Weekly Market Report

Dec 1, 2025

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

植田総裁講演ではハト派の印象なく、米経済指標の結果次第ではドル安円高を継続か

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1ドル=156.6円前後からスタートした。週初は株高を背景としたリスク選好の円売りで一時157円を上抜けたが、25日に発表されたダラス連銀製造業活動指数や消費者信頼感指数が軟調であったことや米国で9月の小売売上高が市場予想を下回ったことが重なり、ドル円は155.6円付近まで下落。その後、野口審議委員の発言が市場で予想していたほどタカ派ではなかったことや、政府の補正予算が18兆円となりコロナ禍以降最大規模となったことから日本の財政懸念が加速、ドル円は再び156円半ばまで上昇した。週末にかけては米国の感謝際の影響で薄商いとなる中、156円前半で越週。今週は、週初の植田総裁講演ではハト派の印象なく、ドル円はやや下落してスタート。ADP雇用統計やPCEデフレーター等米経済指標が軟調となった場合は154円半ばまで下落する展開もあり得るだろう。（市場営業部/鈴木）

今週の経済指標（予定）

日付	イベント	予想
12/1(月)	（日本）植田総裁講演	-
12/1(月)	（米国）ISM製造業景況指数	49.0
12/3(水)	（米国）ADP雇用統計	10K
12/5(金)	（米国）個人支出（前月比）	+0.3%
12/5(金)	（米国）PCEデフレーター	2.8%

USD/JPY（5年間）

（出所）Bloomberg

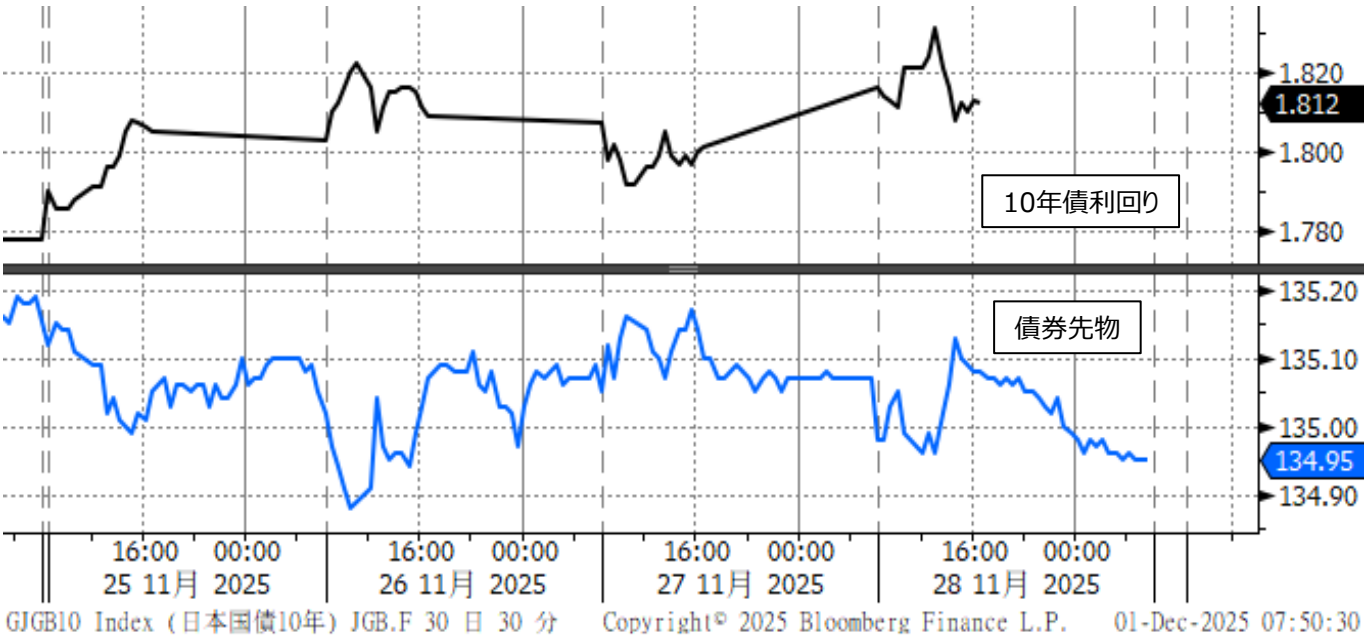
今週のレンジ予想（USD/JPY）

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
下出康平	154.50－156.80	米利下げが意識され、ドル安含みの展開を予想。ブラックアウト期間に入っており、米指標への敏感な反応に注意したい。
亀城彰太	155.00－157.50	11月米国ADP雇用者数に注目。12月FOMCでの利下げ観測後退を招く結果となった場合、一段のドル高進行に警戒。

2. 円金利相場概況

1日の植田総裁発言に注目。焦点は日銀12月利上げへの姿勢

10年国債金利と債券先物 （1週間の値動き）



（出所）Bloomberg

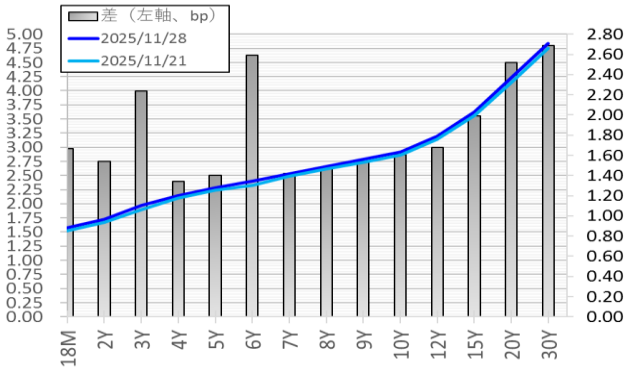
コメント

先週の10年債利回りは上昇。25日は材料に乏しいなか、翌日の40年入札を控えて超長期が重く、中期～長期を中心に金利はじり高でスタートした。26日は前場が長期主導の金利上昇で開始、40年債入札は堅調な結果となったものの12月の利上げ観測が意識されて引けにかけて短中期が金利上昇した。27日は日銀の国債買い入れや野口審議員の発言を受けて金利は低下方向で推移。もっとも、発言内容は中立的で、市場が期待したほどタカ派色が強くなかったことが金利低下の主因とみられる。 28日はPD懇談会に関する報道が材料となり、特に10年が売られやすい地合いで前場は金利上昇が目立ったが、月末買いの実需フローが入り、引けにかけては当初の上昇分を巻き戻す展開となった。

今週は政策発言と入札需給が相場を左右する一週間となりそうだ。まず、1日の植田総裁発言で 12月会合に向けた利上げトーンの強弱を確認。その後、需給面では2日の10年、4日の30年入札を控えることから、長期超長期ゾーンは引き続き重たい値動きが想定される。

（市場商品部/金利G）

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
遠藤風翔	1.80%－1.90%	12月利上げ期待及び10年債・30年債入札への警戒感から幅広い年限で金利上昇圧力がかかる展開を予想。
小野口裕美子	1.80%－1.88%	1日の植田総裁の記者会見が12月利上げを占う上で注目。積極財政を受けて2日の10年債・4日の30年債入札は弱含むか。

3. 今週のトピックス

英ポンド相場動向

BOEの利下げ期待に加え、英国景気の悪化懸念から英ポンド相場は上値の重い展開か

＜英国経済の状況＞

英国の11月購買担当者景気指数（PMI）は、総合が50.5と好不況の分かれ目となる50を上回ったものの、前月の52.3からは悪化する結果となった。製造業は50.2（前回49.7）に改善したが、英国の財政政策への不透明感からサービス業が50.5（前回52.3）に低下した影響が大きそうだ【図表1】。

英国の実質GDP成長率は、2025年7-9月期が前期比+0.1%と4-6月期の+0.3%から減速する結果となっており、こちらは政府による増税への懸念やジャガー・ランドローバーへのサイバー攻撃がマイナスに寄与したとみられる。

また、雇用面では10月の失業率が5.0%と悪化が続いていることに加え、小売り売上も前月比で-1.1%となっており、英国景気は伸び悩む状況にあるといえそうだ。

インフレについては10月の総合CPIが前年比+3.6%（前回+3.8%）、コアも+3.4%（前回+3.5%）に減速している。

＜イングランド銀行の金融政策＞

イングランド銀行（BOE）は今年に入ってから3か月ごとに利下げを実施してきたが、11月会合では利下げを見送り、政策金利を4%で据え置いた。ただし、投票結果は金利据え置きが5人、25bp利下げが4人と、利下げを求める人数が増加していたことに加え、ベイリー総裁からも「インフレリスクは低下している」といったハト的な発言があったことから、12月会合での利下げ織り込みは90%程度まで高まっており、2026年末までにあと2-3回の利下げが見込まれている。

英国金利については、スターマー政権による大幅な財政支出拡大への懸念から超長期ゾーンを中心に金利上昇圧力が強まっていたが、秋季予算案で増税による財政余力の高まりが示されたことから、10年金利の上昇基調は一服している【図表2】。

＜英ポンド相場の見通し＞

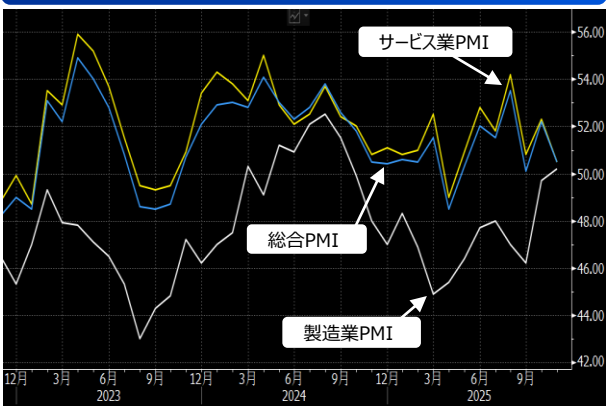
当面の英ポンド相場については、BOEの利下げ期待や英国景気の悪化懸念から、上値の重い展開が予想される。また、英国政府の秋季予算案を受けて、財政の悪化懸念はいったん収束したものの、引き続き英国財政の信認低下によるポンド売りにも警戒しておく必要がありそうだ。

英ポンド相場のレンジは、対ドルで1.30-1.37、対円では200-210円とみており、対ドルでは200日移動平均の1.33がレンジと中心となりそうだ。対円では高市政権誕生以降の円安進行を受けて、2008年以来の高値圏での推移となっているが、日本政府の円安けん制や日銀の利上げ期待で円安基調が一服してくれば、ポンド円相場も下落に転じるとみている。

なお、シカゴIMMの投機筋ポジションについては、米国の政府閉鎖の影響で10/14時点のものが最新となるが、ほぼニュートラルとなっており、ポジションの偏りによる相場への影響は限定的といえそうだ【図表3】。

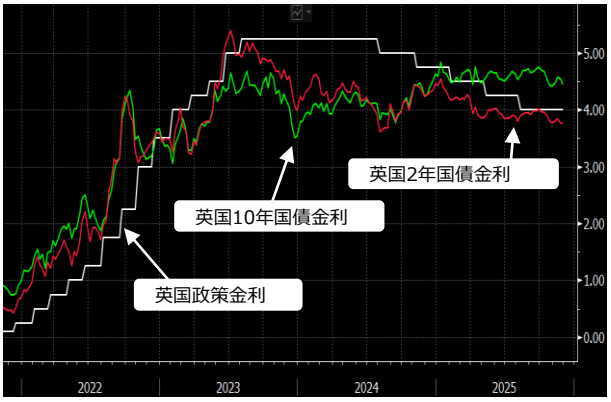
（チーフ・マーケット・ストラテジスト／諸我 晃）

【図表1】英国の購買担当者景気指数（PMI）



（出所:Bloomberg）

【図表2】英国の政策金利と2・10年金利（%）



（出所:Bloomberg）

【図表3】英ポンドドル相場とシカゴIMMポジション

（出所:Bloomberg）

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もありません。
・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、ご自身のご判断でお願いします。
・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。

あおぞら銀行
AOZORA

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