



Weekly Market Report

FX, JPY Interest Rate, Topics

Feb 10, 2025

1. 為替相場概況

アメリカ関連の関税動向と週後半のインフレ指標に要警戒

USD/JPY (1週間の値動き)



コメント

先週のドル円相場は、下落。週明け155円台前半でスタートしたドル円は、週序盤はカナダ・メキシコ・中国への関税関連報道を背景にリスクオフの円買い優勢。また週半ばに公表された毎月勤労統計が予想をはるかに上回る強い内容となったことで一時153円台前半まで下落すると、週後半にかけては弱い米経済指標や本邦要人のタカ派発言もあり、一時は152円割れまで下落。週末に公表された米雇用統計もNFPが前回値を下回る内容となり、結局151円台前半での越週となった。今週は月曜日に中国の対米報復関税発動が見込まれており、インフレ懸念のドル買いとリスクオフの円買いに振られる展開となろう。但し、日銀の早期利上げ期待も高まる中、ドル買い局面についても売りの相対通貨として円が選ばれるとは考えづらく、どちらかと言えば上値を切り下げる展開に注意が必要とみる。昨年12月以来の150円割れとなった場合は下方方向に距離が出る可能性もあり、ヘッドラインや週後半の重要指標の結果を注視したい。(市場商品部/CDG)

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
2/10(月)	(日本) 12月国際収支	¥1374.2b
2/11(火)	(米国) NY連銀1年インフレ期待	-
2/12(水)	(米国) 1月CPI	0.3%
2/13(木)	(米国) 1月PPI	0.3%
2/14(金)	(米国) 1月小売売上高	-0.1%

USD/JPY (5年間)



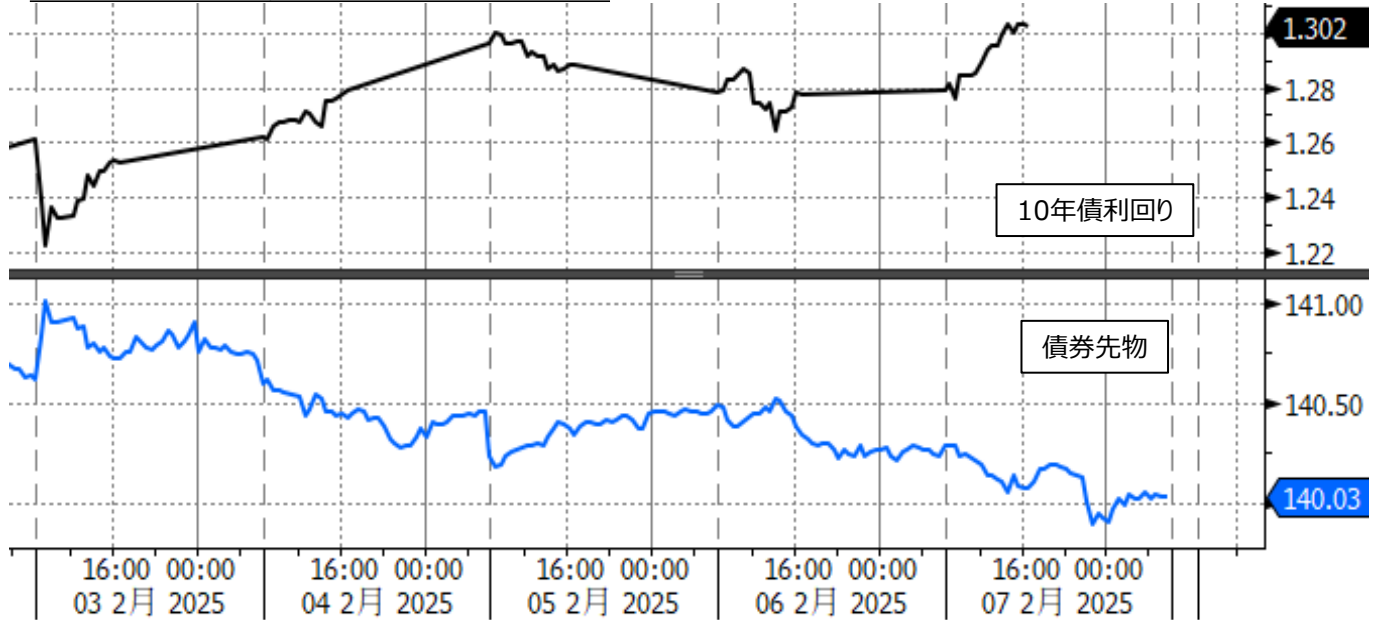
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
鈴木万里子	150.90 – 153.00	12日の米CPIが予想上振れればドル安トレンドは一転、インフレ懸念再燃からドル買いへ。関税ヘッドラインにも注意。
松榮俊樹	150.50 – 153.50	今週は米CPIの結果に注目。一方トランプ政策や各国要人の発言が市場に及ぼす影響も大きいため警戒したい。

2. 円金利相場概況

先週の10年国債利回りは上昇。今週は米国イベントに左右される展開を予想

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



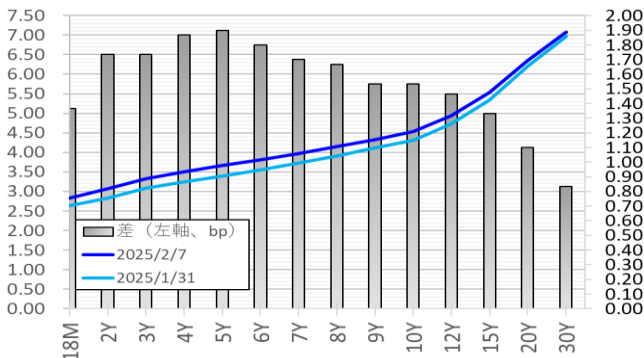
GJGB10 Index (日本国債10年) JGB.F 20 日 30 分 Copyright© 2025 Bloomberg Finance L.P. 10-Feb-2025 07:36:40

コメント

先週の10年国債利回りは上昇。月初にトランプ米大統領がカナダ、メキシコ、中国に対する関税発動を発言を受けたりリスクオフの株安につられ、FOMC明けの週初の10年債利回りは1.220%前後へ低下してスタート。週央にかけて、カナダ、メキシコへの関税延期の一方で、予定されていた中国の習主席とトランプ大統領の会談延期の報を受けて、米長期金利が低下して推移する中で、国内の12月勤労統計が発表され、日銀の追加利上げ観測を強める結果となったことから10年国債利回りは1.295%まで上昇。米国債の発行計画が想定内になるなど、米金利はその後堅調に推移する中で、国内長期金利は週末にかけて高い水準で推移。日銀内のタカ派として知られる田村審査委員の発言が想定内であったことで、小幅に金利低下する局面もあったが、週末にかけては日銀買い入れオペの結果から、上昇して1.30%超を示現して越週している。今週は11日にパウエル議長の議会証言のほか米CPI、PPI、小売売上高などが控えており、米国イベントに左右される展開になるだろう。また、節目の1.30%を抜けたことで、今週の10年国債利回りの上昇余地に注意したい。(市場営業部/下出)

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）

(出所) Bloomberg

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
飯野りさ子	1.28% - 1.35%	円金利の上昇に一服感が始まる中、国内に目立ったイベントはなく方向感乏しい展開。米CPI、PPI、小売売上高に注目。
伊豆浦有里恵	1.26% - 1.36%	日銀の利上げ観測の高まりで利回り上昇し織り込みは一服も、米FRB議長の議会証言と物価指数には警戒が必要。

3. 今週のトピックス

円金利アップデート

1月の日米中銀結果の振り返りと、DeepSeekに見る今後の関税政策の影響について

【1月の日銀金融政策決定会合は0.50%へ利上げ】

日銀は、1月23・24日に行われた政策決定会合で政策金利を0.50%に引き上げた（賛成8、反対1）。前週より、日銀正・副総裁からのアナウンスもあり、概ね市場予想どおりの会合となった。

利上げの判断根拠として、「先行き見通しが実現していく確度は高まってきている」との現状認識を示した上で、「2%の「物価安定の目標」の持続的・安定的な実現と言う観点から、金融緩和の度合いを調整することが適切」と判断した旨を論じた。併せて公表された経済・物価の見通しにおいても、2024-26年度の消費者物価のコア、コアコアともに6マス全てで2.0%を超えるなど【図表1】、裏付けとなる物価見通しの強さから、市場では更なる利上げが想起され、10年国債利回りは上昇し、前週末に1.30%を示現した【図表2】。

一方で、1月末のFOMCでは、市場予想どおり利下げの一時見送りが発表された。また、インフレが高止まりしているときによく使用された「Patient（忍耐強い）」が復活し、利下げを急がない姿勢を示した。一方で、ベッセント米財務長官より米国債発行計画について「ここ数四半期は発行計画を維持する（「増額する必要は無い」からの修正）」との発言もあり、FOMC後の米長期金利は低下方向に推移している【図表2】。英・独など、欧州の長期金利も年始より低下方向で推移しており【図表2】、国内長期金利が西側先進国において、独歩高（債券価格は低下）となっていることが見受けられる。

【1月下旬のDeepSeekショックの振り返り】

1月下旬、中国の新興企業のDeepSeekが、高性能・低コストな新しい生成AIを発表した。ハイテク関連の動向を反映しやすいナスダック総合指数は1日で約▲3.1%、半導体産業関連銘柄で構成されるフィラデルフィア半導体株指数（SOX指数）は約▲9.1%とそれぞれ大幅に下落した【図表3】。

AI業界においては、計算の資源を増やすほど性能が高まるスケーリング則から、計算を支える先端半導体産業の活況に繋がり、米国株高を支えてきたが、DeepSeekは計算そのものの効率性を高め、かつオープンソースのため国を問わず後続開発が行いやすい。

本件は、単に技術革新の話題にとどまらず、トランプ大統領就任以降の米中対立の中においては、互いの陣営の技術・規格の囲い込みの一方で、AIのような先端産業においてはそれが困難であり、技術革新次第では米国の隆盛を支える産業分野も盤石ではないことを印象付けた。

【2月のテーマは引き続き関税政策か】

今回の日銀政策決定会合においては前回言及された米国の動向については触れられなかったものの、引き続き、米国の景気動向は国内経済への影響が大きく注目される。2月は日米ともに中銀イベントがない月であり、関税分野のヘッドラインで振られる展開となろう。中でもGDP世界1・2位同士の米中間の関税は大きく注目を集めるが、教科書的な関税効果については、先のDeepSeekのように現代の先端産業にはそぐわない面が大きい。一方、石破総理とトランプ大統領の面談が行われた際も言及された日本製鉄のUSスチール買収の頓挫など、個別企業の関係性に米政府が介入する事例も既に出てきているが、日米間のそれは伝統産業が多く、関税政策の効果の範囲内となろう。産業毎における関税の影響度につき、ヘッドラインとは別に、経済への実態の影響を注意する必要がある。（市場営業部/加藤）

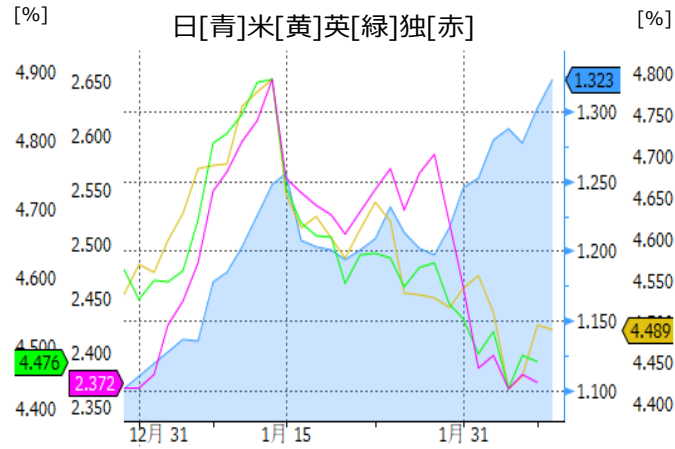
【図表1】2024-26年度の政策委員見通しの中央値

（対前年度比、括弧内は24/10月からの変化）

	2024年度	2025年度	2026年度
実質GDP	0.5 (▲0.1)	1.1 (－)	1.0 (－)
消費者物価 (除く生鮮食品)	2.7 (+0.2)	2.4 (+0.5)	2.0 (+0.1)
(参考) 除く生鮮食品 ・エネルギー	2.2 (+0.2)	2.1 (+0.2)	2.1 (－)

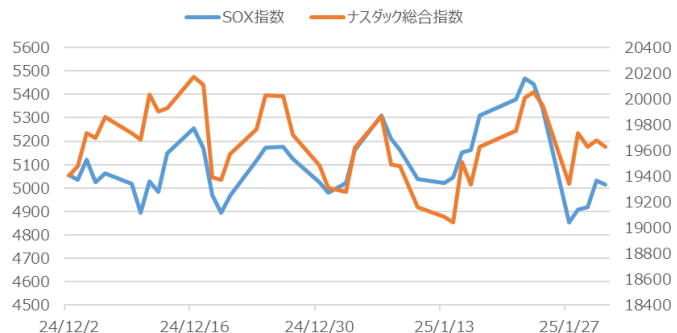
出所：日本銀行HP

【図表2】先進国10年債の年初来利回り



出所：Bloombergよりあおぞら銀行作成

【図表3】SOX指数とナスダック総合指数の推移



出所：Bloomberg

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