2025.7.30

調査レポート

月刊　為替市場の論点
2025年7月

〈要約〉
参院選を経て本邦の政局は混迷している。円と英ポンドが利下げしたトルコリラよりも対米ドルで弱含むなど、財政状況が為替市場の重要テーマに浮上しつつある。円金利主導で日米実質金利差が縮小するなかで進む円安は、財政悪化懸念を反映した動きとみられ、日銀が7月会合でタカ派姿勢を見せても円が買われにくい展開が想定される。米CPIに関税の影響が出はじめるなか、FRBが追加利下げに対し慎重姿勢を維持すれば、円安ドル高基調が続く可能性が高い

振り返りと今後の注目点
底堅い米景気と通商合意を受け、円安に　・・・P1
～米CPIに関税の影響が出はじめるなか、急転直下の通商合意～
論点①　TACOトレードのなか、日英に財政悪化懸念
～利下げしたトルコリラより弱い円と英ポンド～　・・・P2
論点②　過去の日銀会合は円安要因、FOMCは円高要因
～植田総裁就任以降、1会合で約0.8円の円安～　・・・P3
論点③　金利差縮小下の円安、本邦の財政悪化懸念を反映
～参院選前後の政局の混乱と悪い金利上昇～　・・・P4

明治安田総合研究所
経済調査部
吉川 裕也

底堅い米景気と通商合意を受け、円安に

米CPIに関税の影響が出はじめるなか、急転直下の通商合意

◆ドル/円概況（6/30~7/29）

・6月30日、トランプ米大統領とベッセント米財務長官が利下げを渋る米連邦準備制度理事会（FRB）を批判すると、ドル安に。7月1日発表の日銀短観6月調査は底堅く、追加利上げ観測の高まりから円高へ

・3日発表の米6月雇用統計は市場予想よりも良好であり、一転円安ドル高基調に。7日、米相互関税の発動日が8月1日に先延ばしされたことが好感され、円売り優勢に

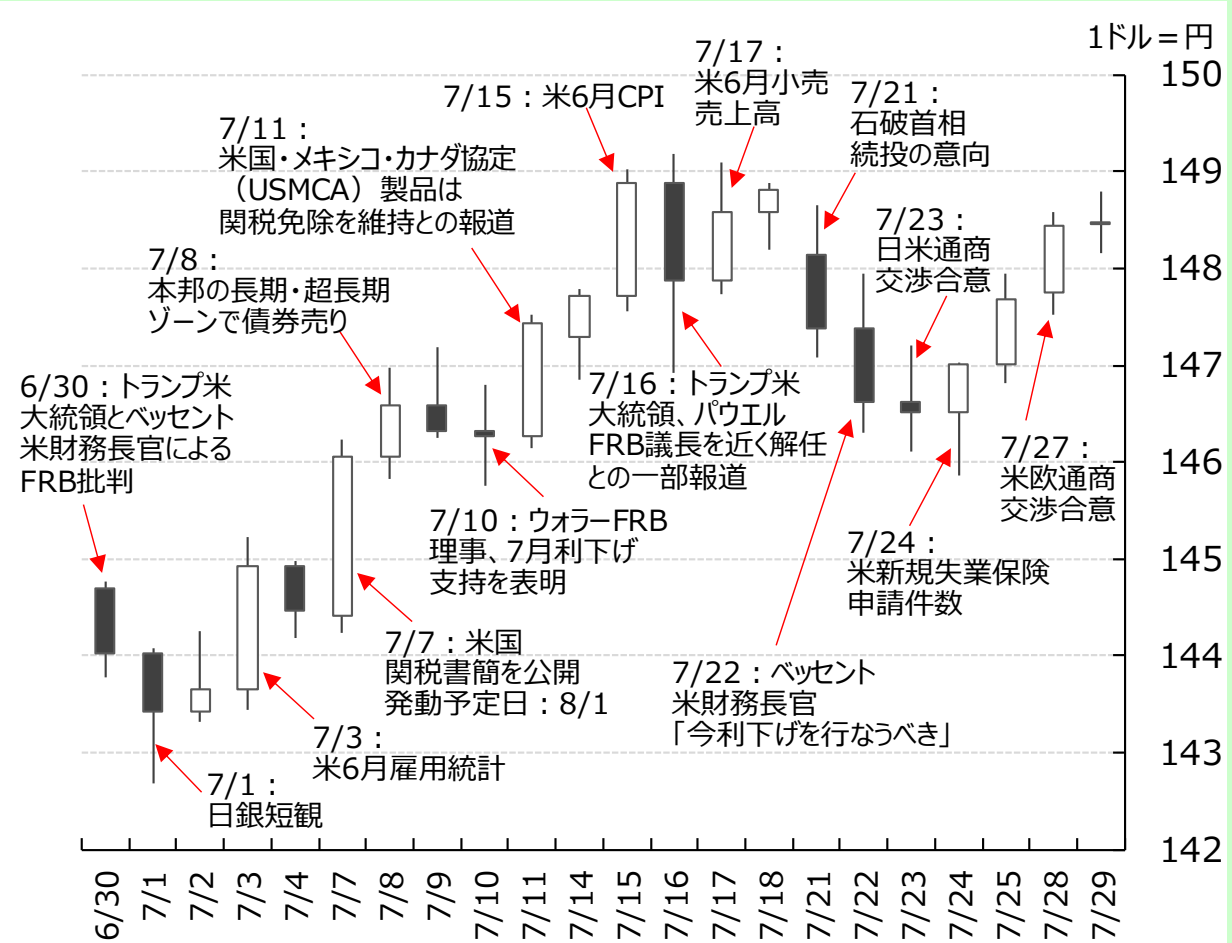
・8日から9日にかけては、参院選を控えた各政党の発信内容を受け、財政悪化懸念などから長期・超長期ゾーンで債券売りが強まり、円安要因に

・15日発表の米6月CPIが前月から加速、米長期金利が大幅に上昇し、ドル高へ。21日、石破首相の続投表明により、金融政策転換期待等が後退し、円高へ。その後、日米及び米欧の通商合意を受け、円安基調

今後の注目点

・財政悪化懸念が燻るなか、日銀が7月会合でタカ派姿勢を見せても円が買われにくい展開が想定される。FRBが追加利下げに対し慎重姿勢を維持するなか、円安ドル高基調が続く可能性が高い

◆ドル/円（日足）



（出所）ブルームバーグ、各種報道より明治安田総研作成

Copyright © Meiji Yasuda Research Institute, Inc. All Rights Reserved.

TACOトレードのなか、日英に財政悪化懸念

利下げしたトルコリラより弱い円と英ポンド

・直近1ヵ月は、米ドルが強含む一方、円が弱い。インフレ加速で利下げペース減速が意識されるメキシコペソ（▲0.12%）が底堅い

・米国の雇用情勢に底堅さがみえるほか、CPIに関税の影響が出つつあるため、FRBは追加利下げに対し慎重姿勢を維持している。政府要人や一部FRB理事の利下げ圧力が早期に実を結ぶ状況ではない。通商交渉進展によるドルの買戻しは「TACOトレード」の典型といえよう

・円の弱さ（▲3.06%）には政治的要素も大きく影響。参院選での与党議席減が確実視されたなか、一部野党が主張する財政拡張路線等を反映した長期・超長期ゾーンの債券売りが「悪い金利上昇」とみなされたもよう。首相交代観測は金融政策転換期待につながった面も

・右派政党「リフォームUK」の圧力により、長期の疾病・障害を対象とした給付金の削減額縮小などで財政見通しが悪化した英ポンド（▲2.74%）と利下げしたトルコリラ（▲1.86%）が弱い

・財政悪化懸念が燻るなか、日銀が7月会合でタカ派姿勢を見せても円が買われにくい展開が想定される。インフレへの警戒感から米連邦公開市場委員会（FOMC）がタカ派的な金利すえ置きとなれば、米ドルの底堅さが継続しよう

通貨パフォーマンス

	政策金利　%		インフレ　前年比、%		実質政策金利　%			対米ドル騰落率	対米貿易黒字
	6月末	7月末見込み	2025年5月	2025年6月	6月末	7月末見込み	変化、%ポイント	6/30⇒7/29 %	24年1月－24年12月（億米ドル）
米国	4.50	4.50	2.8	2.9	1.70	1.60	▲0.10	—	—
メキシコ	8.00	8.00	4.06	4.24	3.94	3.76	▲0.18	▲0.12	1,718
中国	3.00	3.00	0.6	0.7	2.40	2.30	▲0.10	▲0.21	2,954
豪州	3.85	3.85	2.4	2.4	1.45	1.45	0.00	▲0.87	▲179
カナダ	2.75	2.75	2.6	2.6	0.15	0.15	0.00	▲0.94	633
スイス	0.00	0.00	0.5	0.6	▲0.50	▲0.60	▲0.10	▲1.29	385
ユーロ圏	2.00	2.00	2.3	2.3	▲0.30	▲0.30	0.00	▲1.65	2,029
トルコ	46.00	43.00	35.9	35.9	10.10	7.10	▲3.00	▲1.86	15
英国	4.25	4.25	3.7	3.9	0.55	0.35	▲0.20	▲2.74	▲119
日本	0.50	0.50	1.6	1.6	▲1.10	▲1.10	0.00	▲3.06	685

（出所）ブルームバーグのデータをもとに明治安田総研作成。2025年7月30日時点、インフレ率は食料品とエネルギーを除くCPI、豪州は25年1-3月期

Copyright © Meiji Yasuda Research Institute, Inc. All Rights Reserved.

論点② 中銀会合と為替

過去の日銀会合は円安要因、FOMCは円高要因

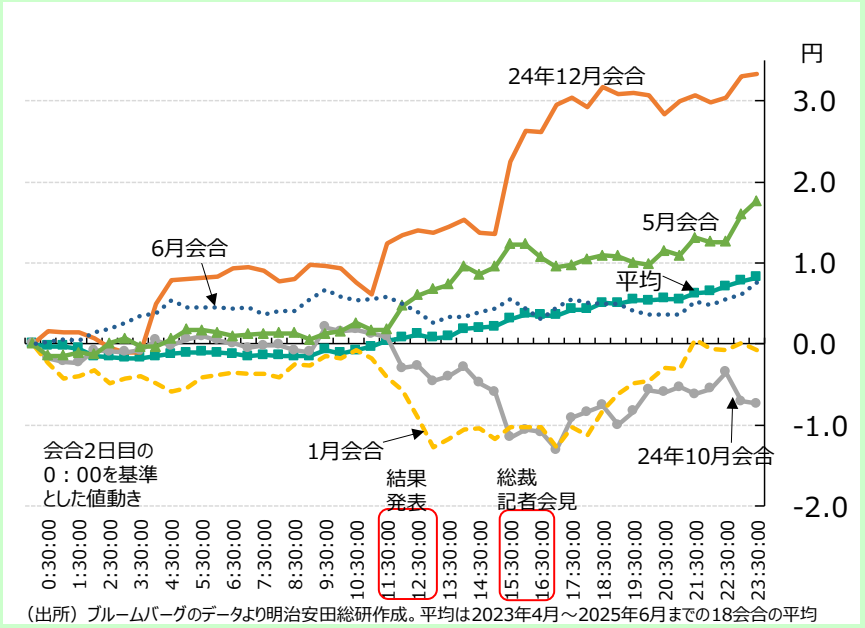
植田総裁就任以降、1会合で約0.8円の円安

・日銀会合2日目のドル/円は、結果発表を境に円安となり、総裁記者会見で一段安となる傾向（植田総裁就任以降の18会合平均で約0.8円の円安、左図）。「時間的余裕という言葉は使わない」とした2024年10月会合と、春闘の結果に「期待できる」とした2025年3月会合で円高に

・2024年12月会合後の会見では、追加利上げには「ワンノッチ足りない」と発言し、3円程度円安に。2025年5月会合では、展望レポートにおける成長率と物価の見通しの下方修正を受け、円安が進行。6月会合では、資産買い入れ方針などが概ね事前予想通りだったことで、ドル/円は小動きに。7月会合は、日米通商合意等により展望レポートの経済見通しが改善すれば、円高材料となろう

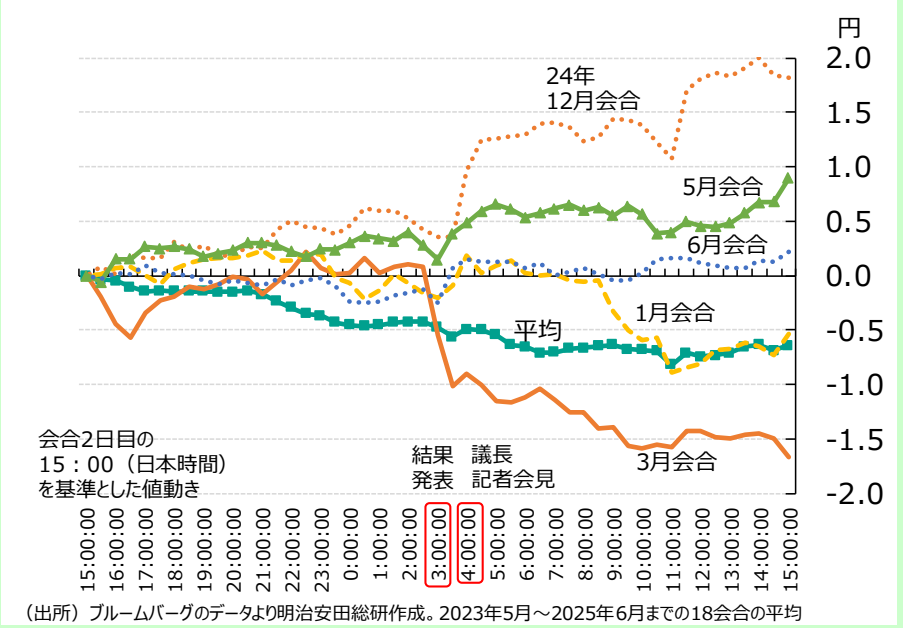
・一方、米連邦公開市場委員会（FOMC）では、結果発表後円高（18会合平均で約0.6円の円高、右図）に振れてきた。しかし、直近2回の会合では、パウエルFRB議長が追加利下げに慎重な姿勢を示すなか、ドル買いがやや優勢に。次期議長の早期任命を示唆しつつ、利下げ圧力を強めるトランプ米大統領に対し、7月会合でパウエルFRB議長が毅然とした姿勢を継続できるかが焦点

日銀会合2日目のドル/円



（出所）ブルームバーグのデータより明治安田総研作成。平均は2023年4月～2025年6月までの18会合の平均

FOMC2日目のドル/円



（出所）ブルームバーグのデータより明治安田総研作成。2023年5月～2025年6月までの18会合の平均

Copyright © Meiji Yasuda Research Institute, Inc. All Rights Reserved.

金利差縮小下の円安、本邦の財政悪化懸念を反映

参院選前後の政局の混乱と悪い金利上昇

・日米実質金利差は足もと2%程度であり、金利差にもとづく理論値は約143円。足もとは理論値よりも5円程度円安（左図）

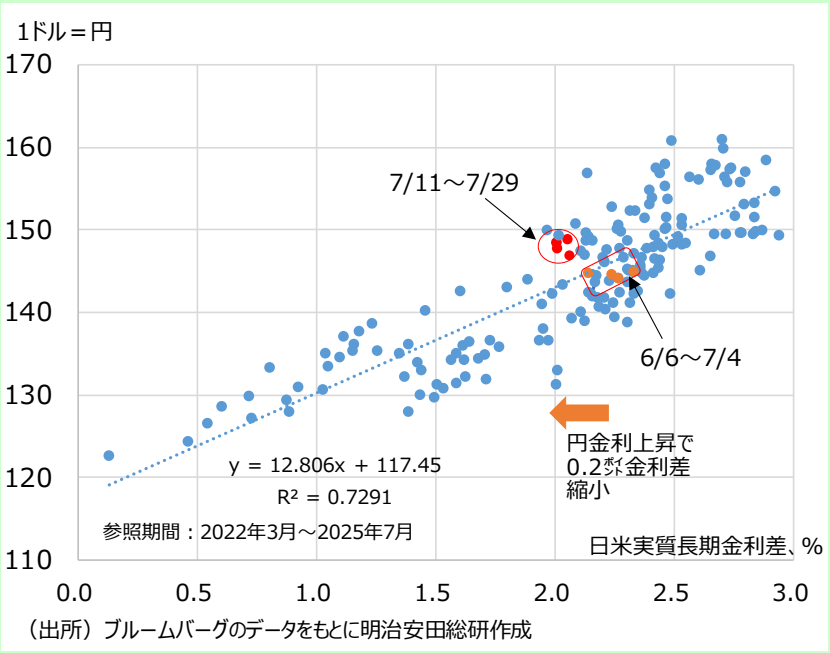
・金利差縮小（0.2%ポイント、6/6～7/4⇒7/11～7/29）のなか、円安方向へのシフトが観察される。米実質金利は横ばいなので、金利差縮小の主因は円金利上昇である。政局の混迷と財政悪化懸念（悪い金利上昇）が円安の一因となった可能性が高い

・米中合意（5/12）以降は景気見通しの改善に伴い、日銀の利上げ期待が持ち直しに転じた。OIS市場によれば、年内追加利上げの可能性は足もと7割程度まで回復（右図）。相互関税の発動先送り（7/7）以降、3年後の政策金利予想は1.25%を窺う勢い

・米国では、インフレへの警戒感が強く、利下げの織り込みは横ばい推移。ユーロ圏では、米欧通商合意を受け9月利下げ観測は後退したものの、独経済の不振等から、年末までにあと1回の利下げを見込む向きが多い

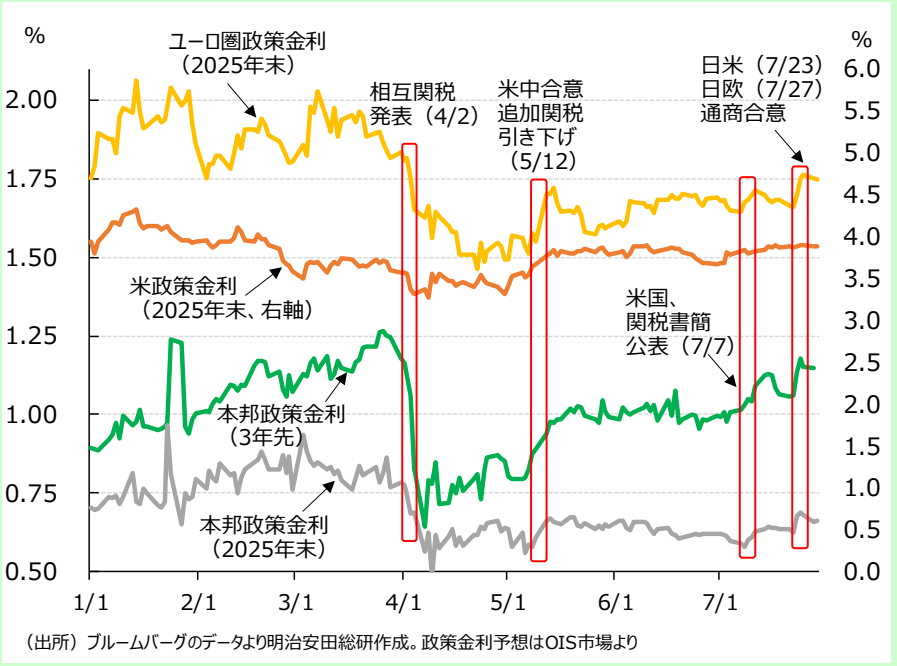
・通商交渉進展で利上げ期待が復活するなか、円は軟調である。財政悪化懸念が払拭されない限り、円売り地合いは継続か

実質金利差モデル



（出所）ブルームバーグのデータをもとに明治安田総研作成

政策金利予想の推移



（出所）ブルームバーグのデータより明治安田総研作成。政策金利予想はOIS市場より

Copyright © Meiji Yasuda Research Institute, Inc. All Rights Reserved.

※本レポートは、明治安田総合研究所が情報提供資料として作成したものであり、いかなる契約の締結や解約を目的としたものではありません。掲載内容について細心の注意を払っていますが、これによりその情報に関する信頼性、正確性、完全性などについて保証するものではありません。掲載された情報を用いた結果生じた直接的、間接的トラブルや損失、損害については、一切の責任を負いません。またこれらの情報は、予告なく掲載を変更、中断、中止することがあります。
●発行元●　株式会社 明治安田総合研究所　　〒102-0073 東京都千代田区九段北3－2－11 TEL03-6261-6411

本レポートに関するご取材やお問い合わせは以下までご連絡ください

明治安田総合研究所 エコノミスト 吉川 裕也
電話番号：03-6261-7947
e-mail：yu-kikkawa@myri.co.jp

Copyright © Meiji Yasuda Research Institute, Inc. All Rights Reserved.