



# Weekly Market Report

Jan 27, 2025

FX, JPY Interest Rate, Topics

## 1. 為替相場概況

トランプ大統領の関税政策、FOMCを巡って神経質な展開となるか。

### USD/JPY (1週間の値動き)



### コメント

(出所) Bloomberg

先週のドル円はトランプ大統領の発言・ヘッドライン、日銀会合に左右される展開。週初、注目のトランプ大統領の就任演説前に、「就任初日に関税発動は行わない」旨が報じられると、報道直後から就任演説にかけてドル円は155円付近まで低下。その後トランプ大統領がカナダ・メキシコに対する関税についてコメントすると156円付近まで上昇。その後米債利回りにつられて上下して反応するも、週央にはトランプ大統領が中国に対する関税にも触れ、再び156円台半ばまで上昇する展開。週末にかけてはダボス会議のトランプ発言を受けて米金利はツイストステープニング化、ドル円は小幅に上昇。日銀会合では政策金利0.50%への利上げが決定され、物価見通しが上方修正されると155円程度まで低下。夕方の植田日銀総裁の会見中には一時低下する場面もあったものの、最終的には155円台後半で越週。今週はFOMCに加え、トランプ大統領の関税政策に不透明感が残る中でヘッドラインにも引き続き注意したい。(市場営業部/遠藤)

### 今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
1/29(水)	(米国) コンファレンスボード消費者信頼感	106.0
1/29(水)	(米国) FOMC	
1/30(木)	(EU) ECB	
1/30(木)	(米国) 4Q GDP (前期比)	2.6%
1/31(金)	(米国) 個人所得 (前月比)	0.4%

### USD/JPY (5年間)



(出所) Bloomberg

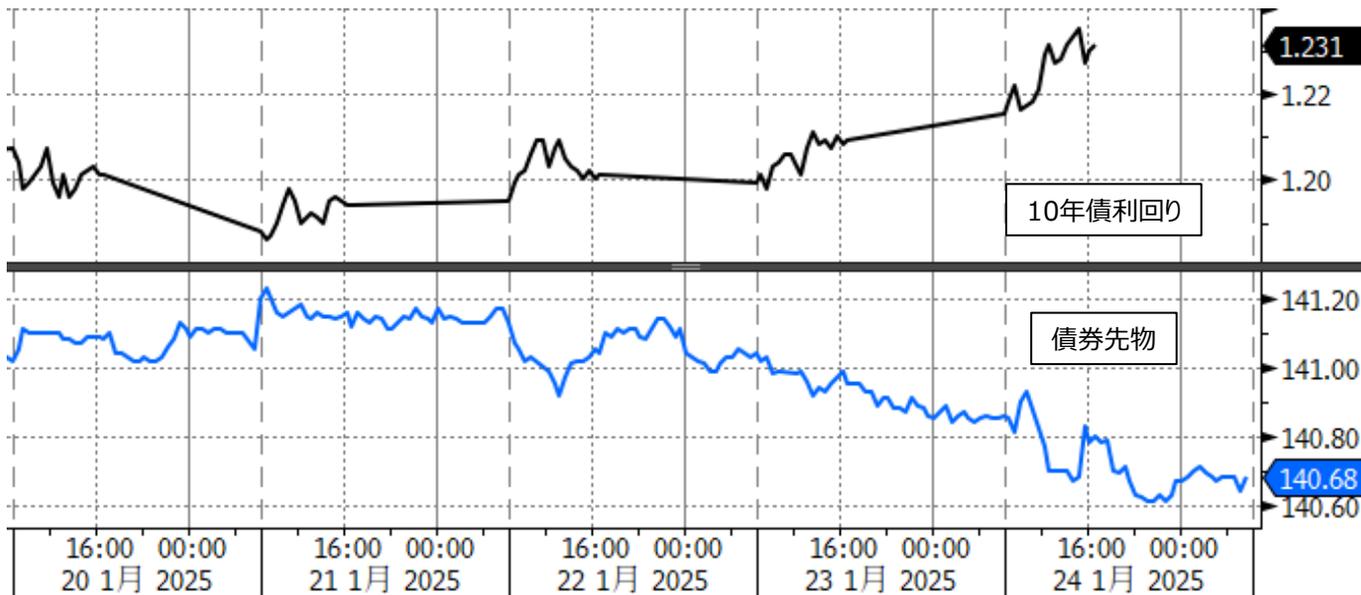
### 今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
浅野桂太郎	152.00 – 160.10	FOMC控え週央にかけては値幅が小さい展開を予想。30日の米GDP速報値の公表に要注目。
下出康平	153.50 – 158.50	FOMCでは政策金利の維持が発表される公算が大きい。トランプ政権に対するパウエル議長の発言に注目。

## 2. 円金利相場概況

FOMC・ECBと中銀イベントが相次ぐ。各国の利下げペースの先行きのアナウンスに注意したい。

### 10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



GJGB10 Index (日本国債10年) JGB.F 20 日 30 分 Copyright© 2025 Bloomberg Finance L.P. 27-Jan-2025 07:48:38

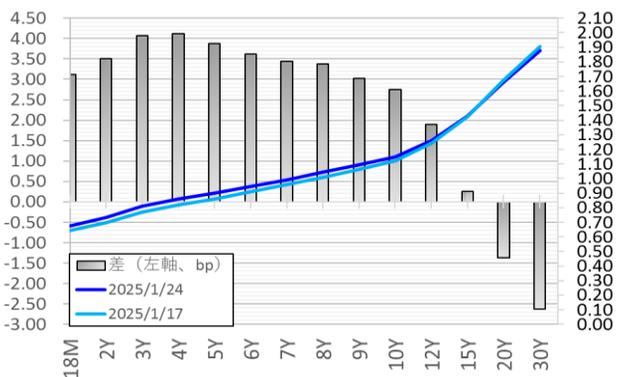
### コメント

(出所) Bloomberg

先週の10年国債金利は、週初小幅に低下してスタートするも、週末にかけて上昇する展開。週初めの20日・21日はトランプ米大統領による関税の即時発動が見送られたことで米金利の先高観が後退、米金利低下につられる形で10年債利回りは先週末引け値の1.203%から1.194%まで小幅に低下。その後はトランプ米大統領によるEUへの関税、中国にも2月1日から10%の関税発動を検討しているとの発言があったことや、週末の日銀会合でのタカ派発言への警戒感から金利はじわじわと上昇、23日の10年債利回りは1.209%で引けた。24日の日銀会合では政策金利0.5%への利上げが決定。発表直後は瞬間的に金利の上昇が見られるも、その後の会見では追加利上げのタイミングが早まるような発言が無かったことからその後はやや低下し1.23%程で越週となった。今週はFOMCやECBの開催が予定されており、各利下げの実行とスケジュールへの言及により、円金利は一転して低下方向への動きにも注意したい。(市場営業部/黒川)

### 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）

(%)



JYS010 Carney (JPY SWAP OIS 10Y) Yen SWAP 5Y 日足 03OCT2019-27JAN2025 Copyright© 2025 Bloomberg Finance L.P. 27-Jan-2025 07:49:20

### 今週のレンジ予想（10年国債利回り）

(出所) Bloomberg

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
遠藤風翔	1.20% - 1.30%	トランプ大統領の関税政策等、米金利動向は不透明ながら、先週のBOJを受けて円金利は低下しにくい地合いと予想。
野路舞花	1.18% - 1.28%	28日のFOMCに注目。利下げ見送りとなると、米金利上昇、それに連なるかたちで円金利上昇となる可能性も。

### 3. 今週のトピックス 新興国経済アップデート

#### トランプ氏就任、関税政策は新興国経済にどんな影響を及ぼすか？

#### トランプ2.0ついに幕開け、米国第一の政策と方針

先週20日、世界が注目していた第二次トランプ政権がスタートした。大統領就任式でトランプ氏は、力強い姿勢で米国の新たな黄金時代の幕開けを宣言。注目されていた関税政策について特段新たな発言がなかったことから、インフレ懸念は後退した。しかし、米国第一主義を豪語する同氏は国内産業を保護すべく、今後中国やメキシコ、カナダだけではなく、日本も含めた広範囲な国々に対して一律関税を課す可能性は高いと考える。実際、11月の大統領選結果を受け、米国と中国への輸出依存度が高い新興国株の動きは軟調【図1】。中でもアメリカへの輸出依存度が高く、大きな影響が想定される国について今後の経済を予測してみたい。

#### 関税と不法移民、トランプが睨みを利かせるメキシコの行方

トランプ氏はすぐに関税賦課については見送ったものの、南部国境の非常事態宣言に署名。また、21日にはバイデン氏が終了させた「メキシコ残留プログラム」を復活。また、関税についても2月1日から付加することを示唆。輸出全体の約8割が米国向けとしているメキシコは、特に自動車産業がアメリカ市場での競争力を失えば、財政・雇用ともに落ち込むことが容易に予想できる。昨年12月19日の同国金融政策決定会合では順調なインフレ鈍化を確認し、4回連続となる25bpの利下げを実行。しかし、前述のトランプ施策によりトリプル安が続いている上、同施策による米国インフレ懸念から、米ドル高圧力が強まっており、メキシコ中銀による一段の利下げはペソ安をさらに加速させる可能性がある【図2】。今後もトランプ氏の一举一動に右往左往する展開となるだろう。

しかし、メキシコ史上初の女性大統領として注目されているシェインバウム氏は13日、国内投資計画をとりまとめた「プラン・メキシコ」を公表し、150万人の新規雇用創出、投資割合拡大、GDPを世界12位から10位まで押し上げる、といった目標を設定。また、中国という共通の脅威への対抗の意を含め、北米3カ国の協調も再度強調。現状、トランプ新政権開始による警戒感から大きく調整が入っているものの、これらの施策により、2025年の後半にかけて、メキシコ経済は底堅い展開になることを期待したい。

#### ASEAN諸国は漁夫の利となるか

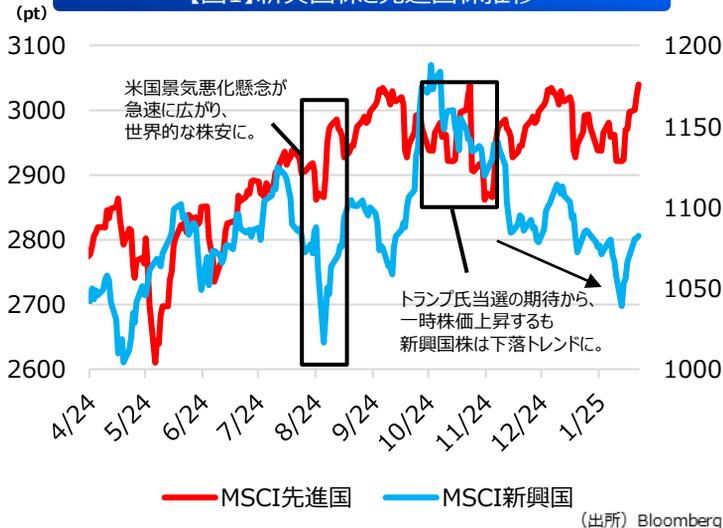
第一次トランプ政権では、米中貿易摩擦が激化し、多くの企業がASEAN諸国に生産拠点を移動。特にベトナムは2019年から輸出額は拡大傾向にある。第二次トランプ政権においても、発言通りの関税政策に署名されれば、ベトナムの競争力が中国と比較して相対的に向上する。当時と同じく、代替生産拠点として漁夫の利を得ることが想定される。しかし、米国の貿易収支赤字国としてベトナム、台湾、韓国などは高額関税賦課の標的とされやすいとも考えられ、仮に関税賦課が実行された場合、米国への輸出依存度が高いこれらの国々にとって大きな打撃となるだろう。一方、内需が底堅く、米国への輸出依存度が低いインドネシアや、フィリピンはトランプ政権の影響を受けづらいとみている。

#### 2025年は全世界インフレとの戦いに

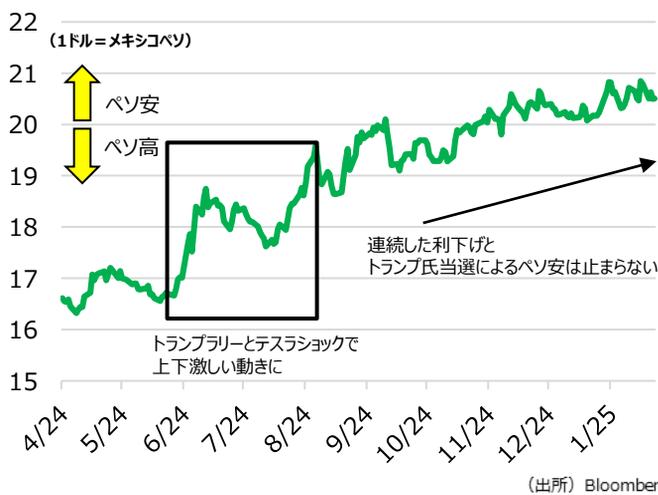
トランプ氏の関税政策は全世界のインフレを加速させ、2024年によく落ち着きを見せた米国のインフレ懸念も再燃する可能性がある。仮にFRBの利下げがストップした場合、今後もドル強体制は継続するだろう。新興国中銀は資金流出を防ぐため一定程度金利を維持する必要に迫られ、結果的に消費者への負担が増大する。各国がインフレ対策としてどのような経済政策を打ち出し、インフレと戦っていくのか注目していきたい。

(市場営業部/鈴木)

【図1】新興国株と先進国株推移



【図2】トランプ氏就任前後のメキシコ・ペソ相場



## 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