



Weekly Market Report

FX, JPY Interest Rate, Topics

May 7, 2025

1. 為替相場概況

今週のドル円は、引き続き米関税政策の行方に左右される展開。FOMCにも注目

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、週後半にかけて円安進行。前週末の25日に中国政府が米国からの一部輸入品に対する125%の関税の一時停止を検討していると伝わったことで米中貿易摩擦が緩和し、これまでの円買い・ドル売りの持ち高を解消する動きがみられ、週初は一時142円台前半まで円高ドル安が進行。週中にかけては本邦が休場だったことや、米関税を巡る日米交渉を前に持ち高調整が控えられ、ドル円は142～143円台の狭いレンジで推移。週末の日銀金融政策決定会合では政策金利が現行の0.5%で据え置かれることが決定され、植田日銀総裁が会見で物価目標の達成についてやや後ずれていると語ったことで早期の利上げ観測が後退し円売り・ドル買いが膨らんだ。最終的には145円台後半で越過した。今週は前半が本邦祝日の中、米国と各国の関税交渉を巡る不透明感が高まり、143円台前半まで円高が進行。米関税政策の行方に左右される不安定な展開の中、今後の利下げペース見定めに向け、FOMCの結果にも注目が集まる。(市場営業部/飯野)

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
5/7(水)	(米国) 原油在庫(前週比)	-
5/7(水)	(米国) ガソリン在庫(前週比)	-
5/7(水)	(米国) FOMC	-
5/8(木)	(米国) 卸売在庫(前月比)	+0.5%
5/9(金)	(日本) 毎月勤労統計	+2.4%

USD/JPY (5年間)



(出所) Bloomberg

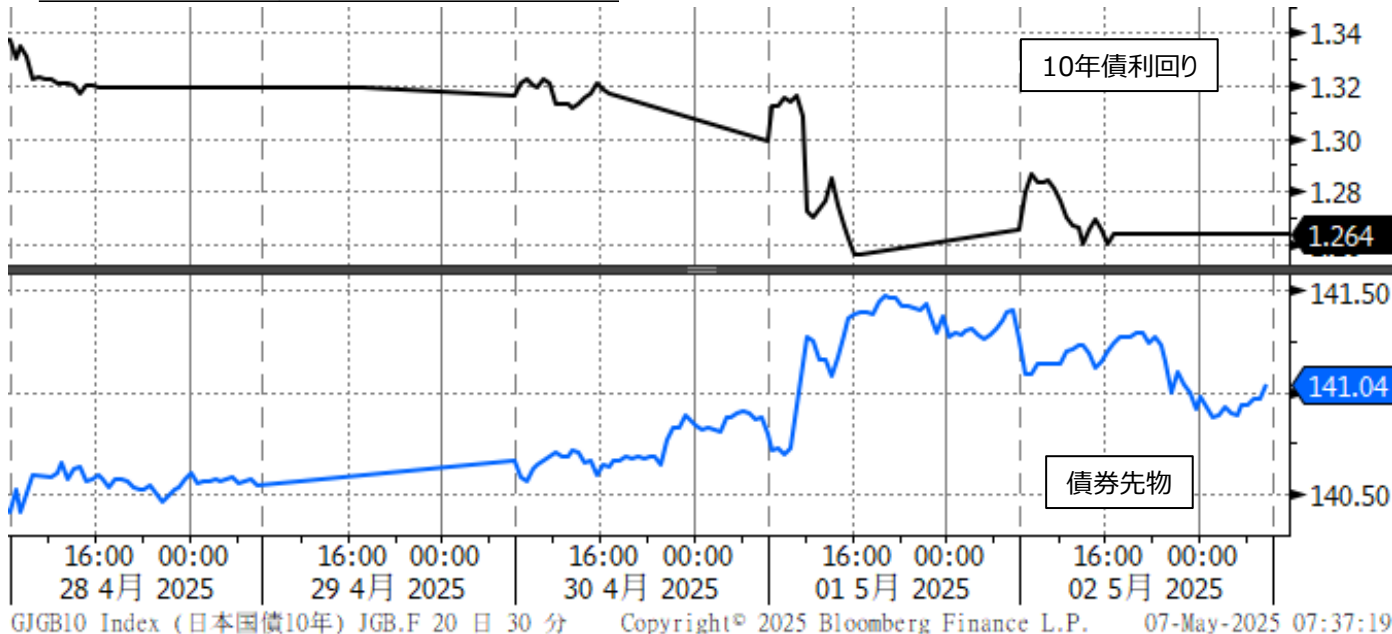
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
川上 茉奈	142.00 – 145.00	FOMCでは金利据え置きが確実視され、今後の政策方針に注目が集まる。週後半の米中貿易交渉にも警戒したい。
黒川 隼汰	141.50 – 144.50	FOMC会合では目標据え置きがコンセンサスで利下げ時期後ズレが予想されるも、関税リスクを嫌気して上値は限定的か。

2. 円金利相場概況

先週は日銀会合を通過し金利低下。今週は海外金利動向に注目

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）

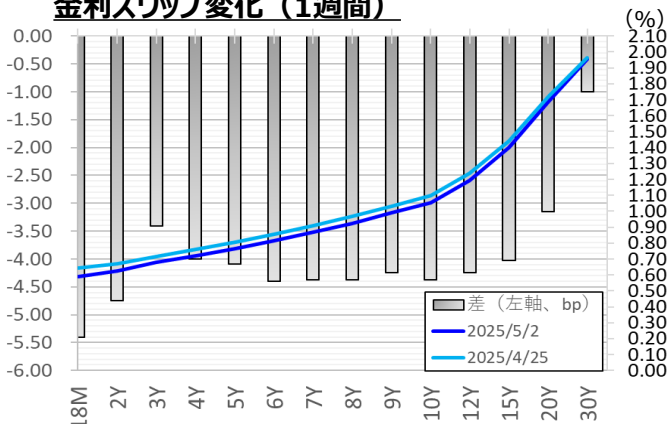


コメント

(出所) Bloomberg

先週前半の10年国債金利は日銀の金融政策決定会合（以下、日銀会合）や日米関税交渉など不確定要素が多い中で方向感の出ない値動きとなった。4/30-5/1に開催された日銀会合では政策金利の維持を決定し、2025年度の実質国内総生産（GDP）成長率の予測を大幅に引き下げた。これを受けて市場では早期の追加利上げ観測が後退し、国債が買われ金利が低下。展望レポートや会合後の植田日銀総裁の会見内容も予想されていた以上にハト派的な印象だったことも金利低下要因となった。今週は国内で10年国債入札以外材料となるものもないことから海外金利動向に影響を受けるとみている。米国では5/6-7で連邦公開市場委員会（FOMC）が開催されている。今回は現状維持が見込まれていることから予想通りであれば市場の反応は限定的となる可能性が高いが、FOMC後のパウエル総裁の会見で、関税を巡り先行き不透明のなか今後の運営について何らかのヒントが得られるのかには注目しておきたい。（市場商品部/金利MMG）

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% - 1.40%	米関税政策の行方に左右される展開。FOMCやその後のFRBパウエル議長の発言、10年国債入札の結果に注目が集まる。
小野口 裕美子	1.25% - 1.35%	引き続き関税を巡る不透明感で方向感の出づらいつつ状況継続。FOMCではパウエル議長が今後の政策へ言及するかに注目。

3. 今週のトピックス

ユーロ相場動向

ドイツが財政拡大に転じたことに加え、トランプ関税後のドル離れの動きがユーロ相場を後押し

<ユーロ圏の経済状況>

4月のユーロ圏総合PMIは50.4と3月の50.9から低下。製造業PMIは49.0（前回48.6）と小幅に改善したものの、サービス業PMIは50.1（前回51.0）に悪化し、製造業については景況感の拡大・縮小の境目となる50を下回る結果となった【図表1】。ドイツの財政支出拡大への期待が景気の下支え要因ではあるものの、トランプ関税による先行き不透明感が重石になったといえそう。

また、2025年1-3月期のユーロ圏実質GDP成長率は前期比年率+0.4%と予想を上回る結果となり、ドイツとフランスがマイナス成長からプラスに転じたことが後押しとなった。ただし、IMFによる2025年のユーロ圏成長率見通しは+0.8%となっており、米国との貿易摩擦への懸念から経済成長は伸び悩むとみられる。インフレについては、ユーロ圏の4月HICPコア指数は+2.7%と下げ渋る状況。

<ECBの金融政策>

ECBは4月の理事会で2024年6月以降7回目となる25bpの利下げを実施し、預金ファシリティ金利を2.25%とした。声明文では「金融政策は景気抑制的」といった部分が削除されたため、政策金利が中立水準に近づいていることが示されたが、ラガルド総裁からは「関税による不確実性の高まりで景気の下振れリスクが高まっている」などハト的な発言が多くみられたことから、市場では年内にあと2-3回の利下げ実施が見込まれている。

米国債とドイツ国債の金利スプレッドについては、2025年に入ってから縮小傾向となっていたが、トランプ関税発表後は米国債を敬遠して欧州債を選好する動きが強まったことで、スプレッドに拡大圧力がかったとみられる【図表2】。

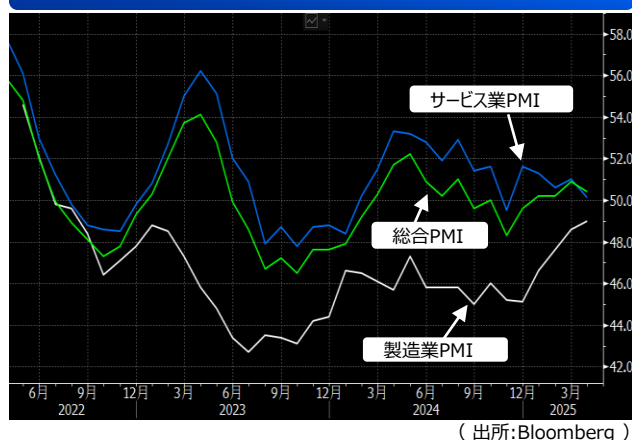
<当面のユーロ相場見通し>

ユーロの対ドル相場は、ドイツ景気の低迷を受けて2025年初には約2年ぶりに1.02を割り込む局面もあったが、3月にドイツが大規模な財政拡大方針に転じたことで景気の回復期待が高まり、ユーロ買いが急速に進行。4/2にトランプ大統領が相互関税を発表した後は、ドルの信認低下によってドルからユーロへの資金シフトが加速し、ユーロの対ドル相場は一時1.1573の高値を付ける展開となった。

シカゴIMM投機筋ポジションもユーロの売り超過の状態から3月以降は買い超過に転じているが、買いポジションは7万枚程度であり、まだ積上げ余地はあるとみられる【図表3】。当面のユーロ相場については、ドル売り圧力の強まりがユーロを下支えするとみられるものの、トランプ関税による欧州景気の悪化懸念やECBの利下げスタンスが上値を抑制することになりそう。ユーロの対ドル相場レンジは1.08-1.18、対円では157-167円を想定している。

（チーフ・マーケット・ストラテジスト／諸我）

【図表1】ユーロ圏購買担当者景気指数（PMI）



（出所:Bloomberg）

【図表2】米独10年金利スプレッド（%）



（出所:Bloomberg）

【図表3】ユーロドル相場とシカゴIMM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