Weekly Market Report

FX, JPY Interest Rate, Topics

Feb 17, 2025

1. 為替相場概況

日銀の追加利上げ観測がくすぶる中、高田審議委員の発言に注目

USD/JPY （1週間の値動き）

（出所）Bloomberg

コメント

先週のドル円相場は、米経済指標・関税政策に左右される展開。週初のドル円は151円台後半でスタート、トランプ米大統領が米国に輸入される鉄鋼・アルミニウム製品に25%の関税を課す方針と伝わり、インフレ懸念からドル円は152円台半ばへ上昇。週央は、本邦休場中の11日の夜間に、パウエルFRB議長が米議会上院の銀行委員会で、「政策調整を急ぐ必要はない」と発言したことで、米長期金利が上昇した流れを受け、ドル円は153円半ばまで上昇。翌日12日には、米CPIが前年比+3.0%と市場予想の+2.9%を上回り、約1年半ぶりの大幅な伸びを記録したことで米金利が大幅上昇で反応し、ドル円も一時154円台後半まで円安進行。その後は1週間ぶり高値圏で戻り売りが先行し、ドル円は152円台まで緩やかに低下。週後半にかけては、翌週月曜が米国休場で3連休前ということもあり、ドル円は狭いレンジで推移し、152円台後半で越週している。今週は高田日銀審議委員の発言の発言に加えて、国内GDP、CPI、豪州中銀、欧州CPI、米住宅着工件数、S&P米国PMI、米中古住宅販売件数、米ミシガン大学消費者マインドなどが予定されており、各イベントには注意したい 。（市場営業部/飯野）

今週の経済指標（予定）

日付	イベント	予想
2/17/(月)	（日）実質GDP(前期比)	+0.3%
2/19/(水)	（米）住宅着工件数	139.7万件
2/20/(木)	（米）新規失業保険申請件数	21.5万件
2/21(金)	（日）CPI(前年比)	+3.1%
2/21(金)	（米）ミシガン大学消費者マインド	67.8

USD/JPY（5年間）

（出所）Bloomberg

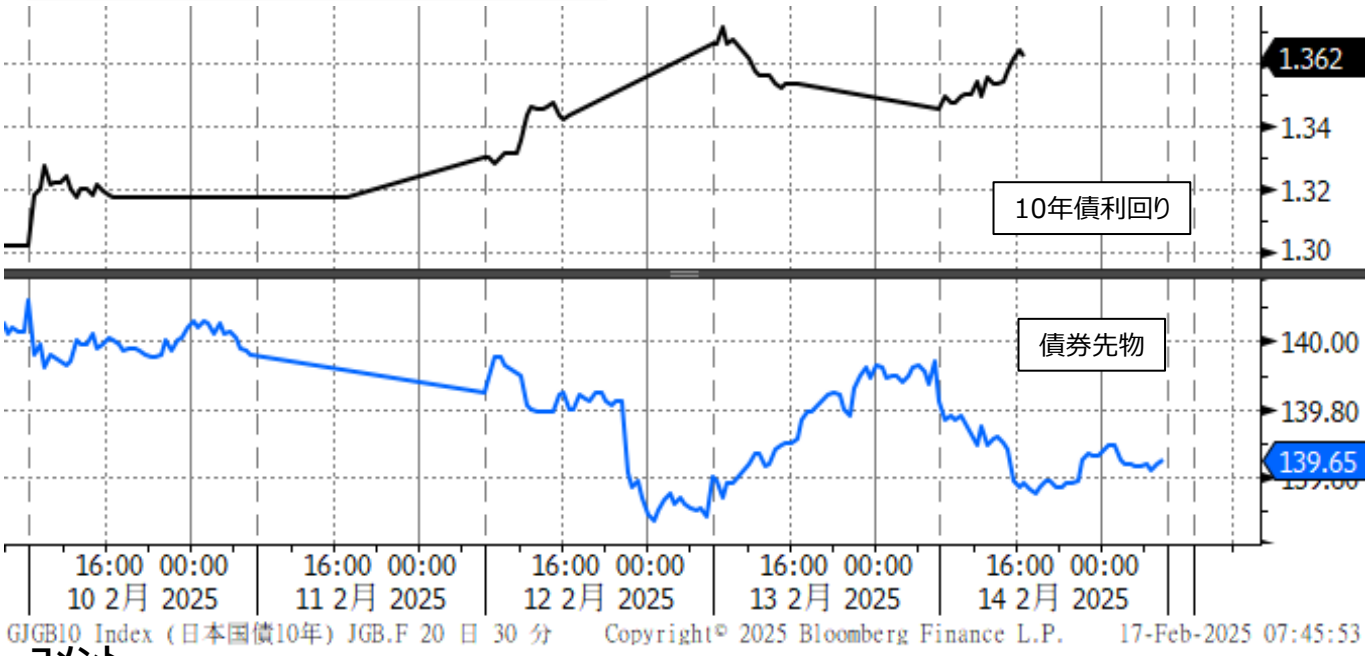
今週のレンジ予想（USD/JPY）

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
松榮俊樹	150.50－154.50	今週は高田日銀審議委員の発言が予定されており、タカ派的な発言あれば円高進行か。トランプ大統領の動向にも注意。
堀広太	150.00－155.00	21日の全国CPIに注目。上昇基調が確認できた場合、日銀追加利上げ時期前倒し可能性が高まり、上値が抑えられる。

2. 円金利相場概況

先週は政策金利の到達点が高まるとの見方から金利上昇。今週は高田審議委員の発言に注目

10年国債金利と債券先物 （1週間の値動き）

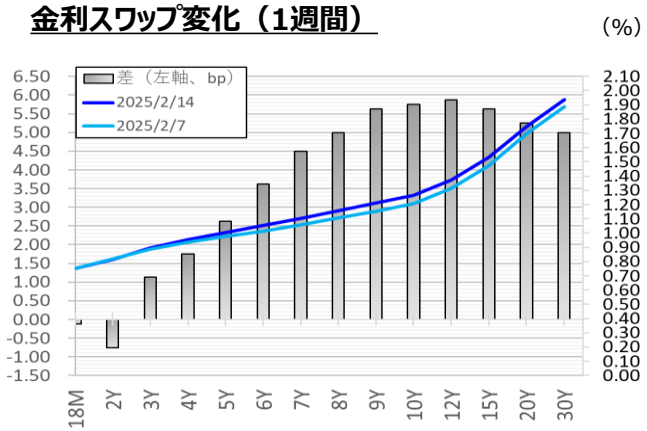


（出所）Bloomberg

コメント

先週の10年国債金利は大きく上昇する展開となった。10日には、8日に実施された日米首脳会談で警戒された円安是正への言及がなく、安心感から買いが先行したが、勢いは続かず。日銀の追加利上げ継続で政策金利の到達点が高まるとの見方から売りが優勢に。結局債券を買い向かう動きに乏しく、10年国債金利は淡々と上昇し一時1.320%を付けた。12日は、特段の材料がなかったものの、前日の米国債安につられる格好で、10年国債金利は、一時1.340%を付けたほか、2年国債金利は0.8%、5年国債金利は1.0%と心理的節目に達する場面があった。13日は、前日の米国CPIの結果が大幅に市場予想を上回ったことで、10年国債金利も上昇。14日には５年国債入札が実施された。入札結果は無難だったが、その後買い進められる展開とはならず5年国債金利は1.005%と1.0%を超えて取引終了。今週は19日に高田日銀審議委員の発言が予定されているほか、21日には全国CPI の公表が予定されている。特に高田氏の発言内容には注目しており、中立金利の水準に言及することがあれば市場は大きく反応すると考えられる。（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）

（出所）Bloomberg

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
遠藤風翔	1.30%－1.40%	日銀利上げ観測から米金利動向に依らず金利上昇しやすい展開を予想。高田日銀審議委員の発言、全国CPIに注目したい。
小野口裕美子	1.30%－1.40%	ターミナルレート切上げの思惑で債券は積極的に買いづらく、タカ派の高田日銀審議委員の発言次第でもう一段の金利上昇も。

3. 今週のトピックス

カナダドル相場動向のアップデート

今後のカナダドル相場は政策金利の据え置きや緩やかな原油高を背景に、底堅く推移すると予想

カナダは米国との経済連動性が高く、同国中央銀行であるBOCの動向は米国FRBの金融政策の方針を見通す上での先行指数として知られている。本項では、カナダの金融政策方針を探る上で重視されるインフレ動向と、カナダドル相場との感応度が高い原油価格の観点から当面のカナダドル相場について考察する。

金融政策決定会合

BOCは鈍化するインフレ率を背景に、2024年10月、12月の金融政策決定会合にて、政策金利の0.5%引き下げを発表し、2025年1月にも0.25%の引き下げを発表した。また、1月の決定会合では、足元インフレ率が目標とする2%前後で推移している状態であるものの、物価の安定を維持する目的で引き下げを決定したと説明し、今後の利下げについては何も示されなかった。当面は米トランプ政権による関税動向がかく乱要因となり、カナダ経済見通しの不確実性が高まっていることから、筆者は当面の政策金利は据え置きを予想する。

カナダ2年・10年国債金利

【図1】は、2024年10月以降のカナダ国債金利（2年・10年）の推移を示している。25/1月初旬はトルドー元首相の辞任により、政治的混乱が収束するとの期待が高まったことで、2年・10年債金利は上昇した。しかし、BOCが段階的に利下げを行ったことや、トランプ米大統領による関税発動の懸念から同月中旬以降は低下基調に転じた。今後の見通しとして、上記の通り、政策金利が据え置きとなれば、中央銀行の政策金利に左右されやすい2年国債金利は小幅な値動きに留まると予想する。一方で、関税引き上げによる経済的打撃が懸念材料となり、将来の経済成長期待や物価上昇期待の影響を受けやすい10年国債金利は軟調に推移すると考える。

CPIとWTI原油先物

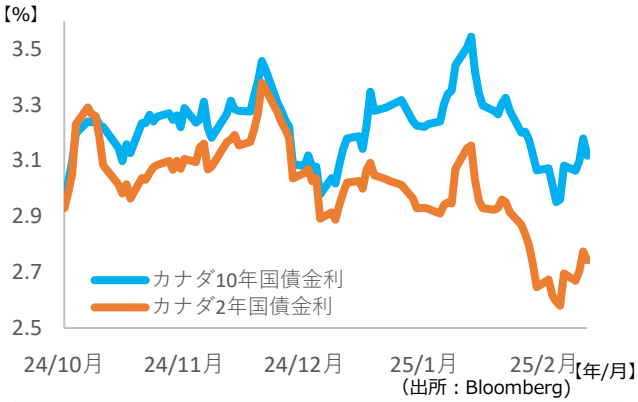
【図2】は、2024年10月以降のCPIとWTI原油先物の推移を示している。2024年6月以降、BOCによる連続した金利引き下げが経済活動を活発化させており、近時は目標とする2%前後で堅調に推移しているものの、関税引き上げによるインフレ率の上昇に注意が必要だ。また、2024年10月以降のWTI原油先物は米政府がロシアの原油輸出への制裁強化を発表したことで高騰。足元はトランプ米大統領がOPECに対して原油価格の引き下げを要求したことや原油需要の弱まりを背景に下落した。今後はトランプ政権の政策効果で米国の原油需要が増加し、原油価格は緩やかな上昇に転じると予想。

今後のカナダドル相場展開

【図3】は2024年10月以降のカナダドル相場（対円・対米ドル）の推移を示している。連続した追加利下げにより、両通貨に対し、弱含みで推移しているものの、今後のカナダドル相場は底堅く推移すると予想する。上記の通り、インフレ率の安定推移を受けた政策金利の据え置きや、緩やかな原油高を背景に、堅調に推移すると考える。一方で、トランプ米大統領の関税引き上げによるカナダ経済への打撃を懸念した10年国債金利の低下に伴う下値リスクには引き続き注意したい。

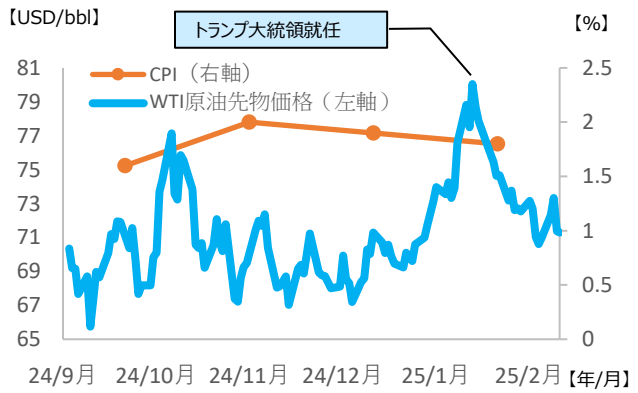
（市場営業部/下出）

【図1】カナダ国債金利（2年・10年）の推移



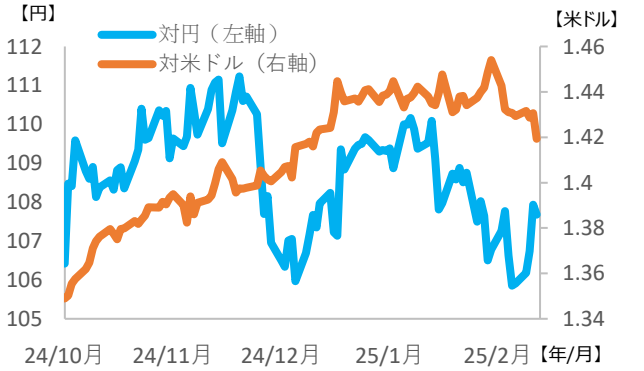
（出所：Bloomberg）

【図2】消費者物価指数（CPI）とWTI原油先物の推移



（出所：Bloomberg）

【図3】カナダドル相場（対円、対米ドル）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もありません。
・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、ご自身のご判断でお願いします。
・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。

あおぞら銀行
AOZORA

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