



Weekly Market Report

FX, JPY Interest Rate, Topics

Jun 23, 2025

1. 為替相場概況

日米中銀イベントは無難に通過し、市場への影響は限定的。中東情勢への注目が集まる

USD/JPY (1週間の値動き)



コメント

先週のドル円相場は円安ドル高が進行した。週初は中東情勢の緊迫化を受けた有事のドル買いにより、ドル円は144円台半ばへ上昇。原油価格が急騰し、インフレ懸念が強まったこともドル買いを加速させた。17日の日銀会合では、市場予想通り政策金利の据え置き、国債購入の減額幅を縮小する方針が発表され、相場への影響は限定的。17日から18日に開催されたFOMCでは、政策金利の据え置きと年2回の利下げ見直し維持が発表されたことでドル売り優先となるも、パウエル議長が利下げを急がない姿勢を示したことから、ドル円は145円台まで上昇。週末には米国がイラン核施設を攻撃したとの報道を受けて有事のドル買いが進み、ドル円は146円後半まで上昇。約1か月ぶりの円安ドル高水準を示現している。今週も引き続き米関税政策や中東情勢に注目が集まるが、PCEなどの米経済指標の結果にも注意したい。

(市場営業部/川上)

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
6/25(水)	(米国) 5月新築住宅販売件数 (年率換算件数)	69.2万件
6/25(水)	(米国) 5月新築住宅販売件数 (前月比)	-6.9%
6/25(水)	(米国) パウエル議長、発言	—
6/26(木)	(米国) 1-3月期四半期実質国内総生産(前期比年率)	-0.2%
6/27(金)	(米国) 月個人消費支出(PCEデフレーター)(前年同月比)	2.3%

USD/JPY (5年間)

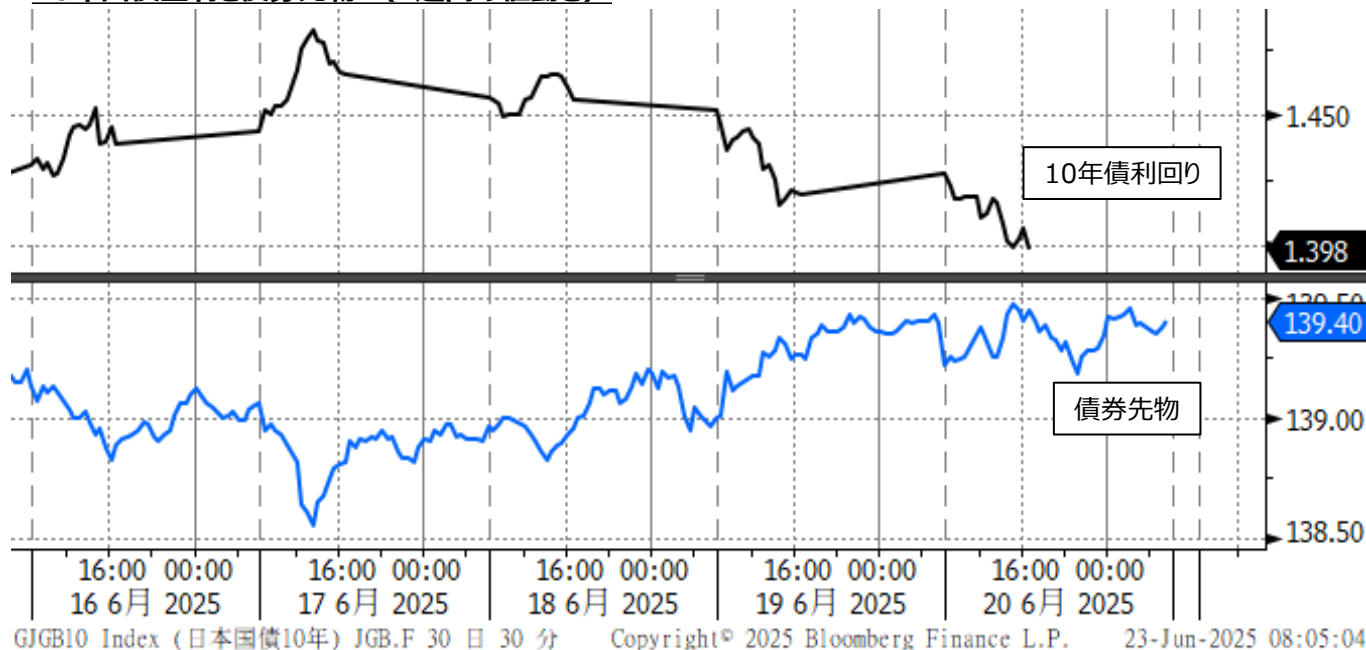


予想者	今週のレンジ	予想のポイント
山口愛	143.50 – 147.50	米国の中東参戦を受けて有事のドル買い進行。原油価格の大幅な上昇が続けば、ドル買い円売り優勢の展開継続か。
黒川隼汰	144.50 – 148.00	テクニカル的には一目均衡表の三役好転で買いシグナルが点灯したが、中東情勢の追加材料待ちで上値追いは限定的か。

2. 円金利相場概況

リスクオフと原油高で上下にもみ合う展開か

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



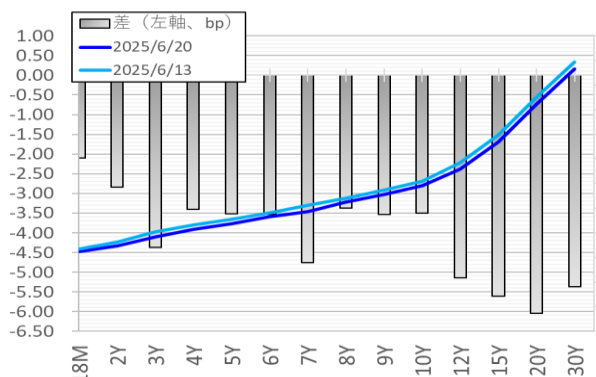
コメント

(出所) Bloomberg

先週の10年国債利回りは週末にかけて低下。週初は日経平均株価が500円超上昇する等、リスクオンにより10年国債利回りは一時1.45%程まで上昇。火曜日の日銀政策決定会合では、政策金利据え置き、国債買い入れの減額ベースについては、26年1-3月までは四半期ごとに4,000億円程度、4-6月以降は同2,000億円程度にすることが決定されると、週最高値の1.48%台後半まで上昇するも、材料通過もあり、10年国債利回りは低下に転じた。週末には米国によるイラン攻撃懸念によるリスクオフに加えて、5年債入札が堅調な結果となり金利低下基調で推移。10年国債利回りは1.40%程で越週した。週末には、国債市場特別参加者会合が開かれ、財務省は、20年-40年の超長期債の年間発行額を計3.2兆円減額し、減額幅は事前報道を0.9兆円上回った。

今週は、日米中銀イベントを通過して、週末の米国によるイラン攻撃を受けた中東情勢の緊迫化や、20年債入札への警戒感から、不透明感が高く上下にもみ合う展開を予想。(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）



(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	1.39% - 1.49%	発行額減額が決まった超長期ゾーンでは火曜日の20年入札に警戒。週末の中東情勢悪化を受けた不透明感にも注意。
小野口裕美子	1.35% - 1.45%	国内では24日に20年債・26日に2年債入札があり需給を確認する意味で注目。中東情勢緊迫化の金利への影響は不透明。

3. 今週のトピックス

ドル円相場動向のアップデート

夏の日米政治動向に注目!

トランプ関税発表以降、大幅にドル安が進行

4/2にトランプ大統領は「解放の日」として、ほぼすべての貿易相手国に「相互関税」を課すと発表した。事前に楽観ムードも漂っていたが、関税が想定以上の規模となったことで、不透明感の高まりから世界同時株安が起き、質への逃避から安全資産である米国債が買われるなどリスクオフの動きが見られた。だが、週が明けると中国が保有する米国債の売却に動いたとの憶測が浮上したことやヘッジファンドのアセット・スワップ(米国債買い&金利スワップの払い)のポジション解消などを背景に米国債の需給が悪化し、利回りは大幅に上昇した。従来、米ドルと米金利に正の相関が見られたが、相互関税の影響で米国が景気悪化と物価上昇が併存する「スタグフレーション」に至るとの警戒感もあり、米ドルは主要通貨に対して下落するなど、米金利とのデカップリングが見られている(図表1参照)。

また、5月中旬にはムーディーズが政府債務や利払い費が増加していることを理由に米国の信用格付けを最上位の「Aaa」からダブルAプラス相当の「Aa1」に引き下げるなど、米国の財政懸念の強まりから「米国離れ」の動きがみられることや関税を巡る通商協議において米国側からドル高是正を要求されるとの見方もあり、円や台湾ドル、韓国ウォンなどが対ドルで上昇するなど、ドル売りが見られた。

米国の政治動向とドルの動向について

今後のドルの動向を占う上で、トランプ大統領肝いりのパッケージ法案「一つの大きく美しい法案」を巡る動向に注目したい。トランプ減税や債務上限の引き上げを含むこの法案は、すでに米連邦議会下院では可決され、上院での修正協議に移っているが、下院案のままでは財政赤字が拡大するとの試算結果も出ている。6/16に上院の財政委員会は修正案を発表したが、上院での意見集約に加え、下院との調整も必要になるため、法案成立へは難航が予想されている。財政懸念の強まりはドル売りの材料とみなされる可能性が高く、法案の動向に注目したい。

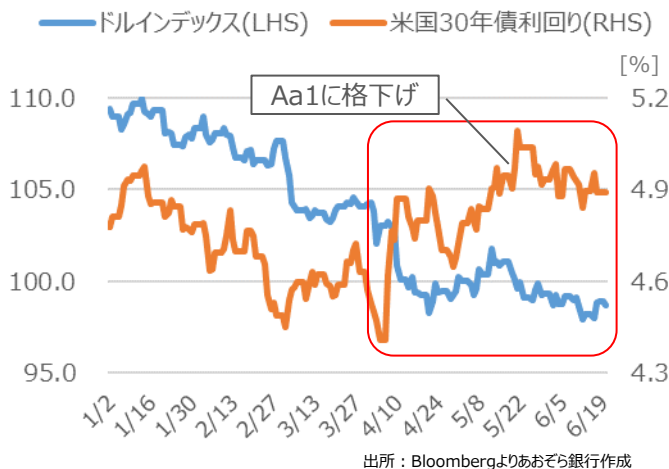
また、債務上限問題もドル安リスクを高めるとみている。債務上限引き上げ交渉が難航すれば、テクニカルデフォルトのリスクが浮上し、ドル売りを助長する可能性もあるとみている。

日本の財政と円安リスク

日本に目を向けると24年の衆院選で自公の連立与党が過半数割れとなり、少数与党となったことから野党からの歳出拡大要求が実現し財政が悪化しやすくなっている。来月の参院選を控えて与野党は現金給付や消費税減税を公約に打ち出しているが、財政規律の緩みは通貨安(円売り)のリスクを高める可能性があると考えている。日本のGDPに対する政府債務の比率(図表2参照)は主要国の中で最悪の水準であり、財政規律がいつまでも改善しない場合は格付けへの影響も通じて円が大きく売られる可能性もあると考えられる。企業や国などの破綻リスクを売買するデリバティブであるCDS(Credit default swap)の水準(図表3参照)をみると3月にじわりと上昇したが、過去と比較して特段高い水準ではなく、日本の財政が短期的に大幅に悪化することや格下げは現状テールリスクの位置づけとなりそう。ただ、参院選の結果を受けて現在の自公を与党とする枠組みからより財政拡張的な枠組みに変化する場合は円安圧力が一層と強まる可能性には留意したい。

今後のドル円の行方を占う上で日米の夏の政治動向に注目したい。

【図表1】ドルインデックスと米国30年債利回り

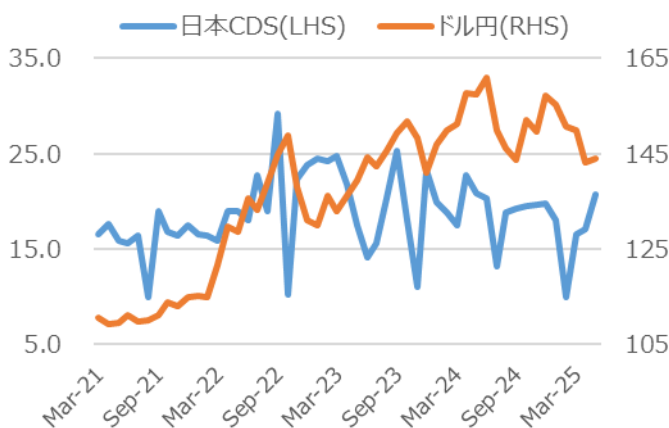


【図表2】格付けとGDPに対する政府債務の比率

	S&P格付け	GDPに対する政府 総債務の比率(%)
ドイツ	AAA	65.4
カナダ	AAA	112.5
米国	AA+	122.5
英国	AA	103.9
フランス	AA-	116.3
日本	A+	234.9
イタリア	BBB+	137.3

出所: IMF, Bloombergよりあおぞら銀行作成

【図表3】CDSとドル円の推移(月末時点)



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