Weekly Market Report

FX, JPY Interest Rate, Topics

Sep 16, 2025

1. 為替相場概況

日米中銀会合に注目！ドル安地合い継続も、ドル円の積極的な下値模索には限界があるか？

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、総じて上値の重い展開。週初は石破首相退陣表明を受けた円売りで、前週末から１円以上上昇、週高値148.57円を示現。その後は、米労働市場の鈍化・FRB利下げ期待を背景にドル安地合い継続。日銀年内利上げの可能性の報道で一時146円台前半まで下落するも、その後は147円台を中心とした上下動に終始。今週は日米中銀会合が予定されている。米国では0.25ポイントの利下げが確実視されており、ドルの上値の重さは継続しそうだ。年内の利下げ幅を見極めるうえでも、パウエル議長講演・ドットチャートの内容に注目が集まる。ハト派寄りの内容となった場合は、ドル売りが加速する可能性には警戒しておきたい。一方、今月の日銀利上げの可能性は低く、明確な円買い材料に乏しい状況下では、ドル円は節目の145円が下値目途になると見ている。　（市場商品部/CDG）

今週の経済指標（予定）

日付	イベント	予想
9/16(火)	（米国）８月小売売上高(前月比)	0.2%
9/16(火)	（米国）８月輸入物価指数(前月比)	-0.2%
9/17(水)	（米国）FOMC・パウエル議長会見	
9/19(金)	（日本）８月全国CPI	2.8%
9/19(金)	（日本）日銀会合・植田総裁会見	

USD/JPY（5年間）

（出所）Bloomberg

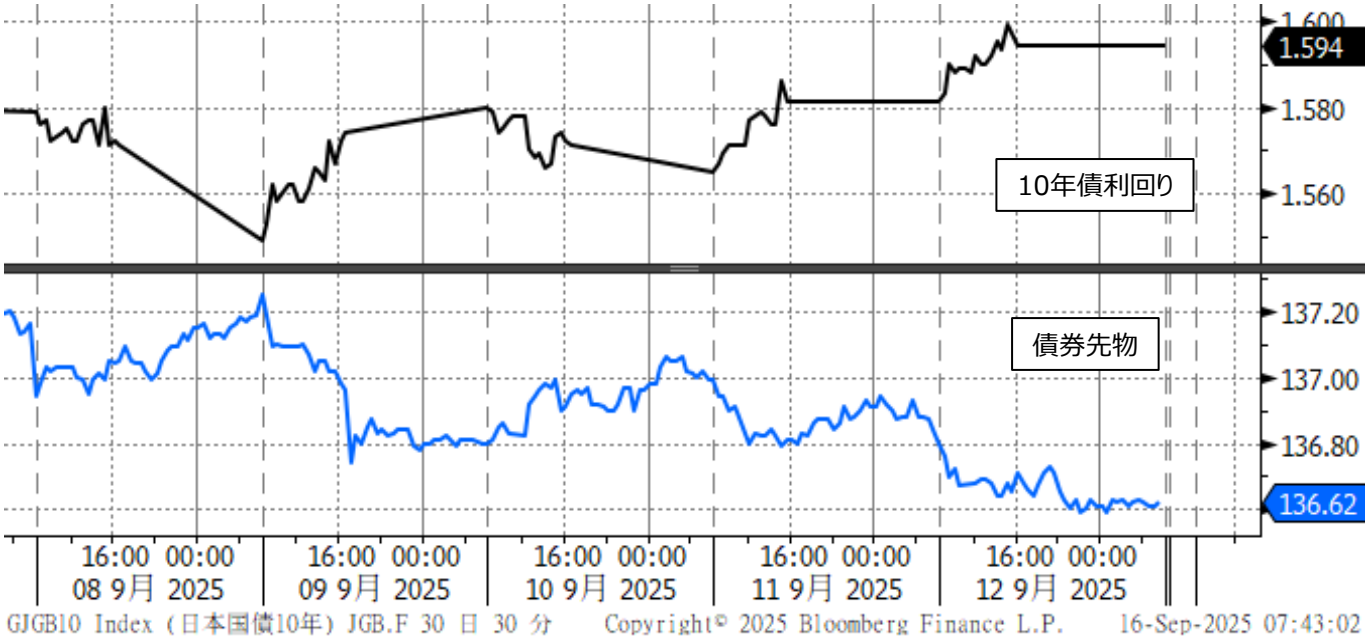
今週のレンジ予想（USD/JPY）

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
川上茉奈	145.00－148.50	今週は中銀イベントウィーク。FOMCの利下げは織り込み済みであり、今後の日銀の利上げ姿勢に注目したい。
堀広太	146.00－149.00	FOMCで公表されるドットチャートに注目。市場の利下げ折り込みが剥がされる結果となれば、ドル高円安進行に注意。

2. 円金利相場概況

日米中銀イベントを控える中でボラタイルな展開となるか

10年国債金利と債券先物 （1週間の値動き）



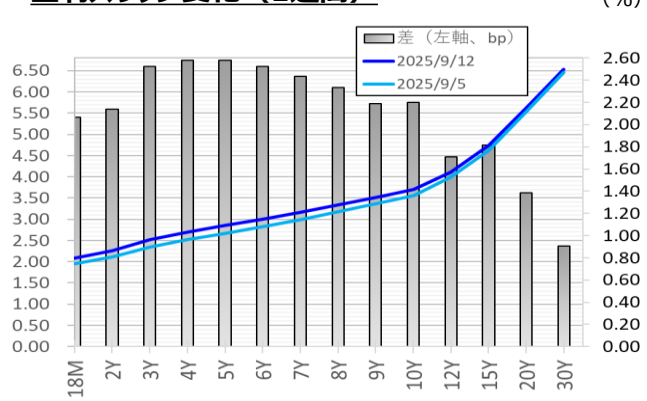
（出所）Bloomberg

コメント

先週の10年国債金利は週末にかけて上昇する展開。週初は、前週末の石破自民党総裁の辞任表明を受け、次期政権の政策が財政拡張方向に振れる懸念から超長期ゾーンが金利上昇する一方、日銀の利上げ路線継続が危ぶまれ、短期-中期では金利低下のツイストスティープでスタート。週央には5年債入札が堅調な結果となったことや、ECBが2会合連続の政策金利を据え置きなどの材料を消化しつつ、長期金利は狭いレンジで推移。週末にかけては、翌週に控えるFOMC・日銀金融政策決定会合への警戒感を背景に、10年国債金利は1.60%近辺まで上昇して越週。

今週は16-17日にFOMC、18-19日に日銀金融政策決定会合を控えている。FOMCは利下げの再開と、直近の軟調な雇用指標を受けたパウエルFRB議長のコメントや6月会合からのドットチャートの変化、日銀会合は年内の利上げ期待が高まる中での植田日銀総裁の会見に、特に注目したい。また、10月4日の自民党総裁選の立候補者がほぼ出そろう中で、観測報道による値動きには注意したい。（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
飯野りさ子	1.53%－1.65%	FOMCは25bpの利下げ、日銀会合は政策現状維持がメインシナリオの中、政局情勢次第では超長期が上昇する可能性も。
長山菜摘	1.55%－1.65%	上値の重い展開を見込む。日米の金融政策、自民党総裁選に向けた情勢に注目。

3. 今週のトピックス

日本株式動向のアップデート

日経平均8月相場の振り返りと、９月･10月の季節性について

8月日経平均株価の値動きについて

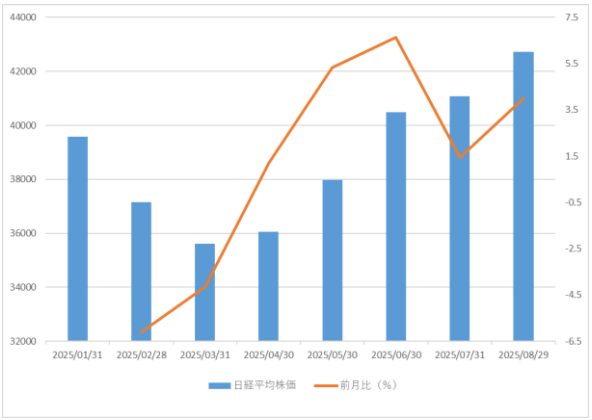
今年8月の日経平均株価は、5カ月連続の上昇となり、前月比で+4.01%（1,648円65銭）上昇し、8月末日は4万2,718円47銭で終了し、月間終値ベースの史上最高値となった（図①）。

米国のインフレ指標を受けての利下げ期待や、円安を背景とした輸出企業銘柄の好調が上昇要因となった。米国株式市場についても堅調でS&P500、NYダウ、ナスダック総合はいずれも8月に最高値を更新し、夏相場としては2020年以来の好調となった。こうしたグローバルなリスクオンムードの下、日本株も世界的な株高の流れに沿って上昇して8月相場を終えた。

一方、日経オプションのインプライド･ボラティリティを見てみると（図②）、8月のスマイルカーブは月の後半に行くにつれて、カーブが急になっていることが見てとれる。一般に、スマイルカーブの傾きが急になるということは投資家が相場急変を強く意識しているサインと考えることができる。また、形状から権利行使価格の低い（アウト･オブ･ザ･マネー）側のインプライド･ボラティリティの値が大きくなっていることから、オプションを使って、株価下落リスクに備える投資家の動きがあったものと予想できる。

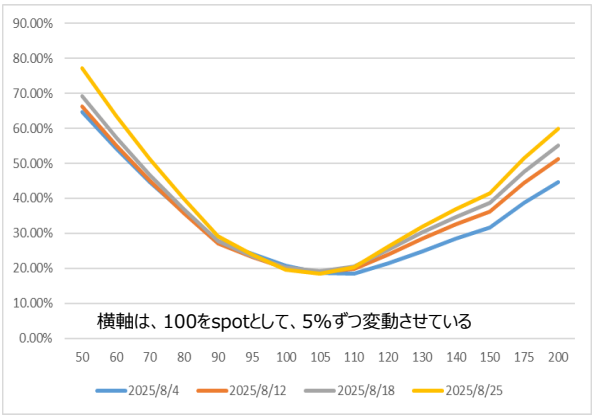
昨年の8月には日経平均株価の最高値を更新した後、急落しており、こういった過去の経験や、米国との関税問題、国内政局不安などの警戒感が燻る展開となった。今年の8月相場は上昇スピードが速く、調整への警戒感も根強く残っている環境下では、今後の動向に注意が必要となるだろう。

【図①】日経平均月末価格の推移
（2025年1月末～）



（ 出所：Bloomberg,あおぞら銀行加工 ）

【図②】9月限日経オプションのスマイルカーブ



（ 出所：Bloomberg,あおぞら銀行加工 ）

9月、10月の日経平均株価の季節性について

日経平均株価については9月･10月は比較的低調な値動きをすることが知られている。実際に、日経平均株価を2020年からのデータで見ると（表①）、月間ベースで、9月は5年間で上昇したのは2回であり、2022年以降は昨年まで3年連続で下落している。これは、米国株式市場についても同様で、9月･10月は低調な値動きとなることが多くなっている。特に9月については、1970年以降のデータでは大きな下落日の多さが目立ち、「荒れ相場になりやすい月」としても知られている。

従って、季節性という観点で考えれば9月は日経平均株価下落方向に動きやすく、ボラティリティも上昇しやすいと予想されることから、慎重な構えで下値リスクに備えることが必要になるだろう。一方、表①によれば、年末に向けては上昇回数が増えていくことが見て取れるため、10月以降については年末に向けて転換点を見据える気持ちを持っておきたい。

当レポートでは、日経平均株価動向の季節性に注目してきた。過去の傾向は必ずしも未来の値動き予想の精度を高めるわけではないが、季節性を認識することで、値動きのパターンについて一度考えてみることは、無意味ではないだろう。

9月は、自民党総裁選を翌月に控えて、様々な憶測が生じることが想定される。そうしたなかで、どのような値動きになるか、季節性は保持されるかなどには注目しておきたい。

【表①】2020年以降月間の上昇回数

	上昇	下落	計		上昇	下落	計
1月	3	3	6	7月	2	4	6
2月	3	3	6	8月	3	2	5
3月	4	2	6	9月	2	3	5
4月	3	3	6	10月	2	3	5
5月	6	0	6	11月	3	2	5
6月	4	2	6	12月	3	2	5

（ 出所：Bloomberg,あおぞら銀行加工 ）

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