



# Weekly Market Report

FX, JPY Interest Rate, Topics

Jul 27, 2026

## 1. 為替相場概況

### FRBウォーシュ新議長に要注目

#### USD/JPY (1週間の値動き)



#### コメント

先週の為替市場では、ドル高・円安の流れが鮮明となり、約40年ぶりとなる163円90銭台を付けた。週初では中東情勢の緊迫化で原油価格が上昇し、インフレ悪化懸念から米金利も上昇。FRBの追加利上げ観測も同時に強まったことでドル買いが進行。ECBでは政策金利を据え置きにしたものの、ラガルド総裁の会見では「リスクは上振れている」とし、ややタカ派的な内容であった。一方、日本では片山財務大臣が急速な円安に対して、市場に円買い介入の可能性を警告するも、日銀の追加利上げが見込みにくいという見解が強く、円安を反転させることができなかった。今週は日米ともに中央銀行イベントがあり、ドル円はボラティルな週になる可能性が高い。特に米国ではウォーシュ氏がFRBの議長に就任してから初めての会合であり、結果・会見内容ともに要注目である。(市場営業部/森本)

#### 今週の経済指標 (予定)

| 日付       | イベント           | 予想    |
|----------|----------------|-------|
| 7/29(水)  | FOMC (米国)      | -     |
| 7/30(木)  | 4-6月期 GDP (米国) | +2.1% |
| 7/30(木)  | PCEデフレーター (米国) | +3.7% |
| 7/31(金)  | 日銀政策決定会合 (日本)  | -     |
| 7/31 (金) | ユーロ圏CPI (欧州)   | +2%   |

#### USD/JPY (5年間)



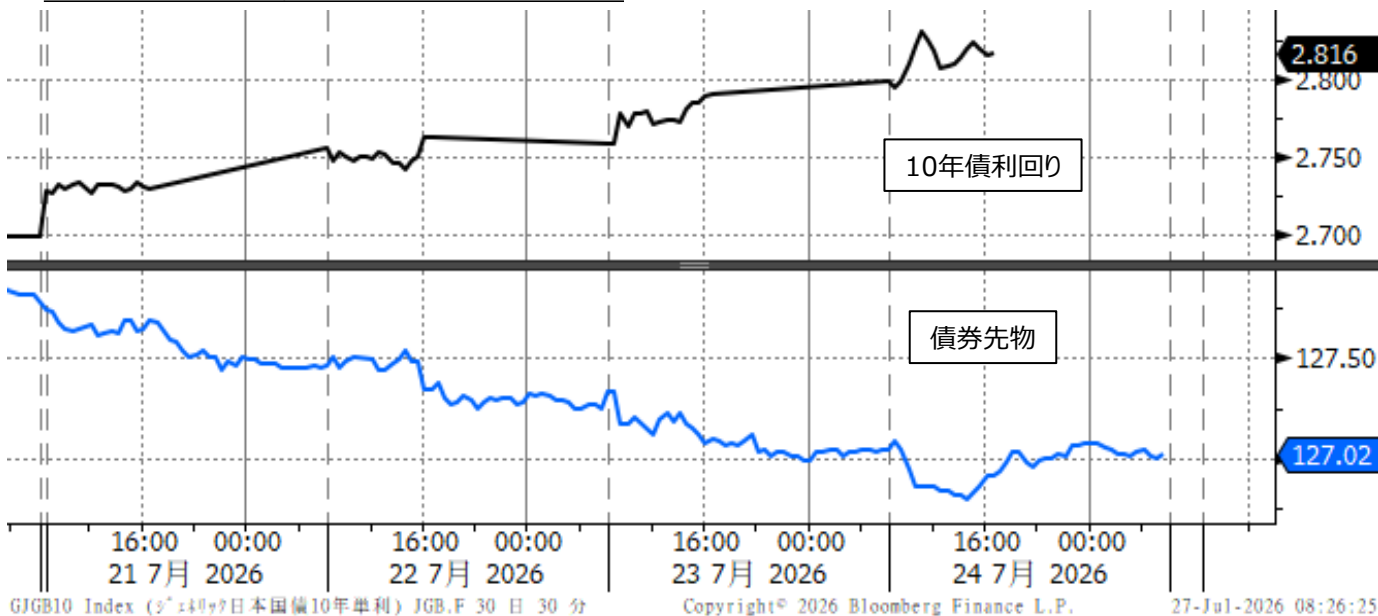
#### 今週のレンジ予想 (USD/JPY)

| 予想者  | 今週のレンジ          | 予想のポイント                                                 |
|------|-----------------|---------------------------------------------------------|
| 川上茉奈 | 161.50 - 165.00 | 日米中銀イベントに注目。FOMCでウォーシュ議長が利上げに前向きな姿勢を示せば、さらなるドル買いの可能性あり。 |
| 黒川隼汰 | 161.00 - 165.50 | 日米の金融政策に対するスタンスには要注目。上方向に値幅が伴えば介入実施も警戒され、値動きは激しくなると予想。  |

## 2. 円金利相場概況

先週の10年債利回りは右肩上がりで上昇。今週は中銀イベントに注目。

### 10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）

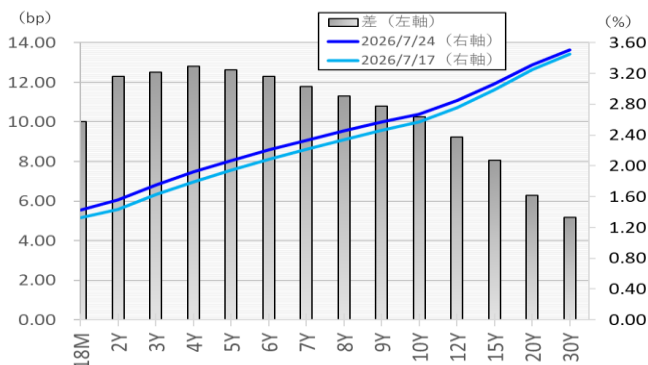


### コメント

先週の国内長期金利は右肩上がりで上昇。週初は米国とイランの戦闘が再び激しさを増すなか、ホルムズ海峡の正常化が遠のくとの見方が強まったことで、円金利は中期ゾーンを中心に小幅に上昇してスタート。週初に閣議決定された「骨太の方針」は、内容はおおむね事前報道どおりながら、財政懸念を想起させ、10年債利回りは2.73%程度まで上昇。週央にかけては、ECBは市場予想通り金利据え置き、40年債入札は、最高落札利回りが3.865%と前回5月の3.840%を上回り過去最高を更新したものの市場予想の3.875%ほどには弱くなく、応札倍率も2.82倍と前回の2.70倍を上回り2025年3月以来の高さとなったことで、強めの結果だったと受け止められ、円金利上昇は超長期ゾーンを中心に一服。10年債利回りは2.75%程度で推移。週末にかけては、中東情勢が一段と悪化する見方が増加し、原油供給の正常化まで相応に時間を要することが懸念された原油価格の上昇につられ、国内長期金利も2.816%程度まで上昇して越週となった。

今週は引き続き中東情勢の行方も注視しつつ、FOMCや日銀金融政策決定会合など中銀イベントの内容に注目。（市場営業部/松榮）

### 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）

| 予想者    | 今週のレンジ        | 予想のポイント                                                    |
|--------|---------------|------------------------------------------------------------|
| 小野口裕美子 | 2.72% - 2.85% | 今週のFOMC・日銀決定会合では市場は現状維持を予想。今後の利上げ姿勢を占う上で記者会見の内容が注目される。     |
| 鈴木誠哲   | 2.68% - 2.90% | 今週はFOMCとBOJに着目。円安進行による金利上昇圧力に警戒しつつ、中東情勢のヘッドラインには引き続き注意したい。 |

### 3. 今週のトピックス

「家計の資金流出」と「機関投資家の円買い縮小」から読み解く、円安の深層構造

実質実効為替レートの低下と「外貨調達市場の歪み」がもたらす、持続的な円安メカニズム

#### 日銀の利上げと、消えない円安圧力の背景

6月の日銀金融政策決定会合にて政策金利が1.00%へ引き上げられ、セオリー通りであれば日米の金利差縮小を通じた円高圧力が意識される局面にある。しかし、実際には歴史的な円安水準での推移が定着している。短期的な投機筋の動向も影響していると考えられるが、本稿では「実需面」と「市場面」の構造的な資金フローの観点からこの背景を考察する。今回は日本の内部要因である「①実質的な円の購買力の低下」と「②外貨調達市場の歪みによる機関投資家の円買い手控え」という2つの課題に焦点を当てて紐解いていく。

#### 過去最低水準の「実質実効為替レート」と家計の資金流出

為替市場の底流にあるのが「円の實力低下」である。特定の通貨との交換比率だけでなく、貿易相手国との取引シェアや物価変動（インフレ率）を加味し、円の総合的な購買力を数値化した「実質実効為替レート」は、足元で過去最低水準を更新し続けている（図表1）。輸入品の高騰などインフレが高止まりする中、国内では「円のまま資産を持つことの実質的な目減りリスク」が強く意識されている。これが、慢性的な貿易赤字に加え、新NISA等を通じた家計部門によるヘッジなしのドル買いという新たな資金流出を加速させる原動力となっている（図表2）。

#### 外貨調達市場の上乗せコストと機関投資家の動向

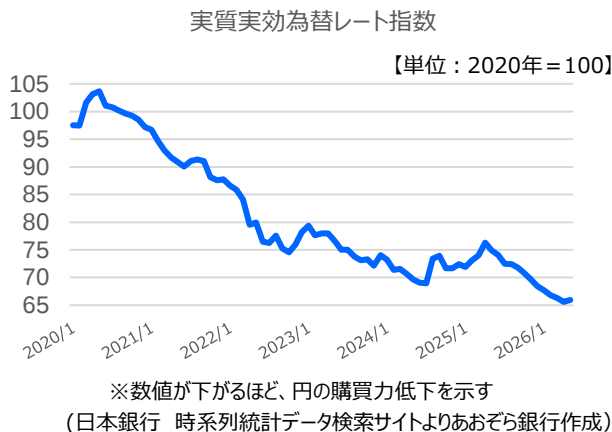
一方、金融機関やプロの投資家が巨額の資金を融通し合う外貨調達市場においては、米国の高金利長期化によるグローバルなドル需要と、国内金融機関の既存外債のヘッジ維持（ドルの借り換え）ニーズが相まって、ドルを貸し出す海外勢が優位な環境となっている。そのため、ドルを調達するための「追加的な上乗せコスト（ベース）」が押し上げられており、この影響は、生命保険会社など主要機関投資家の外債投資に顕著に表れている。機関投資家は、調達コスト高で採算が悪化しているため、新規の外債投資を大幅に手控えており（【図表3】、その結果、市場における持続的な円買いフローとして機能してきた外債投資に伴う「為替ヘッジ」は減少しつつある。この円の「買い手減少」という状況が、結果として日銀の利上げによる金利差縮小の円高効果を部分的に相殺している。彼らの巨額な「ヘッジ目的の円買い」が縮小する一方、実需のドル買いが膨らむことで、需給バランスは一方的な円安へと傾いていくと捉えられる。

#### 今後のドル円相場への示唆

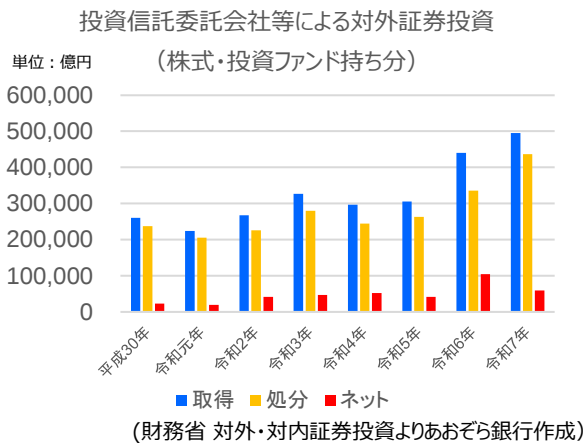
実需面での「家計・企業による構造的な資金流出」と、市場面での「調達コスト高に伴う機関投資家の円買い縮小」という両輪の需給構造が、現在の円安トレンドを下支えしている。政府・日銀による為替介入への警戒感から一時的な反落リスクは伴うものの、介入は過度な変動への一時的な措置に留まる公算が大きい。実需のドル買いが継続し、機関投資家が採算悪化により動けないというファンダメンタルズが変わらない限り、また米国の大幅な利下げや日銀の連続的な利上げなどを市場が明確に織り込まない限り、ドル円の本格的な下値追いは難しい展開となる可能性が高いと考える。

（市場営業部/足立）

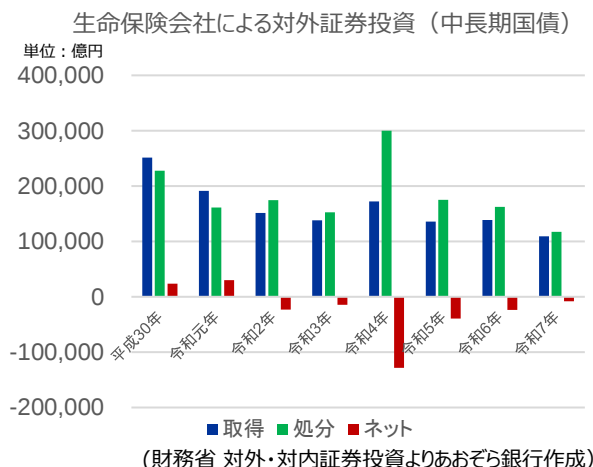
【図表1】実質実効為替レートの長期推移



【図表2】海外株式・投信の買い越し額推移



【図表3】主要機関投資家による中長期外債投資動向



## 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