



# Weekly Market Report

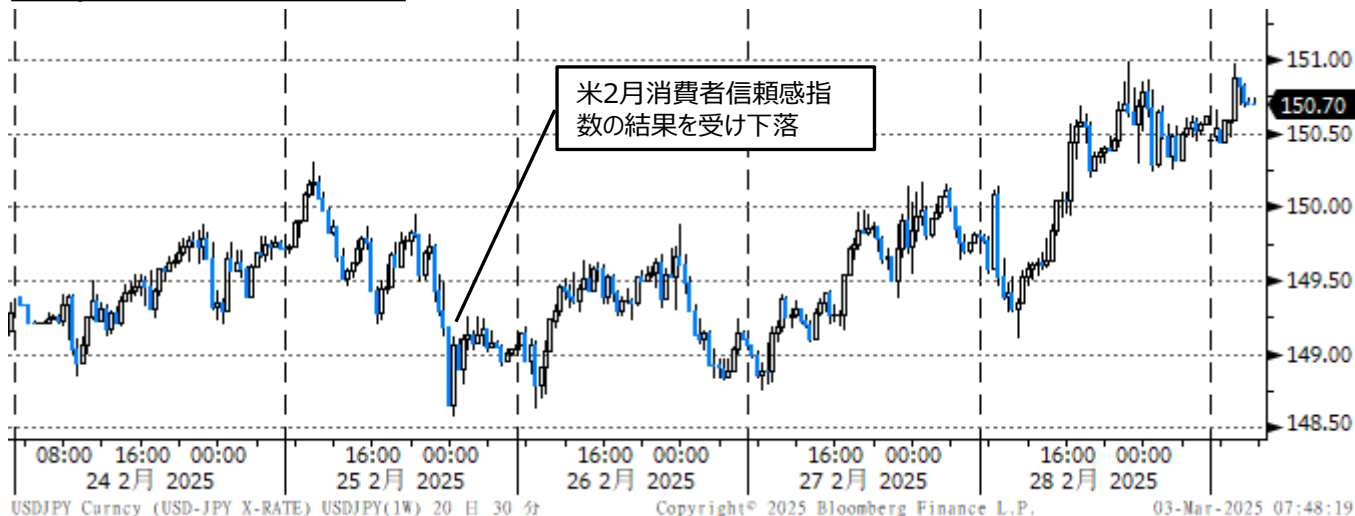
FX, JPY Interest Rate, Topics

Mar 3, 2025

## 1. 為替相場概況

3ヶ月ぶりの148円台まで下落するも、トランプ関税で方向感出づらい展開へ

### 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円高ドル安が進行し、3カ月ぶりに148円台を示現。その後は関税政策の動向をめぐって上下する展開となった。週初、149円台で始めると国内実需勢からのドル買いにより一時150円30銭まで上昇するも、米2月消費者信頼感指数が大幅に予想を下回ったことから、昨年12月以来の148円台半ばまで円高ドル安が進行。週中にはトランプ大統領がカナダ・メキシコへの関税発動を4月2日に延期するとの発言で一旦安心感が広がるも、翌日に前言撤回するとともに中国に対して3月4日から10%の追加関税実施を表明。マーケットの不透明感が増したことから、投機筋が積み上げた円ロングポジション解消と思われる円売りドル買いフローによりドル円は150円台まで上昇して越週となった。今週は米雇用統計など重要指標の発表、米国追加関税、トランプ大統領演説、内田日銀副総裁講演など材料が目白押し。米国関税の動向等で上下に振られる展開を予想する。(市場営業部/堀)

### 今週の経済指標 (予定)

| 日付     | イベント             | 予想   |
|--------|------------------|------|
| 3/3(月) | (米国) ISM製造業景況指数  | 50.5 |
| 3/4(火) | (米国) トランプ大統領議会演説 |      |
| 3/5(水) | (日本) 内田日銀副総裁講演   |      |
| 3/6(木) | (EU) ECB         |      |
| 3/7(金) | (米国) 雇用統計        |      |

### USD/JPY (5年間)



(出所) Bloomberg

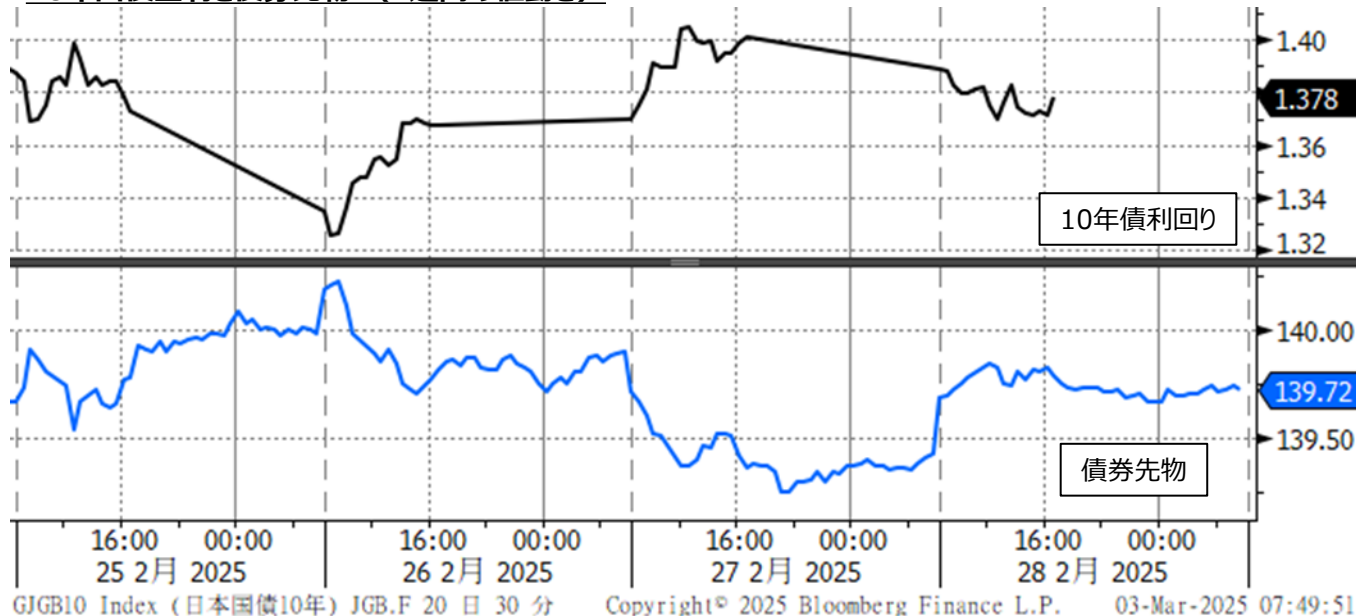
### 今週のレンジ予想 (USD/JPY)

| 予想者  | 今週のレンジ          | 予想のポイント                                                |
|------|-----------------|--------------------------------------------------------|
| 川上茉奈 | 148.00 – 152.00 | 今週は主要な指標の発表が多いものの、トランプ関税やウクライナ戦争停戦協議次第の不安定な相場になると予想。   |
| 黒川隼汰 | 148.75 – 152.00 | 4日の関税発動有無や週末雇用統計に注目。関税によるインフレ再燃や雇用の数字が強ければ素直にドル高基調継続か。 |

## 2. 円金利相場概況

リスクオフ地合いで金利低下しやすい展開を予想。米国の金利動向に注目

### 10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



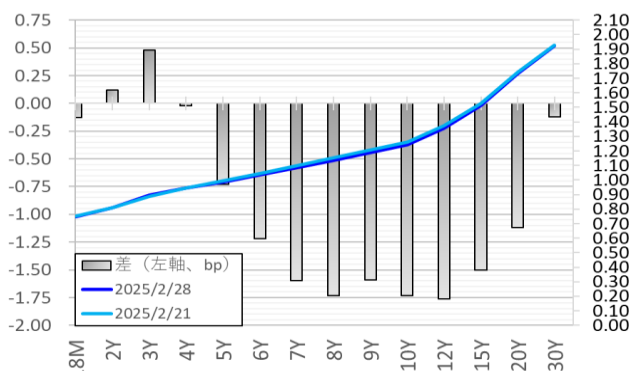
### コメント

(出所) Bloomberg

先週の10年国債利回りは、大きく高下しつつも、週を通してはほぼ行って来いの展開。連休明けの週初は、前週末に植田日銀総裁が衆院予算委員会で、長期金利が急激に上昇するような状況では「機動的に国債買い入れの増額等をする」と発言して、大幅金利低下した流れを引き継ぎ、10年国債利回りは前週末1.42%台から1.37%台まで大幅ギャップダウンしてスタート。週前半は、関税関連のヘッドラインによるリスクオフでの米金利低下につられ、10年国債利回りも一時1.32%台まで一段の金利低下。週央は、日銀買い入れオペの5-10年に需要が見られ、10年国債利回りは反転。翌日の2年債入札も弱く、一時1.41%台まで金利上昇。週末は、決算通過後の米半導体関連株の急落や、東京都区部CPIが予想を下回るなどで日経平均株価が大幅下落し、10年国債利回りは再び低下基調で推移して1.37%台で越週。今週は、5日に内田日銀副総裁の講演、6日にECB、週末に米雇用統計が予定されている。(市場営業部/飯野)

### 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 | 1.35% - 1.45% | 米雇用統計等の経済指標の公表を控える米債市場に左右される展開を予想。5日の内田日銀副総裁の発言にも注目したい。  |
| 野路舞花 | 1.30% - 1.43% | 今週は5日に日銀内田副総裁講演が予定されている。利上げ観測がくすぶる中タカ派的発言があれば円金利上昇の可能性も。 |

### 3. 今週のトピックス

#### 英ポンド相場動向

英国におけるインフレ懸念からBOEの利下げは緩やかなペースに。英ポンドは底堅い展開か

##### <英国経済の状況>

英国の2月購買担当者景気指数（PMI）は、総合が50.5（前回50.6）と好不況の分かれ目となる50を維持する結果となったが、サービス業が51.1（前回50.8）に改善した一方、製造業は46.4（前回48.3）に悪化しており、英国政府の財政拡大に伴う増税への懸念から、企業が経済活動を鈍化させている可能性が示唆される内容であった【図表1】。

また、英国の2024年10-12月期実質GDP成長率は前期比年率で+0.1%と2024年後半以降はほぼゼロ成長となっているうえ、インフレについても1月のCPIは総合が前年比+3.0%（前回+2.5%）、コアが前年比+3.7%（前回+3.2%）とサービス価格を中心に高止まりが続いており、英国経済は景気悪化とインフレが同時に進行するスタグフレーションへの懸念が高まりつつある状況といえる。

##### <イングランド銀行の金融政策>

英国の中央銀行であるイングランド銀行（BOE）は2024年8月から利下げを開始し、11月と2025年2月の追加利下げで政策金利を5.25%から4.50%に引き下げている。2月会合の声明文では、「緩やかかつ慎重な引き締め解除が適切」としており、ベイリー総裁からは「インフレ圧力は緩和傾向で、さらなる利下げが可能」とややハト的な発言があった。

ただし、経済見通しでは2025年のGDP成長率が前回の1.50%から0.75%に引き下げられた一方で、2025年のCPI見通しは2.75%から3.50%に引き上げられており、インフレの下げ渋りからBOEの利下げペースは緩やかなものとなりそうだ。次の利下げは5月の可能性が高いとみられ、市場では年内に60bp程度の利下げが見込まれている。なお、英国の10年金利は足元で米国の10年金利を上回っていることから、金利差の面からは英ポンドの買い材料といえるだろう【図表2】。

##### <英ポンド相場の見通し>

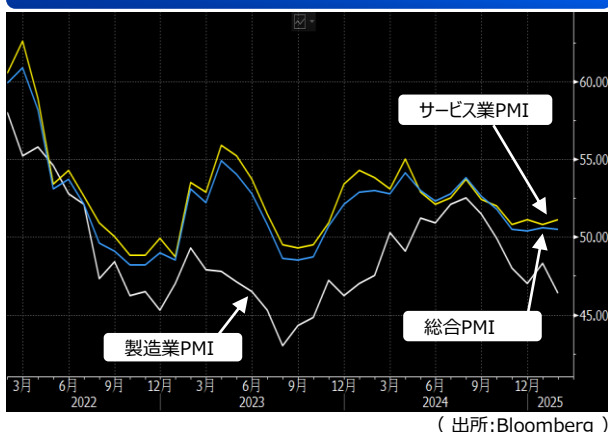
英ポンドの対ドル相場は底堅い推移が見込まれる。ロシア・ウクライナ戦争の停戦期待から欧州通貨全体に買い戻しが入っていることに加え、英国の金利水準の高さが英ポンド相場の下支えとなりそうだ。ただし、英国経済のスタグフレーション懸念や、経常収支の赤字が継続していることから、英ポンドの上値も限定的とみられる。

なお、2025年に入ってから英ポンドの対ドルパフォーマンスは+0.6%と、主要国通貨の中での上昇幅はそれほど大きくなく、シカゴIMMポジションもほぼフラットの水準であることから、英ポンドに対する投機筋の動意は薄いといえそうだ【図表3】。

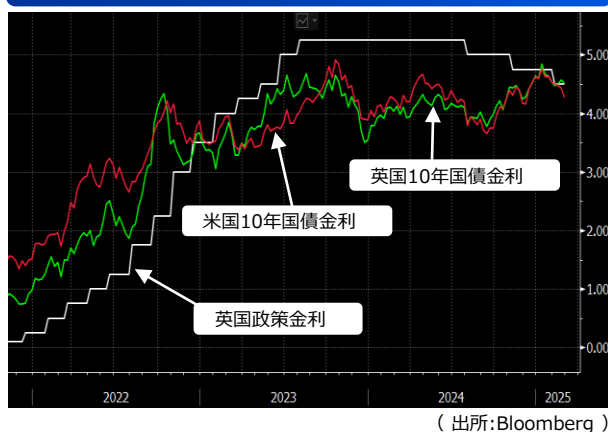
当面の英ポンド相場のレンジは対ドルで1.2300-1.2900、対円では185.00-195.00円を想定している。

（チーフ・マーケット・ストラテジスト／諸我 晃）

【図表1】英国の購買担当者景気指数（PMI）



【図表2】英国の政策金利と10年国債金利（%）



【図表3】英ポンドドル相場とシカゴIMMポジション



## 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