



Weekly Market Report

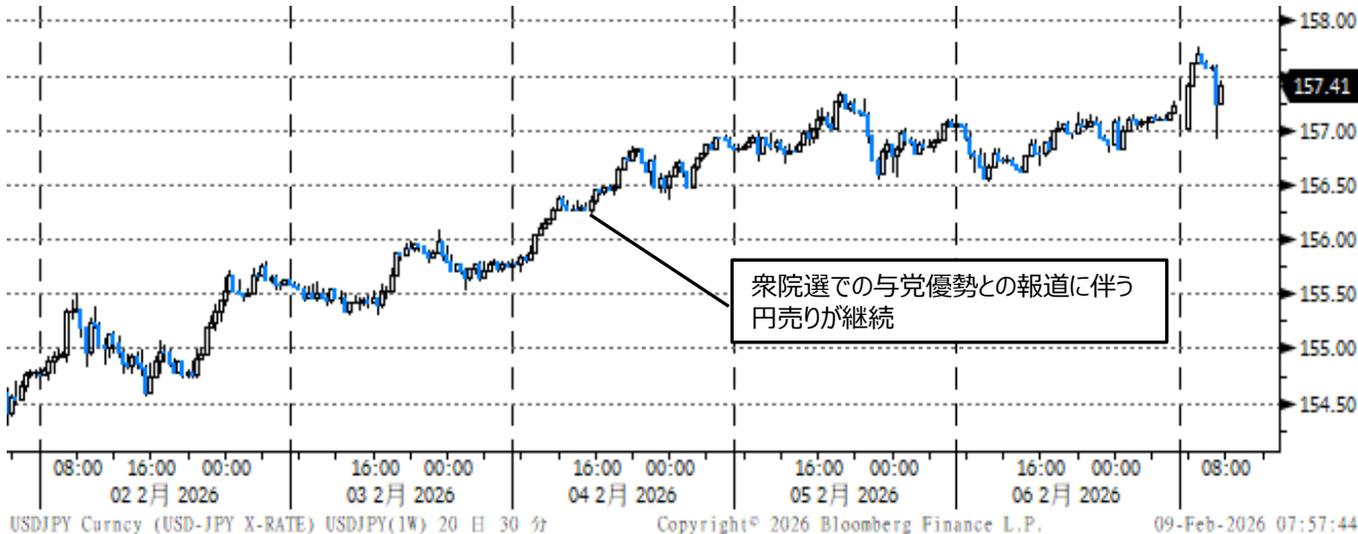
Feb 9, 2026

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

衆院選で自民党圧勝。「高市トレード」による円安vs介入警戒感で神経質な展開に注意

USD/JPY (1週間の値動き)



コメント

先週のドル円相場は、ドル高・円安優勢。154円台後半で週の取引を開始。前週末のウォーシュ次期FRB議長指名、週初の良い米ISM製造業指数を受けてドル買い継続。また、高市首相の実質的な円安容認発言や、衆院選での自民党優勢報道・財政拡張懸念を背景とした円売りが進行。5日(木)に週高値157.33円を示現し、157円台前半で越週。今週は米重要指標(雇用統計とCPI)に注目。週末の衆院選は自民党が単独過半数を確保する結果となり、債券安・円安の「高市トレード」で底堅い展開を想定している。ただ、先月レートチェック報道が入った159円以上の積極的な上値追いは限定的とみている。一方、米国では先週の弱い雇用指標を受けて、FRBによる早期利下げ期待がやや高まっている。先述の指標結果次第では、米金利低下・ドル売りが再燃する可能性もありそうだ。(市場商品部/CDG)

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
2/9(月)	(日本) 12月実質賃金(前年比)	0.8%
2/10(火)	(米国) 小売売上高(前月比)	0.4%
2/11(水)	(米国) 1月雇用統計	
2/12(木)	(日本) 1月国内企業物価指数	
2/13(金)	(米国) 1月CPI(前月比)	0.3%

USD/JPY (5年間)



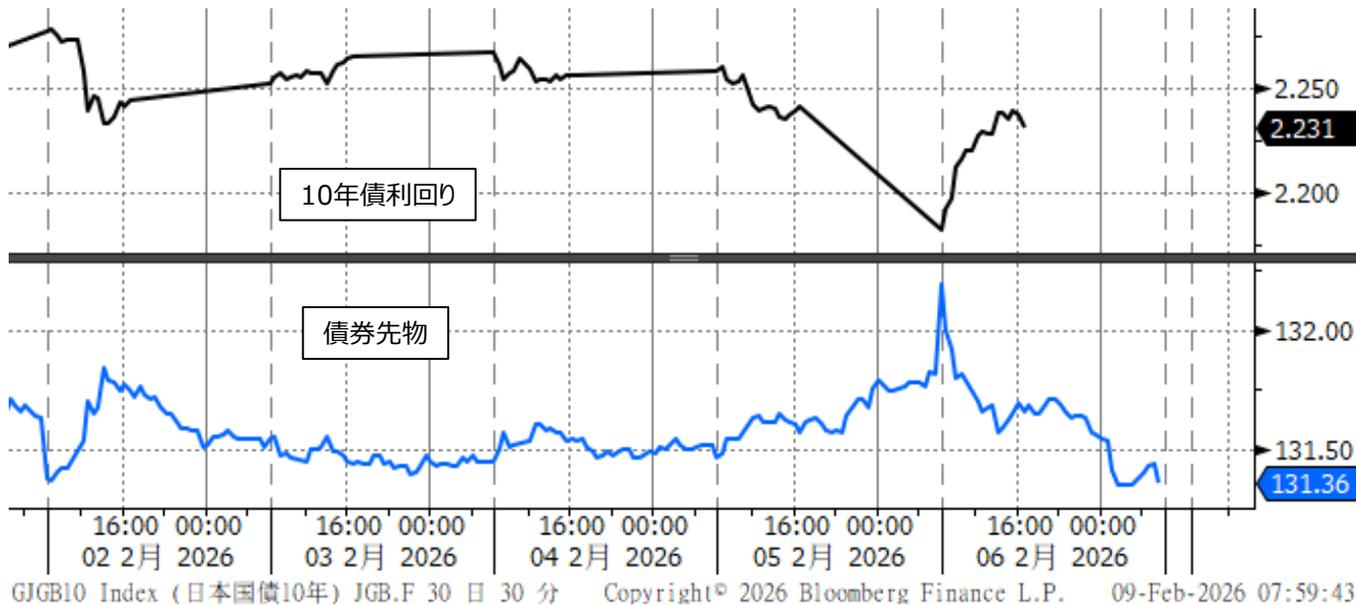
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
山口愛	156.00 – 159.50	自民党圧勝で政治不安が後退し、円安方向に進むと予想。ただし利確や米指標次第で上下に振れやすい展開に注意。
鈴木誠哲	155.50 – 159.50	衆院選で自民党が圧勝したことで円安基調が続くと予想。ただ、円安が過度に進行した際の為替介入には常に警戒したい。

2. 円金利相場概況

衆院選を前に小幅な動きであった先週から一転。今週は高市トレード再燃か

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



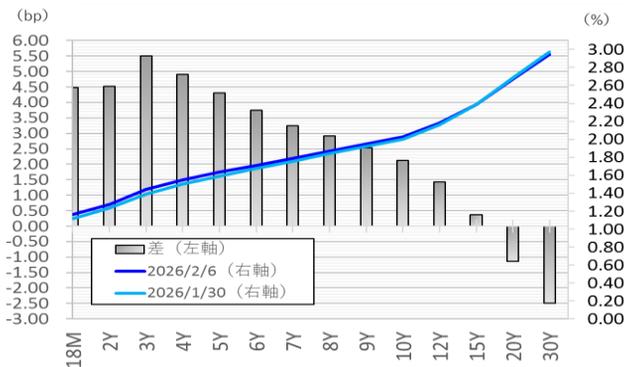
(出所) Bloomberg

コメント

先週の円金利は週末の衆院選を控えて方向感の出にくい動きとなった。週初、高市首相の発言から円安を容認しているとの思惑が広がりインフレ懸念が高まったことや、1月の日銀会合の主な意見がタカ派的と捉えられたことで、10年債利回りは2.28%まで上昇。しかし日中の日経平均下落に伴い債券が買われ、午後には金利低下基調に転じた。翌火曜日の10年債入札はやや弱めの結果と受け止められ2.26%台まで小幅に上昇。木曜日の30年債入札は一転して強く、金利は超長期主導で大幅低下したものの、週末にかけては、衆議院選挙を目前にし、事前予想で自民大勝観測もあり財政拡張懸念が根強いことや、日銀の増委員の「更なる利上げが必要」とのコメントがタカ派と捉えられたことなどから、再度金利上昇に転じ、10年債利回りは2.23%程で越過となった。

今週は衆院選での自民党の単独3分の2議席という大勝を受け、株高・債券安・円安の高市トレードが再燃、金利は上昇基調となる可能性がある。また、11日には、米国雇用統計発表も控えており、強めの結果を受けた米金利上昇が伴えば、更なる国内金利上昇の可能性にも注意したい。(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）



(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
伊豆浦有里恵	2.20% - 2.36%	衆院選で与党が勝利したことを受けた積極財政への期待と、米雇用統計やCPI発表を睨み、長期金利は神経質な展開か。
小野口裕美子	2.23% - 2.40%	自民党圧勝により注目は今後の財政政策へ。円金利は消費税の2年間ゼロの実現性を睨みながら上下することになりそう。

3. 今週のトピックス

ドル円と日米金利差の動向から今後の注目ポイントを探る

昨年下半期はドル円と名目金利差が逆相関に。今後のドル円を牽引する要因は？

<昨年の日米金利差とドル円>

2025年の相場を振り返ると、一年を通して日米の政策金利差は1.25%縮小している一方で、ドル円は値幅17円ほど下落したのち結局年初と比較してほぼ横ばい水準まで戻ってきている。特に、図表1の通り上半期については日米の金利差(10Y)とドル円に一定の相関が見られたものの、下半期については完全に相関が崩れており、市場参加者の注目ポイントが大きく変わった可能性が高い。そこで昨年の動向について期間を区切り考察すると、25bpsの利上げが行われた日銀1月会合後数か月間(図表1-①)については、金融政策の正常化が意識されたことで、金利差の縮小に連れて素直にドル円も下落圧力がかかったと考えられる一方、その後は4月に公表されたトランプ関税がターニングポイントになったとみられ、詳細判明後(図表1-②)はアメリカが債券安・株安・ドル安のトリプル安となったことでドル円と日米金利差の相関も大きく崩れた。さらに10月に入ると、今度は財政拡張路線で知られる高市早苗氏が自民党総裁に就任し、所謂“高市トレード”が再燃(図表1-③)。財政悪化懸念から国内で金利が上昇したにもかかわらず円安が進行し、図表1からもわかる通り日米金利差とドル円は逆相関になった。

<ドル円を牽引する要因>

上述の通り昨年下半期以降、金利差と為替の相関は大きく崩れてしまっている。そこで、ここでは今後のドル円推移を予想するためには何に注目すればよいかを考察していきたい。

上段直近の為替相場の振り返りでは名目金利差に注目したが、ここで実質金利動向にも目を向けると、図表2の通り高市氏の自民党総裁就任以降の期間については、日米の実質金利差がほぼ横ばいになっていることがわかる。これは、国内で物価の上昇が続く中、トランプ関税による日本経済への悪影響懸念等から日銀が長期間利上げを行えなかったことが原因と考えられる。そのため、日本の実質金利が名目金利と比較して上昇しておらず、この期間についてはドル円に対する抑制機能を失っていた可能性が高い。加えて、実際には実質金利差は横ばいだったにもかかわらず、当該期間のドル円はそれ以上に上昇している。つまり、下半期は“円単体での売り”が相場を牽引していたと見ることができる。円売りの要因については上段の通り日本サイドの財政悪化懸念と見るのが妥当だろう。また、昨年のドルインデックスを見ても、下半期については図表3の通りほぼ横ばいとなっており、ドル単体での上昇圧力はそこまで強くなかったと思われ、この点からも円の動向がドル円を動かしていたと推察することができる。以上より、現状は“円単体の通貨としての強弱”をしっかりと捕捉していくことが、円を絡めた為替の動向を推察するうえで重要と考えることができる。

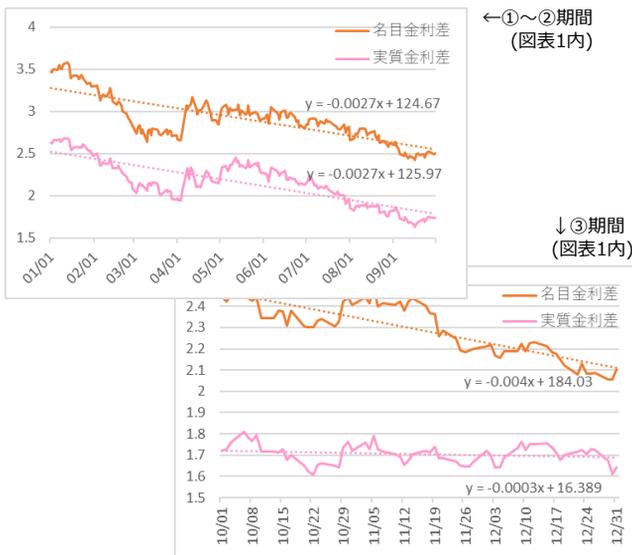
1/23(金)に行われた日銀金融政策決定会合後、NY連銀によるレートチェックが行われたとの報道などから、足元のドル円は水準を大きく切り下げる場面も見られた。ただ、足元国内では政治動向への注目が集まっており、今後も財政拡張的な政治状況が続くようであれば、円の立ち位置は変わらない可能性が高い。引き続き介入警戒感の上値抑制の要因にはなるものの、今後のドル円を見通すうえでファンダメンタルズ的な円の弱さにも十分注意を払う必要があると考えられる。

【図表1】ドル円・日米名目金利差(10Y)推移



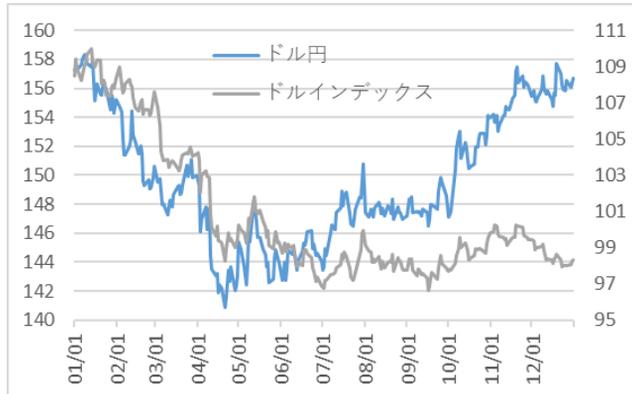
(出所：Bloombergよりあおぞら銀行が作成)

【図表2】名目・実質金利差比較



(出所：Bloombergよりあおぞら銀行が作成)

【図表3】ドル円・ドルインデックス推移



(出所：Bloombergよりあおぞら銀行が作成)

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