



Weekly Market Report

FX, JPY Interest Rate, Topics

Nov 25, 2025

1. 為替相場概況

為替介入警戒ながらも上値模索が続くか？

USD/JPY（1週間の値動き）



コメント

(出所) Bloomberg

先週からのドル円相場は、ドル高・円安が加速。154円台半ばで週の取引を開始。週半ばにかけては、円買い介入の警戒感後退と本邦拡張財政政策の策定を背景に円売りが加速。また、米12月利下げ期待後退に伴うドル買戻しも優勢、週高値157.89円まで上昇。金曜日には為替介入の可能性が意識されて円買戻し優勢となり156円台前半まで下落するも、週明けは一時157円台を回復。今週は米9月小売上高やPPIなどの公表が予定されている。来月FOMCは最新の経済データを確認できないまま迎える。FOMC主要メンバーが12月利下げ支持を示唆しており、茲許のドル円上昇は米利下げ期待後退に伴うドル上昇も牽引していたこともあり、その巻き戻しには注意したい。一方で、為替介入への警戒感から円売りの勢いも一旦落ち着きそうだが、日銀年内利上げの確度は低く、じりじりと年初来高値圏158円台後半を試す可能性もありそう。

(市場商品部/CDG)

今週の経済指標（予定）

日付	イベント	予想
11/25(火)	(米国) 9月小売上高(前月比)	0.4%
11/25(火)	(米国) 9月PPI最終需要(前月比)	0.3%
11/26(水)	(米国) ページブック	
11/28(金)	(日本) 10月失業率	2.5%
11/28(金)	(日本) 11月東京CPI(前年比)	2.7%

USD/JPY（5年間）



(出所) Bloomberg

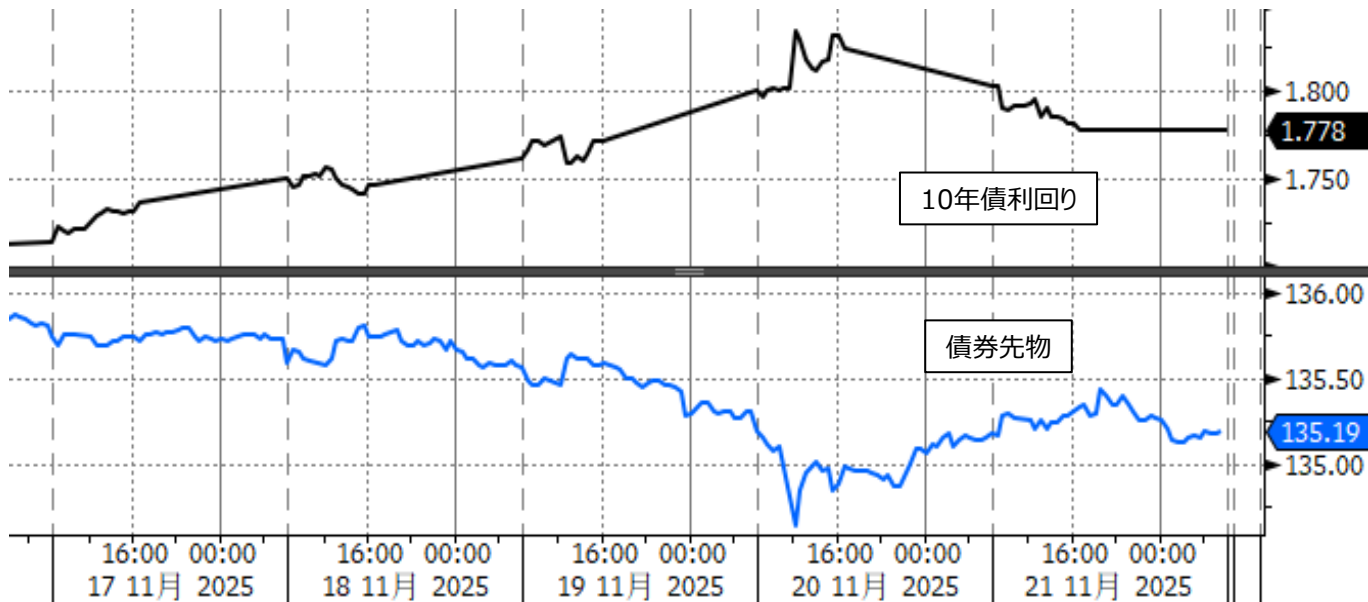
今週のレンジ予想（USD/JPY）

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
鈴木誠哲	156.00 – 158.50	今週も高市トレードによる円安が続くと予想。日中関係悪化による円売りにも引き続き警戒したい。
山口愛	155.50 – 158.50	今週は米国の雇用・物価指標の発表に注目。ドル利下げ観測でやや軟化しつつも円の調整によりやや上昇すると予想。

2. 円金利相場概況

先週の10年債利回りは上昇。材料出尽くし感から、今週は狭いレンジで推移すると予想。

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



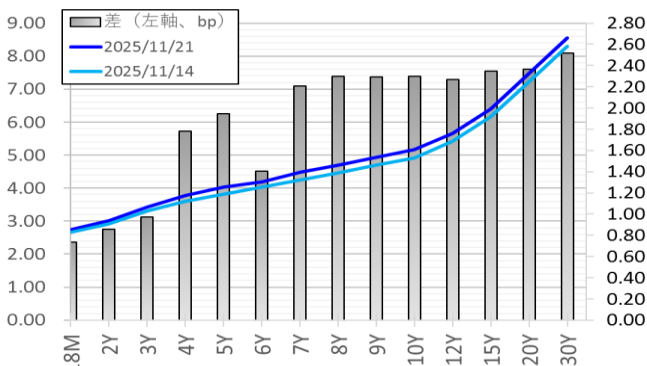
コメント

(出所) Bloomberg

先週の10年債利回りは上昇。週初は国内GDPが市場予想を上回ったことで上昇基調でスタート。週央にかけて『責任ある積極財政を推進する議員連盟』が補正予算規模について、事前報道17兆円を大幅に上回る25兆円を要求との報道により、高市政権による財政拡張と国債増発に対する懸念から債券が売られ、10年国債利回りは1.70%台から1.75%台まで上昇。同日引け後に行われた高市首相と日銀植田総裁との初会談にて、高市首相が利上げをけん制しない姿勢を示したことが伝わり、加えて、米12月利下げ期待の後退、日経平均株価の上昇等複数の要因により、10年国債利回りは1.84%台まで上昇した。週末にかけては米政府機関閉鎖が解除されて公表された米9月雇用統計が市場予想を上回ったものの、10月分の発表は延期となったことで、米長期金利、国内長期金利ともに低下し、10年国債利回りは1.778%程で越週した。今週はひとまず材料出尽くし感から、狭いレンジで推移すると予想するが、引き続き日米金融政策に関わるヘッドラインに警戒したい。(市場営業部/下出)

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）

(出所) Bloomberg

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
森本泉貴	1.75%-1.85%	日銀利上げ観測・FRB利下げ観測の再燃や日本の財政懸念が払しょくされていないことから、金利上昇圧力が強い状況。
伊豆浦有里恵	1.76% - 1.87%	国内財政不透明感はやや後退も、FRBの利下げ見送り観測や日銀利上げ観測は燦り、金利は上昇方向に振れやすい地合い。

3. 今週のトピックス

国内物価動向アップデート

米類及び食料価格から見る全国消費者物価指数(全国CPI)

10月日銀金融政策決定会合と主な意見

10月29・30日の日銀金融政策決定会合では、賛成7:反対2にて政策金利0.50%の据え置きが決定された。展望レポートでは、消費者物価指数(除く生鮮食品)の見通しについても据え置きとなり、2025年度の見通しの中央値は+2.7%、2026年度は同+1.8%、2027年度は同+2.0%とされている。植田日銀総裁の会見では、「(春闘の)初動のモメンタムを確認したい」、「生鮮食品を除く消費者物価の前年比は、賃金上昇の販売価格への転嫁の動きが続くもとで、米などの食料品価格上昇の影響等から、足元では3%程度」等、賃金上昇について確認したい方針や米を始めとする食料品価格が消費者物価指数に与える影響について言及された。図1の通り、会合後は円金利上昇、円安方向で推移している。

同会合の主な意見では、「適切な情報発信を続けながらタイミングを逃さずに利上げを行うべきである」等、日銀の従来のスタンスを確認できるものの、高市政権の経済対策や、関税の経済への影響等、利上げ実行には見極める材料が多い。

米類・食料価格から見る全国消費者物価指数

日銀が注視している物価指標は、生鮮食品を除く消費者物価指数(コアCPI)を指すことが一般的であるが、ここ1年間に大幅な価格変動を見せた米類は「生鮮食品」ではなく、「食料」に分類されるため、生鮮食品を含む食料全てを除いた広義の「除く食料」の物価推移から、全国CPIを分析したい(以降「除く食料」指数)。

図2の「除く食料」指数は全国CPIの総合指数・食料指数の前年同月比及び各ウエイトから算出した、食料以外の物価推移である。直近では「総合」が3.0%に達する中、「除く食料」指数では2%を下回り1.8%となっている。ギャップは+1.2%に達しており、植田日銀総裁も指摘している通り、食料価格が物価を押し上げている様子を確認できる。展望レポートでは来年度の物価見通しを+1.8%としてあるが、足元の米類の物価の落ち着きを反映して、今後の食料価格の上昇・高止まりトレンドが落ち着きを見せると仮定した場合、本推計値と整合的である。

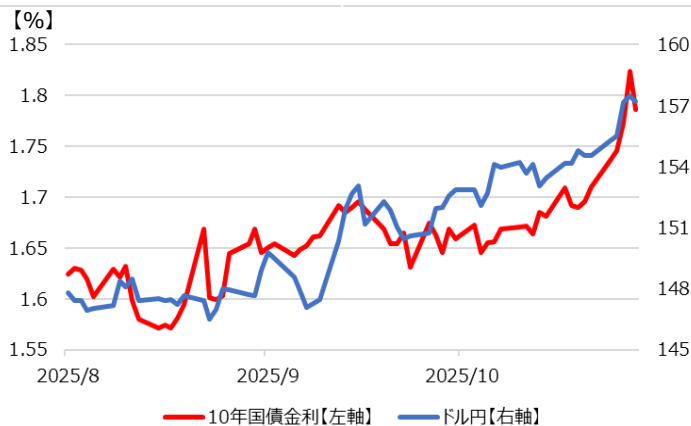
なお、図2のとおり、米類の物価は、25年5-6月の前年同月比+100%を超え、直近10月の前年同月比が+40.2%である等、依然として高水準ではあるものの、上昇一服感が伺える。

今後の見通し

日銀は、コストプッシュ型のインフレから賃金上昇によるインフレへの転嫁を目指しており、ここ数年の春闘の結果などから、一定の成果が確認できるものの、足元の物価上昇は、食料のコストプッシュが物価上昇の主要因と言えるだろう。

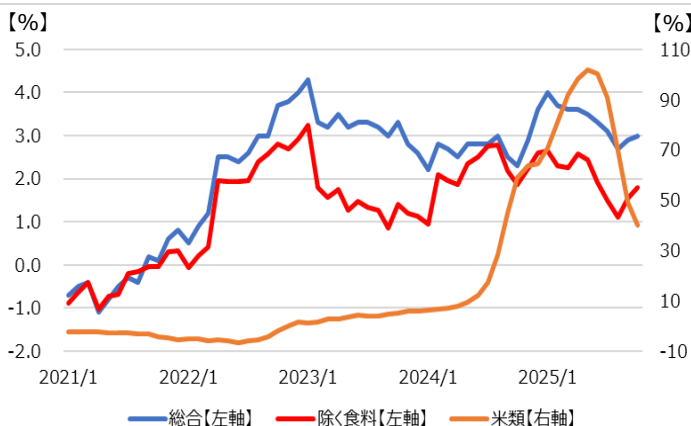
賃金の推移を毎月勤労統計の「現金給与」の推移から確認すると、図3のとおり、物価上昇が賃金上昇を上回り、実質賃金はマイナス圏で推移しており、更に物価上昇の内訳が支出を削減し難い「食料」であることから、賃金と物価の好循環を実感しにくい状況にある。図2・図3によれば今期の春闘での賃金上昇と、食料の物価低下の双方が見通したいところではあるものの、足元の財政規律懸念に端を発した円安進行によって、今後の輸入物価の上昇も懸念され、日銀の次回利上げ時期はデリケートな運営を迫られよう。(市場営業部/遠藤)

【図1】10年国債金利とドル円の推移



(出所 Bloombergのデータをもとにあおぞら銀行作成)

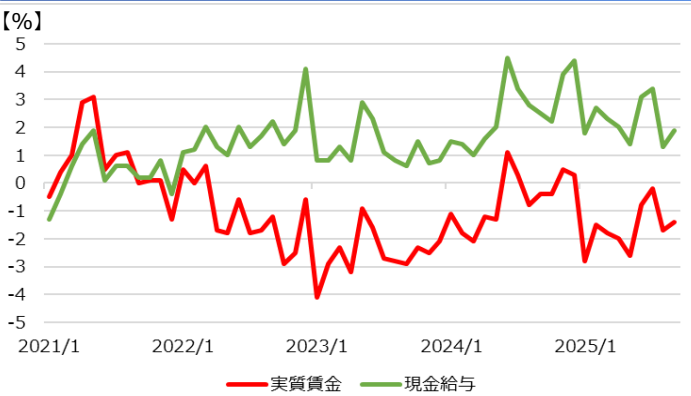
【図2】米類・食料価格から見る全国CPI



(出所 総務省統計局のデータをもとにあおぞら銀行作成)

※「除く食料」については総合指数・食料指数の前年同月比とウエイトから算出

【図3】現金給与と実質賃金の推移(前年比)



(出所 Bloombergのデータをもとにあおぞら銀行作成)

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