



Weekly Market Report

FX, JPY Interest Rate, Topics

Sep 8, 2025

1. 為替相場概況

次期総裁選に絡む報道や米経済指標の結果に反応しつつも、ドル高が継続する展開か

USD/JPY (1週間の値動き)



コメント

(出所) Bloomberg

先週のドル円は、概ね146円台後半から148円台後半のレンジで推移した。週初は財政規律派の自民党森山幹事長が両院議員総会後の会見で辞意を表明したことで、財政拡張路線に向かいやすくなるとの見解からドル円は148円後半まで上昇。その後、ISM製造業景況感指数が48.7と市場予想の49.0を下回ったことから148円前半まで下落。週中に発表されたADP雇用統計では5.4万人とこちらもマーケット予想の6.8万人を下回り147円台前半まで下落した。週末に発表された非農業部門雇用者数の増加が2.2万人と前回から大幅に下回ったことで146円台後半まで大幅下落して越週。その後、9/7（日）に石破総理大臣が退任を表明し、週明けのドル円は一旦148円台半ばまで円安で反応、週末の円高足を埋めてスタートした。今後は、次期総裁選の行方に注目、海外では米CPIや新規失業保険申請件数等の経済指標の発表に注視したい。

(市場営業部/森本)

今週の経済指標（予定）

日付	イベント	予想
9/8（月）	（日本）4-6月期GDP	1.0%
9/10（水）	（米国）生産者物価指数	3.3%
9/11（木）	（米国）消費者物価指数	2.9%
9/11（木）	（米国）新規失業保険申請件数	23.4万人
9/11（木）	（日本）国内企業物価指数	2.7%

USD/JPY (5年間)



(出所) Bloomberg

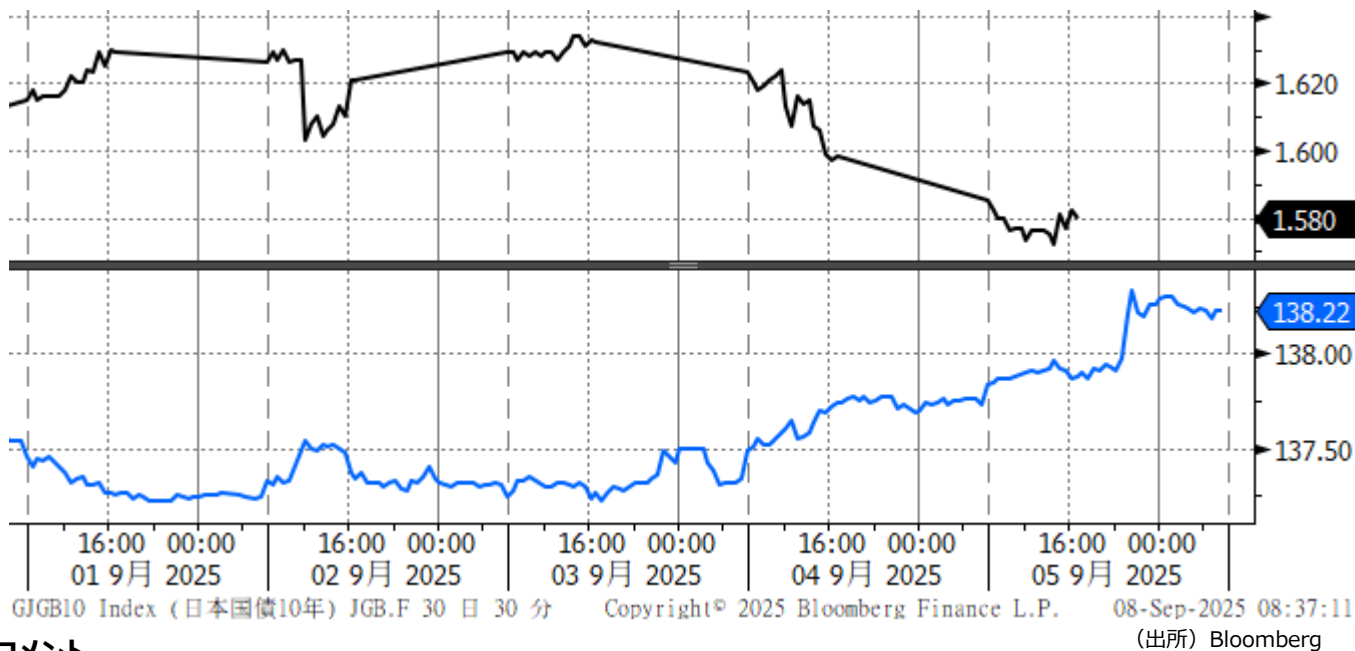
今週のレンジ予想（USD/JPY）

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
鈴木万里子	147.00 – 149.20	11日発表のCPIに注目。雇用は悪化している一方強いインフレが確認されれば2回目の利下げ観測は後退し再度ドル高か。
堀広太	146.00 – 149.00	米国CPIに注目。関税インフレの影響が限定的であることが確認できれば、利下げ織り込みが進みドル安要因となるだろう。

2. 円金利相場概況

先週は週末にかけて大幅低下。今週は国内政局の行方を探りつつ、海外金利動向にも注目したい

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



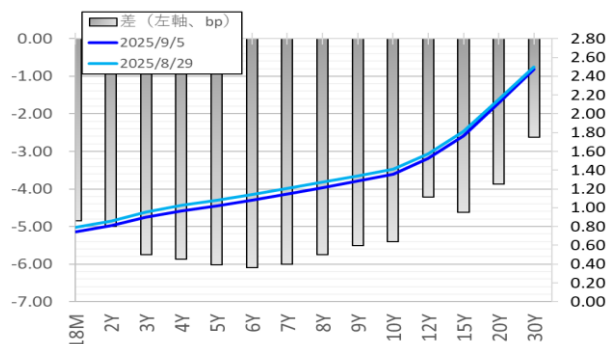
コメント

先週の10年国債金利は上昇と下降を繰り返し、週末にかけて大幅低下する展開。週初は氷見野日銀副総裁が金融経済懇談会で「米経済の影響がこれから及んでくる」、「経済や物価には上下双方のリスクが考えられる」等利上げに慎重な姿勢を示したことや、10年国債入札が応募倍率3.92倍で、2023年10月以来の高水準となり強めの結果と受けとめられたことで、10年国債金利は1.62%台から1.59%台まで大幅低下。週中は自民党幹部四役が参院選結果を受け辞意を表明したことで、財政悪化懸念により10年国債金利は上昇し、1.63%台をつける。週末は30年債入札が無難な結果で買い安心感が広がったことや、ADP民間部門雇用者数が市場予想を下回ったこと、さらに米雇用統計を控えた持ち高調整により10年国債金利は大幅低下し、1.580%で越週している。

今週は、週末に石破首相が自民党総裁の辞任を表明したことにより国内政局の行方を探る中、超長期主導で金利上昇しやすい展開と予想。流動性供給入札や5年国債入札、先週末の米雇用統計が予想を下回ったことによる海外金利の動向に注目したい。（市場営業部/飯野）

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）

(出所) Bloomberg

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
小野口裕美子	1.55-1.65	石破首相退陣により、財政規律が緩むとの観測から超長期は売られ、日銀の利上げ後ずれの思惑で短期が買われる展開か。
森本泉貴	1.50-1.65	国内では石破首相退陣、海外では米国雇用の悪化で、円金利は上下に振られる展開か。

3. 今週のトピックス

日米金融政策の展望とドル円相場

日米中銀イベントの情報整理

8月22日のジャクソンホール会議にて、パウエル議長は慎重な姿勢を維持しながらも9月FOMCでの利下げの可能性を示唆した。来週16-17日に注目のFOMC、翌18-19日にBOJが予定されていることから、本稿では事前に日米金融政策の行方を整理し、それに伴う今後のドル円相場の方向性について考察したい。

■アメリカ

FRBのデュアル・マンドートは「物価の安定」と「雇用の最大化」であるが、先週末の米雇用統計では雇用者数の伸びが大きく鈍化、失業率も2021年以来の高水準に上昇し、労働市場が本格的な悪化局面に差しかかっているとの懸念が強まる結果となった。物価については8月CPIの結果待ちとなるが、7月時点では多くの区分が前年対比横ばい、もしくは加速となっており、関税引き上げに伴う価格転嫁が足元では徐々に進行しているものと思われる。各業界の在庫・売上比率をみると、全ての流通段階で7～9月頃には相互関税導入前に仕入れた在庫が無くなる見込みであり、インフレ率の高止まりが長期化する可能性について留意する必要がある。今回の米雇用統計の結果から、現在の米利下げ確率は【図表1】の通り9月FOMCで92%織り込まれており、かつ、26年10月までに6回程度の利下げ実施を織り込んでいる。ただし、利下げで対応すべき「雇用の悪化」が確認されたとはいえ、金融引き締めで対応すべき「インフレ率の長期化」が懸念される中、9月の利上げ実施が「積極的な利下げサイクルの開始」とは見なし難いだろう。

■日本

一方、日銀は「物価の安定」のみを使命としているが、足元のCPIは引き続き3%超となっており、展望レポートにおいても中長期的な物価上昇リスクについて触れられている。円金利マーケットにおいて利上げ再開が徐々に織り込まれつつあるものの9月会合では見送りとなる公算が高い。CPIは高い水準を維持しているものの、需給ギャップは2020年4-6期から2025年1-3期まで20四半期連続マイナスを記録しており、利上げ実施によって景気鈍化するリスクにも注意を払う必要があるだろう。円金利スワップ市場から読み解く日銀の利上げ再開時期（図表2）は来年3月～4月にかけてが現状コンセンサスとなっている。

■ドル円シナリオ

日米金融政策の方向性は明確であり、政策金利変更のタイミングについても市場は織り込みを進めているが、過度な利上げ・利下げを実施しない限り、ドル円相場の位置取りは大きく変化しないものと考ええる。なぜなら、日本の経常収支はデジタル赤字や新NISAによる対外投資により構造的にドル買い円売り圧力が強く、このフローは今後も継続することが見込まれるためである。加えて、日本の実質金利は依然としてマイナス圏（図表3）で推移しており、相対的に円投資は魅力に乏しく、積極的に円を買う動機はない。直近のドル円相場の値動きは投機的な側面が強く、ファンダメンタルズ要因で説明しきれない点には注意が必要だろう。以上より、日米ともに金融政策変更を実施したとしてもリアルマネーのドル買いフローが今後のドル円相場を下支えするものと見られる。（市場営業部/黒川）

【図表1】米国・政策金利変更の織り込み度合

FRBによる金融政策の変更確率確率 ※2025.9.8時点										
FOMC開催日	1.75-2.00	2.00-2.25	2.25-2.50	2.50-2.75	2.75-3.00	3.00-3.25	3.25-3.50	3.50-3.75	3.75-4.00	4.00-4.25
25/9/17						0.0%	0.0%	0.0%	8.0%	92.0%
25/10/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.2%	72.6%	21.2%
25/12/10	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.5%	65.7%	26.6%	2.2%
26/1/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.1%	39.5%	43.6%	12.8%	1.0%
26/3/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.8%	24.5%	41.9%	25.5%	5.9%	0.4%
26/4/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	11.0%	31.5%	35.3%	17.6%	3.7%	0.2%
26/6/17	0.0%	0.0%	0.4%	6.5%	22.5%	33.6%	25.4%	9.8%	1.7%	0.1%
26/7/29	0.0%	0.1%	1.2%	8.5%	23.9%	32.6%	23.4%	8.7%	1.5%	0.1%
26/9/16	0.0%	0.7%	5.3%	17.0%	28.7%	27.5%	15.3%	4.8%	0.7%	0.0%
26/10/28	0.2%	1.9%	8.5%	20.3%	28.4%	24.1%	12.4%	3.6%	0.5%	0.0%
26/12/9	26.3%	25.2%	15.3%	5.8%	1.3%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

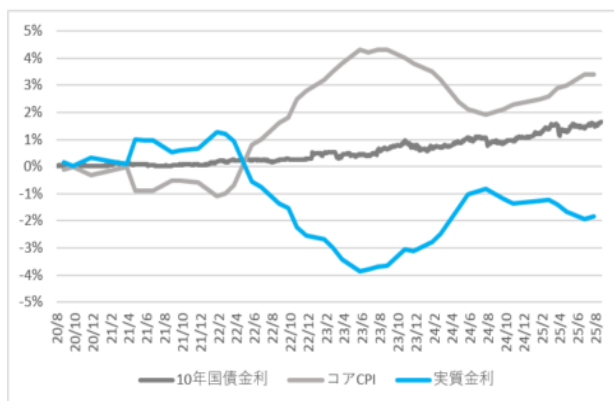
（CME Groupよりあおぞら銀行作成）

【図表2】日本・政策金変更の織り込み度合

日銀による利上げ確率 ※2025.9.8時点			
BOJ開催日	想定変動幅	会合単体確率	確率合計
25/9/19	0.25%	-1.2%	-1.2%
25/10/30	0.25%	29.5%	28.3%
25/12/19	0.25%	19.6%	47.9%
26/1/23	0.25%	27.7%	75.6%
26/3/19	0.25%	12.8%	88.4%
26/4/28	0.25%	18.7%	107.1%
26/6/16	0.25%	23.3%	130.4%
26/7/31	0.25%	9.8%	140.2%

（Bloombergよりあおぞら銀行作成）

【図表3】日本の実質金利の推移



（Bloombergよりあおぞら銀行作成）

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