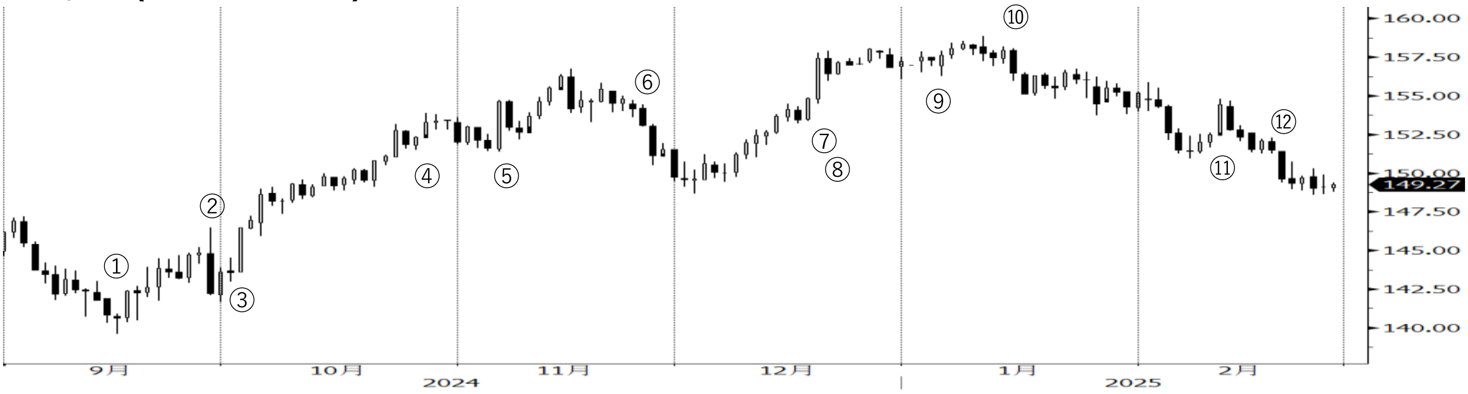
三井住友信託銀行
SUMITOMO MITSUI TRUST BANK
マーケット金融ビジネスユニット　為替カスタマーチーム

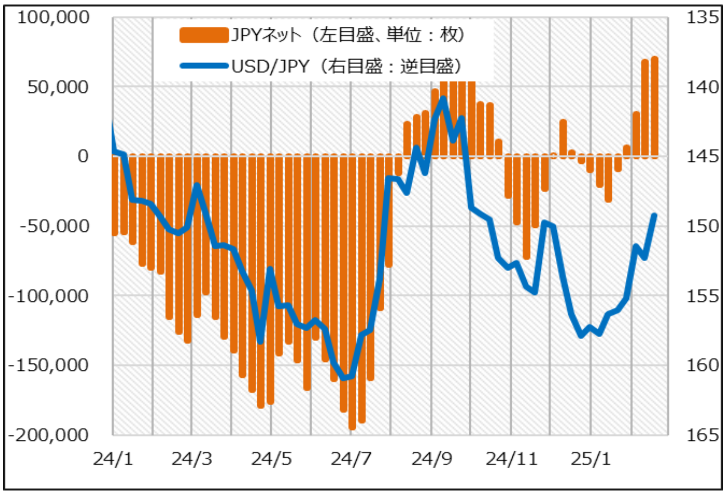
2025年2月28日作成

USD/JPY 3月の予想レンジ：145.50～152.50

USD/JPY (過去6か月間の推移)



■IMM通貨先物ポジション(CME建玉 非商業＋非報告)（出所：Bloomberg）



(出所:Bloomberg)

■相場変動要因

①09/18:米　FOMC会合「FF金利誘導目標を0.5%引き下げ」

②09/27:日　石破元幹事長を新総裁に選出-自民党総裁選

③10/04:米　9月非農業部門雇用者数変化 254k(予 150k、前 142k→159k)

④10/27:日　衆議院解散総選挙 自公で過半数割れ

⑤11/06:米　米大統領選、トランプ氏が勝利-主要TV局

⑥11/27:米　FOMC議事録「「緩やかな」利下げに対して幅広い支持」

⑦12/18:米　パウエルFRB議長「追加調整を検討する上で慎重姿勢を強める可能性も」

⑧12/19:日　植田日銀総裁「次の利上げの判断に至るには、もう1ノッチ欲しい」

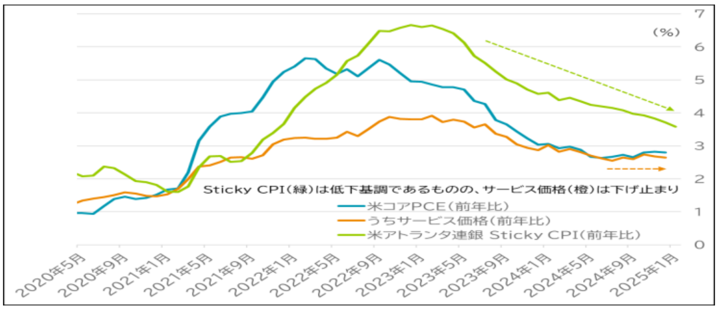
⑨01/06:米　トランプ米大統領、重要な輸入品に「一律」関税導入を検討

⑩01/20:米　トランプ米大統領、新たな関税はまだ発動しない方針

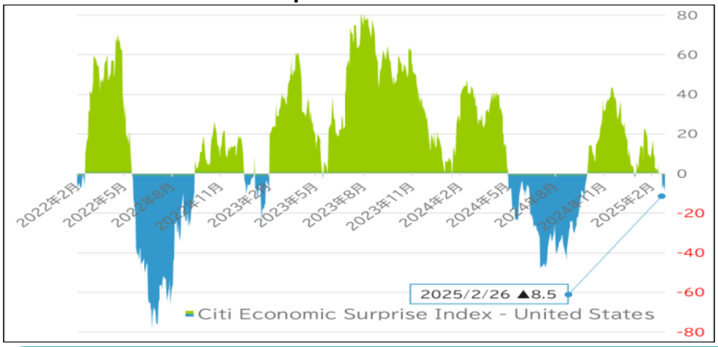
⑪02/12:米　米1月CPIが上振れ、FRB年内利下げ期待が１回に後退

⑫02/20:日　前日の高田日銀審議員のタカ派発言で日銀利上げ期待が加速

■図1：米コアCPE・米アトランタ連銀 Sticky CPI（出所：Bloomberg）



■図2：Citi Economic Surprise Index（出所：Bloomberg）



■今月の市場分析と展望

①IMM通貨先物ポジション(左上図)

2/18時点の円先物ポジションはネット70,193枚の円ロング。トランプ米大統領の貿易政策による景気後退懸念や（足元ではやや落ち着いてきたが）日銀利上げ期待が円ロングを呼び込んでいる。ネット円ポジションの水準は2024年9月以来の高水準であり、加えて過去25年間で見ても高水準であることから、円ロングがさらに積み上がるかに注目したい。

②米コアCPE・米アトランタ連銀Sticky CPI・Citi Economic Surprise Index（図1・2）

図1は、米コア個人消費支出価格指数（前年比）（以下「米コアPCE」）およびその内訳のサービス価格（前年比）と、米CPI統計に基づいて米アトランタ連銀が毎月公表している価格の粘着性が高い品目の物価指数を示す米アトランタ連銀Sticky CPI（前年比）（以下「Sticky CPI」）を示したものである。FRBの金融引き締めにより、米国の物価上昇率は高止まりから減速基調に移行している。Sticky CPI（緑）は2024年4月から低下しており、価格粘着性の高い品目でも物価上昇の抑制が効いていることを示している一方、米コアPCEの構成項目の一つであり、同指標のウェイトの約70%を占めるサービス価格（橙）は足元で下げ止まっており、米コアPCEの動きが膠着している要因となっている。かかる中ではFRBもハト派に強く傾倒するほどの材料はないと思われ、USD安には一定の歯止めがかかりやすいと言えよう。

一方で、米景況感の先行きには留意が必要だ。図2は米Citi Groupが公表している各種経済指標の発表値と事前の市場予想との乖離度合いを指数化した、Citi Economic Suprise Index（以下「Index」）の米国版であり、足元ではややネガティブサプライズに傾いている。トランプ米大統領の政策運営の不透明さやウクライナ戦争終結交渉の行方などにより、米経済動向に与えるインパクトを予測するのが困難であり、ネガティブサプライズが継続すればリスクアセットの調整局面も見えよう（リスクオフの円高要因）。また、トランプ米大統領は貿易関係の再均衡化を図る目的で２月上旬に相互関税を実施する旨を発表し、現在米国通商代表部（USTR）と米商務省が相互関税に関して調査中である。４月には同関税措置に関する検討が終了し直ちに発動される見込みであり、リスクオフ要因となりうる。そのような中、FRBはインフレ動向や米労働市場のデータを睨みつつも米政治リスクから波及する景気動向にどう対処していくか、今後もハードルの高い金融政策運営になるため、FRB高官からのメッセージは押さえておきたい。

③来月のドル/円は反発する場面がありつつも、戻り売り優勢の展開を予想する。

来月はFOMCと日銀会合を迎えるが、現状では政策金利は共に据え置かれる見通しである。1月のFOMC後の記者会見でパウエルFRB議長は「（利下げを）急ぐ必要はない」と発言しており、同会合の議事録でもボードメンバーは米インフレ再燃懸念やトランプ政権の関税政策などによる経済への影響を見極める必要があるとして、追加の金融緩和には慎重的な立場だ。一方で、米消費者のセンチメントは景気減速への警戒感を示しており、米政治リスクが重石となってリスクオフムードが優勢だろう。日本では14日に春闘の第一回回答が公表される予定で、中小企業の賃上げはやや足踏みしているようだが、大企業では昨年に続く賃上げペースが維持される見通しだ。日銀が注視している持続的な賃上げが継続していることは日銀の金融引き締めを後押しするものの、米政治リスクが及ぼす世界経済への影響を鑑みると利上げペースを加速させることは難しいだろう。ドル/円のチャートに目を向けると、21日線（151.87円付近）が200日線（152.45円付近）を下抜けしてデッドクロスしており、モメンタムの弱さは明らかである。目先は直近安値（148.57円）を維持できるかが焦点だが、足元150円の節目を割り込んでいることで実需勢や（逆張りを得意とする）本邦個人投資家の買いも出やすいと思われ、小幅に反発する場面も出てくると想定する。しかしながら米経済の景気減速懸念が足枷となって円売りに傾くほどではなく、反発した場面では戻り売りの展開を想定する。（文責：橋爪）

【ドル高･円安 要因】

- **トランプ米大統領の政策によるインフレ圧力の高まり（ドル高）**
- **米インフレ再燃、利下げ後ずれによる高金利維持（ドル高）**
- **日銀の追加利上げへの慎重姿勢（円安）**

【ドル安･円高 要因】

- **米労働市場、インフレ鈍化による大幅利下げ期待（ドル安）**
- **世界経済の先行き懸念や地政学リスクの高まり背景とした円買い圧力（円高）**
- **日銀の追加利上げへの積極的な姿勢（円高）**

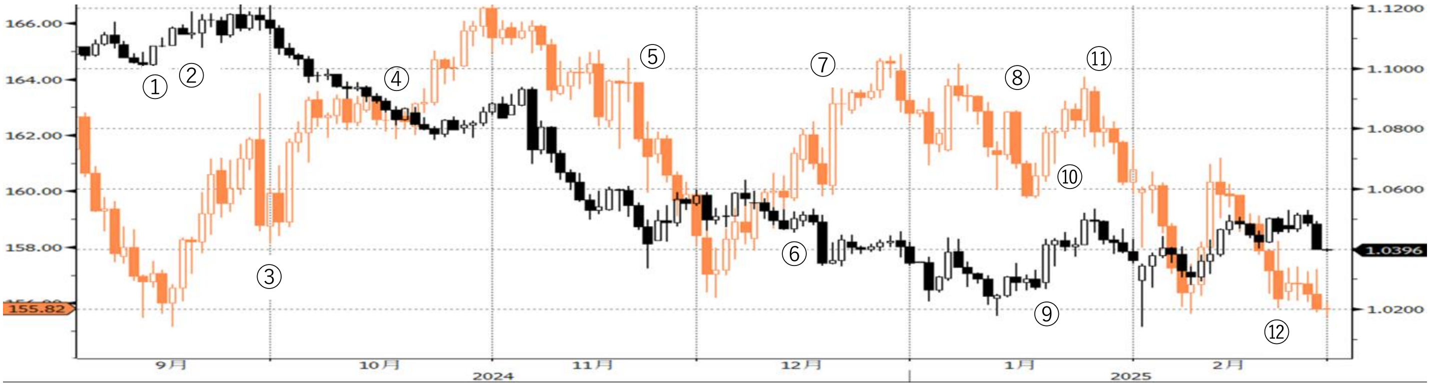
Forex Monthly　3月為替相場展望

三井住友信託銀行
SUMITOMO MITSUI TRUST BANK

マーケット金融ビジネスユニット　為替カスタマーチーム
2025年2月28日作成

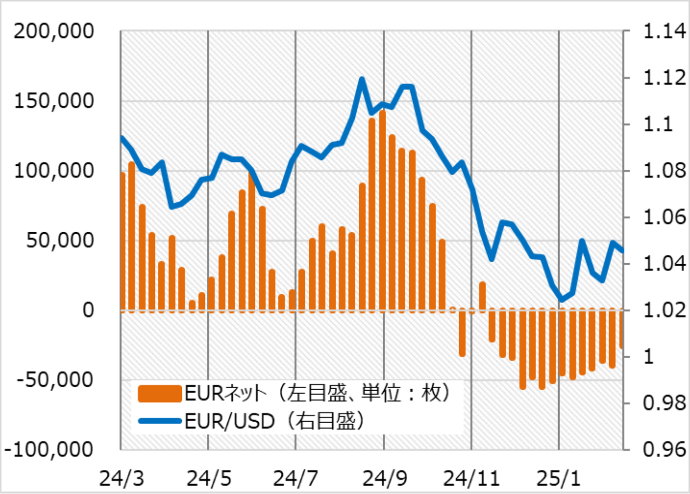
EUR/USD 3月の予想レンジ：1.0250～1.0550
EUR/JPY 3月の予想レンジ：151.50～157.50

EUR/USD(黒線、右目盛)、EUR/JPY(オレンジ線、左目盛) (過去6か月間の推移)



■IMM通貨先物ポジション(CME建て玉 非商業＋非報告) （出所：Bloomberg）

（出所：Bloomberg）



■相場変動要因

①09/12：欧　ECB、政策金利を0.25ポイント引き下げ。

②09/18：米　パウエルFRB議長「米経済は基本的に順調だ」

③09/30：欧　ラガルドECB総裁「ディスインフレが過去２カ月で加速した」

④10/17：欧　ECB、政策金利を0.25ポイント引き下げ。

⑤11/22：欧　11月HCOBユーロ圏サービス業PMI（速報値）49.2（予　51.6）

⑥12/13：欧　ECB、政策金利を0.25ポイント引き下げ。

⑦12/18：パウエルFRB議長：「追加調整を検討する上で慎重姿勢を強める可能性も」

⑧1/15：米　12月CPI 除食品・エネルギー（前年比）　3.2%（予　3.3%）

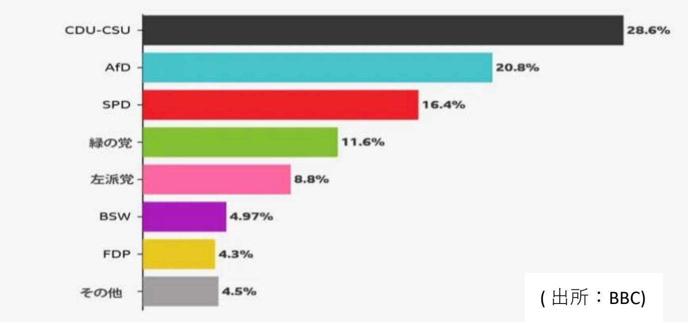
⑨1/20：米　トランプ大統領：「関税を課し、外国に課税する」

⑩1/24：日　日銀が無担保コール翌日物金利を0.50%に引き上げ

⑪1/27：他　ナスダック100先物が3%安、下げ幅拡大-DEEPSEEKを巡る懸念で

⑫2/23：欧　最大野党「キリスト教民主・社会同盟（CDU・CSU）」が第1党に

■ドイツ総選挙結果（暫定値）



(出所：BBC)

略称	正式名称	簡単な説明
CDU	Christlich Demokratische Union Deutschlands	中道右派のキリスト教民主主義政党。経済の自由競争を推進し、社会的市場経済を支持。
CSU	Christlich-Soziale Union in Bayern e.V.	バイエルン州を基盤とする保守主義政党。CDUと統一会派を構成。
AfD	Alternative für Deutschland	極右政党。移民制限とEU懐疑主義を掲げる。
SPD	Sozialdemokratische Partei Deutschlands	中道左派の社会民主主義政党。労働者の権利や社会福祉を重視。
緑の党	Bündnis 90/Die Grünen（Grünen）	環境主義政党。持続可能な開発と環境保護を推進。
左派党	Die Linke	極左政党。社会主義と平等を推進。
FDP	Freie Demokratische Partei	自由主義政党。個人の自由と市場経済を重視。
BSW	Bündnis Sahra Wagenknecht – Vernunft und Gerechtigkeit	社会的公正と平等、移民制限を推進。

■今月の市場分析と展望

①IMM通貨先物ポジション(左上図)

2/18時点のユーロ先物ポジションはネット後26,195枚のユーロショート。年明け以降、トランプ米大統領の政策（関税、移民排斥）によるインフレ懸念を背景にした米金利の上昇が一服するなか、トランプトレードの巻き戻しによるドル売り、ユーロ買いの流れは継続。一方で、米国によるEUへの関税懸念も燻りユーロ売り地合いも根強く、減少基調ながらもショートポジションは残存している。

②ドイツ総選挙結果

左図は2月23日に行われたドイツ総選挙の結果（暫定値）である。中道右派の「キリスト教民主・社会同盟（CDU・CSU）」が得票率28.6%で第1党となり、フリードリッヒ・メルツ党首が次期首相に就任する見通しとなった。極右政党「ドイツのための選択肢（AfD）」は得票率20.8%で第2党に躍進、現与党の社会民主党（SPD）は16.4%で第3党にとどまった。為替市場では、CDU・CSUの勝利を政治的安定の兆しと捉え、週明けのユーロは上昇し、ユーロドルは一時1.05ドルまで上昇した。政権発足は5月前後となる見通しだが、トランプ米大統領も支持するAfDの躍進により連立交渉難航も予想されることや、EU内での移民政策や貿易政策に変化が生じる可能性も想定される。また、ドイツの2024年の実質GDP成長率はマイナス0.2%と2年連続のマイナス成長で、国内の景気低迷が続いているが、次期政権の経済政策が機能するかも不透明であり、ユーロ/ドルの重石となると見ている。

③来月のユーロは対ドルで横ばい、対円で軟調な展開を予想

ユーロ圏では3月6日にECB理事会が予定されている。ECBは2024年9月の会合以降4会合連続で25bpの金利引き下げを実施してきたが、今回も25bpの利下げを実施することが確実視されている。市場の注目は、4月以降の利下げの実施有無に移っており、今回の利下げ自体は材料とはなりにくいだろう。かかる中、ラガルドECB総裁の会合後の発言や、ECBメンバーの発言、今後の経済情勢や政治情勢を見極める展開が続こう。独総選挙については、上述の通りの結果となったほか、フランスでは、2月5日バイル内閣に対する不信任決議案が否決され、数カ月に及ぶ政治的な混乱がいったん収束し、2025年予算の確保にこぎ着けた。中長期的には、独仏の政治的不透明感はユーロの重石となり続けると見ているが、いったんはあく抜け感からユーロはサポートされると見ている。また、ユーロ圏のHICP（前年比）は12月に+2.4%、1月に+2.5%とインフレの落ち着きが一服していることを示しており、トランプ米大統領の世界的なインフレ圧力への警戒もあって、4月以降の利下げ織り込み（執筆時点で9月までに75bpの利下げ）が後退する可能性も高いと見ている。一方で、インフレへの警戒は特に米国で根強いと思われることや、2024年10―12月期のGDPが前期比＋0.1%にとどまるなどユーロ圏経済が力強さに欠けるなか米国からEUへの関税引き上げ警戒も燻っており、対ドルではユーロは横ばい推移を予想する。対円では、トランプ米大統領の関税政策によるインフレと景気押し下げ懸念が燻るなか、リスク回避の円買いが入りやすいほか、本邦期末に向けたリパトリ（本国への資金還流）による円買いも想定される。3月春闘の結果次第では一時的にしろ、日銀の利上げ織り込みの上昇による円買いの可能性もあり、ユーロ/円は軟調な推移を予想する。

(文責：西田）

【 ユーロ高・ドル安 要因 】

・ユーロ圏インフレ高止まりによるECB利下げ織り込み低下(ユーロ高)

・米経済悪化による利下げ期待の高まり(ドル安)

・ロシア-ウクライナ情勢の鎮静化に伴う欧州の景況感改善（ユーロ高）

【 ユーロ安・ドル高 要因 】

・ユーロ圏経済の軟化、政情の不安定化（ユーロ安）

・トランプトレード再燃（ドル高）

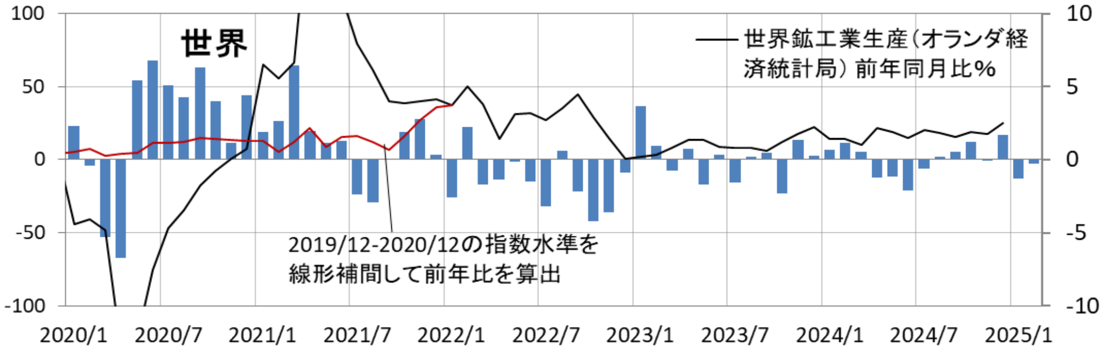
・トランプ関税による欧米対立激化（ユーロ安）

三井住友信託銀行

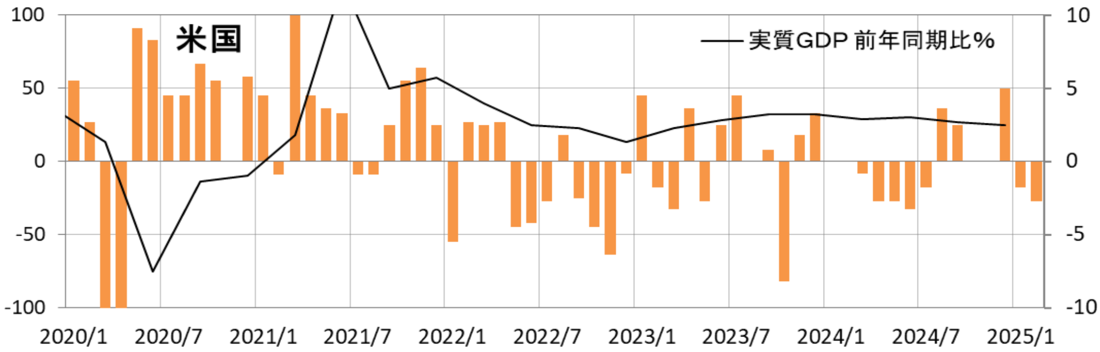
マーケット金融ビジネスユニット　為替カスタマーチーム
2025年2月28日作成

星取ＤＩ 推移グラフ

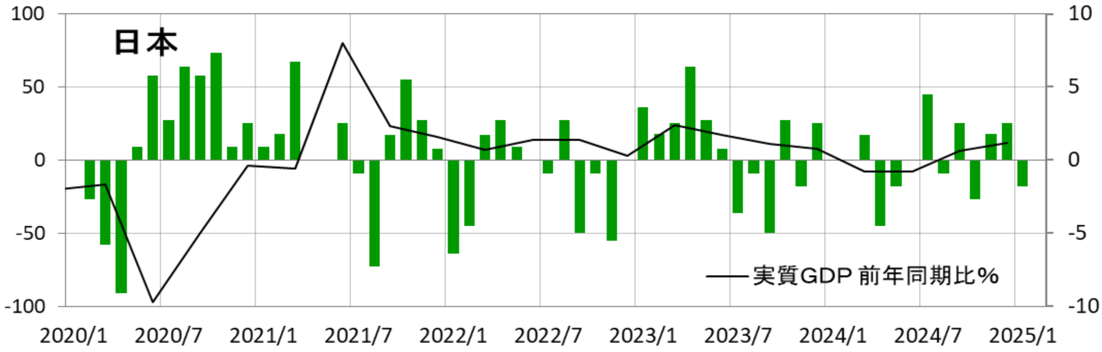
星取DIは、インフレ指標・対外収支を除く経済指標について、経済活動上向きの指標の数の比率から、経済活動下向きの指標の数の比率を差し引いたもの。DIは、「+100～-100」のレンジで推移し、数値が大きいほど、経済活動上向きの指標が多い。「0」は、経済活動上向き・下向きの指標数が拮抗していることを示す。



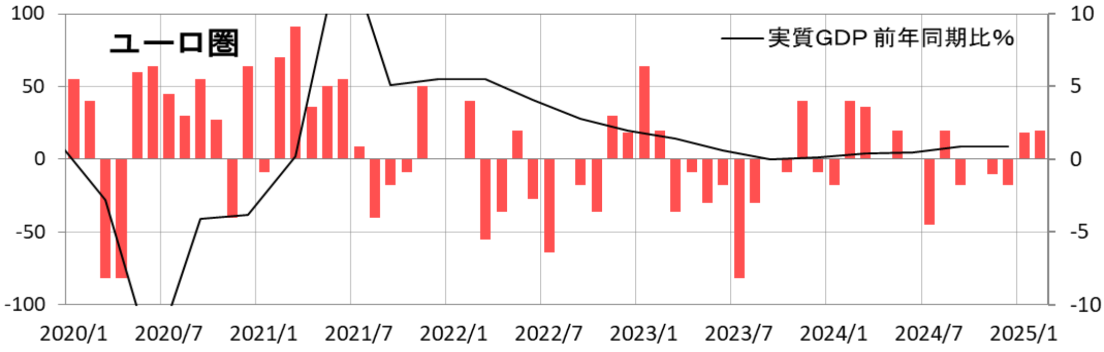
1月の星取DIは反落しマイナスに。ユーロ圏がプラス寄与した一方、日本・米国・中国がマイナス寄与。



1月は前月の大幅プラスからマイナス圏へ沈んだ。家計関連データが悪化した。2月の公表済みの景況感も悪化が継続。



1月は景況感データの多くが悪化し、星取DIはマイナスとなった。2月の公表済みPMIは製造・サービス業ともほぼ横ばい。



1月は景況感データ中心に改善し、星取DIはプラス圏へ浮上した。2月の公表済み景況感も改善が優勢。

（ 出所：Bloomberg・Datastreamのデータをもとに三井住友信託銀行が算出 ）

三井住友信託銀行
SUMITOMO MITSUI TRUST BANK
マーケット金融ビジネスユニット　為替カスタマーチーム
2025年2月28日作成

経済指標＆イベントカレンダー（2025年3月）

月	火	水	木	金	土	日
					1 日本維新の会党大会	2 東京ﾏﾗｿﾝ 独ﾊﾝﾌﾞﾙｸ州議会選挙
3	4 日10年国債入札	5 中国全国人民代表大会(全人代)開幕 ﾍﾞｰｼﾞｭﾌﾞｯｸ	6 日30年国債入札 ECB金融政策会合	7	8	9 自民党大会 ｶﾅﾀﾞ自由党党首選
10 ｴﾈﾙｷﾞｰ業界の国際会議CERAｳｨｰｸ(米ﾋｭｰｽﾄﾝ)ーーーー→3/14 日5年国債入札 ﾕｰﾛｸﾞﾙｰﾌﾟ財務相会合	11 EU財務相理事会 米3年国債入札	12 日20年国債入札 米10年国債入札	13 米30年国債入札	14	15	16 千葉県知事・千葉市長選挙
17	18 日銀政策決定会合ーーーーー→ 米20年国債入札 FOMCーーーーーー→(経済見通し公表)	19	20 英中銀MPC政策発表 EU首脳会議ーーーーーー→ 米10年ｲﾝﾌﾚ連動国債入札	21	22	23 福岡県知事選挙
24	25 日銀議事録(1/24) 米 2年国債入札	26 米 2年変動国債入札 米 5年国債入札	27 日40年国債入札 米 7年国債入札	28 日銀主な意見(3/19)	29	30
31 豪RBA理事会→4/1 日2年国債入札						

（その他のイベント）
- (1日)東証市場再編による上場維持基準未企業の経過措置終了開始
- (3/18-21)IOC総会(ｱﾃﾈ)(会長選挙)
- (24日)ﾏｲﾅ運転免許証の運用開始
- (25日)日銀の安達審議委員の任期満了
- 自衛隊統合作戦司令部発足
- (3-5月頃)米予算教書・大統領経済報告発表

本資料は当マーケット金融ビジネスユニット為替カスタマーチームの見解を記したものであり、当社としての見通しとは必ずしも一致しません。本資料のデータは各種の情報源から入手したものですが、正確性、完全性を全面的に保証するものではありません。また、作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。投資に関する最終決定はお客様ご自身の判断でなさるようにお願い申し上げます。