



Weekly Market Report

FX, JPY Interest Rate, Topics

Mar 31, 2025

1. 為替相場概況

米重要経済指標発表と注目のトランプ関税発動により、期初は賑やかな相場になるか

USD/JPY（1週間の値動き）



コメント

(出所) Bloomberg

先週のドル円は149円台半ばから151円の狭いレンジで推移し、行って来いとなった。週初はトランプ関税の警戒感から方向感ない動きが継続したものの、米国サービス業PMIが予想を上回ったことからドル買い進行し、150円を突破。しかし、翌日はドル買い続かず、米経済指標の下振れが材料となり149円台中盤まで下押し。水曜日には米トランプ大統領による自動車関税関連のヘッドラインによりインフレ懸念再燃、ドル円は再度150円乗せたものの、この報道に対して石破首相が対抗処置も検討と発言したことから上値重い展開に。さらに米消費者信頼感指数が軟調であったことがドル売りを加速させ、週初と変わらぬ149円台で越週。今週はISM景況指数や雇用統計等、米国重要経済指標が目白押し。また、いよいよ2日からトランプ関税発動。関税や非関税障壁が高い貿易相手国に対して米トランプ大統領はどのような方針を示すかは未だ不確実性高く、インフレ懸念による米金利上昇からドル高圧力が強まり、151円を抜ける展開もあり得ると見ている。(市場営業部/鈴木)

今週の経済指標（予定）

| 日付 | イベント | 予想 |
|--------|----------------|---------|
| 4/1(火) | (米国) ISM製造業指数 | 49.8 |
| 4/1(火) | (米国) JOLTS求人指数 | 769.0万件 |
| 4/2(水) | (米国) ADP雇用統計 | 11.9万人 |
| 4/3(木) | (米国) ISM非製造業指数 | 53.1 |
| 4/4(金) | (米国) 非農業部門雇用者数 | 13.5万人 |

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 | 148.50 – 151.00 | 雇用統計等重要な米指標がいくつか発表されるが、それ以上にトランプ関税の動向による急激な相場の動きに注意したい。 |
| 下出 康平 | 148.00 – 150.90 | 下値リスクに注意したい。米経済指標が総じて下振れると、スタグフレーションの懸念が強まり、ドル安となりやすいだろう。 |

USD/JPY（5年間）

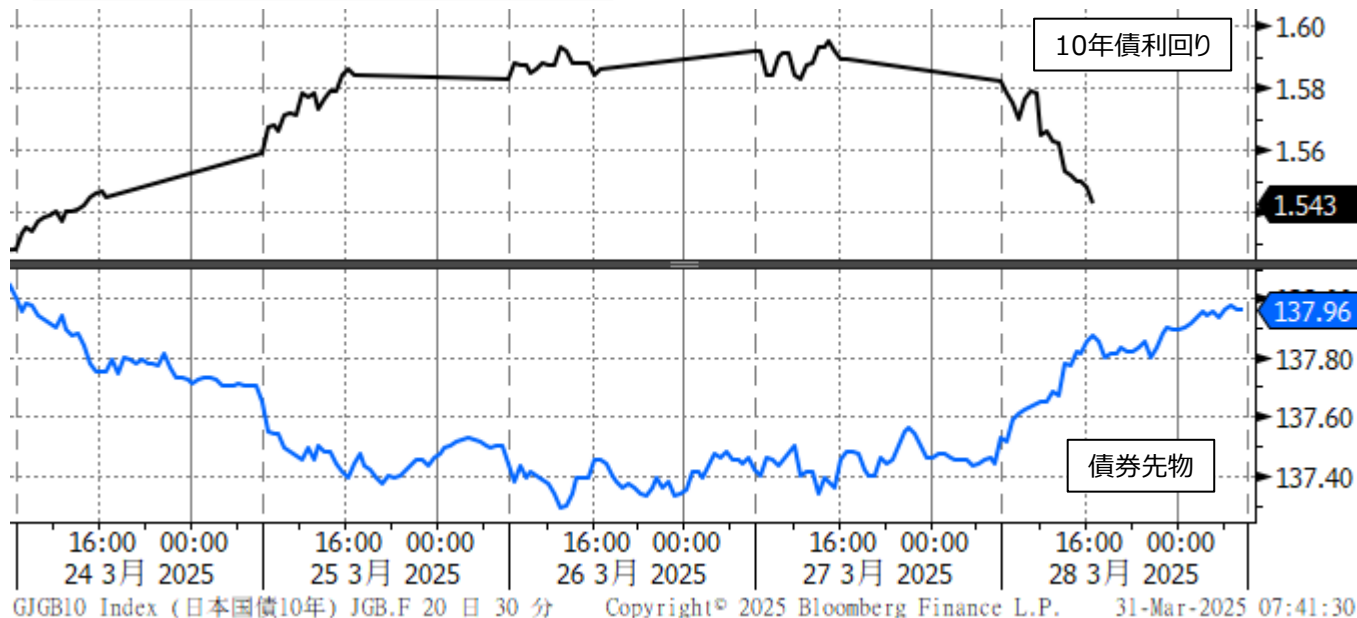


(出所) Bloomberg

2. 円金利相場概況

今週はトランプ関税の発動や、10年国債入札、米国の各種経済指標に注目

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



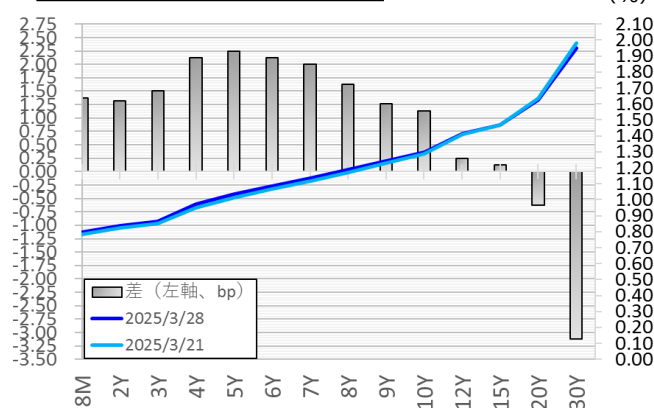
コメント

(出所) Bloomberg

先週の10年国債利回りは、週央にかけて上昇し週末にかけて低下する、行って来いの展開。週初はトランプ米大統領が、関税を免除する対象の国が多数あるとの考えを述べたことで、リスクオン地合いのもと、10年国債利回りは1.54%台まで上昇。更に、3月の日銀政策決定会合の議事要旨が、経済・物価の見通しが実現するなら「引き続き政策金利を引き上げ金融緩和の度合いを調整していく」との内容でややタカ派的と受けとめられたことにより、週央の10年国債利回りは1.59%台まで上昇。週末にかけては、40年債入札の応札倍率が2.92倍と約1年ぶりの高水準となったことによる超長期ゾーン主導の金利低下や、年度末を控えた持ち高調整などにより、10年国債利回りは低下し、1.54%台で越週。

今週は、国内は日銀短観、10年国債入札、海外は、米S&Pグローバル製造業PMI、米ISM製造業・非製造業景況指数、米ADP雇用統計、米雇用統計の発表が予定されている。米政権の関税政策の発動に注意しつつ、重要指標の多い週となる。（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 | 1.48% - 1.60% | 米スタグフレーション懸念が高まる中、ヘッドラインに左右されるボラタイルな展開を予想。国内では1日の日銀短観に注目したい。 |
| 野路舞花 | 1.47% - 1.60% | トランプ大統領の高関税政策の実施状況次第では、インフレ想起の金利上昇よりもリスクオフでの金利低下に注意。 |

3. 今週のトピックス
マーケット情報

活用が広がるデジタル社債

トヨタが初のデジタル社債を発行

- 2025/2にトヨタファイナンスがトヨタグループとして初となる個人向けデジタル社債を発行（図1）。社債のクーポンに加えて、社債権者にトヨタグループの電子マネー（TOYOTA Wallet）を付与。今後は電子マネー以外の特典付与も検討する。個人投資家とのつながりを深め、「トヨタグループの事業や活動に共感・応援いただける方を増やしていきたい」意向を表明。
- これまで個人向けのデジタル社債の発行は、証券会社（SBI、岡三、大和、野村等）による実証実験の側面が強かった。日本を代表する企業の一つであるトヨタグループが本格的にデジタル社債を企業戦略に取り入れたことで、今後の普及につながる可能性を秘めている。

デジタル社債のメリット

- デジタル社債は2020/5の金融商品取引法の改定により発行（電子記録移転有価証券表示権利等として規定され、法令に基づく取り扱い）が可能となったもの。ブロックチェーン技術を用いて権利の移転・記録がなされるため、従来の社債（証券保管振替機構（ほふり）を通じた権利の移転・記録がなされる振替社債）では難しかった発行体による自己募集や金銭以外の特典付与ができるようになった（図2）。
- ブロックチェーンのシステムに発行体と社債権者の双方が直接つながっているため、発行体から社債権者へのアクセスが可能であり、これまでにない商品設計ができる点がデジタル社債のメリット。
- この点、社債権者に新たな魅力を感じてもらう仕掛けづくりが課題となっている。電子マネーやポイントなどの特典を提供する以外にも、社会貢献による達成感を共有する考え方もある。

社会貢献投資

- デジタル社債が社会貢献や環境投資に活用された例としては、丸井グループによる途上国支援（個人向けソーシャルボンド）、日本取引所グループや日立製作所によるグリーンボンド（機関投資家向け）が挙げられる（図3）。前者は、寄付とは異なり資産形成を図りながら社会貢献ができ、後者は、資金使途の透明性向上やモニタリングの仕組みの構築を目指した取り組み。
- デジタル社債によって、従来の社債（振替債）にはない付加価値が生まれつつある。クレジットリスクに対するリターン以外の価値を有する金融商品の登場により、個人投資家のみならず、機関投資家にとっても新たな投資尺度を考える契機にもなりそうだ。

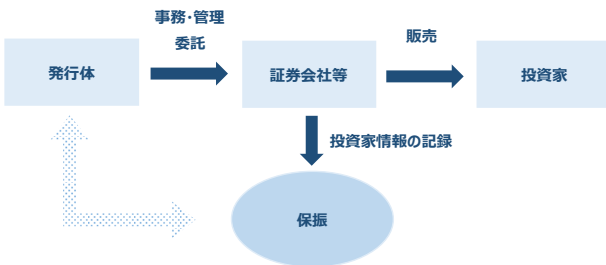
【図1】トヨタファイナンス発行のデジタル社債概要

| | |
|--------|---|
| 銘柄名称 | 第1回無担保セキュリティトークン社債 |
| 愛称 | トヨタウォレットST債 |
| 発行額 | 10億円 |
| 各社債の金額 | 10万円 |
| 発行日 | 2025/3/3 |
| 償還日 | 2026/3/3 |
| 利率 | 0.83% |
| 特典 | 購入口数に応じて1000円～1万円相当分のTOYOTA Wallet付与 ・100,000円～400,000円の購入 →1,000円相当分 ・400,000円～900,000円の購入 →5,000円相当分 ・1,000,000円以上の購入 →10,000円相当分 |

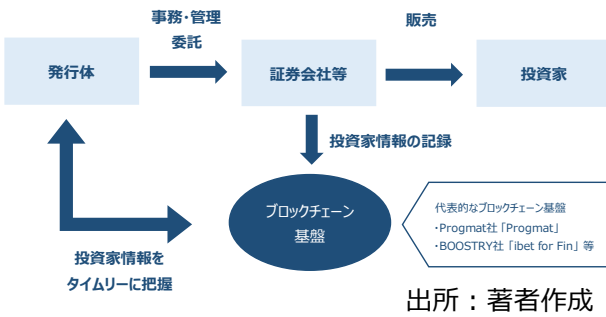
出所：当社リリースより著者作成

【図2】一般的な社債およびデジタル社債の仕組み

一般的な社債（振替債）



デジタル社債



出所：著者作成

【図3】活用事例

| | |
|--------|--|
| 丸井グループ | ・個人向け「ソーシャルボンド」 ・途上国への融資等「社会課題解決に貢献するプロジェクト」に資金使途を限定 ・個人の「社会貢献」と「資産形成」を両立 |
| 日立製作所 | ・機関投資家向け「グリーン・デジタル・トラック・ボンド」 ・関連指標（CO2削減量等）の算出および記録を自動化 ・ブロックチェーン基盤にデータを記録することで、データの透明性・適時性が向上 |

出所：各社リリースより著者作成

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