



# Weekly Market Report

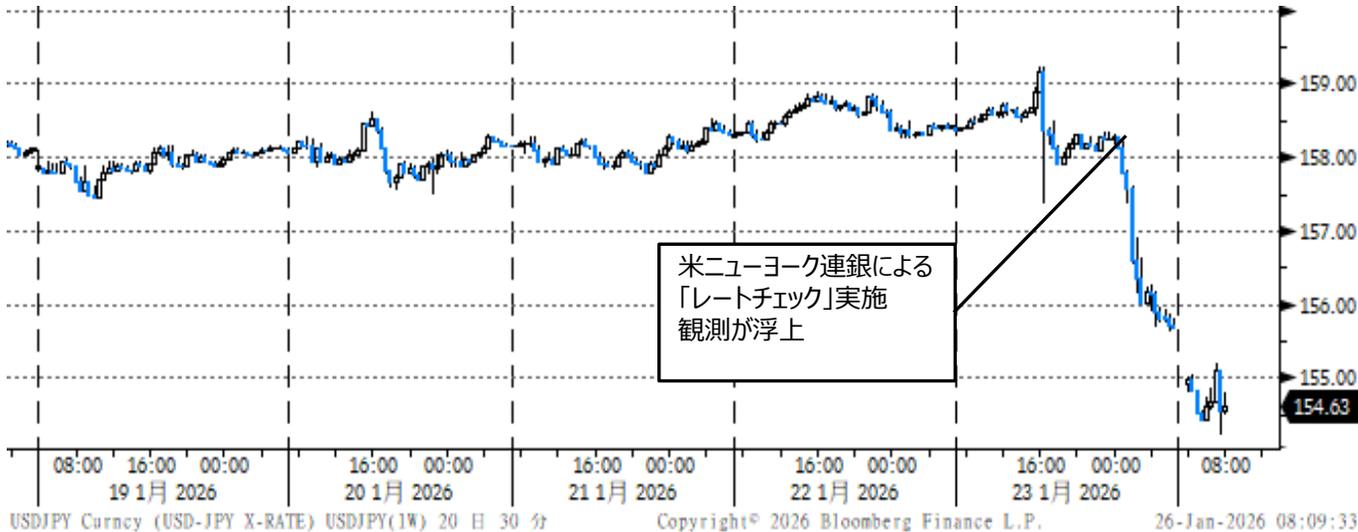
Jan 26, 2026

FX, JPY Interest Rate, Topics

## 1. 為替相場概況

日米当局による「レートチェック」観測により、先週末にドル安・円高が急伸

### 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、週末に日米当局による介入の前段階となる『レートチェック』が実施されたとの観測が市場に浮上、円は対ドルで急伸した。週初から週中にかけては、与野党が共に衆院選に向け消費税減税政策を掲げたことで財政悪化懸念が高まり、超長期債利回りが急騰、それに伴う円売りが優勢となるも、一方でトランプ大統領によるグリーンランドを巡る欧米間貿易摩擦への警戒感によるドル売り圧力もあり、ドル円は157円台半ばから158円台後半のレンジでの展開となった。週末23日（金）の日銀金融政策決定会合では、政策金利据え置きが決定し、植田総裁の会見内容も利上げ慎重姿勢と受け止められ、一時159円を超えて円安が急加速したが、その後まとまった円買いが入り、一時157円前半まで円が急伸。その後反発するも、NY時間には155円60銭台まで『レートチェック』観測を背景に再度円が急伸し、年初来高値を更新して越週。今週は為替介入への警戒感が強まる中で、FOMCでの米国の金融政策見通しに関する発言に注目したい。（市場営業部/亀城）

### 今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
1/26(月)	(米国) 耐久財受注11月	3.0%
1/29(木)	(米国) FOMC	3.5-3.75%
1/29(木)	(米国) 貿易収支11月	-450億ドル
1/29(木)	(米国) 耐久財受注11月	-
1/30(金)	(ユーロ) 実質GDP 第4四半期	1.3%

### USD/JPY (5年間)



(出所) Bloomberg

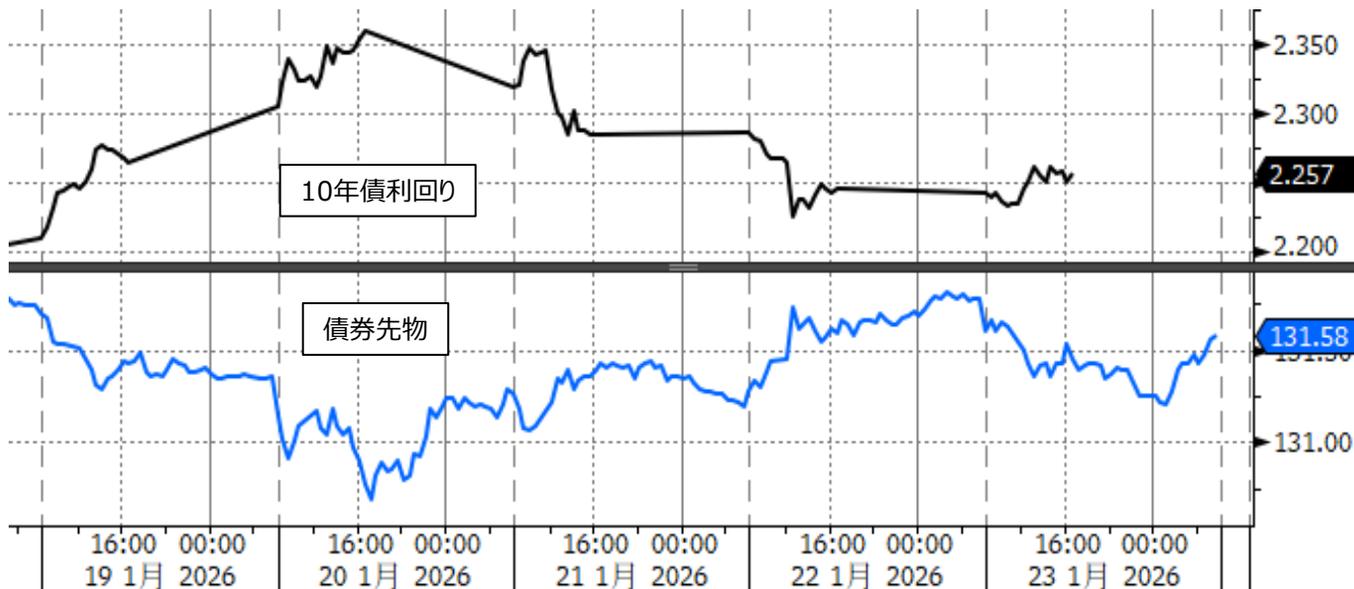
### 今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
黒川準汰	153.00 - 159.00	FOMC前後に160円に迫る円安進行が見られれば、為替介入の実弾投入なるか。今週は荒い値動きを予想。
川上茉奈	153.00 - 157.00	為替介入の警戒感が高まっており、急激な円高進行に注意。FOMCでは今後の利下げ時期についての情報に注目したい。

## 2. 円金利相場概況

日米当局の為替介入に警戒。円金利には低下圧力となるか

### 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. 26-Jan-2026 08:11:07

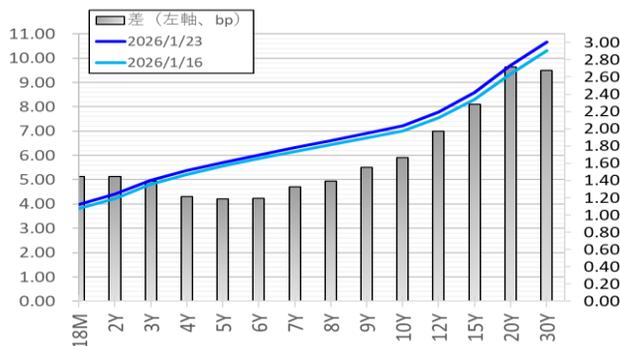
### コメント

(出所) Bloomberg

先週の10年債利回りは上昇。週初は高市首相が23日の通常国会で衆院を解散すると表明し、食料品に課している消費税を2年間の時限措置として対象外とする考えを示した。中道改革連合も同じく食料品の消費税ゼロを掲げており、衆院選で第一党がどちらになっても財政拡大懸念から債券が売られ、円金利は超長期ゾーンを中心に大幅上昇。10年債利回りは前日比+10.1bpの2.375%まで上昇した。週中には、前日夜間に片山財務相から市場安定について「必ず約束」とのメッセージがあったことや、ここ数日超長期債を中心に大きく売られていた反動で買いが先行し、朝方の10年債利回りは2.31%程まで低下。週末のBOJでは、政策金利の据え置きが決定され、展望レポートでは26年度成長率と物価見通しを上方修正し、経済見通しに関するリスクバランスも「上下にバランスしている」に変更された。発表直後の円金利は小幅に低下したものの引けにかけては上昇し、10年債利回りは2.26%近辺で越週。本日は日米当局による円買い介入の可能性が意識されたことで、円金利は低下でスタートしている。(市場営業部/川上)

### 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
遠藤風翔	2.18% - 2.28%	依然として円安水準であることから短年限上昇のフラットニングの展開を予想。28・30日の40年債・2年債入札にも注目したい。
飯野りさ子	2.15% - 2.28%	日米当局が為替介入の準備にあたるレートチェックに動いたとの見方が広まり、円金利は低下圧力がかかりやすい展開を予想。

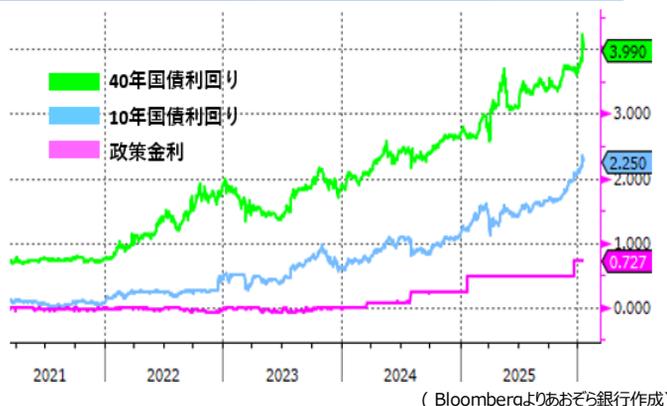
### 3. 今週のトピックス 円金利動向のアップデート

#### 長期金利の上昇と政府の債務残高

##### マイナス金利解除後から現在までの長期国債金利の推移

2024年3月に日銀のマイナス金利政策が解除されて以降、円金利カーブは上昇し続け、現時点で政策金利は0.75%、10年国債の利回りは2.30%付近と約30年ぶりの高水準となっており、特に超長期の40年国債については4.215%と過去最高をつけた【図1】。日銀による3回の利上げ、国債買い入れ減額といった金融政策の正常化、トランプ関税によるインフレ懸念と不確実性の上昇に加え、昨年発足した高市政権の積極財政への警戒感により、カーブの短・長期の両方のエンドに上昇圧力が加わっている。足元は衆院解散後、一段の上昇を見せた。

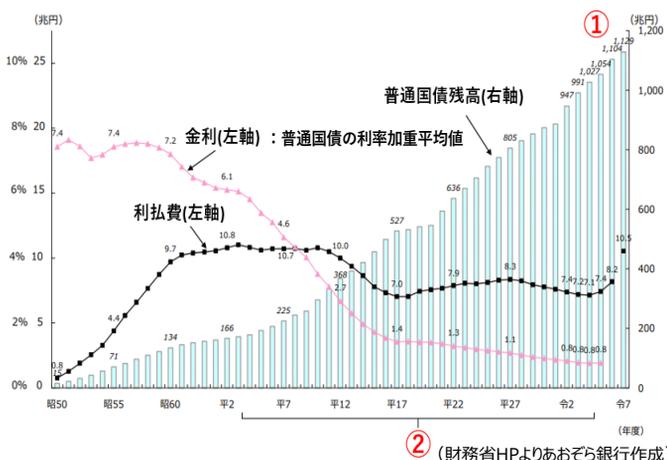
【図1】マイナス金利解除後の長期国債金利の推移



##### 金利上昇による政府利払いの増加

市場が警戒する財政懸念について整理すると、そもそも国債は国の歳入のうち、借金部分と言い換えることが出来る。【図1】の国債金利の上昇は政府の利払費(債務)の増加に直結する。【図2】を見ると、昭和50年頃から普通国債残高は増加の一方で、令和以降は1,000兆円を超えた(【図2】①)。昭和60年頃にかけては、国債残高の増加と金利水準の高さが利払い費を押し上げていたが、平成中頃は国債残高は増加しているものの、バブル崩壊後の金利急低下によって利払費はむしろ減少し、更にはマイナス金利が導入されたことで令和に至るまで7-8桁兆円規模の利払費で安定推移した(【図2】②)。しかし、令和6年にマイナス金利政策が解除されると、1,000兆円の残高のうち借換え分だけでも130兆円規模となる中で、利払費が10.5兆円まで2兆円程一気に跳ね上がっている。現在の国債残高が巨額であるためわずかな金利変動が国家財政を数兆円単位で圧迫することが読み取れる。国債の借り換えは毎年概ね130兆円程度で推移しており、低金利で発行した国債が現在の高金利に置き換わることで、利払費増加はシステマチックに起きることが予想される。

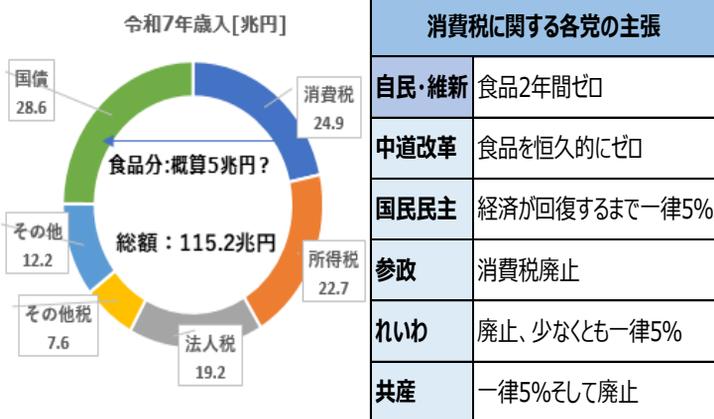
【図2】利払い費と金利・国債残高の推移



##### 高市政権による財政拡大懸念

今回の衆院選は23日解散→2月8日に投開票という、わずか16日間の短期決戦となったが、与野党ともに訴求力のあるテーマとして、物価高対策として消費税減税で競い合う構図となった【図3】。高市首相も、食品を2年間は消費税の対象としないことについて検討を加速すると明言した。仮に食品の消費税をゼロにした場合、年間5兆円程の税収減になるとされる。首相は責任ある積極財政を掲げているものの、25年度の補正予算では、総額18.3兆円の追加歳出に対し11.7兆円を新規国債発行で補っており、今回の5兆円の減収分も国債に振り替わることが自然と考えると【図3】、一段の債務残高増加が予想される。

【図3】消費税に関する各党の主張



消費税に関する各党の主張	
自民・維新	食品2年間ゼロ
中道改革	食品を恒久的にゼロ
国民民主	経済が回復するまで一律5%
参政	消費税廃止
れいわ	廃止、少なくとも一律5%
共産	一律5%そして廃止

金利については、23日の日銀金融政策決定会合で政策金利の据え置きが決定され、植田日銀総裁は直近の長期金利の動向について「かなり速いスピードで上昇している」としたうえで、「例外的な状況では機動的にオペを実施することもある」と発言した。物価高をもとにした、消費税減税と利上げは、債務残高と金利の両面で利払い費増加を想起させるため、日銀は今後の利上げペースについて市場との対話を迫られており、今年は難しい金融政策運営となるであろう。(市場営業部/飯野)

(国税庁HP、各党HP、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