



Weekly Market Report

FX, JPY Interest Rate, Topics

Dec 22, 2025

1. 為替相場概況

日銀会合後の円安基調継続。今週はクリスマス休暇のため値動きは限定的か。

USD/JPY (1週間の値動き)



コメント

先週のドル円相場は概ね154円から157円のレンジで推移。週初に発表された11月米国雇用統計は失業率4.6%と約4年ぶりの水準へ上昇し、市場はドル売りで反応。ドル円は一時154.40円近辺まで下落。週央、英国のインフレ鈍化を受けてポンドが下落し、ドル買いが強まつたことから、一時155.75円まで上昇。11月米国CPIは市場予想に反して前回から伸びが鈍化し、ドル円上昇は一服。週末の日銀政策決定会合では市場予想通り25bpの利上げが決定されたものの、その後の植田総裁の記者会見では具体的な利上げペースに言及せず、中立金利について明言を避けたことが円売り要因となり、ドル円は一時157.77円を示現。片山財務相が円安けん制発言をするも市場の反応は限定的であり、157円後半で越過。今週は海外勢がクリスマス休暇に入るため、積極的な売買は控えられる見通し。足元では日銀会合後の円安基調が続く中、158円のレジスタンスラインを突破するかどうかに注目。突破した場合には政府による為替介入にも警戒したい。（市場営業部/川上）

今週の経済指標（予定）

日付	イベント	予想
12/23(火)	(米国) 四半期実質国内総生産	3.2%
12/23(火)	(米国) 12月消費者信頼感指数	92%
12/24(水)	(日本) 日銀・金融政策決定会合 議事要旨	-
12/24(水)	(米国) 新規失業保険申請件数	223 k
12/25(木)	(日本) 植田和男日銀総裁発言	-

USD/JPY (5年間)



今週のレンジ予想 (USD/JPY)

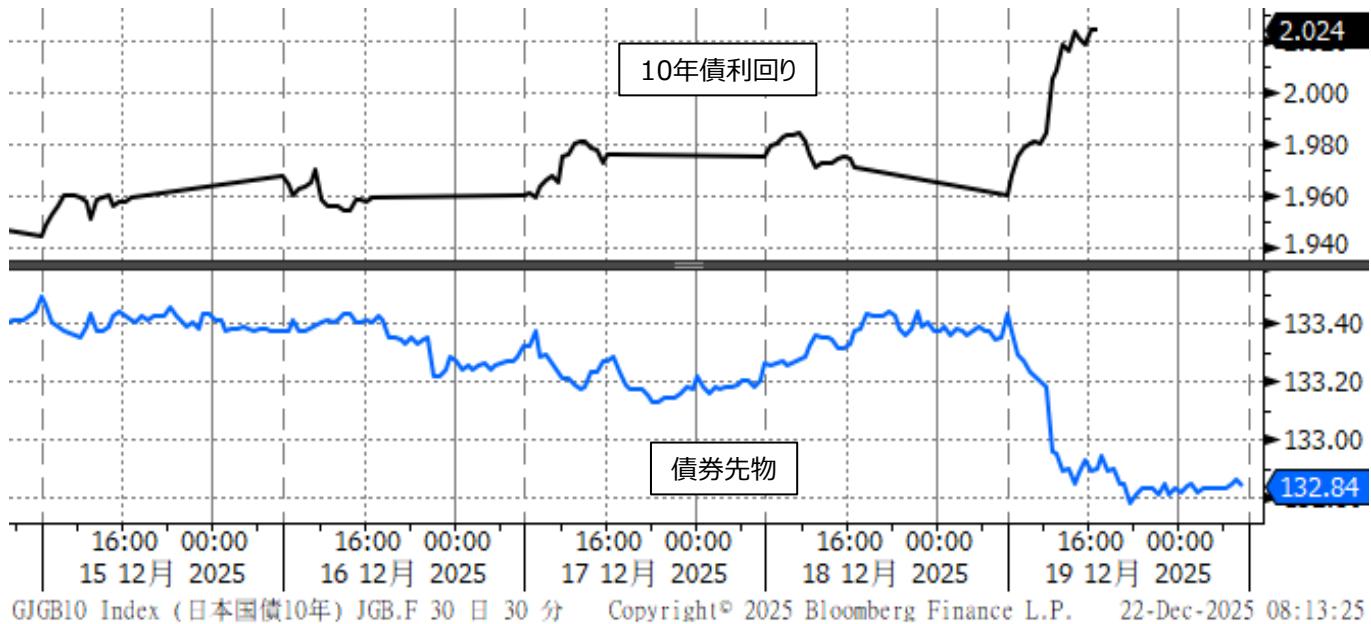
(出所) Bloomberg

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
鈴木万里子	157.00 – 158.90	海外休場のため今週の値動きは限定的。円安基調の最中、本邦要人発言によるさらなる円安進行には注意したい。
松榮俊樹	156.50 – 158.50	クリスマス・年末にかけて市場の流動性が低下し、値動きは限定的となるか。日銀議事録要旨には要注意。

2. 円金利相場概況

BOJ後も引き続き長期金利の上昇には警戒が必要か。

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



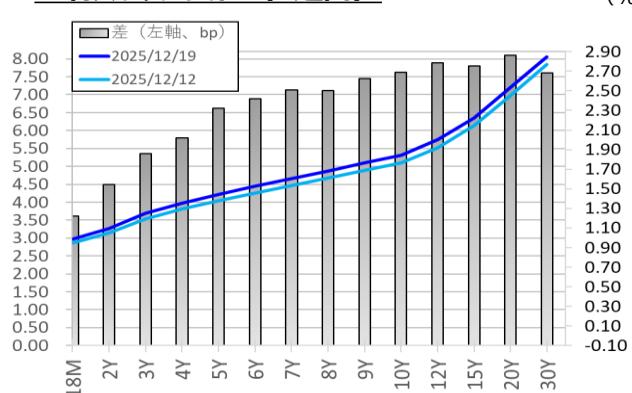
コメント

(出所) Bloomberg

先週の10年債利回りは上昇。15日に発表された日銀短観では、大企業製造業の景況感は4年ぶりの高水準となったものの、市場の反応は限定的であった。16日の10年債利回りは1.96%付近の狭いレンジで推移。17日に行われた日銀買い入れオペでは5年債、10年債が弱めの結果となったことから、10年債利回りは1.98%まで上昇。18日は日銀会合の初日で様子見ムードであったが、19日に開催された日銀の金融政策決定会合で政策金利が25bp引き上げられたことで、10年債利回りは2%を上抜け、約26年ぶりの水準にまで上昇。最終的に10年債利回りは2.024%で越週。

今週は長期金利に上昇圧力が続く見込み。18日には所得税の非課税枠「年収の壁」を178万円に引き上げることが決定されるなど、高市政権の財政拡大政策には変わりないことから、財政拡張懸念による債券売りには引き続き警戒したい。（市場営業部/鈴木）

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
飯野りさ子	2.00% - 2.10%	利上げ通過後、2%台での推移と予想。25日の植田日銀総裁の講演での発言や来年度の国債発行計画の内容に注目したい。
遠藤風翔	2.02% - 2.12%	円安地合いの中、早期利上げの思惑から、短年限主導での金利上昇の展開を予想。25日の2年債入札にも注目。

3. 今週のトピックス

人民元相場見通し

引き続きデフレ懸念は継続し、内需拡大がテーマとなる中、来年度の中国当局の政策に期待したい。

＜中国の経済状況＞

中国の2025年7-9月期実質GDP成長率は前年比+4.8%増と市場予想を上回る結果となったが、対前期比では若干減速。また、政府が25年通年で目標に掲げる5%を下回る結果となった【図1】。成長率低下の背景としては、不動産不況に伴う個人消費の鈍化や、家電や自動車の買い替え補助金の効果も薄れてきたことにより内需の停滞が継続していることが主要因。

11月の消費者物価指数(CPI)については、前年比+0.7%上昇【図1】。10月の+0.2%からさらに上昇し、2ヶ月連続のプラスとなった。野菜や果物等の価格が上昇したことや、豚肉の値下がり幅が縮小したことが要因。依然として、デフレ懸念が続いている。12月10日～11日に開催された来年の経済政策の方針を決める中央経済工作会议では、重要な課題として内需拡大が挙げられており、デフレ脱却に向けて中国当局の効果的な政策が求められる。

＜米中対立関係＞

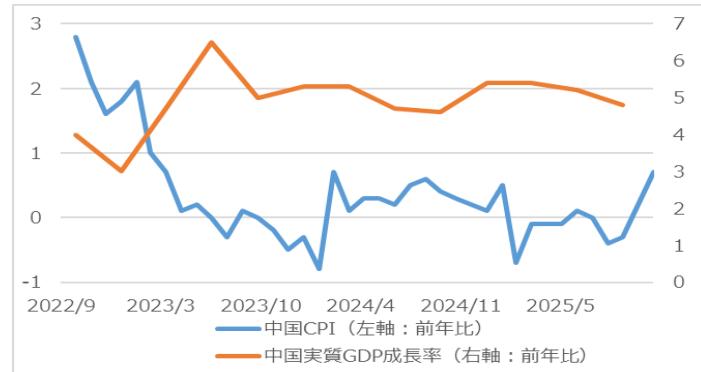
中国10年国債金利は2025年12月で1.8%台と年初の一時1.5%をつけた時期と比較すれば上昇基調にあるものの、歴史的に見れば低水準での推移が続いている。前述した不動産市場の低迷や内需の停滞が続いている限り、この低金利からの脱却は難しく、中央経済工作会议でテーマになった内需の拡大が来年の中国の金利上昇を促進させるカギとなるだろう。米国は利下げ基調にあるものの、金利差も大きく縮まることはなく依然として開いており、人民元が圧迫される要因となっている【図2】。米中対立につき、レアアースを巡る問題については10月の米中首脳会談にて、中国側の輸出規制強化を1年間延期する旨で合意となっている。一方で合意内容については米中で解釈に食い違いがあることや、台湾有事についても日本との関係性悪化が深刻化すれば米国を巻き込む懼れもある。関税やレアアースを巡る問題は現時点で一旦落ち着いているように見えるものの、米中間の対立再燃の可能性はまだ拭えず、楽観視できるものではないため、今後の展開には要注意。

＜当面の人民元相場見通し＞

オフショア人民元(CNH)の対ドル円相場は、足元では7.03元/ドル前後と元高推移。米国の継続的な利下げにより、ドル売り元買いが続いている。また、米中関係の悪化懸念が後退していることも元高進行の下支えとなっているといえる。人民元の当面のレンジとしては、米国の利下げスタンスが続く限り金利差は緩やかに縮小していくものと見込まれ、対ドルでは200日移動平均を中心に、6.9-7.1元/ドル程度で推移すると考える。米国サイドで12月に発表されたドットチャートでは2026年は1回の利下げとされており、中国サイドとしてデフレ懸念が続いている中、内需拡大をどのように促進させていくかで相場方向感が決まると思料されるため、引き続き中国の経済政策動向について注目したい【図3】。

(市場営業部/松栄)

【図1】中国の実質GDP成長率とCPI (%)



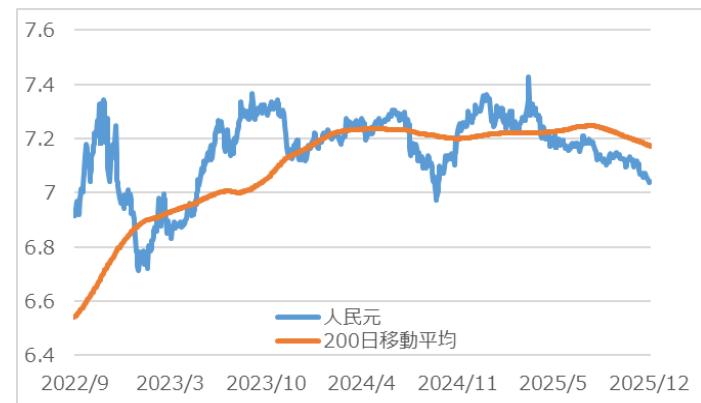
(出所: Bloombergよりあおぞら銀行が加工)

【図2】中国と米国の10年国債金利 (%)



(出所: Bloombergよりあおぞら銀行が加工)

【図3】オフショア人民元(対ドル)相場



(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、取引締結の推奨ではなく、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