



Weekly Market Report

FX, JPY Interest Rate, Topics

Oct 14, 2025

1. 為替相場概況

『高市トレード』により円安進行。引き続き国内政治動向には要注意

USD/JPY（1週間の値動き）



コメント

先週のドル円相場は、自民党総裁選の結果を受けて一時1ドル153円台まで円安が進行する場面があった。4日に投開票された自民党総裁選で、積極財政・金融緩和的な政策を志向する高市氏が、下馬評を覆し勝利したことを受け、週初は前週末と比べて2円程度円安となる149円前半でオープンし、日銀の10月利下げ観測の後退もあり節目の150円を突破。米国政府機関の一部閉鎖により米経済指標の公表見送りとなる中、新たなドル売り材料も乏しく、週央にかけても円安地合いが続き一時153円台まで下落。週末には公明党の連立離脱表明による高市トレードの巻き戻しや、米中貿易摩擦再燃懸念によるリスクオフの円買いが入り、151円台前半で越週。その後トランプ大統領による対中姿勢軟化を受け、東京市場休場であった13(月)には152円台まで回復した。今週は、引き続き国内政治動向や米中貿易関税の動向に注目。進展次第では、ドル円相場が大きく変動することに注意が必要。(市場営業部/亀城)

今週の経済指標（予定）

日付	イベント	予想
10/14(火)	(ドイツ) 10月ZEW景況感指数	-
10/15(水)	(中国) 9月CPI [前年比]	▲0.2%
10/15(水)	(米国) NY連銀製造業景気指数	▲1.8
10/16(木)	(米国) 9月PPI [前月比]	0.3%
10/16(木)	(米国) 小売売上高 [前月比]	0.4%

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
下出康平	150.50 – 154.30	14日のパウエル議長の講演に注目。米連邦政府機関一部閉鎖を受けた中、利下げに積極的な姿勢を示すか注目。
山口愛	150.50 – 153.50	米中関税対話の進展が見られないことや、日銀・政府の円安牽制姿勢が強まれば一時反落を予想。

2. 円金利相場概況

先週の円金利は小幅上昇。今週も引き続き日本政治動向に注目

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



コメント

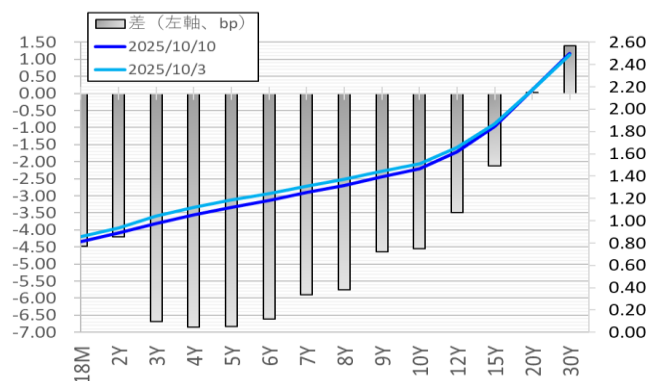
(出所) Bloomberg

先週の10年債利回りは小幅上昇。週初は自民党総裁選での高市氏当選を受け、10年債利回りは上昇してスタート。ドル円が150円を超え、日経平均が48,000円弱まで上昇する堅調な株価推移を背景に、1.692%まで上昇した。週中には国内雇用指標がやや弱い結果となるも、ドル円が152円を突破する円安進行を背景に、10年債利回りは前日引けよりも0.5bpほど上昇。日銀買い入れオペでは10-25年の応札倍率が高水準となり、10年債利回りは一時的に1.70%近辺まで上昇、最終的に10年債利回りは前日比+0.5bpの1.690%で終えた。週末は高市氏が首相就任後に財政拡張政策を打ち出す警戒感から、10年債利回りが2008年以来およそ17年ぶりの高水準となる、1.700%を付けた。その後公明党が自民党との連立政権から離脱すると表明し、国内政局の不透明感が強まり10年債利回りは低下、1.690%で終えた。

今週は引き続き米政府機関封鎖が続くと思われるため、日本の政治動向や日銀審議委員の発言に注目したい。(市場営業部/川上)

金利スワップ変化（1週間）

(%)



10年円金利スワップ推移（5年間）

(%)



(出所) Bloomberg

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
飯野りさ子	1.62% - 1.73%	国内の政局不安もある中、米中貿易の対立も見極めながらの展開。日銀田村審議委員や内田副総裁の発言に注目したい。
伊豆浦有里恵	1.64% - 1.75%	円安やインフレ懸念、高市新総裁下の政局不透明感から投資家は様子見姿勢を強め、債券相場は神経質な展開を予想。

3. 今週のトピックス

金相場動向

歴史的な金価格高騰の背景

過去最高値を更新し続ける金価格

近年の金価格は上昇傾向が続いており(図1)、1g当たりの円建て価格(田中貴金属 店頭小売価格)は2020年初めには6,000円付近で推移していたが緩やかな上昇が続き2023年8月には10,000円を突破、その後は上昇ペースを上げて約2年1か月後の2025年9月には20,000円台に到達した(2025年10月10日時点で21,708円)。円建て価格の上昇は円安進行の影響も大きいと考えられるが、1oz当たりのドル建て価格も上昇傾向である(図1、2025年10月13日終値4,110.27ドル)ことから金価格の地合いの強さが伺える。金価格は米ドル基準であることから一般的に金と米ドルの値動きは逆相関となることが多く、前述の上昇要因としては地政学リスクの高まりによる安全資産需要の高まりのほか、Fedの独立性への懸念や米ドルの信認性低下、米国の利下げ再開といった米ドルの魅力低下が挙げられる。

安全資産としての需要

金価格上昇要因の一つには地政学リスクの悪化が考えられ、具体的にはロシアによるウクライナ侵攻、イスラエルとパレスチナの対立が挙げられる。前者はロシアがポーランドやルーマニアなどNATO加盟国への領空侵犯を繰り返しており、後者はイスラエルがガザ地区への地上侵攻に踏み切ったため収束の目途が立っていない。トランプ大統領が仲介役としてそれぞれ停戦交渉の締結に努めているが難航しており、紛争の長期化・戦火拡大への懸念から安全資産である金の需要が高まったと考えられる。またウクライナ侵攻によりG7等の主要国から経済制裁を受けているロシアや、ロシアと貿易している中国、インドの中央銀行はドル資産凍結への対処として金の購入を進めていると見られ(図2)、2020年第1Qと比較するとロシアは約2.1倍、中国は約2.5倍、インドは約3.0倍に保有量が増加している。特に2023年後半からは購入ペースが加速しており、足元の金価格を押し上げた大きな要因といえる。

米ドルの魅力低下

米ドルの魅力低下も金価格の上昇要因と考えられる。トランプ大統領は住宅ローン問題を理由にFedのクック理事の解任を発表したほか、最近では元CEA委員長のミラン氏を理事に就任させている。ミラン氏は就任直後の9月FOMCでインフレ懸念が拭えない中、ただ一人50bp利下げに投票しており中央銀行の意思決定に政権に近い人物が関与することで、Fedの独立性が懸念されている。またトランプ大統領は4月3日、同盟国を含む多くの国に大幅な関税賦課を一方的に宣言し、強引な政策の進め方が嫌気されてか直後は米株、米債、米ドルが売られるトリプル安となった。直近では米国政府閉鎖への懸念も新興国のドル離れや前述のFedの独立性懸念と相まって基軸通貨としての米ドルの信認性低下に寄与した可能性がある。

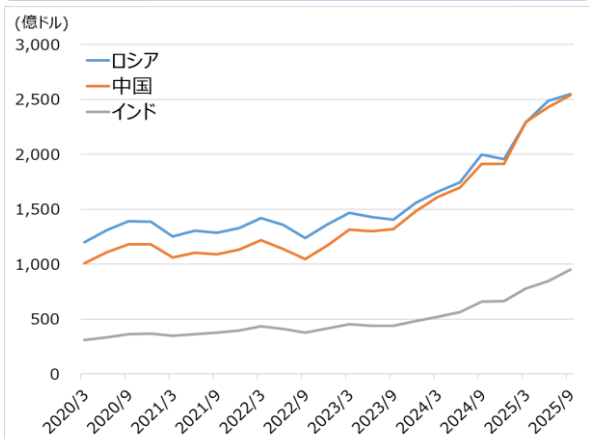
さらに米国の利下げ再開も金の相対的な魅力の向上に繋がっている。金は保有していても利息が発生しないため高金利通貨と比較すると一般的に投資対象としては見劣りするが、Fedは今年9月に利下げを再開し足元では米国労働市場の冷え込みが懸念される中で年内2回の利下げを織り込んでいる。ただ米国の物価指標は高止まりが続いており(図3)、米国経済の底堅さや関税の影響でインフレ長期化となれば通貨価値の毀損によって実物資産である金は価格上昇が続くと考えられる。逆にインフレ鈍化でFedが利下げすれば米ドルの相対的な魅力低下から金価格は堅調推移が続くと考えられ、どちらの場合も金価格の堅調推移継続を見込んでいる。リスクシナリオとしてはロシアとウクライナ停戦合意が挙げられ、経済制裁が緩和・解除されたロシアが金の売却に向かえば金価格の下押し圧力になると考えられる。

【図1】金価格の推移



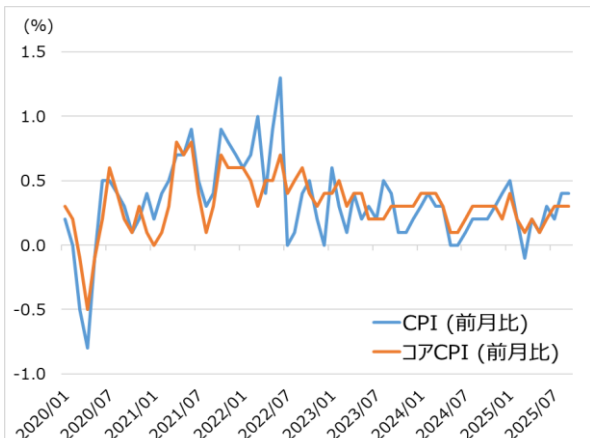
(出所：田中貴金属、Bloombergよりあおぞら銀行が加工)

【図2】外貨準備高における金保有量の変化



(出所：Bloombergよりあおぞら銀行が加工)

【図3】米国物価指標の変化



(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