



Weekly Market Report

FX, JPY Interest Rate, Topics

Feb 3, 2025

1. 為替相場概況

トランプ大統領による関税施策の動向次第で市場は大きく動く展開となるか

USD/JPY (1週間の値動き)



コメント

先週のドル円相場は円高ドル安の展開となった。週初、中国発のAIである「DeepSeek」が米欧企業の優位性を脅かすとの懸念からIT・ハイテク関連主導で株価急落。リスクオフの様相となり、ドル円は一時153円台後半まで下落。その後、米12月新築住宅販売件数や12月シカゴ連銀全米活動指数、1月ダラス連銀製造業活動指数が市場予想を上回り、長期金利下げ止まりに連れドル売りも後退、再び155円台を回復。週央のFOMCではFF金利の誘導目標を4.25-4.50%に据え置き。ドル円は154円台まで下落するも、今後の利下げ時期が不透明であることから値動きは限定的。週末、米GDPが市場予想を下回り、同時に発表された失業保険申請数も市場予想を下回ったことから、再びドル円は一時153円台後半に下落。トランプ大統領の関税施策によるインフレ再燃を警戒した市場参加者のドル買いにより、最終的には155円台前半まで上昇して越週。今週はトランプ大統領の関税施策動向、週末に発表される雇用統計等に注目したい。(市場営業部/松榮)

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
2/3(月)	1月消費者物価指数 (EU)	2.4%
2/5(水)	1月ADP雇用統計 (米国)	15.3万人
2/6(木)	BOE (英国)	4.50%
2/7(金)	1月雇用統計 (米国)	15.0万人
2/7(金)	1月失業率 (米国)	4.1%

USD/JPY (5年間)



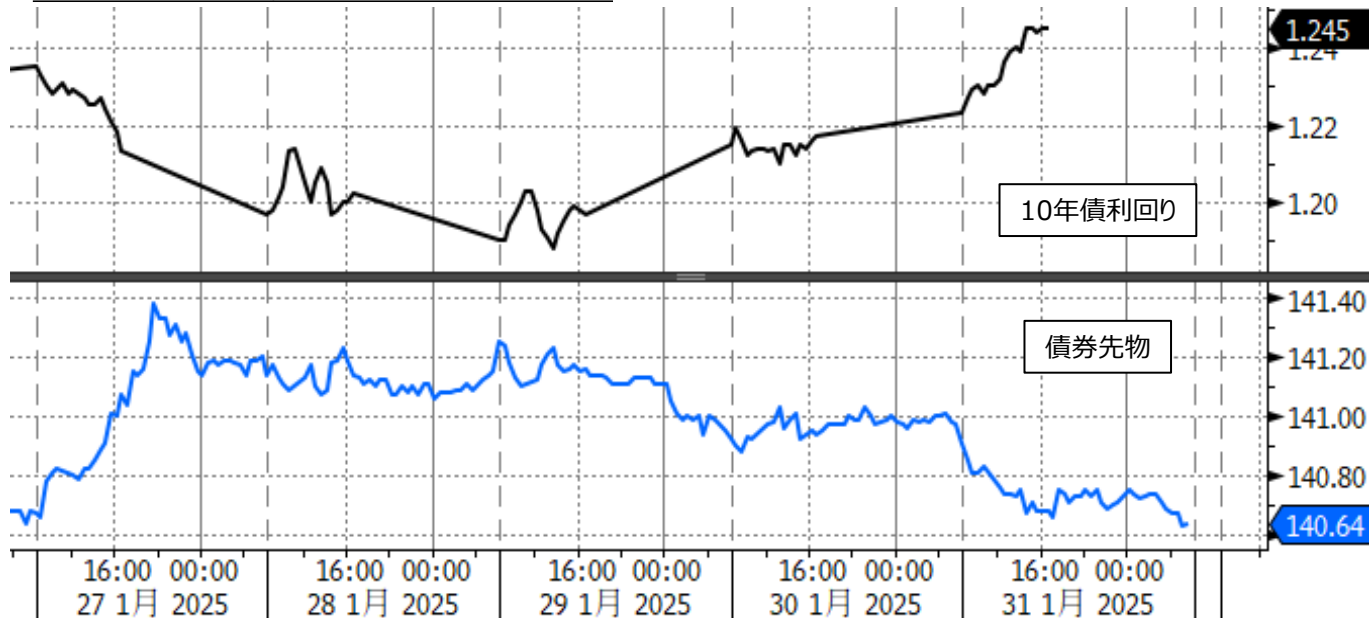
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
下出康平	153.00 - 156.90	下値リスクに警戒。トランプ関税発動に対する各国からの対抗関税が発展すれば、リスク回避の円買い要因になり得る。
鈴木万里子	154.00 - 155.50	次回金融政策までの材料となる指標が目白押し。各発表毎に反応し、方向感見極めづらいか。米国関税報道にも注意。

2. 円金利相場概況

海外動向の影響を受けやすい、イベント目白押しの1週間。関税報道にも注目

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）

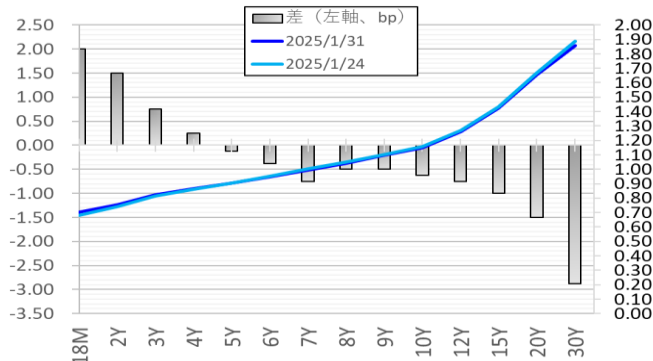


コメント

先週の10年国債利回りは、小幅に上昇。前週末の日銀政策決定会合で、展望レポートの物価見通しが上方修正され、追加利上げが想起され、週初の10年債利回りは1.230%でスタート。同日夜に中国のAI開発企業DeepSeekについて報道が出ると、半導体などAI関連の投資需要が衰えるとの警戒感から米市場がリスクオフ、週央にかけては米金利低下につられ1.195%まで低下。木曜日は、早朝のFOMCで政策金利が据え置かれたことによる米金利の先高観や、午後に行われる氷見野日銀副総裁の講演を控えた持ち高調整により、1.21%台まで上昇、氷見野氏は利上げに前向きな姿勢見せたものの反応は限定的。週末にかけては東京都CPI（前年比）が市場予想3.0%を上回る3.4%であると発表があり、日銀早期利上げを後押しすると受け止められ、円金利は全年限で上昇。10年国債利回りは1.24%台で越週。今週は米ISM指数や欧州HICP、米雇用統計等、今後の金融政策動向を占う指標が目白押し。各発表毎に神経質な値動きに。トランプ大統領の関税をめぐる突発的なヘッドラインにも注意したい。（市場営業部/鈴木）

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	1.22% - 1.32%	今週は4日に10年債入札、6日に30年債入札が予定されている。1月の利上げ会合後初であるため、結果には注目したい。
亀田則子	1.18% - 1.30%	6日の田村日銀審議委員の発言に注目。国内需給イベントが4日10年債入札、6日30年債入札を控えており注視したい。

3. 今週のトピックス

ユーロ相場動向

ドイツ・フランスの景気低迷とトランプ関税への警戒から、ユーロ相場は上値の重い展開が継続

<ユーロ圏の経済状況>

1月のユーロ圏総合PMIは、50.2と12月の49.6から上昇し、景況感の拡大・縮小の境目となる50を3か月ぶりに上回った。製造業PMIが46.1（前回45.1）に改善したものの、サービス業PMIは51.4（前回51.6）に悪化する結果となり【図表1】、フランスのサービス業の弱さが影響したとみられる。

また、2024年10-12月期のユーロ圏実質GDP成長率は前期比年率0.0%と予想を下回る結果となり、ドイツとフランスのマイナス成長が足を引っ張るかたちとなった。2024年通年でも+0.7%成長と景気の低迷が続いている。

インフレについては、12月HICPで総合が前年比+2.4%、コアが+2.7%と低下ペースが鈍化しつつある状況であり、サービス価格の下げ渋りによるものといえる。

<ECBの金融政策>

ECBは1月の理事会で2024年6月以降5回目となる25bpの利下げを実施し、預金ファシリティ金利を2.75%とした。声明文では「現在の金融政策は依然として景気抑制的」としていることから、今後の追加利下げが示唆される内容といえる。ラガルド総裁からは「欧州景気は脆弱」、また「インフレは低下基調だが、米国の関税政策が不確定要因」といった発言があった。市場では次回3月会合でも追加の利下げが実施され、政策金利は年末に2.0%割れの水準まで引き下げられる見込みとなっている。

米国債とドイツ国債の金利スプレッドについては、昨年12月のピーク水準から足元では縮小傾向にあったため、ユーロ売り圧力の緩和につながっていたが、ECBの金融緩和姿勢を受けて当面は高水準が続くそう【図表2】。

<当面のユーロ相場見通し>

ユーロの対ドル相場は、米独金利スプレッドの縮小を受けて1月には1.05台を回復する局面もあったものの、トランプ関税への警戒感から2/3には約2年ぶりとなる1.01台の安値水準まで下落している。

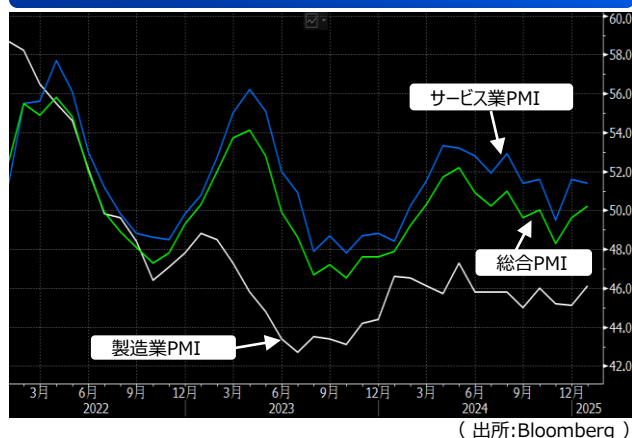
当面のユーロドル相場は、上値の重い展開か。ユーロ圏の景気悪化が懸念される中、ECBの利下げ期待や、ドイツ・フランスの政治的な不透明感、トランプ大統領の関税政策への警戒がユーロの上値抑制要因となってくる。ただし、ユーロ圏の経常黒字を受けた実需のユーロ買いが相場の下支えとなりそう。

シカゴIMMの投機筋ポジションでは、ユーロの売りが8万枚程度まで拡大しており、ここからの売りポジションの積み上げには慎重な向きも増えてくるとみられる【図表3】。

当面のレンジは、対ドルでは0.98-1.06、対円では155-164円のレンジを想定している。

（チーフ・マーケット・ストラテジスト／諸我）

【図表1】ユーロ圏購買担当者景気指数（PMI）



【図表2】米独10年金利スプレッド（%）



【図表3】ユーロドル相場とシカゴIMMポジション（枚）



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