

令和 7 年(2025 年)4 月 30 日

GLOBAL MARKETS RESEARCH

チーフアナリスト

井野 鉄兵

シニアアナリスト

亀井 純野

アナリスト

横尾 明彦、小池 さくら

三菱 UFJ 銀行

A member of MUFG, a global financial group

Table of contents

- 1 為替相場の見通し
- 2 予想レンジ
- 3 マーケットカレンダー
- 4 為替相場推移表

1. 為替相場の見通し

(1)ドル円(井野)

予想外のドル安.....2

米国の関税政策は総じて厳しい内容になったものの、想定とは反対にドル全面安となった。中国との報復の応酬となったことで、米国経済悪化の懸念が台頭したためだ。また、FRB 議長の解任論も浮上し「米国売り」の様相となって、ドル円も一時 140 円を割り込み昨年の安値に迫った。目先はかかるドル安地合いが続きそうだ。日銀はペースを後ずれさせざるを得ない状況ながら、利上げ継続の基本スタンスは変わらないだろう。急速に水準が切り下がったことから、関税交渉如何で一旦はドル円反発のリスクはあるものの、ドル円下落の基調は継続しよう。

(2)ユーロ(亀井)

2021 年 11 月以来の高値.....10

(3)英ポンド(亀井)

昨年 10 月以降の下げ幅を解消13

(4)豪ドル(小池)

2 会合ぶりの利下げへ16

(5)人民元(横尾)

「相互関税」を受け、通貨政策を調整18

(1)ドル円 予想外のドル安

4月のレビュー

ドル円相場は 149.95 で取引開始。トランプ大統領は 2 日の演説で「相互関税」を発表した。一律 10%の基礎的部分に、日本ならば合計 24%と国・地域別に上乗せする内容だったことを受け、初期反応はドル高となり、高値 150.49 まで上昇する場面があった。もっとも、中国 34%、EU20%など、厳しい措置であったこと、さらなる税率引き上げの示唆もあったことなどから、米国株が急落するなか、ドルも全面安となり翌 3 日には 145 円台に急落した。その後は、一日の値幅が 3 円近くに及ぶ日が続き、中国が 11 日に報復措置を発表すると、「米国売り」の様相となって 142 円台に下げ幅を拡大。米中間で報復の応酬が続く一方、日米の通商交渉では為替相場が議題になるとされたことも意識され、じりじりと下値を切り下げた。さらに 17 日には、トランプ大統領がパウエルFRB議長の解任に言及し、政府高官も解任検討を認めたことから、21 日には 140 円台半ば、22 日には今月これまでの安値 139.89 まで下げ幅を拡大した。23 日になるとトランプ大統領がFRB議長解任の構想を事実上撤回し、ドル円も 143 円台に反発すると、25 日には、日米財務相会合で、米国側から為替相場の水準や目標についての言及がなかったことが明らかになったことも後押しとなり 144.03 まで回復した。ただ、米国経済の先行き懸念は根強く、ドル売り地合いは続き、28 日には一時 141 円台まで下落。30 日、本稿執筆時点では 142 円台前半で推移する（第 1 図）。4 月中盤には株安、債券安、ドル安のトリプル安となり、ドルインデックスは一時、2022 年 3 月以来の 97 台まで下げている。月末にかけて債券売りは一巡しているが、ドル安地合いは続く。また、G10 通貨を俯瞰すると、スイスフラン、円が強く、金融市場はリスク回避的な環境にあったと言える（第 2 図）。

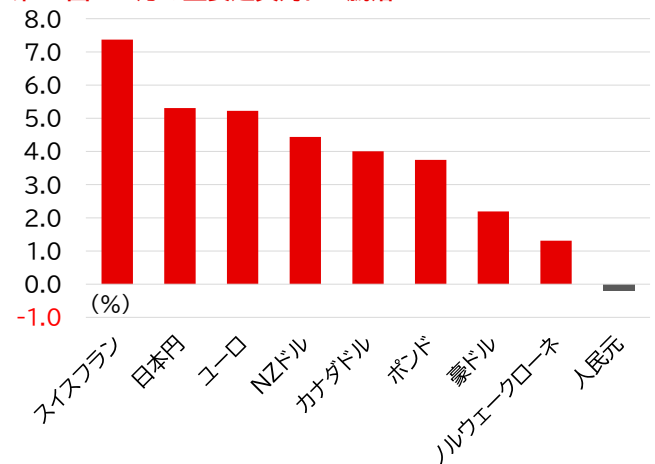
第 1 図：ドル円相場(日足)



(注)4 月 30 日東京時間 10 時時点

(資料)EBS より三菱 UFJ 銀行グローバルマーケットリサーチ作成

第 2 図：4 月の主要通貨対ドル騰落



(注)4 月 30 日東京時間 10 時時点

(資料)Bloomberg より三菱 UFJ 銀行グローバルマーケットリサーチ作成

「米国売り」で従来予想レンジを一時下抜け

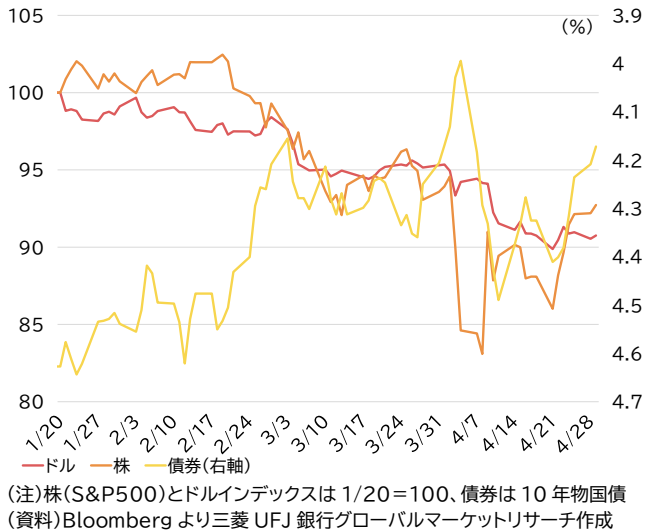
当方は、4 月 2 日に明らかにされる米国の関税政策が、我が国に対して厳しいものとなれば、日銀による追加利上げの期待が後退することもあると、年初来積みあがってきた円の買い持ちポジション解

消による円売りに直面する可能性がある」とみていた。自動車に対する 25%などとは別枠の「相互関税」は、基礎的な部分を一律 10%したうえで、国別に上乘せがあり、我が国に対しては合計 24%が課せられることとなった。「厳しいもの」と言えるが、全体として世間の期待値を大きく上回る税率が提示されたこともあり、むしろ米国経済の先行き懸念を強めることとなっており、金融市場の反応は株安、債券高、ドル安と、「トランプトレード」を巻き戻すような展開になった（第 3 図）。

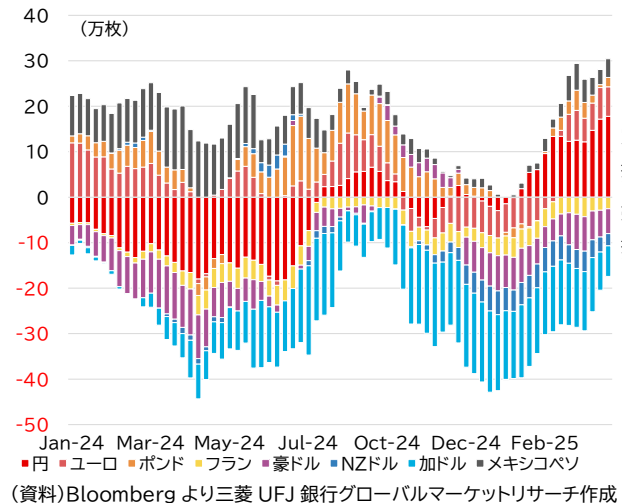
かかる地合いのなかでは、円だけが売られる事態には至らず、ドル円も水準を切り下げた。その後、我が国ほか友好国が相次いで米国との交渉に乗り出すなか、米国が「相互関税」の上乗せ分を 90 日間停止する措置を講じた一方、中国は報復関税を賦課する方針とし、米中の通商摩擦はエスカレートした。足もとではともに 100%を超える関税の応酬となっており、金融市場では「米国売り」の様相となった。さらに、トランプ大統領のパウエル議長解任発言に、政府高官が検討の事実を認めたこともあって、「米国売り」に拍車がかかった。かくしてドル円は、当方予想レンジの下限 143 円を大きく下回り、一時は 140 円をも割り込む場面があった。

ドル安かつ世界的にリスク回避が意識されるなか、円は新興国通貨などに対しては上昇、IMMの投機筋円買いポジションも増加している（第 4 図）。ただ、この間、我が国においては、米国の関税政策の影響で、景気の先行き懸念が台頭し、これまで円の先高観を演出していた日銀の利上げへの期待は大きく後退した。このためか、ユーロやスイスフランといった主要通貨に対してはここもと、必ずしも円高という状況ではない。むしろ、米国の関税強化により対米輸出が減少するから円安との見方も燦る状況で、ドル円の下げはそれだけドル売り圧力が強かったことを示唆するものとも言えよう。

第 3 図: 1 月 20 日以降の米株、金利、ドル



第 4 図: IMM 投機筋のポジション動向



米経済への懸念は、実感を伴いつつある

米国経済に対する先行き懸念は、早くもその実感を伴いつつある。4 月 23 日にFRBが公表した地区連銀景況報告(ベージュブック)は、米国経済の現状について「経済活動は前回報告時とほとんど変わっ

ていない (Economic activity was little changed since the previous report)」と評価した。前回 3 月の報告では「若干拡大している (Overall economic activity rose slightly)」としていたことから、事実上の下方修正と解釈できる。3 月の小売売上高は、関税による値上げを見越した駆け込み需要からか、前月比で大きな伸びをみせた一方、消費者物価指数の前月比▲0.1%、コア指数も同+0.1%に減速し、足もとの需要減退を示唆している。また、25 日に発表されたミシガン大調査による消費者マインド指数は 4 か月連続で低下。統計のある 1970 年代後半以降で 4 番目に低い水準となった。なお、同調査による 1 年先の期待インフレ率は急上昇。こちらは 1981 年以来の高水準となっている (第 5 図)。他方、教育省は 5 月から学生ローンの回収強化に乗り出すことを発表している。同省はこの結果、数か月以内に 10 百万人程度がデフォルト状態になると警告する。これらは、消費を下支えしているクレジットカードの利用の制限につながるものとなり、さらなる消費減退リスクを孕む (第 6 図)。

FRB の姿勢に変化の兆しも

かかる環境のなかで、これまで、一時的ではあるにせよ、関税によるインフレリスクを重くみて、追加利下げに慎重な姿勢を続けていたFRBの金融政策スタンスにも変化がみられる。14 日に講演したウォラー理事は、仮に 90 日間の猶予期間が終わり、例えば日本を 24%とする「相互関税」が維持されるような「大きな関税 (large tariff)」となれば、関税によるインフレ加速が一時的である反面、成長や雇用への影響は長期的なものになる恐れがあり、その場合にはこれまでよりも早く、大幅に金利を引き下げる必要に迫られるとの考えを示した。直後に講演したパウエル議長がこの考えに同調することはなかったものの、「最大雇用と物価安定の使命をバランスよく保つ」と言及しており、この先、労働市場の悪化を伴っての景気悪化がみられた場合には、ウォラー理事の考えに近づくこともあり得そうだ。30 日、本稿脱稿後に発表される第 1 四半期GDP統計や 3 月のPCEデフレーターそして、5 月 2 日発表の 4 月の雇用統計などの数字によっては、5 月 6 日、7 日のFOMCが、次回 6 月会合での利下げ予告の場になる可能性もあるとみておきたいところだ。

トランプ大統領による FRB 批判、再燃するリスクも

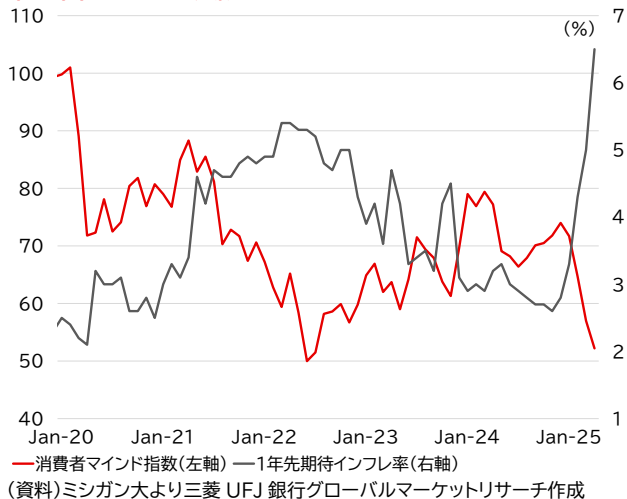
5 月のFOMCでのコミュニケーション如何では、改めてトランプ大統領がFRB批判を強めることもあるだろう。トランプ大統領は、パウエル議長を「遅すぎる男 (Mr. Too Late)」とし、解任を検討していることを明らかにしていた。1935 年制定の改正連邦準備法では、相応の理由があれば、大統領がFRB議長就任の前提となる理事職を解くことを認めている。同法による事実上のFRB議長解任は前例がなく、解任後は訴訟沙汰となる可能性も含めて、解任以降のFRB行政の混乱が予想されることから、4 月のダメ押し的な「米国売り」につながった。こうした背景もあって、(さらに、ベッセント財務長官などの説得もあってか) トランプ大統領は一旦、解任論の矛を収めている。それでも、FRBに対する利下げ要請そのものは続けており、据え置きが見込まれる 5 月FOMC後のパウエル議長会見内容に

よっては、再び解任をちらつかせることもあるとみておくべきか。本稿執筆時点では「米国売り」が一服しているものの、予断は許さないということだ。

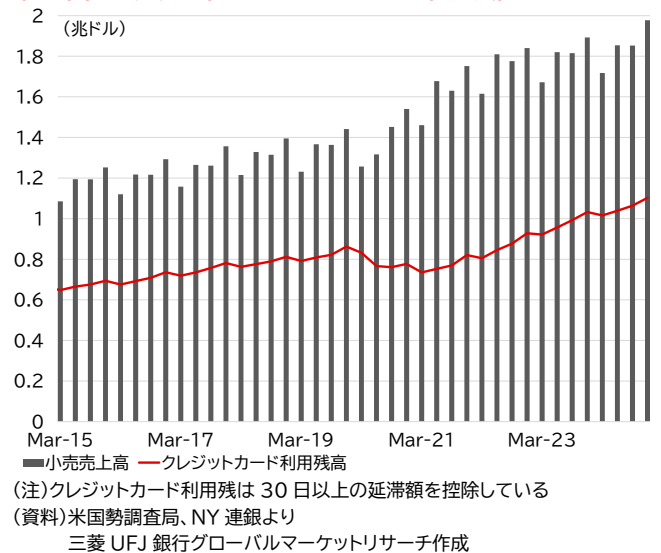
関税含めて、不透明感は極めて高い状態続く

他方、この一か月の目まぐるしい変化に鑑みれば、関税政策もまだまだ予断を許さない。米国最大の貿易赤字国である中国との通商摩擦は、関税率引き上げの応酬は一服したものの、膠着状態に陥ったようにも映る。もっとも、トランプ大統領やベッセント財務長官ら米国側からは、事態打開の兆しがあるような発言も出始めている。現状、米国は中国からの輸入に対し 145%の関税を賦課しており、これは「相互関税」上乘せ分の 90 日間猶予の対象にはなっていない。米メディアの報道によれば、以来、中国からの輸入は 6 割近く急減していて、5 月中には多くの企業が在庫払底に直面するという。大手小売業者はかかる状況を大統領に直接「警告」したとされ、その後トランプ大統領からは「中国とはうまくやっている」との発言もみられた。政権内では、すでに一律 145%の関税率引き下げを検討しているとの報道もあり、仮に米中間で一定の妥協がみられれば、一時的に金融市場は楽観ムードに包まれることもあろう。ただし、トランプ大統領は「ゼロになることはない」としており、あくまで、過度な懸念の後退にとどまりそうだ。さらに、中国側は、そもそも米国との通商協議を「行っていない」としている。米国は 29 日に、自動車（部品）関税の負担軽減策を決定しているが、こちらも関税そのものを撤廃するものではない。就任 100 日目の演説でもトランプ大統領は関税政策の意義を強調している。その他政策も含めて、先行き不透明感が解消することにはなりにくく、ドル高地合いへの本格回帰には至らないとみておく。

第 5 図：ミシガン大調査



第 6 図：小売売上高とクレジットカード利用残高



日米通商交渉は早期の合意期待も

我が国には、米国による自動車（同部品）や鉄鋼への 25%関税、上乘せ分を含めて 24%の「相互関税」が重くのしかかっている。政府は、赤澤経済再生担当相を交渉担当として、ベッセント財務長官

とグリア通商代表部（USTR）代表と対峙する体制とした。すでに一回目の閣僚交渉を終えている。トランプ大統領と赤澤氏の面談が急遽セットされるという演出もあった一方、外交交渉の過程ゆえ、詳細はほとんど明らかにされていない。報道によると、我が国は米国側からの要求をひとしきり聴取したうえで、優先順位をつけるよう要請したという。「相互関税」発表前に提出されたUSTRの報告書などを踏まえると、自動車に関する規制、コメや大豆、とうもろこしなどの農作物に対する関税などが問題視された可能性がある。赤澤氏は30日から再度訪米し、二回目の交渉にあたる。出発前には「一歩でも二歩でも前進したい」との発言もあったものの、引き続き、何らかの合意があるまでは、具体的な交渉の中身について詳らかにされることはなさそうだ。

米国側は、トランプ大統領が出馬したことにも表れているように、対日交渉をモデルケースとしたいとの思惑もあるようで、早期の合意成立を図りたい模様だ。一方、ベッセント財務長官も指摘する通り、日本側も、国内企業には関税引き上げによる負荷がかかっていることに加え、7月に参議院議員選挙を控えていることから、「ゆっくり急ぐ必要がある」（赤澤氏）との構えだ。何らかの合意となれば、首脳同士が記念写真に納まる必要があることを踏まえると、石破首相の訪米が取りざたされるようになれば、合意近しとの兆候とみることができそうだ。ただし、早期の合意がすなわち日本経済にとって前向きとは言い切れない。確かに不透明感が払しょくされれば、それを前提に対処のしようも出てくるだろうが、特に自動車関連で関税が残ることになれば、対米輸出の減少は不可避となりそうだ。景気への悪影響もさることながら、対米輸出全体に占める割合からも、貿易収支悪化の懸念を強めることになり、ここまでの円買いポジション巻き戻しを誘発することもあり得よう（第7図）。

「円安是正」求められてはいるのだろうが、直接的ではなく、その空気を読む世界

他方、米国による円安批判は、表向き今回の交渉からは切り離されているとみてよさそうだ。24日の財務相会談では、ベッセント財務長官が「ドル安・円高が望ましい」と述べたとの報道があったものの、財務省はこれを真っ向から否定している。トランプ大統領からは23日にも、我が国が円安にするために取り組んできたといった発言があったようだが、ベッセント氏から今回、直接的にそうした見解が示されることはなかったのだろう。だからと言って、米国から「円安是正を求められていない」と解釈すべきではないとの見方は市民権を得ている模様だ。直接的な関税交渉の議題ではないが、市場に委ねるべきものとの建前があるがゆえに、常に意識すべき問題といったところだろう。加藤氏は会談後「米国から為替水準の目標や、それに対する枠組みの話は全くなかった」と発言している。これは、あくまで「水準の目標」と「それに対する枠組みの話」はなかったということであり、そもそも米国側が「円安」を問題視していなければ、関税交渉で多忙のなか、わざわざ別に議論する場を設ける必要もないのではないかと。ベッセント氏は9日、「（ここまでの）日本では円が強いが、それは非常に強い日本の経済成長とイ

ンフレ期待の上昇の結果。そのため、日本銀行は金利を引き上げた。これらはすべて自然なこと」と発言している。ベッセント氏としては、「円安」解消のトレンドが形成されている現状にある程度満足しているというメッセージだろう。FRBはトランプ政権の要求に沿って利下げを進める世界線を前提としていることから、日銀がこれまで通り利上げを続ければ、かかるトレンドは継続するとの考えがあるのだろう。過度な円高進行を強いれば、金融市場などに悪影響を及ぼすということをベッセント氏は認識しているはずで、為替相場についての議論に絞れば、ベッセント氏は日本が対峙する相手ではなく、円安けしからんとするトランプ大統領を説得するうえでの味方であるとみてもいいのかもしれない。

日銀は金融政策正常化の スピードを調整へ

かかる為替の議論と切り離しづらくなった日銀の金融政策は、米国の関税政策の影響によりスピード調整を迫られている。日銀は「そんなにひどいことにはならないだろうという期待感」（4月16日付産経新聞でのインタビュー）を持っていた模様だが、植田総裁は「悪いシナリオのほうに来ている」（同）と見立て通りに事が進んでいないとの認識を示した。3月の金融政策決定会合に際して植田総裁は、かかる楽観シナリオもあって、4月初に関税政策が明らかとなれば、その影響を分析し、30日、5月1日の金融政策決定会合で見直す『展望レポート』に反映、場合によっては追加利上げも判断できるとの考えを滲ませていた。しかし、金融政策決定会合を前にして相次いだ観測報道によれば、成長率見通しの引き下げは不可避な情勢で、物価見通しも若干引き下げる可能性があるといった状況のようだ。少なくとも今回会合での追加利上げの可能性は限りなくゼロに近づいた。利上げがこれまでの「半年に一度」のペースから前倒しになる可能性があるとの当方見立ては修正の必要があり、むしろ9月などへの後倒しの可能性が高まっていると言わざるを得ない。ただし、現時点では「引き続き緩和度合いの調整を適切なペースで続けていく方針」だが「関税による経済に対する下向き圧力がどれくらい発生するかは予断を持たずに点検する」（同）とのスタンスとするとみられる。OISが織り込むような「年内利上げなし」は、現時点ではややハト派方向に振れすぎだろう。

利上げの旗は降ろさず、 金融政策正常化を進める 見込み

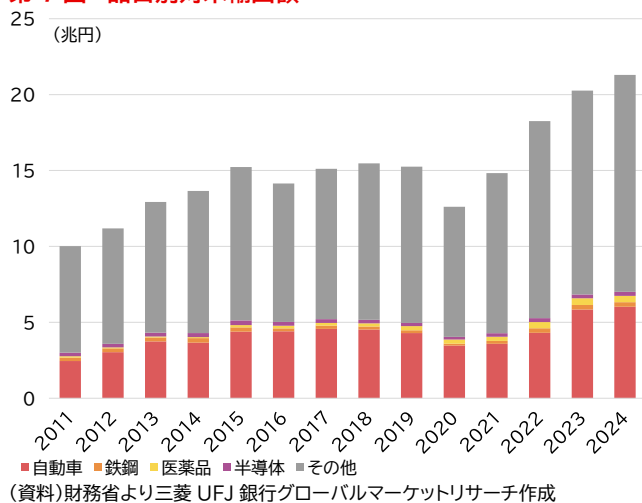
もちろん、極端な関税政策が見直されず、その結果、米国経済が顕著に悪化するといったことになれば、我が国経済への悪影響も相応に生じることとなり、利上げの停止や利下げなども視野に入ってくる。ただ、ここもとの原油価格下落や、「円高」はインフレを抑制することになるだろうが、現時点では人手不足に伴う賃上げは来年以降も継続することが確実視されるなかで、基調的な物価上昇が潰えることにはならないと考えておきたい。関税政策をテコとした米国の通商政策による先行き不透明感が晴れば、金融市場の不安定さの解消も進むだろう。「相互関税」を停止する90日が経過した7月には、良くも悪くもある程度読める世界には回帰しているのではないか。そうなれば「金融緩和の度合いの調整」を再開することは

できよう。本邦では7月後半に参議院議員選挙が予定されているため、金融政策決定会合は選挙後になると見込まれるものの、そこでの利上げ判断は難しい可能性がある。そうすると利上げの機会は9月となろうか。仮に9月の利上げとなり「半年に一度」のペースに回帰できれば、年度内2回の利上げは実現できることになる。また、日銀は6月の金融政策決定会合にて、国債買入の減額についての中間評価を行う予定としている。これについて植田総裁は「市場動向や機能度について関係者のヒアリングを実施していく。来年4月以降の姿についても提示する予定だ」（同）とした。ヒアリング結果によっては利上げを見送りながらも、国債買入減額の加速を決めることはあるだろう。日銀は国債買入の減額をときの金融政策判断とは切り離しているため、利上げを見送る一方で国債買入の減額加速を決めることは判断として矛盾しない。ただ、金融政策正常化を一段と進めることに他ならない。こうした政策パスの見通しを展望できる状況であれば、日銀の金融政策を理由にした円売りには踏み切りづらい環境が続こう。

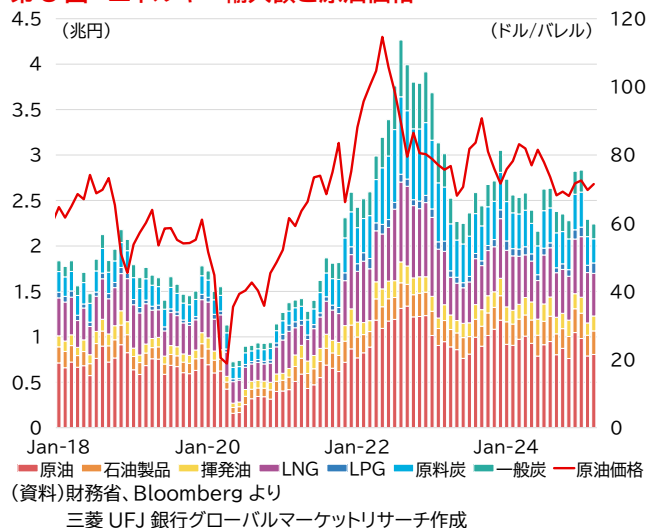
原油価格の下落は円高要因

なお、我が国の国際収支面では、自動車中心に対米輸出の減少による貿易収支悪化が懸念されている。しかし、直近2月、3月は貿易黒字となっている。おもに輸入の減少が改善要因で、それをけん引するのがエネルギー輸入額の低下だ（第8図）。トランプ大統領が原油を「掘って掘って掘りまくる」としたこともあり、油価は今年に入って大きく低下した。油価の動向に鑑みれば、目先は輸入の減少が続くそう。また、関税政策の影響により、世界経済全体に下押し圧力がかかるなかで、需要の伸び悩みから、9日には世界銀行が見通しを下方修正するなど、油価には先安観がある。我が国が貿易赤字となってきた要因は輸出の伸び悩みもあるが、エネルギー輸入の拡大による面が大きい。すでに実現している輸入減少による収支改善が、ここもとの円を下支えしているとみてもよからう。

第7図：品目別対米輸出額



第8図：エネルギー輸入額と原油価格



予想レンジは下方修正

関税政策は、理論的には関税を賦課する米国の通貨ドル高になるはずであった。ベッセント財務長官らもそうなることを前提に輸入物価の抑制などといった将来像を描いていた。しかし、今回ここまではむしろ「米国売り」を招き、ドル安となっている。関税政策などによる米国経済の悪化懸念が大きく後退しなければ、目先はドル安が続くような地合いと言えよう。当方もこれまで、「相互関税」などが短期的なドル高を招くとみて、揺り戻しを念頭に置いて予想レンジを設定していた。この見通しは修正せざるを得ない。この先ドル円が改めて 140 円割れを本格的に試し、昨年 9 月の安値 139.56 を割り込めば、下値の目線は心理的な節目である 135 円程度までは拡大する。一方、4 月にかけてのドル円下落によって、ドル売り、円買いとともに、ポジションは相応に積みあがってきているとみられることにも注意が必要だ。この先、例えば日米交渉が早期にかつ、日本経済への悪影響が抑えられるかたちで合意されるといったことになれば、他国との交渉への期待も相まって、金融市場のリスク許容度は回復しよう。その際には、為替市場におけるかかるポジションの偏りも解消の方向へ向かうことは十分に想定できる。とりわけ円はここまで買われていた分、反落余地も相応にあると考えるのが妥当だろう。

各四半期毎の予想レンジおよび期末の着地予想値

	25 年 5 月～6 月	7 月～9 月	10 月～12 月	26 年 1 月～3 月
USD/JPY	135.0～150.0	133.0～148.0	131.0～146.0	129.0～144.0
期末予想値	144.0	142.0	140.0	138.0

(予想レンジは四半期中を通じた高値と安値の予想。期末予想値は各四半期末のニューヨーク 17 時時点の予想)

チーフアナリスト 井野 鉄兵

(2)ユーロ 2021 年 11 月以来の高値

4 月のレビュー

ユーロドルは 1.0819 で寄り付いた。米国が 2 日に発表した「相互関税」は、EU に対して 20% と厳しい内容となり、ユーロは小幅に売られた。ただ、次第にドル売り地合いとなると、1.09 台から 1.10 台をあっさり通過し、1.11 台半ばまで上伸した。一時は 1.08 台まで押されるも、9 日には米国が「相互関税」の 90 日間停止を発表したことで、再び騰勢を強めて、11 日には 1.14 台まで急伸。イースター休暇を挟んだ 21 日にはドル売りが強まるなかで、2021 年 11 月以来の高値 1.1572 まで上昇した。その後、ドル売りが一服するにつれて、上げ幅を縮小し、本稿執筆時点では 1.13 台後半で推移する（第 1 図）。

ユーロ円は 162.18 で寄り付くと、2 日に高値 164.09 まで上昇した。米国の関税政策の詳細発表をきっかけに円買いが優勢となり、7 日には 159 円を割り込む場面もあった。ほどなく 160 円大台を回復すると、その後は 160 円から 164 円のレンジで、方向感なく推移。本稿執筆時点では 162 円ちょうど付近で推移する（第 2 図）。

第 1 図：ユーロドルの推移



(資料)Bloomberg より三菱 UFJ 銀行グローバルマーケットリサーチ作成

第 2 図：ユーロ円の推移



(資料)Bloomberg より三菱 UFJ 銀行グローバルマーケットリサーチ作成

ユーロは急騰も一段の上
昇余地は限られそう

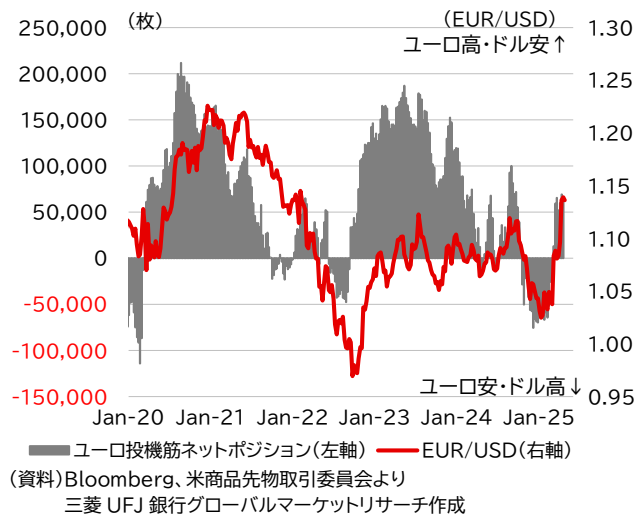
対ドル相場的大幅上昇は、ドル売りの受け皿となったことに加え、EU 及びドイツでの財政規律緩和による景気下支え期待が背景にあったと考えられる。IMM における投機筋のネット買い越しポジションは、3 月 28 日時点の 51,835 枚から 4 月 18 日には 69,280 枚にまで増加した（第 3 図）。FRB 議長の解任検討などもあり、「米国売り」とも言える状況のなか、ドル売りポジションを構築する受け皿の一角として、ドルに次ぐ取引規模があるユーロが選好されたと言えそうだ。ただ、こうした買いの持続性については疑問が残る。

米国の関税政策はユーロ
圏経済の下押し材料

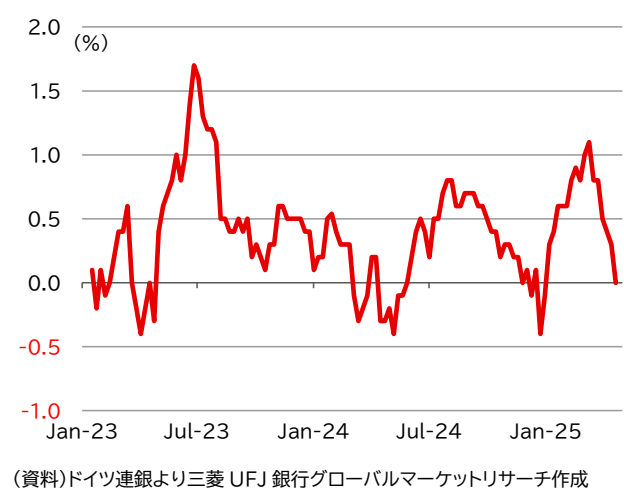
EU、ドイツの財政拡張で回復期待が高まった域内景気は、すでに米国の関税政策が影を落とし始めていると言える。まず、4 月のユーロ圏消費者信頼感指数は、2 ヶ月続けて前月から悪化。2023 年 11 月以来の低水準となった。次に、4 月のユーロ圏 PMI（速報値）は、製造業こそ予想外の改善をみせたものの、サービス業の悪化は予想以上で、総合指数も悪化している。また、ドイツの ifo 景況指数を業種別にみると、製造業と卸売業の悪化が目立つ。ドイツ連銀が発表し

た週次活動指数をもとに算出した今四半期の実質GDP成長率は前期比ゼロ成長の水準まで減速している（第4図）。さらに、IMFは今年のユーロ圏の成長率見通しを、前回1月時点から0.2%ポイント引き下げ、前年比+0.8%とした。

第3図：投機筋のネットポジションとユーロドル



第4図：ドイツGDP換算(今四半期)



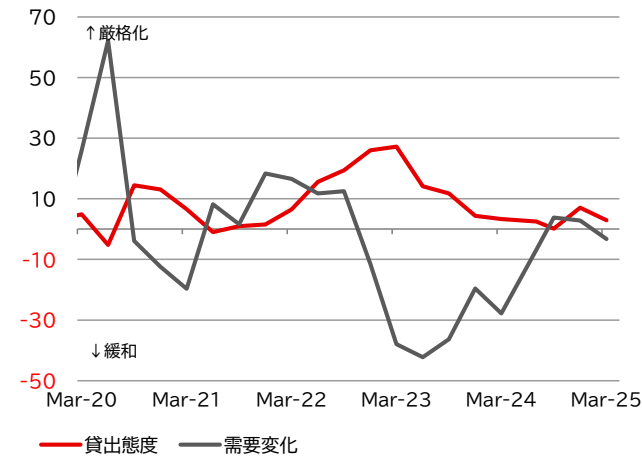
ECBは4月も利下げを 継続

こうしたなかECBは、4月17日まで開催した理事会で、「デイスインフレのプロセスは順調に進展している」と判断し、政策金利である預金ファシリティ金利を25bp引き下げ、2.25%とした。また、声明から「（金融政策の）制限のかかなりの部分が緩和されつつある」との表現が削除している。この点についてラガルド総裁は、中立金利という概念はショックのない世界で機能するものであり、大きなショックに見舞われている現状ではもはや機能していないと説明。加えて、足もとの関税政策などを踏まえて、家計や企業の不確実性の増加や金融市場のボラティリティの増加などの要因が「経済見通しに重くのしかかり」、金融環境が引き締めのになると指摘した。連続利下げも辞さない構えと受け止められる。実際、4月時点の銀行貸出調査においても貸出基準がやや厳格化していることが確認されている（第5図）。

インフレの鈍化傾向が続く

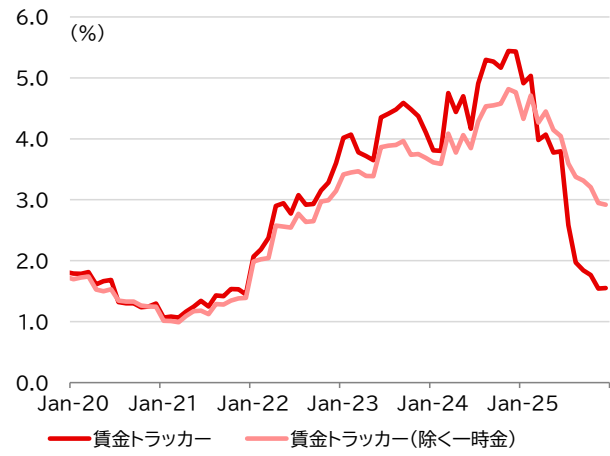
他方、理事会後に発表された、3月のユーロ圏消費者物価指数(HICP)は前年比+2.2%と2月と同等の伸びとなったが、ECBが重視する賃金上昇率は、4月第1週までのデータをもとに公表された賃金トラックカーでは、前月から一段と低下した（第6図）。これは、賃金上昇圧力の鈍化が続くとのECBの見通しに沿ったものと評価できる。なお、こうした動向から、最近のECB高官発言は、多くがハト派に傾いている。タカ派と目されるナーゲル独連銀総裁は、ドイツ経済が今年後退局面入りするリスクを排除できないとしたほか、ラガルドECB総裁も、米関税の影響は「インフレ的というよりも、デイスインフレ的」と述べた。さらに、デギンドス副総裁は景気下振れリスクへの懸念を示す。また、足もとのドル安ユーロ高により、輸入物価には押し下げ圧力がかかることも想定される。これらはいずれも、ECBが6月に追加利下げを決める可能性を高めるものとみておきたい。

第5図：銀行貸出態度調査(企業向け)



(資料)ECB より三菱 UFJ 銀行グローバルマーケットリサーチ作成

第6図：月次賃金トラッカー



(資料)ECB より三菱 UFJ 銀行グローバルマーケットリサーチ作成

ECBは6月会合で追加利下げを決定か

貿易をめぐる不確実性の高まりはユーロ圏経済の成長下振れリスクとインフレ見通しをめぐる不確実性を高めている。年内あと3回、75bpの利下げがほぼ織り込まれている。当方はこれまで、今次利下げ局面での到達点は2%とみてきたが、通商政策による経済成長下振れリスクの高まりも踏まえ、少なくとも2025年中に1.75%まで引き下げるとの見方に修正した。ユーロ高による輸入物価の低下も見込まれることから、景気の弱さが確認されれば、利下げ余地が一段と拡大することも想定される。ただし、29日に発表された直近の消費者のインフレ期待(1年先)はむしろ、伸びが加速した。目先の物価統計では、インフレ鈍化が見込まれているものの、ユーロ圏でもスタグフレーションの懸念がちらつく状況と言え、ECBのハト派ムードに一石を投じるものとなる可能性がある。

トランプ政権の通商政策をめぐる不透明感が下押し要因

翻って、米欧の通商協議は他国同様、先行き不透明である。鉄鋼・アルミニウム関税に加えて、4月には25%の自動車関税と、10%の相互関税が発動されている。相互関税の上乗せ分20%は7月まで停止されているものの、最終的に発動されるリスクはある。EU、ドイツが3月に揃って財政規律の緩和に舵を切ったことがユーロ圏経済の支援材料とみられているが、関税如何では結局、域内景気が市場の期待とは裏腹に悪化する可能性もある。当方は、4月のユーロドル上昇を踏まえて、見通しを一段引き上げるが、目先の一段の上昇余地は限られると考えておきたい。

予想レンジ

	25年5月～6月	7月～9月	10月～12月	26年1月～3月
EUR/USD	1.08～1.17	1.10～1.19	1.12～1.21	1.13～1.22
EUR/JPY	154.0～169.0	155.0～170.0	156.0～171.0	156.5～172.0

予想レンジは四半期中を通じた高値と安値の予想

シニアアナリスト 亀井 純野

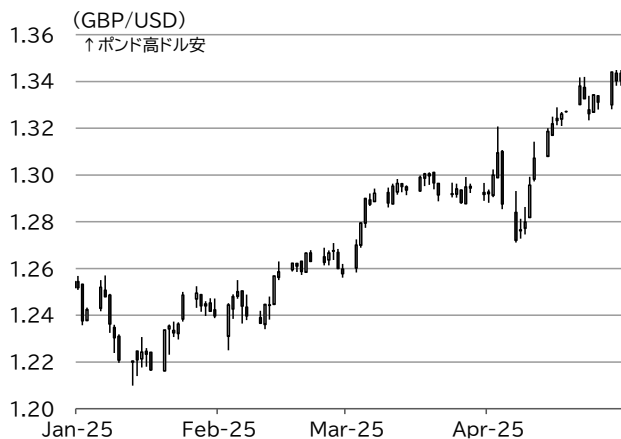
(3)英ポンド 昨年10月以降の下げ幅を解消

4月のレビュー

ポンドドルは1.2920で寄り付いた。米国が2日に発表した関税政策で、英国は「基礎関税」の10%のみが適用されることとなった。リーブス財務相は対抗措置を急がない姿勢を示し、英米間での通商摩擦の可能性は低いとの見方からポンドは上昇。3日には昨年10月以来となる1.32台まで上伸した。ただ、金融市場のリスク回避姿勢が強まるなか、月初の上げ幅を解消し、7日には安値1.2712まで下落した。米国が9日に「相互関税」の90日間の停止を発表して以降、FRB議長の解任などが取りざたされるなど、ドル全面安となり、22日には、1.34台に上昇。その後、やや押されたものの、28日には、2022年2月以来の高値を更新し、1.3445まで上伸した。本稿執筆時点でも1.34台前半で推移している（第1図）。

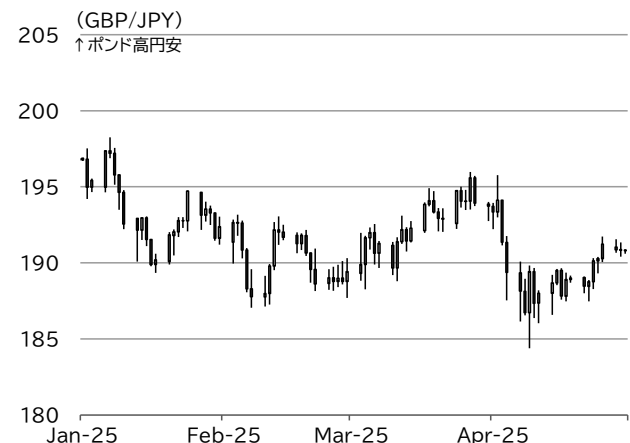
ポンド円は193円台後半で寄り付いた。3日に195円台後半まで上昇したものの、9日には安値184円台前半まで下落。米国が「相互関税」の90日間停止を発表すると上昇に転じ、186円から189円までを中心とするレンジに水準を切り上げた。月末に向かっては191円台までギリ高に推移し、本稿執筆時点では190円台後半となっている（第2図）。

第1図：ポンドドルの推移



(資料)Bloomberg より三菱UFJ銀行グローバルマーケットリサーチ作成

第2図：ポンド円の推移



(資料)Bloomberg より三菱UFJ銀行グローバルマーケットリサーチ作成

米国の関税政策の影響からマインドは悪化

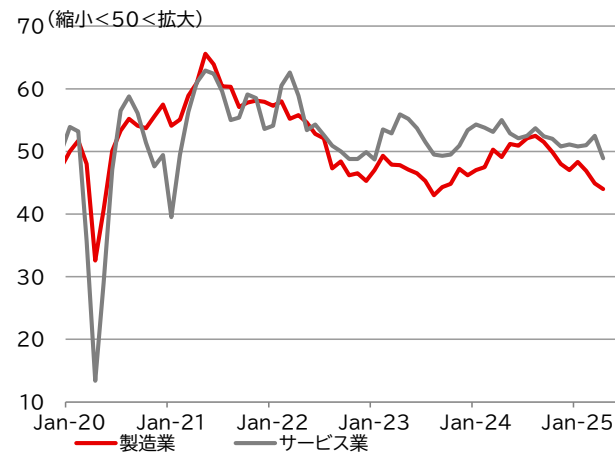
基礎関税部分10%のみではあるが、英国も米国との間では何らかの貿易協定の締結を目指して水面下での交渉が行われているとみられる。これまでのところ、英国側からは具体的な情報は発信されていないが、バンズ米副大統領は15日、英国との協議を認めたうえで「双方の国益にとって最善の形で素晴らしい合意に至る可能性は十分にある」と前向きな見解を示している。早期の合意期待はポンド相場を一定程度下支えしよう。

ただ、基礎関税及び自動車関税の発動によって、英国経済への影響はすでに出始めている。4月発表の製造業及びサービス業のPMI（速報値）はいずれも下落し、総合PMIも18ヵ月ぶりに景気拡大・縮小の分岐点である50を割り込んだ（第3図）。また、消費者のマインドも悪化しており、消費減退の懸念も強まっている。

サービス CPI は顕著に鈍化

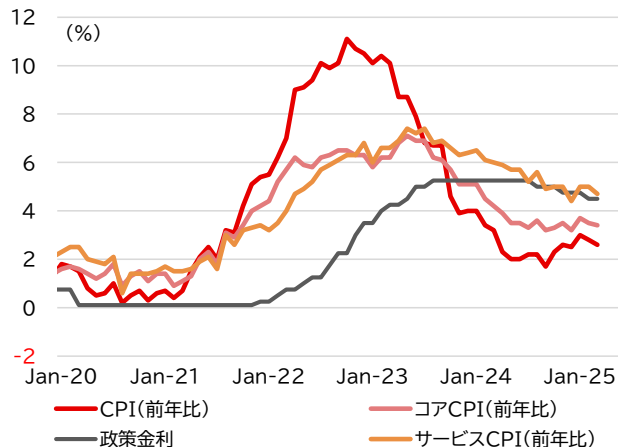
一方、3月の消費者物価指数（CPI）は、娯楽や自動車燃料価格の下落を主因に前年比+2.6%に伸びが鈍化し、サービスCPIも顕著に鈍化している（第4図）。また、2月までの3ヵ月のILO失業率は、4.4%で横ばいだった一方、その間の週平均賃金（除く賞与）は前年比+5.9%と小幅に加速している（第5図）。このため、賃金上昇圧力の鈍化は緩やかにとどまるとみられる。

第3図: PMI(速報値)



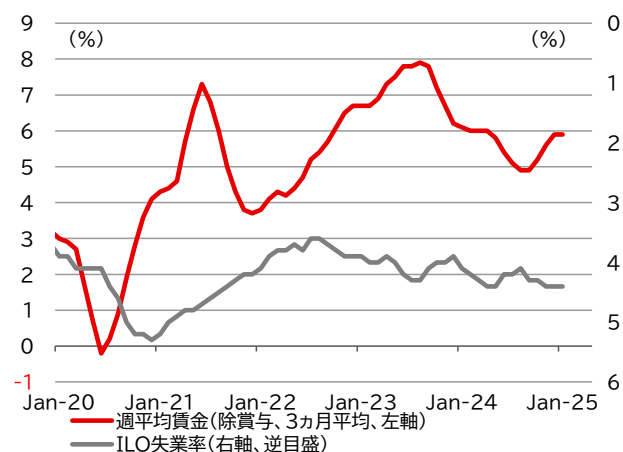
(資料) S&P Global より三菱 UFJ 銀行グローバルマーケットリサーチ作成

第4図: 消費者物価指数の推移



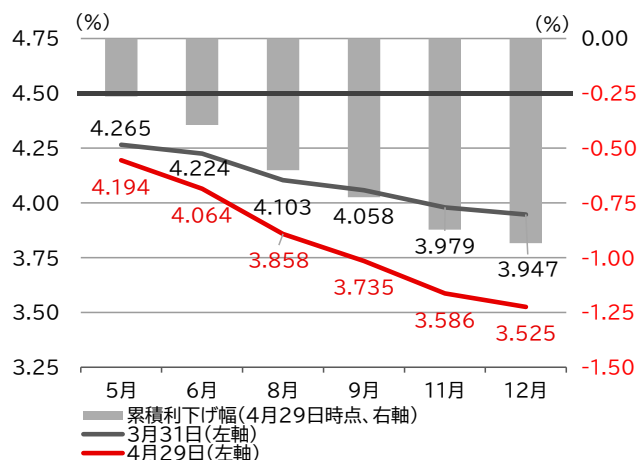
(資料) 英国国家統計局、BOE より
三菱 UFJ 銀行グローバルマーケットリサーチ作成

第5図: 賃金上昇率と失業率



(資料) 英国国家統計局より三菱 UFJ 銀行グローバルマーケットリサーチ作成

第6図: OIS 金利にみる市場参加者の利下げ織り込み



(資料) Bloomberg より三菱 UFJ 銀行グローバルマーケットリサーチ作成

BOE は5月 MPC で 25bp の利下げを決定か

イングランド銀行は5月8日、金融政策及び、議事要旨、四半期金融政策報告を発表する。前回3月会合の声明では、四半期ごとの利下げを続けるとの見方をけん制する文言が追加されていたが、景気減速の兆しがみえ、インフレの鈍化が確認されるなか、データ次第で金融緩和を「段階的かつ慎重」に判断するとのアプローチに基づき、25bpの利下げに踏み切るとみられる。

この点、ベイリー総裁は25日、「英国経済はリセッションに近づいてはいない」と述べた一方、関税は英国経済の成長下押し要因であるとの見方を示し、「深刻に受け止める必要がある」と強い懸念を示した。関税政策の物価への影響については、「伸び加速が持続

的なものとなるかどうか」とした。不確実性が強いなか、この先の金融政策判断については、慎重な姿勢を示す可能性がある。

足もとでは、年内あと3回の利下げが完全に織り込まれ、4回を見込みつつある（第6図）。当方は、現時点では四半期に一度の利下げ、つまり年3回との見方を維持する。ただし、ベイリー総裁も警戒感を強めているように、米国の関税政策の影響もあって年後半に英国経済の成長が減速する可能性が高まれば、BOEが利下げを前倒して進めるとの見方に修正する必要性を想定しておく。

一段の上値余地は限られそう

主要国のなかでは、通商政策問題が英国経済に与える影響は相対的に限られそうではあるものの、景気下押しの影響は免れそうにない。そうしたなかで、利下げ期待が再燃していることから、ポンドの一段の上値余地は限られよう。

対円相場は、2ヵ月ぶりに陰線引けとなりそうだ。日銀は利上げ継続する姿勢を維持しており、日英金利差の縮小を通じて円高圧力となろう。ただ、日米関税交渉など先行き不透明感の高いなかで早期の利上げ期待が後退していることや、市場のリスク回避姿勢が幾分和らいでいることもあって短期的には揺り戻しも想定される。

予想レンジ

	25年5月～6月	7月～9月	10月～12月	26年1月～3月
GBP/USD	1.275～1.375	1.280～1.385	1.285～1.395	1.290～1.410
EUR/GBP	0.820～0.880	0.830～0.890	0.835～0.895	0.840～0.900
GBP/JPY	183.0～198.0	183.5～198.5	184.0～199.0	184.5～199.5

予想レンジは四半期中を通じた高値と安値の予想

シニアアナリスト 亀井 純野

(4)豪ドル 2 会合ぶりの利下げへ

4 月のレビュー

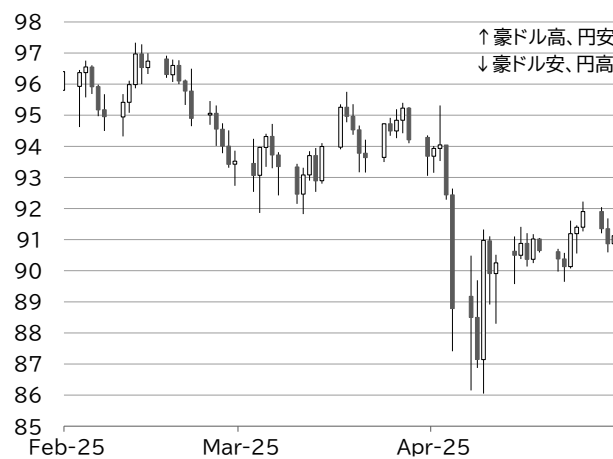
豪ドルの対ドル相場は 0.62 台前半で寄り付いた。2 日に米国が公表した関税政策と、それに呼応する中国との報復措置の応酬から、9 日には、およそ 5 年ぶりの安値圏 0.59 台前半まで下落した。売り一巡後、月半ばには月初の下げ幅を解消すると、29 日には月間高値 0.64 台半ばに上伸。本稿執筆時点では 0.64 ちょうど近辺で推移する。対円相場は、9 日に 86 円ちょうど近辺まで下落後、断続的に水準を回復し、本稿執筆時点では 91 円台前半で推移する(第 1 図、第 2 図)。

第 1 図: 対ドル相場



(資料) Bloomberg より三菱 UFJ 銀行グローバルマーケットリサーチ作成

第 2 図: 対円相場



(資料) Bloomberg より三菱 UFJ 銀行グローバルマーケットリサーチ作成

米中貿易摩擦の激化が 豪ドルの重石

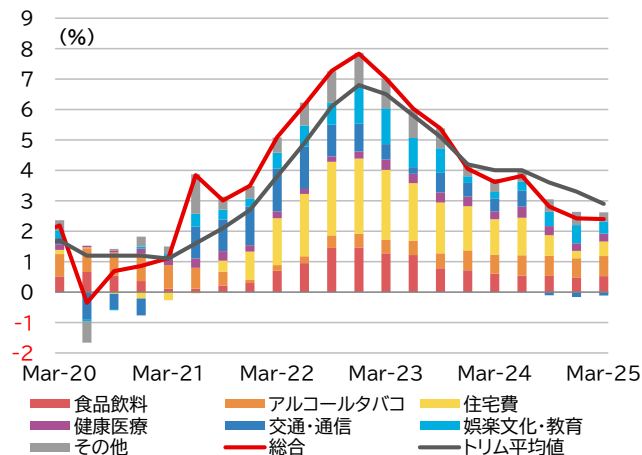
4 月後半こそ、ドル全面安のなかで反発したが、米国の関税政策発表後は 0.60 を割り込んだこともあり、月間での対ドル上昇率は G10 通貨で下位に沈む。米国の関税政策について豪州は、対米輸出依存度が低く直接的な影響を受けにくい。その反面、米中間の通商摩擦が激化するなかにあっては、中国経済の悪化による対中輸出の減少が懸念される。そのため、米中間での関税引き上げの応酬が一巡し、「米国売り」と言った様相のなかで、対ドル相場の水準は回復しているものの、たとえば対円など、他通貨に対しての戻りは鈍い。米国側は中国との交渉が進捗していることを示唆する一方、中国は対話自体を否定するなど、両国の言い分はすれ違っている。このように米中の貿易摩擦に伴う不透明感が払拭されないなかにあっては、豪ドルの上値が重い時間帯が続くそう。

5 月の利下げ再開にオー プンの姿勢

米国の関税政策に起因する不確実性は、準備銀の金融政策判断にも影響を与えている。準備銀は 4 月 1 日の理事会で政策金利を据え置いたものの、声明文からは「追加利下げに慎重」という文言を削除した。代わりに世界経済のリスクに「対応する体制を整えている」という文言を追加している。後に公表された議事要旨では、「5 月の理事会が金融政策設定を再検討する好機になる」との記述もあった。ブロック総裁は理事会後の会見で「金利の道筋を決めるのは時期尚早」としたうえで、関税政策による影響を「忍耐強く見極める必要がある」としているが、その後の米国による関税政策発表から、世界経済はネガティブな方向で不確実性を増している。30 日に発表さ

れた第 1 四半期の消費者物価指数は前年比+2.4%と前期から横ばいとなった（第 3 図）。市場予想を上回ったが、コアインフレは減速が確認されており、準備銀が物価見通しの修正を迫られるほどではなかったと言えよう。5 月 20 日理事会で利下げを再開する可能性は高いとみられる。もっとも、足もと金利先物市場では、今年 4.5 回程度の利下げを織り込んでいる。FRBの利下げ織り込みを超える回数となっており、やや行き過ぎか。ブロック総裁などからは、過度な利下げ期待を諫める発言もありそうだ。かくして、利下げが豪ドルの大幅下落を招くものにはならないとみておく。

第 3 図：消費者物価指数前年比上昇率(四半期次)



(資料) 豪州統計局より三菱 UFJ 銀行グローバルマーケットリサーチ作成

第 1 表：政党間支持率

政党名	支持率(%)	二党間支持率(%)
労働党	34	52
保守連合	35	48
緑の党(グリーンズ)	11	-
ワンネーション	8	-
その他	12	-

(資料) Australian より三菱 UFJ 銀行グローバルマーケットリサーチ作成

5 月 3 日投票の総選挙、与党は政権維持できるか

翻って、5 月 3 日には総選挙が実施される。選挙戦終盤で与党・労働党が支持率を回復しているが、野党・保守連合と勢力は拮抗しそうだ（第 1 表）。アルバニージー政権継続となれば、金融市場への影響は限定的だろう。一方、仮に保守連合が勝利したり、いずれも過半数を得られなかったりといった事態となれば、短期的には豪ドル安圧力が強まりそうだ。保守連合が公約として掲げる国防費の増額などは財政悪化を意識させやすいほか、歴史的に対中姿勢は強硬である。モリソン前政権下では、コロナウイルスの起源を巡って中国との関係性が急速に冷え込み、対中輸出が激減した。また、米国発で世界経済が不安定になるなかでの政権交代は、それ自体が不確実性を高めることにもなるだろう。目先の豪ドル安リスクとして注意して結果を見守りたい。

アナリスト 小池 さくら

(5)人民元 「相互関税」を受け、通貨政策を調整

4 月のレビュー

人民元の対ドル相場は 7.26 台で取引を開始した。米国が 2 日に「相互関税」を発表すると、翌 3 日に 7.30 ちょうど近辺まで急落。人民銀が 8 日、対ドル基準値を 2023 年 9 月以来の人民元安水準に設定したことで人民元安容認との解釈が広まり、2007 年以来の安値圏である 7.35 台に下げ幅を拡大した。ただ、同水準では国有銀行によるドル売り・人民元買いや、人民銀による市中銀行向けのドル購入抑制に関する口頭指導が報じられるなかで下げ止まった。その後は、米中摩擦への懸念などを背景としたドル安地合いとなり、7.29 台後半を挟んだ値動きが続いた。本稿執筆時点では 7.27 台後半で推移する。対円相場は 20.6 台で取引開始。「相互関税」発表を受けた円買いにより、段階的に水準を切り下げ、16 日には 23 年 4 月以来の 19.1 台まで下げ幅を拡大した。その後は反発し、本稿執筆時点では 19.5 台後半で推移する（第 2 図）。

第 1 図：人民元対ドル相場(4 月 30 日 10 時 30 分時点)



(資料)Refinitiv より三菱 UFJ 銀行グローバルマーケットリサーチ作成

第 2 図：人民元対円相場(4 月 30 日 10 時 30 分時点)



(資料)Refinitiv より三菱 UFJ 銀行グローバルマーケットリサーチ作成

市場の期待とは裏腹に、 対米融和には慎重

本稿執筆時点で、米国による対中関税は 145%、中国による対米関税は 125%まで引き上げられ、発動済みとなっている。さらに米国は、中国と経済的に密接なベトナムやタイなどアジア各国・地域に 10%の基本関税を課したほか、各々原産地証明の厳格化などを要求している。国別の「相互関税」上乘せ分は 7 月まで停止されているとは言え、これらの国々に対して高率の関税を賦課する可能性が残っている。そうなれば、中国企業は第三国を経由した迂回輸出も難しくなりそうだ（第 3 図）。このような状況において、トランプ大統領が対中関税を大幅に引き下げる可能性に言及したうえ、中国も一部の米製品に対する関税適用除外を検討しているとの報道があった。水面下では、両国政府の交渉が進められている模様だ。それでも、中国は貿易交渉の妥結に関して「まずは米国が対中関税を全面撤廃すべき」との立場をとる。また、米国側が交渉の進捗を示唆する一方、中国側は協議すらしていないとする。中国としては、不規則発言を繰り返すトランプ大統領の翻意も警戒し、安易な対米融和には踏み切らない意向なのだろう。いずれにせよ、実務者間の交渉が一定の妥結をみるまでは、米中首脳会談の開催は難しいだろう。それ

までの間は、通商摩擦に伴う不透明感が払拭されない状況が続くことを覚悟する必要がありそうだ。

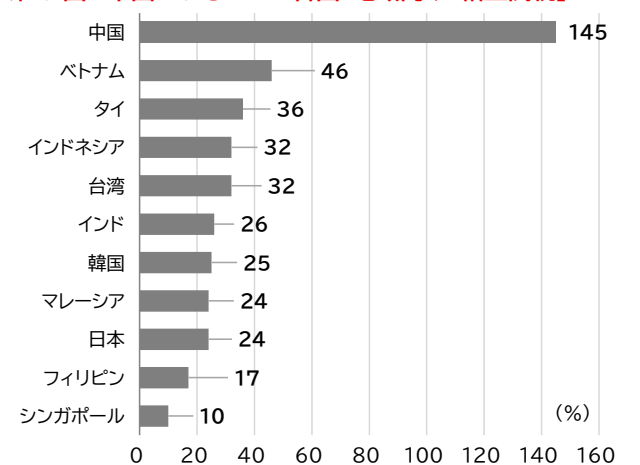
景気対策強化を決定も、拙速な金融緩和は回避

こうしたなか、中国共産党は25日の政治局会議で、外部環境の不確実性が急激に高まっているとの認識を示したうえで、景気対策を加速させる方針を決定した。インフラ投資向け地方政府専項債の発行を急ぐほか、適切な時期に預金準備率や諸政策金利を引き下げるといふ。もっとも、人民銀は財政出動と歩調を合わせる必要性を指摘しており、先行的な利下げには慎重な姿勢だ。28日には、人民銀を含む政府各部門の合同記者会見で「雇用と経済の安定に全力を尽くす」と表明したものの、人民銀は「適切な時期に利下げを行う」と従来の見解を繰り返すにとどめている。主要政策金利はすでに低水準であり、市中金利も安定的に推移するなか、「相互関税」の影響を見極める時間的な余裕があると判断している模様だ。国際金融市場が不安定になっているなか、人民銀は利鞘低下に伴う金融機関の経営難や、投機的な不動産取引の再燃を警戒しており、できる限り拙速な利下げは避けたい考えのようだとみられる。

追加緩和のタイミングを計る人民銀

第1四半期の実質GDP成長率は市場予想を上回る前年比+5.4%を記録したが、これは関税措置を見越した輸出の増加が押し上げる格好であった(第4図)。中国経済には先行き、輸出の減少を通じ下押し圧力が強まることが予想される。さらに、米中摩擦に伴う不透明感の高まりによって、国内企業が設備投資や雇用を抑制することになれば、内需拡大を重視する政府としても看過できず、人民銀にも金融緩和を促すことになろう。このような背景から、人民銀は預金準備率(RRR)の引き下げなどの金融緩和に踏み切るタイミングを見計る姿勢を続けるとみておきたい。「相互関税」発表後の4月の経済活動については、5月9日に貿易統計、19日には小売売上高などの主要経済指標がそれぞれ発表される。仮に中国経済が急減速していることが明らかになった場合、人民銀が利下げに向けたトーンを高める可能性があり、指標公表前後の情報発信には注意が必要だろう。

第3図：米国によるアジア各国・地域向け「相互関税」

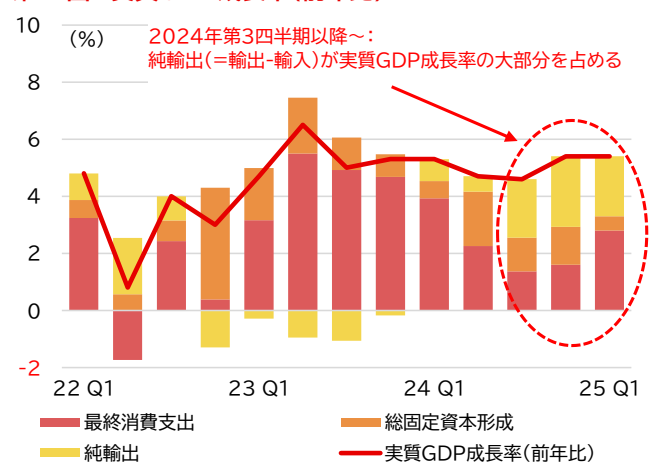


(注)中国向け関税率は年初からの累計で、一部品目に対しては245%の関税が賦課される

(資料)White House、各種報道より

三菱UFJ銀行グローバルマーケットリサーチ作成

第4図：実質GDP成長率(前年比)



(資料)中国国家統計局より三菱UFJ銀行グローバルマーケットリサーチ作成

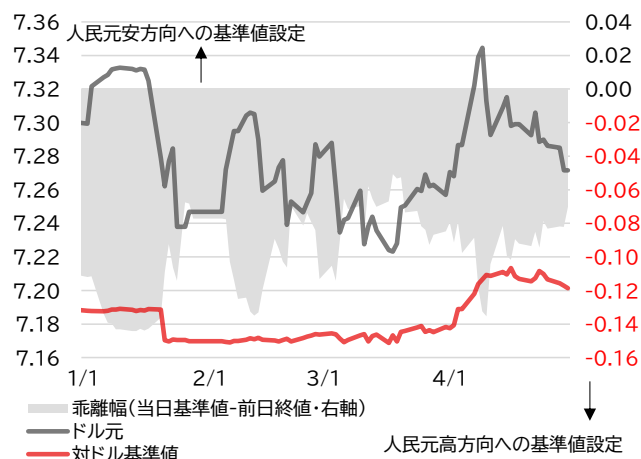
輸出支援のために通貨政策を調整

翻って、通貨政策はすでに調整が進められている模様だ。4月には「米国売り」とも言われるなかで、ドル売り地合いとなった。その間、人民銀は対ドル基準値を7.20台で設定し続けている（第5図）。このため、実勢相場は7.30台近辺で安定的に推移。事実上、人民元安を促していると言えそう。実際、名目実効為替レートである人民元指数は、3月末時点から「相互関税」発動を経て3%近くも急落した。ユーロや円といった主要通貨のみならず、韓国ウォンや台湾ドルなど輸出の競争相手であるアジア各国・地域の通貨に対しても、幅広く人民元安となったかたちだ。

振り返ると、第一次トランプ政権期の対中関税が強化されたときは、人民銀が対ドル相場を大幅に切り下げることで輸出振興を図った。今次の人民銀は、対米輸出の減少は不可避とみられるなか、ドル以外の通貨に対する人民元安を容認し、米国（ドル）以外に対する輸出競争力を高める狙いがあると推察される（第6図）。習近平国家主席は4月、欧州首脳との会談や東南アジア諸国の歴訪を通じて当該地域との協力深化を図った。また、李強首相は輸出企業に向けて、市場の多角化を図るよう呼び掛けている。一連の動きは、かかる通貨政策の変化と整合する。

足もと、米国と日本や韓国との間での貿易交渉合意が近いと報じられている。米国の関税政策に対する注目度合いが一段と高まるなか、米中交渉の動向に関する報道等により、人民元相場も大きく振れやすい時間帯が続くとみられる。ただし、ここもとの金融通貨政策のスタンスを踏まえると、対ドルは引き続き直近安値圏である7.35台が下限の目安としてみてもよさそうだ。

第5図：人民銀による対ドル基準値設定



(資料)CFETS、Refinitivより
三菱UFJ銀行グローバルマーケットリサーチ作成

第6図：人民元指数の推移



(資料)中国人民銀行、Refinitivより
三菱UFJ銀行グローバルマーケットリサーチ作成

予想レンジ

	25年5月～6月	7月～9月	10月～12月	26年1月～3月
USD/CNY	7.050～7.500	7.100～7.550	7.050～7.500	7.000～7.450
CNY/JPY	18.8～20.8	18.5～20.5	18.3～20.3	18.1～20.1

予想レンジは四半期中を通じた高値と安値の予想

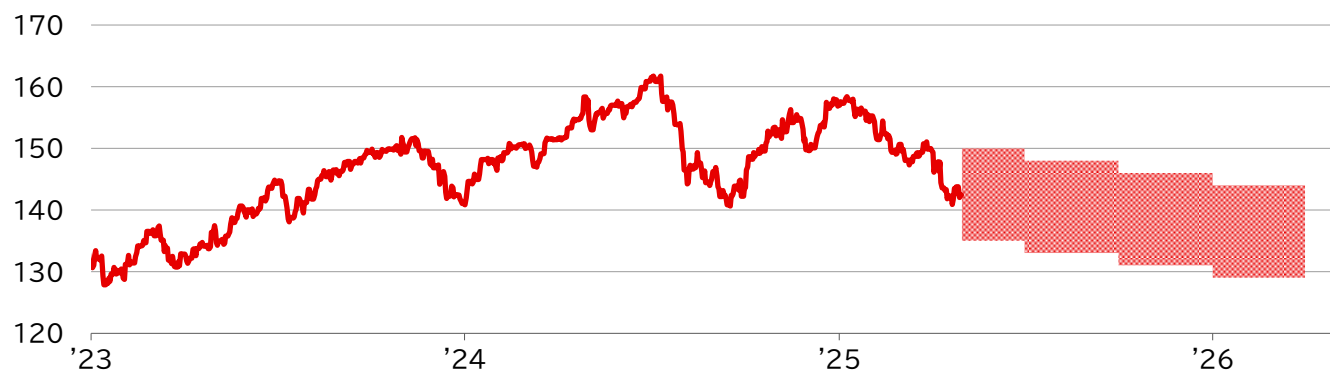
アナリスト 横尾 明彦

2. 予想レンジ

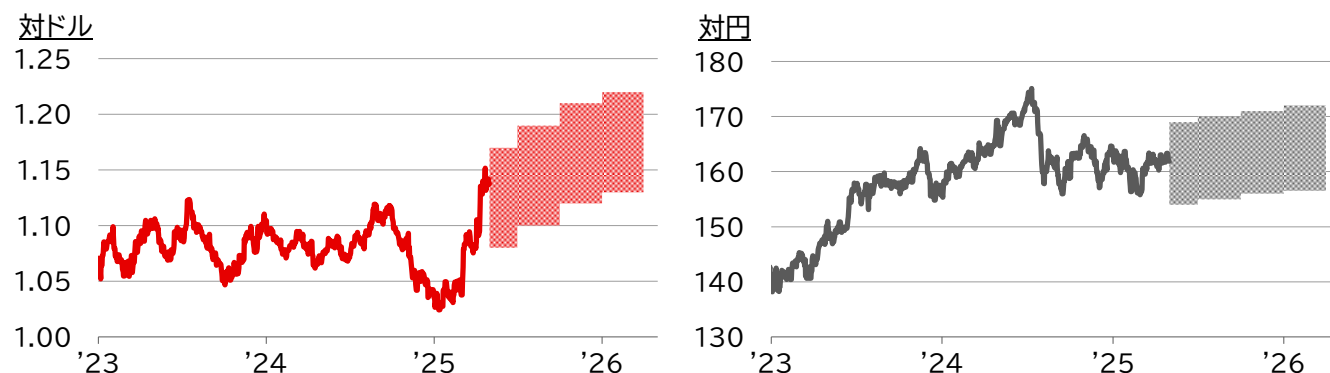
為替	25年5月～6月	7月～9月	10月～12月	26年1月～3月
USD/JPY	135.0～150.0	133.0～148.0	131.0～146.0	129.0～144.0
EUR/USD	1.08～1.17	1.10～1.19	1.12～1.21	1.13～1.22
EUR/JPY	154.0～169.0	155.0～170.0	156.0～171.0	156.5～172.0
GBP/USD	1.275～1.375	1.280～1.385	1.285～1.395	1.290～1.410
EUR/GBP	0.820～0.880	0.830～0.890	0.835～0.895	0.840～0.900
GBP/JPY	183.0～198.0	183.5～198.5	184.0～199.0	184.5～199.5
AUD/USD	0.57～0.67	0.58～0.68	0.59～0.69	0.60～0.70
AUD/JPY	85.0～95.0	85.5～95.5	87.0～97.0	87.5～97.5
USD/CNY	7.050～7.500	7.100～7.550	7.050～7.500	7.000～7.450
CNY/JPY	18.8～20.8	18.5～20.5	18.3～20.3	18.1～20.1

米金利の見通し（期末予想値）				
FF金利（上限）	4.25%	4.00%	3.75%	3.50%
3ヵ月物国債利回り	4.20%	3.90%	3.60%	3.40%
10年物国債利回り	4.25%	4.20%	4.10%	4.00%
円金利の見通し（期末予想値）				
政策金利	0.50%	0.75%	0.75%	1.00%
3ヵ月物国債利回り	0.50%	0.70%	0.80%	0.90%
10年物国債利回り	1.35%	1.50%	1.60%	1.70%

(1)ドル円



(2)ユーロ

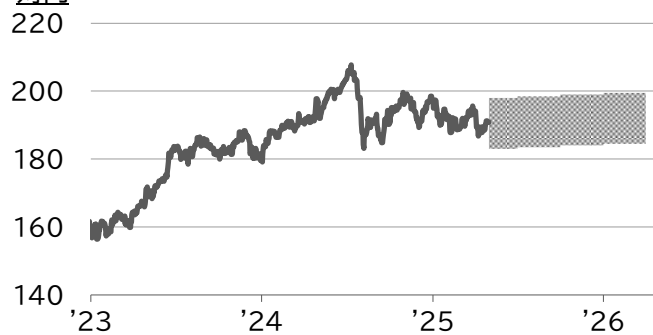


(3)英ポンド

対ドル

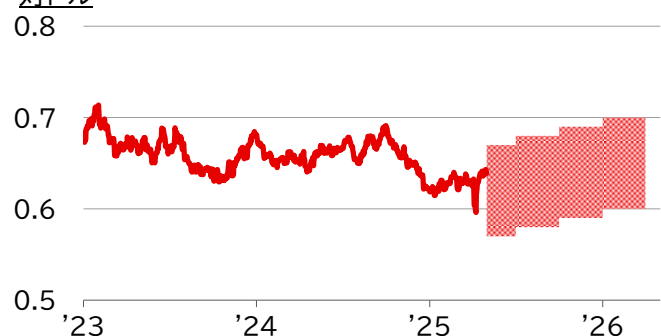


対円

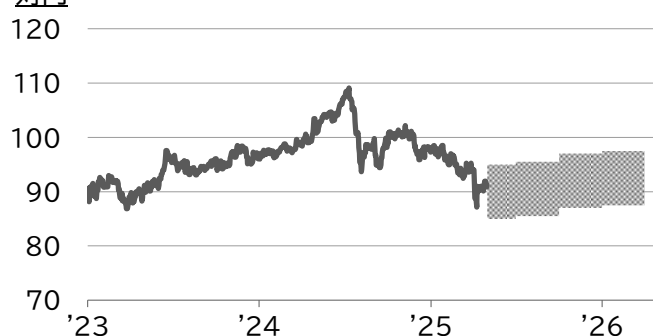


(4)豪ドル

対ドル



対円

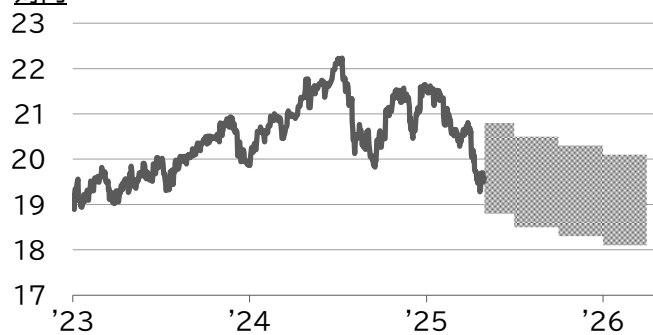


(5)人民元

対ドル



対円



(注) 網掛け部分は当面の予想レンジ

(資料) Bloomberg より三菱 UFJ 銀行グローバルマーケットリサーチ作成

3. マーケットカレンダー

月	火	水	木	金
			2025/5/1	2
			米/ISM 製造業景気指数(4 月) 建設支出(3 月) 自動車販売(4 月)* 日/日銀金融政策決定会合 経済・物価情勢の展望 日銀総裁定例会見 独市場休場	米/雇用統計(4 月) 製造業受注(3 月) ユーロ圏/消費者物価指数速報(4 月) 失業率(3 月) 日/完全失業率(3 月) 米・クック FRB 理事挨拶[3 日] 豪・総選挙[3 日]
5	6	7	8	9
米/ISM 非製造業景気指数(4 月) 米・3 年物国債入札 欧州議会本会議(～8 日) 日英市場休場	米/FOMC(～7 日) 貿易収支(3 月) ユーロ圏/ECB 理事会 (特別会合、～7 日) 生産者物価指数(3 月) 米・10 年物国債入札 日市場休場	米/FOMC FRB 議長定例会見 消費者信用残高(3 月) ユーロ圏/ECB 理事会(特別会合) 小売売上高(3 月) 英/MPC(BOE 金融政策決定会合)	米/労働生産性速報(Q1) 独/鉱工業生産(3 月) 貿易収支(3 月) 英/MPC 議事要旨 金融政策レポート 日/日銀金融政策決定会合 議事要旨 (3/18, 19 分) 米・30 年物国債入札	中/貿易収支(4 月) マネーサプライ M2(4 月)* 消費者物価指数(4 月)[10 日] 生産者物価指数(4 月)[10 日] 日/家計調査(3 月) 景気動向指数速報(3 月) 米・ニューヨーク連銀総裁講演 米・クグラーFRB 理事講演 米・シカゴ連銀総裁挨拶 米・バーFRB 理事講演 米・ニューヨーク連銀総裁 / ウォラーFRB 理事討論会 米・セントルイス連銀総裁 / クリーブランド連銀 / クック FRB 理事討論会
12	13	14	15	16
米/財政収支(4 月) 日/国際収支速報(3 月) 対外対内証券売買契約等の状況 (4 月) 景気ウォッチャー調査(4 月) 米・クグラーFRB 理事講演 ユーロ圏財務相会合	米/消費者物価指数(4 月) 独/ZEW 景況感指数(5 月) 日/日銀金融政策決定会合 主な意見 (4/30, 5/1 分)	米/生産者物価指数(4 月) 小売売上高(4 月) NY 連銀景況指数(5 月) フィラデルフィア連銀景況指数 (5 月) 鉱工業生産(4 月) 設備稼働率(4 月) 企業在庫(3 月) ユーロ圏/鉱工業生産(3 月)	米/住宅着工件数(4 月) 建設許可件数速報(4 月) 輸出入物価指数(4 月) ミシガン大消費者信頼感指数速報 (5 月) 証券投資収支(3 月) ユーロ圏/貿易収支(3 月) 日/GDP 速報(Q1) 米・サンフランシスコ連銀総裁挨拶 ポランド大統領選挙[18 日]	
19	20	21	22	23
米/景気先行指数(4 月) 中/鉱工業生産(4 月) 小売売上高(4 月) 都市部固定資産投資(4 月) 豪/金融政策理事会(～20 日) 米・アトランタ連銀総裁挨拶 米・ジェファーソン FRB 副議長講演 米・ダラス連銀総裁討論会	ユーロ圏/経常収支(3 月) 消費者信頼感指数速報(5 月) 豪/金融政策理事会 RBA 総裁定例会見 米・リッチモンド連銀総裁挨拶 米・アトランタ連銀総裁講演 米・クリーブランド連銀総裁 / サンフランシスコ連銀総裁討論会 G7 財務相・中央銀行総裁会議 (～23 日)	日/貿易収支速報(4月) 米・リッチモンド連銀総裁討論会 米・20 年物国債入札 欧州議会本会議(～22 日)	米/中古住宅販売(4 月) ユーロ圏/ECB 理事会議事要旨 (4/16, 17 分) 製造業 PMI 速報(5 月) サービス業 PMI 速報(5 月) 独/ifo 景況指数(5 月) 日/機械受注(3 月) 米・ニューヨーク連銀総裁講演 米・10 年物インフレ連動債入札	米/新築住宅販売(4 月) 日/消費者物価指数(全国、4 月)
26	27	28	29	30
	米/耐久財受注速報(4 月) ケース・シラー住宅価格指数(3 月) FHFA 住宅価格指数(3 月) CB 消費者信頼感指数(5 月) ユーロ圏/EU 新車登録台数(4 月) 欧州委員会景況指数(5 月) 独/小売売上高(4 月) 米英市場休場	米/FOMC 議事要旨(5/6, 7 分) 米・5 年物国債入札	米/GDP 改定(Q1) 米・7 年物国債入札 独市場休場	米/個人所得・消費支出(4 月) 卸売在庫速報(4 月) シカゴ PM 景気指数(5 月) ユーロ圏/マネーサプライ M3(4 月) 独/消費者物価指数速報(5 月) 中/製造業 PMI(5 月)[31 日] 日/完全失業率(4 月) 消費者物価指数(都区部、5 月) 鉱工業生産速報(4 月) 住宅着工戸数(4 月)

*印は作成日(4/30)現在で日程が未確定のもの
(資料)各種報道等より三菱 UFI 銀行グローバルマーケットリサーチ作成

4. 為替相場推移表

2025 年 4 月

日付	U\$/円				U\$/円	EUR/円	SF/円	£/円	A\$/円
	寄付	高値	安値	終値	公表相場	公表相場	公表相場	公表相場	公表相場
4 月 1 日	149.95	149.99	148.98	149.63	149.82	162.17	169.56	193.69	93.46
4 月 2 日	149.75	150.49	149.10	149.35	149.84	161.71	169.54	193.52	94.07
4 月 3 日	147.91	148.34	145.19	146.10	147.83	161.06	168.41	192.84	92.65
4 月 4 日	146.25	147.42	144.55	146.88	146.03	161.51	170.26	191.36	92.41
4 月 7 日	145.43	148.15	145.08	147.80	145.78	159.85	170.72	188.22	87.37
4 月 8 日	147.78	147.95	145.97	146.26	147.77	161.81	172.23	188.60	88.82
4 月 9 日	145.86	148.26	143.99	147.75	145.38	160.01	172.35	186.28	86.60
4 月 10 日	147.41	147.45	144.00	144.43	146.91	161.35	172.33	188.66	90.03
4 月 11 日	143.77	144.20	142.05	143.53	143.54	162.30	175.41	186.87	89.17
4 月 14 日	143.73	144.07	142.24	143.14	143.23	162.61	175.25	187.50	90.13
4 月 15 日	143.22	143.60	142.61	143.27	143.64	162.66	175.66	189.23	90.90
4 月 16 日	143.16	143.16	141.64	141.82	142.93	161.70	174.58	189.37	90.50
4 月 17 日	141.92	143.10	141.85	142.34	142.53	162.07	174.78	188.38	90.71
4 月 18 日	142.34	142.45	142.10	142.21	142.46	161.78	173.75	189.29	91.00
4 月 21 日	141.55	141.55	140.48	140.88	141.24	161.95	174.01	188.53	90.17
4 月 22 日	140.88	141.67	139.89	141.62	140.96	161.88	173.66	188.36	90.24
4 月 23 日	142.68	143.58	141.54	143.47	142.10	161.82	172.58	189.01	90.87
4 月 24 日	143.20	143.33	142.28	142.61	142.96	162.10	172.47	189.82	90.97
4 月 25 日	142.87	144.03	142.83	143.72	143.11	162.52	172.36	190.52	91.62
4 月 28 日	143.84	143.89	141.99	142.03	143.66	163.14	173.52	191.02	91.76
4 月 30 日	142.24	143.20	142.19	143.05	142.57	162.17	172.87	191.09	90.96

月間平均	144.56	145.23	143.36	144.38	144.49	161.82	172.68	189.63	90.69
------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	-------

(注)四本値の出所: 弊行 4 本値

照会先:三菱UFJ銀行 グローバルマーケットリサーチ
チーフアナリスト 井野 鉄兵

当資料は一般的な情報提供のみを目的として作成されたものであり、特定のお客様のニーズ、財務状況又は投資対象に対応することを意図しておりません。また、当資料は、適用法令上許容される範囲内でのみ利用可能であり、当資料の頒布を制約する法令が存在する地域の方によって利用されることを意図しておりません。当資料内のいかなる情報又は意見も、預金、有価証券、デリバティブ取引その他の金融商品の売買、投資、保有などを勧誘又は推奨するものではありません。

当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、当行はその正確性、適時性、適切性又は完全性を表明又は保証するものではなく、当行、その子会社又は関連会社は、お客様による当資料の利用等に関して生じうるいかなる損害についても責任を負いません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。

また、過去の結果が必ずしも将来の結果を暗示するものではありません。

当行は、当資料において言及されている会社と関係を有し、又はかかる会社に対して金融サービスを提供している可能性があります。当行のグループ会社は、当資料において言及されている証券又はこれに関連する証券について権利を有し、又はこれらの証券の引受けを行っている可能性があり、また、これらの証券又はそのポジションを保有している可能性があります。

当資料の内容は予告なしに変更することがあり、また、当行、その子会社又は関連会社は、当資料を更新する義務を負っておりません。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されており、当行の書面による許可なく複製又は第三者、個人顧客もしくは一般投資家への配布をすることはできません。

(株式会社三菱UFJ銀行ロンドン支店のみに適用される情報開示)

株式会社三菱UFJ銀行(以下「MUFG Bank」)は、日本で設立され、東京法務局(会社法人等番号 0100-01-008846)において登記された有限責任の株式会社です。

MUFG Bankの本店は、東京都千代田区丸の内一丁目4番5号(郵便番号 100-8388)に所在しています。

MUFG Bankロンドン支店は、英国会社登録所において、英国支店として登録されています(登録番号BR002013)。

MUFG Bankは、日本の金融庁によって認可及び規制されています。MUFG Bankロンドン支店は、英国ブルーデンス規制機構より認可を受けており(FCA/PRA番号 139189)、英国金融行為監督機構の規制とブルーデンス規制機構の限定された規制の対象となっています。英国ブルーデンス規制機構によるMUFG Bankロンドン支店の規制の範囲の詳細は、ご請求いただいた方にお渡ししております。