

# 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

- 先週末以降のドルは、強弱まちまち
- ドル円は、米中通商協議を好感して上昇するも、米指標やドル安誘導をめぐる観測により反落
- 来週は、主要国・地域 PMI が発表されるほか、G7 財務相・中銀総裁会議や日米通商協議が予定されている
- 来週のドル円は、各種イベントをめぐる報道・発言により神経質な展開を予想

## 【為替相場の予想レンジ】

	5/9~5/16 実績値	5/16~5/23 予想レンジ	2025年9月末 レンジ見通し	2025年12月末 レンジ見通し
ドル/円	144.83-148.65 円	141.50-148.50 円	135.00-151.00 円	132.00-148.00 円
ユーロ/ドル	1.1065-1.1293 ドル	1.1050-1.1350 ドル	1.0800-1.1800 ドル	1.0600-1.1600 ドル
ユーロ/円	162.77-165.20 円	161.00-166.00 円	153.00-169.00 円	151.00-167.00 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5月16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

先週末以降のドルは、強弱まちまち。

ドル円は先週後半に上昇した反動もあり、145 円半ばで越週。週末、米国と中国が通商問題をめぐって協議し、双方から前向きなコメントが聞かれたため、週初は 146 円ちょうど付近でギャップアップして開始。12 日夕方には米中両国が関税率を 115%引き下げ（24%は 90 日間停止）、今後も協議を続けるとの詳細を発表したため、両国の緊張関係が緩和するとの見方から一時 148 円半ばまで上昇した。一方でその後、13 日に発表された米国の 4 月消費者物価指数（CPI）が市場予想を下回ったことでドル売りとなったほか、14 日夕方には米国と韓国が為替政策を協議していると報じられたことで韓国ウォンに連れる貌で円も買われた。さらに 15 日、米国の 4 月生産者物価指数（PPI）〔前月比横ばい→同-0.5%〕の落ち込みによりドル売り。本稿執筆時点では 145 円半ばで推移している。

その他通貨は、東アジア通貨が強い。中国人民元は 10~11 日にスイスで開催された米中通商協議の結果が好感され、韓国ウォンは米韓が為替政策を協議していると報じられたことで米国がドル安誘導に動くとの観測が高まったため、それぞれ買われている。

## 先週末以降のトピック：米 CPI、米小売、独 ZEW、日 GDP

米国で 13 日に発表された 4 月 CPI は総合〔前月比-0.1%→同+0.2%〕、コア〔同+0.1%→同+0.2%〕ともに伸びた。中身をみると、価格高騰が続いていた卵〔同+5.9%→同-12.7%〕が大幅に下落する中、食料品〔同+0.4%→同-0.1%〕がマイナスに転じた一方、エネルギー〔同-2.4%→同+0.7%〕の持ち直しが総合加速の一因となった。

コア項目は財〔同-0.1%→同+0.1%〕、サービス〔同+0.1%→同+0.3%〕ともに加速。財は、対中輸入依存度が高い衣料品〔同+0.4%→同-0.2%〕やおもちゃ〔同-0.9%→同+0.3%〕などに目立った変化はみられず、4 月までの販売は関税引き上げ前の在庫積み増しで対応できていた様子が窺える。他方、サービスは前月に指数を押し下げた航空運賃〔同-5.3%→同-2.8%〕やホテル宿泊料〔同-4.3%→同-0.2%〕のマイナス幅が縮小したことで、全体として加速した。

総じて関税引き上げの影響は限定的となるなか、サービスを中心に緩やかなディスインフレ傾向が続いている。もっとも、対中関税は一旦引き下げられたものの依然として原則 30%が賦課されたままである。遠くない時期の影響の顕在化には注意しておきたい。

15 日発表の 4 月米國小売売上高は、ヘッドライン〔前月比+1.7%→同+0.1%〕、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+0.5%→同-0.2%〕ともに減速。中身をみると、自動車・同部品〔同+5.5%→同-0.1%〕やスポーツ用品・趣味・楽器・書籍〔同+3.8%→同-2.5%〕、衣料品〔同+1.1%→同-0.4%〕などの反動減が目立つ。これらは総じて駆け込み需要の一股と捉えることができるものの、自動車・同部品に関しては、実質ベースでは高水準でのほぼ横ばい推移となっており、駆け込み需要の継続が示唆される。先行き、駆け込み一巡後のさらなる減少には注意が必要である。

また、5 月 14 日に発効した対中関税の一時引き下げによって、再び統計が振らされる可能性も捨てきれない。消費の趨勢を見極めるには未だ時間を要する。

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〔15 日時点〕は 4-6 月期実質 GDP 成長率を前期比年率+2.5%のプラス成長を予測している。

ドイツで 13 日に発表された 5 月 ZEW 調査は、期待指数〔-14.0→+25.2〕が大幅上昇しプラス圏に戻った一方、現状指数〔-81.2→-82.0〕は低下した。期待指数の改善幅が大きい、メルツ新政権の

発足や米国関税政策をめぐる懸念がやや和らいだことが好感された貌となっている。もともと、米国と欧州連合との貿易交渉の進捗は鈍く、不確実性は依然高いままとされている。

日本で16日に発表された1-3月期実質GDP成長率（1次速報）は前期比年率-0.7%と、24年10-12月期の同+2.4%から4四半期ぶりにマイナス成長に転じた。項目別にみると、個人消費〔前期比年率寄与度+0.1%〕が冴えなかったほか、自動車部品メーカーの事故による生産調整や半導体など資本財輸入増が影響して純輸出〔同-3.3%〕が全体を押し下げている。

総じて、外需を中心に先行きは不透明な状況にある。中期的には賃金上昇を背景に消費など内需が全体の成長を牽引していくことが期待されるものの、目先顕著な改善を遂げる可能性は低い。

## マーケット展望

来週は、主要国・地域で5月PMI（速報）が、ユーロ圏で1-3月期ユーロ圏妥結賃金が発表される。また、G7財務相・中央銀行総裁会議や日米の通商をめぐる閣僚協議も予定されている。

主要国・地域の5月PMI（速報）に関しては、米国の貿易をめぐる英国との協定合意や中国との緊張緩和がどの程度ポジティブに作用するかが注目される。ユーロ圏における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〔4月：-19.5→5月：-8.1〕、独ZEW調査〔期待、-14.0→+25.2〕）は改善しているものの、高い不確実性が残る状況下、企業の購買担当者の見解が楽観的な方向に変わる度合いは限定されるとみている。

当然ながら、G7財務相・中央銀行総裁会議における各国・地域の政府高官発言には注意を払う必要がある。だが、ことドル円をみるうえでは同会議後の開催が報じられている日米両政府による3回目の通商交渉の方がより注目される。直近の相場の流れからすると、米中間で緊張緩和した流れが日本に対しても続くか、ドル安誘導を想起させるような報道や発言がでるか、が特に注視されよう。

来週のドル円は、G7財務相・中央銀行総裁会議や日米関税交渉をめぐる報道や発言によって、神経質な展開になると予想する。

## 来週の主な材料

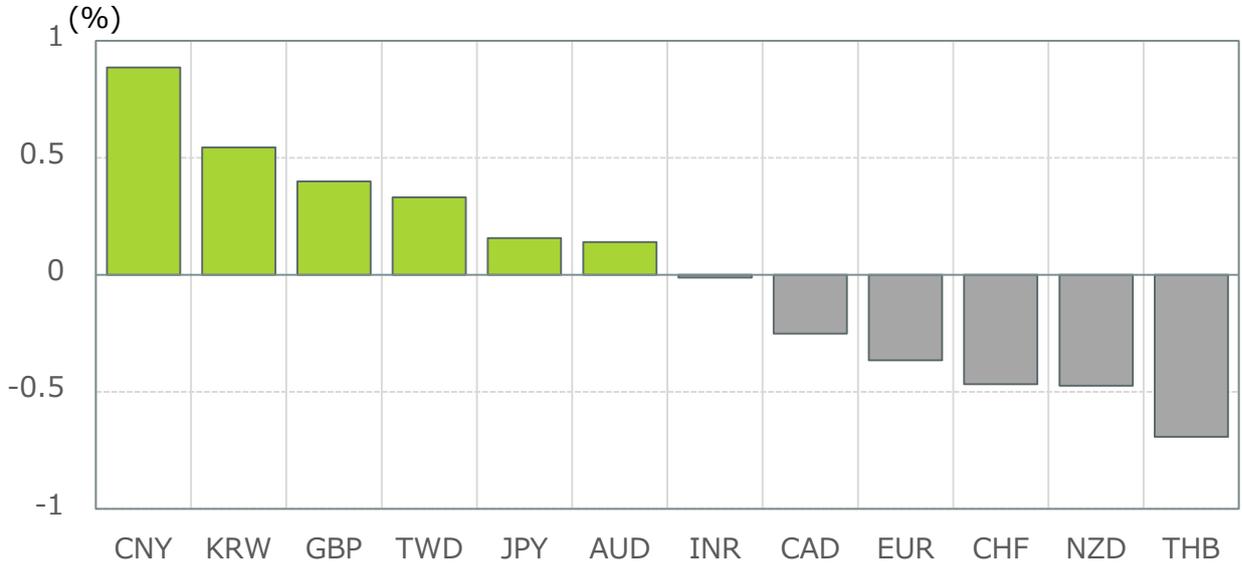
5/19（月）	（米）ポスティック・アトランタ連銀総裁発言、ジェファーソンFRB副議長発言、ウィリアムズNY連銀総裁発言、ローガン・ダラス連銀総裁発言、カシュカリ・ミネアポリス連銀総裁発言（欧）EU英首脳会談、欧州委春季経済予測（中）4月小売売上高、4月鉱工業生産、4月固定資産投資（除農村部、年初来）
5/20（火）	（米）バーキン・リッチモンド連銀総裁発言、コリンズ・ボストン連銀総裁発言、ムサレム・セントルイス連銀総裁発言、ハマック・クリーブランド連銀総裁発言、デーリー・サンフランシスコ連銀総裁発言（欧）5月ユーロ圏消費者信頼感（速報）、クノット蘭中銀総裁発言、ピルBOEチーフエコノミスト発言、EU外相理事会（その他）豪州金融政策、G7財務相・中銀総裁会議〔-5/22〕
5/21（水）	（日）4月貿易収支（米）ボウマンFRB理事発言（欧）4月英CPI、デギンドスECB副総裁発言、レーンECB専務理事発言
5/22（木）	（日）3月機械受注、5月PMI（速報）、野口日銀審議委員発言（米）5月PMI（速報）、4月中古住宅販売件数（欧）5月ユーロ圏&英PMI（速報）、5月独Ifö企業景況感指数、ナーゲル独連銀総裁発言、ホルツマン中銀総裁発言、ブリーデンBOE副総裁発言、ディングラ英MPC外部委員発言
5/23（金）	（日）4月全国CPI（米）4月新築住宅販売件数（欧）1-3月期ユーロ圏妥結賃金、4月英小売売上高

（時間は全て現地時間）

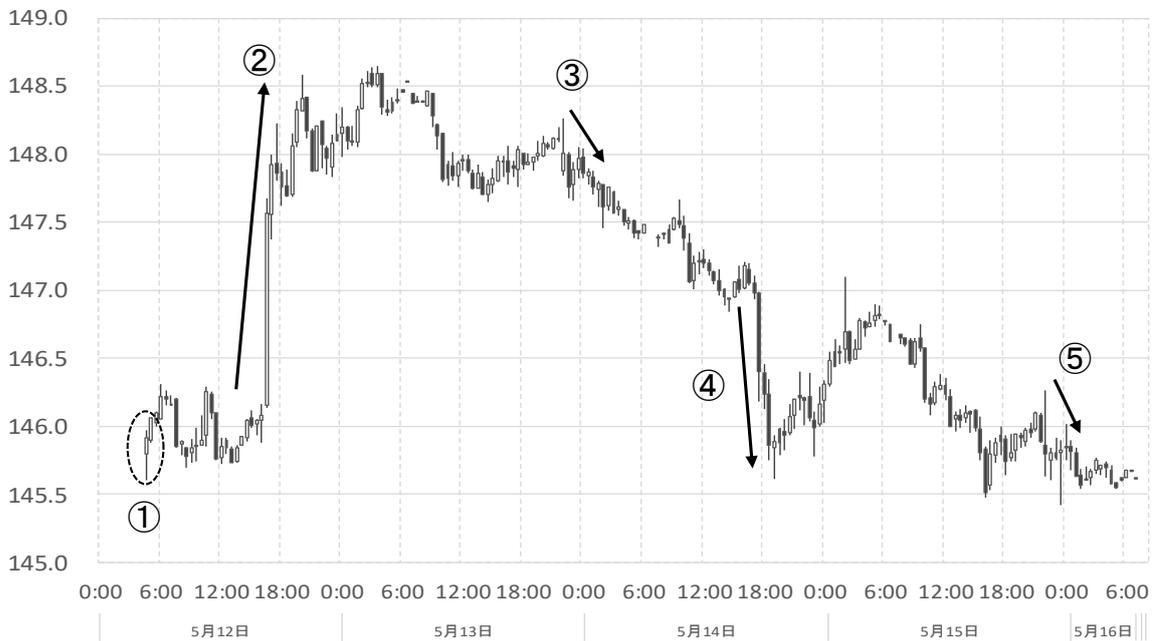
為替相場の動き

(データ出所: Refinitiv)

主要通貨の対ドル騰落率 (5/9-5/16)



今週のプライスアクション (ドル円)



- ① 週末の米中通商協議後、双方から前向きなコメントが聞かれたため、週初ギャップアップ開始
- ② 米中両国が関税率を 115%引き下げるなどの詳細を発表したことが好感され、一時 148 円半ばまで上昇
- ③ 米国の 4 月 CPI が市場予想を下回ったため、ドル売り
- ④ 米韓が為替政策を協議していると報じられたことで、韓国ウォンに連れる貌で円高
- ⑤ 米国の 4 月 PPI の落ち込みにより、ドル安

## 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。