



Weekly Market Report

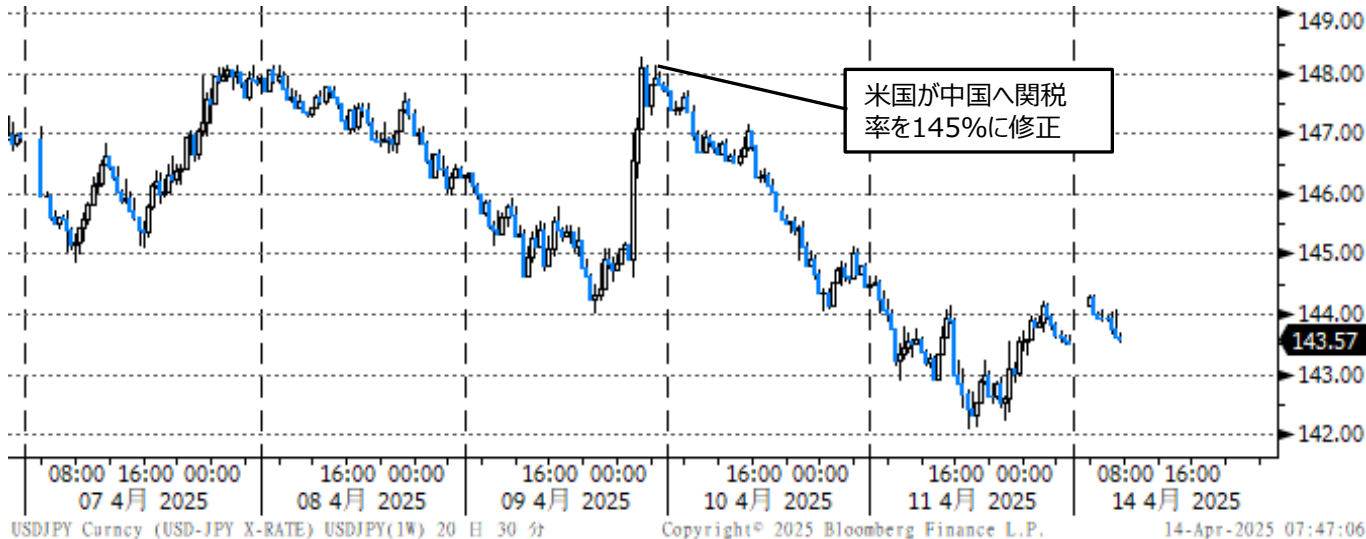
FX, JPY Interest Rate, Topics

Apr 14, 2025

1. 為替相場概況

先週のドル円相場は大荒れの展開。米中貿易摩擦懸念は後退するも、上値の重い展開が予想される

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トランプ政権の関税政策に対する懸念から大荒れの展開となった。週初は前週末の米高官発言により、円買地合いでのスタートとなったが、米国で相互関税の一時停止が検討されているとの一部報道を受けると、148円台まで上伸した。週中には、中国が米国の相互関税に対して報復措置を発表したことで、米中貿易摩擦の激化懸念からリスクオフの円買いが強まり、一時144円前後まで下落したものの、トランプ米大統領により「報復しない国・地域に90日間の関税一時停止を承認」が発表されると、市場心理が急速に回復し、再び148円台に反発した。しかし、米国が中国への関税率を145%に修正するなど、両国の貿易摩擦懸念が再燃するとの思惑から、142円前半まで下押しされた。週末にはトランプ米大統領が中国との交渉に前向きな姿勢を示したことで、144円台まで上昇する場面も見られた。一旦は米中貿易摩擦激化懸念は後退したと見るが、引き続き米関税政策が世界経済を冷やすとの見方から、144円台半ばから上値の重い展開が予想される。

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
4/14(月)	(日本) 鉱工業生産【前月比】	—
4/15(火)	(ドイツ) ZEN景況感指数	+10.0
4/16(水)	(米国) 小売売上高【前月比】	+1.4%
4/16(水)	(米国) 鉱工業生産指数	▲0.2%
4/17(木)	(EU) ECB政策金利	2.40%

USD/JPY (5年間)

(市場営業部/下出)



今週のレンジ予想 (USD/JPY)

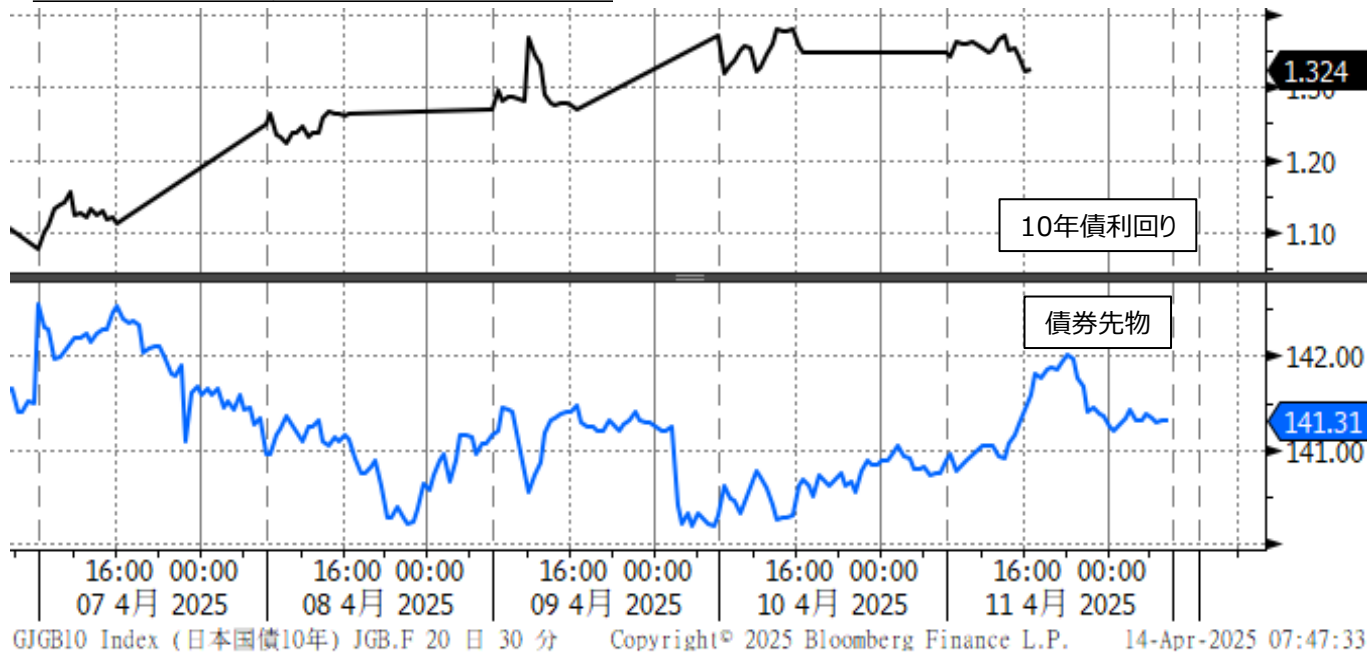
(出所) Bloomberg

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
鈴木万里子	142.00 – 145.30	トランプ関税の不透明感残る中、交渉期待高まるヘッドラインが出れば一気にリスクオン、ドル円は再度145円目指すか。
浅野桂太郎	137.00 – 150.50	米小売売上高やパウエル議長発言などのイベントを控える中、米相互関税政策の進展にも左右される展開を予想。

2. 円金利相場概況

先週の円金利は急上昇・スティーピング。今週はパウエル議長発言に注目

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



コメント

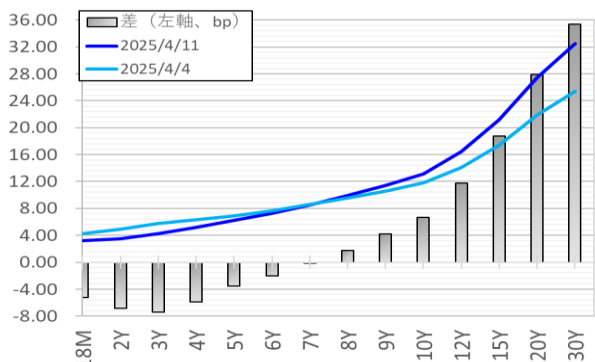
(出所) Bloomberg

先週の10年国債金利は大幅な上昇。カーブはスティーピングした。週初はトランプ米政権の関税による景気下押し懸念や日銀の早期利上げ観測の後退が債券買い材料で、10年債利回りは前週末比▲10bp程の1.06%付近でスタート。翌火曜日からは一転して関税政策を巡る各種報道でリスクオン。ベッセント財務長官による「報復関税のない国は優先交渉可能」との発言やトランプ大統領による「中国以外の複数の国の相互関税の一部を90日間停止」との発表により、10年債利回りは米金利上昇につられる格好で1.38%まで大幅上昇した。週末には米中相互関税の激化懸念を背景に日経平均株価が一時2,000円近く下落したほか、ドル円の為替レートが一時的に142.84まで下落するなどリスク回避の流れが強まったことが債券買いを促し、10年債利回りは前日比5bp程低下したものの、週初からは大幅上昇の1.32%で越過となった。

今週は引き続き関税のヘッドラインに注意しつつ、貿易戦争後の政策運営につき、週初の植田日銀総裁の衆院での発言や、日本時間16日深夜のパウエル議長発言に注意したい。(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
遠藤風翔	1.25% - 1.42%	先週に引き続きボラタイルな展開を予想。日銀利上げ観測への影響を見る上で、17日の中川日銀審議委員の発言に注目。
小野口裕美子	1.20% - 1.40%	米関税政策のヘッドラインで上下する展開が続く。パウエル議長発言や米小売売上・本邦CPIが予定されるも反応は一時的か。

3. 今週のトピックス

銅価格動向

銅価格上昇基調からの急落。ドクターカッパーの今後の見通しについて

幅広い製品に使われる銅は、景気動向を映し出す「ドクターカッパー」と呼ばれる。現在ドクターカッパーの価格変動が激しくなっており、今後の景気をどう診断するのか注目したい。

<2025年の銅市場>

国際指標となるロンドン金属取引所（LME）の3か月先物は、2025年1月から3月下旬までしばらく上昇基調が続いていた。3月26日には一時1万164.5ドルまで上昇し、24年6月以来の高値を付けた（図1）。上昇基調の背景には、トランプ大統領の関税発動を見込んだ、北欧の価格差に注目した取引があったと思われる。利ざやを稼ぐために米国に銅地金を輸送する動きがでていたとの見方が多く、米国外での銅供給が逼迫するとの見方が出ている。

トランプ大統領は追加関税についての大統領令に署名し、実態調査をするように米商務省に指示。署名後は、米国銅の高騰は一段と強まっており、24年末からの上昇率は約3割に達し、米ニューヨーク商品取引所（COMEX）銅先物の中心限月は3月25日に最高値を更新（図2）。トランプ関税発動を見込んだ買いフローが殺到した。

しかし、上昇基調にあった銅価格は、4月に入り地合いが一変。トランプ大統領が4月2日に相互関税の詳細を発表したことを受け、市場は貿易戦争激化による世界景気の後退リスクを懸念。4月4日に中国報復関税の発表を受けて、LME3か月先物は前日比6%急落した。4月7日には一時8,150ドル/1トンと約1年5ヶ月ぶりの安値を付けている（図1）。

<今後の注目ポイント>

①米中貿易摩擦

米国の新たな関税措置と中国の報復関税により、銅の需要減退が懸念される。

②中国の景気刺激策

中国は世界の銅地金消費の6割を占めており、経済政策や需要動向が価格に大きく影響する。

③供給側の動向

主要生産国であるチリは、2025年の公式銅価格予測を引き下げる予定であり、供給側の不確実性が増す。

トランプ関税により足元銅の価格形成が歪められた可能性があり、今般の銅急落は行き過ぎという見方もできる。今後は上記3点により価格は上下動しつつも相場の方角性を確認することで、ドクターカッパーとして景気動向を見極める有用なバロメータになるだろう。（市場営業部 川上）

【図1】LME3か月先物（2025/1～）



（出所:Bloomberg , あおぞら銀行加工）

【図2】COMEX銅先物の中心限月（2025/1～）



（出所:Bloomberg , あおぞら銀行加工）

【図3】チリ銅委員会（COCHILCO）の見通し

2025年の銅価格予想

1ポンド当たり4.25ドル
（4.00ドルを上回る水準が続くと楽観的な見通し）



1ポンド当たり3.90～4.00へ引き下げる予定
（2025年4月末に正式に発表）

（出所：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