

令和 7 年(2025 年)4 月 25 日

休刊のお知らせ:

5 月 2 日(金)は休刊とさせていただきます。

次回は 5 月 9 日(金)発行予定です。

GLOBAL MARKETS RESEARCH

チーフアナリスト

井野 鉄兵

三菱 UFJ 銀行

A member of MUFG, a global financial group

Table of contents

- 1 来週の相場見通し
- 2 今週のトピックス
- 3 来週の経済指標・イベント
- 4 マーケットカレンダー

1. 来週の相場見通し

(1)ドル円: 短期的な底入れと言えるか

予想レンジ 141.00 ~ 145.00

(2)ユーロ: 2021年11月以来の高値

予想レンジ 対ドル: 1.1200 ~ 1.1500

対円: 160.50 ~ 164.50

(3)人民元: 米国の動向を見極める構え

予想レンジ 対ドル: 7.25 ~ 7.34

対円: 19.30 ~ 19.90

2. 今週のトピックス

(1)「円安是正」は水面下で要請か

チーフアナリスト 井野 鉄兵

(2) 蝕まれている米国経済

グローバルマーケットエコノミスト

(元三菱 UFJ 銀行)

鈴木 敏之

(1)ドル円: 短期的な底入れと言えるか

今週のレビュー

トランプ政権によるパウエル FRB 議長の解任検討が政権高官発言で確認されたこともあり、週明けからドル安地合いとなった。ドル円は 142 円台から 140 円台まで水準を切り下げた。さらにトランプ大統領が SNS でパウエル議長批判を繰り返すなかで、22 日の東京時間にはここまでの安値 139.89 まで下げ幅を拡大。もっとも同日米国時間には、ベッセント財務長官が中国と通商交渉に楽観的な見方を示すと反発した。さらにトランプ大統領がパウエル議長解任検討を否定したことから、日付変わって 23 日の東京時間早朝には 143 円台前半まで急上昇。その後は 143 円台で上値の重さが意識される時間帯が続く。同日米国時間には、ベッセント財務長官が日本との財務相会合に関連して具体的な為替相場水準の目標はないと発言して 143 円台半ばまで上伸する場面もあったが、やはり上値は重かった。注目された 24 日の日米財務相会談について、会見した加藤財務相からは、米国から「円安是正」を迫られたなどといった発言はなく、円先高観は一旦後退した。会見後 143 円台を回復し、中国が一部品目で対米関税を緩和するとの報道もあり、本稿執筆時点では 143 円後半まで上昇している（第 1 図）。なお、G10 通貨はばらつきがみられるものの、円、ユーロ、スイスフランが弱めとなった。FRB 議長解任検討の否定、米中摩擦の緩和期待などから、ドルが持ち直していることを象徴する構図と言えそう（第 2 図）。

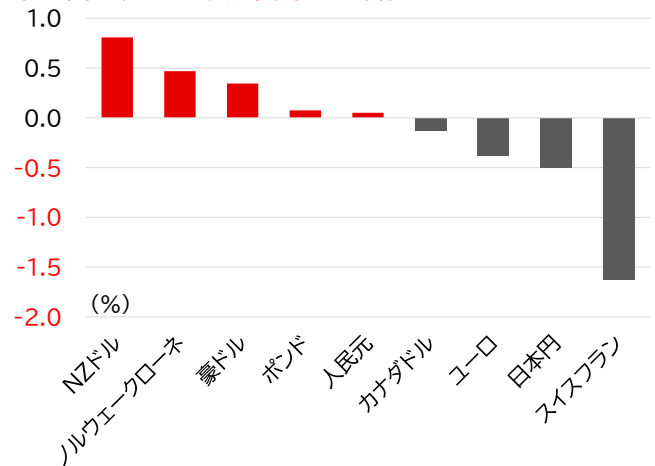
第 1 図: ドル円相場



(注)東京時間 25 日 11 時まで

(資料)EBS、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: 今週の主要通貨対ドル騰落



(注)東京時間 25 日 11 時まで

(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

パウエル FRB 議長の解任論否定で一旦底入れ

週初はドル売りが継続し、22 日には昨年 9 月安値 139.58 を試すような展開となったものの、その目前で下げ止まった。その後、トランプ大統領が FRB 議長の解任論を否定したこと、米中の貿易摩擦緩和が期待されたことなどから反発。さらに、日米財務相会談を前に、ベッセント財務長官が特定の為替相場水準、目標を求めることはないといった発言もあり、円高警戒感も後退し、143 円台まで回復している。実際、会談を終えた東京時間 25 日早朝の加藤財務相会見でも同様に、米国からは為替水準の目標や管理の枠組みなどの話はな

かったことが明らかにされており、一旦「円安是正」を意識した円買いは幾分巻き戻されているようだ。

日米関税交渉は続く

米国の関税を巡る各国との駆け引きは続く。来週は交渉役の赤澤経済再生担当相が再度訪米して、ベッセント財務長官らと2回目の交渉に臨む予定だ。前回交渉で赤澤氏は、米国側の要求を聴取したうえで優先順位をつけるよう要請したという。韓国は「近く合意」といった報道もあるようだが、日米間は、来週の交渉で何か決着をみるというステージではないとみておきたい。

米国は重要指標目白押し、日本は日銀会合

その点、来週の為替市場は、日米の金融政策にテーマが移ることもありそうだ。5月6日、7日のFOMCに向け、FRBは今週末からブラックアウト期間に入る。その直前である24日、ウォラー理事はこの先の失業率悪化の可能性に触れたうえで「労働市場の顕著な悪化があれば、雇用の最大化というFRBの責務に基づき対応することが重要」と発言した。これを5月FOMCでの利下げ予告と捉えるのは早計ではある。ただ、来週は、29日の3月求人労働異動調査(JOLTs)や、30日には第1四半期GDP統計、3月のPCEデフレータ、1日はISM製造業景気指数に、2日は4月の雇用統計と、重要指標が目白押しで、場合によっては次回6月FOMCでの利下げ期待が高まることはあり得るだろう。かくしてドル安地合いは継続しそうだ。

他方、本邦では30日、1日に日銀金融政策決定会合が開かれる。植田総裁は25日早朝の会見でも米国の関税政策の影響を注視する発言しており、金融政策変更は見込まれない。声明のトーンも、今月になって繰り返されている通り「経済物価動向が見通しに沿って推移するならば、引き続き政策金利を引き上げて金融緩和の度合いを調整する。ただし、見通しが実現するかどうかは、毎回の金融政策決定会合で予断を持たずに点検する」とのスタンスとなりそうだ。そうしたなか今回は『展望レポート』の見通しが注目される。ここもとの米国の関税政策の影響をいかに成長率、物価見通しに落とし込むかだ。今週はIMFが世界経済の見通しを更新し、日本の成長率見通しも大きく下方修正されている。日銀の見通しも程度の差こそあれ、下方修正は不可避だろう。その反面、25日発表の4月の東京都部消費者物価指数は市場予想を上回る加速が確認された。物価見通しは特に今年度中心に上方修正も検討されよう。ただ、見通し期間が2027年度まで延長されることも踏まえ、2%の物価安定目標達成の時期については、関税の影響も踏まえて従来の「26年度まで」を後ずれさせることもあるだろう。円については売り買い両にらみで構える必要がありそうだ。

引き続き振れ幅は大きそう

ドル円の安値更新リスクは一旦後退したものの、本邦勢が連休入りすることもあり、引き続き振れ幅が大きくなりやすい時間帯が続くそう。

予想レンジ

ドル円：141.00～145.00

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

今週のレビュー

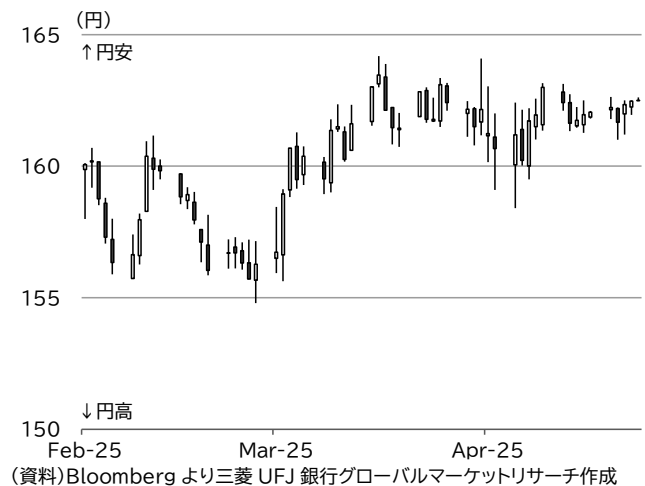
米政府高官がパウエル FRB 議長の解任検討を認めたことでドル売り地合いとなるなか、イースター休暇で参加者が限られたことも相まって、ユーロドルは週初 21 日に 2021 年 11 月以来の高値 1.1572 まで上昇した。同水準で上値を抑えられ、23 日東京時間朝方には、トランプ大統領の発言を通じ、米国が関税政策の現実的な落としどころを探り始めたとの期待が高まった。ドルの買戻しが優勢となり、安値 1.1311 まで下落している。その後、24 日発表の 4 月のドイツ ifo 景況指数が予想を上回ったことで上昇する場面はあったものの、25 日には、中国の対米関税緩和報道もあって、再び週間安値を試す展開になっている（第 1 図）。

ユーロ円は 162.15 で寄り付いた。21 日に 162.63 まで上伸するも、163 円台には届かず、22 日には安値 161 円ちょうどまで下げた。市場のリスク回避姿勢が和らぐにつれて持ち直すと、本稿執筆時点で 162 円台後半まで強含んでいる（第 2 図）。

第 1 図: ユーロドルの推移



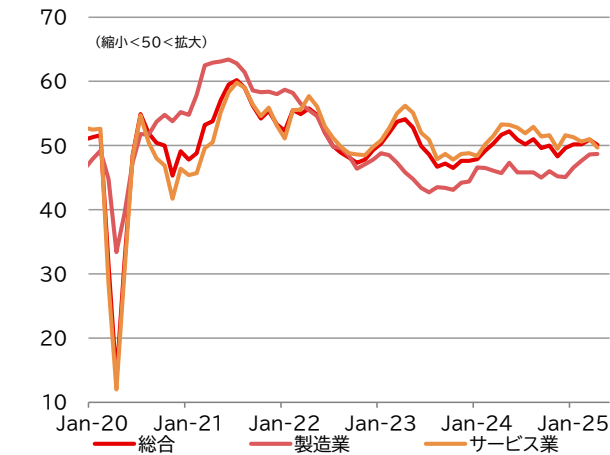
第 2 図: ユーロ円の推移



米関税政策の影響が見え 始めたユーロ圏経済

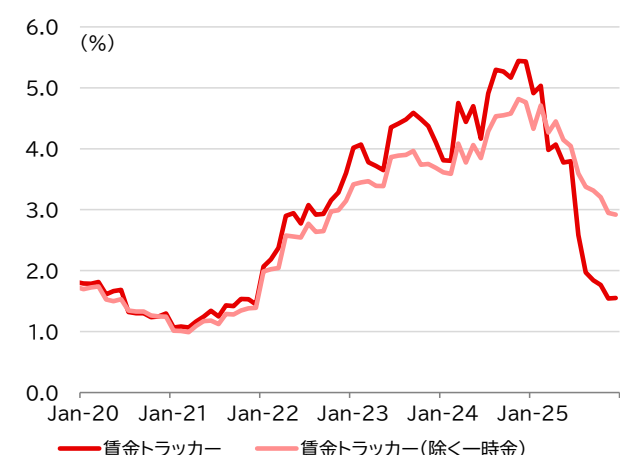
今週発表のユーロ圏の景況感に関する指標には、米関税政策の影響が垣間見えた。4 月の消費者信頼感指数は、2 ヶ月続けて前月から悪化して 2023 年 11 月以来の水準に低下し、PMI（速報値）は、製造業が予想外の改善をみせたものの、サービス業は予想以上に悪化し、総合指数は予想に届かなかった（第 3 図）。ドイツでは、ifo 景況指数が予想外に改善したものの、業種別では製造業と卸売業の悪化が目立ち、米関税政策をめぐる不透明感が重石になっていることを確認するものとなった。また、IMF は最新の世界経済見通しを公表。今年のユーロ圏経済成長率について、前回 1 月時点の見通しから 0.2%ポイント引き下げ、前年比+0.8%としている。

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: 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 高官の多くがハト派に傾く

一方、4月第1週までのデータをもとに公表された ECB の最新の賃金トラッカーでは、4月時点は前年比+4.068%と前月の同+4.72%から一段と低下（第4図）。ECB は、賃金上昇圧力の鈍化が続くとの見方だが、かかる見通しに沿った推移と言える。そうしたなか、ECB 高官発言の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、カザークス・ラトビア中銀総裁は「米関税政策は、ユーロ圏経済が後退局面入りするリスクを高める」と発言。デギンドス ECB 副総裁は景気下振れリスクへの懸念を示し、ラガルド総裁も、米関税の影響は「インフレ的というよりも、ディスインフレ的」と述べた。また、足もとのドル安ユーロ高により、輸入物価を通じたインフレ圧力はさらに低下する可能性がある。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く必要がある。

引き続き荒い値動きを警戒も、上値は重そう

来週は、29日の欧州委員会景況指数、30日のユーロ圏第1四半期 GDP（速報）や5月2日の4月のユーロ圏 HICP などが注目されるものの、関税政策や月初の重要経済指標など、米国経済の先行きや関税交渉関連のヘッドラインに注目が集まりやすい時間帯となろう。引き続き不確実性高く、荒い値動きに警戒が必要で、ECB の利下げ観測も強まるなかには、1.15 台では上値を抑えられるとみている。

予想レンジ

ユーロドル：1.1200 ～ 1.1500 ユーロ円：160.50 ～ 164.50

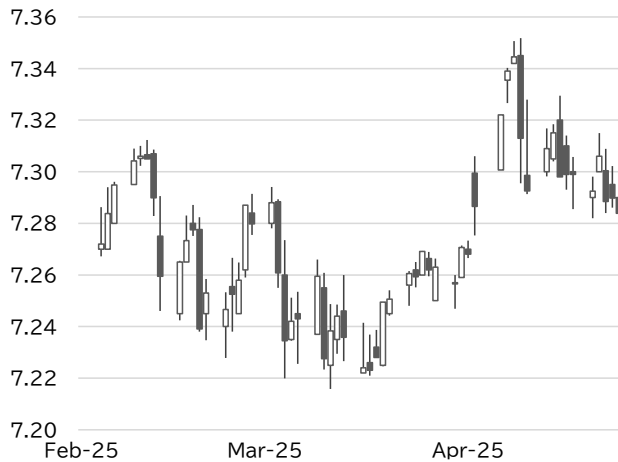
シニアアナリスト 亀井 純野

(3)人民元：米国の動向を見極める構え

今週のレビュー

人民元の対ドル相場は 7.29 台で取引開始。週初 21 日は同水準での推移となったが、翌 22 日には 7.31 台前半まで下落した。ただ、トランプ大統領が対中関税の大幅引き下げの可能性に言及したことから反発し、本稿執筆時点では 7.29 台後半で推移する（第 1 図）。対円相場は 19.3 台で取引開始し、段階的に水準を切り上げた。23 日には 19.6 台後半まで上昇幅を拡大するも、本稿執筆時点では 19.5 台後半まで押されている（第 2 図）。

第 1 図：人民元対ドル相場（4 月 25 日 13 時時点）



(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 25 日 13 時時点）



(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

中国は安易な対米融和に応じない構え

トランプ大統領は 22 日、「中国への関税は 145%にはならないだろう」と発言した。ゼロにはならないものの、中国の出方次第で「大幅に下がる」こともあるとの考えを示した。25 日には中国が一部の米製品に対する関税適用除外を検討中とも報じられている。ただ、ベッセント財務長官が「一方的な関税引き下げを提案したことはない」と釘を刺し、中国側も「まずは（米国が）対中関税を全面的に撤廃すべき」と強硬姿勢を崩していない。また、トランプ大統領は米中交渉が進行中とするも、中国は事実ではないと否定しており、両国のすれ違いが目立つ。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を警戒しており、水面下で進む通商交渉が一定の妥結をみることが確実となった段階ではじめて、米中首脳間での合意形成を公にする意向と推察される。よって、表面上、米中摩擦に伴う不透明感は当面払拭されないと覚悟すべきだろう。

政府と人民銀は景気刺激の準備を急ぐ

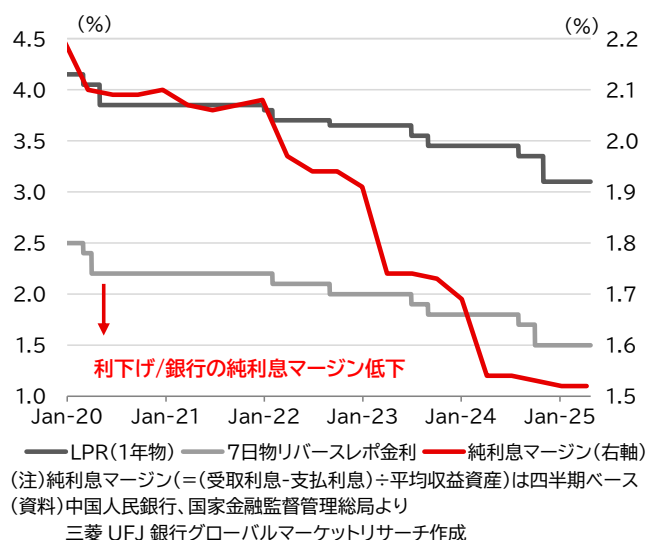
中国政府は、対米交渉の傍ら国内経済下支えのための財政出動の準備を急いでいるようだ。24 日には 2,860 億元（約 390 億ドル）の特別国債を発行した。一部は不動産市況の低迷などで利息収入が減少し、厳しい経営環境が続く国有銀行の資本注入に活用される（第 3 図）。政府は国有銀行に対し、中小企業向け融資を拡充するよう求めており、そのための財務基盤を整えた格好だ。人民銀も政府に歩調を合わせ、25 日には中期貸出ファシリティを活用して 6,000 億元を市場に供給した。国債発行に伴う流動性逼迫を回避する目的だろ

う。また、G20 財務相・中銀総裁会議に出席した潘功勝総裁は「適度に緩和的な金融政策を実施する」と発言した。ドル安による過度な人民元安進行のリスク低減に加え、国有銀行への資本注入増強もあって、人民銀の金融政策対応の余地は広がっているということだろう。

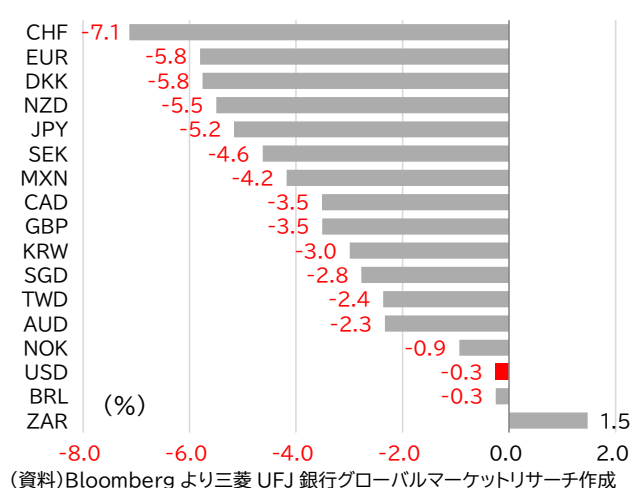
ドル以外の通貨安進行を容認へ

一方、通貨政策運営で人民銀は、ここもと毎営業日の基準値設定を通じて、対ドル相場を 7.30 近辺で推移するよう政策運営を行っている。その結果、ドル安地合いのなかで上昇したユーロや円など G10 通貨に加え、輸出競争相手国である韓国ウォンなど、幅広い通貨に対して人民元安となっている（第 4 図）。この間、政府は国内企業に対し、高い関税率が課せられる米国ではなく、ユーロ圏やアジア周辺国の市場開拓を奨励している。人民銀は、対ドル以外での人民元安を容認することで、輸出支援の強化を図ろうとしているものと考えられる。

第 3 図：諸政策金利と銀行の純利息マージン



第 4 図：人民元の対主要通貨騰落率(4月1日～24日)



共産党の重要会議に注目

目先は、近く開催予定の共産党政治局会議の動向が注目される。例年、4月に実施される同会議では、年央までの経済政策が議題となる。昨年 12 月には「より積極的な財政政策」と「適度に緩和的な金融政策」が基本方針とされているが、この会議を経て、いよいよ預金準備率引き下げなどの金融緩和強化に踏み切る可能性がある。会議の開催は現状未定であり、来週という時間軸で金融緩和の強化が図られるかは不透明だ。それでも、通貨政策を通じた人民元安による輸出支援方針から、対ドル、対円ともに下押し圧力がかかりやすい地合いが続くとみておきたい。

予想レンジ

ドル人民元：7.25 ～ 7.34

人民元円：19.30 ～ 19.90

アナリスト 横尾 明彦

(1)「円安是正」は水面下で要請か

為替の議論を主な目的とした財務相会談

日米財務相は米国時間 24 日、「50 分程度」個別に会談した。トランプ大統領やベッセント財務長官のこれまでの発言などを踏まえると、日米間の交渉においては為替相場が議論の対象になると目されてきており、日本側もそれを認めていた。米国との関税交渉につき、日本側は赤澤経済財政担当相としているが、為替相場に関しては、2 月の石破首相訪米時に財務相間での協議事項との申し合わせがあったため、先週の赤澤氏訪米とは別に、G20 財務相中銀総裁会議出席のための訪米に合わせて会談の場がセットされた模様だ。

「是正」という言葉を使わなかった加藤財務相

これまでトランプ大統領は、為替相場というテーマに関してはことさら「円安」を問題視しており、それを公言して憚らない。そのため、今回の財務相会談を控えて、米国から日本に対し、円安ないしドル高の是正が求められ、それが白日の下にさらされるとの見方があった。しかし、会談後に会見した加藤財務相は、為替相場について議論したことを前提に「為替レートは市場で決定されること」「為替の過度な動きは経済に悪影響との認識」を確認し、「日米で緊密かつ建設的に協議を続けていく」とした一方、「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」としたうえで「やり取りの中身について具体的にコメントしない」と発言した。財務相は会見を通じて「是正」という表現を使っていない。こうしたこともあり、米国からドルの切り下げないし円の切り上げのごとき対応を求められ、それが表面化するリスクをみていた向きには安心感が広がったようだ。

それでも米側の問題意識は「円安」にある

もっとも、そもそも問題視していなければ協議の必要もないはずであり、米国は通商政策的観点で「円安」を問題視している模様だ。加藤財務相は会見で「相手のあること」との言葉を繰り返した。赤澤経済財政相も、外交交渉の最中として、先週の交渉内容を多くは語っていない。今回の財務相会談でもそれが前提であり、表沙汰になるのは氷山の一角である。すなわち今回の加藤財務相の発言は、「円安是正」を求められたかどうかを明らかにしなかっただけであり、是正を求められなかったことを意味するものではない。

実際、加藤財務相が「全くなかった」と否定したのは、あくまで「水準の目標」と「それに対する枠組みの話」だけである。ベッセント財務長官は、23 日の時点で日本に対し「特定の通貨（水準）目標を求めることはない」と発言していた。その通りだったということではない。ドルの切り下げである「プラザ合意」を彷彿とさせる「マールアラゴ合意」なるものが意識されてきたが、少なくともベッセント財務長官がかかる構想を支持したことはこれまでなかったはずだ。そもそも、ヘッジファンドで身を立てたベッセント氏が切り上げのごとくの無理のある急速な円高を望んでいる、実現可能と考えているとは俄かに想像しがたい。ゆえに、そこまでは求められなかったという程度と解釈しておくべきだろう。

市場が想像した世界は行き過ぎ

ベッセント財務長官は、9日のメディアインタビューで「(ここもとの)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。これを意識すれば、円は日銀が利上げしていることなど、ファンダメンタルズに沿って上昇していることをよしとしているものと推察される。これまでの発言から、ベッセント財務長官は円安の要因は金融政策にあると考えているようであり、この9日の発言もその前提あってこそだろう。

金融政策で切り上げのごとくの円高誘導を図るには、FF金利の水準に迫るほどの急ピッチの利上げといったことが必要になるだろうが、日本経済の現状に照らせば、それは現実的ではない。ベッセント財務長官は百も承知であろう。よって、今回求められたのは、「円安是正」の自助努力として、これまで通り日銀が金融政策正常化を進めることだったのではないか。その点、加藤財務相の会見で、議論の具体的な内容が垣間見られたのは、「賃上げ、物価の動向について申し上げた」と発言したことであった。為替など「日米間の諸問題」を議論している場であって、賃金、物価の話をしてそれだけ、ということはないはずだ。ベッセント財務長官の関心事である金融政策に結びつけられる話と考えるのが自然だろう。

日銀は金融政策正常化の進捗を図る

来週、日銀は金融政策決定会合を開く。ここもと植田総裁が繰り返しているように、関税政策の影響により世界経済の不確実性は増し、金融市場は不安定になっている。こうしたなかでは追加利上げは見送りが妥当だろうし、そのタイミングの後ずれも想起される。そうした環境であることも、ベッセント財務長官の理解は得られているはずだ。かかる環境であって、利上げスタンスを維持することは最低限求められることと言えよう。ただ、目先は、それだけでなく、金融政策の正常化を進める何か他の手立てを検討することも必要になるだろう。日銀は、次回6月の会合では、昨年7月に着手した国債買入の減額についての中間評価を行うと予告済みだ。バランスシートの縮小促進は正常化の一手に他ならない。ただし、日銀としては、バランスシート政策は金融政策判断から切り離していると整理しており、政策金利の引き上げを見送らざるを得ないとの判断と矛盾は生じない。

なお、永田町からは、ドル円が140円を割り込めば、金融緩和が必要といった声も挙がっている模様だ。しかし、トランプ大統領は、パウエルFRB議長の解任こそ撤回しているが、公然と利下げ要請を続けている。そうでなくとも、仮にこのままの高い関税率が維持されることとなれば、米国経済は悪化し、FRBがむしろ積極的な利下げ姿勢に転じる可能性もある。その際には、リーマンショック時のごとくの利下げ競争が再来することも想定される。現在の日銀の政策金利は0.5%であり、そうした競争に参戦する余力に乏しい。景気下支えの観点では、効果が現れるまでに時間を要するとされる利下げカードは温存しておきたいところで、目先は金融政策判断の選択肢にも挙がらないと考えておく。

チーフアナリスト 井野 鉄兵

(2) 蝕まれている米国経済

ウォラーFRB理事はハト派姿勢、パウエル議長はタカ派姿勢で、市場にとまどい

IMFの1月の世界経済見通し(WEO)では、25年の米国の成長率予測は2.7%で絶好調であった。ところが、4月22日に発表された4月見通しでは、1.8%に引き下げられた。急激な見通しの悪化だが、ここへきて出ている経済指標では、確かに冷え込みが目立ちだしている。そして、来週出る経済指標では、さらに冷え込みが目立つ可能性がある。次回のFOMCの政策決定は5月7日である。そこで利下げをすることはしないにしても、その先の6月18日のFOMCでは、利下げ再開を選択肢とする示唆が5月7日に発せられる可能性はあろう。

① 急遽、冷えだしている米国経済

米国経済の冷え込みを示す動きが相次いでいる。

関税引き上げの影響波及は、これからのはずだが、既に弱い経済指標が並ぶようになっている

- 1月20日のトランプ大統領の就任とともに、経済の悪化、資産価格の調整をもたらす経済政策不確実性指数が跳ね上がった。
- 2月14日に出た1月の小売売上高が弱く、アトランタ連銀のGDP Nowが25年第1四半期のGDP成長率はマイナスになるという推計を出し始めた。
- 3月14日に出た3月のミシガン大消費者信頼感指数が前月の64.7から57.9に急低下した。
- 4月1日に出たISM製造業景気指数は、景気の分岐点である50を割る49.0であった。この50割れが続けば、通常は景気後退である。
- 4月2日に、トランプ大統領が高税率の相互関税を発表した。この後、金融市場は、4月8日にかけて株安、債券安、ドル安のトリプル安となった。
- 4月14日に、ウォラーFRB理事が、大関税となる場合、早期利下げに前向きな発言をした。
- 4月17日に、4月のフィラデルフィア連銀製造業景気指数が前月の12.5から▲26.4に急低下した。これから換算すると、4月のISM製造業景気指数も連続50割れとなる。
- 4月21日に出た3月の景気先行指数の前年同月比は▲3.5%と、分岐点の▲3.0%を割った。
- 4月22日に発表された地区連銀景況報告は、経済活動は、停滞(little changed)という判断を示した。
- 4月22日に発表されたIMF経済見通しは、25年の米国成長予測を1月の2.7%を1.8%に、▲0.9%の異例の大幅引き下げを行った。

本レポートは、グローバルマーケットエコノミスト鈴木敏之氏によるレポートとなり、三菱UFJ銀行グローバルマーケットリサーチの見解、意見などを示すものではありません。また、三菱UFJ銀行グローバルマーケットリサーチと鈴木敏之氏は、本レポートに関し見通し・シナリオのすり合わせや意見調整などは行っておりません。

② 4月30日のGDP 事前推定値と PCE 価格指数に大きな緊張

4月30日、GDPはマイナス成長、PCE コア価格指数前月比は低い見込み

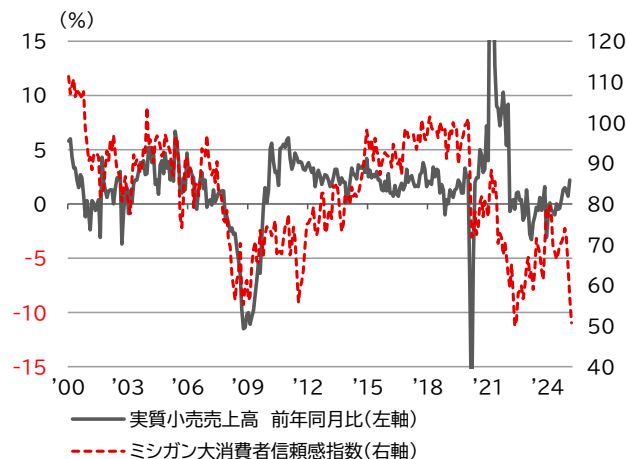
次の FOMC の政策決定は 5 月 7 日である。それに向けて、Fed は 4 月 26 日から情報発信を控えるブラックアウトに入る。そのブラックアウト期間中であるが、4 月 30 日に、第 1 四半期の GDP の事前推定値と、3 月の PCE 価格指数と非常に重い経済指標の発表がある。

- 第 1 四半期の GDP は、関税引き上げ前の駆け込み需要で歪んだ数字ではあるが、GDP Now は▲0.4%とマイナス成長をみている。駆け込み需要の反動、関税が経済を落とし込む影響をみると、第 2 四半期もマイナス成長になる公算がある。その場合、2 期以上連続のマイナス成長の景気後退になってしまう。
- 3 月の消費者物価指数 (CPI) のコア前月比は+0.06%と低かった。PCE 価格指数は、CPI よりも低く出る。PCE 価格指数のコアも 0.1%ペースであれば、インフレへの悲観がやわらぐであろう。

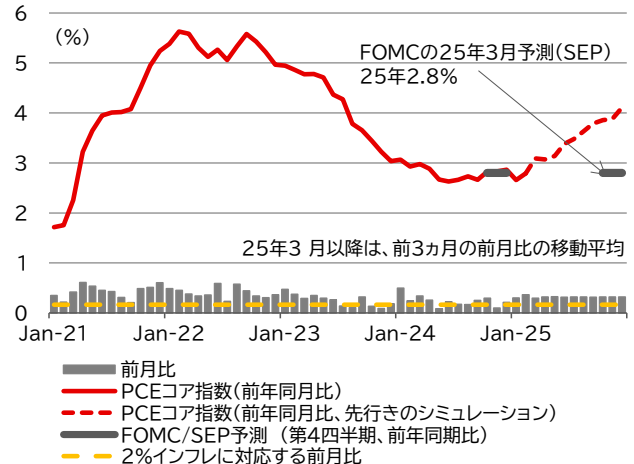
5月7日のFOMC、その日の政策は据え置きでも、先行きの利下げ再開を示唆の可能性

ウォラーFRB 理事は、4 月 24 日に、7 月以降の話としながらも、高関税がかかるとレイオフの増加、失業率の上昇があるとして、そのときは、利下げを支持すると発言した。景気後退の危惧があるのに、中立の FF 金利 (3.0%) より今の高過ぎる FF 金利の誘導レンジ 4.25 - 4.50%は無用である。4 月 30 日の GDP と PCE 価格指数が、その通り、弱いものであったなら、次の 5 月 7 日の FOMC では、その後の利下げ再開の可能性の示唆を含む情報発信がなされると見込まれる。

第 1 図：消費者信頼感弱く、消費の落ち込みが危惧に



第 2 図：3 月の PCE が弱ければ物価安定が見えてくる



グローバルマーケットエコノミスト
(元三菱 UFJ 銀行)
鈴木 敏之

来週の主な経済指標

				予想	前回
28日(月)		独	小売売上高(前月比、3月)*		0.8%
29日(火)		日	市場休場		
	17:00	ユ	マネーサプライ M3(季調済、前年比、3月)		4.0%
	18:00	ユ	欧州委員会景況指数(4月)		95.2
	21:30	米	卸売在庫(前月比、3月速報)		0.3%
	22:00	米	ケース・シラー住宅価格指数(季調前、前年比、2月)		4.08%
	22:00	米	FHFA 住宅価格指数(前月比、2月)		0.2%
	23:00	米	CB 消費者信頼感指数(4月)	87.0	92.9
	23:00	米	求人労働異動調査(3月・万人)		756.8
30日(水)	8:50	日	鉱工業生産(前月比、3月速報)	▲ 0.5%	2.3%
	10:30	中	製造業 PMI(4月)	49.7	50.5
	10:45	中	財新製造業 PMI(4月)		51.2
	14:00	日	住宅着工戸数(3月・万戸)	79.0	80.5
	18:00	ユ	GDP(前年比、Q1 速報)		1.2%
	21:00	独	消費者物価指数(CPI、前年比、4月速報)		2.2%
	21:15	米	ADP 雇用統計(4月・万人)	12.8	15.5
	21:30	米	GDP(前期比年率、Q1 速報)	0.2%	2.4%
	22:45	米	シカゴ購買部協会景気指数(4月)	45.5	47.6
	23:00	米	個人所得(前月比、3月)	0.4%	0.8%
	23:00	米	個人支出(前月比、3月)	0.6%	0.4%
	23:00	米	PCE コアデフレーター(前年比、3月)	2.6%	2.8%
1日(木)		独	市場休場		
	21:30	米	新規失業保険申請件数(4/26・万件)		22.2
	23:00	米	ISM 製造業景気指数(4月)	48.1	49.0
	23:00	米	建設支出(前月比、3月)	0.3%	0.7%
		米	自動車販売(4月・万台)*	1,680	1,777
2日(金)	8:30	日	完全失業率(3月)	2.4%	2.4%
	18:00	ユ	消費者物価指数(前年比、4月)		2.2%
	18:00	ユ	消費者物価指数(コア、前年比、4月速報)		2.4%
	18:00	ユ	失業率(3月)		6.1%
	21:30	米	非農業部門雇用者数変化(4月・万人)	13.0	22.8
	21:30	米	失業率(4月)	4.2%	4.2%
	23:00	米	製造業受注(前月比、3月)	4.5%	0.6%
				予想	前回
5日(月)		日英	市場休場		
	23:00	米	ISM 非製造業景気指数(4月)	49.6	50.8
6日(火)		日	市場休場		
	18:00	ユ	生産者物価指数(前年比、3月)		3.0%
	21:30	米	貿易収支(3月・億ドル)	▲ 1,190	▲ 1,227
7日(水)	18:00	ユ	小売売上高(前月比、3月)		0.3%
8日(木)	4:00	米	消費者信用残高(3月・億ドル)		▲ 8.10
	15:00	独	鉱工業生産(前月比、3月)		▲ 1.3%
	15:00	独	貿易収支(季調済、3月・億ユーロ)		177
	21:30	米	単位労働コスト(前期比年率、Q1 速報)		2.2%
	21:30	米	労働生産性(Q1 速報)		1.5%
	21:30	米	新規失業保険申請件数(5/3・万件)		22.2
		米	家計調査消費支出(前年比、3月)		▲ 0.5%
9日(金)	14:00	日	景気一致指数(3月速報)		
	14:00	日	景気先行指数(3月速報)		
		中	貿易収支(4月・億ドル)		1,026
		中	マネーサプライ M2(前年比、4月)*		7.0%
		中	消費者物価指数(前年比、4月)		▲ 0.1%
10日(土)	10:30	中	生産者物価指数(前年比、4月)		▲ 2.5%

中央銀行関連

28日(月)	22:00	ユ	フィンランド中銀レーン総裁講演
29日(火)	23:00	ユ	オーストリア中銀ホルツマン総裁講演
30日(水)			
1日(木)		日	金融政策決定会合
		日	経済・物価情勢の展望
	15:30	日	植田日銀総裁定例会見
2日(金)			
5日(月)			
6日(火)		ユ	ECB 理事会(特別会合、～7日)
7日(水)			
8日(木)	3:00	米	FOMC 金利誘導目標発表
	3:30	米	パウエル FRB 議長定例会見
	8:50	日	日銀金融政策決定会合 議事要旨(3/18, 19分)
	20:00	英	MPC(BOE 金融政策委員会、政策金利発表) / MPC 議事要旨 / 金融政策レポート
9日(金)	16:45	ユ	リトアニア中銀シムカス総裁講演
	19:15	米	ニューヨーク連銀ウィリアムズ総裁講演
	21:00	米	クグラーFRB 理事講演
	23:40	米	バーFRB 理事講演
10日(土)	0:30	米	ニューヨーク連銀ウィリアムズ総裁 / ウォラーFRB 理事討論会
	8:45	米	セントルイス連銀ムサレム総裁 / クリーブランド連銀ハマック総裁 / ボウマン FRB 理事討論会

その他

28日(月)			
29日(火)			
30日(水)	18:30	ユ	15年物国債入札(ドイツ)
1日(木)			
2日(金)			
3日(土)		豪	総選挙
5日(月)		ユ	欧州議会本会議(～8日)
6日(火)	2:00	米	3年物国債入札
	18:30	ユ	5年物国債入札(ドイツ)
7日(水)	2:00	米	10年物国債入札
	17:50	ユ	国債入札(フランス)
8日(木)	12:35	日	10年物国債入札
9日(金)	2:00	米	30年物国債入札

※市場予想は Bloomberg 調査中央値
時刻は日本時間

*印は作成日(4/25)現在で未確定のもの

マーケットカレンダー

月	火	水	木	金
2025/4/28	29	30	5/1	2
独/小売売上高(3月)*	米/卸売在庫速報(3月) ケース・シラー住宅価格指数(2月) FHFA 住宅価格指数(2月) CB 消費者信頼感指数(4月) 求人労働異動調査(3月) ユーロ圏/マネーサプライ M3(3月) 欧州委員会景況指数(4月)	米/GDP 速報(Q1) ADP 雇用統計(4月) シカゴ PM 景気指数(4月) 個人所得・消費支出(3月) ユーロ圏/GDP 速報(Q1) 独/消費者物価指数速報(4月) 中/製造業 PMI(4月) 日/日銀金融政策決定会合(～5/1) 鉱工業生産速報(3月) 住宅着工戸数(3月)	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	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)
	日市場休場		独市場休場	豪・総選挙[3日]
米/ISM 非製造業景気指数(4月)	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/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)	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・3年物国債入札 欧州議会本会議(～8日) 日英市場休場	米・10年物国債入札 日市場休場		米・30年物国債入札	米・ニューヨーク連銀総裁講演 米・クグラーFRB 理事講演 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 / パウマン FRB 理事討論会
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/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・クグラーFRB 理事講演 ユーロ圏財務相会合	EU 経済・財務相理事会			ポーランド大統領選挙[18日]
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)	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	日/貿易収支速報(4月)	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/新築住宅販売(4月) 日/消費者物価指数(全国、4月)
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	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	米・リッチモンド連銀総裁討論会 米・20年物国債入札	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	

*印は作成日(4/25)現在で日程が未確定のもの
(資料)各種報道等より三菱 UFJ 銀行グローバルマーケットリサーチ作成

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思わ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す。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います。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。