



Weekly Market Report

Feb 25, 2025

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

日米経済指標の結果次第で100週の移動平均線（148.54円）を試す展開か

USD/JPY（1週間の値動き）



コメント

(出所) Bloomberg

先週のドル円相場は週後半に円高ドル安が進行した。週前半は特段材料なく151円前半～152円半ばでのレンジ推移。週央、高田日銀審議委員からタカ派発言あったものの、目立った値動きは見られず。その後、米国関税政策やウクライナ情勢の不透明感が高まったことでリスクオフ優勢となり、ドル円は一時149.37円まで下落。21日本邦CPIが市場予想通りの結果となるとドル円は一転値を戻し始め、その後植田日銀総裁の「引き続き緩やかな環境を維持して経済活動をサポートする」との発言が円売りを後押しし150円台を回復。週末から週明けにかけて海外市場ではリスクオフ優先の展開となり、ドル円は一時148.84円を示現するも円買いの勢いは続かず、25日東京時間では150円近辺に値を戻している。日銀の年内2回利上げはほぼ織り込み済みであり、今後はFedの動向に注目したい。今週は米PCEデフレーター発表が控えており、数字が弱含み、ドル円100週移動平均148.54円を割り込む場合は下方方向に距離が出る可能性もあるだろう。(市場営業部/黒川)

今週の経済指標（予定）

日付	イベント	予想
2/25(火)	消費者信頼感指数（米国）	103
2/26(水)	新築住宅販売件数（米国）	68.0万件
2/27(木)	10-12月期GDP（米国）	2.3%
2/28(金)	2月東京都区部CPI（日本）	2.3%
2/28(金)	前年比PCEデフレーター（米国）	2.6%

USD/JPY（5年間）



今週のレンジ予想（USD/JPY）

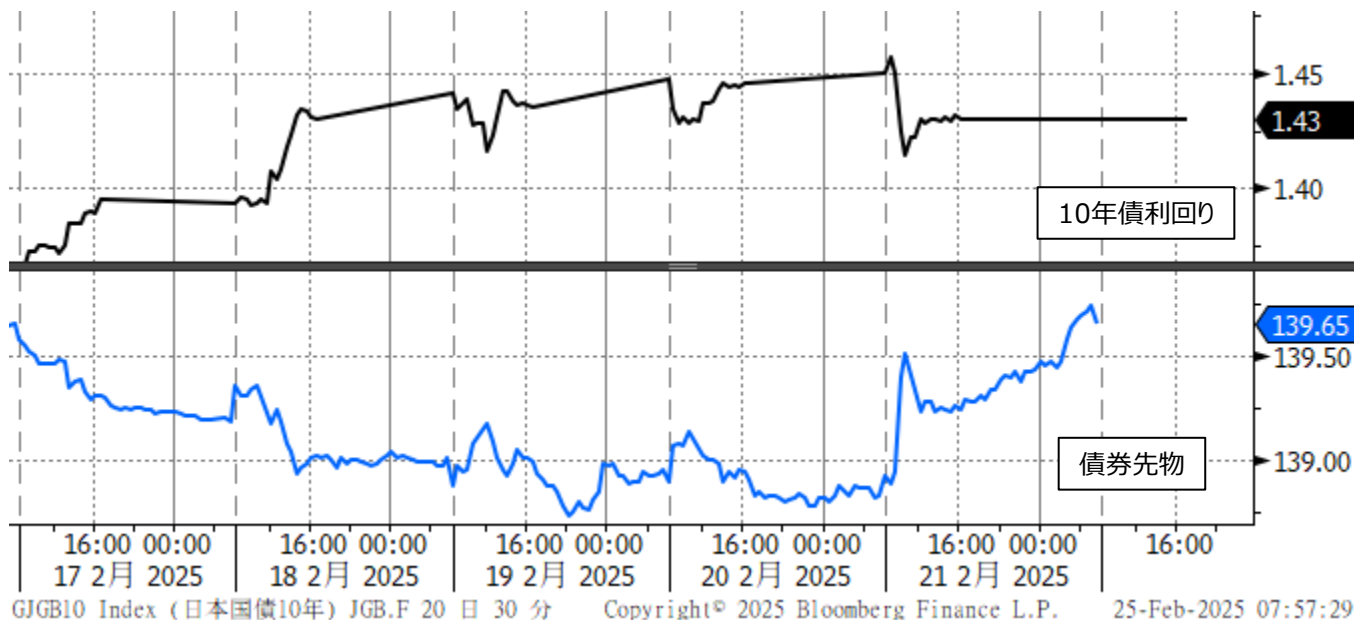
(出所) Bloomberg

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
堀広太	147.00 – 152.00	28日の東京都CPIに注目。日銀の早期利上げを肯定する内容となれば、円買いにつながる可能性がある。
川上茉奈	148.00 – 152.50	日米金利差の縮小期待が根強くドル売り円買いの流れは継続と予想。148台半ばを付けたら一気に円高進行の可能性も。

2. 円金利相場概況

日銀の利上げ期待が継続しており円金利は高水準で推移。日銀等要人の発言には注意したい

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



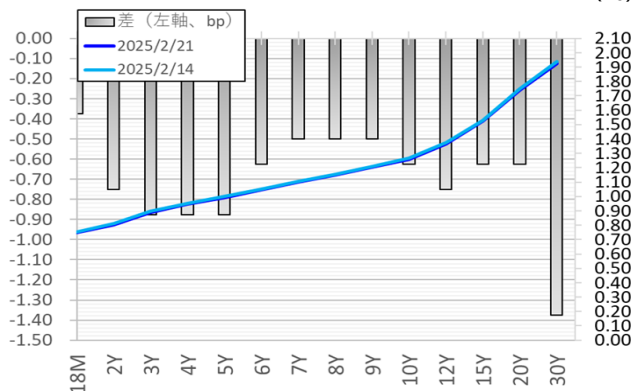
コメント

(出所) Bloomberg

先週の10年国債金利は週央にかけて大幅上昇するも週末に再び低下。週初には、日本10-12月期の実質GDP(前期比)が強い結果となると、10年債利回りは1.35%台から1.37%台まで上昇。その後は再び引けまで上昇し、10年債利回りは前営業日比+3.3bpの1.395%で引けた。週央には日本20年債入札が弱い結果となったことで、後場の円金利は超長期を中心に大幅上昇。10年債利回りは一時1.44%台をつけるも、日経平均株価が寄り付きから前日比大幅低下して推移すると債券が買われ、1.42%台まで低下。石破首相と植田日銀総裁が予定外の会談を行い、追加利上げ観測が高まったことで後場の円金利は上昇。10年債利回りは前営業日比+1.1bpの1.446%で引けた。週末には日銀の利上げ期待等から10年債利回りが一時1.455%まで付ける場面も見られたが、植田総裁から急激に上昇する場面では「機動的に国債買い入れの増額等を実施する」などの牽制発言があり10年債利回りは低下し越週。今週は特段目立った指標の発表は無いと思料されるが、金曜日に発表予定の米国PCEデフレーターの結果が円金利に与える影響につき注目したい。(市場営業部/松榮)

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
加藤祐樹	1.33% - 1.43%	今週は27日に2年債入札が予定されている。国債買い入れ金額への言及がなされた後の入札となるため、結果には注視したい。
亀田則子	1.35% - 1.45%	今週は金利高止まりが予想されている中、26日の景気動向指数や28日のコアCPIの動向を注視しながらの展開となりやすい。

3. 今週のトピックス

ドル円相場動向のアップデート

日米金利差とドル円の相関が強まる中で、円金利上昇がドル円に下押し圧力

ドル円は日米10年金利差と相関を強めながら推移

半年程度の期間で見るとドル円は日米10年金利差との相関を強めながら推移していることがわかる(図表1)。今後の動向を占ううえで、金利動向に注目することが肝要と筆者は考える。まずは2025年初めのからの日米金利動向について振り返る。

年初からの米金利動向

米国10年国債金利は年初に4.5%~4.6%で推移していたが、1月20日のトランプ大統領の就任を控え、トランプ政策による財政赤字拡大に伴う国債増発への警戒感の強まりなどを背景に債券は売り優勢の地合いが続き、10年国債金利は4.8%近辺まで上昇する場面もみられた。ただ、1月15日に公表された12月分のコアCPIが市場予想を下回る伸びを示すと債券の買い戻し圧力が強まり、1月後半の10年国債金利はおおよそ4.5%~4.7%で推移していた。2月入り後も国債の増発懸念が後退し、債券は買い優勢の地合いが続いている。2月12日に公表された1月分CPIが予想を上振れたことで金利上昇で反応するも足元の10年国債金利は4.4%近辺で推移している。

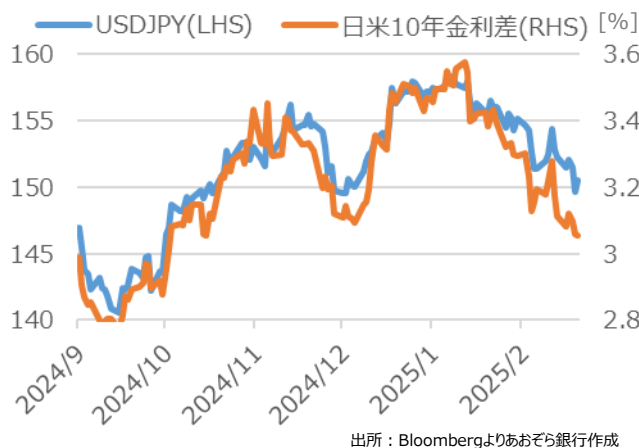
年初からの円金利動向

本邦10年国債金利は年初に1.1%台前半で推移。1月半ばの日銀正副総裁の発言で1月の金融政策決定会合での利上げ可能性が高まり、10年国債金利は1.2%台にレンジを切り上げた。1月の決定会合で0.25%の利上げが決定されたが、その後も円金利の上昇が続いている。その原因は日銀による情報発信のためだ。1月30日の氷見野副総裁の講演では「実質金利がマイナスの状態がずっと続くのは普通の姿ではない」との趣旨の発言が聞かれたほか、2月6日の田村審議委員の講演では中立金利は最低でも1%程度との見方が示された。市場ではターミナルレートを見直す動きが見られ、円金利に上昇圧力がかかった。10年日本国債金利と金利スワップ市場で織り込まれている将来の1か月金利の動向をみると1月末から上昇幅を拡大していることがわかる(図表2)。

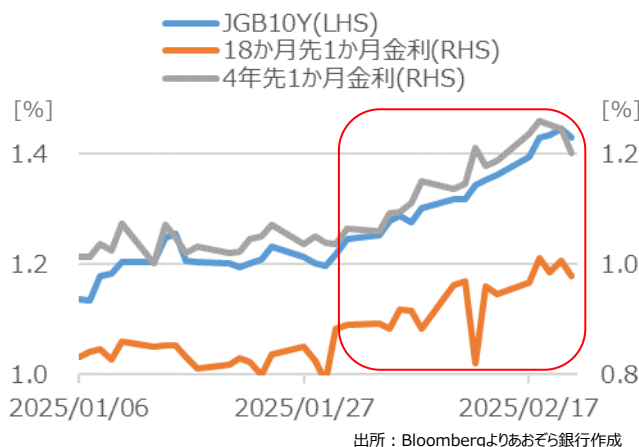
良好な日本の経済指標も追加の政策修正をサポート

茲許のドル円は円金利上昇を主因とする日米10年金利差の縮小で下落圧力がかかってきた。ここで、国内の経済指標(図表3)に注目すると日本のCPIは+2%台での推移が続くほか、国内企業物価指数も2024年以降拡大基調となっており、物価上昇圧力がくすぶる。また、毎月勤労統計 共通事業所ベース 現金給与総額は直近+5.2%と高い伸びを示しており、日銀の追加利上げを後押しする内容となっている。金利スワップ市場では年内に1回の利上げを完全に織り込んでいる。その先の利上げについて18か月先1か月金利と4年先1か月金利の水準から2026年夏ごろに1%に、2029年の早い時期に1.25%への利上げが織り込まれている。ただ、2月19日の高田審議委員の講演では「一段のギアシフトを進める」と金融緩和度の調整を進めることが必要との認識を示すなど審議委員が追加利上げに前向きな姿勢を示していることやここまで約半年に1回のペースで政策修正が行われていることから、来年中に1.25%への利上げの可能性も考えられる。現在市場で織り込まれているペースより利上げ時期が前倒しとなれば、円金利主導で日米金利差が縮小し、円高圧力が強まると考えられる。

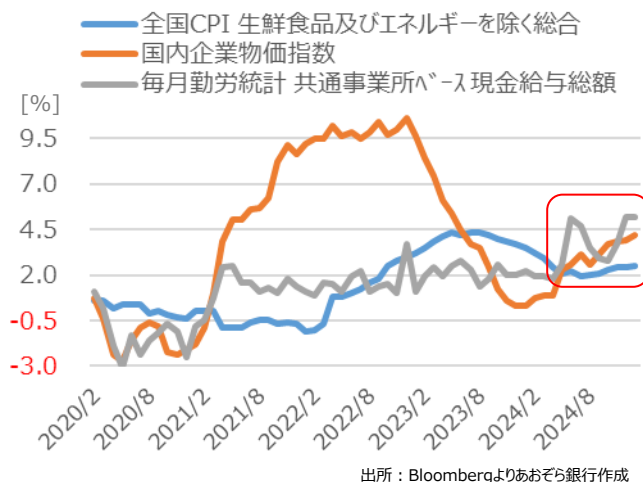
【図表1】ドル円と日米10年金利差



【図表2】円金利の推移



【図表3】日本の物価と賃金指標(前年比)



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