2026 年 1 月 7 日

2026 年のドル・円レートの展望

年後半には日米金利差の縮小が意識されて 1 ドル＝140 円台後半の円高へ

- 2025 年のドル・円レートを振り返ると、1 月から 4 月まで円高・ドル安が進展した。その主因は、米景気の減速懸念や、米トランプ政権の想定を上回る関税政策である。しかし 5 月以降、米国と各国との関税交渉が進展し、米関税政策への過度な懸念が後退する中で円安・ドル高方向に戻した。年後半には日本の政局不安や高市政権の積極的な財政政策に伴う財政赤字の拡大懸念が円売り要因となり、11 月下旬には 1 ドル＝157 円台後半まで円安が進んだ。
- 2026 年のドル・円レートを展望する上でカギとなるのは、日米の金融政策の行方である。FRB が 12 月の FOMC 後に公表した政策金利見通しでは、26 年中の利下げは 0.25%1 回となっている。ただ、米労働市場が減速基調で推移する中、金融緩和に前向きな次期議長の下で FRB は複数回の利下げを行う可能性が大きいと考えられる。一方、日銀の植田総裁は 12 月の会合後の会見で、少なくともあと 1 回（0.25%）の利上げ余地があることを示唆した。次回の利上げは 26 年夏場と予想される。26 年 5 月に FRB の新しい議長が就任し、ドル金利の先安観が強まることを契機に、年後半には円買い・ドル売りの圧力が高まっていこう。
- ただ今後も、①高市政権の積極的な財政政策に伴う財政赤字拡大懸念や、②実需面では日本のサービス収支の赤字拡大が円売り要因になると見込まれる。そのため 26 年後半からは、日米金利差の縮小が市場で意識されて円高・ドル安が進行すると予想されるが、そのスピードは緩やかなものにとどまろう。26 年末のドル・円レートは 1 ドル＝145 円程度と予想する。

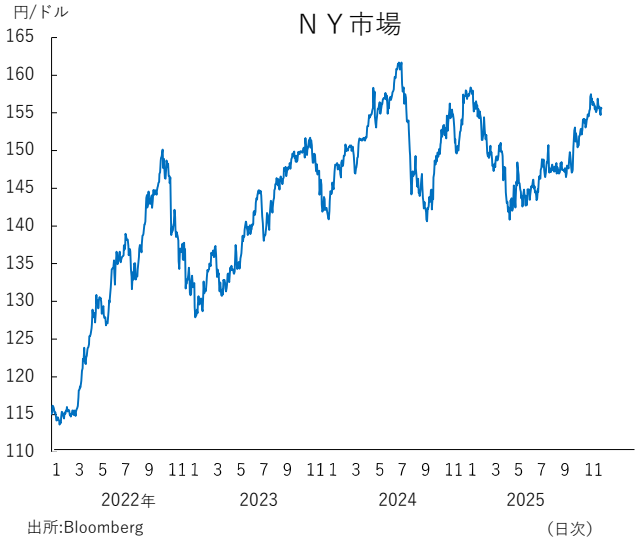
1. 2025年は4月まで円高で推移し、その後、円安に転じる

2025 年のドル・円レートを振り返ると、1 月から 4 月まで大幅な円高・ドル安が進展した（図表 1）。ドル・円レートは年初に 1 ドル＝157 円台でスタートし、1 月中旬から米景気の減速を示唆する経済指標の発表が相次いだことから、2 月下旬には 1 ドル＝140 円台後半へとドルが下落した。そして 4 月 2 日に米トランプ大統領が発表した「相互関税」が市場の想定よりも厳しい内容となると、世界経済の悪化や貿易戦争への警戒が強まり、主要通貨に対してドル売りが広がった。その後も、米関税政策の不透明感などを背景に低リスク通貨とされる円が買われやすい地合いが続き、さらに 4 月後半にはトランプ大統領がパウエル FRB（米連邦準備理事会）議長の解任を検討しているとの報道などからドル売りが膨らんだため、一時 1 ドル＝139 円 89 銭と 2024 年 9 月以来の円高・ドル安水準を付ける場面もあった。

しかしその後は、持ち高調整の円売り・ドル買いが優勢となり、また米中貿易摩擦が緩和に向かうとの期待も円売り・ドル買いにつながったことなどから、円安・ドル高方向に戻した。5 月に入ると、米国と英国が貿易協定を結んだことや、米国と中国が相互に発動した関税を引き下げることで合意したことなどが円売り・ドル買い圧力として働き、円安・ドル高が進展した。年後半

になると、7月の参院選が意識されて、日本の政局不安が円売り材料となった。その後、10月の自民党総裁選で高市氏が勝利すると、積極的な財政政策に伴う財政赤字拡大の懸念や、日銀の利上げ観測後退が円売りを加速させ、11月下旬には一時1ドル＝157円台後半まで円安が進行する場面もあった。ただ12月にはFRBの利下げなどが、円安・ドル高の進行に歯止めをかけた。結局、2025年のドル・円レートは大きく動いたものの、年末は年初とほとんど変わらない水準で取引を終了した（年間で円が対ドルで0.3%上昇、年間変動幅は19.0円、図表2）。

図表1　ドル・円レートの推移



図表2　ドル・円レートの高値と安値

（単位：円/ドル）

年	始値	ドル高値	ドル安値	終値	年間変動幅
2012	76.84	86.79	76.03	86.75	10.8
2013	86.75	105.41	86.53	105.31	18.9
2014	105.31	121.85	100.76	119.78	21.1
2015	119.78	125.86	115.86	120.22	10.0
2016	120.22	121.69	99.02	116.96	22.7
2017	116.94	118.60	107.32	112.69	11.3
2018	112.69	114.55	104.56	109.69	10.0
2019	109.69	112.40	104.46	108.61	7.9
2020	108.61	112.23	101.19	103.25	11.0
2021	103.25	115.52	102.59	115.08	12.9
2022	115.08	151.95	113.47	131.12	38.5
2023	131.01	151.91	127.23	141.04	24.7
2024	140.92	161.95	139.58	157.20	22.4
2025	157.20	158.87	139.89	156.71	19.0

注：ＮＹ市場のデータ。シャドーは米大統領選挙年。
出所：Bloombergより作成

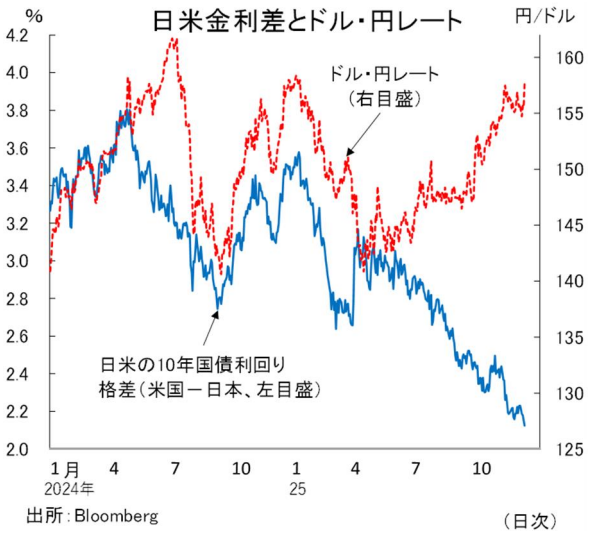
2. 実効為替レートを見ると、25年後半は円の下落が鮮明

上記のような2025年のドル・円レートの動きを、まず日米金利差との関連で見ていこう。ドル・円レートと日米の10年国債金利差（米国-日本）の推移を見ると、25年1月から3月までは、日米金利差が縮小するとドルが下落するという正の相関関係が確認できる（図表3）。しかし4月に入り、米国で想定を上回る相互関税が導入され、米国の株式相場と債券相場が大幅に下落（米長期金利が大幅に上昇）した場面では、日米10年国債金利差が大幅に拡大したにもかかわらずドルが急落した（逆相関となった）。これは、米トランプ政権の政策に対する信任が低下したことから、米株安、米債券安、ドル安の「トリプル安」が生じたためである。その後も、日米10年国債金利差が縮小基調で推移する一方で、ドル・円レートは円安・ドル高傾向で推移しており、日米金利差とドル・円レートの相関関係が崩れている。

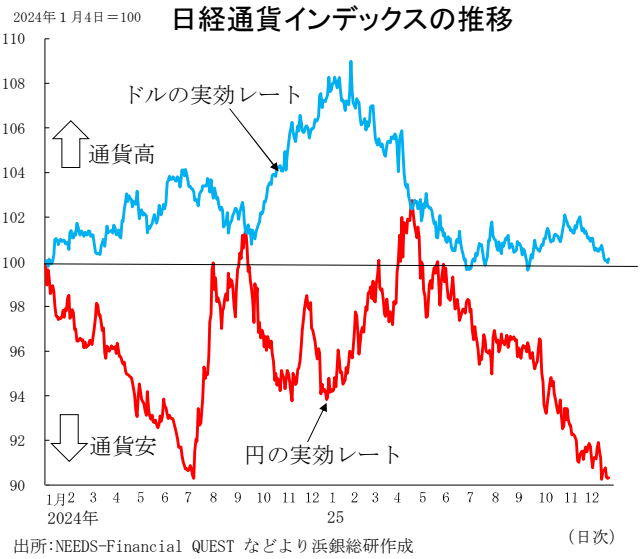
次に、こうした2025年のドル・円レートの動きを、ドルの変動要因と円の変動要因に分けて考えるために実効為替レート（日経通貨インデックス）の推移を見ると、25年前半はドルの実効レートが一貫して低下していることが分かる（図表4）。米国景気の減速観測や、それに伴うFRBの利下げ観測に加えて、米トランプ政権の政策に対する信任の低下がドルの下落圧力として働いていたと考えられる。一方、円の実効レートは、年初から4月下旬まで上昇基調で推移した。1月は日銀の追加利上げ観測が円の上昇圧力として働き、2月から米トランプ政権による追加関税が始まると、米関税政策が世界経済に及ぼす影響への警戒などから低リスク通貨とされる円が買われやすくなったとみられる。しかし5月に入って米中貿易摩擦が緩和に向かうとの期待が強ま

ると、今度は逆に低リスク通貨としての円買い需要が縮小し、円の実効為替レートが低下基調に転じている。年後半になると、日本の政局不安や高市政権の積極的な財政政策に伴う財政赤字の拡大懸念が円売り圧力となり、円の実効為替レートが大幅に下落した。25 年後半の円安・ドル高の進行は、ドル買いではなく、円売りが主導する形でもたらされたものであることが分かる。

図表 3　日米金利差とドル・円レート



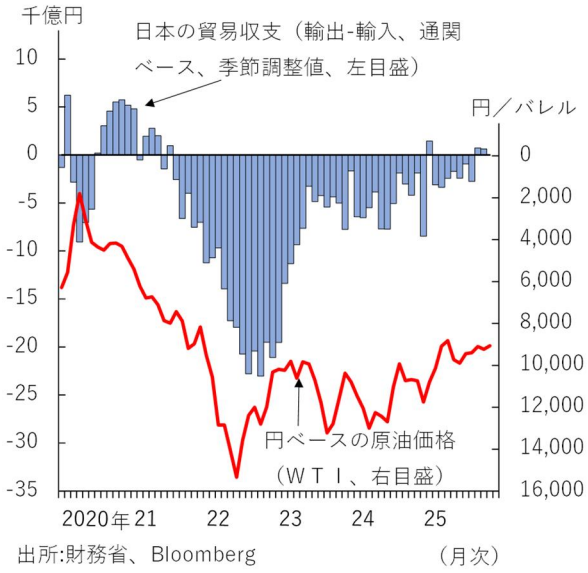
図表 4　実効為替レートの推移



3. 日本のサービス収支の赤字は引き続き円安要因に

他方、円の実需面の動きを見ると、日本の貿易収支は足元で若干の黒字に転じており、円売り圧力が解消している。すなわち、25 年 11 月の通関ベースの貿易収支（輸出-輸入）は 629 億円の黒字と、小幅ながら 2 か月連続の黒字となった（図表 5）。原油価格の下落などが貿易収支の改善につながっているとみられる。当面、米関税政策の影響で日本から米国向けの輸出が弱含むと予想されるものの、先行き日本の貿易赤字が大幅に拡大して円売り圧力として働く可能性は低下しているといえよう。

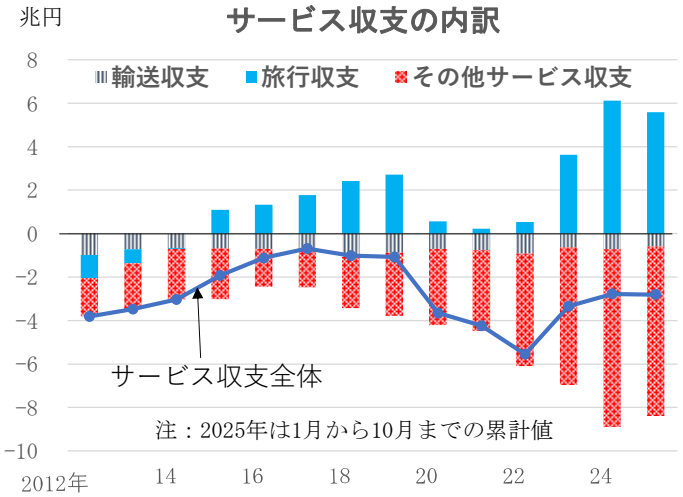
図表 5　日本の貿易収支の推移



一方、日本のサービス収支をみると、25 年 1 月から 10 月までの累計値（原数値）で 2.81 兆円の赤字となっている（図表 6）。これは 24 年通年の実績（2.78 兆円の赤字）とほぼ同額である。サービス収支の内訳をみると、輸送収支が 0.6 兆円の赤字、旅行収支が 5.6 兆円の黒字、その他サービス収支が 7.8 兆円の赤字となり、その他サービス収支の赤字が突出していることが分かる。さらに、その他サービス収支の内訳をみると、「著作権等使用料（音楽・動画の配信に伴う各種ライセンス料など）」や「通信・コンピュータ・情報サービス（クラウド・サービスの利用料など）」、「専門・経営コンサルティングサービス（ウェブサイトの広告スペースの売買代金など）」の赤字が顕著となっている。このような、いわゆる「デジタル赤字」は 25 年 1 月から 10 月までの累計で 5.6 兆円となっており、24 年通年の実績（6.8 兆円）に迫っている（図表 7）。こうした巨額のデジタル赤字の存在が、外為市場において円売り圧力になっていると考えられる。

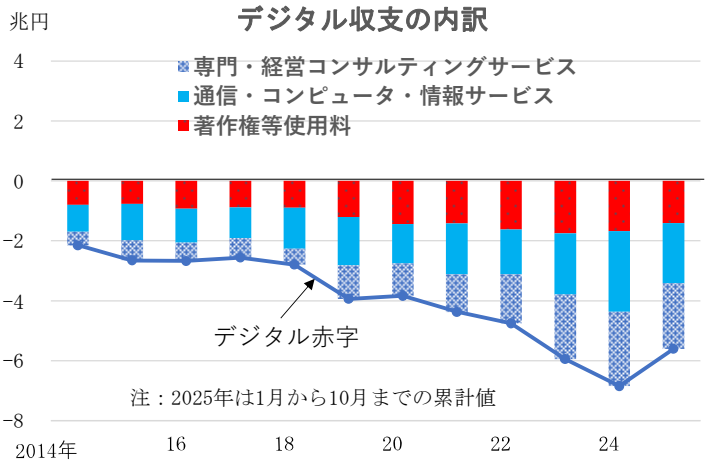
26 年のサービス収支については、日中関係の悪化を受けて中国からの訪日観光客が減少すると見込まれることから旅行収支の黒字幅が縮小しよう。一方、デジタル赤字については近年拡大の一途をたどっており、26 年も赤字幅が拡大していくことが予想される。そのため、26 年のサービス収支赤字は、25 年よりも拡大する可能性が大きいと考えられる。26 年もサービス収支の赤字が外為市場において円売り圧力として働くと見込まれる。

図表 6　日本のサービス収支の推移



出所：財務省「国際収支状況」

図表 7　日本のデジタル収支の推移



出所：財務省「国際収支状況」

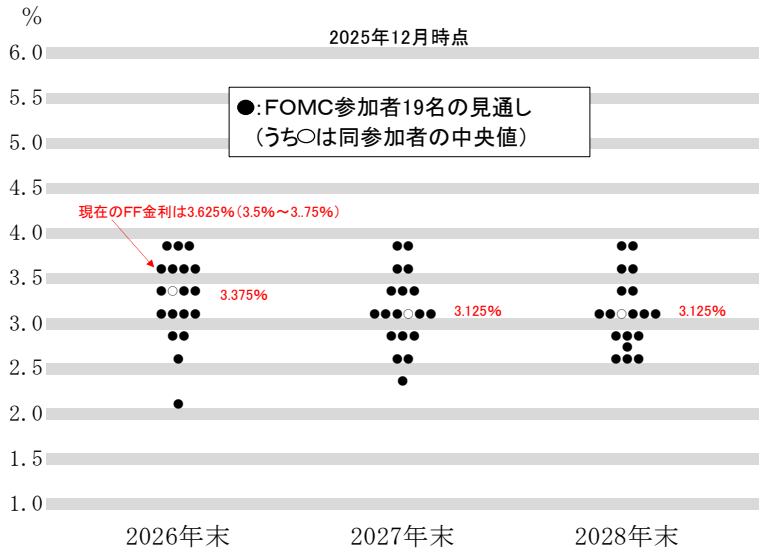
4. FRBは26年中に複数回の利下げを実施すると予想

こうした中、26 年のドル・円レートを展望する上でカギとなるのは、日米の金融政策の行方である。

まず FRB は 25 年 12 月 18 日～19 日に開催した FOMC（公開市場委員会）で、0.25％の利下げを決定した（FF 金利の誘導目標レンジ：3.75％～4.00％→3.50％～3.75％）。利下げは 3 会合連続である。ただ、パウエル FRB 議長は FOMC 後の記者会見で、政策金利が中立金利の範囲内に収まったと述べた上で、今後の利下げは「データ次第」との考えを示し、追加利下げを急がない姿勢を強調した。会合後に公表した FOMC 参加者の政策金利見通しによると、26 年末時点で

適切と考える FF 金利の誘導目標の中央値は 3.375％（26 年中の利下げが 0.25％×1 回）と、前回 9 月時点の見通しと同じとなった（図表 8）。ただ図表 8 で示した FOMC 参加者の金利見通しの分布を詳しくみると、26 年中に追加利下げを行わないと予測する参加者が 7 人いる一方で、2 回以上の利下げ予測も 8 人いることが分かる。FOMC 参加者の意見対立が鮮明となっていることがうかがえる。

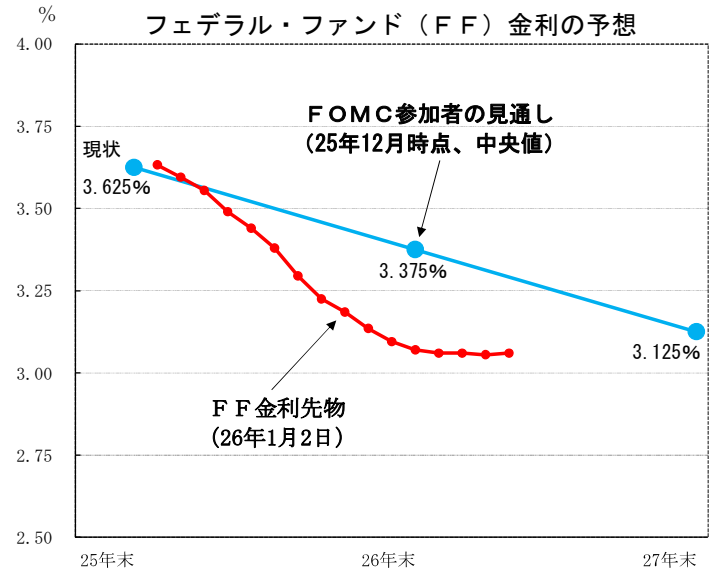
図表 8　FOMC 参加者の政策金利（FF 金利）の見通し



出所：ＦＯＭＣ資料

一方、FF 金利の先物市場をみると、26 年中の利下げは 0.25％が 2 回程度と予想されている（図表 9）。米国の労働市場が減速基調で推移していることや、5 月に就任する次期 FRB 議長には金融緩和に前向きな人物が選ばれるとの思惑などから、FRB は 26 年中に複数回の利下げを行う可能性が大きいとの見方がマーケットに広がっている。

図表 9　FOMC 参加者の FF 金利の見通しと FF 金利先物市場の予想



出所:Bloomberg

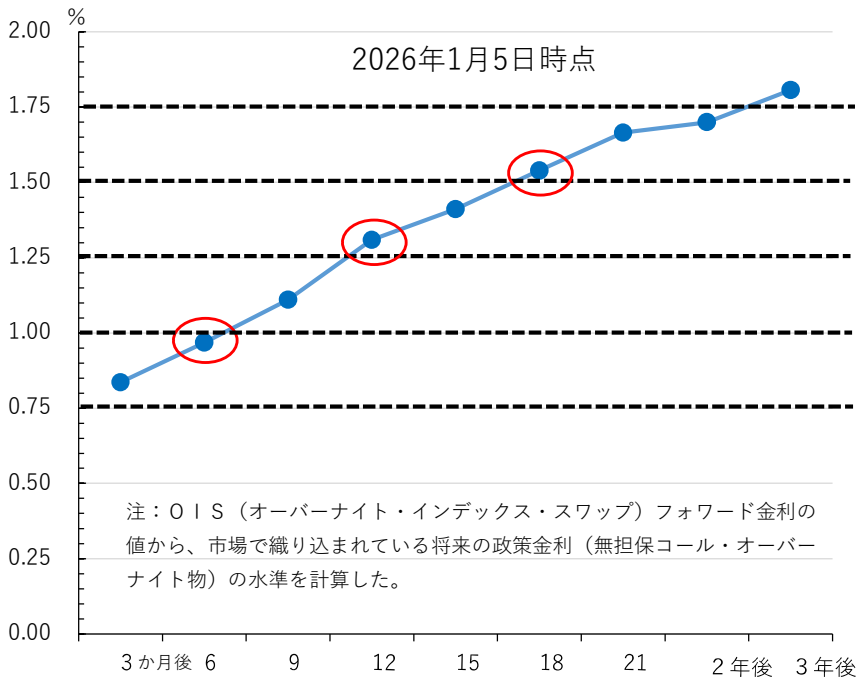
5. 日銀の次回利上げは26年夏場か

一方、日銀は 25 年 12 月 18 日～19 日の金融政策決定会合で、政策金利の誘導目標を 0.5%程度から 0.75%程度に引き上げることを決めた。利上げは 25 年 1 月の会合以来、7 会合ぶりである。これによって、政策金利の水準は約 30 年ぶりの高さとなった。植田総裁は、今回、追加利上げを決めた理由として、①米経済や米関税政策をめぐる不確実性は、引き続き残っているが低下していることや、②来年（26 年）は今年（25 年）に続き、しっかりとした賃上げが実施される可能性が高いことなどから、「経済・物価の中心的な見通しが実現する確度が高まっていると判断した」[1]と述べている。

金融市場は事前に 0.25%の利上げを織り込んでおり、今回、市場が注目したのは植田総裁が記者会見で中立金利について何らかの追加情報を示すのか否かであった。しかしながら、植田総裁は今回の記者会見で、「（中立金利の推計値は）相当なばらつきがあり、水準を前もって特定するのは難しい。かなりの幅をもってみる必要がある。様々な方法で推計し公表してきたが、必要に応じて今後再推計を試みたい。」と語り、従来と同様の発言にとどまった。

このように今回の記者会見では中立金利に関する新たな情報は提供されなかったものの、その一方で、植田総裁は現在の政策金利の水準について「推計された中立金利の下限にはまだ少し距離がある」と述べている。このことは、先行き、少なくともあと 1 回（0.25%）の利上げを行う余地が十分にあることを示唆していると考えられる。

図表 10　ＯＩＳ金利が示す日本の政策金利の予想水準



出所：Bloombergより浜銀総研作成

[1] 25年12月の日銀金融政策決定会合後の総裁記者会見での発言内容については、日本経済新聞2025年12月20日朝刊に掲載された「日銀総裁　会見要旨」を参考にした。

では、次回の利上げ時期は、いつ頃になるのだろうか。残念ながら現時点で確度の高い予測をすることは難しい。ただ、①米トランプ関税導入前には、概ね半年に 1 度のペースで利上げが行われていたことや、②「経済・物価情勢の展望」（展望レポート）の公表時の方が日銀の経済・物価に対する見方を説明しやすいことなどを踏まえると、日本経済が今後も緩やかな成長軌道をたどるという前提の下で、今年 7 月の金融政策決定会合で 0.25％の利上げを実施するというのが一つの目安となろう。ちなみに、将来の政策金利の予想を反映するオーバーナイト・インデックス・スワップ（OIS）金利をみると、市場は 26 年の夏場と 26 年の冬場、さらに 27 年の夏場に、それぞれ 0.25％の追加利上げが行われることを織り込んでいる（図表 10）。

6. 26年後半には緩やかな円高・ドル安基調へ

以上のような状況を踏まえた上で 26 年のドル・円レートを展望すると、当面は 1 ドル＝150 円台後半を中心とする一進一退の相場展開が続くと予想される。FRB のパウエル議長が 25 年 12 月の FOMC 後の記者会見で追加利下げを急がない姿勢を強調したことや、日銀が今後も緩やかなペースでの利上げを継続すると見込まれることから、少なくとも 26 年 1～3 月期は日米の金融政策が様子見となろう。高市政権の積極的な財政政策に伴う財政赤字拡大懸念から、1 ドル＝160 円超えを試す展開も十分にありうるが、日本政府・日銀による円買い介入への警戒感や、トランプ米大統領が強すぎるドルを望んでいないとみられることなどから、一方的に円安・ドル高が進む可能性は低いと考えられる。

現状、日米金利差とドル・円レートの相関関係は崩れているが、26 年 5 月に FRB の新しい議長が就任し、ドル金利の先安観が強まることを契機に、外為市場では日米金利差縮小への注目度が再び高まると予想される。FRB が金融緩和に前向きな次期議長の下で 26 年中に複数回の利下げを行う一方、日銀が 26 年夏場には 0.25％の追加利上げを実施することによって、26 年後半には円買い・ドル売りの圧力が高まっていこう。

ただ今後も、①高市政権の積極的な財政政策に伴う財政赤字拡大懸念や、②実需面では日本のサービス収支の赤字拡大が円売り要因になると見込まれる。そのため 26 年後半からは、日米金利差の縮小が市場で意識されて円高・ドル安が進行すると予想されるが、そのスピードは緩やかなものにとどまろう。26 年末のドル・円レートは 1 ドル＝145 円程度と予想する。

執筆者紹介

北田　英治（きただ　えいじ）
浜銀総合研究所　調査部　特任研究員
マクロ経済・金融マーケットを中心とする調査業務を担当。
各種レポートの作成や講演活動などに携わる。
FM ヨコハマの朝の番組「ちょうどいいラジオ」の経済コーナーに
毎週レギュラー出演中。
【本レポートについてのお問い合わせ先】
電話番号：045-225-2375
メールアドレス：chyosabook@yokohama-ri.co.jp

＼ 調査レポートの更新情報をお届けしています ／

浜銀総合研究所では、景気動向や産業動向に関するレポートなどの発行情報をメールにてお知らせしています。ご関心のある方は、下記のサイトより、「レポート更新情報お知らせメール」（無料）にご登録ください。

【URL】https://www.yokohama-ri.co.jp/html/inquiry/inquiry_repo.html?nno=5

本レポートの目的は情報提供であり、売買の勧誘ではありません。本レポートに記載した内容は、レポート執筆時の情報に基づく浜銀総合研究所・調査部の見解であり、レポート発行後に予告なく変更することがあります。また、本レポートに記載されている情報は、浜銀総合研究所・調査部が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、その正確性、完全性を保証するものではありません。ご利用に際しては、お客さまご自身の判断にてお取扱いいただきますようお願いいたします。