



# Weekly Market Report

FX, JPY Interest Rate, Topics

Aug 12, 2025

## 1. 為替相場概況

### インフレ指標の結果に要注目

#### 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、ほぼ横ばい。前週末の弱い雇用統計・製造業ISMの結果を受け147円台前半で取引を開始すると、過序盤には一時的に148円台に乗せる場面も見られましたが、その後はFOMCメンバーから立て続けに早期利下げを容認する発言が出たことで上値重い展開に。週後半にかけてはクーグラー理事後任候補にミランCEA委員長との報道もドル円の重しとなった格好で、結局は146円台半ばから148円程度を中心とした振幅商状となっています。今週はアメリカでCPIやPPI、小売売上高の公表などが予定されており、その結果に注目が集まります。CPIに関してはパウエル議長がインフレ率の目標からの乖離に言及していることから市場の注目度が高く、関税によるインフレへの影響が限定的であることが確認できれば早期の利下げ期待が高まると予想されます。ただすでにアメリカ側の年内利下げ織り込みが2.3回ほどと相応に進んでいることも踏まえると、指標結果が上振れたときの方が足元のドル売りを巻き戻す可能性が高く、値幅は出やすいかもしれません。(市場商品部/CDG)

#### 今週の経済指標 (予定)

| 日付      | イベント               | 予想     |
|---------|--------------------|--------|
| 8/12(火) | (豪) RBA            | ▲0.25% |
| 8/12(火) | (米国) 7月 CPI        | +0.2%  |
| 8/14(木) | (米国) 7月 PPI        | +0.2%  |
| 8/15(金) | (米国) 8月 ミシガン消費者信頼感 | 62.0   |
| 8/15(金) | (米国) 7月 小売売上高      | +0.6%  |

#### USD/JPY (5年間)



(出所) Bloomberg

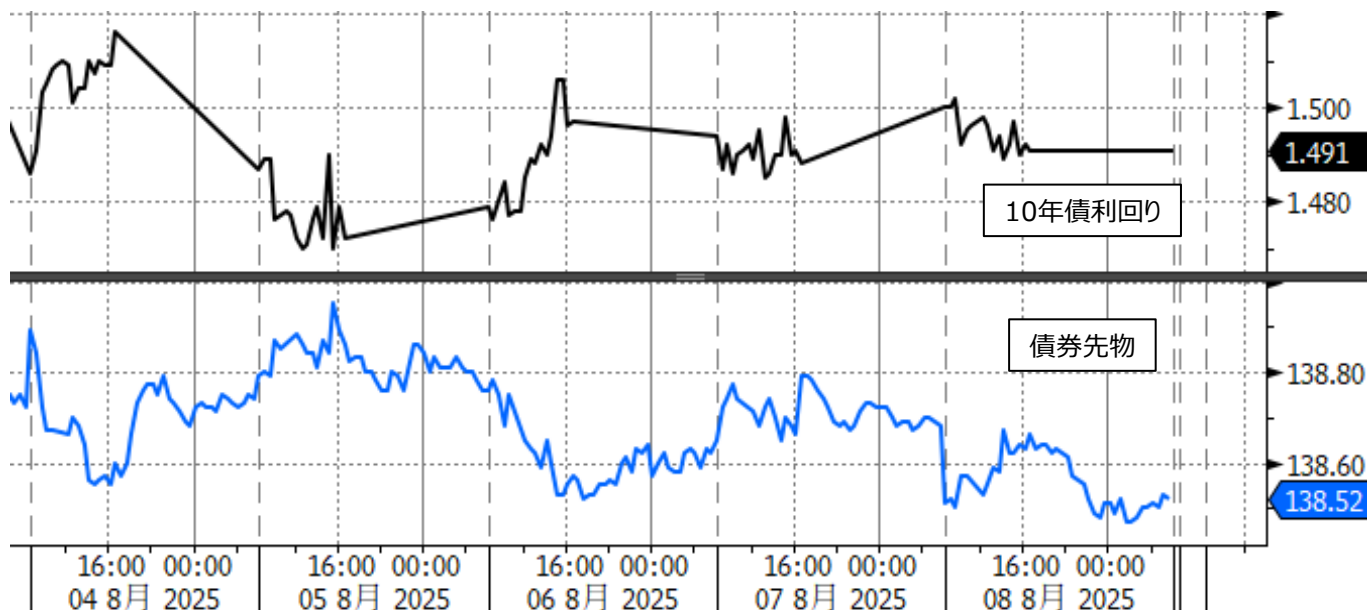
#### 今週のレンジ予想 (USD/JPY)

| 予想者  | 今週のレンジ          | 予想のポイント                                               |
|------|-----------------|-------------------------------------------------------|
| 下出康平 | 146.50 – 150.00 | 米7月消費者物価指数に注目。予想を上回る結果となれば、利下げ織り込みの反動から円安方向に大きく動きそうだ。 |
| 黒川隼汰 | 145.60 – 149.50 | 各種米インフレ指標に注目が集まる。数字によっては売り買い交錯で、狭いレンジながらも荒い値動きを予想。    |

## 2. 円金利相場概況

先週の円金利は大幅低下後にやや持ち直す展開。今週は米経済指標に注目集まる

### 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. 12-Aug-2025 07:50:01

### コメント

(出所) Bloomberg

先週の10年国債金利は大幅低下後にやや持ち直す展開。週初は、前週末の米雇用統計の予想比下振れによるFRBの早期利下げ観測の高まりを受けて米長期金利が低下し、10年国債利回りは約1か月ぶり水準の1.465%まで低下。週中は、国債買いオペが、中期ゾーンが弱く超長期ゾーンが強めで、イールドカーブがフラット化し、10年国債利回りが1.500%超まで上昇。その後、30年債入札が事前の警戒感もあったなかで無難に通過した安心感から長期金利は一旦低下するも、週末にかけては、日銀が公表した7月・金融政策決定会合における「主な意見」がタカ派的と受け止められたことや、実務上の進捗が懸念されていた日米の通商交渉を巡り、「米国が関税に関する大統領令を適時修正する」との報道を受けて日本株が大幅高のリスクオン地合いになったことなどから、10年国債は金利上昇。1.491%での越過となった。

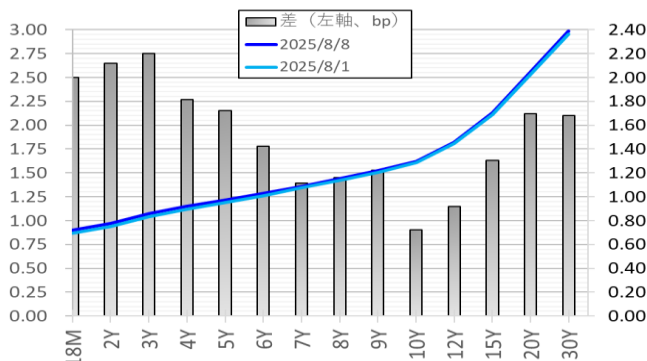
今週はお盆休みで日本の市場参加者が減るなかで、米CPI、米PPI、ミシガン大学消費者マインドなど、米重要経済指標が目白押し。今後の米金融政策転換スケジュールを探るうえでも数字に注目したい。(市場営業部/黒川)

### 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                                                     |
|--------|---------------|-------------------------------------------------------------|
| 飯野りさ子  | 1.45% - 1.55% | トランプ関税や政治関連の外部要因に左右されやすい中、長期金利は1.50%を挟んでもみ合い推移と予想。米CPIにも注目。 |
| 伊豆浦有里恵 | 1.46% - 1.55% | 米物価関連指標の結果や内外政治関連のヘッドラインにサプライズがなければ、本邦長期金利はレンジ内での推移を見込む。    |

### 3. 今週のトピックス

#### 国内物価動向アップデート

#### 直近の円金利の変動と、労働市場から見る全国CPI

##### 直近の円金利とドル円

先月末の中銀イベントで、日米の政策金利は据え置かれた。30日のFOMCは利下げ圧力が高まる中で据置き。31日の日銀金融政策決定会合では、市場予想どおり利上げ見送りの一方、今年度の消費者物価指数(除く生鮮)を+2.7%と、前回の+2.2%から引き上げ、物価見通しの上方修正を行った。

植田日銀総裁会見は「(通商政策等の影響に関する)不確実性はなお高い」等、23日の日米関税合意後であっても懸念は根強くハト派的で、日銀後の円長期金利は大幅低下、ドル円は円安方向での反応となった。

今月は月初から、米非農業部門雇用者数が7.3万人と軟調な結果となり、米国の利下げ観測が再燃し、日米共に大幅金利低下、ドル円は一転し円高方向へ振れた。

足元の円金利は海外要因で高下しているものの、先日公開された7月日銀会合の「主な意見」では、「早ければ年内にも現状の様子見モードが解除できるかもしれない」と、海外正常化に向けた期待も記されており、本稿では、海外要因を除いた、日本国内の構造的要因である雇用の面から、基調的な物価上昇について確認したい。

##### 雇用の面から見る消費者物価指数

図2の「企業規模別雇用人員判断D.I.」が示す通り、2020年以降、特に中堅企業・中小企業において人員不足が悪化しており、今後も人員不足が危惧されるモメンタムを確認できる。植田日銀総裁も7月末の会合において人手不足が中長期的な物価上昇を引き起こすと指摘している。企業の人手不足は図3「全国消費者物価指数の推移」において、サービス価格を押し上げている。国内人口の年齢分布における労働生産人口を考慮すれば、上記トレンドは長期にわたって継続すると思料され、名目賃金の上昇の一因となっていると予想される。

一方で、直近では穀類の上昇率が前年同月比29.0%(6月全国CPI)となる等、食料価格の上昇が財価格の上昇をけん引しており、実質賃金に換算すると、物価上昇に対して賃金上昇が追い付いているとはいえない。実質賃金(前年比)は年初来、一貫してマイナス圏での推移を示している。

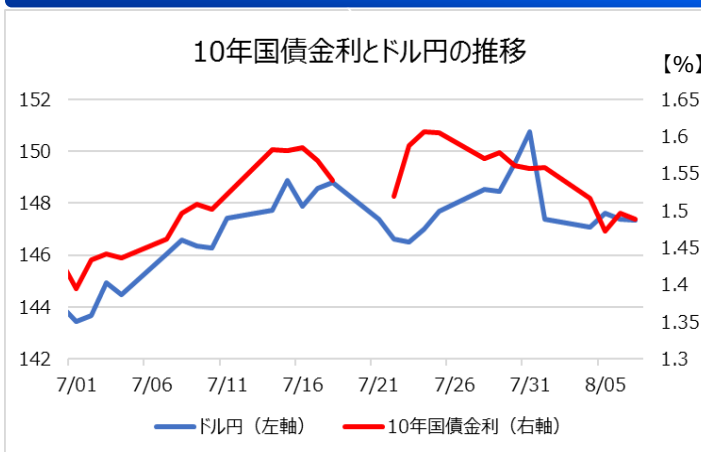
##### 今後の見通し

日銀は足元のCPIの総合値が3.0%を超えて推移する中でも、「基調的な物価上昇率が現状十分に2%を上回った水準にあるとはいえない」としているが、穀類の上昇が将来的には収束すると考えれば、実質賃金ベースのプラス圏での推移がカギとなろう。賃金上昇トレンドの粘着性については、今年の春闘では中小企業の賃上げ率の要求が平均6.57%と、全体の6.09%を上回り、国内企業数の大半を占める中小企業においても、人手不足を起因とした賃上げ要求のトレンドが波及し、賃上げのトレンドは相応に根強いと言える。

今後の利上げ時期を占う上では、海外要因と穀類価格正常化後の実質賃金の推移に注意したい。

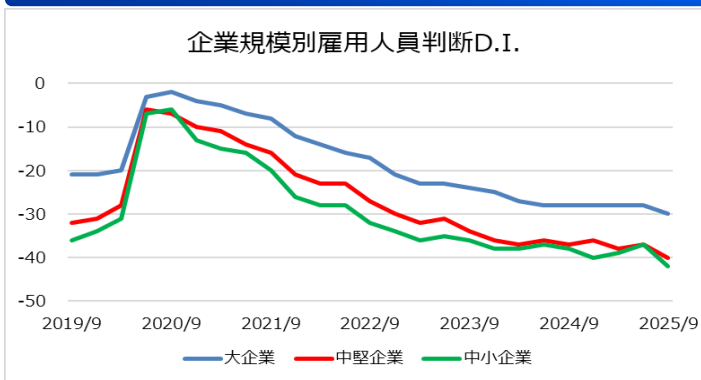
(市場営業部/遠藤)

【図1】10年国債金利とドル円の推移



(出所 Bloombergのデータをもとにあおぞら銀行作成)

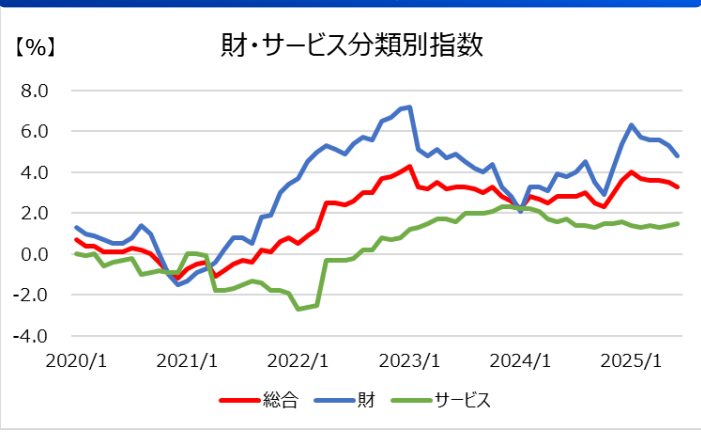
【図2】企業規模別雇用人員判断D.I.



※2025年9月分は2025年6月調査における「先行き」を使用

(出所 労働政策研究・研修機構のデータをもとにあおぞら銀行作成)

【図3】全国消費者物価指数の推移



(出所 総務省統計局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