



Weekly Market Report

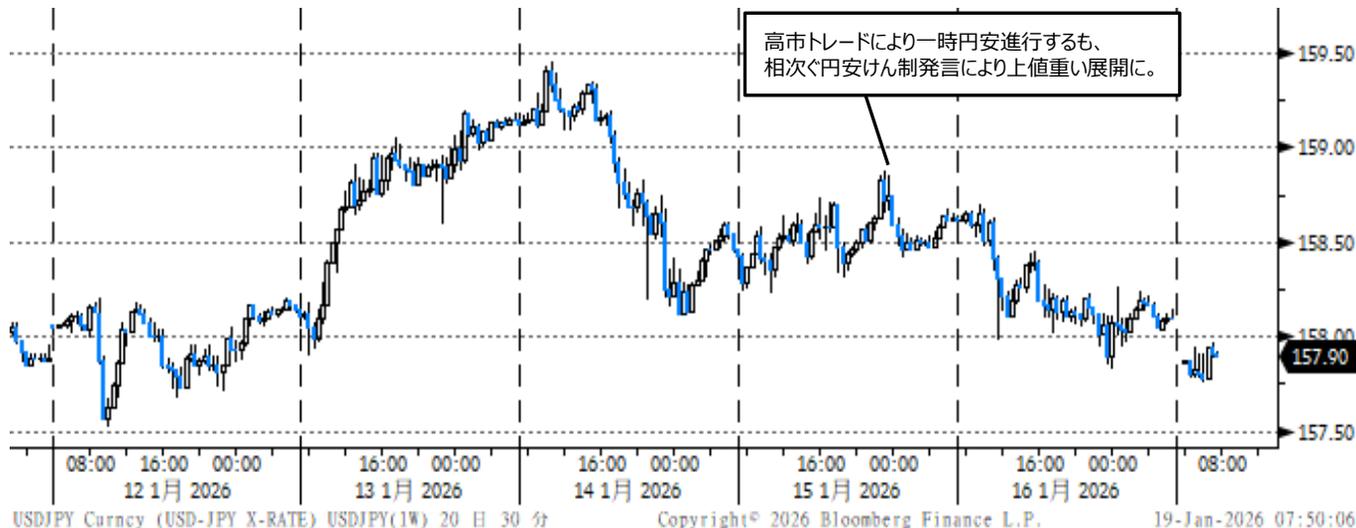
Jan 19, 2026

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

介入警戒感による上値抑制継続。今週は円安一服か

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高市トレードが再燃。財政拡大期待から一時159円台まで円売りが進んだ。週初、FRB議長のパウエル氏への刑事捜査を巡り、中央銀行の独立性が失われる懸念から円高（≒ドル売り）進行するも、パウエル氏が職務継続を表明したことで値動きは一服。その後、高市政権が早期の衆議院解散選挙を検討しているとの報道があり、週高値である一時159.45円まで円安進行。片山財務相とベッセント氏が円安ドル高の現状に対し、「非常に憂慮している。」とけん制したことにより一時円売りは一服するも反応は限定的。日経平均株価・ドル円ともに高市トレードが継続。しかし、週後半に再び片山財務相から円安けん制発言があり介入警戒感から、上値が重い展開となり一時157円台まで買い戻される場面もあった。今週は週後半に日銀会合控えている。政策金利は0.75%に据え置くことは織り込み済みだが、次回利上げ時期の見極めがテーマか。また、時期FRB議長に関するヘッドラインによる一時的な円高進行にも注意したい。(市場営業部/鈴木)

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
1/19(月)	12月消費者物価指数 (欧州)	2.0%
1/22(木)	ECB理事会議事録要旨 (欧州)	-
1/22(木)	11月個人消費支出 (米国)	2.7%
1/23(金)	日銀金融政策決定会合 植田日銀総裁会見 (日本)	0.75%
1/23(金)	1月製造業購買担当者景気指数 (米国)	52.0

USD/JPY (5年間)



(出所) Bloomberg

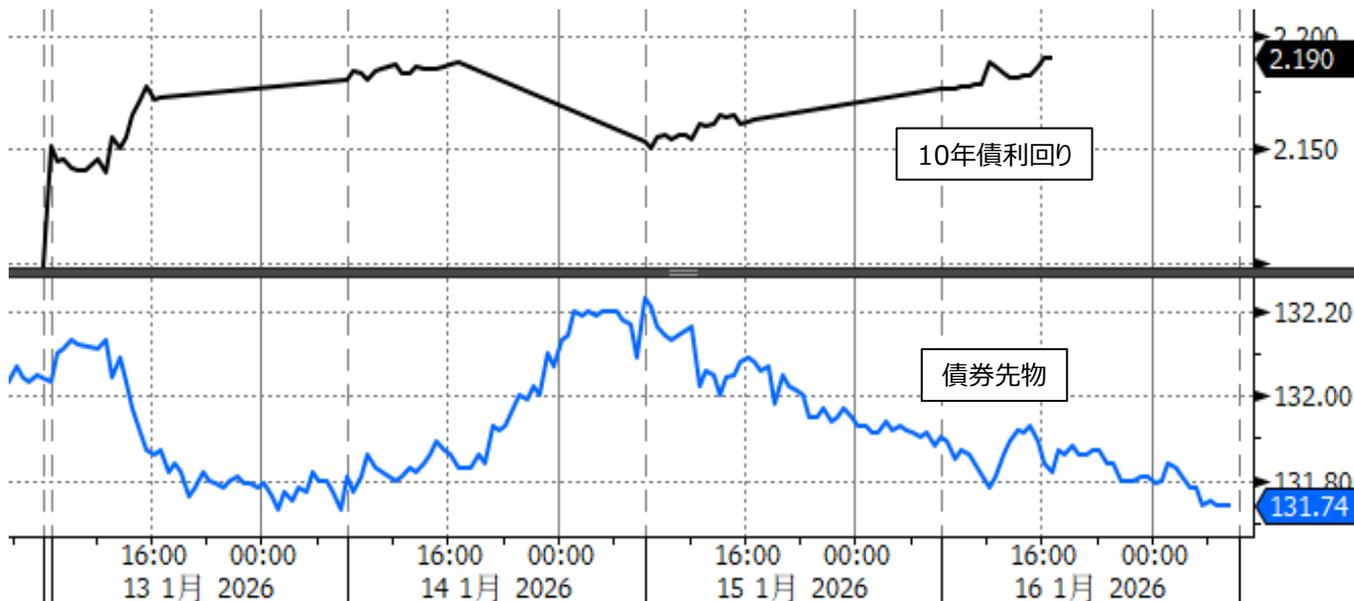
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
渡邊和也	155.00 – 160.00	世界経済フォーラムでの要人発言に注目。片山財務相の円安牽制発言やトランプ関税の最高裁判決結果にも警戒したい。
川上茉奈	157.00 – 160.00	引き続き衆議院解散の報道に注目。トランプ関税の合法性について判決が出る可能性があり、同結果にも警戒したい。

2. 円金利相場概況

高市トレード進行の中、日銀の利上げスタンスに注目

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© 2026 Bloomberg Finance L.P. 19-Jan-2026 07:52:12

コメント

(出所) Bloomberg

先週の10年債利回りは上昇。週初は衆院解散の意向との報道による高市トレードの復活により円安進行、株高、円金利上昇で反応。円金利は財政悪化懸念によるベア・スティーピングとなり、10年債利回りは前週末の水準より7bp程高い2.17%程まで上昇してスタート。週中には地政学リスクの高まりによる米株下落・米金利低下や片山財務相の円安けん制発言を受けて10年債利回りは2.15%程まで低下。その後、堅調な米雇用指標やガールズビー米シカゴ連銀総裁からFRB高官のタカ派発言による米金利上昇を背景に、10年債利回りは週末にかけて再度上昇、最終的に2.19%近辺で越週。

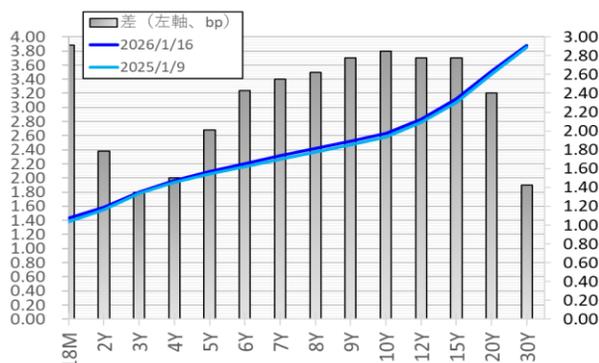
今週は22-23日に日銀会合を控えている。また、衆院解散が衆院会期初日に行われれば、同じく23日となる。事前に解散へ向けて高市総理から会見があると目されており、選挙の票読み次第で、金利・為替共に週末にかけてボラティルな動きには注意したい。円安進行を受けて日銀の利上げスタンスがタカ派的に捉えられれば、短年限中心に金利上昇となるフラット化の展開を予想。(市場営業部/遠藤)

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	2.15% - 2.35%	今週には衆議院の解散を表明する見通し。与野党ともに財政拡張路線の政策を謳っていることから金利上昇するのではないかと。
小野口裕美子	2.17% - 2.30%	衆院の解散・総選挙を巡る思惑で円金利には上昇圧力が上がりやすいが、23日には決定会合を控えており下値は限定的かと。

3. 今週のトピックス

2025年ユーロ円相場振り返り

2025年は、歴史的なユーロ高円安相場となり市場最高値を更新。今後は日銀の利上げ姿勢も鍵に

<2025年ユーロ円相場振り返り>

2025年のユーロ円相場（【図1】）は、2025年10月6日に176円台を突破し、2024年7月以来となるユーロ円相場市場最高値を更新するなど歴史的なユーロ高となった。足元のユーロ高・円安には、①ドル離れに伴う投資マネーのシフト、②各国の金融政策の違いが背景にあると考えられる。

<①ドル離れに伴う投資マネーのシフト>

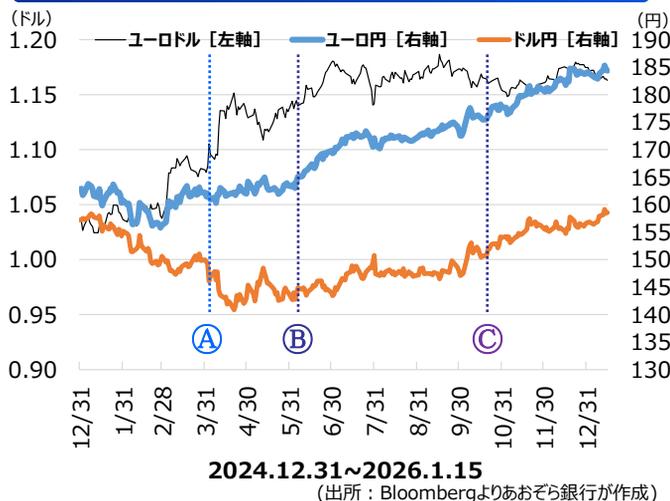
2025年の為替相場に大きく変化の生じたタイミングが4月初旬のトランプ関税発表であった。（【図1-（A）】）これがドル売りを招き、ドルに対してともに円高・ユーロ高（ドル安）に大きく傾き、これまでのドル1強とも言える状況から、関税政策による不透明感により市場ではドル離れが進行した。一方で、トランプ関税相場によるユーロ円は、いずれか一方に買いが集中する局面とはならず、変わらず160円台前半で推移していた。しかし、6月から7月にかけて160円台から一気に170円台までユーロ高円安が進行する大きな変化が生じた。このきっかけとなったのが、ECBによる利下げ打ち止めである。（【図1-（B）】）

<②各国の金融政策の違いによるユーロ高>

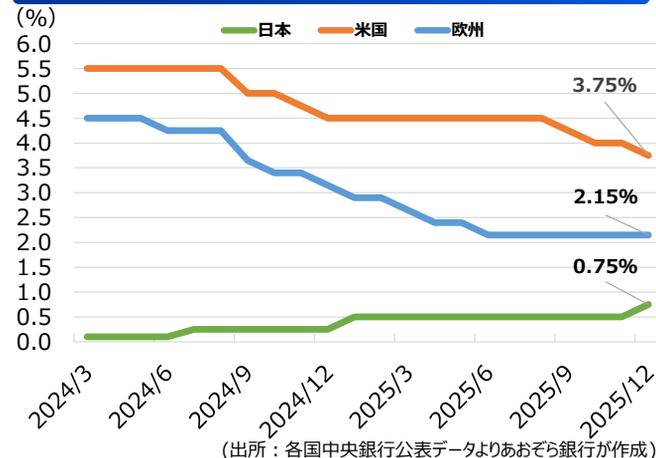
ECBは、2024年に利下げを開始して以降、米国を上回るペースで利下げを続けてきた。（【図2】）しかし、25年6月に7国会合連続利下げを実施した際、ECBラガルド総裁が、「金融政策サイクルの終わりに近づいている」と利下げを示唆する発言がなされたことから、ユーロはドルおよび円に対して強含むトレンドが形成され、投資マネーがユーロにシフトしていった。そして7月のECB会合では政策金利は2.15%で実際に打ち止めとなった。その背景には、ユーロ圏のインフレがもはや主要な懸念事項ではなくなったことがあると考えられる。ECBの金融政策の第一義的な目的は、物価の安定・維持であり、「中期的に2%の物価上昇を目指す」目標を掲げている。それに対し、ユーロ圏のCPIはコロナ禍以降の過度なインフレが一服し、2024年以降は2%近辺で安定して推移している。併せて、ユーロ圏の実質GDP成長率を見てもユーロ圏経済は緩やかな回復基調にあることも背景にあると考えられる。（【図3】）

ここで、日米の金融政策と比較していく。米国は、欧州に続き2024年から利下げを開始したものの、依然として政策金利は3.75%（上限金利）と高水準にあり、利下げ局面の最中である。但し、市場が織り込むペースでの利下げは実現されておらず、ドル売り一辺倒とはならずユーロドル相場は2025年後半は拮抗して推移していた。（【図1】）一方で日本は利上げ局面にあるが、25年1月の利上げ以降なかなか利上げに踏み切れない中、12月に年内2度目の利上げを実施したが、25年10月の高市政権発足以降日銀の利上げ観測は大きく後退しており、円はドル・ユーロともに一気に円安に傾いた（【図1-（C）】）。上記ドル円の円安圧力により米国の利下げ観測が後退した局面で、ユーロドル相場がドル高ユーロ安となった際も、円買い要素とはならず、ユーロ円相場はユーロ高円安トレンドが続いていた。上記の通り、2025年のユーロ円相場の変動要因を鑑みると、現在のユーロ円最高値圏から円高局面へシフトするには、ユーロ売りとなる要素よりも、円買いにつながる要素の方が、中でも日銀による市場の織り込みを上回るペースでの利上げが鍵になると考えられる。（市場営業部/亀城）

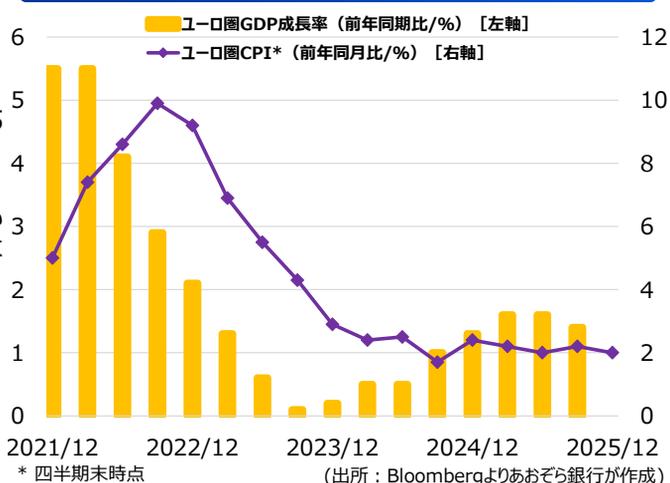
【図1】ユーロ円・ドル円・ユーロドル推移



【図2】欧州・米国・日本の政策金利推移



【図3】ユーロ圏実質GDP成長率・CPI (%)



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