



Weekly Market Report

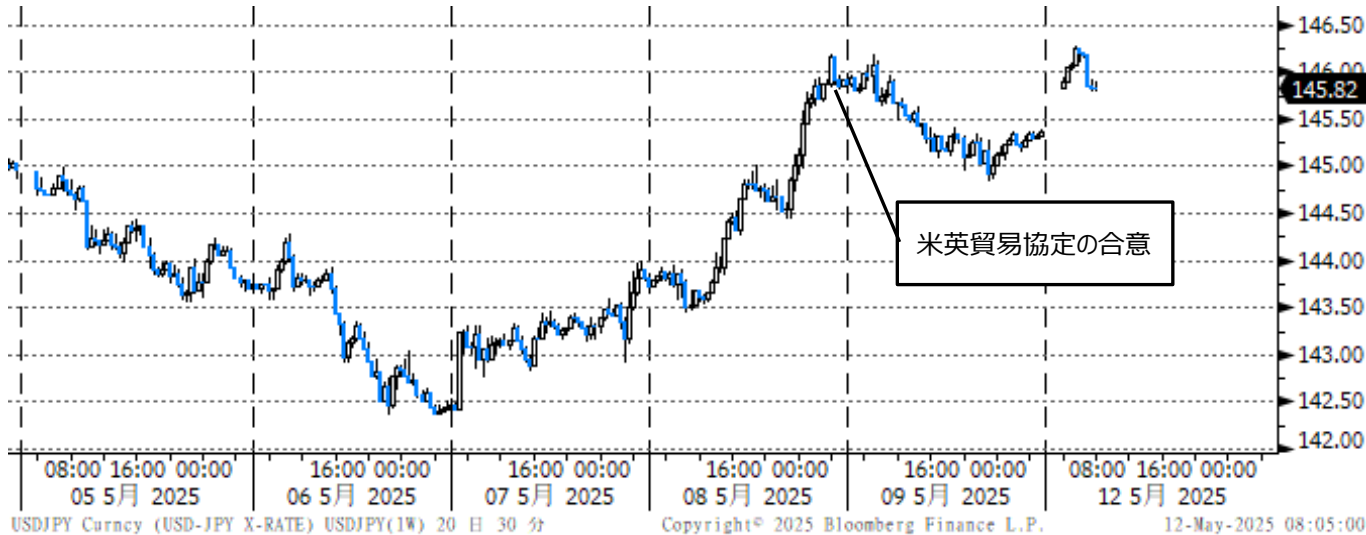
May 12, 2025

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

今週のドル円は米中貿易協議の結果に左右される展開。進展が見られればドル高円安が

USD/JPY（1週間の値動き）



(出所) Bloomberg

コメント

先週のドル円相場は米関税政策の進展により再び円安進行する展開。7日にはFOMCの発表を控え値動きは限定的となったが、発表前のトランプ米大統領の対中関税に係る発言により143円台を割る場面も見られた。一方FOMCは政策金利据え置きとし、追加利下げにも慎重な姿勢が見られたことからドル買いが見られる展開に。8日には米英貿易協定の合意（英国から米国に輸出する自動車について、年間10万台までは低関税枠を設けて、現在の27.5%⇒10%に引き下げ。また、25%の追加関税を課されていた鉄鋼とアルミニウムについては、関税が撤廃）により、米関税政策による経済減速懸念が後退。それにつられる形でドル円相場は一時146円台まで上昇。週末にスイスで行われる米中貿易協議にも期待が高まる中、値動きは限定的となり145円台前半で越過。今週は、米中貿易協議の結果や米CPI、パウエルFRB議長の発言等が予定されている。結果次第では再び円安進行の可能性も有りマーケットの動意には注視したい。（市場営業部/松榮）

今週の経済指標（予定）

日付	イベント	予想
5/12(月)	米中貿易協議声明（米国）	-
5/13(火)	4月CPI（米国）	2.4%
5/15(木)	GDP（英国）	1.2%
5/15(木)	4月小売売上高（米国）	0.0%
5/15(木)	パウエルFRB議長発言（米国）	-

USD/JPY（5年間）



(出所) Bloomberg

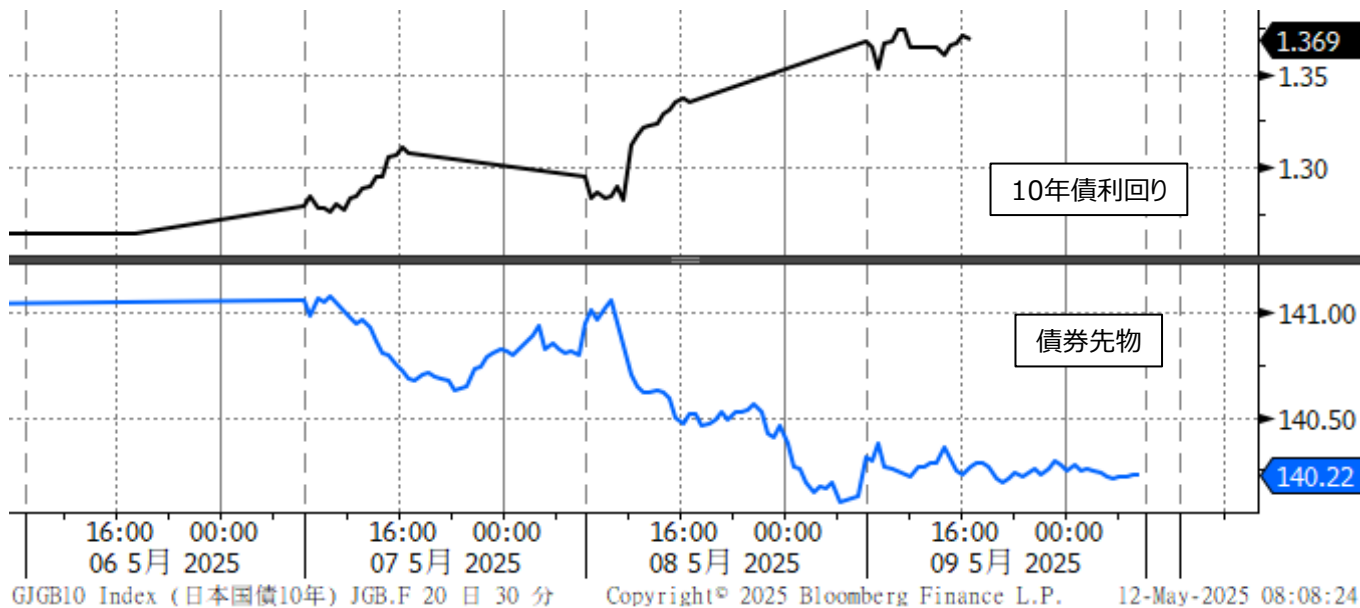
今週のレンジ予想（USD/JPY）

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
堀広太	144.00 – 148.00	米中貿易協議の共同声明に注目が集まる。引き続き、関税報道で上下するも、全体的には緊張緩和の展開を予想。
山口愛	143.50 – 147.00	米中貿易協議にて貿易戦争の緩和に向けて進展が報じられる。リスク警戒後退がドル高を誘う展開になると予想。

2. 円金利相場概況

先週はFOMCを通過、関税懸念後退で金利上昇。今週もリスクオンの動きを受けた金利上昇を予想

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）

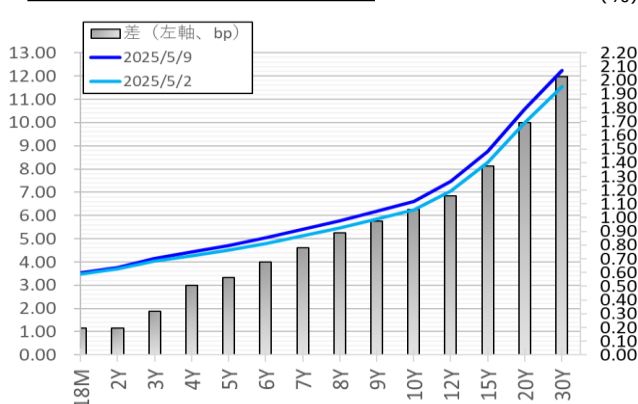


コメント

先週の10年国債利回りは上昇。GW連休明けの7日は静かなスタート。翌8日早朝は、米連邦公開市場委員会（FOMC）にてパウエル議長が、トランプ関税による先行き不確実性を背景に、早期利下げに慎重な姿勢を示し政策金利を据え置きたことで、米金利カーブはフラット化し米長期債利回りは低下。朝方の国内長期金利もやや低下で始まっていたものの、昼の10年国債入札で応札倍率が2.54倍と約3年半ぶりの低水準となり、10年国債利回りは上昇へ転じる。同日米時間には、米英の貿易合意と、週末の米中関税交渉が進展するとの期待感で、米金利大幅上昇につられ、週末にかけての国内長期金利も上昇。1.369%程で引けた。

今週は13日に30年、15日に5年国債の入札が控え、週末の米・中国の貿易協議の楽観ムードを受けたりリスクオンの高まりを背景に、債券売りが継続すると考える。また、米国は、13日に米消費者物価指数（CPI）、15日に小売売上高など、トランプ関税の影響を受けた各指標の発表を控えており、海外金利動向の影響にも警戒しておきたい。（市場営業部/下出）

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）

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
遠藤風翔	1.35% - 1.45%	米中貿易協議に関するヘッドラインに左右される展開を予想。13日の米CPI、15日の米小売売上高にも注目したい。
野路舞花	1.30% - 1.50%	米英貿易協定合意を契機に米国、他国間での関税交渉進展の期待から金利上昇を後押しする展開となる可能性も。

3. 今週のトピックス

円金利動向のアップデート

日銀金融政策決定会合と足元の円金利相場への関税政策の影響

日銀政策決定会合における関税政策の影響

日銀は、5月1日の金融政策決定会合で、市場予想通り政策金利を0.50%で据置きとした。展望レポートでは「経済・物価の見通しが実現していくとすれば、金融緩和の度合いを調整していく」と、利上げ方針が継続される表現を用いつつ、前提となる「経済・物価の見通し」そのものは前回の1月比で下方修正された【図1】。

米国関税政策による経済停滞懸念や、円高、原油価格下落などから、消費者物価指数(除く生鮮食品)の見通し中央値は、各年度下方修正され、26年度1.7%・27年度1.9%は2%割れ、「除く生鮮食品・エネルギー」も26年度1.8%と2%割れとなった。

植田総裁は「基調的な物価が2%に収束していく姿から、いったん足踏みを経てまた上昇する姿にやや修正」関税政策などで大きな動きがある場合には中心的な見通し自体も変わり得る」としたが、先の見通し中央値を鑑みるに「いったん」とは“2026年度”を指し、日銀の政策判断の基礎となる持続的・安定的な2%程度の物価上昇が、関税の不確実性によって妨げられたことになる。

市場の政策金利の利上げ織り込み剥落

市場の日銀政策金利の利上げ織り込みは、米関税発動前(かつ前回日銀後)の2月7日時点では1年先で1.0%と、25bp利上げが2回分織り込まれていたものの、先週末時点では1年先0.68%程度と、1年以内の利上げ期待がほぼ剥落した【図2】。2Y先は0.81%と1回程度の利上げを織り込んでおり、先のとおり利上げ方針は堅持しつつ27年度に「除く生鮮食品・エネルギー」が2.0%に戻す日銀の見通し中央値と概ね整合的である。関税政策による景気後退懸念や、インフレ見通しの下押し圧力から、政策金利予想の最高到達点も2Y先1.24→3Y先0.88%程と1Y伸びた上に▲36bp程低下し、利上げ回数換算で3→1.5回程度へと減少した。そもそも関税政策は、トランプ大統領の支持層に訴求する外交ツールであり、予見性・一貫性には欠けるため、日銀が平時の政策決定時に重視する観測データの一貫性とは相性が悪く、緊急出動的な金利変更を除いた、政策金利変更の決断が消極的になる可能性がある。

国債イールドカーブのSWAP比のスティープ化は継続か

国債イールドカーブは、政策金利の影響が大きい短期ゾーンはSWAPカーブ比で同程度の水準となっているが、長期ゾーン以降から大きくワイドニングしており、カーブはスティープ化している【図3】。

超長期ゾーンは、主な買い手の生保各社が、4月末に今期運用計画を公表したが、大手数社が超長期の残高を落とす方針を明らかにした。また、証券業協会によれば、超長期の直近売買高の5割超が海外投資家となっており、ボラティリティが高まっていることもスティープ化の原因と考えられる。

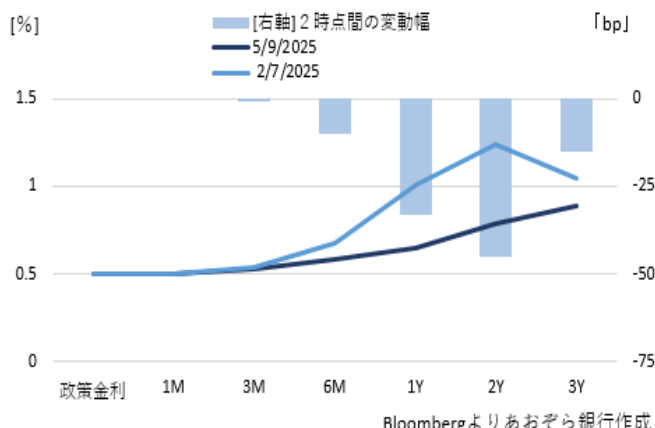
先週には米英の貿易交渉合意で、米金利が急上昇するなど、引き続き関税関連のヘッドラインにより高下する展開は続くが、7月に米相互関税の一時停止期限(9日)、月後半には国内参院選を控え、政治的な不確実性が高まる環境を鑑みれば、起点となる政策金利0.50%・超長期ワイドニングによるスティープなカーブ形状は上期中は続く可能性が見込まれる。(市場営業部/飯野)

【図1】2024～2027 年度の政策委員の大勢見通し

対前年度比、%、< > 内は政策委員見通しの中央値			
	実質GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)	消費者物価指数 (除く生鮮食品・エネルギー)
2024年度	+0.7～+0.7 <+0.7>	+2.7	+2.3
1月時点の見通し	+0.4～+0.6 <+0.5>	+2.6～+2.8 <+2.7>	+2.1～+2.3 <+2.2>
2025年度	+0.4～+0.6 <+0.5>	+2.0～+2.3 <+2.2>	+2.2～+2.4 <+2.3>
1月時点の見通し	+0.9～+1.1 <+1.1>	+2.2～+2.6 <+2.4>	+2.0～+2.3 <+2.1>
2026年度	+0.6～+0.8 <+0.7>	+1.6～+1.8 <+1.7>	+1.7～+2.0 <+1.8>
1月時点の見通し	+0.8～+1.0 <+1.0>	+1.8～+2.1 <+2.0>	+1.9～+2.2 <+2.1>
2027年度	+0.8～+1.0 <+1.0>	+1.8～+2.0 <+1.9>	+1.9～+2.1 <+2.0>

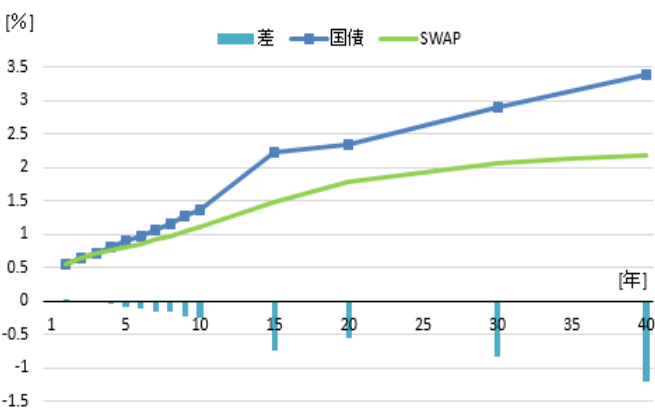
日銀HPより作成

【図2】市場のインプライド政策金利



Bloombergよりあおぞら銀行作成

【図3】国債イールドカーブ



Bloombergよりあおぞら銀行作成

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