



Weekly Market Report

Jan 14, 2025

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

米12月雇用統計は市場予想を上回る強い結果となり、インフレ再燃の警戒感強まる

USD/JPY (1週間の値動き)



コメント

先週のドル円は底堅く推移。週初はトランプ次期大統領が目指す関税政策への警戒感から市場心理は悪化し、一時156円半ばまで円高に振れる場面があったものの、FRB理事が今後の利下げに慎重な発言をしたことなどを材料に158円台まで上昇した。週央にはFOMC議事要旨が公表され、トランプ次期大統領による高関税策を受けたインフレ再燃を懸念する意見が見られたことを背景に、ドル買いが優勢となった。週後半は好調な米12月雇用統計を受け、FRBによる追加利下げが後ずれするとの期待からドル買いが強まったものの、今週講演を控える日銀氷見野副総裁による利上げを促す発言への警戒感から上値は限定的となり、158.80円台までの伸びに留まった。今週は12月米PPIとCPIに注目。インフレ再燃の懸念が再び高まるなかでこれらの物価指数が予想を上回る内容となれば、更なるドル高要因になり得る。

(市場営業部/下出)

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
1/14(火)	(米国) 生産者物価指数 (前年比)	3.0%
1/15(水)	(米国) 消費者物価指数 (前年比)	2.9%
1/16(木)	(米国) 小売売上高	0.5%
1/16(木)	(米国) フィラデルフィア連銀景況指数	-8.0%
1/17(金)	(米国) 住宅着工件数	1,320千件

USD/JPY (5年間)



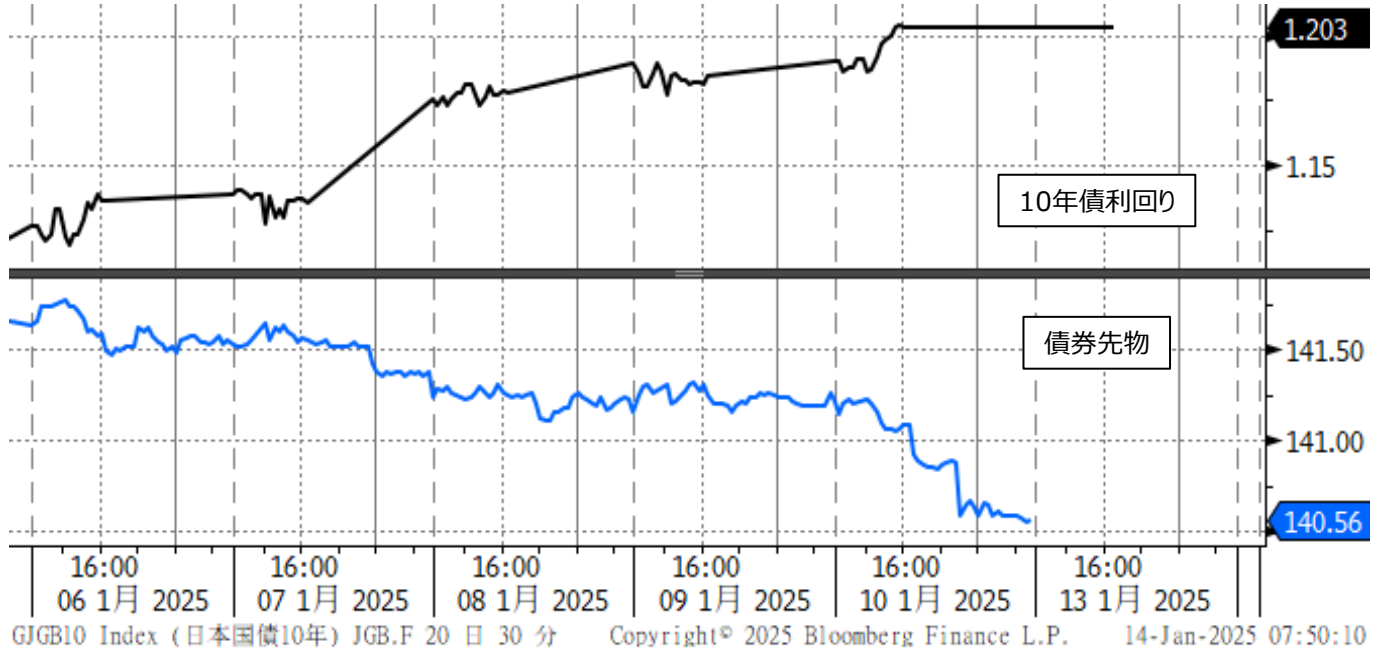
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
山口愛	156.50 – 159.00	市場では米CPIの前月からの加速を見込んでおり、結果次第では一段のドル高が進むと予想。
野路舞花	155.50 – 159.50	14日の日銀氷見野副総裁の講演に注目。発言内容次第では日銀の利上げ観測が高まり、円買いにつながる可能性。

2. 円金利相場概況

先週の10年国債金利は上昇。今週は氷見野副総裁の講演や米経済指標に注目

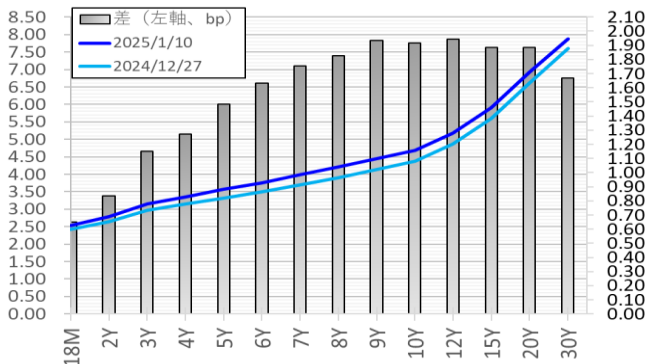
10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



コメント

先週の10年国債金利は年始の連続休暇明け6日に1.12%台でスタートすると、米長期金利上昇に追従する格好でほとんど一本調子に上昇する展開となった。また、先週金曜日の夕方、ブルームバーグは事情に詳しい複数の関係者の話として、日本銀行が今月開く日銀金融政策決定会合（以下、日銀会合）で変動の大きい生鮮食品とエネルギーを除いた消費者物価（コアコアCPI）について24年度と25年度の見通しを上方修正する可能性が高いと報じた。これを受けて時間外の債券先物も大幅下落。結局、1週間で約1円30銭ほど下げて先週は終えている。今週については、14日に氷見野日銀副総裁の講演が予定されており、先週末の報道後ということもあって、今月の日銀会合での利上げの示唆があるかには注目だ。また、米国でも生産者物価指数（PPI）や消費者物価指数（CPI）、小売売上高など重要経済指標の公表が予定されており、今週は荒い値動きで値幅が出る展開を予想している。（市場商品部/金利MMG）

金利スワップ変化（1週間）



10年円金利スワップ推移（5年間）



今週のレンジ予想（10年国債利回り）

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
加藤祐樹	1.14% - 1.28%	14日の氷見野日銀副総裁講演の内容次第で、大きく値幅の出る展開を予想。また、週央の米物価指標にも注目。
亀田則子	1.14% - 1.25%	米金利の動向によって左右される展開を予想。氷見日銀副総裁の発言次第で金利上昇が抑制される可能性もあり注視したい。

3. 今週のトピックス

原油相場動向（2025年の見通し）

「Drill, baby, drill(掘って、掘って、掘りまくれ！)」は本当に実現するのか？

2025年Brent原油価格相場レンジ：60-95ドル/bbl

<2024年原油相場振り返り>

2024年の原油相場は中東情勢の不安定化、米中の景気減速観測、米国の利下げ、米大統領選、OPECプラスの生産動向と非常にテーマの多い年であったものの、原油価格の上値は限定的だった。しかしながら、Brent原油価格68-83ドル/bbl、WTI原油価格64-79ドル/bblというレンジは、過去5年でみるとここ数年に引き続き2024年も高止まり状態であったといえる。【図表1】

<2025年原油相場見通し>

2025年の原油相場は、世界経済と原油需要を牽引する米国景気はトランプ次期政権が打ち出す政策を受け年初、減速するもその後は徐々に回復していくとの見方から、原油価格についても下落から始まるも次第に上昇に転じるとの展開を想定している。

原油価格下落要因としては、トランプ次期政権下での石油・ガスの生産拡大、環境規制の緩和、石油輸出国機構(OPEC)非加盟国の原油増産が考えられる。しかし原油価格が上昇トレンドとなれば、財政赤字が拡大するサウジアラビアは一刻も早く財源収入をと考え石油輸出国機構(OPEC)非加盟国は原油増産に踏み切る可能性が背景にあることから原油価格上昇の抑制となると思料。

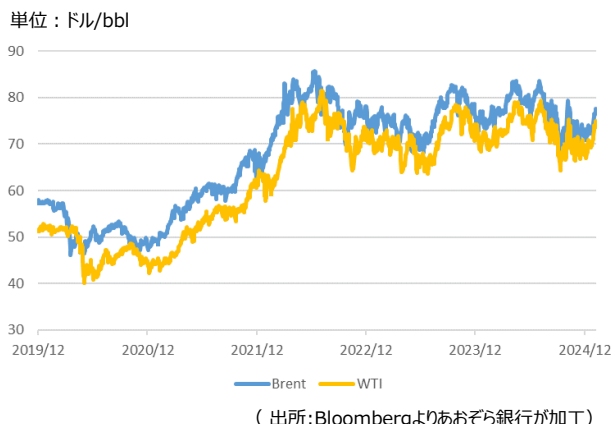
原油価格上昇要因として、米経済の想定以上の過熱が考えられる。1月20日に第2次トランプ政権が発足する。トランプ次期大統領の掲げる米国内減税、関税政策などがインフレ再燃につながるのではと警戒されているようだ。またトランプ次期大統領はバイデン政権下で減少していた戦略石油備蓄在庫(SPR)を補充、積み増しを行うだろうとの見方から需要拡大も想定される。【図表2】

中東、ウクライナ・ロシアといった地政学リスクの面では、トランプ次期大統領が選挙戦を通じて「直ぐに終結させられる」と述べるなど早期の事態収束へ意欲をみせる姿勢を示してきたため期待はあるものの、イランから攻撃を受けたイスラエルに対し「核施設を攻撃べき」と発言、さらにトランプ次期大統領は就任中にイランが核を保有することを懸念し「予防のための空爆」という選択肢を検討しているとの報道もあり、第1次トランプ政権下でのイスラエルに対し全面的支援の姿勢、イランに対しては核合意から脱退し経済制裁を再発動させるなど強硬な姿勢をみせてきた点を考慮すれば、米国歴代大統領の中で最も親イスラエルとされるトランプ次期大統領はイスラエルへの支持を強めるという可能性は大いにある。それゆえペルシャ湾の航行が困難となれば原油価格上昇というシナリオもあり得るだろう。

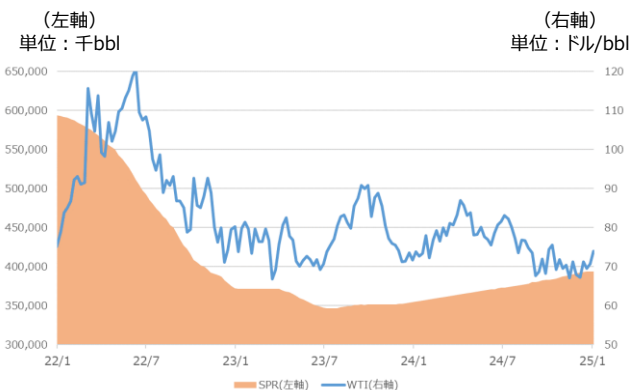
以上のように2025年は2024年同様、上昇・下落圧力に挟まれ続ける展開となると考えている。原油の需給バランスが中国の景気低迷、米国の増産の思惑から供給超に傾くとの予想が多いものの、中東を巡る地政学のリスクが常態化しているうえ、様々な潮目の変化に不透明感が高い状況が続くとみられる。

(市場営業部／野路)

【図表1】過去5年の原油相場の推移



【図表2】米国の戦略石油備蓄(SPR)とWTI価格



ご留意事項

- ・本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の申し込みでも、取引締結の推奨でもなく、売買若しくは何らかの取引を行うことを助言したり、または勧誘したりするものではありません。
- ・本資料の内容につき、当行はその正確性及び完全性を保証するものではなく、一切の責任を負いません。ご利用に際しては、ご自身のご判断をお願いします。
- ・本資料に基づき、お客さまが投資のご判断をされた結果に基づき生じた損害・損失等については、当行は一切責任を負いません。
- ・本資料は著作物であり、著作権法により保護されております。無断で本資料の全部または一部を複製、送信、転載、譲渡および配布することはできません。
- ・本資料に掲載された各見通しは本資料作成時点での各執筆者の個人的見解に基づいており、それらは必ずしも当行の見解を反映しているとは限らず、また、予告なしに変更される場合があります。



商号：株式会社あおぞら銀行（登録金融機関 関東財務局長（登金）第8号）
加入協会：日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、日本商品先物取引協会