



# Weekly Market Report

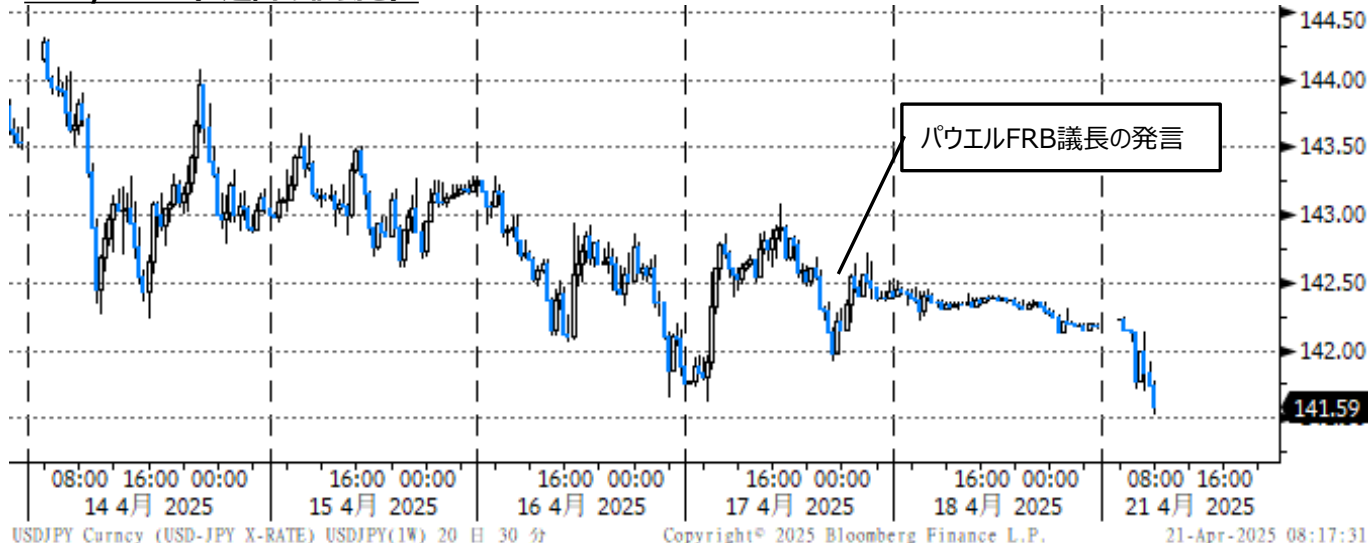
FX, JPY Interest Rate, Topics

Apr 21, 2025

## 1. 為替相場概況

先週は米関税政策に左右される展開。今週は日米財務相会談に注目したい

### USD/JPY (1週間の値動き)



### コメント

先週のドル円相場はトランプ関税報道に左右される展開となり、週を通じて144円台前半から141円台半ばへ円高に推移した。週初、スマートフォン等が関税対象外となる旨の報道を受けてドル円は144円台前半に上昇してスタートするも、ラトニック米商務長官が「(スマートフォン等について)半導体への関税対象となる」旨を発言すると、142円台前半まで下落。週央、パウエルFRB議長が早期の利下げに消極的な姿勢を示すと米株下落につられてドル円も141円台後半まで下落。週末には「日米関税交渉にて為替について言及されなかった」と報じられるとドル円は142円台後半まで上昇。その後NY休場を経て最終的に142円台前半で越週。今週は、翌週にBOJを控えるものの、ボラティルな市場環境の中で利下げ見送りとの見方が太宗であり、週後半に予定される日米財務相会談を見据えて円高方向への展開を予想する。(市場営業部/遠藤)

### 今週の経済指標 (予定)

| 日付      | イベント               | 予想   |
|---------|--------------------|------|
| 4/23(水) | (米国) 製造業PMI        | 49.3 |
| 4/23(水) | (米国) サービス業PMI      | 53.0 |
| 4/24(木) | (米国) 耐久財受注 (前月比)   | 1.5% |
| 4/25(金) | (日本) コア東京CPI (前年比) | 3.2% |
| 4/25(金) | (米国) ミシガン大学消費者マインド | 50.8 |

### USD/JPY (5年間)



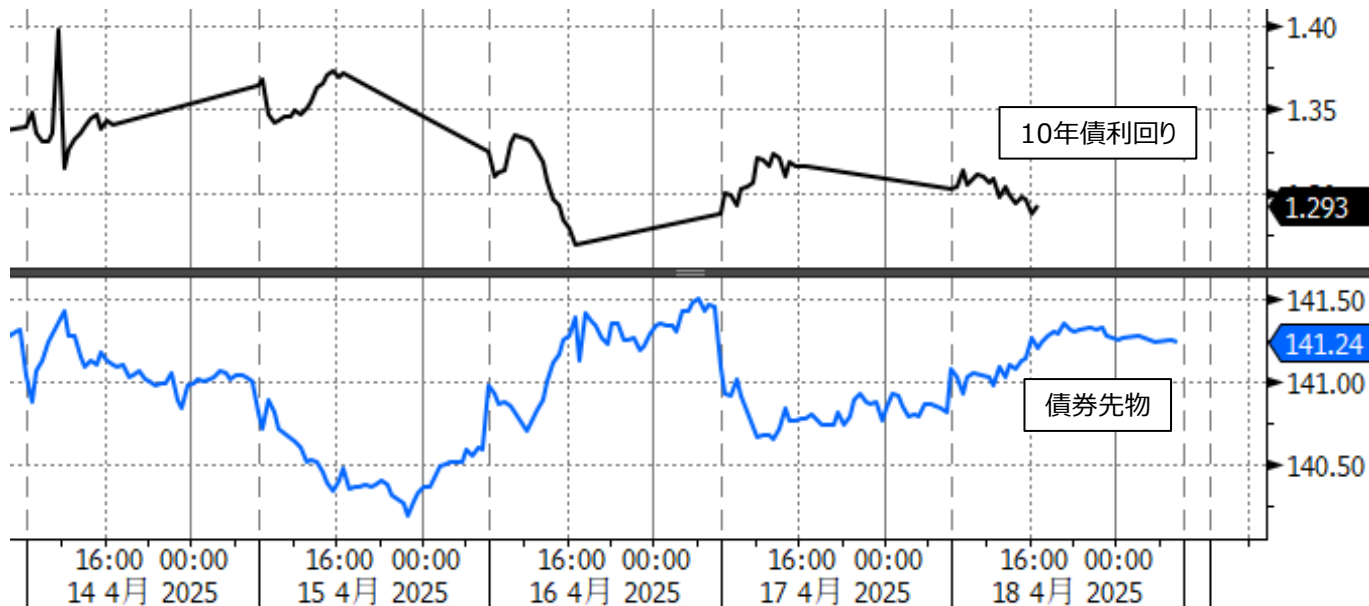
### 今週のレンジ予想 (USD/JPY)

| 予想者  | 今週のレンジ          | 予想のポイント                                                |
|------|-----------------|--------------------------------------------------------|
| 松榮俊樹 | 140.50 – 144.50 | 引き続きトランプ政権に振り回される展開か。基本的に円高予想だが、調整の円売りドル買いによる円安に警戒したい。 |
| 堀広太  | 140.00 – 145.00 | 日米財務相会合に注目。円安是正方向の発言があれば、140円付近までドル安円可能性もある。           |

## 2. 円金利相場概況

終わらないトランプ関税議論。他国に先駆け、日本の交渉が今後の明るい材料となるか

### 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. 21-Apr-2025 08:19:32

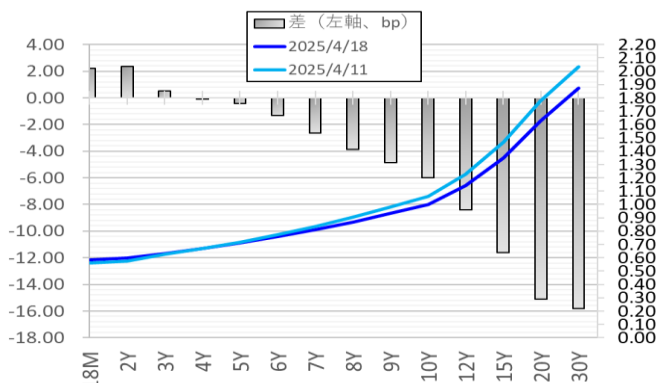
### コメント

(出所) Bloomberg

先週の10年国債金利は大幅低下。14日、植田日銀総裁が衆院予算委員会で米関税政策について、「内外の経済・物価を巡る不確実性が大きく高まった」と発言したことで、10年債利回りは1.35%程から1.30%程まで低下。さらに翌日、日経新聞朝刊で「今国会では2025年度補正予算案を提出しない方針だと明らかにした」と報じられたことで、国債増発への懸念が後退し、朝方の10年債利回りは1.36%程から1.30%程まで大幅低下。加えて、植田日銀総裁がインタビューで「政策的な対応が必要になるかもしれないが、情勢の変化に応じて適切に判断する」などと話し、利上げに慎重な姿勢を示し、午後の円金利は再び大幅低下。一方、18日に行われた日米関税交渉にて、赤沢経済財政・再生相が会談後記者に対し「早期の合意を目指すことで一致した」などと述べると、関税交渉が進展するとの期待感からリスクオフムードが一旦後退し、10年債利回りは1.28%程から1.30%程まで上昇。今週は24日に関税をめぐる日米財務相会談を控えており、先週同様、関税関連のヘッドラインに左右される展開が続くだろう。(市場営業部/鈴木)

### 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                                                  |
|-------|---------------|----------------------------------------------------------|
| 飯野りさ子 | 1.20% - 1.35% | 米関税政策による市場波乱が一旦落ち着く中、為替・日銀の利上げ期待など関税前の材料を再整理しつつ、居所を探る展開。 |
| 野路舞花  | 1.20% - 1.40% | 先週末までの相互関税の影響を受けた市場の混乱に一服感が出る中、今週は横ばい圏での推移の可能性も。         |

### 3. 今週のトピックス

#### 人民元相場見通し

**引き続きデフレ懸念は継続。関税を巡る米中対立が続く限りは、依然としてドル高元安方向か**

#### <中国の経済状況>

中国の2025年1-3月期実質GDP成長率は前年比5.4%増と伸びは横這い【図1】。トランプ政権による関税引き上げ前の駆け込み需要により輸出が堅調に推移したほか、中国政府による買い替え促進策もあり家電等の販売が好調だった。1-3月期は中国政府が25年通年で目標に掲げる5%を上回ったが、トランプ関税の影響が見られるのはこれからであり、現時点では計145%の追加関税が課されているが、今後報復関税等の争いが激化すれば経済に更なる混乱を招く可能性がある。3月の消費者物価指数(CPI)については、前年比▲0.1%下落【図1】。2月の0.7%下落よりもマイナス幅は小幅にとどまった。消費者の節約志向が強まる中、自動車などが値下がりしたことや、不動産不況を背景とした家具や家電等の耐久財の国内需要が低迷していることが要因であり、引き続きデフレ懸念が続いている。今後のトランプ政権との関税を巡る争いが続く限り、輸出は困難となりデフレ懸念は長期的に続くものと思料される。

#### <米中対立関係>

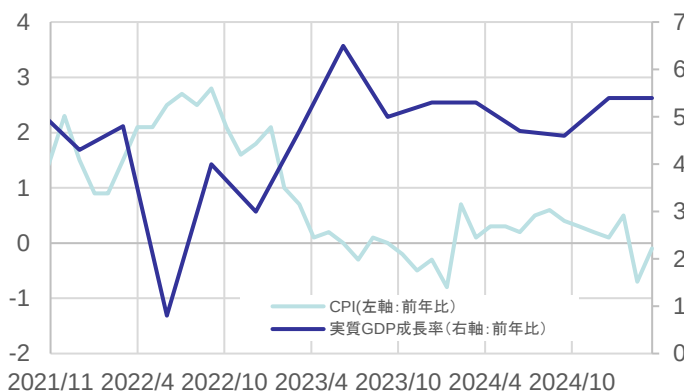
中国10年国債金利は2025年1月に初の1.6%を割り込み、利回りが低下トレンドであり4月は現時点で1.65%台まで低下。米国との金利差も依然として拡大しており、人民元が圧迫される要因となっている【図2】。上述で触れた不動産不況の影響や、物価上昇率の低下も利回り低下圧力となっているが、主たる要因米国との対立関係と考えられる。米国は対中国の相互関税を125%まで引き上げ、中国は11日に対米追加関税を125%に設定した。中国財務部は「現状の関税の高さでは、米国の輸入品は中国市場で受け入れられる可能性がないため、米国による更なる関税の引き上げには中国側は反応しない」と、関税引き上げ打ち止めの姿勢を示しており、米トランプ大統領も9日に「これ以上の追加関税は想定しにくい」と発言している。米中の関税対立は既に限界まで進んでおり、今後は米中通商交渉が始まるタイミングや内容を注意深く観察する局面に差し掛かっている。

#### <当面の人民元相場見通し>

オフショア人民元（CNH）の対ドル円相場は、2023年年初は1ドル6.7元程度だったが、足元では7.3元前後で推移。低迷する中国市場から投資家が資金を引き揚げていることに加え、上述で触れてきた米中の貿易対立の行方が焦点となり、市場では米トランプ政権による追加関税の大幅な引き上げを受けて中国が影響を和らげるため、中国当局は人民元安を容認するとの見方が広がっており、引き続きドル高元安で推移するものと思料される。人民元の当面のレンジとしては、対ドルでは200日移動平均を中心に、デフレ懸念が続く限りにおいては更なる金利差拡大も見込まれることから7.2-7.6ドル/元と推移すると考える【図3】。

（市場営業部/松榮）

【図1】中国の実質GDP成長率とCPI（%）



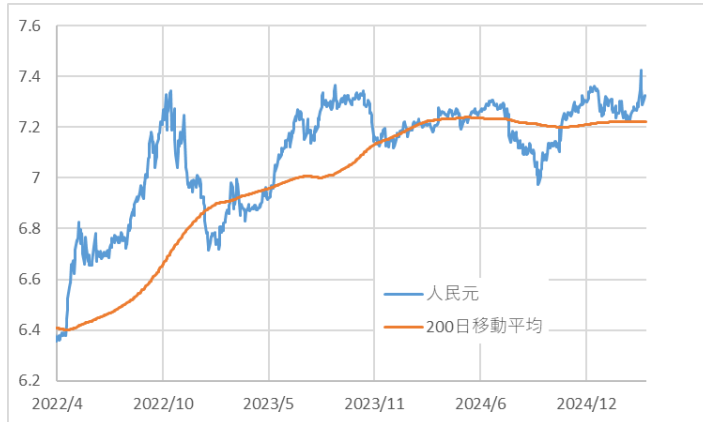
（出所：Bloombergよりあおぞら銀行が加工）

【図2】中国と米国の10年国債金利（%）



（出所：Bloombergよりあおぞら銀行が加工）

【図3】オフショア人民元（対ドル）相場



（出所：Bloombergよりあおぞら銀行が加工）

## 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