



Weekly Market Report

Mar 23, 2026

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

引き続き中東情勢の緊迫化に警戒。今週もドル高円安進行が継続か。

USD/JPY (1週間の値動き)



コメント

先週のドル円相場は週初では円高進行し、週後半では上下動の激しい値動きとなった。週初には原油価格が下落した影響で、ドル買いが後退してスタート。その後、週央にかけて主要中銀の金融政策決定会合に備えた市場参加者のポジション調整により、ドル円は158円台半ばまで円高進行した。週央では、原油高及び米PPI上振れを背景にドル円は159円台後半まで上昇し強含んだ。その後、米利下げ観測後退を背景にドル円は円安進行するも、米住宅指標の悪化によるドル売りにより、157円台半ばまで急落。週末では、中東情勢の緊迫化による原油高と米国のインフレ懸念再燃でドル円は反発し、159円台前半まで上昇して越週。

今週は引き続き中東情勢のヘッドラインに警戒。中東情勢が一層緊迫化し、有事のドル買いが継続することになれば、ドル円相場は160円を試す展開となるだろう。但し、為替介入の警戒感からドル円の上値は次第に重くなることが予想される。(市場営業部/鈴木)

今週の経済指標 (予定)

| 日付 | イベント | 予想 |
|---------|--------------------------|------|
| 3/24(火) | (日本) CPI (前年比) | 1.5% |
| 3/24(火) | (EU) S&Pグローバル・ユーロ圏製造業PMI | 49.6 |
| 3/25(水) | (英国) CPIコア (前年比) | 3.1% |
| 3/26(木) | (米国) 新規失業保険申請件数 | 210k |
| 3/27(金) | (米国) ミシガン大学消費者マインド | 54.0 |

USD/JPY (5年間)



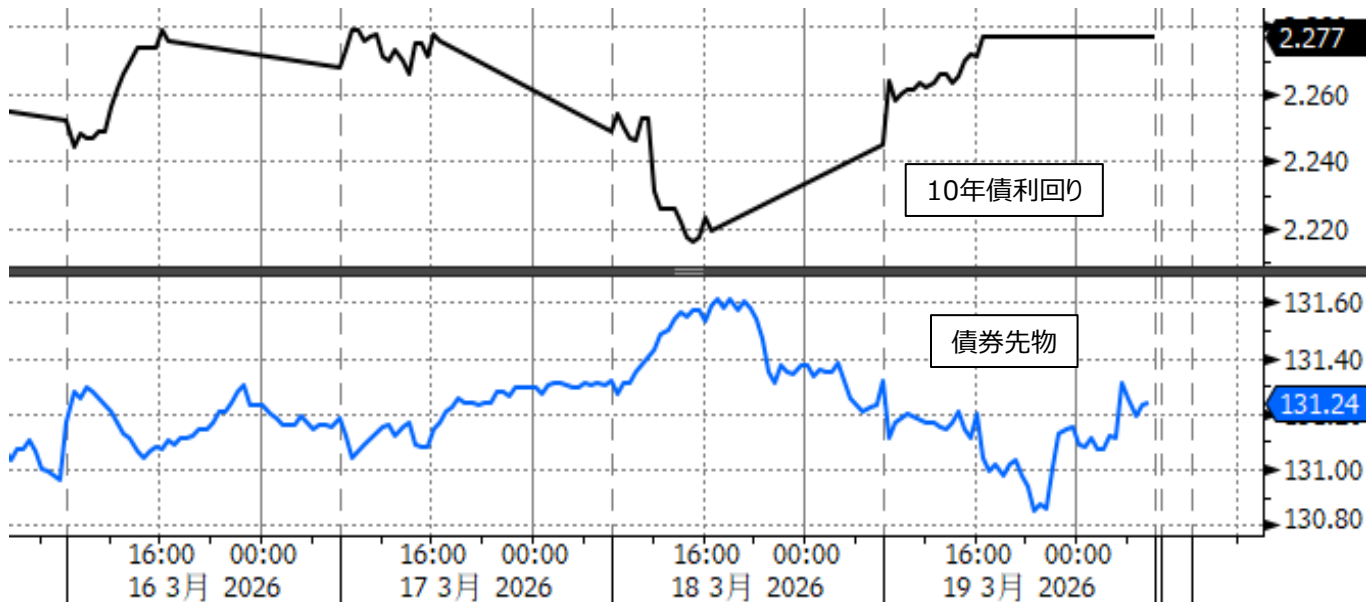
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

| 予想者 | 今週のレンジ | 予想のポイント |
|------|-----------------|---|
| 堀広太 | 157.50 – 160.00 | 原油高・インフレ懸念からドル買い優勢の展開となるも、160円近くでは介入警戒感からスピードが出にくい展開予想。 |
| 川上茉奈 | 157.00 – 160.00 | 160円付近では介入警戒感から上値重くなるも、160円を突破すると一気に円安進行する可能性に注意したい。 |

2. 円金利相場概況

中銀イベント消化も中東情勢が引き続き波乱要因に

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. 23-Mar-2026 07:58:32

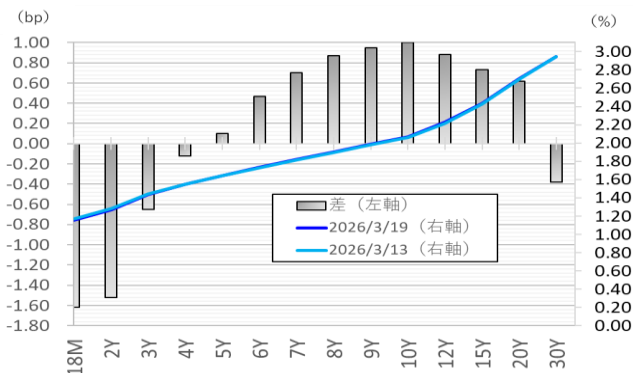
コメント

(出所) Bloomberg

先週末19日の10年国債金利は前週末から約4bp上昇して引けとなった。週初16日は特段のイベントがない中、原油価格に連動する形で推移。17日の20年国債入札は強い結果となり、超長期ゾーンには一定の需要が確認されたが金利は高止まりした。18日は夜にFOMC、翌日に日銀金融政策決定会合を控えてポジションのアウインドが行われていたのか、これまでのベアスティーブを大きく巻き戻し円金利は超長期主導で金利低下する展開となった。19日はFOMCでFEDのスタンスがタカ寄りとなつたことによる米金利の上昇に連動して国内金利も大幅に反発。その後の日銀金融政策決定会合では金利の据え置きが決定された一方で、スタンスは他の中銀と比べて相対的にハトなものとなっていた。

今週も中東情勢に振らされる展開となりそう。国内では23日の春闘第一回答集計、24日の2月全国CPIに注目。いずれも4月利上げの可能性を判断する材料となるため、結果を注視したい。(市場商品部/金利G)

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）

(%)



JYS010 Currecy (JPY SWAP OIS 10Y) Yea SWAP 5Y 日足 16APR2020-23MAR2026 Copyright© 2026 Bloomberg Finance L.P. 23-Mar-2026 07:58:40

(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 |
|--------|---------------|--|
| 森本泉貴 | 2.17% - 2.37% | イラン戦争が始まってから4週間が経過。原油高・円安によるインフレ圧力から金利上昇圧力継続か。 |
| 小野口裕美子 | 2.25% - 2.40% | 中東緊迫化で世界的に原油高・インフレ懸念・金利上昇となり、各国中銀はタカ派ヘシフトの様相。円金利も上昇しやすい状況。 |

3. 今週のトピックス

日本の経常収支構造の変化とドル円相場

資源価格と資本流出が左右するドル円動向

財務省が3月18日に公表した2月の貿易統計速報値は、対米向け輸出が3か月連続で減少する中、2か月ぶりの黒字となる573億円との結果。速報値では黒転が確認されたものの、昨今の日本は資源価格の上昇などを背景に慢性的な貿易赤字が定着しており、足元の中東情勢激化に伴う原油価格の急騰によって貿易収支には引き続き悪化が見込まれる。本稿では日本の経常収支の構造を改めて整理したうえで、変化した日本の資金フローを交えて今後のドル円相場を考察したい。

■貿易国家から投資国家への構造変化

日本の経常収支構造はこの10年で大きく変化した。かつては自動車や電子機器などの輸出による貿易黒字も経常収支を支える中心的な役割を担っていたが、現在は海外投資から得られる第一次所得収支のみが黒字の大半を占める構造となっている（図表1）。日本企業の海外展開や海外企業の買収、海外資産への投資が増加した結果、日本の経常黒字は貿易収支よりも所得収支によって支えられる形態に変化、つまりところ日本経済が「貿易国家」から「投資国家」へと構造変化したことを示している。

経常黒字は本来、海外から得た所得が国内に還流する、いわゆるレパトリエーションを通じて円高に作用するのが通例だったが、近年では上記で触れたような海外展開企業が稼いだ資金を更なる設備投資に充てたり、国内対比で高い利回りが期待できる観点から、機関投資家等も獲得収益をそのまま海外資産へ再投資するケースが増えており、経常黒字の拡大が円高圧力に結びつかない状況になっている。

一方で貿易収支の悪化は結果として輸入企業による外貨需要が優勢となるため、為替市場では円安圧力として作用することが多い。図表2のように原油価格の上昇と貿易赤字の拡大、ドル円の位置取りには概ね相関関係が確認できることから、茲許の原油を中心とした資源価格の高騰が円安に作用するのは想像に難くない。

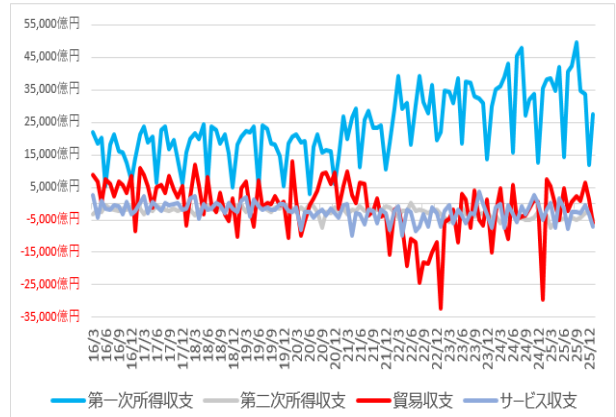
■資本流出とドル円相場の構造的要因

さらに近年は家計部門の海外投資拡大も注目されている。2024年に拡充された新NISA制度を背景に個人投資家による米国市場を中心とした海外資産への資金流出が拡大しているが、これらの投資の多くは為替ヘッジを伴わないため資金流出時には円売り・外貨買いのフローが発生する。実際、対外証券投資（株式のみ）の拡大とドル円相場は概ね同方向で推移する傾向がみられており（図表3）、2025年9月末時点で1,122兆円ある家計の現金・預金の一部が新NISAを足掛かりに海外へ資本流出する構造は今後も円安要因として作用する可能性がある。ちなみに、日本証券業協会が公表しているNISAでの新規買付額は2025年1～12月までの間で約18.8兆円規模（昨年対比+1.5兆円）まで上昇している。

一方で訪日外国人の増加に伴うインバウンド需要の拡大が円買い要因として意識される場面もある。訪日客による国内消費はサービス輸出に相当するためサービス収支の改善に寄与するが、規模としては上記資金流出額と比べても相対的に小さく、インバウンドによる資金流入に伴う円相場への影響は限定的なものと考えられる。こうした点を考慮すると、今後は短期的な変動はあるものの日本の国際収支構造の変化を背景に、ドル円相場には中長期的に円安圧力が掛かりやすいものとみている。

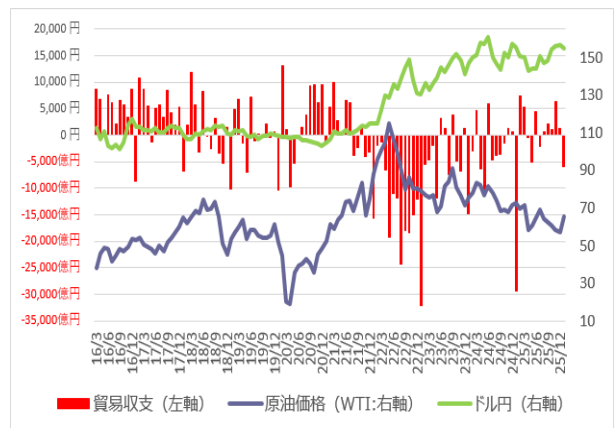
（市場営業部/黒川）

【図表1】日本の経常収支構造



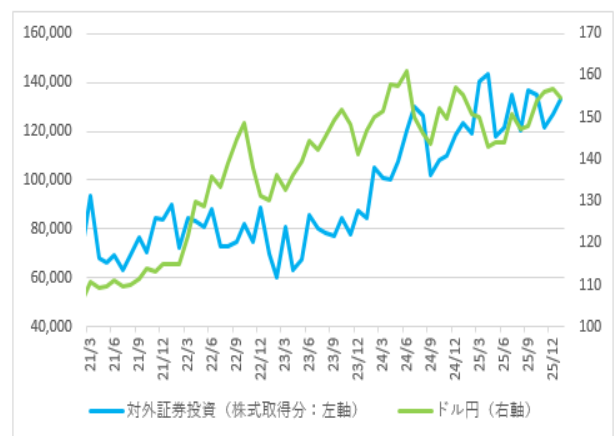
（財務省公表データよりあおぞら銀行作成）

【図表2】原油価格と貿易収支



（財務省公表データよりあおぞら銀行作成）

【図表3】対外証券投資（株式）とドル円



（財務省公表データ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