



Weekly Market Report

May 25, 2026

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

為替介入警戒感が根強い中、中東情勢や米経済指標でドルじり高、米祝日中の当局の動きに注意

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中東情勢終結への不透明感から原油高、米債券利回り上昇とともにドル買い優勢の展開となった。週初158円台半ばでスタートした後、戦争長期化による財政悪化からインフレ高止まり懸念が強まったことから、ドル円は159円台に浮上。その後はパキスタン軍によるイラン訪問等で和平交渉進展期待からドル売りに反転し、一時158円台後半まで低下する場面が見られた。また、20日に発表されたFOMC議事要旨はタカ派であったものの、市場はすでに織り込み済であったことから利益確定で反応し、ドル円は158円台後半に下落。その後、米製造業PMIや新規失業保険申請件数が強い結果となったから、ドル買いに反転、ドル円は159円台を回復。但し、為替介入警戒感から159円近辺では方向性に乏しく、159円台での越過となった。今週月曜日はメモリアルデーにて米国休日であるため市場参加者限定的。流動性が低くなったタイミングでの当局による為替介入に注意。また、米GDPやPCE価格指数の結果にも注目したい。(市場営業部/渡邊)

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
5/25(月)	祝日 (米国、英国)	-
5/26(火)	消費者信頼感指数 (米国)	92.0
5/28(木)	コアPCE価格指数 (米国)	3.3%
5/28(木)	第1四半期実質GDP (米国)	2.0%
5/29(金)	失業率 (日本)	2.7%

USD/JPY (5年間)



(出所) Bloomberg

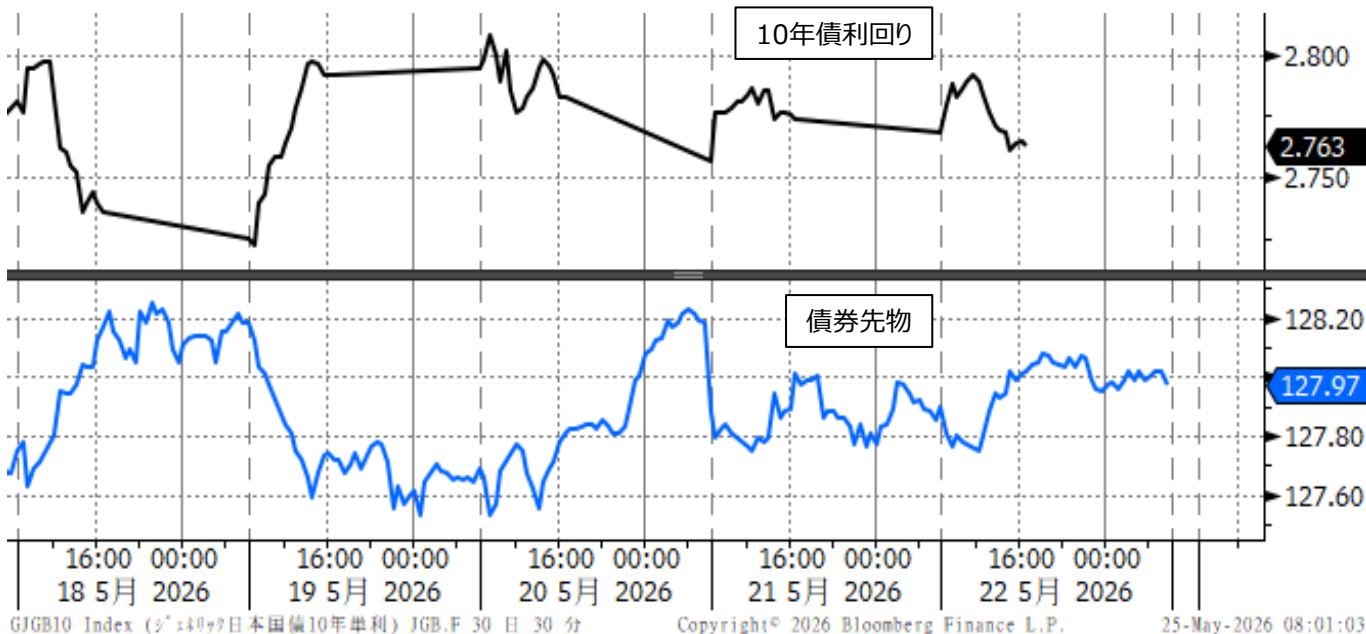
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
足立隼一	156.50 – 159.50	米国PCEが予想を上回った場合、ドル買いが予想される一方、160円に接近すると為替介入の警戒感が強まる予想。
黒川隼汰	158.00 – 159.40	今週は27-28日に日銀幹部の発言が予定されているものの、中東情勢に左右される相場に変わりはなく下値は堅い印象。

2. 円金利相場概況

10年国債利回りは1996年10月以来の2.80%を示現、歴史的な高水準へ上昇

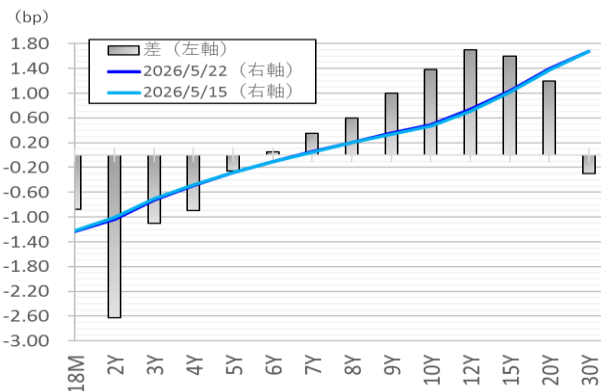
10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



コメント

先週の10年国債利回りは上昇基調となった。週前半は15日の米金利の大幅上昇を受けて上昇してのスタート、日本政府が2026年度補正予算案について国債発行により賄わざるを得ないとの観測から財政悪化への警戒感の高まりや、原油高による物価上昇に対し日銀の政策が後手に回るリスクが意識され債券が売られ金利は大幅上昇、一時2.80%と1996年10月以来29年ぶりの水準を記録。週後半は上昇が一服する形となった。20年債入札が最低落札価格96円40銭、応札倍率4.01倍で想定より強い結果と受けとめられたことで金利低下。トランプ大統領がイランとの戦闘終結に向けた交渉について「最終段階にある」と述べたことや、アジアに向かう超大型原油タンカー三隻がホルムズ海峡を通過したとの報道で原油価格が下落、インフレ懸念が和らぎ、金利は低下基調で推移した。一方で、小枝審議委員の会見で日銀の利上げ基調に変更ないとの思惑も高まり、低下幅は限定的。22日夜間には、高市首相と植田総裁が会談し、利上げについて牽制があったとの思惑も広がり、週挙げの円金利は低下で始まっている。今週も原油価格動向や補正予算案のヘッドラインに注目したい。（市場営業部/堀）

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
鈴木誠哲	2.65% - 2.85%	原油高の一段落と、高市首相と植田総裁会談ヘッドラインで金利は一転低下。29日発表の東京都区部CPIに注目。
小野口裕美子	2.65% - 2.80%	今週も注目は中東情勢。イラン情勢に目途がつけば、これまでの金利上昇分を吐き出す可能性あり。

3. 今週のトピックス

国内物価動向アップデート

原油価格の上昇から見る国内物価指数

4月日銀会合と円金利動向

前回4月の日銀金融政策決定会合では、賛成6反対3で政策金利0.75%の据え置きが決定。展望レポートでは消費者物価指数（除く生鮮食品）の2026年度の見通しを2.8%（1月時点：1.9%）、2027年度の見通しを2.3%（同：2.0%）に見直す等、足元の原油高を反映して物価見通しの上方修正が行われた。植田日銀総裁の会見では、原油高が物価の上昇と経済の下押しの両面に左右しうる点について言及された。直近の金利と為替の推移を見ると、米国・イラン情勢による原油価格の3月初からの上昇が、円安に波及し、インフレ懸念による円金利上昇を引き起こしている。

消費者物価指数（CPI）と原油価格・エネルギー

日銀が懸念している、原油高が国内の物価水準に与える影響について、CPIの関連項目から分析したい。CPI内ではエネルギー関連の指標に原油高の影響が及ぶと考えられるが、図2は生鮮食品を除いたコアCPIと、電気代・ガス代の前年同月比の推移を表している。1年程前までは電気代・ガス代がコアCPIを上回り、物価上昇を牽引してきた様子が確認できるが、直近の推移を見ると、2025年12月以降は、電気代・ガス代の前年同月比は総じてマイナス圏内で推移しており、コアCPIの水準を大きく下回っている。これは2026年1月から3月にかけて電気・都市ガス事業者に向けて補助金支援が行われたことが背景にあるとみられ、今後も高市政権が夏季に類似の政策をとる場合、原油価格の上昇が国内の電気・ガス代に転嫁されている状況は、直接的には観測しがたい状況が続くであろう。

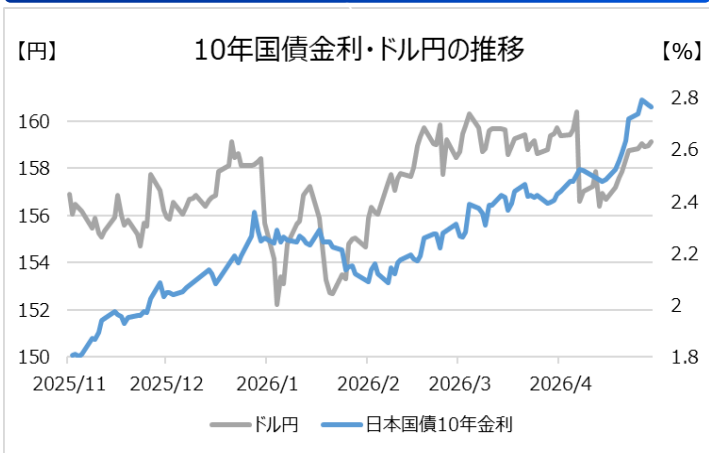
今後の見通し

上記のとおり、海外の原油高と国内エネルギー価格の間には政策による補正がかかっているため、インフレへの影響の判断は難しい。12日公表の日銀会合の『主な意見』でも「原油高による経済下押しがあるとしても、その実現には時間を要する。海外のマクロ環境のサポートもあるだけに、時間軸上、まずは物価・インフレ予想の上昇が生じる可能性が高い」とされているように、原油高の国内経済への影響は「予想」への働き掛けにとどまる。

その中で、「仮に中東情勢の帰趨が不透明な状況が続いたとしても、次回以降の決定会合での利上げの判断は十分にあり得る。」との意見や、今月の増日銀審議委員の「景気下振れの兆しははっきりとした数字で表れないのであれば、できる限り早い段階での利上げが望ましい」等のコメントにもあるように、日銀内では、物価上昇が十分な水準であると判断されれば利上げする、これまでの政策運営方針は変わらないようにみられる。

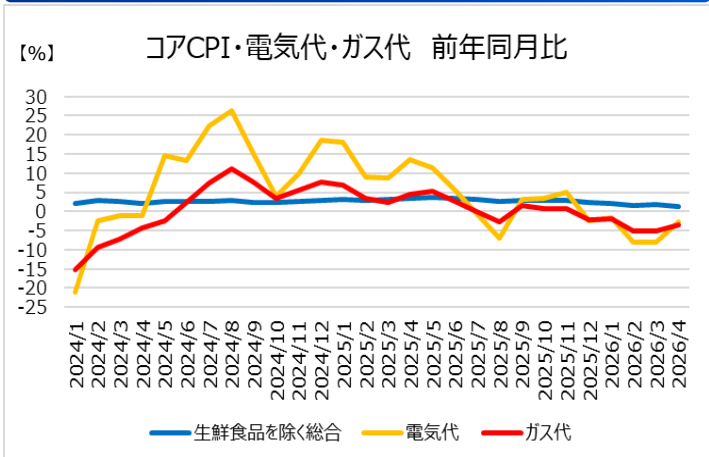
一方で22日夜に高市首相と植田総裁の会談がもたれ、植田総裁は「さまざまな側面について有益な意見交換ができたと思っている」とした。市場では6月会合での利上げを織り込みつつあるものの、図3のとおり、財政は拡張を続けており、今補正予算も含めた高市首相による財政拡張懸念も考慮すれば、短期・長期ゾーンともに金利上昇トレンドが継続する可能性があり、カーブ全体での金利上昇に注意が必要だと言えよう。（市場営業部/遠藤）

【図1】10年国債金利・ドル円の推移



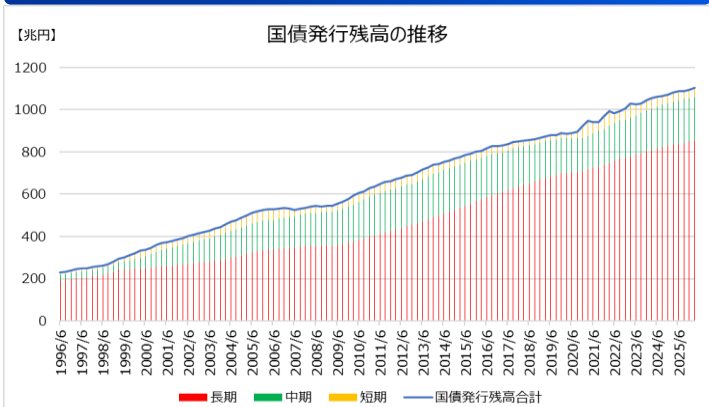
（出所 Bloombergのデータをもとにあおぞら銀行作成）

【図2】コアCPI・電気代・ガス代の推移（前年同月比）



（出所 総務省統計局のデータをもとにあおぞら銀行作成）

【図3】国債発行残高の推移



（出所 Bloombergのデータをもとにあおぞら銀行作成）

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