



Weekly Market Report

FX, JPY Interest Rate, Topics

Apr 28, 2025

1. 為替相場概況

引き続き関税関連のヘッドラインに要警戒

USD/JPY (1週間の値動き)



コメント

先週のドル円相場は、足元のドル売りを調整する展開。FRBパウエル議長の解任疑惑や、日米財務相会談における円安是正要求の懸念から、週序盤は一時139円台後半と昨年9月以来の安値水準まで下落する場面も見られましたが、トランプ大統領が「パウエル議長の解任予定はない」などと火消し発言を行ったほか、対中関税の大幅引き下げにも言及したことで週後半にかけてはリスクオフ懸念が後退。ドル円も144円近辺まで買戻される展開となりました。今週は米重要指標の公表が予定されているほか、4月30日(水)-5月1日(木)でBOJが開催される予定です。ただ今回のBOJについては政策金利据え置きがコンセンサスとなっており、関税動向の不透明感が未だ強いことからも目新しいヒントは得られない可能性も高そうです。一貫性の見られないトランプ大統領の発言には引き続き注意が必要で、今週もヘッドラインに振られながらドル主導での値動きが続くとみています。(市場商品部/CDG)

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
4/29(火)	(米国) 3月 JOLTS	7500k
4/30(水)	(米国) 1Q GDP	+0.4%
5/1(木)	(日本) BOJ	-
5/1(木)	(米国) 4月 ISM製造業景況指数	48.0
5/1(木)	(米国) 4月 雇用統計	130k(NFP)

USD/JPY (5年間)



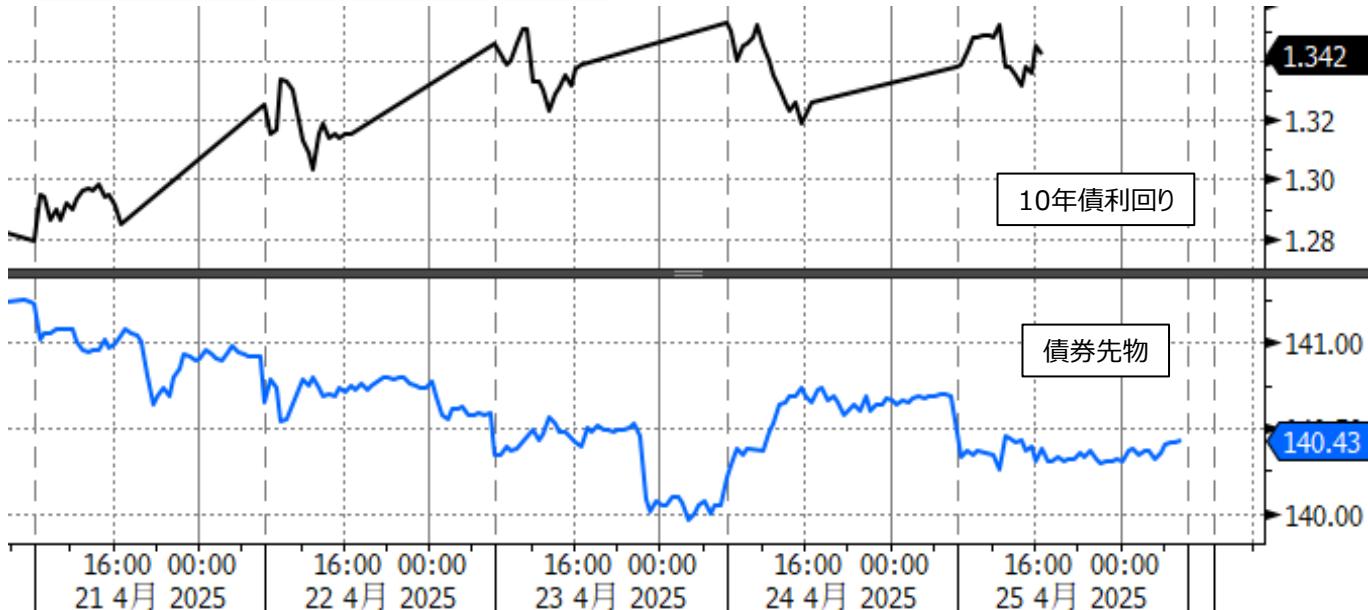
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
堀広太	140.00 – 146.00	今週は日銀会合、米国重要指標の公表が控える。引き続き、トランプ関税のヘッドラインで上下する展開を予想。
川上茉奈	142.00 – 145.00	今週は米経済指標や日銀展望レポートに注目。米ドル安一服したものの、関税報道次第では米ドル安再燃の可能性も。

2. 円金利相場概況

米中貿易摩擦やF R Bの独立性をめぐる警戒感が和らぎ金利上昇

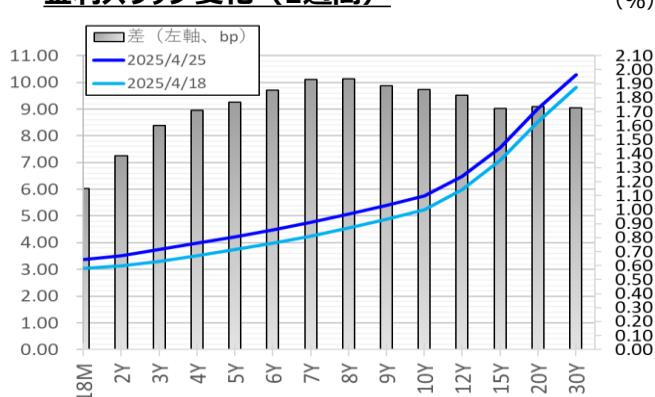
10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



コメント

先週の10年国債金利は上昇。週初は、前週末の米国市場が休場で方向感が出ず、10年国債利回りは前週末引けから横ばいでスタート。休場明けの米国では、トランプ大統領のパウエル議長の解任を想起させる発言により、米連邦準備理事会（FRB）の独立性への懸念が高まり、米国債が売られた流れを受けて、火曜日の国内金利も大幅上昇し一時1.35%をつけるも、流動性供給入札が好調で国内の金利上昇は続かず。週央は、ペーセント米財務長官の対中関税は持続的ではない旨の発言を受けて、為替相場が1ドル143円台前半までドル高になったことや、日経平均株価が大幅上昇したことによるリスクオンで、10年国債利回りは1.34%程度まで上昇するも、2年債入札が好調で、金利は上昇分を戻す展開。週末にかけては、4月・東京都区部消費者物価指数（CPI）が市場予想を上回ったものの、金利上昇の勢いは鈍く、1.342%程度で越週。今週は、30日から5月1日まで開催される日銀金融政策決定会合に注目が集まる。（市場営業部/堀）

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
遠藤風翔	1.25% – 1.43%	BOJは政策維持との見方が太宗ではあるが、今後の利上げ時期・方針が注目される中で週央までは小動きの展開を予想。
伊豆浦有里恵	1.25% – 1.45%	今週は、米中貿易摩擦の行方、日米関税交渉、そして日米の金融政策の動向を注視しながら市場の方向性を探る展開。

3. 今週のトピックス

米国の対外関税をめぐる相場への影響について

直近の米国の関税措置と株価指数の動向を確認

関税に関する大統領令の発令

今年の2/1、トランプ大統領が2/4からカナダ・メキシコの产品に対して25%の関税、中国の产品に対しては10%の関税を課すとの大統領令を発令してから、日々目まぐるしく状況が変化している。

S&P500指数は、2/1の大統領発令時は6,000ポイント台と高値を維持していた。2/2にカナダが米国製品に対する報復関税を発表したものの、交渉の末2/4にはカナダ・メキシコへの追加関税の発動を3/4まで延期する大統領令を発令したこと、交渉の余地もあるとの見方からか、株式市場の反応は限定的であった（【図1】①）。

しかし、2月半ば以降、中国との報復関税合戦や自動車関税の導入、EUへの課税の検討を示唆するなど、米国の強硬姿勢が示され続ける中、株式は大幅に調整。3月上旬までの約1か月でS&P500指数は400ポイントを超える大幅下落から、200日線を割れる動きとなった（【図1】②）。

その後、米国は各国に交渉の機会を示唆し、一時的に株式市場は持ち直す局面もあったが、4/2の「解放の日」に相互関税の内容を発表したことにより再び株式市場は大きな調整を余儀なくされた（【図1】③）。内容は、全世界に一律10%の関税を課し、さらに約60の国・地域ごとに上乗せ税率を課すというもので、その関税率は市場の想定を大幅に上回るものとなった（【図2】）。

しかし、4/9にはトランプ大統領が上乗せ税率分については90日間の猶予を与えると発表したこと、先行きに対する強い不透明感がやや緩和される形となり、S&Pは急速に巻き戻しの動きを見せた（【図1】④）。この日1日の上げ幅としては9.5%と2008年以来の大きさとなったものの、依然として上乗せ関税の停止期間の終わる90日後以降にどうなるかは不透明な状況である。

足元の状況と今後

足元では世界に先駆けて日本の赤沢経済再生相がトランプ大統領と会談し前向きな議論ができたとの情報に加えて、トランプ大統領が中国に対して145%まで引き上げられた税率を引き下げる方針と発言し始めたことなど、景気後退を織り込む動きの巻き戻しの兆しも見えてめている。株式市場ではVIX指数が4月上旬には終値で50%を超えていたものの、足元は30%を下回る水準まで落ち着く動きを見せている。

各国がまだ交渉の段階であり楽観視はできないものの、市場の過度な悲観が広がりそうなタイミングでは火消しをするような発言もみられることから、米国はぎりぎりまで他国からの譲歩を引き出しつつも、最終的には現実的なディールによって、株式市場が持ち直す展開に期待したい。

【図1】

S&P500指数の推移（2025年1月末～2025年4/23）



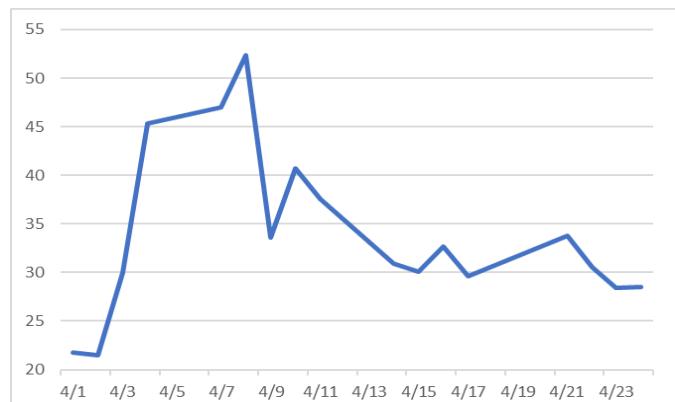
【図2】

4/2発表相互関税における主な国への課税税率一覧

日本	24%	カンボジア	49%
中国	34%	ベトナム	46%
EU	20%	タイ	36%
台湾	32%	マレーシア	24%
インド	26%	スイス	31%
韓国	25%	イギリス	10%
インドネシア	32%	UAE	10%

【図3】

VIX指数の推移（2025年3月末～2025年4/23）



（出所：Bloomberg,あおぞら銀行加工）

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、取引締結の推奨ではなく、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