Weekly Market Report

FX, JPY Interest Rate, Topics

Aug 25, 2025

1. 為替相場概況

連日週末のジャクソンホール待ちの相場展開。今週は29日発表のインフレ指標に注目が集まる

USD/JPY （1週間の値動き）

（出所）Bloomberg

コメント

先週のドル円相場は連日147円前後で推移した後、週末に値幅を出す展開となった。週初は日経平均株価が再び史上最高値を更新し、ややリスクオンムードでスタートしたものの、週末のジャクソンホール会議を警戒して値動きは限定的。週央に公開された7月FOMC議事要旨はインフレリスクに焦点となり、予想よりタカ派な印象であったものの、前回のFOMCが弱い結果となった米雇用統計発表前だったこともあり、大きな材料とはならず。21日発表の米PMI速報値が市場予想以上の強い結果となったことで9月の利下げ確率が後退し、ドル円は148円台を回復した。週末、注目されたジャクソンホール会議ではパウエル議長が9月FOMCで利下げに着手する可能性を示唆したことから、ドル円は一時146.54円まで下落する展開となった。今週は28日に中川日銀審議員の講演、29日にはFRBが重視するPCEデフレーターの発表が予定されている。前週に146円台での底堅さは確認されたものの、指標の内容次第では更なる下落余地もある点に注意したい。（市場営業部/黒川）

今週の経済指標（予定）

日付	イベント	予想
8/25(月)	7月新築住宅販売件数（米国）	63万件
8/26(火)	消費者信頼感指数（米国）	96.5
8/28(木)	4-6月期GDP（米国）	3.1%
8/29(金)	8月東京都CPI（日本）	2.5%
8/29(金)	前年同期比GDPデフレーター（米国）	2.9%

USD/JPY（5年間）

（出所）Bloomberg

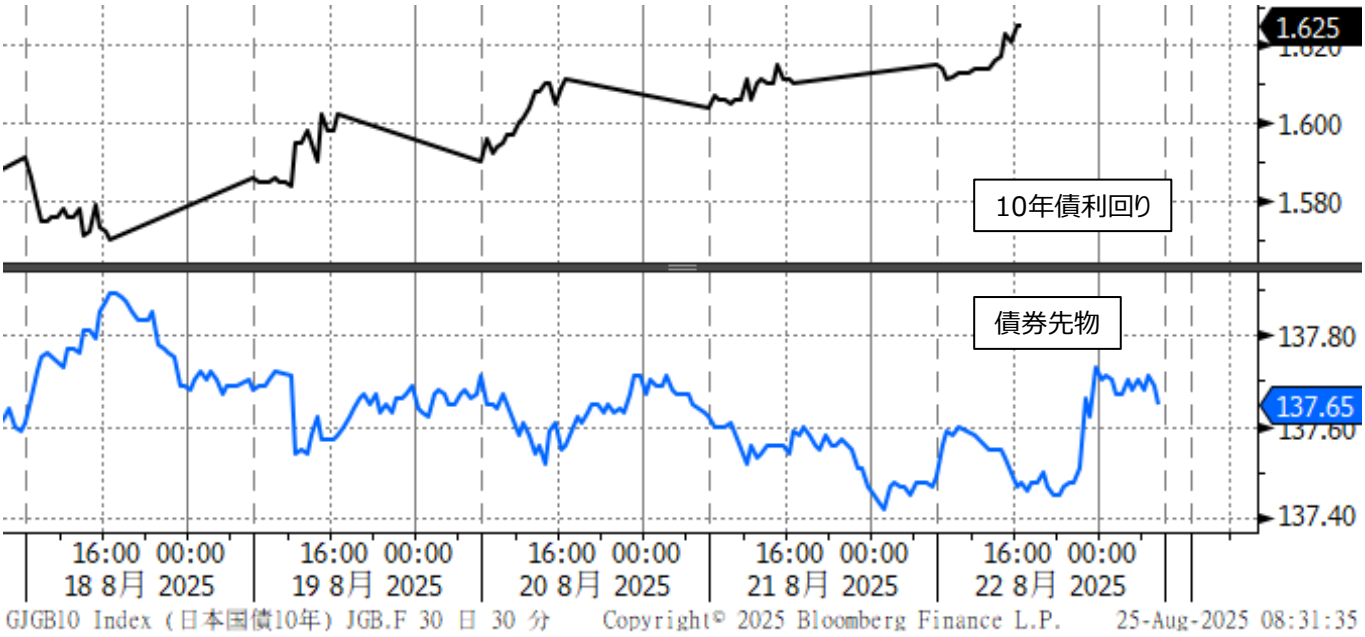
今週のレンジ予想（USD/JPY）

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
鈴木万里子	144.50－148.00	日銀利上げに関するヘッドラインに注意。先週米国にハト派姿勢が見られた一方、強気な発言あれば一気に円高進行か。
松榮俊樹	145.00－149.00	9月利下げが再び織り込まれたことで上値は重い展開か。日銀要人の発言や米国PCEデフレーターの内容に注目したい。

2. 円金利相場概況

先週はジャクソンホール会合前の様子見で金利上昇。会合では植田総裁が賃金上昇の継続を示唆

10年国債金利と債券先物 （1週間の値動き）



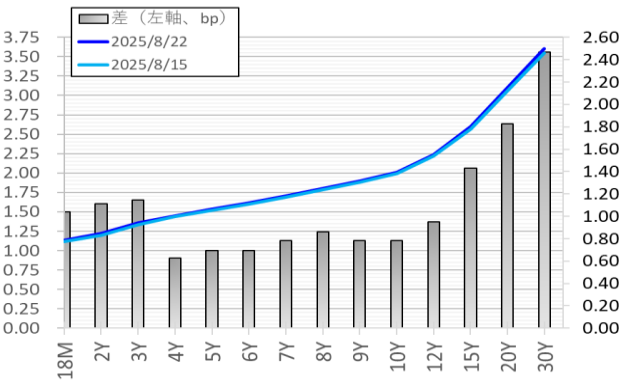
（出所）Bloomberg

コメント

先週の10年債利回りは上昇。週末のジャクソンホール会合への警戒感からの消極姿勢と、日銀による年内利上げ観測の強まりを背景に、日本国債の売りが広がった週となった。10年国債は、週初から米長期金利の上昇に伴い、若干弱含みでスタート。火曜日の20年国債入札も「やや弱め」、木曜日の日銀買い入れオペでは5-10年の応札倍率が「高め」で、投資家の買い意欲が後退し、売り意欲が強いことが示唆されると、週央から週末にかけては一段の金利上昇で推移。金曜日には1.62%と17年ぶりの高水準で越週となった。

今週は、22日のジャクソンホール会合において、パウエル議長が雇用の下振れリスクの高まりを示し、米国の利下げ再開が示唆されたと受け止められたことで米長期金利が大幅低下した一方、植田日銀総裁は、賃金に上昇圧力がかかり続けるという見解を示し、利上げを連想させたことから、方向感が出にくく、引き続き投資家の様子見姿勢は変わらず、金利水準を探る展開が想定される。（市場営業部/下出）

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	1.50%－1.65%	パウエル議長の発言を受けて金利上昇は限定的か。今週発表予定の米新規失業保険申請件数に注目。
飯野りさ子	1.55%－1.68%	ジャクソンホール会議を通過し、次は国内では自民党総裁選を巡る不透明感で、超長期を中心に上昇しやすい展開と予想。

3. 今週のトピックス

米国雇用統計で見る為替相場

アメリカ労働市場の今後について

＜衝撃の大幅修正＞

8月1日に発表された7月の雇用統計では、非農業部門雇用者数（NFP）は、前月比7万3,000人増となり、市場予想（約11万人増）を下回った。さらに、5月と6月の就業者数はそれぞれ12万5000人分と13万3000人分下方修正され、2か月で合計25万8000人分の減少となり、これは新型コロナウイルスの感染拡大後の2020年を除き、雇用統計以来最大の修正幅となっている（図1）。この修正を受けて米雇用環境の悪化が懸念され、ドル円相場は前日終値から3円程度下落。市場では9月FOMCで利下げに踏み切るとの予想が強まった。

なお、雇用統計の発表後、数字が不正に操作されていたとして、トランプ大統領が米労働省労働統計局のマッケンターファー局長を解任し、後任には保守系シンクタンク「ヘリテージ財団」のチーフエコノミストのE・J・アントニー氏を指名している。

＜雇用統計と今後のドル円相場＞

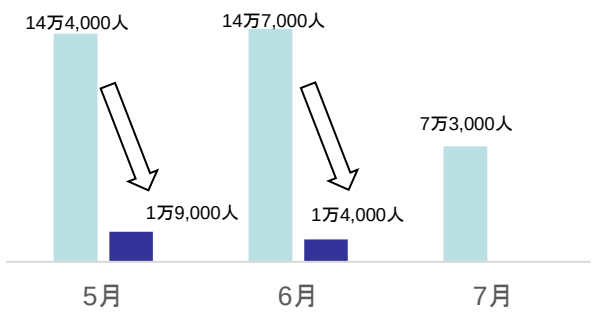
雇用統計は、約6万世帯を対象とした家計調査と、約12万の公共・民間の雇用主を対象とした事業所調査に基づいて作成されており、非農業部門雇用者数は雇用主を対象とした事業所調査に基づいて算出されている。しかし、毎月（速報ベース）の統計には期日までに回答していない事業所のデータは含まれておらず、翌月や翌々月に追加データが届くことで正確な数字に更新されていく。さらに、季節的な雇用変動を補正するために季節調整も加わる。図2の通り、過去の雇用統計では、データの8割以上で下方修正が行われていることがわかる。一般的に5、6月の修正幅は大きくなる傾向があり、教育関連や地方政府の雇用変動が集中する等、季節要因が大きいと考えられる。

一方、NFPが減少しているにも関わらず、足元では失業率の上昇は見られない（図3）。この現象はトランプ政権が不法移民の取り締まりを強化していることが要因として考えられる。一般的に不法移民の労働意欲は高いと推測され、労働参加率は1月62.6%から７月62.2%へ低下。企業が求人を減らす一方、移民減少に合わせて求職者も減っているため、足元の失業率は奇妙なバランスを保っていると言えよう。

22日のジャクソンホール会議にてパウエルFRB議長はこの状況について「雇用に関する下振れリスクが高まっている。リスクが現実のものとなった場合、大幅な人員削減や失業率の上昇という形で急速に顕在化する可能性がある」という認識を示し、9月の利下げ実施を示唆。ドル円は一時146円台を示現したものの、政策変更はあくまでデータに基づいて判断する姿勢は変わっておらず、今後の雇用統計次第では再びドル円上昇というシナリオも視野に入れる必要があるだろう。

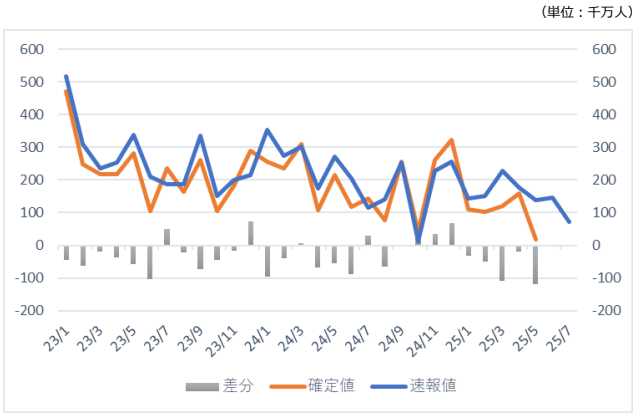
（市場営業部　川上）

【図1】非農業部門雇用者数（直近3か月）



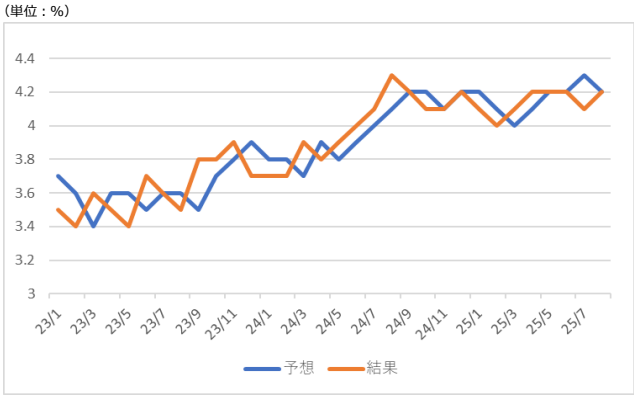
（ 出所：あおぞら銀行作成）

【図2】非農業部門雇用者数の速報値・確定値と差分



（ 出所:アメリカ労働統計局をもとにあおぞら銀行作成）

【図3】失業率



（ 出所:アメリカ労働統計局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もありません。
・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、ご自身のご判断でお願いします。
・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。

あおぞら銀行
AOZORA

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