



Weekly Market Report

FX, JPY Interest Rate, Topics

Mar 17, 2025

1. 為替相場概況

今週は日米で中銀イベントが実施予定

USD/JPY (1週間の値動き)



コメント

先週のドル円相場は、底堅い展開。週序盤はアメリカの経済指標結果や関税がらみのトランプ大統領発言に振られる形で146円台半ばから148円台前半まで方向感なく推移する展開が続きましたが、ウクライナ停戦期待の高まりやCPI後のドル買戻しなどを背景に週半ばにかけては149円台前半まで上昇。その後は植田総裁の発言などを受け147円台半ばまで下落する場面も見られましたが、結局148円台半ばまで戻しての越週となっています。今週は日米の金融政策会合が予定されています。今回のFOMCについては2会合連続での政策金利据え置きがコンセンサスとなっていますが、足元マーケットでは年内3回弱の利下げを織り込むなどやや過熱感もある印象です。ドットチャートやパウエル議長の発言を踏まえて内容がタカ派的と捉えられた場合、短期的には足元の利下げ織り込みを剥がしながらドルの買い戻しが入る可能性もあるとみて、内容には注意が必要とみています。(市場商品部/CDG)

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
3/17(月)	(米国) 2月小売売上高	+0.6%
3/18(火)	(ドイツ) 財政拡張をめぐる議会採決	-
3/19(水)	(日本) BOJ	-
3/19(水)	(米国) FOMC	-
3/21(金)	(日本) 2月CPI	+3.5%

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
山口愛	146.00 – 150.50	日銀・米FOMCともに金利据え置きとなる見込み。金利差の維持をにらんでドルは下げ渋る状態が続くと予想。
野路舞花	146.50 – 151.00	今週、日米金融政策決定会合が開催。どちらも金融政策現状維持の予想も植田総裁、パウエル議長の発言に注目したい。

2. 円金利相場概況

先週の円金利は方向感に欠ける展開。今週はFOMC・BOJ・BOE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

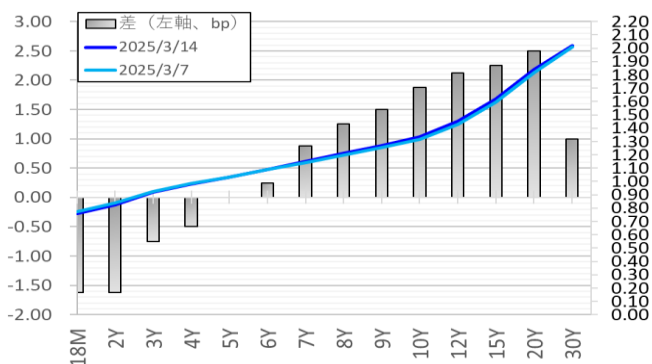
(出所) Bloomberg

先週の10年国債金利は方向感に欠ける展開。週初の10年債利回りは、前週末に米金利が上昇した流れを受けて終日節目なく上昇し、前営業日比+6bp程の1.57%程まで上昇。翌火曜日は一転して、トランプ米大統領が景気悪化を容認する姿勢を示したことによる米金利低下につられて、10年債利回りも低下し前日比▲6bp程の1.51%へ。週央にかけては、ウクライナが米の停戦案を受け入れとの報道や、カナダから対米送電価格への上乗せ措置をカナダが一時停止するとの報道でリスクオン。また植田日銀総裁が物価見通しについて「徐々に2%に向けて高まっていく」との見通しを示したことによる利上げ観測の高まりで、10年債利回りは1.547%まで再上昇。週末には再び関税戦争による景気先行き懸念の強まりで米金利が低下し、円金利も追従して10年債利回りは前日比▲3.1bpの1.516%で越週。

今週は日米英の中銀イベントが開催される。今後の政策運営のスケジュールにつき、各総裁・議長の発言に注意したい。(市場営業部/黒川)

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
加藤祐樹	1.45% - 1.55%	18、19日に日米中銀イベントに注目。日銀は金利変更なしが予想されるが、米関税政策の影響への言及には注視したい。
小野口裕美子	1.45% - 1.55%	19日の日銀決定会合は市場は現状維持を予想しているが、植田総裁がハト派姿勢を打ち出せば金利低下の可能性あり。

3. 今週のトピックス

円金利アップデート

直近の円長期金利動向と消費動向調査・全国CPI・春闘

1月利上げ後の円長期金利動向と、日銀高官発言

年初来、10年国債金利は米金利動向の影響を受けながらも、利上げ期待を背景に上昇基調で推移している【図1】。

1月・金融政策決定会合の利上げ後の、日銀高官の主な発言を整理すると、2月に田村審議委員が「2025年度後半には少なくとも1%程度まで短期金利を引き上げておくことが、（中略）必要」とし、高田審議委員も「1月に実施した追加利上げ以降も、ギアシフトを段階的にやっていく」と、各々力強い姿勢を示した。今月に入っては、内田副総裁が「最大のポイントは、ともに上昇している賃金と物価の関係、そして、その個人消費への影響」とコメント。植田総裁は「（長期金利上昇について、市場の見方と）大きな齟齬はない」と長期金利の上昇を容認する姿勢を示しつつ、「今後、実質賃金あるいは消費についてはもう少し良い姿が見込まれる」との認識を示した。

直近の消費動向調査

ここでは各発言にある「個人消費」を、消費動向調査と全国消費者物価指数（以降、全国CPI）から分析したい。

【図2】は消費動向調査（総世帯）において1年後の物価が今より上がると回答した人の割合と全国CPI・中分類指数の各指標の前年同月比について相関分析を行った結果を示している。消費者の物価の見通しは「食料」指数の推移との相関が大きく、消費者が食料の価格上昇を見て今後の物価上昇を想起している様子が伺える。

【図3】は全国CPIのコア指数（生鮮食品を除く総合）と消費動向の食料指数の推移を示している。昨年の秋以降からコア指数と食料指数の乖離が拡大している。実際に、2025年1月の全国CPIにおいては、米類が前年同月比で70.9%、生鮮野菜が前年同月比で36.0%と特に上昇が顕著で、消費動向調査の食料指数の大幅上昇を裏付けている。

金融政策運営においては、物価の計測に、食料やエネルギーなど変動の大きい要因を除いたコアやコアコアが用いられるが、実際の消費者は食料価格の値上げに対し、当然に反応しており、日銀も注意を払う「個人消費（食料品を含む）」を停滞させず、「安定した物価目標の達成（食料品を含まない）」の双方を達成するためには、やはり賃金の上昇が不可欠と言える。

春闘要求と、今後の円長期金利の見通し

今年の春闘では連合の平均賃上げ要求額が6.09%（昨年比+0.24pt）、うち中小組合は同6.57%（+0.60pt）と、特に中小企業において強い賃上げ要求がおきた。第1回集計結果では760組合の平均賃上げ率は5.46%（同+0.18pt）、中小組合は5.09%（同+0.67pt）と、結果についても中小企業に好調な結果となっている。

小売り価格転嫁と同様に賃金についても、大企業から起きた賃上げが、今期は中小企業への波及しつつあることによる、利上げのスケジュール感について、18-19日の日銀金融政策決定会合での植田日銀総裁のコメントに注目したい。

（市場営業部/遠藤）

【図1】 10年国債金利の推移



（出所 Bloombergのデータをもとにあおぞら銀行作成）

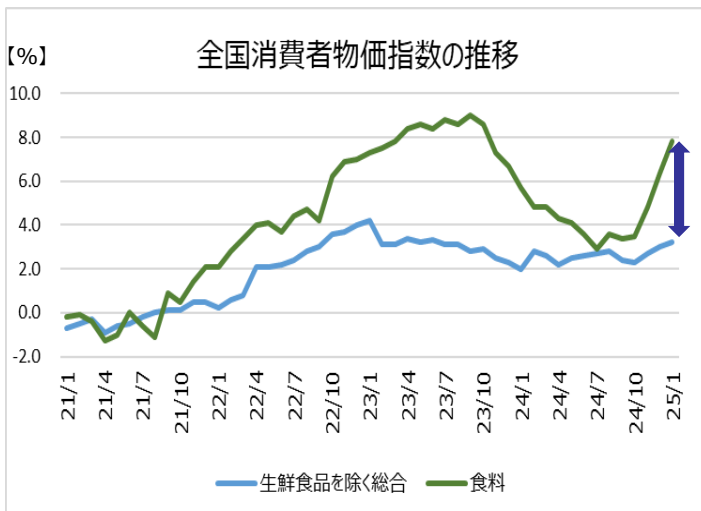
【図2】 消費者物価見通しと全国CPIの各分類との相関係数

食料	住居	交通・通信	教養娯楽	光熱・水道
0.766	0.346	0.510	0.414	0.284

抽出期間：2021年1月～2025年1月
中分類においてウエイトの大きい5項目を抜粋

（出所 総務省統計局のデータをもとにあおぞら銀行作成）

【図3】 全国消費者物価指数の推移



（出所 総務省統計局のデータをもとにあおぞら銀行作成）

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