



Weekly Market Report

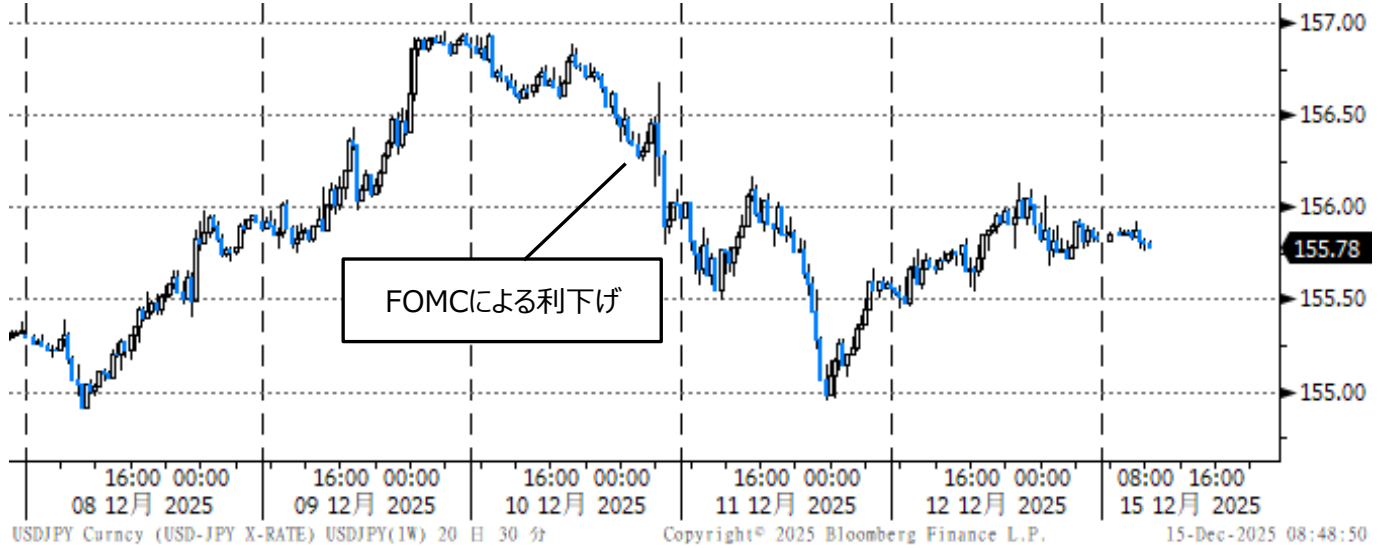
FX, JPY Interest Rate, Topics

Dec 15, 2025

1. 為替相場概況

日銀決定会合による植田総裁の会見に要注目。利上げは織り込まれているが、円安局面は継続か。

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、概ね1米ドル＝155円～157円のレンジ内で推移。週初に青森県東北沖で地震が発生すると、リスクオフの観点から円が売られ一時156.95円をつけた。週中にはFOMCで25bpの利下げが決まるものの、すでに織り込み済みであったため小幅にドル安。週末にかけて、米新規失業保険申請件数が市場予想以上に多かったことが嫌気され、ドル円は一時155円を割り込んだが、その後米長期金利が反発したことや週末の余震の影響もあり、再び円が売られる展開となり、ドル円は155円台半ばで越週している。

今週は経済指標等の発表があり、国内外ともに重要イベントが続く。国内では日銀政策決定会合を控えているが、市場では既に利上げを織り込み済みであるため、植田総裁の会見が注目されている。植田総裁が着任してから利上げ後の会見ではハト派と受け止められたため、いずれも円安に推移している。また、海外では米国の雇用統計とCPIが控えている。現在米国ではFRB内でも追加利下げか据え置きかで意見が分かれており、今後の政策の動向を占ううえで重要になってくるだろう。

(市場営業部/森本)

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
12/15(月)	(日本) 日銀短観	-
12/16(火)	(米国) 非農業部門雇用者数	+5万人
12/16(火)	(米国) 小売売上高	+0.1%
12/18(木)	(米国) CPI	3.1%
12/19(金)	(日本) 日銀政策決定会合	0.75

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
亀城彰太	154.50 – 157.00	11月米国失業率に注目。予想を上振れる結果となれば来年以降の利下げ期待が高まり、ドル売り要因となると予想。
鈴木万里子	155.00 – 158.00	海外勢薄い中、植田総裁の発言がハト派と捉えられれば円主導の円安となり、引き続き円安は長期化に

2. 円金利相場概況

今週は日銀が控えており、利上げ及び次回の利上げについて言及があった場合の値動きに注意。

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



コメント

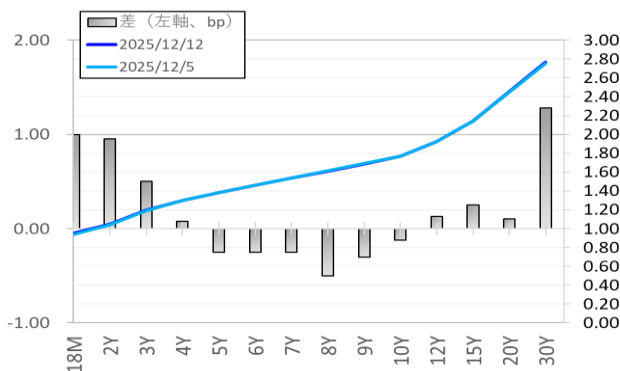
(出所) Bloomberg

先週の10年国債利回りは、週初から高い位置で推移し、週央にやや低下したものの、週末にかけて再び1.95%を超える展開。週初は12月の日銀利上げ期待や、ターミナルレートが想定より高くなると思惑により、10年国債利回りは1.967%程度まで上昇。週央には注目のFOMCがあり、市場予想通り0.25%の利下げが決定。その後パウエル議長会見で、利下げを急がない姿勢を示したものの、雇用については「下振れ」リスクは高まっていると複数回言及したこともあり、市場想定よりもややハト派な内容で、米金利は低下で反応。翌日の国内10年債利回りも釣られて1.96%程から1.94%台まで低下。更に同日の20年債入札が強く、1.92%台まで低下。週末には、2025年度補正予算案が衆院を通過し、来年度の財政拡張懸念で債券が売られ、10年債利回りは1.95%まで上昇し越過。

今週は18-19日に日銀金融政策決定会合が予定されており、それまでは狭いレンジで円金利は推移すると考えられるが、市場では大半の参加者が利上げを織り込んでいるものの、利上げと利上げ後に植田総裁の会見で次回の利上げについて示唆があった場合、あるいは仮に予想に反して金利が据え置きとなった場合などには、激しい動きが見込まれるため、注意したい。(市場営業部/松榮)

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
小野口裕美子	1.90% - 2.00%	市場は決定会合での0.25%利上げを織込済、植田総裁が追加利上げについてどのような表現をするかで金利低下の可能性も。
伊豆浦有里恵	1.91% - 2.05%	週前半は日銀会合と植田総裁の会見を控え様子見姿勢。政策スタンスを見極めつつ、米長期金利を横目に方向感を探る展開。

3. 今週のトピックス

日銀利上げと為替相場

日銀利上げで円安は止まるのか？

12月9-10日のFOMCでは25bpの利下げが実施されたが、同月18-19日のBOJでは利上げへの期待が高まっている。日米が同月かつ反対方向に金融政策を変更するのは非常に稀なことから注目が集まっているが、果たして日銀は利上げを実施するのか、また、その後のドル円への影響についても考察したい。

<過去の日銀利上げとドル円の動き>

まずは2024年以降の日銀による3回の利上げ実施に伴い、都度ドル円相場がどう動いたのかを振り返る【図1】。

①2024年3月は、17年ぶりの利上げでマイナス金利が解除されたにもかかわらず、市場が既に織り込み済みであったこと、「緩和的な金融環境を継続する」との姿勢を示したことから円売り・ドル買い優勢となった。

②2024年7月は、市場はある程度織り込み済みではあったものの、「植田総裁が追加利上げに前向きな姿勢」を示したこと、乱高下しながらも円高基調に転換するきっかけとなった。

③2025年1月は、氷見野副総裁のタカ派発言から利上げが市場に織り込まれ日米金利差縮小、「日銀の追加利上げ観測が継続」していたこともあり円高方向に動いた。

金融政策変更の実施確率は事前に市場に織り込まれてしまうため、上記のように実施如何よりもその後の植田総裁によるフォワードガイダンス等によりドル円が反応する傾向がみられた。

<0.75%への利上げで円安は止まるか>

筆者は今回のBOJで25bpの利上げが実施されると見込んでいるが、本会合での利上げは既に市場で9割以上織り込まれていることから今回も過去同様に利上げの実施自体によるドル円への影響は限定的であると考え。ただし、方向性としては日銀が中立金利を1.0～2.5%と公表している以上、今回の利上げによって利上げに打ち止め感が出ることで円売りが優勢になる可能性があると考えている。

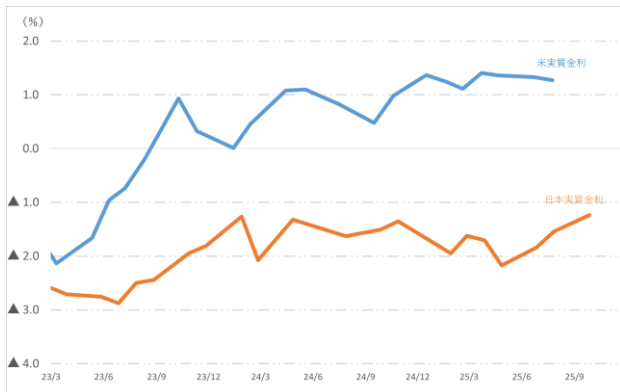
日米ともに日米金利差が縮小する政策を実施しているにもかかわらず足元円高進行していないのは、日米の実質金利差が大きく縮まっていないことが一つの要因なのではないだろうか。金利差が縮小しているのは名目部分だけであって、物価上昇率を差し引いた実質金利差はあまり縮小していない【図2】。詳細は省くが、実質金利は通貨の魅力を測る試金石とも言え、数値がプラス圏にある通貨が買われる傾向にある。日本は3年ほど前から実質金利がマイナスとなっており、日本の実質金利がプラス圏に転じるためには、日銀は政策金利を2%程度まで引き上げる必要がある【図3】一方で、急激な利上げはローン返済等の負担増加を招くことから、2.0%までの利上げは短期的なシナリオとしては考えにくい。ただ、12月4日に植田総裁は中立金利の幅をもう少し狭めることについて言及しており、下限の1.0%が持ち上がると予測されている。もし、今回BOJで中立金利の下限引き上げに関する発言が見られれば、今後2%程度への追加利上げも現実的な話になり、円高進行もあり得るだろう。植田総裁の発言に注目が集まる。（市場営業部 川上）

【図1】2024年以降の日銀利上げとドル円の動き

	年月	政策金利	ドル円の反応	内容
①	2024年3月	▲0.1%→0%	円安方向	マイナス金利解除するも、「緩やかな利上げ」を織り込み済みで、日銀が追加利上げを示唆しなかったため、円売りドル買いが優勢に。
②	2024年7月	0%→0.25%	円高方向	追加利上げに加え、国債買い入れ減額発表。日米金融政策の方向性が逆転し始める兆候となり、急速な円高に。
③	2025年1月	0.25%→0.50%	円高方向	円金利上昇に加え、米国経済の減速懸念や関税発動の観測から米金利低下で日米金利差縮小。日銀の追加利上げ観測が継続し、円高方向へ。

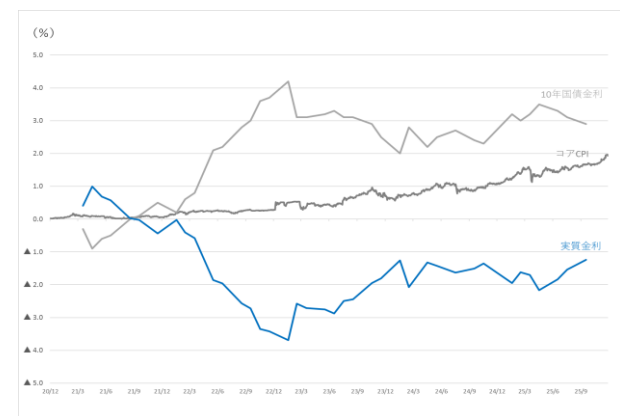
（出所：あおぞら銀行作成）

【図2】日米実質10年金利の推移



（出所：Bloombergよりあおぞら銀行作成）

【図3】日本の実質金利の推移



（出所：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