



Weekly Market Report

FX, JPY Interest Rate, Topics

Apr 7, 2025

1. 為替相場概況

トランプ大統領の相互関税ショックによりドル円は一時144円台に突入

USD/JPY (1週間の値動き)



コメント

先週のドル円はトランプ大統領による相互関税措置発表を受けて一時144円台後半まで円高進行した。週初はトランプ大統領の相互関税を巡る発言で日経平均株価や米株先物が下落、米債利回り低下、リスクオフ円買いにより148円台まで下落。その後、シカゴPMIが市場予想を上回るとリスクオフ後退のより円売りが入り、ドル円は150円台まで上昇。翌日の米経済指標では2月JOLT求人件数、3月ISM製造業指数が発表され、ともに市場予想を下回る結果となったことから、米国景気後退とインフレ再燃が同時に起こるスタグフレーション懸念を高まったことにより、149円台前半まで下落。注目された米国相互関税処置は想定以上に厳しい内容であったことに加え、中国が米国に対し報復措置を取ったことから、ドル円は一時144円台後半まで下落。その後、市場予想を上回る米雇用統計を受けてドル買戻し優勢となり、ドル円は146円台まで上昇して越過。今週はFOMC議事要旨が公表され、利下げタイミングを見極めるうえで議論の内容に注目したい。(市場営業部/野路)

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
4/8(火)	(日本) 2月国際収支	
4/9(水)	(米国) FOMC議事要旨	
4/10(木)	(中国) 3月消費者物価指数・生産者物価指数	
4/10(木)	(米国) 3月消費者物価指数	0.1%
4/11(金)	(米国) 4月ミシガン大学消費者信頼感指数	55.0

USD/JPY (5年間)



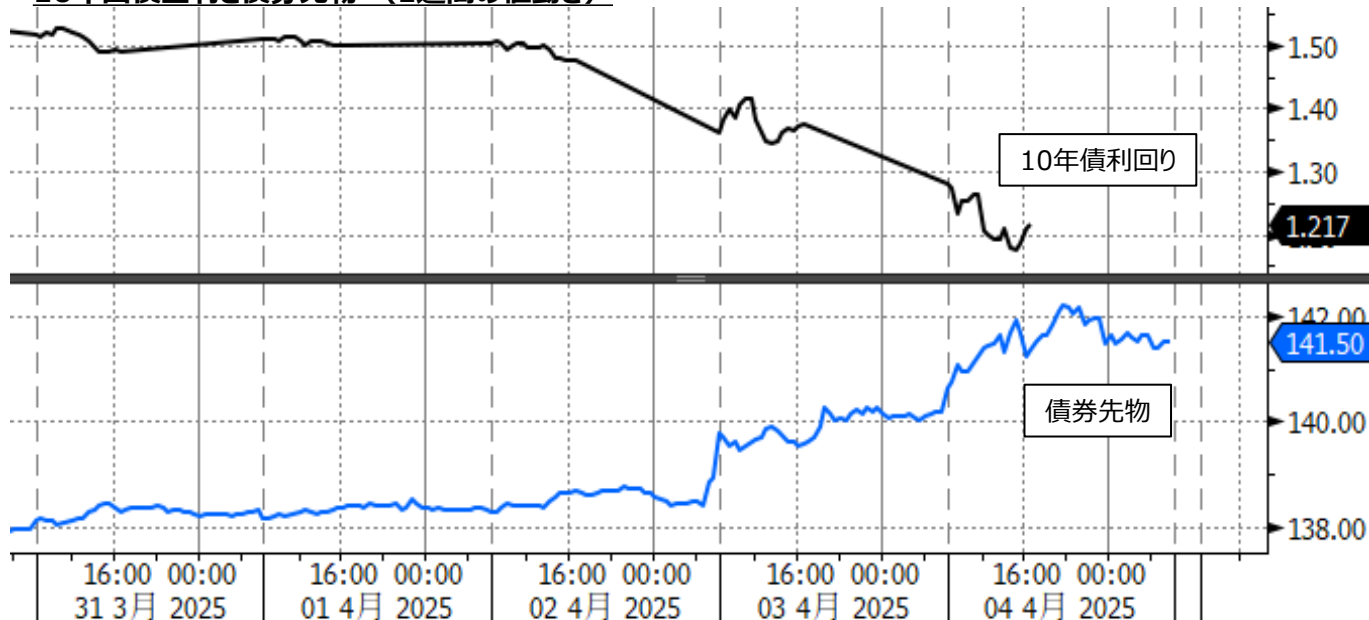
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
下出康平	144.00 – 146.50	下値を探る展開を予想。9日の日銀植田総裁によるトランプ相互関税を受けた追加利上げへ言及に注意したい。
川上茉奈	144.50 – 147.00	先週に続き荒い動きになると予想。今週は日銀植田総裁の発言やCPIの結果に注目したい。

2. 円金利相場概況

米関税政策による世界的なリスクオフで長期金利は大幅低下へ

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



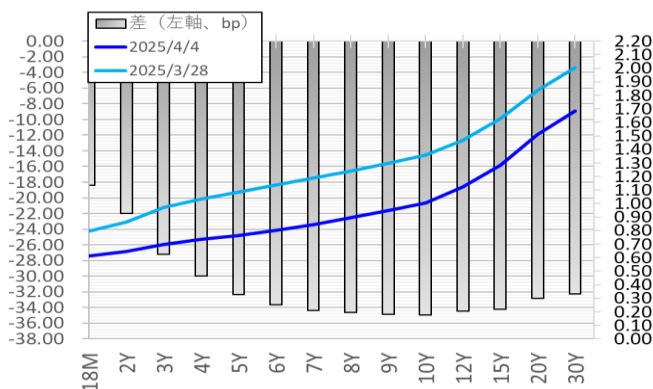
コメント

先週の10年国債利回りは大幅に低下、米関税政策を巡るリスクオフ優勢の展開となった。週初は米関税政策を巡るリスク回避地合いのもと、10年国債利回りは1.50%前後まで低下。週中には植田新銀総裁が衆院財務金融委員会（2日）で米関税政策の及ぶ影響として各国の貿易活動の先行きについてネガティブな見通しを述べ、景気後退が懸念され1.48%台まで低下。週末には米相互関税において日本も対象であることが判明、日本経済を巡る懸念や、こうした状況下で日銀による利上げ観測が後退し、週末にかけてリスクオフムードが加速。4日の10年国債利回りは3か月ぶりの低水準となる1.160%まで急降下し、その後はやや持ち直し1.17%台で越週。

今週は、国内では3月消費者態度指数が、海外では米CPIや米PPI、米シガン大学消費者信頼感指数の発表が予定されており、米関税政策に対する各国の動向が注目されつつ、重要指標の多い週となる。（市場営業部/浅野）

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）

(%)



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
飯野りさ子	1.00% - 1.30%	米相互関税によりリスクオフ地合いが残りやすいものの、金利低下は一服か。30年・5年債入札や植田日銀総裁の発言にも注目。
伊豆浦有里恵	1.00% - 1.30%	トランプ政権による関税を巡る交渉の進展や経済への影響等、リスクオフのピークを見極める時間帯であり不安定な相場となりそう。

3. 今週のトピックス

ここまでの主要通貨対ドルパフォーマンス

米国の関税政策を受けたドル売り地合いの中、リスク回避の円買い圧力が強まる展開

＜ここまでの主要通貨対ドルパフォーマンス＞

2025年に入ってから4/4までの主要通貨対ドルパフォーマンス【図表1】は、円が+7.0%、ユーロ+5.8%、英ポンド+3.0%、豪ドル-2.4%となっている。1月に日銀が利上げを実施した円が最もアウトパフォームしているほか、ドイツの財政拡大への期待が高まっているユーロも堅調に推移しているが、豪ドルについては、関税を巡る米中対立によって関係の深い中国景気への懸念が強まったことで、対ドルでマイナスに転じる状況となっている。主要国10年金利の年初来変化幅【図表2】については、4/2にトランプ大統領が関税政策を発表して以降、世界的に金利低下が進む中ではあるが、米国10年金利が60bp低下している一方で日本とドイツは10-20bpの上昇となっており、米国金利との金利差縮小は円やユーロの後押し材料になったとみられる。

＜シカゴIMM投機筋ポジション＞

シカゴIMM投機筋ポジションは、円のネットロングポジションが過去最大水準まで積み上がっており、投機筋によるこれ以上の円ロングポジションの拡大は難しい状況となっている。むしろ、利益確定の円ロングポジション解消に動きやすいといえ、ドル円相場の下支え要因となってきた。ユーロについては、欧州景気の悪化懸念から年初は売りポジションの拡大が続いていたが、ドイツが財政拡大方針に転じたことで欧州景気の回復期待が高まり、3月以降はネットロングが積み上がる状況となっている【図表3】。

＜当面の主要通貨見通し＞

ドル円相場は、FRBの利下げと日銀の利上げによる日米金利差縮小によって年末にかけて下落方向でみているが、トランプ大統領の関税政策が市場予想よりも厳しい内容となったことで、リスクオフによる円高圧力がさらに加わった状況となっている。関税による米国景気の悪化懸念からドル円相場は当面下値を模索する展開となりそうだが、米国株式市場の下落が落ち着いてくれば短期的なドル円の反発余地もありそうだ。

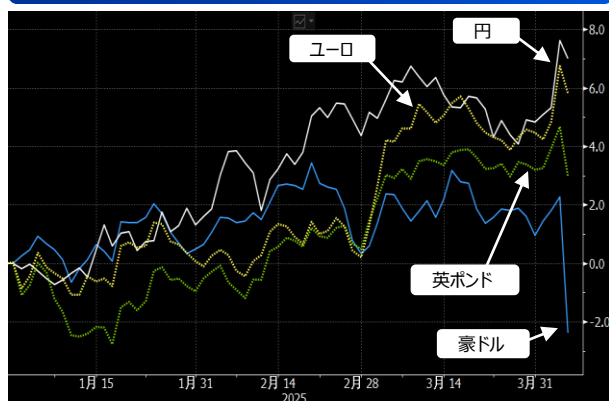
ユーロについては、欧州景気の回復期待に加え、ロシア・ウクライナ戦争の停戦に向けた動きを受けて底堅い推移が見込まれる。ただし、今後トランプ大統領からEUに対しての関税引き上げ圧力が強まる可能性もあり、ユーロの対ドル相場が1.12を越えた水準からは徐々に上値が重くなるとみている。

英ポンドについては、英国のサービスインフレが下げ渋っていることから、BOEの利下げは緩やかなものになるとみられ、英国金利の絶対水準が米国金利を上回っていることも英ポンドの下支え要因となってくる。英ポンドの対ドル相場は1.28をサポートレベルとして底堅い展開となりそうだ。

豪ドルについては、中国の需要減退を受けてオーストラリアの資源輸出が減少し、経常収支が赤字となっていることが上値を抑制しているうえ、米中対立の深まりが警戒されることから豪ドルの対ドル相場については当面下値リスクが大きい状況といえる。

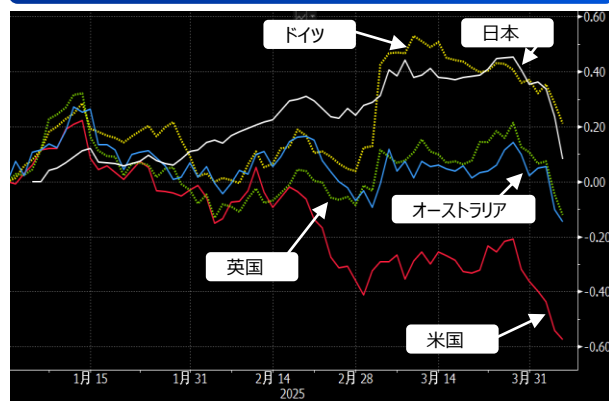
(チーフ・マーケット・ストラテジスト／諸我 晃)

【図表1】年初来主要通貨対ドルパフォーマンス(%)



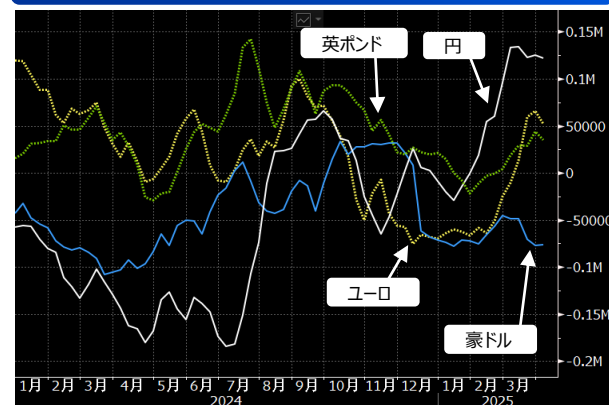
(出所:Bloomberg)

【図表2】年初来主要国10年金利変化幅(%)



(出所:Bloomberg)

【図表3】シカゴIMM投機筋ネットポジション(枚)



(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