



Weekly Market Report

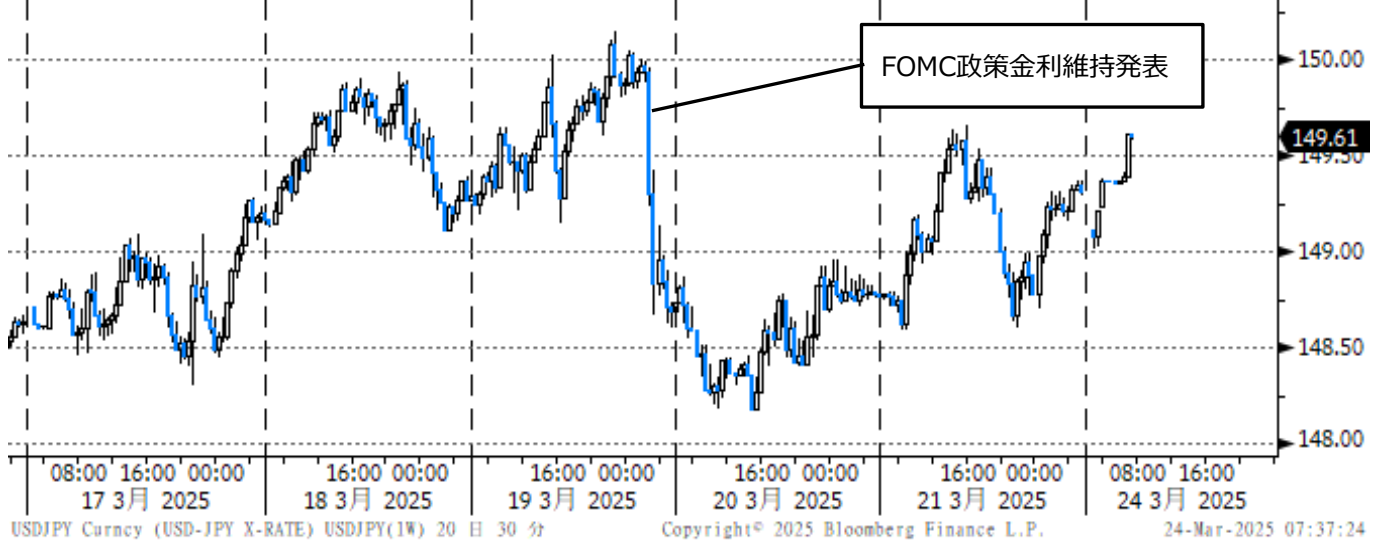
FX, JPY Interest Rate, Topics

Mar 24, 2025

1. 為替相場概況

日米中銀イベントを消化してドル円上昇。今週の米国PCE次第で円安ドル高の流れ継続か

USD/JPY (1週間の値動き)



コメント

先週のドル円相場は円安ドル高が進行。週初米小売売上高が堅調な結果となり、米国の景気後退懸念が後退。また、ウクライナ情勢について停戦期待の高まりを受けて、リスクオンのドル買いが先行し149円台へ上昇。その後も米経済指標が予想を上回ると、米長期金利上昇と共に円売りドル買いが先行し、一時150.14円を示現。週央の日銀会合は市場予想通り政策金利据え置かれた一方、FOMCでは政策金利は据え置かれたもののQE減速が決定されたことから、米金利低下を受けて一時148.16円まで下落。週末はトランプ米大統領が4月2日に導入する予定の相互関税について「柔軟性がある」との認識を示すと、投資家の過度なリスクオフ姿勢が後退。米株反転、米金利上昇により、ドル円は149.30円付近まで上昇して週の取引を終えた。今週は米国個人消費支出（PCEデフレーター）に注目。強い結果となればドル買いの流れは継続するだろう。また、日銀・金融政策決定会合議事要旨の内容にも関心が集まる。（市場営業部/川上）

今週の経済指標（予定）

日付	イベント	予想
3/25(火)	(日本) 日銀・金融政策決定会合議事要旨	-
3/25(火)	(米国) 2月新築住宅販売件数	3.5%
3/27(木)	(米国) 四半期実質国内総生産	2.4%
3/28(金)	(米国) 個人消費支出（PCEデフレーター）	2.5%
3/28(金)	(米国) 個人消費支出（PCEコア・デフレーター、食品・エネルギー除く）	2.7%

USD/JPY (5年間)



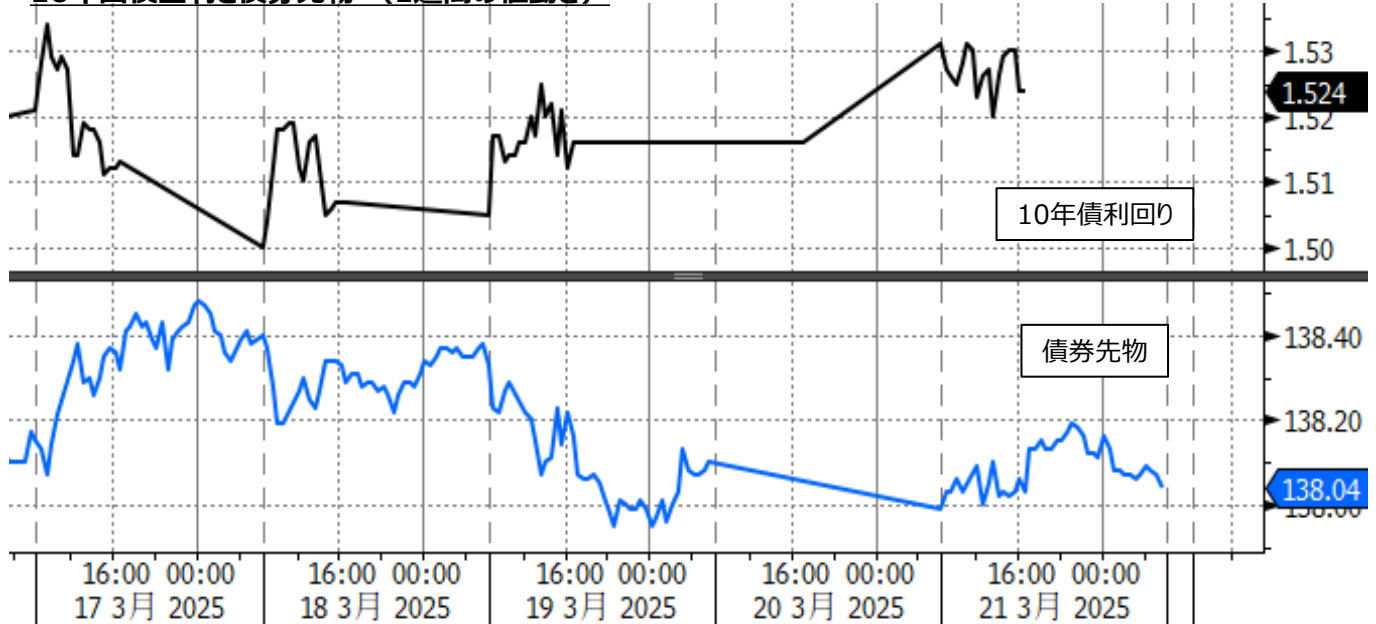
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
野路舞花	146.00 – 152.00	28日の米個人消費支出物価指数に注目。市場予想を超える結果となった場合、ドル高円安となる可能性も。
浅野桂太郎	145.00 – 153.00	米政権の関税政策動向など不確実性高まる中、今週の米経済指標の強弱が注目される展開を予想。

2. 円金利相場概況

先週は中銀イベントを通過。今週は年度末を控えてもみ合いか

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. 24-Mar-2025 07:37:42

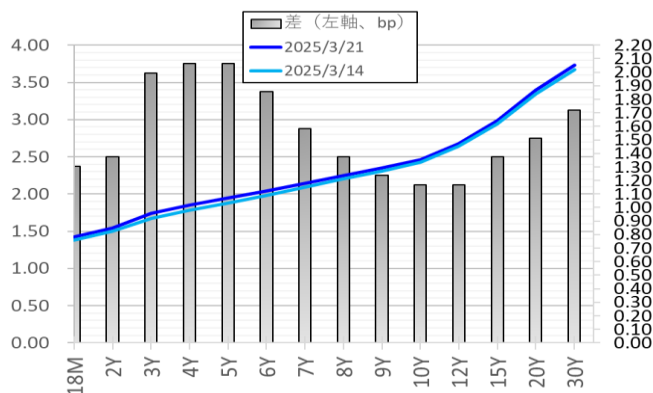
コメント

(出所) Bloomberg

17日は週末に公表された各種世論調査で石破内閣の支持率が低下。高市氏が次期首相の有力候補になると、財政・金融政策をハト派寄りに促すとの見方から、イールドカーブはツイスト・スティーピングした。18日は日本銀行金融政策決定会合（以下、日銀会合）を控え様子見ムード。19日の日銀会合の結果は現状維持で波乱なし。声明文では、リスク要因として「各国の通商政策等の動きやその影響を受けた海外の経済・物価動向」との文言を追加された。また、海外ではFOMCの結果が公表され政策金利の据え置きのほか、バランスシート縮小ペースの減速を決定した。経済見通しでは、実質GDP見通しを下方修正する一方、PCEデフレーター見通しを上方修正。ドットチャートの中央値は不変となった。米国債市場ではFOMC・記者会見が総じて事前予想比でハト派的との受け止めが広がり、米金利のイールドカーブはブル・ティーピング。今週は、主要なイベント通過後であることや、本邦は年度末にあたるため市場では新規のポジション構築などは起こりにくい時間帯で、流動が乏しく参加者が限定される中で方向感の出にくいもみ合い相場を予想する。（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	1.48% - 1.58%	日米中銀イベントを通過し、動意の薄い展開を予想。国内材料では3月日銀会合の主な意見、東京CPIに注目したい。
亀田則子	1.48% - 1.58%	今週は地合いが弱いため金利相場の重しになりやすいと予想。27日40年債入札、28日CPIの動向に注目したい。

3. 今週のトピックス

韓国ウォン相場のアップデート

韓国経済の鈍化に伴い中銀は金融緩和を開始。米ドルウォン相場は26年振り高水準で推移

韓国の景気動向

韓国の2024年10月-12月期実質GDP成長率（前年比）は1.2%増と成長の勢いが鈍化した【図1】。通年における各支出項目の成長率をみると、財・サービス輸出が6.9%増と拡大したものの、特に建設投資が2.7%減の結果となっており、このことが成長鈍化の主要因と見られ、建設資材の高騰や、世界的なリセッションへの投資回避などが背景として考えられる。さらに2024年12月3日に宣布された戒厳令も、消費者マインドに悪影響を与えた可能性があり、民間部門における消費支出は伸び悩んだ（1.1%増）。

2月の消費者物価指数（CPI）については、前年比+2.0%上昇と57カ月連続の伸長も、4カ月ぶりの鈍化が確認された【図1】。これには国際的な原油価格の安定化や同国観光が閑散期であったことに加え、上述の不動産不況を背景とした家具・家電等の耐久財の国内需要低迷などが要因とみられる。今後不動産関連や、同国内消費の動向が、韓国経済に影響を与えるものと予想される。

韓国中銀の動向

国内景気鈍化を受け韓国銀行は、今年2月に基準金利を年3.00%から0.25ポイント引き下げた2.75%とする金融緩和政策を発表も、市場では「（国内インフレに対する）中立的な利下げ」と受け取られているようだ。長期国債利回りは2025年に入り、先んじて3.00%を割る水準で推移していたため、マーケットは利下げを織り込み済みであったと思料される【図2】。

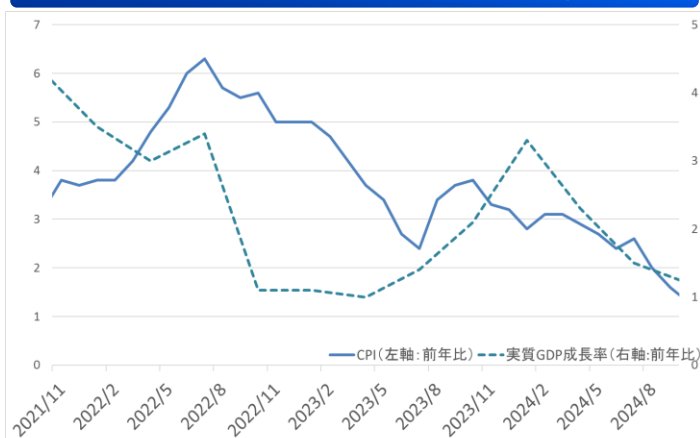
中銀の李総裁は会見の中で「（米国の）関税政策は輸出に打撃を与え、成長の更なる鈍化につながる」との自国経済に対するネガティブな見通しを述べた。既知のとおり同国の基幹産業の1つに海外向け鉄鋼製品の輸出が挙げられるが、折しも主要輸出国の第二位の米国において、鉄鋼・アルミニウム製品の関税引き上げが発動（3/2）されており、国内経済の後退リスクが懸念される。今後は更なる利下げ可能性について留意が必要だろう。

当面のウォン相場見通し

韓国ウォン（KRW）の対ドル相場は、両国金利差の緩やかな縮小も【図2】、上段を背景に引き続きウォン安が進行するとみられる。3月以降1,440ウォン/ドル～1,470ウォン/ドルとウォン安が再燃、3月上旬以降の200日移動平均も1,400ウォン/ドルをマークしており、これは約26年ぶりのウォン安水準である【図3】。韓国当局による国内経済に対する金融緩和を目的とした追加利下げの可能性もさることながら、関税による悪影響を回避するため国内大手鉄鋼メーカーでは米国への設備投資を目下検討し始めたとの報道があり、韓国から海外への資本流出の可能性が懸念される。

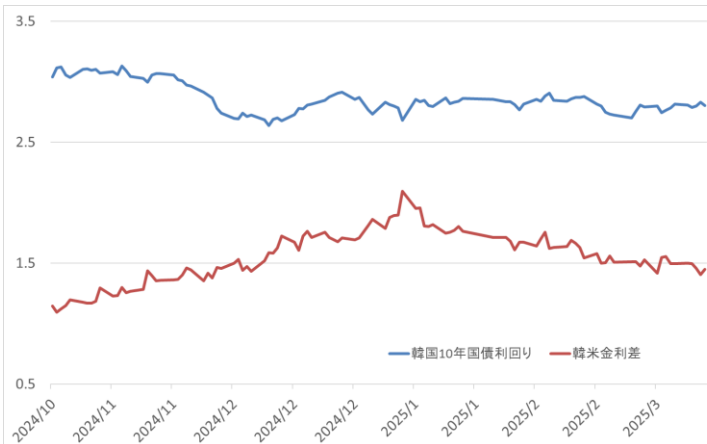
韓国ウォン相場の当面の見通しとしては、上述の売り材料に加え、現職大統領の動向等の地政学リスクも鑑み、対ドルでは1,400ウォン/ドル～1,550ウォン/ドルと弱含む展開が継続するものと思料される。（市場営業部/浅野）

【図1】韓国の実質GDP成長率とCPI（%）



出所：Bloomberg

【図2】韓国10年国債利回りと韓米金利差（%）



出所：Bloomberg

【図3】韓国ウォン相場（USD/KRW）



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