



Weekly Market Report

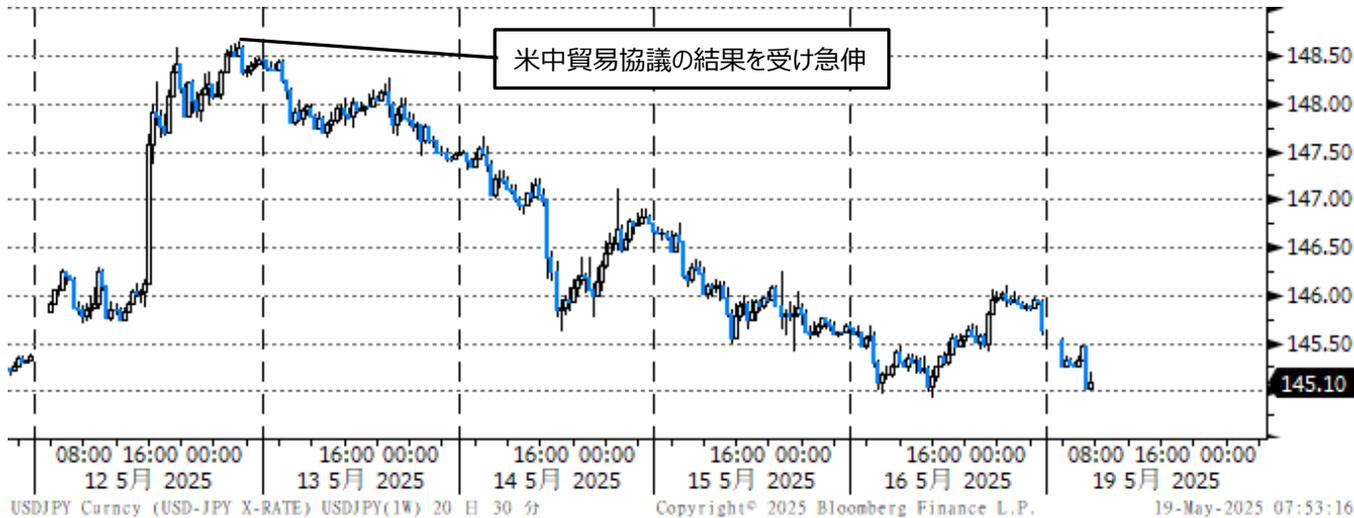
May 19, 2025

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

米中貿易協議の結果を受け急伸も、上値は重い展開

USD/JPY (1週間の値動き)



コメント

先週のドル円相場は前半は148円台半ばまでドル高円安進行するも、その後は145円台前半までドル安円高進行する値動きの荒い展開となった。週初は米中貿易協議で両国が一時的に関税を115%引き下げるとの合意したことで、米中貿易摩擦が緩和に向かうとの期待感からリスクオフのドル売りが巻き戻される展開となり、一時148円台までドル高円安進行。週中には、米韓が為替政策を協議との報道でウォンが急伸したことで、今後の日米貿易協議でも為替に言及される見方が強まり、円にも買いが入り一時145円台後半までドル安円高進行。週後半には、米4月PPI・小売売上高が予想比下振れとなったことや、ムーディーズが米国の発行体格付けをAaaからAa1に引き下げたことなどで上値が重い展開が続き145円台半ばで越過。今週は、G7、日米財務相会談に関心が集まっており、日米貿易協議の行方に振れやすい展開となるだろう。

(出所) Bloomberg

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
5/20(火)	(豪) RBA	-
5/20(火)	G7財務大臣・中央銀行総裁会議	-
5/22(木)	(米国) 製造業PMI	-
5/22(木)	(米国) 中古住宅販売件数	417万件
5/23(金)	(日本) 全国CPI (前年比)	3.5%

USD/JPY (5年間)



今週のレンジ予想 (USD/JPY)

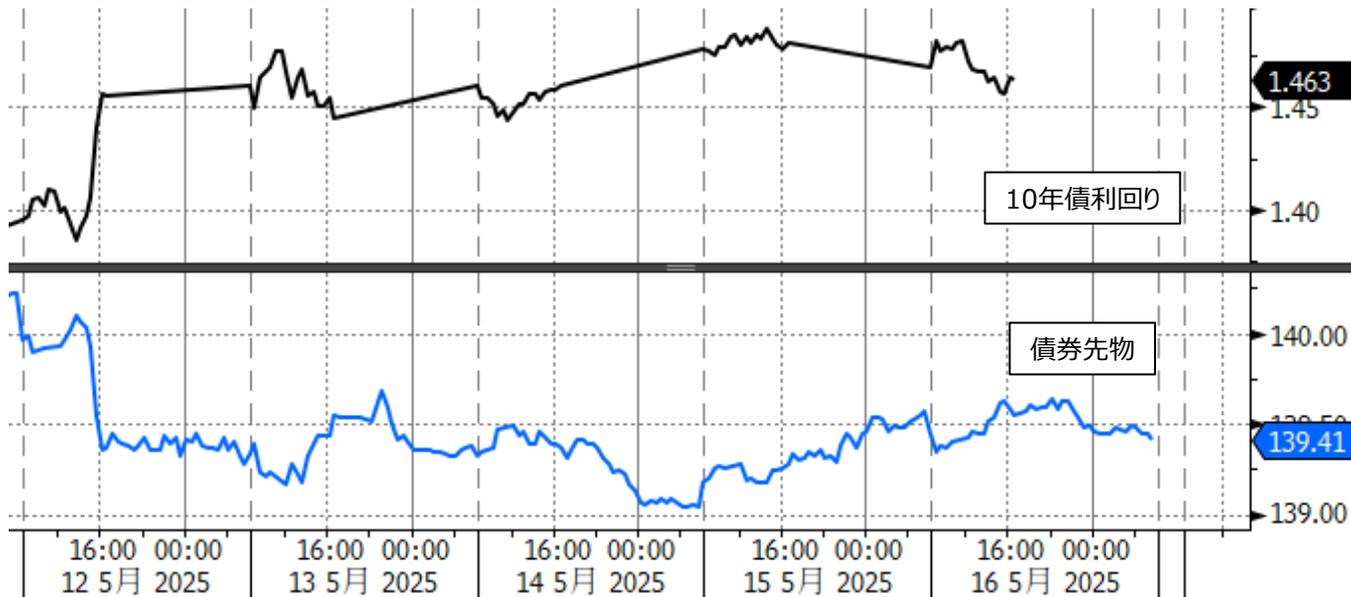
(出所) Bloomberg

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
山口愛	142.00 – 148.00	今週はG7財務相・中央銀行総裁会議が開催。円安是正について協議されるとの思惑もあり、円買い圧力が強まると予想。
野路舞花	141.00 – 148.00	ベサント米財務長官と加藤財務相との通商交渉に注目。関税緩和ムードの中、どのような為替協議となるか注視したい。

2. 円金利相場概況

先週は米中の関税問題緩和により、大幅に金利上昇。今週は日米関税交渉の結果に注目したい。

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



コメント

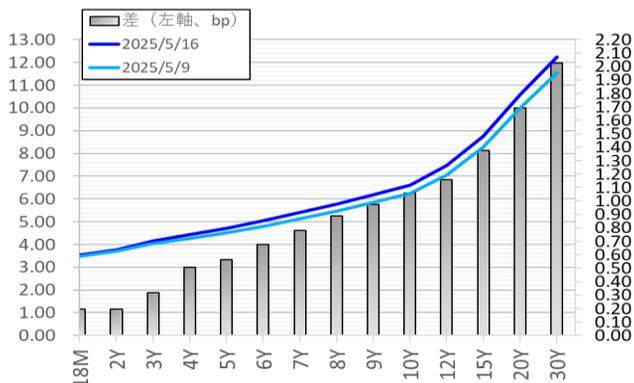
(出所) Bloomberg

先週の10年国債利回りは大幅上昇。週初は、日本時間引け間際の米中両政府の関税を巡る閣僚級協議が進展の報道で、世界景気の減速懸念が和らぐと見られたことで、リスクオンで金利上昇し、10年債利回りは前週末比+9bp程の1.459%程まで上昇した。火曜は30年入札が事前予想ほどには悪くなく、超長期ゾーンが金利低下。週中には日銀の国債買い入れオペで、残存10年超25年以下の落札利回りが市場実勢よりも高い結果となり、超長期ゾーン中心に金利上昇。15日はトランプ大統領の外交により、中東からの米への巨額投資が公表された米株高による米金利上昇の影響を受け、同+1.9bpの1.471%まで上昇。週末には、GDP（1-3月期）が前期比0.2%減と、4四半期ぶりのマイナス成長で、円金利は小幅に低下方向に推移し、10年国債利回りは1.46%程で越週。

今週は今年3回目の関税を巡る日米通商交渉が予定され内容には要注目。火曜には先週変動の大きかった超長期ゾーンの20年債入札を控える。また週末に米国債がMoody'sで格下げされ、米長期金利の変動にも注意を払いたい。（市場営業部/松榮）

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
飯野りさ子	1.40% - 1.55%	米国の軟調な経済指標による利下げ観測により、円金利も本格的な上昇はしにくい展開か。20年債入札、CPIの結果に注目。
伊豆浦有里恵	1.43% - 1.55%	日銀の債券市場参加者会合や日米関税交渉の行方を睨みながら神経質な展開。21日の貿易統計、23日の4月CPIに注目。

3. 今週のトピックス 日銀金融政策の展望

次回利上げ時期とドル円相場への影響について

今月の日米両中銀会合では全会一致で政策金利の据え置きが決定された。いずれも市場予想通りの内容ではあったものの、会合後にドル円相場は2円程度上昇する結果となった。本稿では日銀の利上げ時期に焦点を当ててドル円相場への影響について考察したい。

■ 関税政策の不確実性

足元の世界経済見通しは「不確実性が高い」の一言に尽きる。要因はトランプ政権の関税政策にあるが、現状日本には90日間の猶予期間後に24%の関税率が課される予定となっている。今回の日銀展望レポートでは関税施策の帰趨を「5%や10%では落ち着かずとも、これまで議論されていた極端なところ（24%を指すと思われる）まではいかない」ということを前提（記者会見発言）に作成されている。したがって、今後の関税施策の進展によっては今回発表された見通し（図表1）が大きく修正される可能性がある。

■ 次回利上げのタイミング

会合後の記者会見において植田総裁は利上げ方針は維持したものの、トランプ関税の実態経済への影響を確認するまでは利上げは事実上一時停止せざるを得ないだろう。7月初旬頃にはトランプ関税政策の着地点が明らかになると思われるが、経済・物価動向への影響を踏まえると年内利上げのハードルは高い。また、厚生労働省が発表した3月の有効求人倍率（季節調整値）は前月から0.02pt上昇した一方、リクルートワークス研究所が実施した調査では2026年卒の大卒求人倍率は0.09pt低下している（図表2）。企業の成長見通しが反映されやすい新卒採用が減少しているという事実は、将来の労働市場の緩和、ひいては賃金上昇圧力の低下につながるシグナルと見ることができ、最終的には実質賃金のマイナスが拡大する可能性がある。展望レポートから「賃金と物価上昇の好循環」というワードが消えたように、日銀も賃金上昇見通しについて幾分弱気になっていることが考察できる。次回利上げ実施は少なくとも冬のボーナス額が反映される12月分の毎月勤労統計調査を確認した後、年明け以降になると予想する。

■ ドル円相場への影響

日銀利上げの後ずれ観測によりドル円相場は今後円安方向に是正される可能性あるものの、昨年末の水準である158円台まで一辺倒に円安進行することは想定し難い。米英の関税合意、米中の関税協議等、トランプ関税の方向性が明らかになるにつれて今後リスクオンのドル高進行が幾分想定されるものの、日銀追加利上げ期待や米国からの円安是正要求への思惑から、ドル円の上値は抑制されるものと思われる。一方、リスクオフ等によるドル円下落が起きた場合には、過去最高水準まで積み上がった円ロングポジション（図表3）の利益確定により、ドル円下値はサポートされるものと思われ、年末までのドル円相場は140.00-152.00円程度のレンジで推移するだろう。

（市場営業部/黒川）

【図表1】2024～2027年度の政策員の大勢見通し

前年度対比、%、なお、<>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)	(参考) 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>	+1.7 ~ +2.0 <+2.1>
2027年度	+0.8 ~ +1.0 <+1.0>	+1.8 ~ +2.0 <+1.9>	+1.9 ~ +2.1 <+2.0>

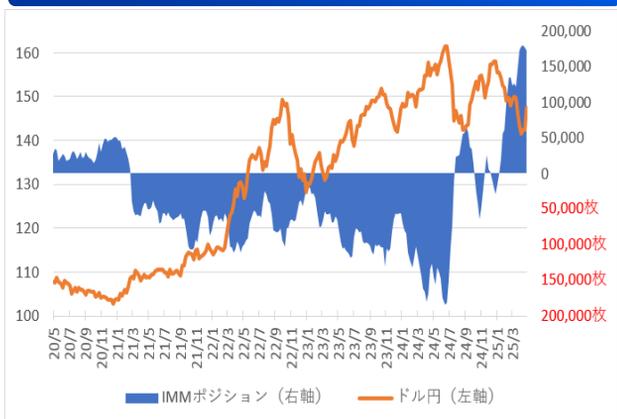
（日本銀行よりあおぞら銀行作成）

【図表2】有効求人倍率と大卒求人倍率



（厚生労働省及びリクルートワークス研究所よりあおぞら銀行作成）

【図表3】IMMポジションとドル円



（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