



Weekly Market Report

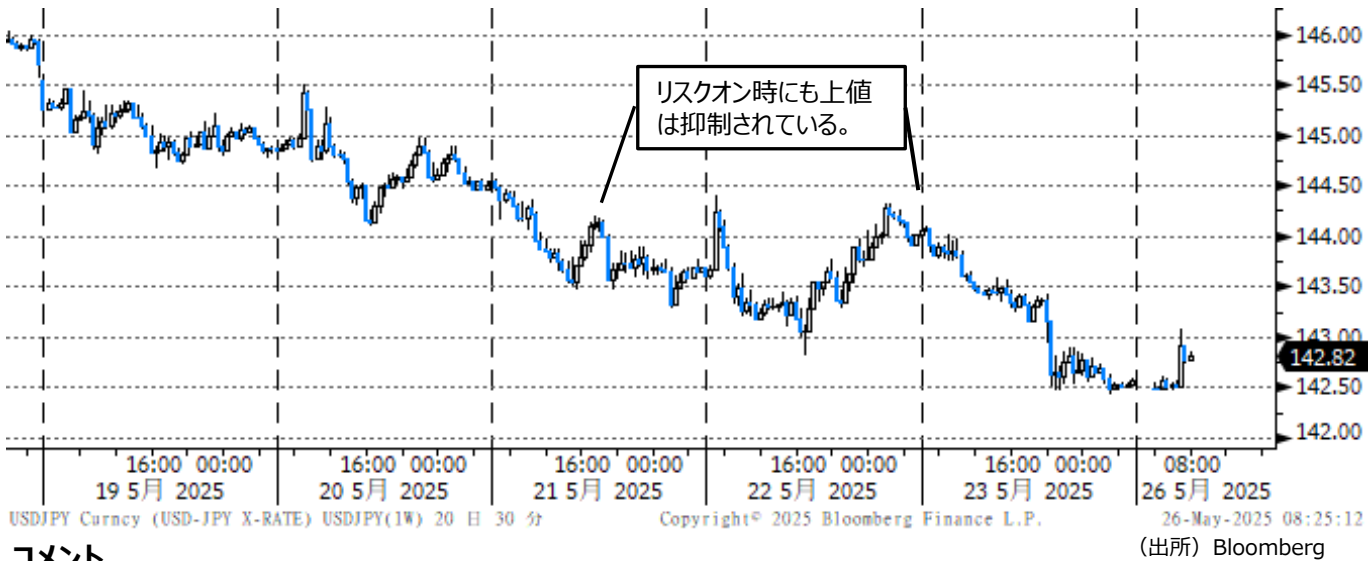
May 26, 2025

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

為替に関する日米協議の思惑と、米財政悪化懸念がドル円の上値を抑制

USD/JPY（1週間の値動き）



コメント

先週のドル円相場は週末にかけて下値を切り下げていく展開となった。週初、前週末金曜日の米国格下げ報道からドル売り優勢となり、ドル円は心理的節目の145円を割れてのスタート。週央の日米財務相会合を控えて上値が抑制されていたものの、結果として両者の間で為替水準について特段議論が無かったとの報道を受けて、ドル円は143円半ばかり一時144台に乗せる場面もあった。その後、イスラエルがイランの核施設攻撃を計画しているとの報道や米国財政赤字への懸念からリスクオフ優勢となり、ドル円は142円台後半まで下落。週末、米PMIの結果が市場予想より強かったことを受けて144円台を試すも、減税策を盛り込んだ米法案が下院で可決されたことによる財政悪化懸念や対アップルやEUに対する関税報道により、再度リスクオフ優勢となり、ドル円は142円台半ばで越過となった。今週は目立った経済指標の発表はないものの、市場のセンチメントはややリスクオフムード。各種ヘッドラインに過剰に反応する可能性があり、荒い値動きに注意したい。(市場営業部/黒川)

今週の経済指標（予定）

日付	イベント	予想
5/27(火)	消費者信頼感指数（米国）	87.0
5/28(水)	FOMC議事要旨（米国）	—
5/29(木)	1-3月期前期比年率GDP（米国）	-0.3%
5/30(金)	EU前年比基準CPI（欧州）	2.0%
5/30(金)	MNIシカゴPMI（米国）	45.1

USD/JPY（5年間）



今週のレンジ予想（USD/JPY）

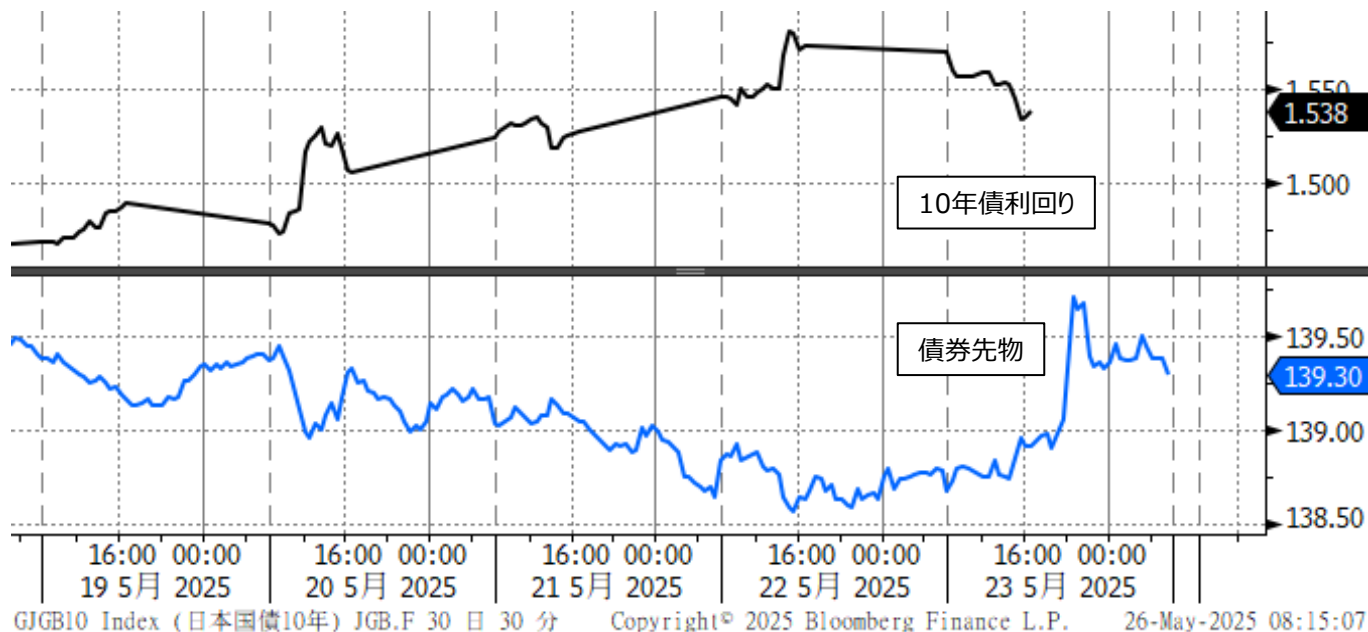
(出所) Bloomberg

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
野路舞花	140.00 – 145.00	5月消費者信頼感指数に注目。市場予想を下回る結果となった場合、ドル売りを加速させる材料になる可能性も。
浅野桂太郎	140.00 – 147.00	トランプ関税関連の材料で相場は上下する展開を予想も、過度なリスクオンには動きにくいと思料。

2. 円金利相場概況

先週は20年債入札不調と米国債格下げで金利上昇。今週は40年債入札に注意

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



コメント

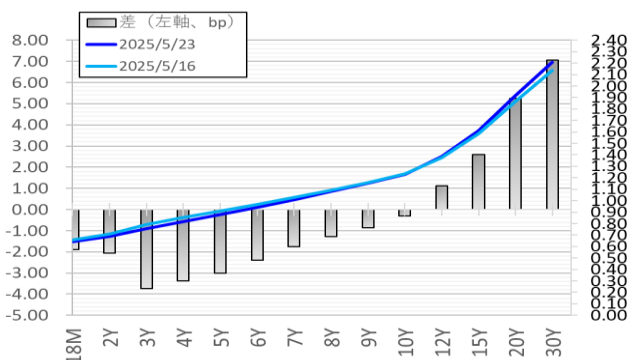
(出所) Bloomberg

先週の10年国債利回りは大幅上昇。週初は前週末の米国債の格下げの発表を受けの米金利上昇につられるかたちで円金利も上昇、10年国債利回りは前週末比+3.6bpほどの1.489%程へ上昇。週半ばにかけては、20年債入札の低調な入札結果を受け、超長期ゾーンが売られたことから金利は大幅に上昇、30年・40年債は、ともに過去最高利回りを更新。10年債利回りも1.530%ほどまで上昇するも、1.50%超では買いが入った。木曜に日銀の野口審議委員が記者会見で、長期・超長期の金利急騰について、金利上昇を抑制するため国債買い入れ額を増やすことなど日銀が市場に介入することに対し慎重な考えを示すと、超長期の金利は一段上昇。長期も超長期につられる形で金利上昇し、引け後には1.58%をつける局面もあったものの、週末にかけては、米金利低下の流れを受けて国内長期金利も低下、1.538%ほどで引けた。

今週は水曜日に40年国債の入札が控える。先週の20年入札が低調な中での超長期ゾーンの入札となり、注意したい。(市場営業部/野路)

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	1.48% - 1.60%	28日の40年債入札への警戒感から上昇基調での展開を予想。経済指標では30日の東京CPI、米PCEにも注目したい。
小野口裕美子	1.45% - 1.58%	日米財政懸念から超長期債主導で上下に振れやすい地合。28日の40年債入札、30日の2年債入札の結果に注目が集まる。

3. 今週のトピックス

日米のマーケット状況～ 投資判断と経済見通しの手がかり

米中の関税交渉は大幅に前進し、高インフレによるリセッション・リスクは後退

米国経済と市場見通し

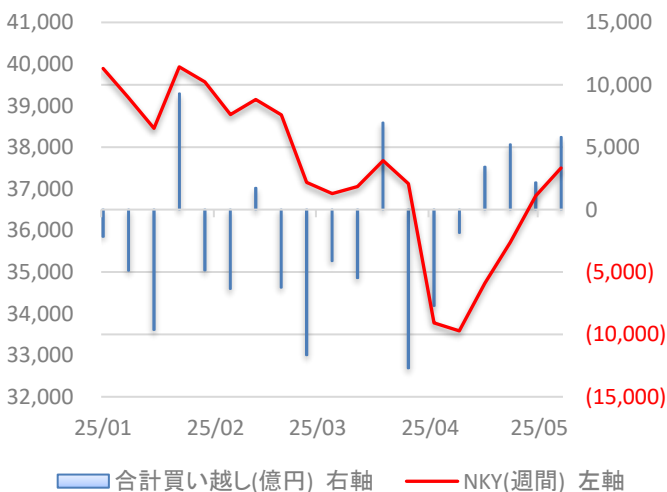
●米国経済が直面している高インフレの行方は、トランプ大統領の関税政策に左右されており、引き上げを強めるほど米国に更なるインフレと経済成長の鈍化をもたらす恐れがあるが、12日米中は90日間の関税引き下げ(145%⇒30%)で合意し、インフレ見通しの大幅改善によりリセッション懸念は一旦遠のいた。一方、米国では財政赤字問題が深刻化しつつあり、今回の関税率引き下げは政府の歳入減少を伴うことから、Moody'sによる格下げと併せて8月の連邦債務上限引上げ期限まで予断を許さない状況である。現状、米国債格付はS&P、Fitch、Moody'sが横並びとなっているが、今後仮にS&Pがアウトルックをワンランク引き下げる等の事態となれば、市場への影響は大きくなる可能性があり一定の注意が必要と考えている。先週共和党の税制・歳出法案が下院を通過したが、本案が上院でそのまま通過する可能性は低いとみられ、財政拡大を伴う修正案となれば下院での再採決も必要となるため、当面財政動向にマーケットの注目が集まる。

●5月7日に開催されたFOMCでは、現行の政策金利4.25-4.50%の維持が決定されたが、声明文ではインフレ率や失業率の悪化リスクが指摘され、次回6月18日の利下げは示唆されなかった。米国では関税による仕入れコスト上昇を価格転嫁すると表明する企業が増加しており、消費センチメントの悪化とインフレの高止まりによって継続的な利下げは困難とみられることや、関税政策や米国債の格下げにより、市場ではドル資産をアンダーウェイトする動きが今後徐々に進むことが想定されることから、米国株式については、財政法案の早期成立が叶えば短期的な上昇が期待されるものの、本格的な上昇トレンドの継続は年内描きづらいものと考えている。

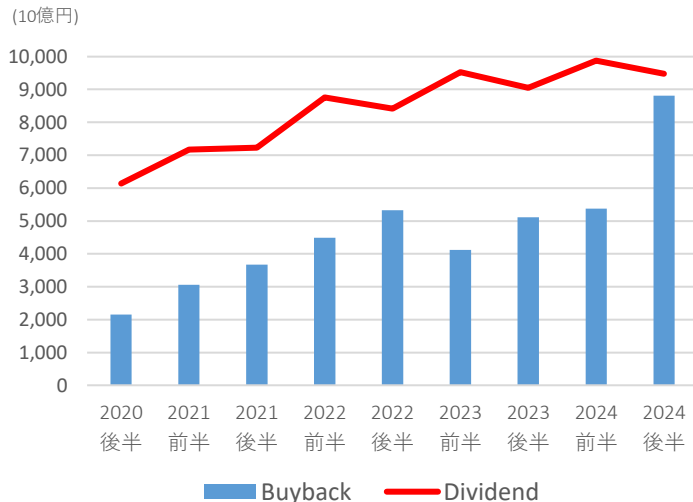
日本株需給動向

●12日の米中合意に伴い、世界貿易の緊張緩和からリセッションリスクは後退しているが、利下げを継続している欧州とは異なり、本邦のインフレ率は依然として高く、日銀の政策金利見通しと米国由来のドル売り圧力を考慮すると、日本株市場の先行きは欧州ほど明るくないと思われる。他方、需給面では直近の海外投資家動向と、本邦企業の自社株買い資金の増加が、日本株にとって明るい支援材料になるものとみている。【図①】はJPXが週次で公表している投資部門別株式売買状況であるが、4月に入り海外投資家の大きな買い越しが確認されている。3月に売り越した分の買戻しで今後の売戻しを警戒する向きもあるが、トランプ関税によって米国の不確実性が長期化するとの見方が台頭し、欧州をはじめ日本株にも資金流入が起きている可能性がある。【図②】は企業の自社株買い実績であるが、2024年のTOPIX銘柄の自社株買い総額は14兆円を超え、年初からの購入総額は既に8兆4000億円超となっている。足元4Q決算が出揃ったが、各企業からは大規模な自社株買いが続々とアナウンスされており、トランプ関税の影響で企業の利益計画が不確実な中、日本株は再評価されやすく、旺盛な自社株買いによって底堅い推移が予想される。

【図①】投資部門別 株式売買状況 (海外投資家)



【図②】TOPIX自社株買い実績



(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