



Weekly Market Report

FX, JPY Interest Rate, Topics

Nov 17, 2025

1. 為替相場概況

今週から米政府機関が再開。遅延していた経済指標の発表に注目したい。

USD/JPY (1週間の値動き)



コメント

(出所) Bloomberg

先週のドル円相場は、153円台半ばから154円台半ばの狭いレンジで推移。9日に米連邦議会上院が政府閉鎖を解除させるつなぎ予算案を採決するための動議を可決したことで、政府機関の一部閉鎖が解除されるとの期待感から円売り・ドル買いが優勢となり、週初のドル円は154円台前半で推移。また、同日公表された10月日銀決定会合の主な意見では、「金利の正常化をもう一步進める上では、条件が整いつつある」等が出ていたものの、12月もしくは1月の利上げについて市場は既に織り込み済で反応は限定的であった。週中は「高市首相が積極財政や金融緩和を志向している」との見方が広がったことで更に円安が進行し、ドル円は155円台前半で推移。週末にかけては持ち高調整で円買い・ドル売りが優勢となり、ドル円は154円台前半まで円高進行したものの、トランプ米大統領がつなぎ予算に署名したことで米連邦政府機関の一部閉鎖が終わると再びドルが買われ、結局154円台後半で越週。今週は、米政府機関の再開で遅延していた経済指標の発表が相次ぐ中、特に20日の雇用統計に注目したい。米利下げ観測がさらに後退すれば、ドル円は上値を試す展開となるだろう。(市場営業部/飯野)

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
11/17(月)	(日本) 実質GDP	▲0.6%
11/18(火)	(米国) CPI (前年比)	+3.0%
11/19(水)	(米国) 住宅着工件数	-
11/20(木)	(米国) 雇用統計	-
11/21(金)	(日本) 全国CPI (前年比)	+3.0%

USD/JPY (5年間)



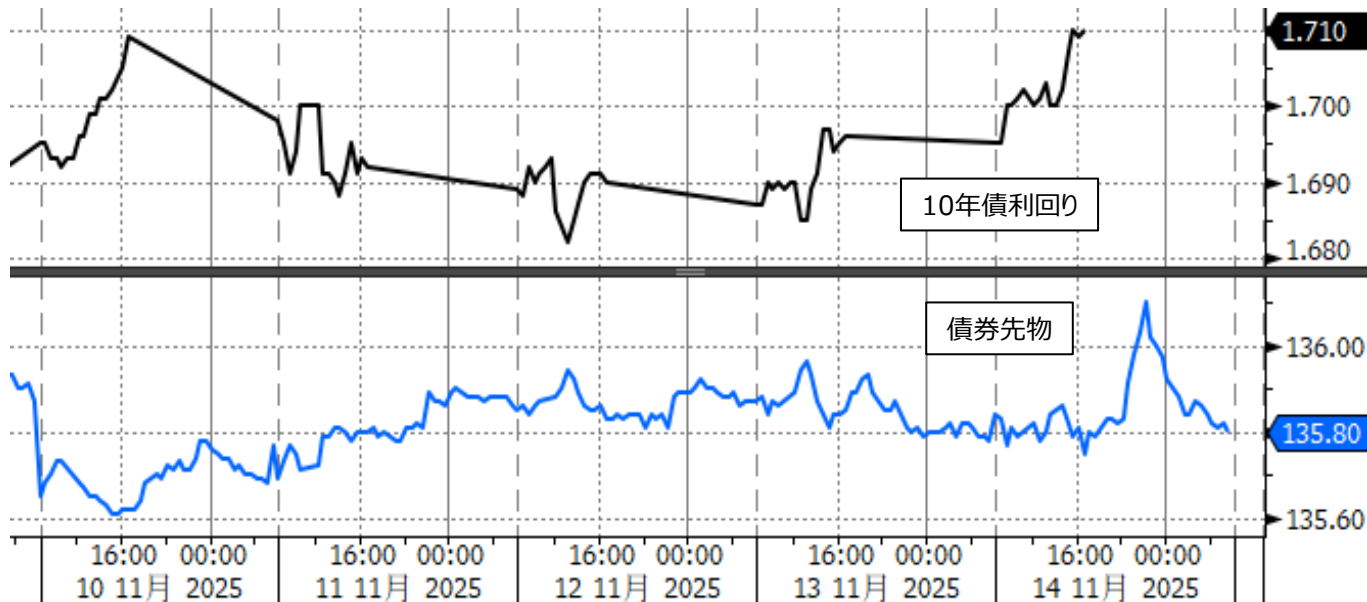
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
下出康平	152.20 - 156.00	20日の米雇用統計に注目。米国労働市場の減速が示されると、12月利下げ観測が再燃し、円高ドル安要因となるだろう。
山口愛	152.50 - 156.50	FOMC議事録や各中央銀行発言に注目。利下げ観測の揺らぎや米指標の不透明感を背景に、やや軟調な展開を予想。

2. 円金利相場概況

先週の円長期金利は週末に1.70%超え。今週も引き続き金利上昇圧力が続くか注目。

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. 17-Nov-2025 08:02:44

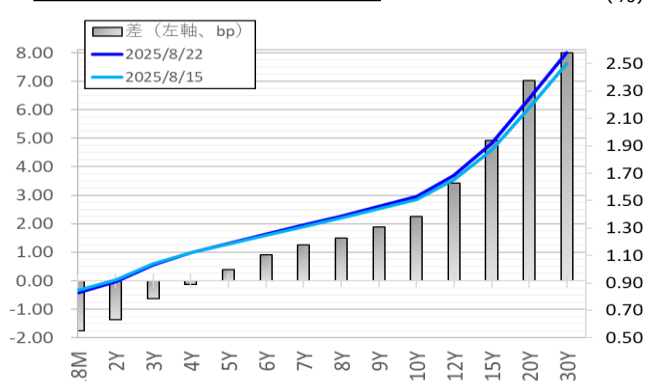
(出所) Bloomberg

コメント

先週の10年債利回りは横ばいの展開。週初は、米連邦議会上院の与野党が「つなぎ予算案」について合意したと報じられたことに加え、日銀が公表した前回金融政策決定会合の「主な意見」で利上げする条件が整いつつある旨の内容により、10年債利回りは1.67%台から1.70%超の水準まで上昇。火曜日は30年入札が弱く、超長期ゾーン主導で金利上昇したものの、長期ゾーンは金利上昇続かず。週央は1.69%程度の狭いレンジで推移。週末にかけては、FRB高官が相次いで利下げに慎重なコメントをしたことや、米政府機関の閉鎖解除にトランプ大統領が署名したことなどから、米金利が上昇したことにつられ、国内長期金利も上昇し、10年債利回りは1.70%を超え1.71%程で越週。

今週は、国内では、高市政権下における積極財政懸念が薫る中、年末にかけての補正予算のヘッドライン次第で、超長期主導での金利上昇を警戒したい。海外では、米政府機関閉鎖解除によって再開される米経済データ公表の内容次第では、市場の中銀政策運営の織り込み度合いが変化し、米金利のトレンドが変化する可能性もあるため、注意したい。(市場営業部/森本)

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）



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	1.65%- 1.75%	高市政権が積極財政や金融緩和を志向しているとの見方から、中・超長期ゾーンを中心に金利上昇圧力がかけやすい展開。
小野口裕美子	1.70%- 1.80%	21日に閣議決定予定の経済対策と補正予算案規模が注目材料。予想よりも拡大されれば金利上昇圧力となりそう。

3. 今週のトピックス

為替介入の振り返り

ドル円と日米長期金利差の乖離は拡大中。ボラティリティ急騰すれば、為替介入の可能性も。

足元では円安がじりじりと進み、先週は一時155円台を付け、市場では政府のドル売り・円買いの為替介入に関心が強まっている。本稿では過去に為替介入が実施された局面について、日米長期金利差、ボラティリティ、投機筋のポジションの3点から考察していく。

為替介入とは

為替介入とは、通貨の過度な変動を抑制し、為替相場の安定を図ることを目的に、政府や中央銀行が外国為替市場で取引を行うことを指す。急激な円高に対しては「ドル買い・円売り介入」、急激な円安に対しては「ドル売り・円買い介入」を行う。2020年以降の為替介入は3回あり、①2022年9,10月の計9.18兆円、②2024年4,5月の計9.78兆円、③2024年7月の計5.53兆円のドル売り・円買い介入を実施している。（財務省統計データより入手）

日米長期金利差

図1はドル円と日米長期金利差を示している。概ね正の相関が確認できるが、②③の期間ではドル円と日米金利差の動きに乖離が生じている。また、直近の2025年4月以降でもその傾向は顕著であり、日米長期金利差は縮小しているにも関わらず、ドル円はドル高円安が進行している。11月12日には片山さつき財務大臣が為替相場について「過度な変動や無秩序な動きについて高い緊張感をもって見極めている」とコメントしており、政府も警戒感を強めていることが分かる。

ボラティリティ

図2はドル円と1マンスインプライドボラティリティの推移を示している。①②③期間を見ると、絶対的な水準があるようには見えないが急激にドル円とボラティリティが上昇している局面で為替介入が実施されていることが読み取れる。また、2025年4月にトランプ大統領の相互関税政策によりボラティリティが急騰したが、その後は低下基調にあり、足元では8%台で推移している。今後ボラティリティが急上昇する局面となれば、為替介入の可能性も高まるだろう。

IMMポジション

図3はドル円とIMMネットポジションの推移を示している。①②③すべての期間で、IMMネットポジションは円ショート・ドルロングに大きく傾いていることが確認できる。2024年9月以降はIMMポジションは円ロング・ドルショートになっている。また、米国政府閉鎖の影響により2025年10月以降のデータは開示されていないが、ドル円は147円から154円まで5%程度上昇しており、相応に円ロング・ドルショートポジションが解消されていることが予想できる。

今後の注目点

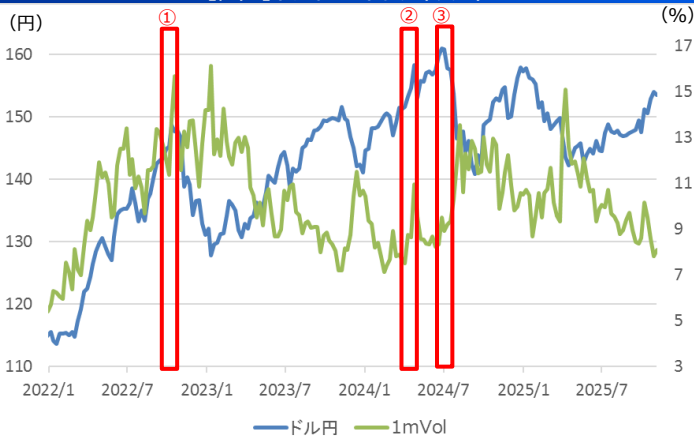
上記の点検から、現状はドル円と日米長期金利との乖離のみ確認できており、今後ボラティリティの急上昇、IMMポジションの円ショート・ドルコールポジションの積み上がりが確認できれば、為替介入の可能性も相応にあると考えられる。先週11月12日には過去最長となった米国政府閉鎖も終了した。雇用統計や経済指標に注目が集まるが、IMMポジションの動向にも注目したい。（市場営業部/堀）

【図1】ドル円と日米長期金利差



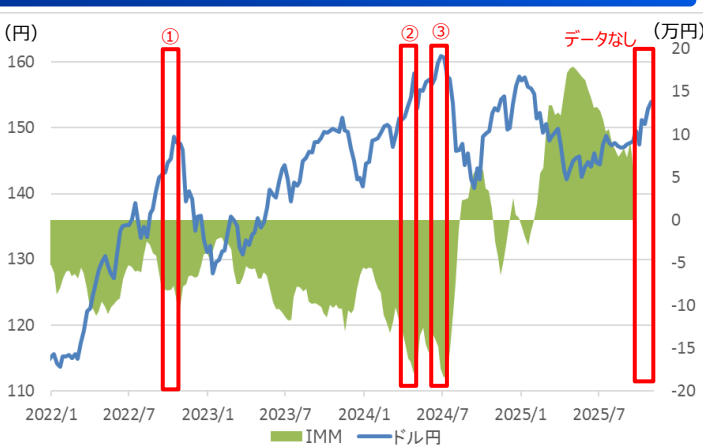
（ Bloombergよりあおぞら銀行作成）

【図2】ドル円とボラティリティ



（ Bloombergよりあおぞら銀行作成）

【図3】ドル円とIMMポジション



（ Bloombergよりあおぞら銀行作成）

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