



Weekly Market Report

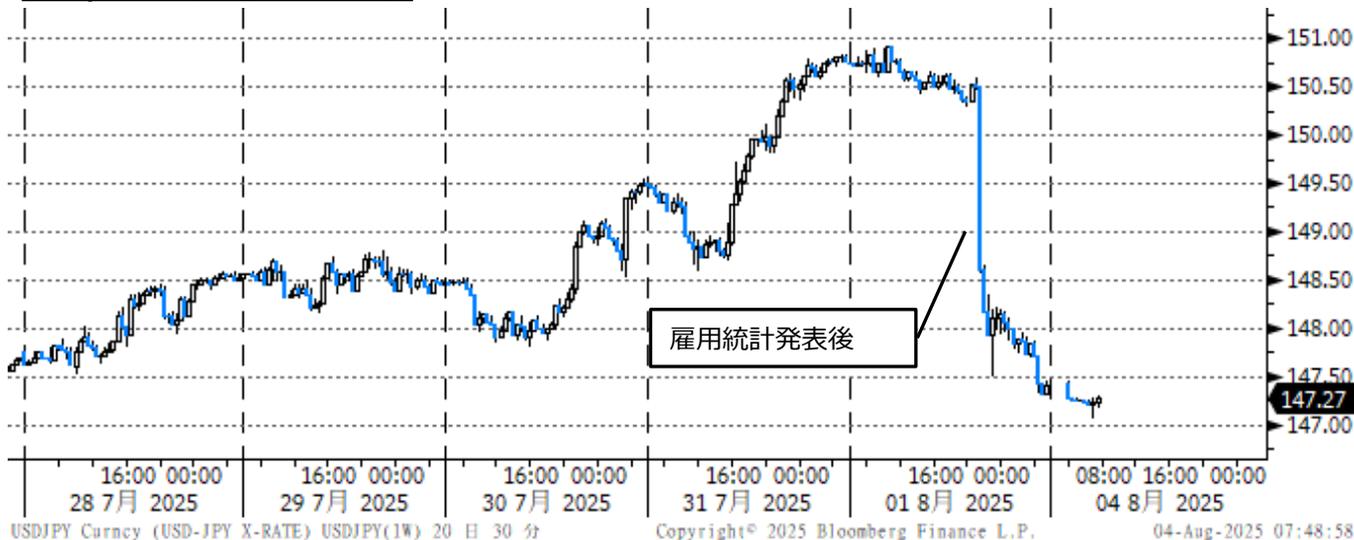
Aug 4, 2025

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

米国の利下げ織り込みが進み、上値は重い展開に。今週はISM非製造業景況指数に注目

USD/JPY (1週間の値動き)



コメント

先週のドル円相場は、週末に激しい値動きとなった。週央までは、FOMC、BOJの発表を控えており値動きは限定的。来たるFOMCでは、政策金利は現状維持（4.25-4.50%）ながらも、その後開かれた議長会見がタカ派寄りとの市場評を受けてドル買い強まり、この日の高値149.53を示現。続いてその後のBOJでは、政策金利を現状維持（0.50%）と市場予想通りの結果。展望レポートでは価格見通しの上方修正が行われ、市場は円買いで反応するも、NY時間のドル円相場は150.83まで上昇。注目の雇用統計では、非農業部門雇用者数が市場予想を大幅に下回ったことや過去分の下方向修正もあり、ドル円は急落し、終盤にかけて147円台前半まで下値を拡大し越過。不気味な経済指標を背景に米金融政策見通しは9月会合での利下げ確度を80%後半まで上昇させ、マーケットは年内2回利下げを織り込む展開となった。今週はISM非製造業景況指数の発表が控えており、加えてトランプ大統領周りの発言等にも警戒したい。（市場営業部/松榮）

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
8/5(火)	日銀・金融政策決定会合議事要旨 (日本)	-
8/5(火)	7月ISM非製造業景況指数 (米国)	51.5
8/6(水)	6月小売売上高 (前年同月比) (EU)	2.6%
8/7(木)	BOE (英国)	4.00%
8/8(金)	雇用統計 (カナダ)	1.50万人

USD/JPY (5年間)



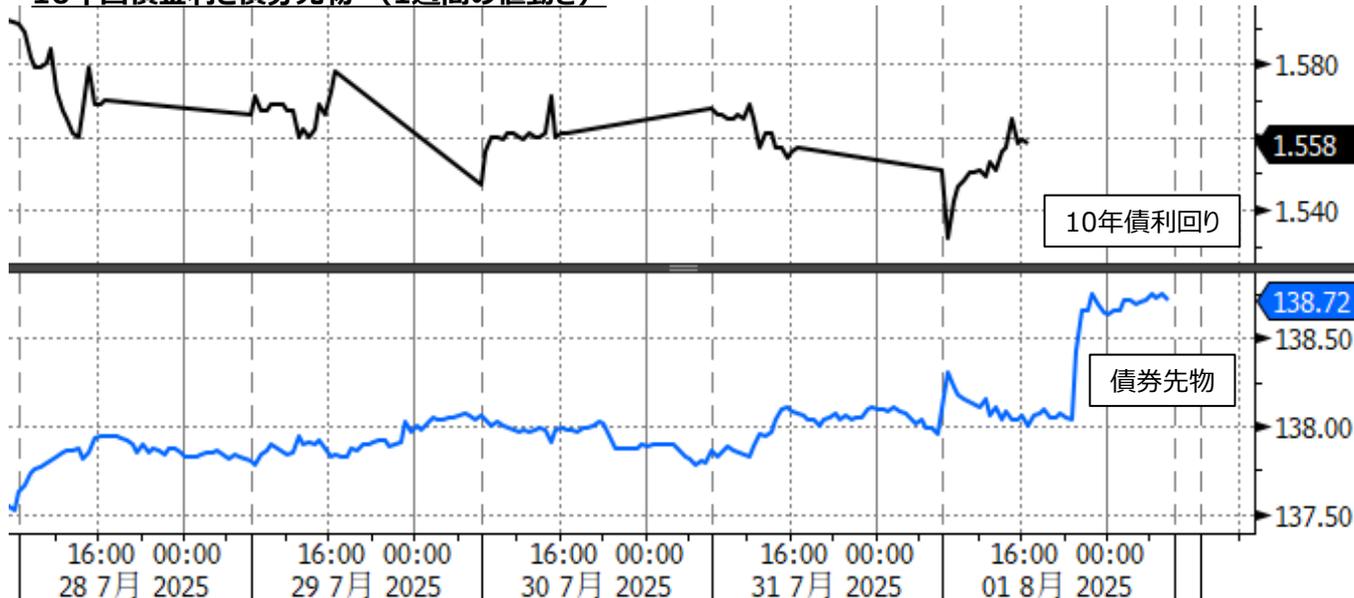
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
鈴木誠哲	145.50 - 149.00	先週末の弱い米雇用統計やクグラー理事の辞任後にハト派の理事が就任する可能性を鑑み、ドル売り継続を予想。
下出康平	146.00 - 149.50	ドルの買戻しによる円安進行に注意したい。米雇用統計の結果を受けた米国利下げ観測は一旦底打ちしたと見る。

2. 円金利相場概況

10年国債金利は1.60%超の高水準から一転、低下。米国市場悪化につられる展開へ

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© 2025 Bloomberg Finance L.P. 04-Aug-2025 07:54:27 (出所) Bloomberg

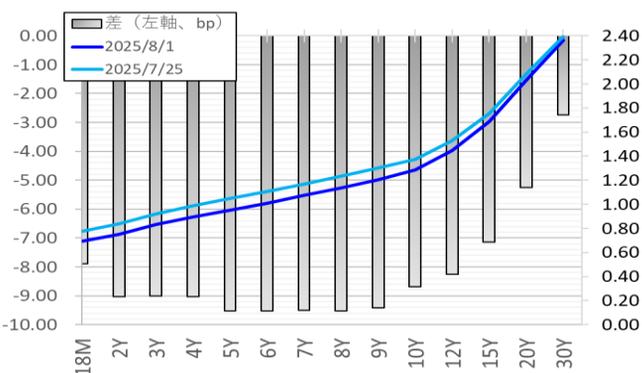
コメント

先週の10年国債金利は低下。週初は前週の大幅金利上昇から一転、日銀会合を前に持ち高調整の買いが入り、1.60%程から1.56%程まで低下してスタート。その後は強い2年債入札結果を受けた買いが国債相場を支援し、長期金利は狭いレンジでの推移。週中は、FOMC通過後に米金利が低下した流れを受け、10年国債金利は一時1.53%台まで低下。31日に行われた注目の日銀金融政策決定会合では、政策金利が0.5%で据え置かれることが決定された一方、今年度の物価の見通しは+2.2%から+2.7%に上方修正された。発表直後は小幅に上昇したものの、植田総裁会見での追加利上げを急がない姿勢もあり、その後はすぐに低下。前日比▲0.4bpの1.556%と小幅な反応で終えた。週末は、米時間1日発表の米雇用統計を見極めたい思惑から、大きな動きはなく1.550%で越週。

今週は、火曜日に10年債、木曜日に30年債入札を控える中、米雇用統計悪化から米国での早期利下げ観測が浮上しており、米債利回りが低下するヘッドラインとともに金利低下方向へ動きが強まると予想する。(市場営業部/鈴木)

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
遠藤風翔	1.48% - 1.58%	先週のBOJを受けて利上げ期待が後退した中で、今週は5日の10年債入札と7日の30年債入札に注目したい。
長山菜摘	1.47% - 1.58%	日銀の早期利上げ観測後退で中期債は底堅い一方、政局や財政懸念から超長期債には上昇圧力がかかりやすい展開か。

3. 今週のトピックス

ユーロ相場動向

ユーロドル相場は高値から急反落するも、ECBの利下げ期待剥落がユーロ相場を下支える展開

<ユーロ圏の経済状況>

7月のユーロ圏総合PMIは51.0と6月の50.6から上昇し、製造業PMIは49.8（前回49.5）、サービス業PMIは51.2（前回50.5）と共に改善する結果となった。製造業については景況感の拡大・縮小の境目となる50を下回っているものの、トータルとしてユーロ圏経済の底堅い推移が示されたといえる【図表1】。ドイツの財政拡大によるインフラ投資への期待が、トランプ関税による景気悪化懸念をやや上回ったといえそうだ。

ただし、2025年4-6月期のユーロ圏実質GDP成長率は前期比年率+0.1%と前期の+0.6%から減速しており、ECBが予想する2025年のユーロ圏成長率も+0.9%と成長ペースはかなり緩やかなものとなっている。

インフレについては、ユーロ圏の7月HICPコア指数は+2.3%と減速傾向が継続し、今後はインフレの鈍化を受けた消費の持ち直しが期待される状況といえる。

<ECBの金融政策>

ECBは7月の理事会で8会合ぶりに政策金利を据え置き、預金ファシリティ金利を2.00%に維持した。ラガルド総裁の会見では「関税による不確実性と欧州経済の底堅さからECBは様子見モードに入った」と、やや力強い発言があったため、市場の利下げ織り込みは年内0.5回程程度まで縮小している。今後はECBの利下げサイクルが終了したかどうかの判断が重要となってきそうだ。

米国債とドイツ国債の金利スプレッドについては、どちらも財政支出の拡大懸念から超長期ゾーンの金利上昇が目立っているが、10年債の金利スプレッドは緩やかな縮小傾向が続いている【図表2】。

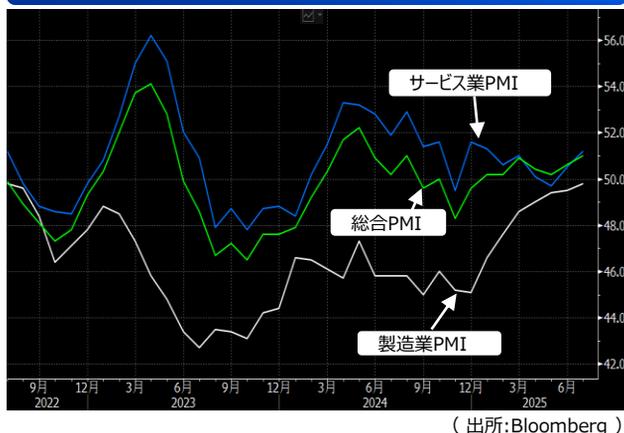
<当面のユーロ相場見通し>

トランプ関税による米国の政治・経済の不透明感からドル離れの動きが続く中で、ドルに次いで取引規模の大きいユーロへの資金シフトが強まったため、ユーロの対ドル相場は7月に2021年来となる1.1829の高値を付けた。ただし、米国との関税協議でEUに対する関税が15%で合意されたあとは、ユーロ圏景気への悪影響が改めて懸念され、ユーロドルは1.14台まで急反落する展開となっている。

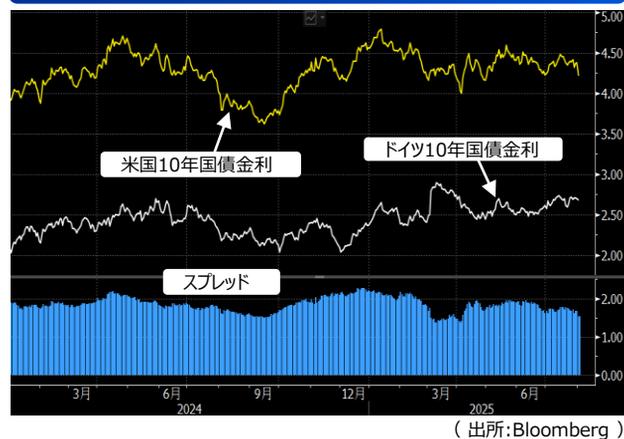
当面のユーロ相場については、ECBの利下げ期待の剥落とユーロ圏の経常黒字継続が下支え材料となるものの、シカゴ通貨先物の投機筋ポジションが12万枚程度のユーロロングと、約一年半ぶりの水準まで積み上がっていることから、買われ過ぎていたユーロのポジション解消の動きが相場の上値を抑制しそうだ【図表3】。年内のユーロ相場については、対ドルでは200日移動平均をサポートとみた1.0900-1.1900、対円では165-175円のレンジを想定している。

(チーフ・マーケット・ストラテジスト/諸我)

【図表1】 ユーロ圏購買担当者景気指数 (PMI)



【図表2】 米独10年金利スプレッド (%)



【図表3】 ユーロドル相場とシカゴIMMポジション (枚)



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