

# 2026年度の為替動向

—弱いドル、更に弱い円、強いユーロ—

2026年3月6日

りそなホールディングス 市場企画部  
渋谷 和樹



	2025年度		2026年度				2027年度	2028年度
	10-12月	1-3月	4-6月	7-9月	10-12月	1-3月		
ドル円	154.16	155	155	155	155	155	160	165
	想定レンジ		145-165	145-165	145-165	145-165	150-170	155-175
ユーロドル	1.1641	1.16	1.16	1.20	1.20	1.19	1.20	1.21
ユーロ円		180	180	180	185	185	190	195
	想定レンジ	179.65	170-190	170-190	170-190	175-195	180-200	185-205

## ドル円

- 2026年度はドル円155円を中心とするレンジ相場を想定
- 短期：日本の財政懸念や地政学リスク上昇に起因する原油高が円売り材料  
為替介入思惑やドル離れ、FRBの利下げが円買い材料
- 中長期：デジタル赤字や資本流出構造を背景に円安基調が続く

## ユーロ

- 1ユーロ1.20ドルを目指す形で上昇基調が続く
- 昨年3月の財政拡張路線への転換が明確にユーロのトレンドを変えた  
財政拡張は債務増加と潜在成長率上昇の二つの経路で金利上昇圧力  
インフレ上昇圧力が次第に高まり、ひいてはECBの利上げ転換につながる

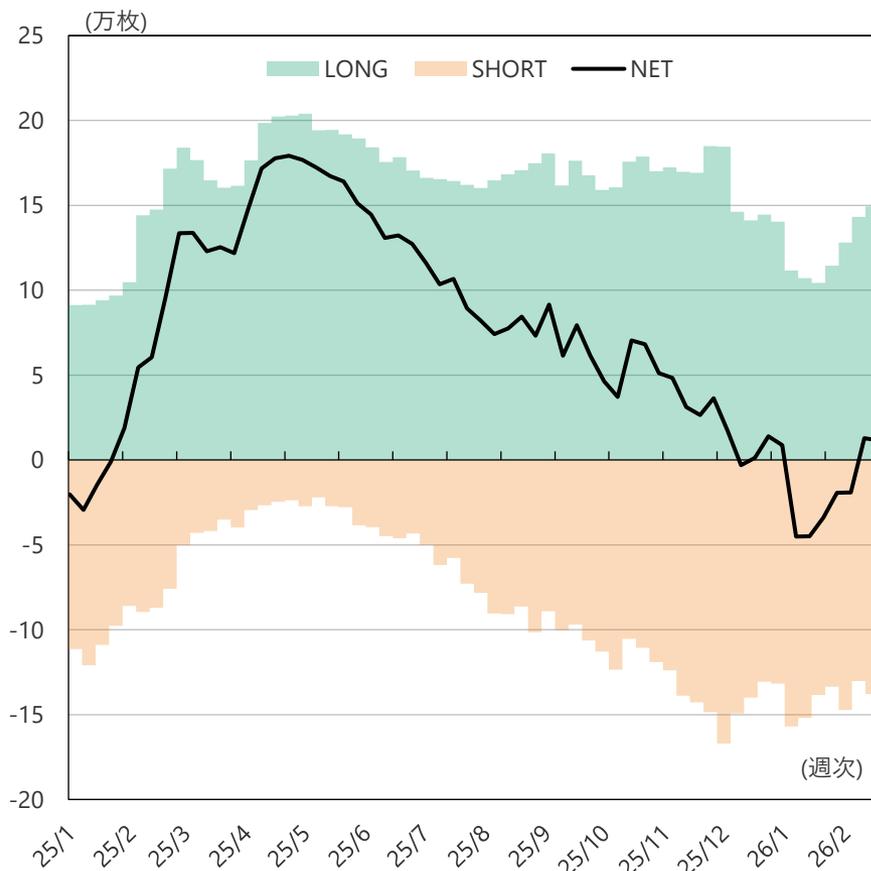
注：表中の予測値は期間平均値を示す。出所：りそなホールディングス

- 高市政権誕生後は円安が進行し一時159円をつける。為替介入思惑や地政学リスクが交錯し足元は乱高下が続く
- 日米協調レートチェックを機に円ロングポジションが増加し、投機筋による過度な円売りは一旦調整

【ドル円、実効為替レート】



【投機筋円ポジション】



出所：Bloomberg

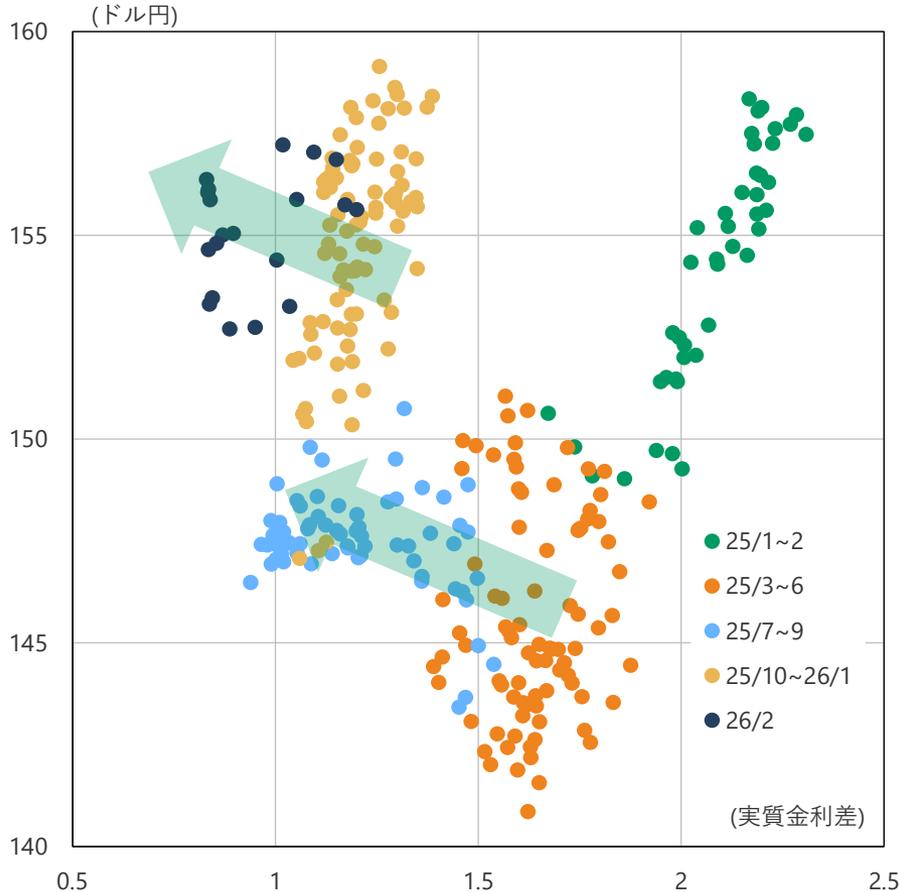


お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

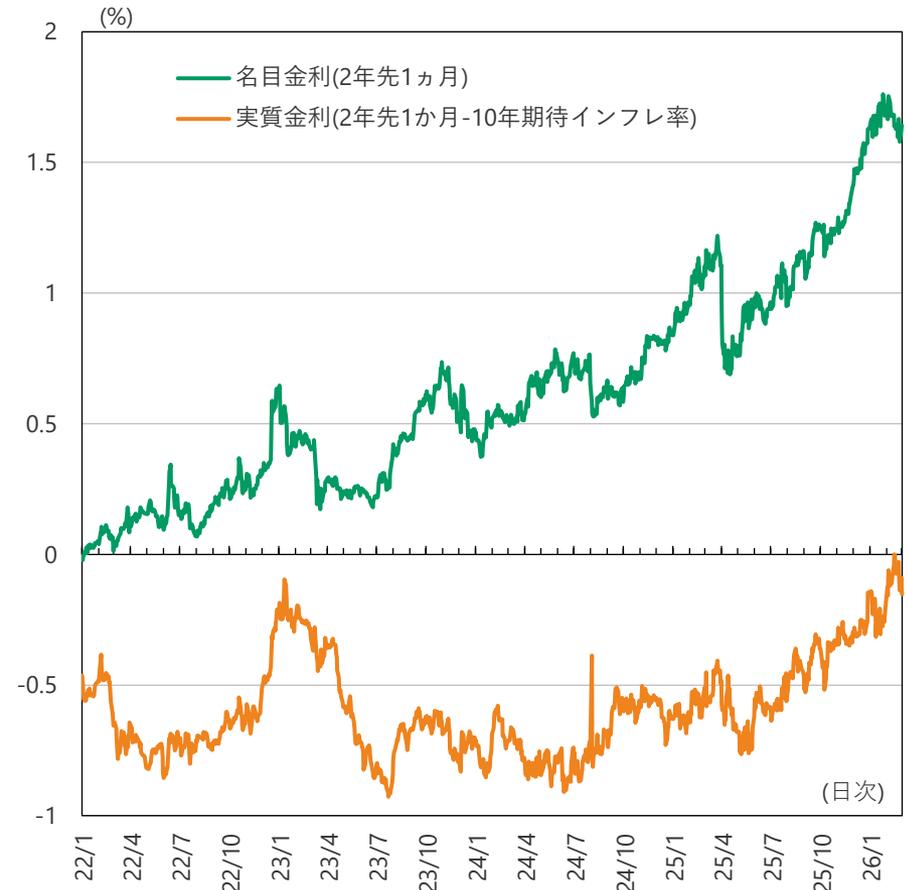
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客さまご自身の判断でなされるようお願い致します。

- 為替は基本的に実質金利差で動くが、時期によっては関係性自体がスライドする動きをみせる。足元はちょうどその時期かもしれない
- 日銀の政策金利織り込みは既に1.75%程度まで進んでおり、これ以上の織り込み、すなわち日銀要因での円高余地は限定的とみる

## 【ドル円と実質金利差】



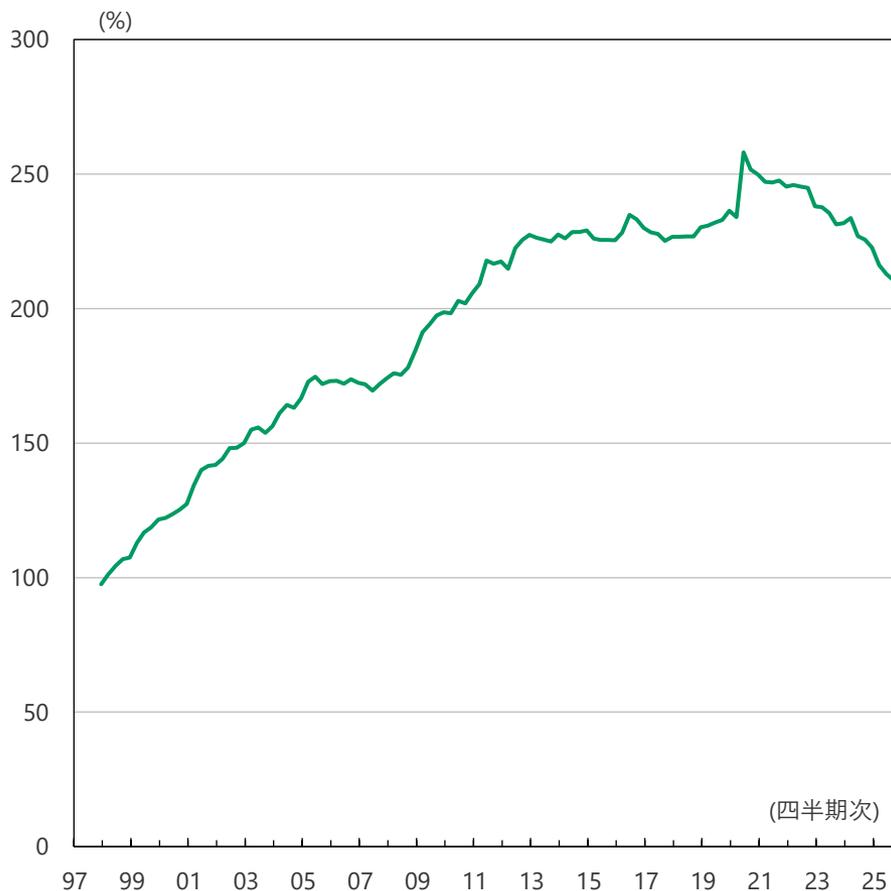
## 【日銀利上げ織り込みと実質金利推移】



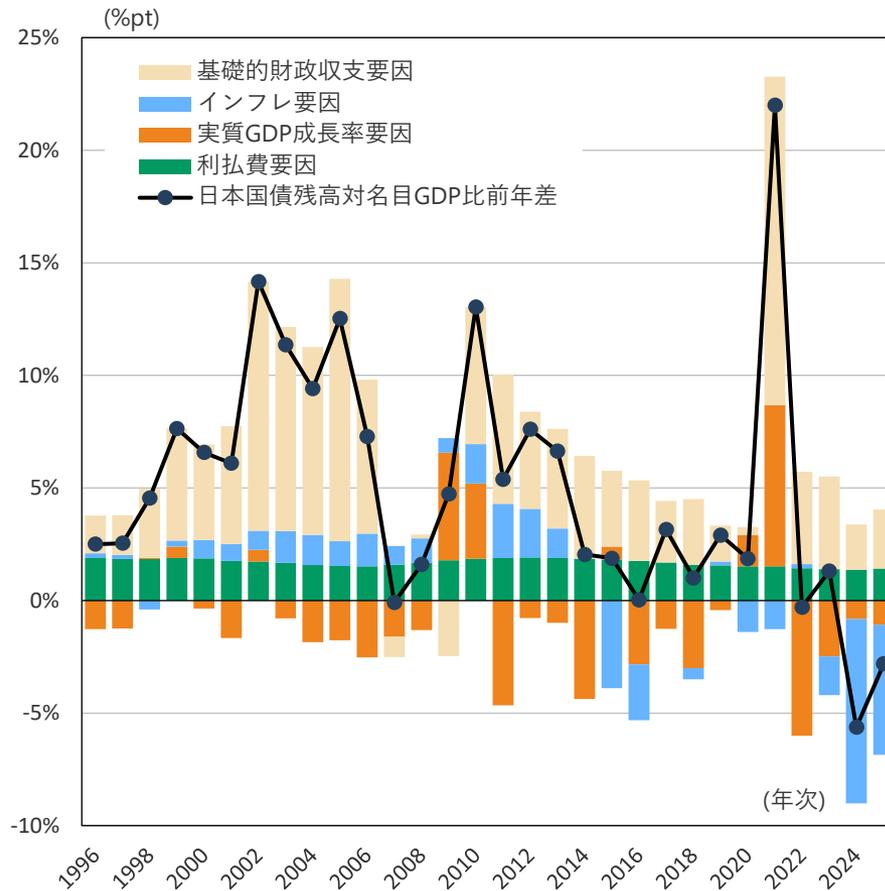
注：左図において日米の(2年先1か月-10年期待インフレ率)の差を実質金利差としている。出所：Bloomberg

- インフレの効果により、名目GDP対比で政府債務残高はここ数年改善傾向が続いている
- 金利が上昇すると将来の利払費は増加する。将来的な基礎的財政収支(プライマリーバランス)改善圧力が高まり円安材料になりやすい

### 【日本の政府総債務残高対名目GDP比】



### 【日本の国債残高対名目GDP比前年差】

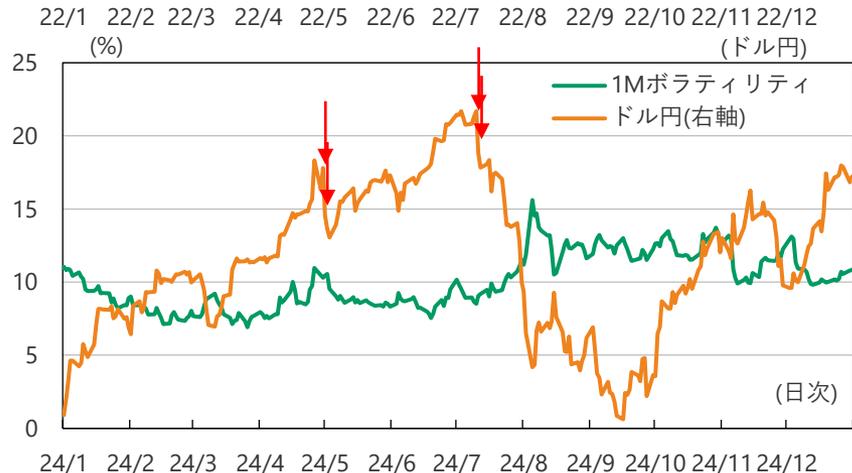


出所：Bloomberg, 日本銀行, 財務省

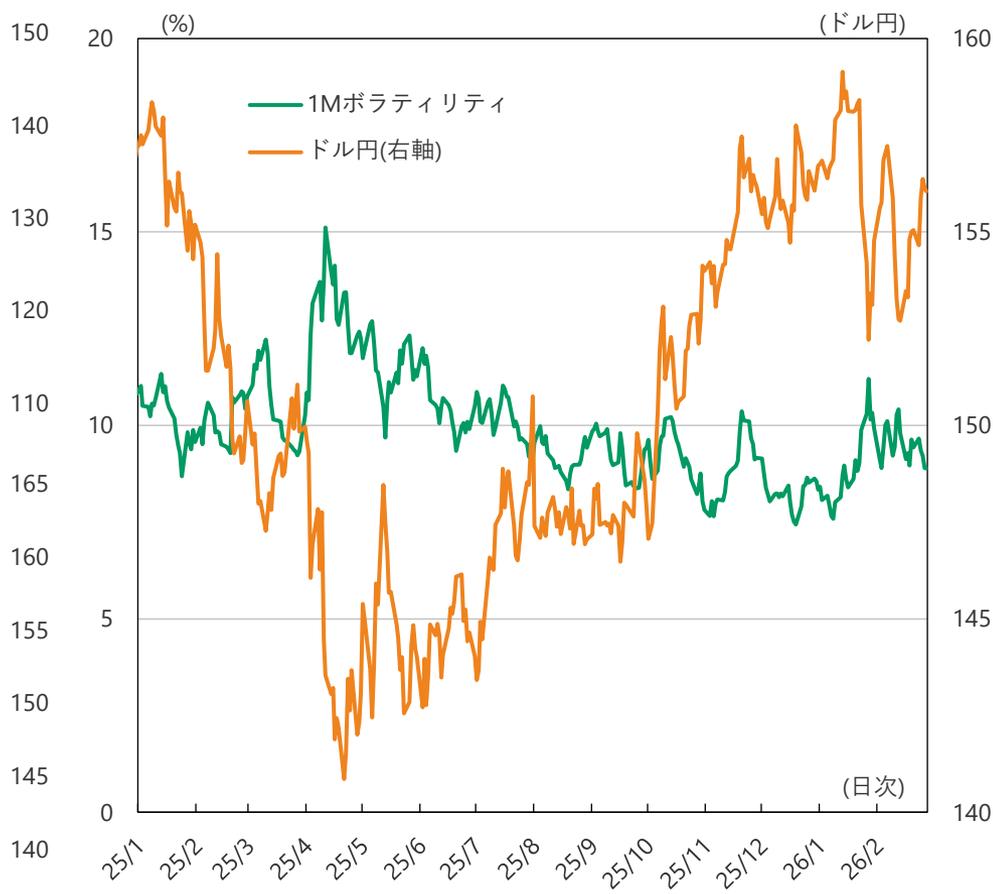
## 短期②: 為替介入は「方向」ではなく「速度」を調整

- 過去の介入事例をみると、①ボラティリティが一定以上②水準が節目に到達した場面で実施。ただし、中長期的なトレンド変化には至らず
- 現在は既に過去の介入時程度までボラティリティが高まっており、水準次第でいつ介入が入ってもおかしくはない

### 【過去の介入局面(上:2022年、下:2024年)】



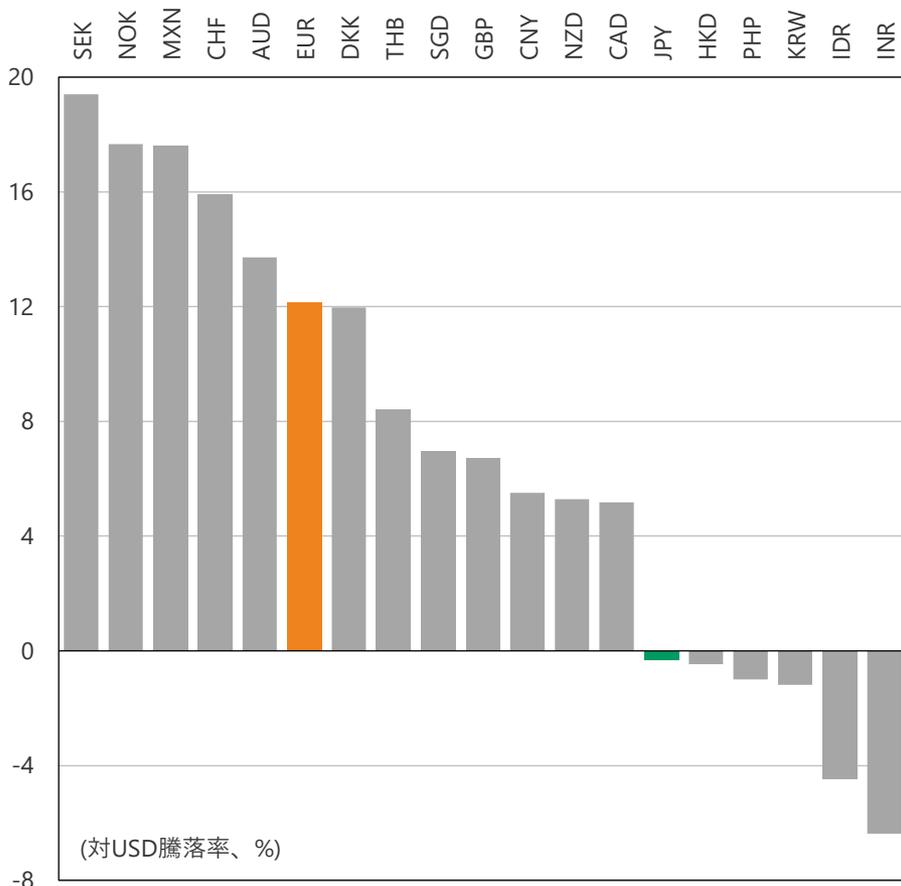
### 【ドル円とインプライド・ボラティリティ】



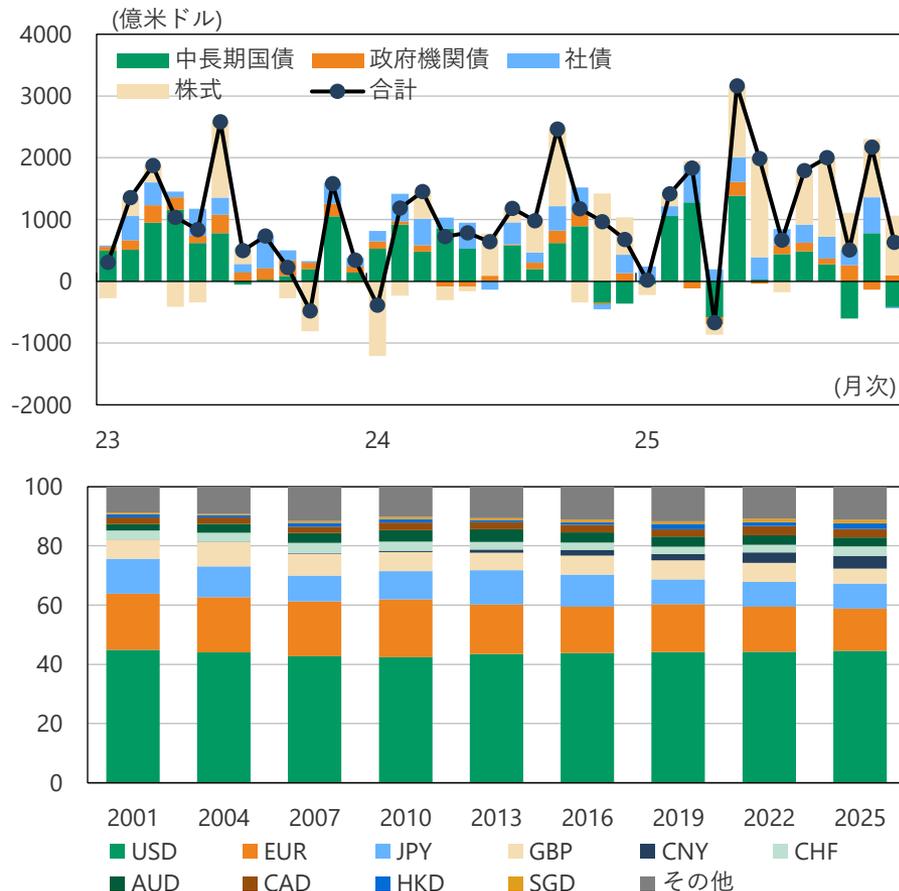
出所：Bloomberg

- 昨年は主要通貨に対してドルが弱く、トランプ米大統領の発言でドルが売られるなど「ドル離れ」が話題に
- 対米投資や為替取引の観点からは構造的な米ドル離れは見受けられず、近い将来に基軸通貨の地位を失う展開は想定しない

【主要通貨の対ドル騰落率(2025年初～)】



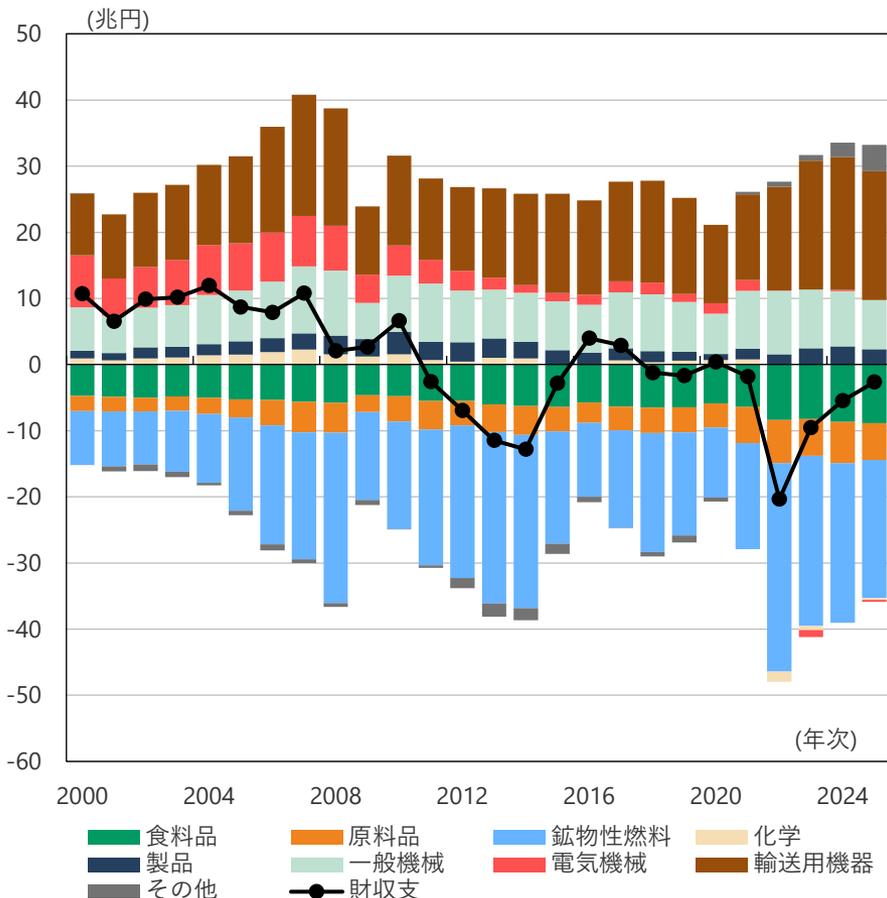
【上:米対内証券投資、下:為替取引通貨シェア】



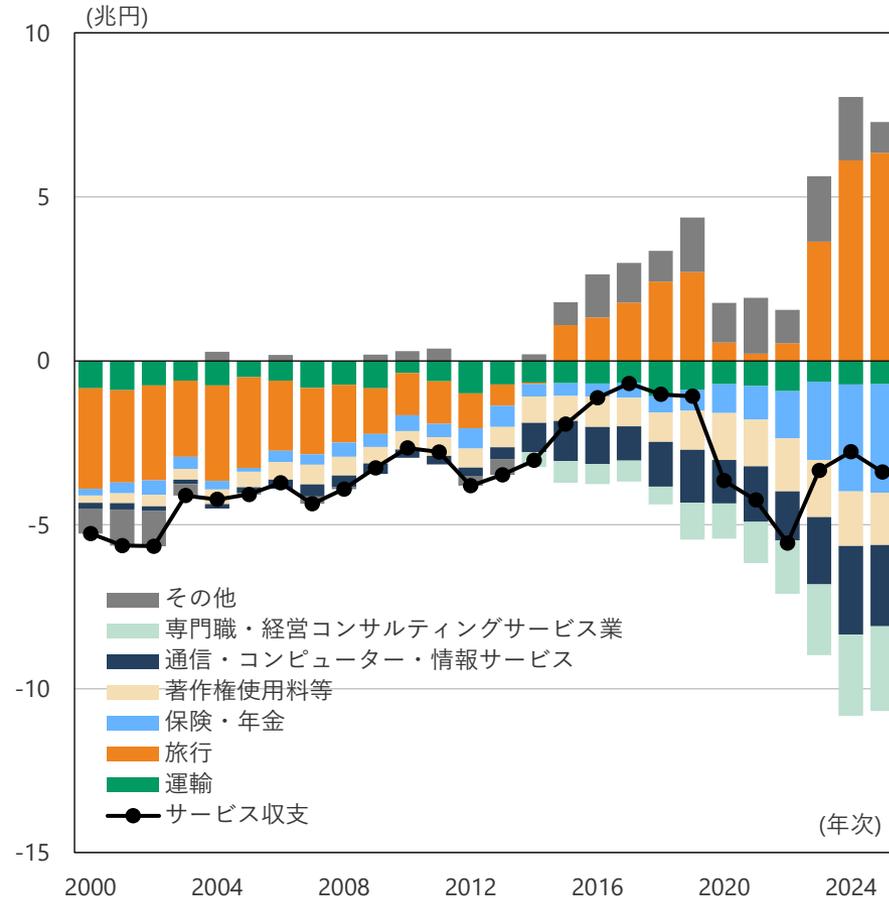
出所：Bloomberg, BIS

- 2011年頃を境に貿易赤字が常態化。食料やエネルギーの輸入額拡大が大きな要因
- インバウンド需要の増加で旅行収支は改善も、いわゆるデジタル赤字の拡大に歯止めがかからない状況

【日本の貿易(財)収支】



【日本のサービス収支】



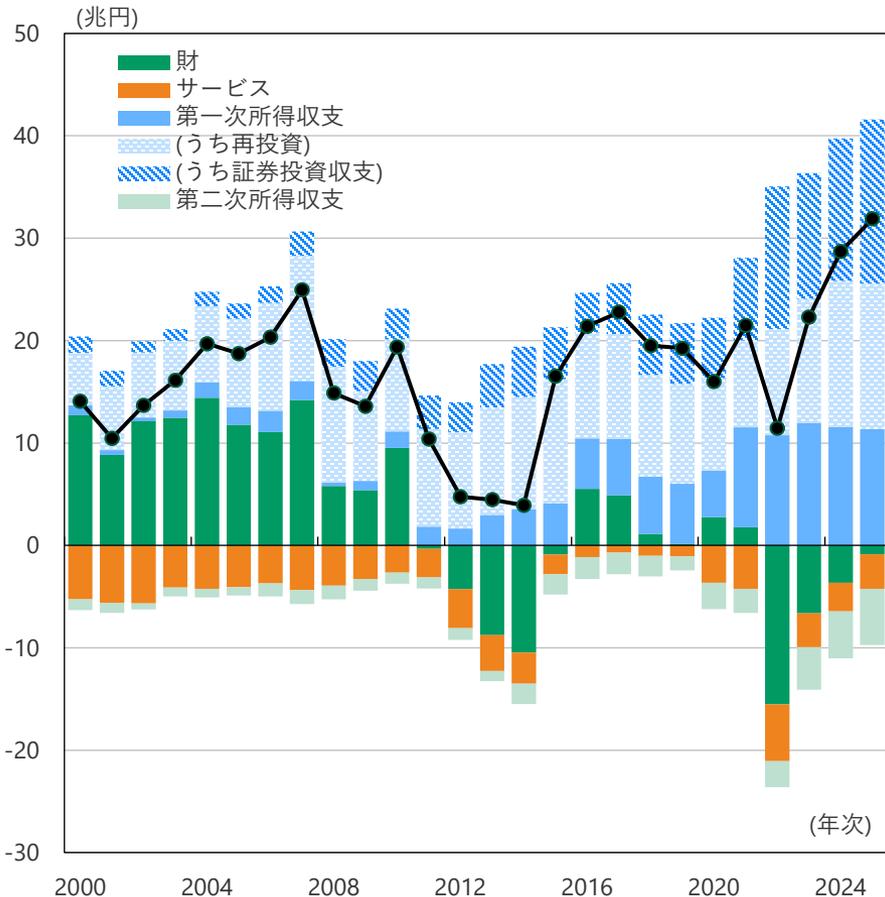
出所：Bloomberg

◎注意事項  
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

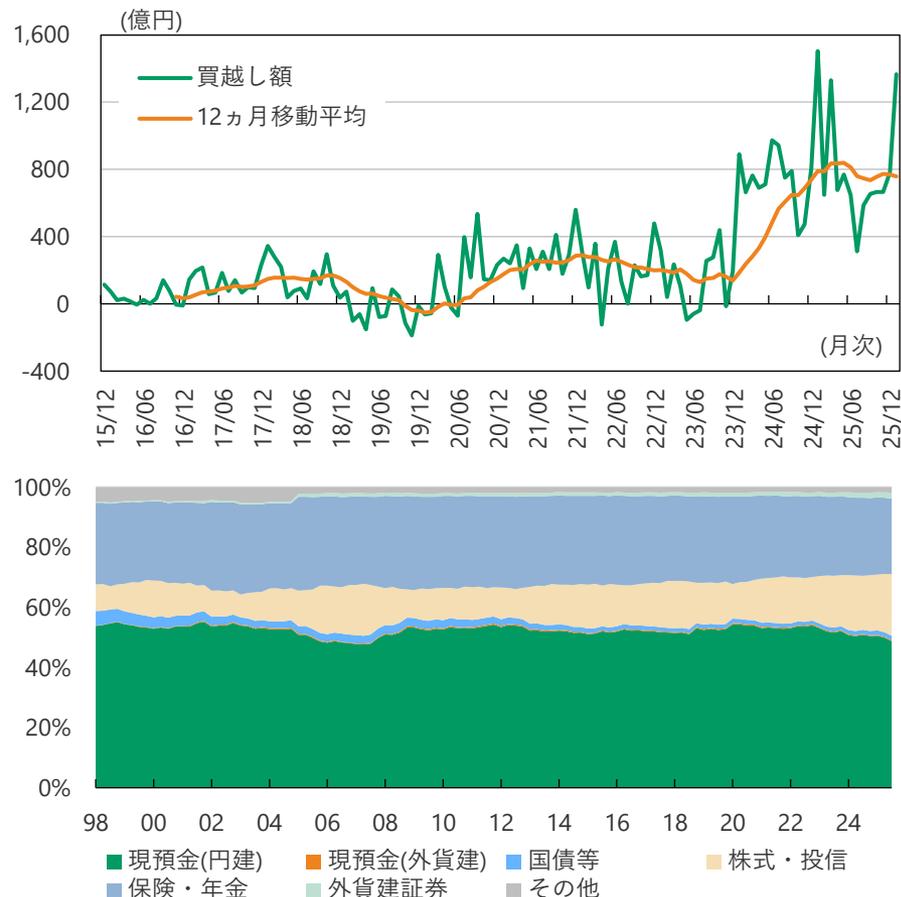
- 経常収支は大幅な黒字だが、第一次所得収支のうち再投資や証券投資収支の大部分については円需要に寄与しないとされる
- インフレ経済への移行に伴い、家計の保有する膨大な円預金が外国株式等に流出すれば、円安圧力は一段と強まる可能性

【日本の経常収支】



出所：Bloomberg, 投資信託協会, 日本銀行

【上：外国株式投信買越額、下：家計の金融資産割合】

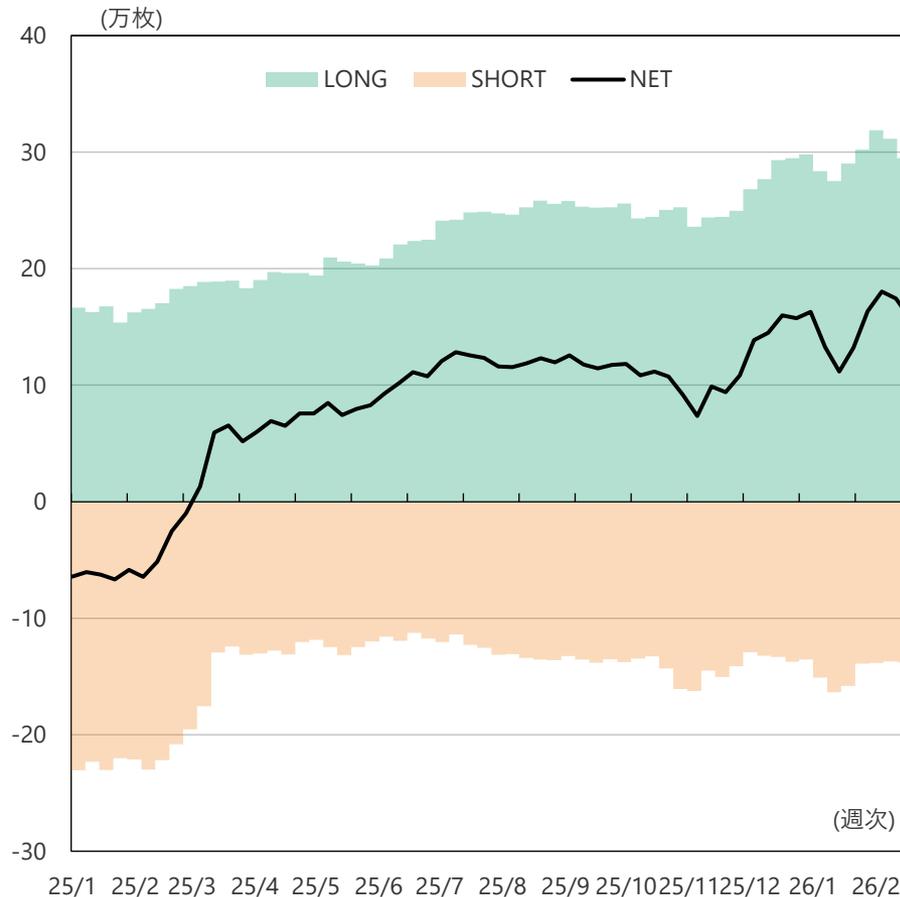


- 概ね1ユーロ1.16~1.18ドルのレンジで推移も、グリーンランド問題の緊迫化時は一時1ユーロ1.20ドルまでユーロ買いが進行
- 投機筋は財政拡張路線への転換を機にショートポジションを大幅に縮小し、ロングポジションを長期にわたって積み上げている

【ユーロドル、ユーロ円】



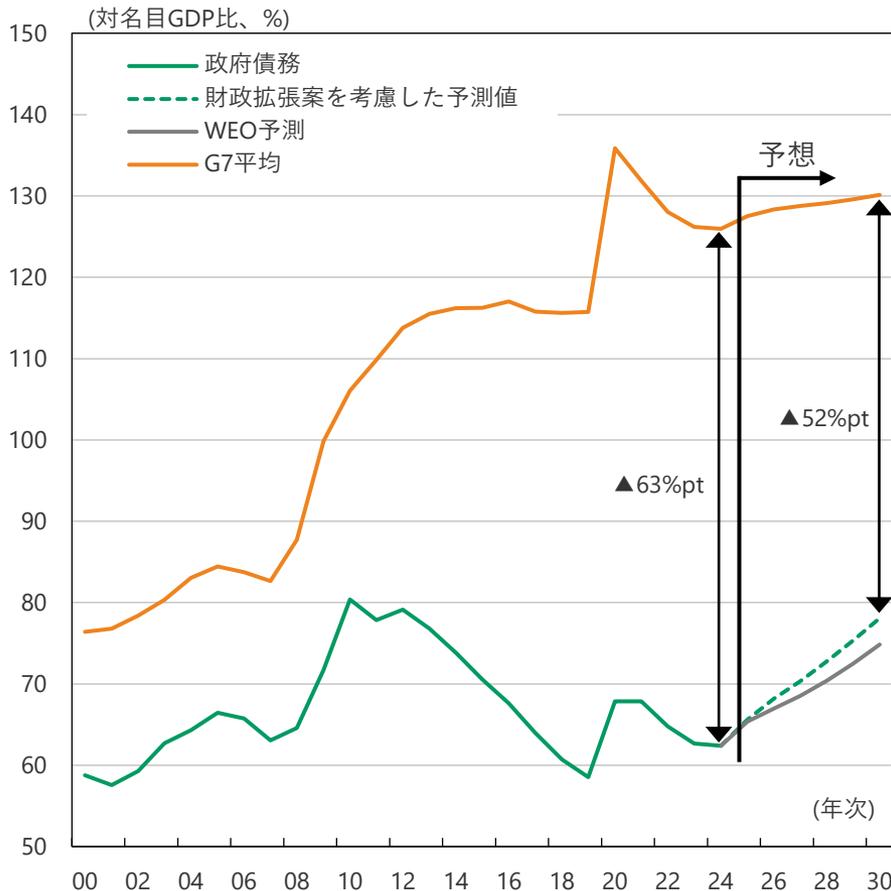
【投機筋ユーロポジション】



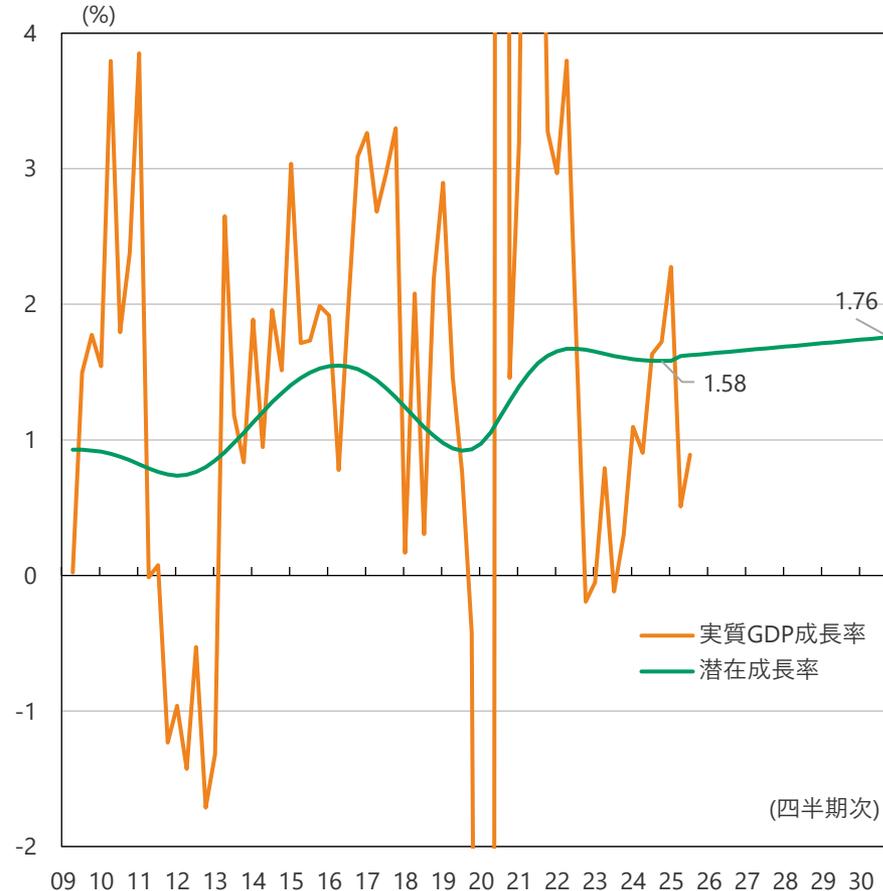
出所：Bloomberg

- 政府債務残高の増加によって長期金利が上昇し、対米金利差の縮小がユーロ高につながる
- 資本ストック拡大による潜在成長率の上昇は中立金利の上昇を意味し、ECBへの利上げ圧力がユーロ高の要因となる

### 【ドイツの政府債務残高対名目GDP比】



### 【ユーロ圏潜在成長率の試算】

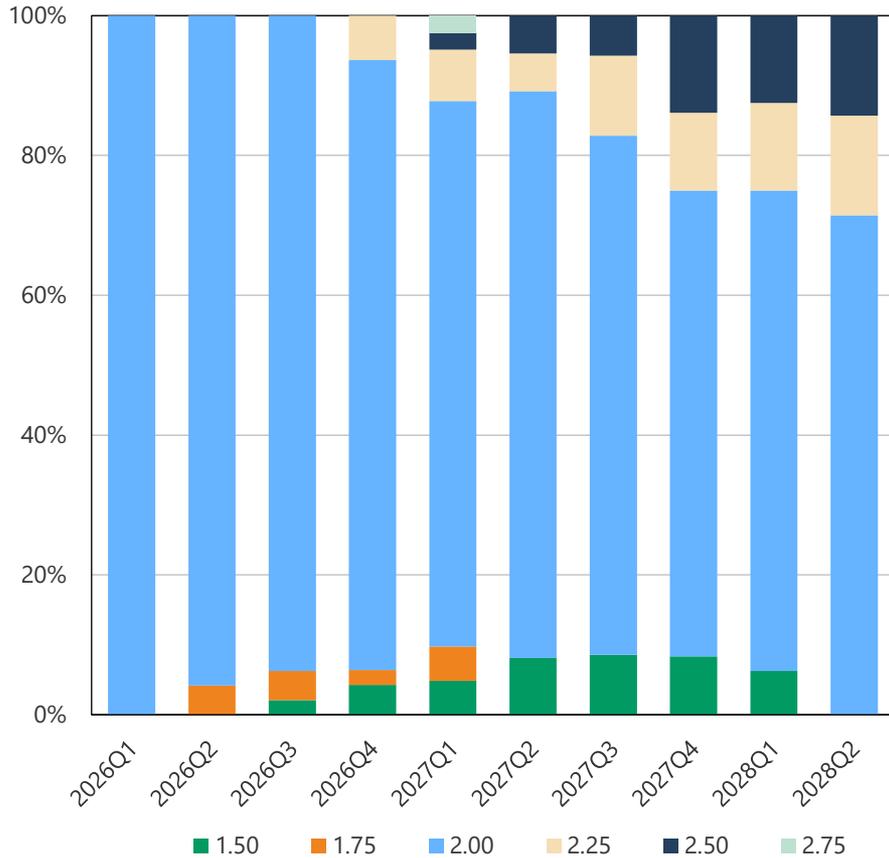


注：予測期間の政府債務残高は、独を除くG7はIMFのWEO予測値を引用、独はりそなホールディングスが試算。潜在成長率は、りそなホールディングスが試算。

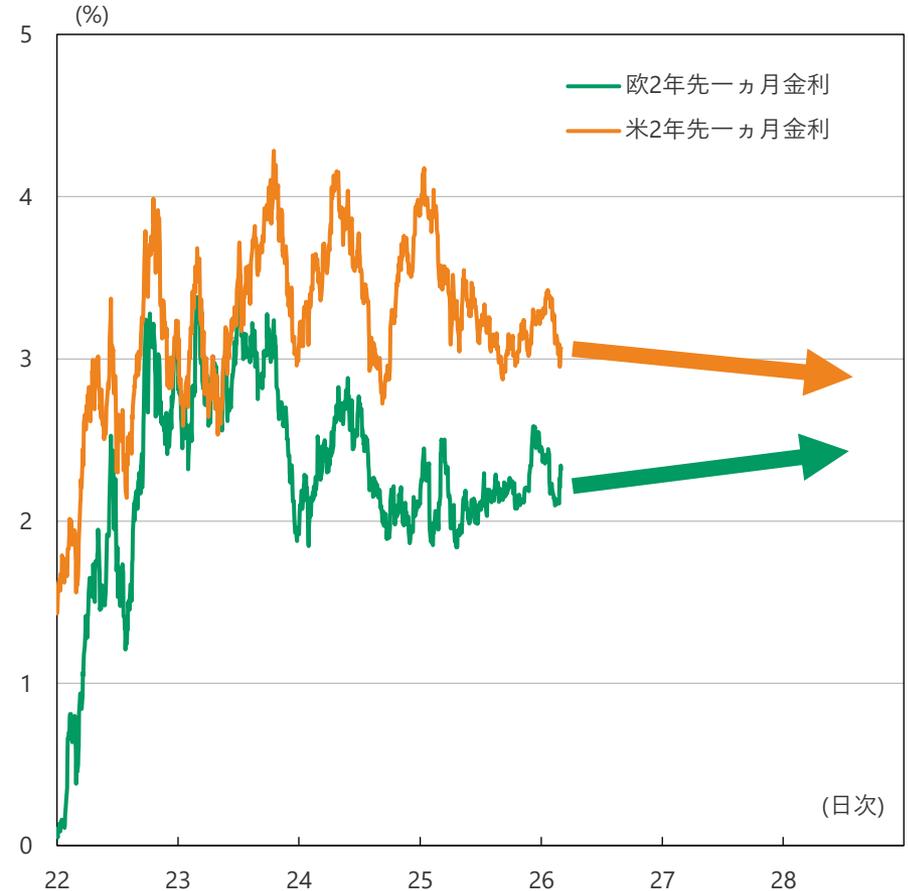
出所：IMF, World Economic Outlook, eurostat, National accounts (ESA 2010), りそなホールディング

- 財政拡張路線への転換によって景気の堅調推移が見込まれることから、エコノミストの約3割が2028年末までのECBの利上げ転換を予想
- 米FRBは利下げフェーズがもう少し継続するため、対米金利差の縮小がユーロ上昇を後押し

【ECB政策金利のエコノミスト予想】



【市場の織り込む欧米ターミナル金利】



出所：Bloomberg

©注意事項  
 当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客さまご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

## 円安リスク

- 高市政権が市場の予想以上の積極財政政策を打ち出し、財政懸念が高まる
- ホルムズ海峡の実質的な封鎖が長期化し原油価格が上昇
- 日銀の利上げが現状～1.0%程度で打ち止めとなる

## 円高リスク

- 賃金物価スパイラルが定着し、日銀が中立金利上限付近まで利上げを継続する

## ドル安リスク

- 米国の労働市場が急速に悪化し、景気後退の可能性が高まる
- 生成AIに対する期待が崩壊し、株式市場が大きく調整する

## ドル高リスク

- 関税の影響がインフレに表れ、FRBの利下げ観測が後退する
- イランを巡る紛争の戦火が拡大し地政学リスクが大きく上昇する

## ユーロ安リスク

- 独仏をはじめとする政治不透明感の高まり
- ウクライナ侵攻でロシアが事実上の勝利を収める

## ユーロ高リスク

- 財政拡張の効果が予想よりも早くインフレに表れ、ECBが早期利上げ転換を迫られる
- 米国との分散投資の観点から欧州への資本流入が加速する