



Weekly Market Report

Sep 29, 2025

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

150円に迫るドル円。円買い材料乏しく、引き続き円安地合い続くか

USD/JPY (1週間の値動き)



(出所) Bloomberg

コメント

先週のドル円相場は長く続いた1米ドル=149円のレンジを上抜け、一時150円に迫るまで円安が進行した。週初は中銀イベント材料を消化しつつ概ね147円台半ばでのレンジ推移。日本祝日明けの24(水)は日本株高に伴い円安地合い進行、148円を突破。25(木)に日銀会合議事録要旨が発表され、一時円買い見られたものの方向感の醸成は出来ず。同日深夜発表された米国GDPが堅調であったこと、この結果を受けたFRBメンバーから追加利下げに慎重姿勢が見られたことから米金利上昇、ドル高が進行し149円台に突入。一時149.80円台を付けるも150円突破はならず、結局149円台半ばで越過。今週は日銀植田総裁講演や米国ISM、雇用統計等重要指標が控えており、今後の金融政策を占う材料が多く、荒い値動きになると想定。また、4(土)に投開票が控える自民党総裁選は小泉氏と高市氏が有力候補とされているが、引き続きヘッドラインには注意が必要。(市場営業部/鈴木)

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
9/30(火)	(米国) 8月JOLTS求人件数	710.0万件
10/1(水)	(米国) 9月ISM製造業指数	49.2
10/3(金)	(日本) 植田日銀総裁講演	-
10/3(金)	(米国) 非農業部門雇用者数変化	5.0万人
10/3(金)	(米国) ISM非製造業指数	52.0

USD/JPY (5年間)



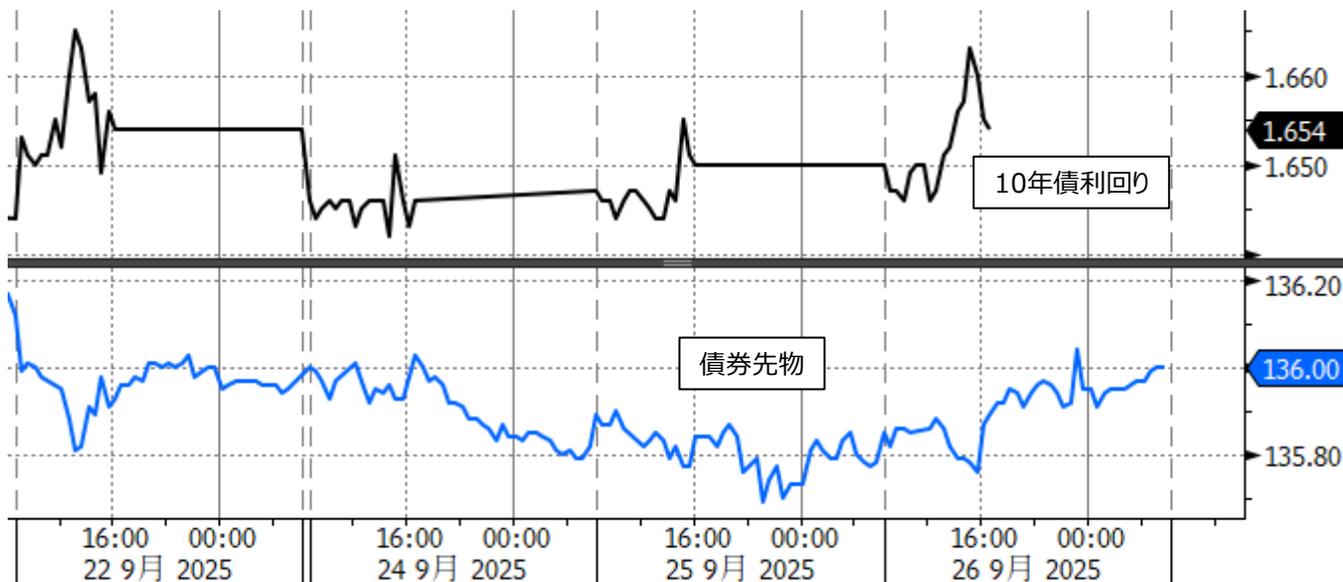
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
鈴木誠哲	148.50 - 151.00	今週は重要な経済指標が多く、特に日銀短観や9月米雇用統計は結果次第でドル円の急伸に繋がるため注意したい。
亀城彰太	147.50 - 150.50	日銀短観や植田総裁含む日銀関係者発言に注目。日銀の早期利上げ観測が高まれば、ドルの上値抑制要因となるか。

2. 円金利相場概況

日銀金融政策決定会合の翌週は横ばいで推移。今週は日銀高官の発言に注意したい

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



GJGB10 Index (日本国債10年) JGB.F 30 日 30 分 Copyright© 2025 Bloomberg Finance L.P. 29-Sep-2025 08:31:46

(出所) Bloomberg

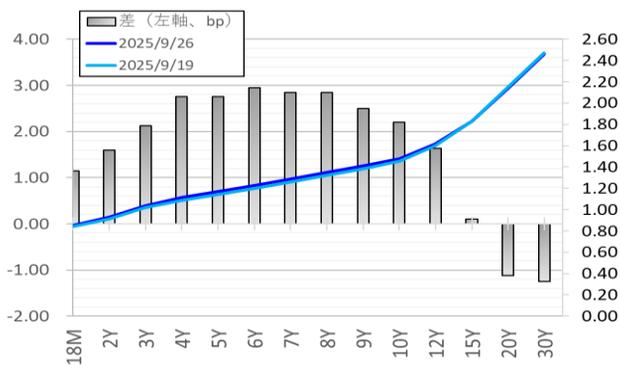
コメント

先週の円金利は、小幅上昇。前週末19日の日銀政策決定会合で、政策金利は据え置きとされたものの、9人中2人が利上げ票を投じたことがサプライズとなり、週明けの円金利は、年内利上げ観測が高まり上昇、10年国債利回りは一時1.67%をつけた。翌火曜日は国内休場のなか、自民党総裁選候補の高市氏が国債増発の可能性について触れたものの、相場への影響は限定的。休場明けの水曜日は小幅に金利低下で始まったのち、週中から週末にかけては、10年国債利回りは1.65%近辺の狭いレンジでの横ばい推移。週末引けにかけて、10年国債利回りは再び1.66%を超えたものの、やや戻して1.65%程で越週。

今週は、19日の日銀政策決定会合の「主な意見」や日銀短観等の公表に加え、月曜日に野口審議委員、木曜日に内田副総裁、金曜日に植田副総裁が講演を行う。また、土曜日には自民党総裁選を控え、各要人の発言内容に注意したい。(市場営業部/森本)

金利スワップ変化（1週間）

(%)



5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）

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
遠藤風翔	1.60% - 1.70%	2日に内田副総裁、3日に植田総裁の発言が予定されている中で、特に短期・中期にて金利上昇となる展開を予想。
小野口裕美子	1.60% - 1.72%	今週は審議委員の講演が相次ぐほか30日主な意見、1日短観と日銀イベント目白押し。10月利上げを巡って神経質な展開。

3. 今週のトピックス 円金利動向のアップデート

日銀金融政策決定会合の要旨と円長期金利の材料

日銀金融政策決定会合

18-19日の日銀金融政策決定会合では、市場予想通り政策金利0.50%の据置きが決定された。一方、当決定は7：2で2票の反対票が投じられ、田村・高田委員から+0.25%の利上げが提案されたことはサプライズとなった。田村委員は「物価の上振れリスクが膨らんでおり、中立金利に近づける必要がある」とし、高田委員は「物価が上がらないノルムが転換し、物価目標の実現が概ね達成された」との判断を示した。

日銀に対しては、物価上昇に対し利上げが遅れる『ビハインドザカーブ』が懸念されていたが、利上げ観測が高まり、日銀後の国債イールドカーブは、中長期ゾーンが金利上昇・超長期ゾーンが低下のツイストフラットとなった【図1】。

植田日銀総裁は、現状につき『基調的物価上昇率』が「まだ2%を少し下回っているが、2%に向けて近づきつつある過程」とし、「7月の展望レポートで示した経済物価の中心見通しも現時点で修正する必要はない」とした。今後の金融政策運営については、「実質金利は極めて低い水準」としたうえで「経済・物価情勢の改善に応じて、引き続き政策金利を引き上げ金融緩和の度合いを調整」としつつ、「各国の通商政策の日本経済への影響を巡る不確実性が高いなか、もう少しデータを見たいという局面にある」とした。

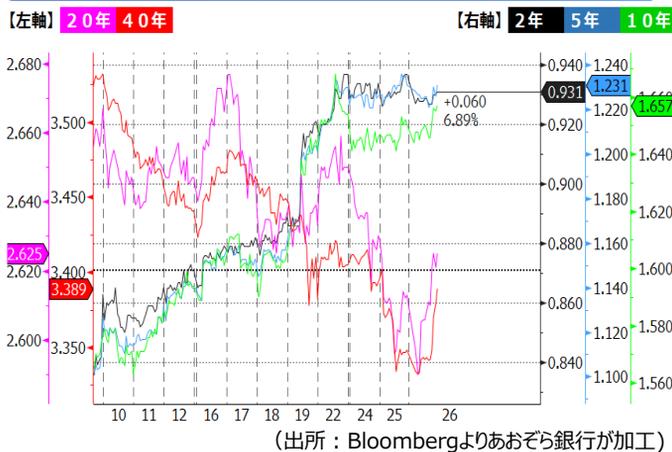
日銀によるETF・J-REITの売却

今回の会合では、ETF・J-REITの売却も決定され、もう一つのサプライズとなった。そもそも日銀によるETF・J-REITの買い入れは、白川方明総裁時代の2010年に『資産デフレ対策・2%の物価安定目標達成』のために始まった。中央銀行がリスク性資産を自ら購入する異例の政策であったが、黒田前総裁時代に大幅に加速し、簿価残高は現在約70兆円となっており、それらの処分は金融政策正常化に向けた最後の課題となっていた。ETFの年間の売却ペースは簿価で3,300億円程度(時価で6,200億円程度)と、市場全体の売買代金に占める割合は0.05%程度【図2】、植田総裁が会見でETFの全額売却について「100年以上かかる」と述べたように、非常に緩やかなペースでの売却であることから、市場への相当な配慮がうかがえる。日銀が今回踏み切った背景としては、日経平均株価が過去最高値圏で推移することに加え、'02～10年に金融システムの安定を目的に銀行から買い入れてきた個別企業株を、16年から市場売却し、今年7月に完了した経験の蓄積が背景としてある。

円金利の材料

9月日銀金融政策決定会合を経て、市場の利上げ観測は現時点で10月30日の会合で57%へと高まっている【図3】。10月は、1日に9月日銀短観の公表、4日の自民党総裁選、6日に日銀支店長会議が控える。要人発言も、3日に植田総裁が大阪で講演するほか、16日に田村氏、20日に高田氏と利上げを支持した審議委員の講演など重要なイベントが相次ぐ。また、FOMCが日銀直前の29日に予定され、大幅利下げを主張するミラン理事の言動にも注意が必要となる。利上げ観測は1月に92%まで高まっており、10月の各イベント如何によって、年内利上げの可能性も出てくる状況となっている。(市場営業部/飯野)

【図1】日銀金融政策決定会合前後の国債利回り推移



【図2】ETF等の処分に関する決定

ETF等の処分に関する決定 (2025年9月金融政策決定会合)

<処分の基本方針>

- ・市場の情勢を勘案し、適正な対価による・日本銀行の損失発生を極力回避する
- ・市場に攪乱的な影響を与えることを極力回避する

「金融機関から買入れた株式」の処分の経験

金融システムの安定確保のために買入れた株式を、市場に大きな影響を与えることなく、本年7月に処分を完了

- ①「金融機関から買入れた株式」の売却と同程度の規模で市場へ売却
- ② 市場の安定に配慮した仕組み
- ③ 所要の準備が整い次第、処分を開始する予定

	株式(実績)	ETF	J-REIT
年間の売却ペース	簿価1,500億円程度 (時価6,200億円程度)	簿価3,300億円程度 (時価6,200億円程度)	簿価50億円程度 (時価55億円程度)
市場全体の売買代金に占める売却割合	0.05%程度	0.05%程度	0.05%程度

(出所：日銀HPよりあおぞら銀行が加工)

【図3】日銀利上げ織込み

日銀会合予定日	日銀会合OIS気配値(%)	会合毎の政策変更織込比率	利上げ織込み回数
2025/10/30	0.616	0.57%	0.55
2025/12/19	0.669	0.18%	0.76
2026/1/23	0.710	0.18%	0.92
2026/3/19	0.746	0.23%	1.07
2026/4/28	0.830	0.28%	1.40

(出所：Bloombergよりあおぞら銀行が加工)

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