



Weekly Market Report

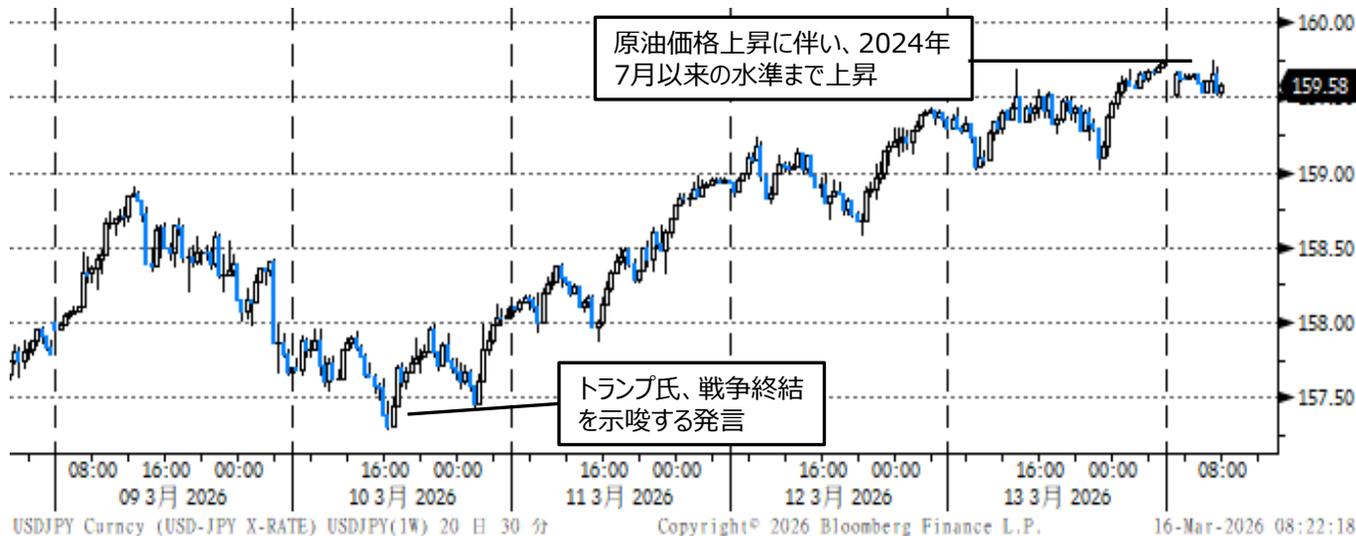
Mar 16, 2026

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

中東情勢は出口見えず。原油価格高止まりに伴い円売り地合いも止まらずか。

USD/JPY (1週間の値動き)



コメント

先週のドル円相場は、原油価格の高止まりに連られて159円台後半まで上値を拡大。週前半はイラン新指導者にハメネイ氏の次男が就任との報道を受け、原油価格高騰に連られて有事のドル買いが優勢し158円台後半まで上昇するも、トランプ氏の戦争終了を示唆する発言から、週安値157.28円まで反落する場面も。週後半も引き続き中東情勢懸念根強く、IEAによる石油備蓄放出の報道や口先介入があるも市場反応は限定的で有事のドル買い止まらず。原油価格の上昇に伴い週高値159.75円を示現と2024年7月以来の水準まで上値を拡大、同水準での越週。今週はFOMCとBOJが予定されているが、いずれも政策金利は据え置き見通しであり、市場は中東情勢の行方に注目している。戦争終結の目途も立っておらず、原油価格高騰による貿易赤字拡大懸念・早期利上げ観測の後退と口先介入等に警戒しつつも円売り地合いは継続するとみている。(市場商品部/為替CDG)

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
3/16(月)	(米国) 2月鉱工業生産	0.1%
3/17(火)	(米国) 2月中古住宅販売仮契約	-0.7%
3/18(水)	(米国) FOMC政策金利	3.50-3.75%
3/19(木)	(日本) 日銀目標金利	0.75%
3/19(木)	(欧州) ECB政策金利	2.15%

USD/JPY (5年間)



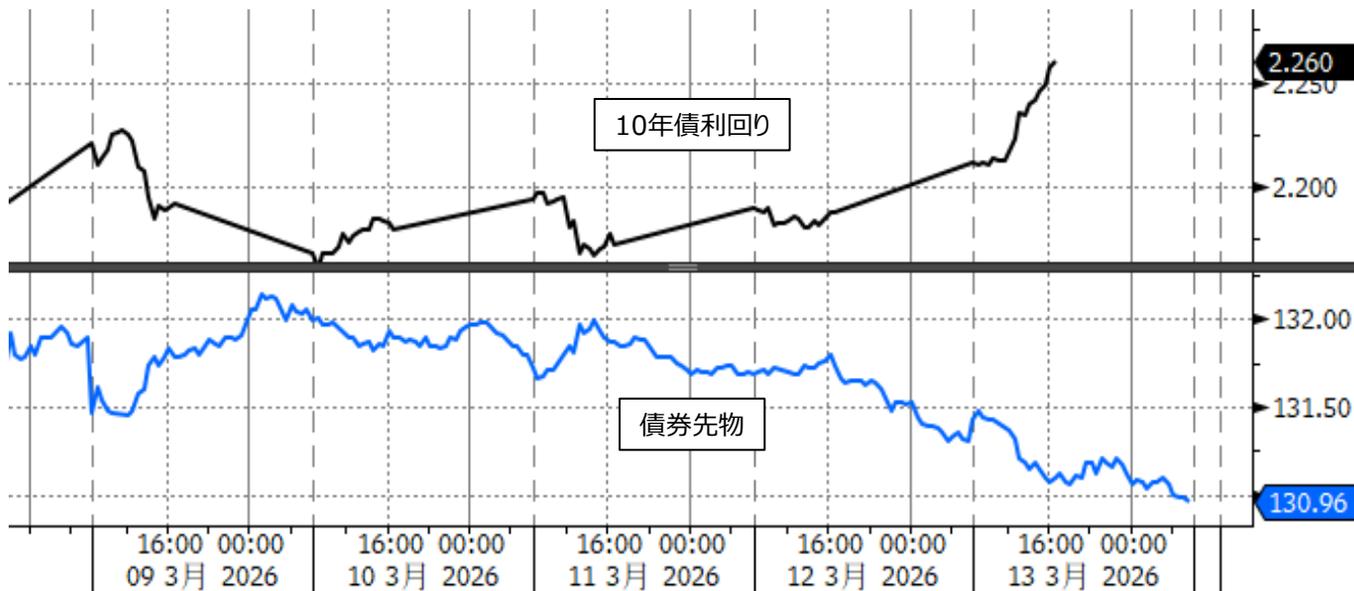
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
松榮俊樹	158.50 - 161.50	今週はFOMC・BOJを控えているが、中東情勢の出口が見えない限りにおいてはドル高円安が継続するものと思料。
堀広太	158.00 - 161.00	中東の地政学リスクの高まりでドル高基調継続するも、為替介入警戒感によりスピードは出づら展開を予想。

2. 円金利相場概況

先週の10年債利回りは大幅上昇。今週は米FOMCと日銀会合に注目。

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）

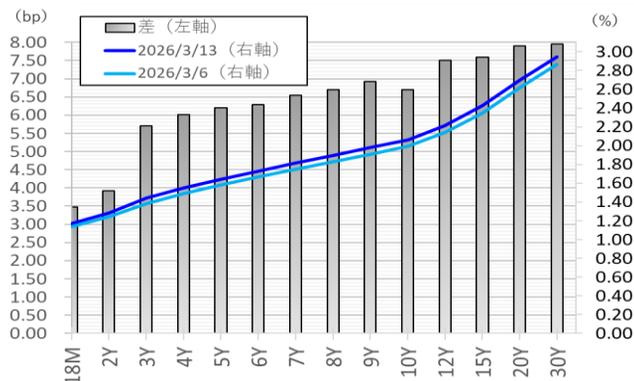


コメント

先週の10年債利回りは大幅上昇。原油価格に左右される展開となった。週初は2.18%近辺で取引を開始。原油価格の上昇や円安進行を背景に、日銀の早期利上げ観測が高まると、2.22%台まで上昇した。その後、米国によるイラン攻撃が早期終結するとの思惑から原油価格が下落し、インフレ圧力への警戒感が後退したことで、債券が買われ、10年債利回りは2.15%近辺まで低下。しかし、ホルムズ海峡の封鎖を継続する方針が示されたことが伝わると、原油価格は再び上昇し、インフレ圧力の高まりから10年債利回りは2.20%まで上昇した。また、ECBの複数高官によるインフレ懸念発言を受けた欧州金利の上昇も10年債利回りの上昇要因となった。

今週は米FOMCと日銀金融政策決定会合はじめECBやBOEなど各国中銀政策決定会合が予定されており、各金融政策方針を見極める展開となるだろう。米FOMCではインフレ見通しとドットチャートに注目。日銀会合では利上げ見送りの公算が大きいものの、10年債利回りはインフレリスクオフの材料で高下する展開を警戒したい。（市場営業部/下出）

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）

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
伊豆浦有里恵	2.19% - 2.32%	インフレ懸念を背景とした金利高止まりが意識されつつ、今週は日米中銀会合を控え政策見通しを巡る思惑から神経質な展開。
遠藤風翔	2.20% - 2.35%	原油高止まりを背景にした金利上昇基調の展開を予想。BOJではインフレ懸念に対する日銀の利上げスタンスを確認したい。

3. 今週のトピックス

日米金融政策から見る今後のドル円相場

日銀利上げペース鈍化、FRB利下げペース鈍化でドル円上昇か。

日米金利差とドル円の相関

直近1年、日米金利差とドル円相場の相関は低下しており、トランプ関税や高市政権の財政拡大懸念、中東情勢の悪化に加え、日本の実質金利がマイナス圏にあることや、日本銀行（以下、日銀）の慎重な利上げ姿勢等、複数の要因が影響したとみられる。しかし、中長期的には、ドル円方向性は日米金利差、ひいては金融政策を反映する動きに回帰すると想定される。以下では、この前提のもと今後の金融政策とドル円相場を展望する。

これまでの日銀及びFRBのスタンス

日銀は2024年3月19日の金融政策決定会合にて、2%の物価目標達成が見通せると判断し、2016年から続いたマイナス金利政策を解除、無担保コール翌日物金利の誘導目標を0～0.10%へ引き上げた。その後、約半年～1年に1度のペースで3回利上げを行い、現在は0.75%となっている（図1）。直近の見通しでは、2026年度前半は政府の物価高対策で物価上昇率が一時2%を下回るものの、後半にかけて成長率の持ち直しと労働需給の逼迫から物価上昇率が再び高まるとし、利上げ継続の方針である。

一方、連邦準備制度理事会（FRB）は2022年3月16日の連邦公開市場委員会（FOMC）でロシア・ウクライナ情勢に伴うインフレ進行を受けて利上げを開始し、約1年半で10回の利上げを実施、政策金利を5.25～5.50%まで引き上げた。その後、約1年据え置いた後、インフレ率が2%に向けて低下基調にあるなか労働市場の減速に対応するかたちで利下げに転じ、5回の利下げを実施して政策金利を3.50～3.75%まで引き下げている。足元では、労働市場は概ね安定する一方で、インフレはやや高止まりと評価しており、多くのメンバーは利下げを支持するものの、一部には利上げに言及する向きもある。

今後のドル円相場

現時点での日米政策金利の市場織り込みは、2026年末までに日本が約1.9回分の利上げ、米国が約1.0回分の利下げとなっている（図2、赤印は高確率の変更時期）。日本のCPIは足元で2%を下回っており、日銀見通しと概ね整合的であるが、年度後半にインフレが加速したとしても、高市首相の利上げに対する慎重姿勢やリフレ派とされる日銀審議委員2名の任命、中東情勢の不透明感等を踏まえると、2026年末までに「ほぼ2回」という利上げ織り込みは後退する余地が大きい（図3）。米国では、CPIはやや低下傾向ながら依然2%を上回っており、原油高によるインフレ再燃リスクが意識されている。他方、非農業部門雇用者数や失業率等の雇用指標には悪化の兆しがみられ、スタグフレーション懸念もくすぶる。この環境下、FRBには難しい舵取りが求められるが、現段階では利下げを正当化する状況にはないと考えられる。よって、日米金融政策の方向性に変化が生じ、足元の織り込みが剥がれることで、さらに円安進行する可能性がある。

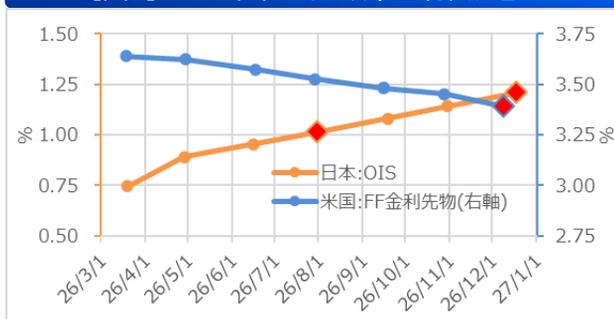
直近のIMM通貨先物における円ポジションはほぼスクエアであり、大幅に円売りに偏っていた2024年夏とは状況が異なるため、仮に為替介入を実施したとしてもドル円の下値は限定的だろう（図4）。さらに、足元のドル円は原油高に伴う日本の貿易収支悪化を意識した円売りと有事のドル買いにより円安ドル高が進行しているが、これはファンダメンタルズに沿った値動きであり、足元の相場を「投機的」と位置付けて為替介入を行うハードルは高いと考える。したがって、当面のドル円は為替介入を警戒したじり高基調、下値余地は限定的と見て、150円～前回介入水準である162円での推移を予想する。（市場営業部/渡邊）

【図1】日米における政策金利の推移



（出所：Bloombergよりあおぞら銀行が作成）

【図2】2026年末までの政策金利織り込み



（出所：Bloombergよりあおぞら銀行が作成）

【図3】日米CPI



（出所：Bloombergよりあおぞら銀行が作成）

【図4】IMM通貨先物円ポジション



（出所：Bloombergよりあおぞら銀行が作成）

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