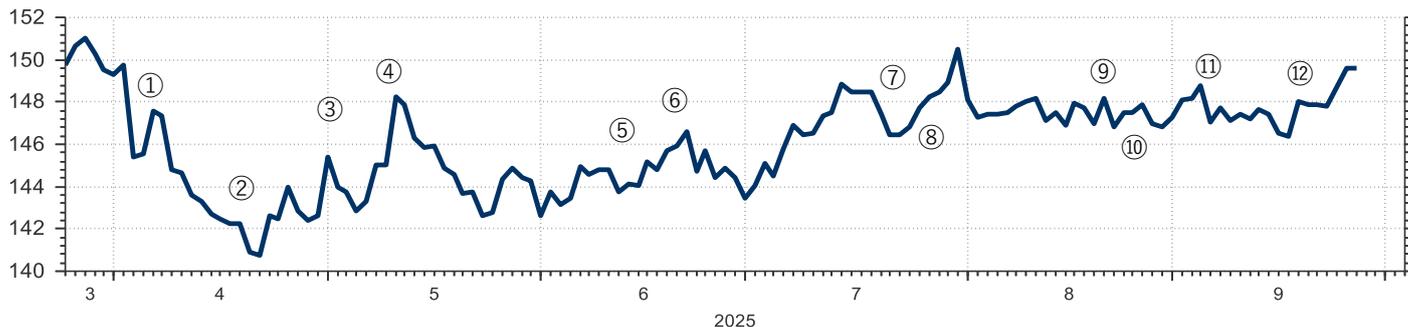


# USD/JPY 10月の予想レンジ：145.00～153.00

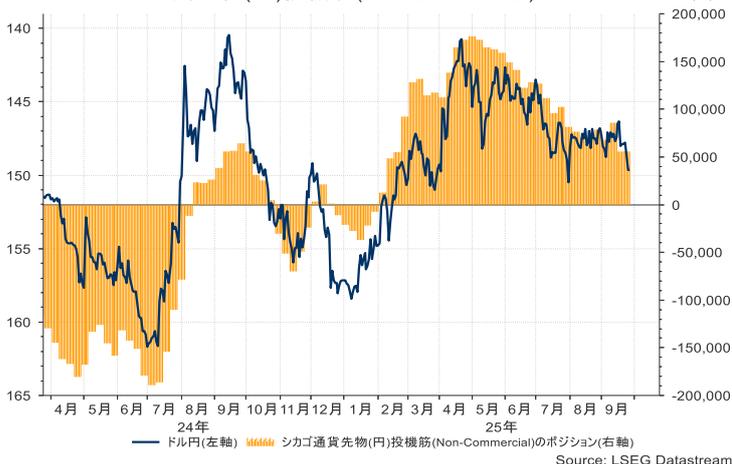
## 経済指標&イベントカレンダー（2025年10月）

(USD/JPY)



Source: LSEG Datastream

## (USD/JPY) シカゴ通貨先物(円)投機筋(Non-Commercial)のポジション

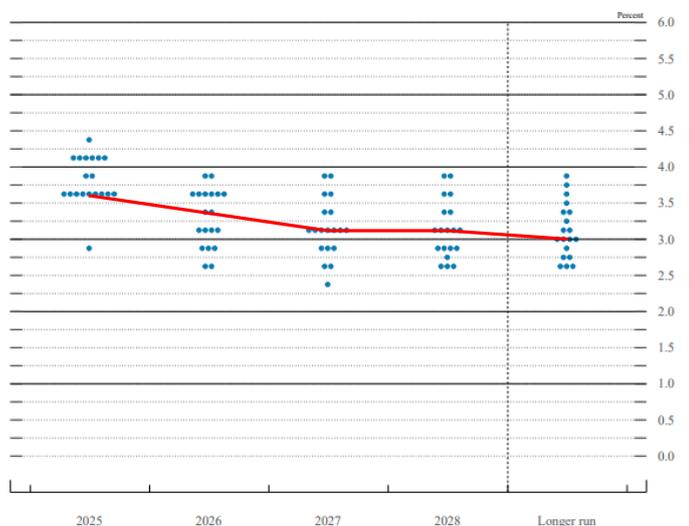


Source: LSEG Datastream

### ■相場変動要因

- ①4/2:米 トランプ米大統領:「相互関税」に関する大統領令に署名する
- ②4/17:米 トランプ米大統領:「パウエル解任は早ければ早いほど良い」
- ③5/1:日 5月日銀会合、景気先行き判断を下方修正、物価目標達成時期を延期
- ④5/8:米 中国製品への関税を90日間30%に引き下げ
- ⑤6/13:他 イスラエル、12日にイラン空爆を実施
- ⑥6/23:他 米国によるイランへの攻撃によって有事のドル買いが進行
- ⑦7/21:日 参議院選挙、自民・公明大敗で過半数割れ
- ⑧7/23:米 トランプ大統領「日本の相互関税15%、米国に5500億ドルの投資」
- ⑨8/22:米 ジャクソンホール会議でパウエルFRB議長が利下げを示唆
- ⑩8/26:米 トランプ米大統領、クックFRB理事を解任
- ⑪9/7:日 石破首相が辞意を表明
- ⑫9/17:米 9月FOMC 政策金利を0.25%引き下げ

## 25年9月会合でのドットチャート（赤線は中央値）



(出所: FRB)

### ■今月の市場分析と展望

① **IMM通貨先物ポジション(左上图)**  
9/23時点の円先物ポジションはネット後83,239枚の円ロング。9/7に石破首相が辞意を表明し、日本の政局に対する不透明感が高まっていることから、円ロングポジションは縮小傾向にある。

② **FOMC9月のドットチャート(左下图)**  
9/17のFOMCでは0.25%の利下げが決定された。12人のメンバーのうち、11人は0.25%の利下げに賛成したが、今回の会合から理事となったミラン氏は0.5%利下げを主張した。ドットチャートは前回から全体的に下方に移動し、25年末の政策金利見通しの中央値は前回の3.825%から3.625%に低下した。

③ **衆月のドル/円は下落を予想**  
ドル円相場の見通しについては「年内はほぼ横ばい、年明け以降は再び円安へ向かう」という予想に修正した。9月のFOMCでは0.25%の利下げが決定され、ドットチャートにおいても年内残り2回の会合で追加利下げが示唆された。米国労働市場の軟化を踏まえれば妥当な措置であるが、短期金融市場はすでに年内2回の利下げを織り込み済みであり、米10年金利が4%を大きく下回る余地は限定的とみる。

むしろ来年以降はドル高・円安方向への転換を予想している。主因は三点ある。第一に、FRBの利下げが实体经济の下支えとなる点である。特に家計債務や住宅ローンを抱える層、企業の借入主体など「利支支払い主体」として負担軽減効果が大きく、消費や設備投資の下支えとなる。第二に、トランプ政権下での減税効果が本格的に顕在化しつつある点である。法人税や個人所得税の引き下げは企業収益や資本投資の押し上げ要因となり、研究開発投資の拡大を通じて潜在成長率の引き上げにつながる可能性がある。第三に、AI普及による生産性向上期待である。AI導入が研究開発効率や資本利用効率を高め、総要素生産性(TFP)の改善を通じて成長率を押し上げるとの見方は説得力を持つ。過去のITバブル期と同様、技術革新が収益ドライバーとして市場の潮流を変える契機となる可能性は高い。

さらに、2026年11月の中間選挙を控え、政権運営において経済の安定を最優先する姿勢が強まるとみられる。また、日本国内政治においても、自民党総裁選挙で現政権以上に財政拡張的な政策を掲げる候補が選出されれば、それは円安要因として意識されるだろう。

中長期的な円相場の基調についても「構造的な円安圧力」が続くと考える。第一に、新NISA制度の拡充による海外投資流出である。非課税枠拡大を背景に、個人による外国株式投資への投資が急増し、月次ベースで約1兆円の資金が海外に流出している。家計金融資産の過半を現預金占める保守的な構成を踏まえれば、この資金流出は長期的なトレンドとなる可能性が高い。第二に、サービス収支の構造的赤字である。インバウンド需要により旅行収支は黒字を維持しているものの、海外プラットフォームやAI関連サービス利用料の支払いが赤字要因となり、恒常的な円安圧力を生んでいる。

以上を総合すると、25年末のドル円相場はおおむね現状水準を維持しつつ、来年には再び150円台に達する展開を想定している。(文責: 島津)

### 【ドル高・円安 要因】

- ・ 関税収入の上振れによる米財政改善（ドル高）
- ・ ウクライナ情勢などの地政学リスクによるリスク回避心理の高まり（ドル高）
- ・ 減税を志向する首相就任や政党の台頭による日本の財政拡大への観測（円安）

### 【ドル安・円高 要因】

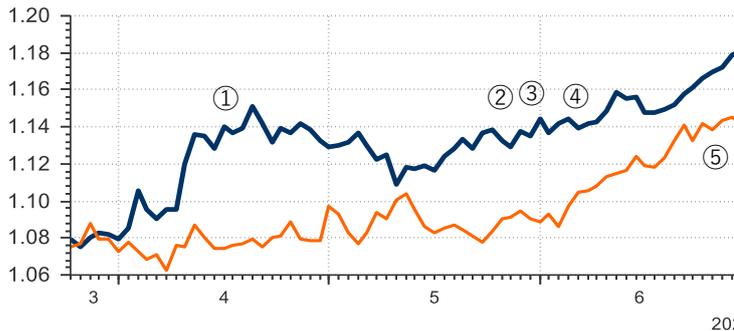
- ・ トランプ政権のFRBへの介入による独立性の揺らぎ（ドル安）
- ・ 大型減税による米財政リスクの高まり（ドル安）
- ・ 現石破政権の財政引き締め路線を踏襲する次期総裁の就任（円高）

EUR/USD 10月の予想レンジ：1.140～1.190

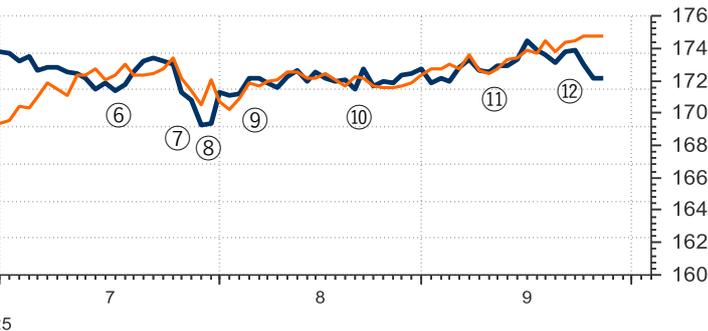
EUR/JPY 10月の予想レンジ：165.00～180.00

経済指標&イベントカレンダー（2025年10月）

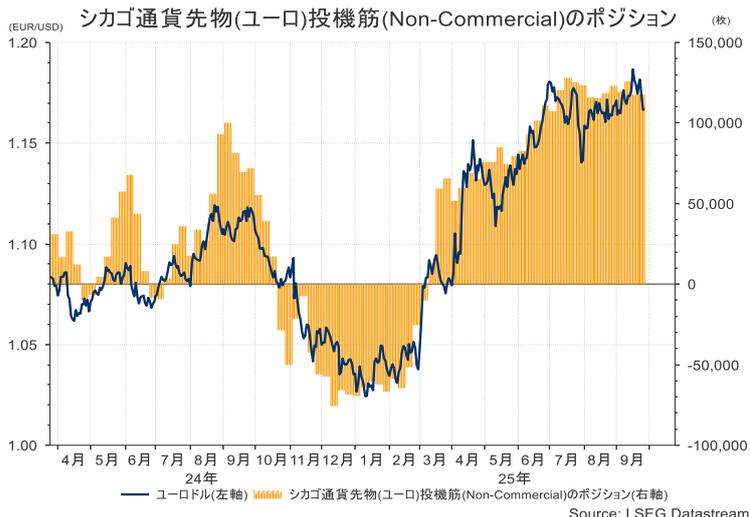
(EUR/USD)



(EUR/JPY)



Source: LSEG Datastream



■相場変動要因

- ①4/17：欧 4月ECB理事会：25bp利下げを決定、声明文から景気抑制的の文言削除
- ②5/23：米 トランプ大統領、6月1日からEUに対し50%の関税賦課
- ③5/26：米 トランプ大統領、7月9日までEUに対する関税発動を延長
- ④6/5：欧 ラガルドECB総裁：ECB、本日の利下げでサイクル終了に到達へ
- ⑤6/25：欧 NATO加盟国、防衛支出をGDP5%とする新目標で合意
- ⑥7/16：米 トランプ大統領：パウエルFRB議長解任は計画していない
- ⑦7/24：欧 ラガルドECB総裁：2%のインフレ達成へ好位置にある
- ⑧7/27：米 トランプ大統領：EUと追加関税15%・対米追加投資6,000億ドルに合意
- ⑨8/5：欧 対米報復措置を6ヶ月間停止すると発表
- ⑩8/22：米 ジャクソンホール会議でパウエルFRB議長が利下げを示唆
- ⑪9/11：欧 ラガルドECB総裁：経済成長に対するリスクはより均衡した
- ⑫9/18：米 9月FOMC：25bp利下げを決定、dotsは年内残り2回の利下げを示す

■ドイツ国債とフランス国債、イタリア国債のスプレッド(10年債)



■今月の市場分析と展望

**①IMM通貨先物ポジション(左上图)**  
9/23時点のユーロ先物ポジションはネット後114,345枚のユーロロング。ネットポジションは前月比で減少した。背景には、ECBの利下げ打ち止め観測やユーロ圏経済の減速懸念があり、ユーロ高水準での利益確定売りが出やすい地合いとなった。

**②ドイツ国債とフランス国債、イタリア国債のスプレッド(左下图)**  
8月下旬以降、フランスでは与野党の対立が一段と先鋭化した。背景には、マクロン大統領の与党連合がすでに国民議会で過半数を失っており、野党との協調なしには法案成立が困難な脆弱な議会運営を余儀なくされているという事情がある。9/8には国民議会の信任投票でバール首相が不信任を突きつけられ、政権は崩壊した。翌9/9、マクロン大統領はセバスチャン・ルコルニユ氏を新首相に指名し再建を試みたものの、歳出削減や増税を巡る社会的反発は強く、9/18には大規模な統一ストライキが実施されるなど、政治的不確実性は依然として高い局面にある。

この間、フランス国債については9/13にフィッチが格付けを“A+”へ引き下げ、財政赤字の拡大と政治的混迷が懸念材料となった。対照的にイタリアでは財政運営の改善が評価され、フィッチが9/19に国債を“BBB+”へ格上げした。

こうした格付けの明暗を受け、欧州債券市場では10年国債利回り（OAT）が上昇し、伊10年国債利回り（BTP）と一時的に同水準となるなど、両者のスプレッドは9月半ばにゼロ近辺まで収束した。結果として、従来「コア」とされてきたフランス国債がリスクプレミアムの上昇に直面する一方で、イタリア国債が相対的に安定した評価を得るといえる。従来の市場構図とは逆転した異例の状況が生じている。

**③来月のユーロは対ドル・対円共に下落を予想**  
2025年初以降、ユーロは対ドル・対円で大幅に上昇した。背景には、米国による関税引き上げ、さらにはドル資産回帰の受け皿としてユーロに資金が流入するとの期待があった。加えて、ドイツにおいて憲法改正により「債務ブレーキ」が緩和され、防衛費や公共投資の増額が可能となったことが市場心理を押し上げた。

もっとも、ここまでのユーロ高は期待先行であり、实体经济には力強さを欠く。特にドイツの景気刺激策は当初の予想よりも効果発現が遅れており、実際に景気を押し上げるのは来年半ば頃になるとみられる。予算承認の遅れにより歳出が抑制され、今年中に財政政策が実施されないことは既に明らかである。とりわけインフラ整備事業に関しては、支出拡大までに相応の時間を要するとの見方が強い。実際、特別基金の資金を新規インフラに振り向けるには法整備が未整備であり、その完了時期は不透明である。

加えて、中国からEU向けの電気自動車（EV）、太陽光パネル、リチウムイオン電池の輸出は加速している。7月に前年比約17%増加した後、8月には同21%増加した。米国関税による輸出減少をEU向けの出荷が補っている構図であり、結果として中国産のデフレ圧力をEUが吸収している姿が浮き彫りになっている。

今後は日欧金利差縮小を背景に、円高・ユーロ安圧力が強まるとみる。対ドルにおいても、米国とユーロ圏の成長鈍化がユーロ高の持続を妨げる要因となろう。総じて、ユーロは足元で過大評価されており、今後は対ドル・対円ともに調整局面に入る可能性が高い。（文責：島津）

【ユーロ高・ドル安 要因】

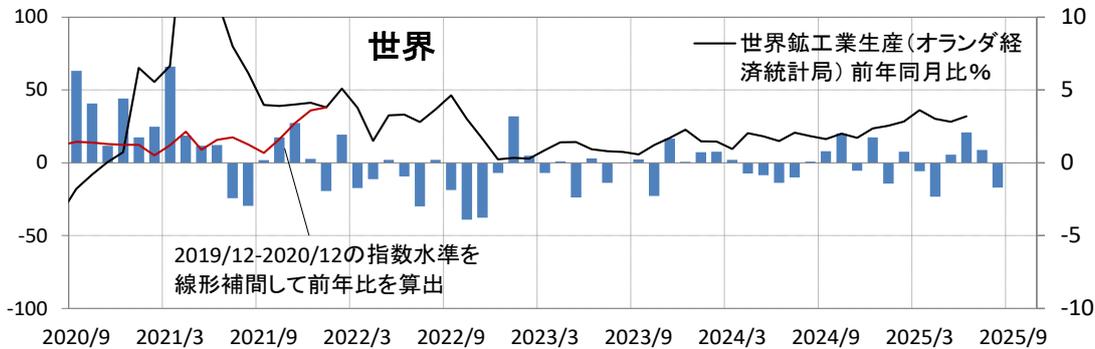
- ・米関税引き上げを受けた世界経済悪化懸念（ドル安）
- ・米労働市場の減速によるFRB早期利下げ期待（ドル安）
- ・防衛費増額を背景とした各国の財政出動（ユーロ高）

【ユーロ安・ドル高 要因】

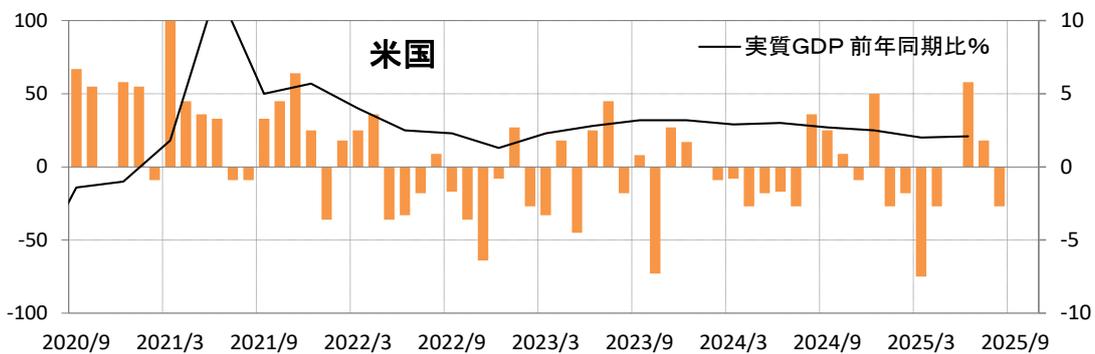
- ・鉄鋼アルミ関税による欧米対立激化（ユーロ安）
- ・ECBの利下げ期待が再燃（ユーロ安）
- ・トランプ政権の関税政策転換による米景況感改善（ドル高）

# 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。



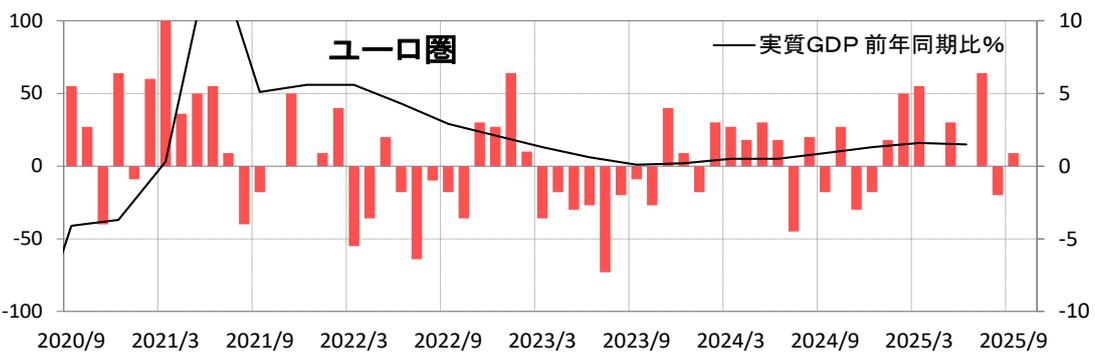
8月の星取DIはマイナスに反落。日本がプラス寄与した一方で、ユーロ圏、米国、中国がマイナス寄与となった。



8月の星取DIはマイナス圏に転落。米関税政策の影響からか、ハード・ソフトデータのいずれも顕著に悪化した。



8月は小幅に改善し、プラス圏に転じた。ハード・景況感は軟調に推移したものの、ソフトデータが大幅改善した。



8月の星取DIは、景況感がやや軟調に推移し、マイナスとなった。ソフトデータは前月より改善した。

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

## 経済指標&イベントカレンダー (2025年10月)

月	火	水	木	金	土	日
		1	2	3	4	5
		EU首脳非公式会合 日銀短観(9月概要)	自民地方演説会(大阪) 内田日銀副総裁挨拶 日銀短観(9月調査全容)	チェコ議会選挙 植田日銀総裁挨拶	自民党総裁選投票開票	カメルーン大統領・ 議会選挙
6	7	8	9	10	11	12
日銀地域経済報告 植田日銀総裁記者会見	NZ金融政策公表					
13	14	15	16	17	18	19
大阪・関西万博閉会  IMF・世界銀行総会(於ワシントン)----->10/18	EU各国欧州委員会宛 予算提出期限	田村日銀審議委員挨拶	田村日銀審議委員記者会見 内田日銀副総裁挨拶			
20	21	22	23	24	25	26
高田日銀審議委員挨拶 中国 四中全会----->10/23			EU首脳会議----->		アルゼンチン中間選挙 コートジボワール大統領選挙	
27	28	29	30	31		
アイルランド大統領選挙	FOMC-----> タンザニア大統領・議会選挙 カナダ金融政策公表 オランダ総選挙	日銀政策決定会合(展望レポート)----->	ECB金融政策会合	APEC首脳会議(11/1まで)		

### (その他のイベント)

- ・カタール議会選挙
- ・エジプト議会選挙

本資料は当マーケットソリューション部 情報調査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。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お願い申し上げます。