

FOREX WEEKLY

市場営業統括部
シニア・エコノミスト 青木 拓郎

ポイント

- 先週末以降、ドル全面安
- ドル円は日米関税協議をめぐる観測で円高圧力が強まるも、イベントをこなしてやや反発
- 来週は、4月PMIが発表されるほかIMFほかイベントが多く、政府高官発言に注目が集まる
- 来週のドル円も、円安批判への警戒感から下落圧力強めの状態が続くと想定

【為替相場の予想レンジ】

	4/11~4/18 実績値	4/18~4/25 予想レンジ	2025年6月末 レンジ見通し	2025年9月末 レンジ見通し
ドル/円	141.62-144.52円	139.00-145.00円	139.00-156.00円	137.00-154.00円
ユーロ/ドル	1.1203-1.1474ドル	1.1200-1.1500ドル	1.0500-1.1500ドル	1.0600-1.1600ドル
ユーロ/円	161.27-163.15円	159.50-164.50円	153.00-169.00円	152.00-168.00円

(注) カットオフタイムは日本時間 AM7:00

(データ出所) Refinitiv。予想レンジはレポート執筆時の筆者の予想。レンジ見通しは市場営業統括部作成。

- ・本号は日本時間4月18日午前7時までの情報をもとに作成しています。
- ・FOREX WEEKLYに関するお問い合わせは、現在お取り扱い中の営業部/支店にお願い申し上げます。
- ・FOREX WEEKLYは弊社ホームページでもご覧頂けます。(<https://www.smbc.co.jp/> 外国為替情報 → フォレックス・ウィークリー)

先週末以降の為替動向

先週末以降、ドル全面安。

ドル円は先週末、中国の対米報復関税発表を受けたリスクオフで一時 142 円ちょうど付近まで下落したもののその後、コリンズ・ボストン連銀総裁の「金融市場が無秩序な状態になれば、安定に向けた支援の用意あり」との発言が好感されて株高とともにドルも反発し、143 円半ばで越週した。今週は米中貿易摩擦激化の流れが小康状態となり金融市場も落ち着きを取り戻してきたものの、日米関税協議で円安批判が強まるとの見方が警戒視される展開。ドル円は週半ばまで 143 円を挟んで推移していたが 17 日早朝に一時、141 円半ばまで下落。もっとも日米関税協議終了後、赤沢経済財政・再生相の「為替については議論がでなかった」との発言が伝わったため反発した。週末にかけては米欧が祝日 [グッドフライデー] のため小動きとなり、本稿執筆時点では 142 円半ばで推移している。

その他通貨では、米国からユーロ圏へ資金が移動する動きがでているためかユーロやポンドが強く、ユーロは一時、対ドルで 22 年 2 月以来となる 1.14 台まで上昇した。

先週末以降のトピック：米小売、ECB、中 GDP、英 CPI

16 日発表の 3 月米國小売売上高は、関税引き上げ前の駆け込み消費が色濃く出た結果となった。

ヘッドライン [前月比+0.2%→同+1.4%] は 23 年 1 月以来の大幅な伸びとなり、GDP 算出に用いられるコントロール・グループ (除く自動車、ガソリン、建材、外食) [同+1.3%→同+0.4%] も過去分の上方修正など考慮すると悪くはない。中身をみると、自動車 [同-1.6%→同+5.3%]、建設資材 [同-0.4%→同+3.3%]、スポーツ・書籍・趣味用品 [同-0.3%→同+2.4%] などが大きく伸びたが、いずれも関税発動前の駆け込み需要が背景にあるとの説明が可能である。

なお、唯一のサービス項目・飲食店 [同-0.8%→同+1.8%] もプラスに転じたが、これが個人消費の基調的な底堅さを示しているかは慎重に捉えたい。なぜなら、株価下落による逆資産効果や、先週末 11 日に発表された 4 月ミシガン大消費者信頼感 [速報、57.0→50.8] が 22 年 6 月以来の水準まで低下しているためである。

ちなみに今回の結果を受けて、アトランタ連銀が指標を基に算出・更新する GDPNow [17 日時点、金輸入調整済] は 1-3 月期実質 GDP 成長率を前期比年率-0.1%と、小幅ながらマイナス成長を予測している。

欧州中央銀行 (ECB) は 17 日、6 会合連続の利下げを決め、預金ファシリティ金利を 2.50%から 2.25%へ引き下げた。今回の決定自体はコンセンサスであったため、注目は経済・政治状況に対する見解と金融政策の先行きに係るヒントであった。前者は今回、声明や総裁記者会見の至る部分で米国関税政策をめぐる高い不確実性が強調されているが、警戒度は物価よりも景気の方が高い、というものであった。他方で後者は、今後の政策は準備性 (新たなショックに配慮し、適切に対応する) と敏捷性 (事態の変化に対して臨機応変に対応する) をもって行う姿勢を示している。

筆者は、現時点まで情報を基に判断するなら、利下げの着地点は中立金利 [1.75~2.25%] の下限、つまりあと 2 回利下げを行う可能性をみている。

16 日に発表された中国の 1-3 月期実質 GDP は前年比+5.4%と、24 年 10-12 月期から伸びは変わらなかったものの、市場予想を上回った。また、前期比年率ベースで見ると+4.9%と、政府の 25 年成長目標 [+5%前後] に概ね沿った結果となっている。良好な成長の背景としては、政府買い替え支援策による消費の持ち直しや米国のトランプ政権による関税賦課を見越した前倒し需要 (輸出) があげられる。

先行きについては、米中貿易摩擦激化の影響により 4-6 月期以降、成長鈍化の可能性は相当高まっ

ている。国家統計局も「外部環境はより複雑で厳しさを増しており、国内の有効需要を促す動力が不十分。持続的な経済回復と成長の基礎は未だ固まっていないことを認識する必要がある」と警戒的なコメントを発しており、追加刺激策実施が期待されている。

英国で16日に発表された3月消費者物価指数（CPI）は総合〔前年比+2.8%→同+2.6%〕、コア〔同+3.5%→同+3.4%〕ともに減速した。中身をみると、財〔同+0.8%→同+0.6%〕、サービス〔同+5.0%→同+4.7%〕ともに伸びが鈍化している。

なお、1-3月期で均してみると、前年同期比+2.8%と、イングランド銀行（BOE）予測通りとなっている。公共料金の値上げや企業に対する増税によって4月以降は一旦再加速することが見込まれるものの、BOEは引き続き慎重に利下げを続けると見込まれる。

マーケット展望

来週は主要国・地域で4月PMI（速報）が発表されるほか、国際通貨基金（IMF）と世界銀行の春季会合やG20財務相・中央銀行総裁会議が開催されるため、各国・地域政府高官発言にも注目が集まる。

主要国・地域の4月PMI（速報）は、トランプ米政権による関税政策および一部国の報復措置の影響がどの程度か注目される。特に米国では、すでに3~4月分の各種景況感で製造業の悪化が示されているだけに、悪化度合いに要警戒である。他方、ユーロ圏の4月景況感に関連する指標は未だ限られているが、金融専門家や投資家を対象とした調査（ユーロ圏センチックス投資家調査〔3月：-2.9→4月：-19.5〕、独ZEW調査〔期待、51.6→-14.0〕）は欧州連合・加盟国の国防・軍事費とインフラ投資の拡大期待で上昇した前回から大きな反動が出ているため、PMIも低下が見込まれる。

イベントに伴う政府高官発言についてはまず、米国関税政策や金融市場の混乱をめぐる見解が注目される。また、今週後半にみられたトランプ大統領によるパウエル米連邦準備制度理事会（FRB）議長批判の今後の展開次第で金融市場が再び動揺する恐れもあり、警戒が必要である。

来週のドル円も、円安批判への警戒感から下落圧力強めの状態が続くと想定する。

来週の主な材料

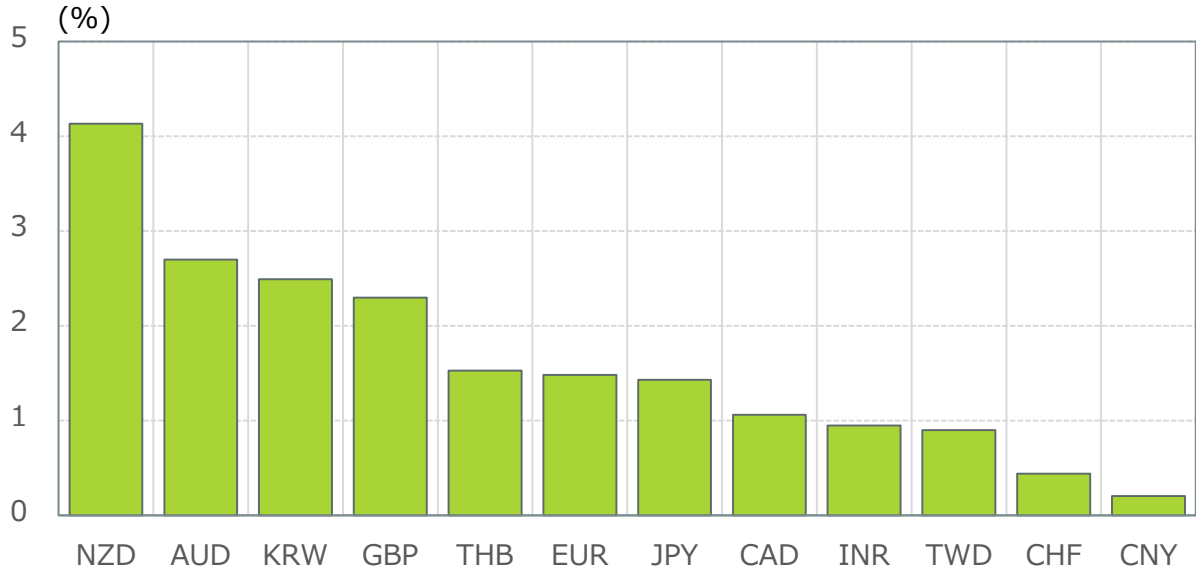
4/21（月）	（米） グールズビー・シカゴ連銀総裁発言（その他）IMF、世銀春季会合〔-4/26〕
4/22（火）	（米） ジェファーソンFRB理事発言、ハーカー・フィラデルフィア連銀総裁発言、カシユカリ・ミネアポリス連銀総裁発言、バーキン・リッチモンド連銀総裁発言、クーグラールFRB理事発言（欧）4月ユーロ圏消費者信頼感（速報）、ラガルドECB総裁発言、クノット蘭中銀総裁発言（その他）IMF世界経済見通し
4/23（水）	（日）4月PMI（速報）（米）4月PMI（速報）、3月新築住宅販売件数、ベージュブック、ムサレム・セントルイス連銀総裁発言、ウォラーFRB理事発言、ハマック・クリーブランド連銀総裁発言（欧）4月ユーロ圏&英PMI（速報）、ユーロ圏賃金トラッカー、ビルロワドガロー仏中銀総裁発言、レーンECB専務理事発言、ビルBOEチーフエコノミスト発言、ベイリーBOE総裁発言、ブリーデンBOE副総裁発言（その他）G20財務相・中銀総裁会議〔-4/24〕
4/24（木）	（日）3月企業向けサービス価格指数（米）3月耐久財受注（速報）、3月中古住宅販売件数（欧）4月独Ifo企業景況感、ナーゲル独連銀総裁発言、ロンバルデリBOE副総裁発言
4/25（金）	（日）4月東京CPI（米）4月ミシガン大消費者信頼感（確報）（欧）3月英小売売上高、グリーン英MPC外部委員発言（その他）ロシア政策金利

（時間は全て現地時間）

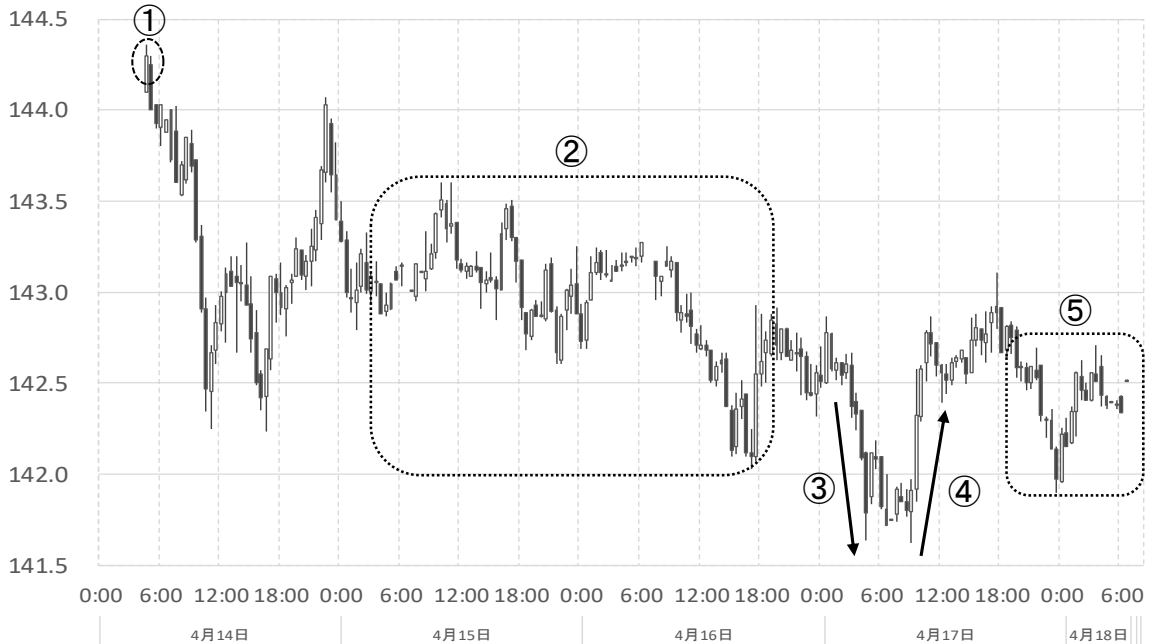
為替相場の動き

(データ出所: Refinitiv)

主要通貨の対ドル騰落率 (4/11-4/18)



今週のプライスアクション (ドル円)



- ① 先週末、FRB による介入期待が高まったため株高にドルも連れ高、週初は 144 円前半で取引開始
- ② 米中貿易摩擦激化の流れが小康状態となり金融市場も徐々に落ち着き取り戻し
- ③ 日米関税協議で円安批判が強まるとの見方が警戒視され、一時 141 円半ばまで下落
- ④ 赤沢経済財政・再生相の「為替については議論がでなかった」との発言が伝わり、反発
- ⑤ 週末にかけては米欧が祝日のため小動き

ディスクレーマー

- ・本資料は弊行が提供するサービスや商品の勧誘、推奨を行うものではなく、お客さまへの情報提供を目的としております。
- ・本資料は弊行が信頼に足ると判断した情報に基づき作成しておりますが、その情報の正確性や完全性を保証するものではありません。また、資料に記載した指標（金利、為替、経済指標等）は過去のものであり、将来を約束するものではありません。尚、予測や見通しについては、その旨記載しております。
- ・記載した意見や予測、見通し等は、作成時点の執筆者の見解であり、今後予告なく変更することがあります。また、データや数値の抽出範囲や基準は執筆者が任意に設定している場合があります。
- ・弊行は本資料の論旨と一致しない情報を既に発信している場合や、今後発信をすることがあります。また、各種マーケット等において、本資料の論旨と一致しない取引等を既に行っている場合や、今後行うことがあります。
- ・本資料にはお客さまの投資等に関する助言を含めておりません。本資料に記載した内容等を利用なさる際には、お客さまご自身のご判断でなさるようお願い申し上げます。
- ・お客さまが本資料を使用することにより生ずるいかなる種類の損失についても、弊行は責任を負いません。尚、本資料の一部または全部を問わず、弊行の許可を得ることなく、複製や再配布を行うことを禁じます。本資料の内容は、弊行が直接提供させていただいたお客さま限りでご使用くださいますようお願い申し上げます。