



Weekly Market Report

FX, JPY Interest Rate, Topics

Sep 14, 2026

1. 為替相場概況

日銀会合に注目が集まる中、円高の流れは継続するか？！

USD/JPY (1週間の値動き)



コメント

先週のドル円相場は、円高が加速。156円付近で週の取引を開始。日米当局による円安牽制や日銀利上げペース加速の可能性が意識され、前週からの円買い圧力が継続。週序盤には今年2月来の安値圏152.89円まで下落。その後、強い米インフレ指標を受けてFRBの利上げ期待が高まったことなどを背景に、ドル高優勢。ドル円は一時154円台半ばまで反発するも、153円台半ばで越過。今週は日米中銀会合に注目が集まる。FRBと日銀はともに25bpの利上げを実施する見込み。9月以降の円高の流れが継続するかは、日銀会合・植田総裁の会見の内容次第となりそう。当面は上値の重さが意識されそうだが、3か月で1回程度の利上げペースを市場が期待する中、今後の利上げについて然程タカ派シグナルが発信されなければ、円安方向に値幅が出る可能性にも注意したい。(市場商品部/CDG)

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
9/15(火)	(米国) 9月NY連銀製造業指数	15.0
9/16(水)	(米国) 8月小売売上高(前月比)	0.8%
9/16(水)	(米国) FOMC・ウォーシュ議長会合	
9/18(金)	(日本) 8月全国CPI	2.0%
9/18(金)	(日本) 日銀会合・植田総裁会見	

USD/JPY (5年間)



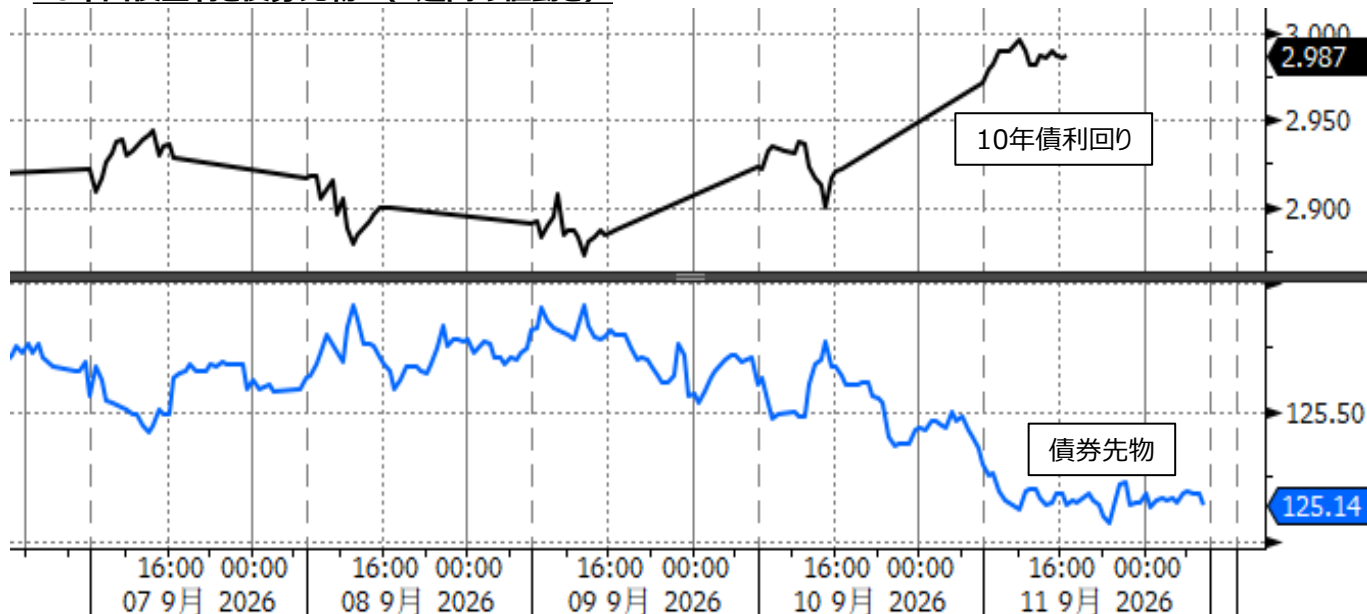
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
川上茉奈	152.00 – 155.00	日米中銀イベントに注目。FOMCが利上げを実施した場合、円高の流れは一旦弱まると予想。
加藤小雪	151.50 – 154.50	日米中銀イベントを控え前半は様子見ムード。会合結果や日米中銀首脳の発言で方向感が出る神経質な展開に。

2. 円金利相場概況

原油価格の高騰や米金利の上昇などを背景に円金利は再度3.00%にタッチ

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



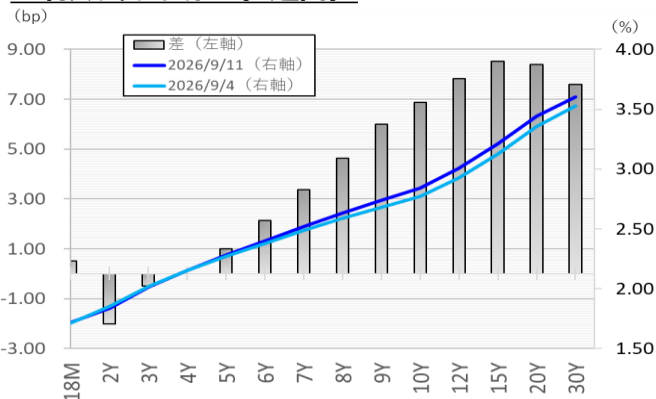
GJGB10 Index (日本国債10年単利) IGB.F 30 日 30 分 Copyright© 2026 Bloomberg Finance L.P. 14-Sep-2026 07:54:01

コメント

(出所) Bloomberg

先週の円金利は上昇基調で推移。月曜日から火曜日にかけては日銀の利上げペース加速期待や為替市場で円相場が急伸したことによりインフレ圧力が高まるとの警戒感が和らぎ、円金利は低下。水曜日には米国とイランの攻撃の応酬が激化したことによる原油価格の高騰を受け円金利は上昇。木曜日は増審議委員から、利上げペースについて具体的かつ踏み込んだ発言がなかったため小幅低下。その後、米国時間には米財務省が米国債の買い入れ消却を実施したが、最大規模を下回ったと伝わったことや、早期の米利上げ観測の高まりが米長期金利を押し上げ、円金利も上昇。金曜日には10年物国債が2.98%で取引され、一時9月2日以来の3.00%まで上昇し、2.98%台で越週。今週はBOJ、FOMCが控えており、利上げは市場でほぼ織り込まれているが、植田総裁の会見とウォーシュ議長の発言に注目したい。(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	2.90% - 3.10%	日米利上げ観測や米長期金利の高止まり、財政懸念を背景に円債は上値が重い。日米中銀の決定を受けた金利変動に注意。
飯野りさ子	2.93% - 3.05%	日米中銀の金融政策決定会合での利上げは織込済で金利は高止まりしやすい展開。今後の利上げペースに対する発言に注目。

3. 今週のトピックス

ドーマー条件とPBから見る高市政権の財務持続可能性

高市政権下の財政持続可能性：ドーマー条件とPBからの検証

<直近の円金利の推移>

高市政権発足後、円金利は上昇傾向で推移している。図表1によると、同政権が発足した2025年10月時点で約1.65%だった新発10年国債利回りは、一時約3.0%まで上昇した。背景には、主に二つの要因があると考えられる。第一の要因は、同政権が掲げる財政拡張策に伴う財政悪化への懸念を反映したタームプレミアムの上昇である。直近で財務省が公表した来年度予算の概算要求では、一般会計の要求総額が過去最大の143兆656億円となった。第二には、原油高に伴う国内のインフレ圧力の高まりが挙げられる。図表1では、中東情勢が緊迫化した2026年2月末以降、WTI原油価格と新発10年国債利回りが同方向に動く局面が確認できる。こうした金利上昇局面を踏まえ、本稿では高市政権下における財政の持続可能性を考察する。

<ドーマー条件とその成立可否>

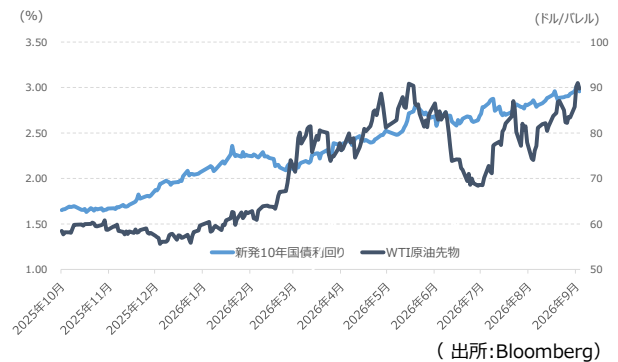
金利上昇局面で財政の持続可能性を考える際、重要な概念の一つが「ドーマー条件」である。ドーマー条件とは、政府債務残高の平均金利を名目GDP成長率が上回る場合、利払いによる債務の増加よりも経済規模の拡大が速くなるため、政府債務残高の対GDP比には低下圧力がかかるという理論である。図表2によると、ここ数年は名目GDP成長率が政府債務の平均金利を大幅に上回っていることが分かる。この点のみに着目すればドーマー条件が成立していることから、財政の持続可能性が高いと考えられるかもしれない。ただし、前項でも述べたとおり新規発行国債の利回りは急上昇している。このような高金利が続けば、国債の借換えや新規発行を通じて政府債務の平均金利は徐々に上昇するため、将来的にドーマー条件が成立しなくなる可能性には留意が必要である。

<ドーマー条件・PBに基づいた財政の持続可能性>

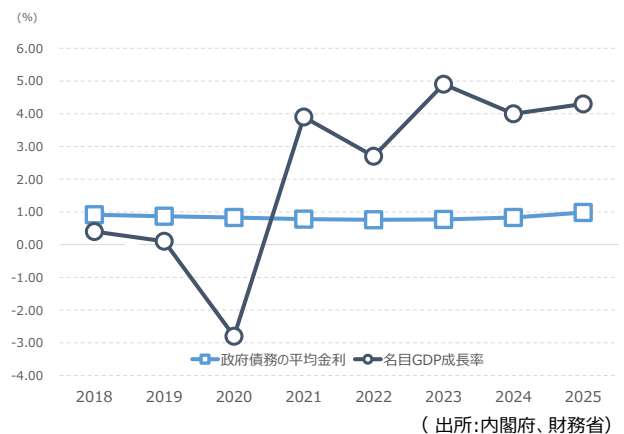
財政の持続可能性を評価するには、ドーマー条件に加えてPB（プライマリーバランス）も確認する必要がある。PBとは、国債費（元本償還費と利払費）を除く政策的経費を、税収などの国債発行に依存しない収入でどの程度賄えているかを示す指標である。図表3のとおり、「ドーマー条件が成立せず、かつPBが赤字」の状態が続けば、政府債務残高の対GDP比には相応の上昇圧力がかかる。この状態を回避するには、①歳入の抑制、②歳入の確保、③名目GDP成長率の引き上げ、の少なくともいずれかが必要となる。ただし、現高市政権が掲げている財政拡張路線や消費税減税が進められる場合、①や②によるPB改善は容易ではない。このため、今後は財政拡張による金利上昇圧力にも目配りしつつ、潜在成長率の向上につながる政策を通じて、持続的な経済成長を実現できるかが焦点となる。

（市場営業部 鈴木）

【図表1】新発10年国債利回りとWTI原油価格



【図表2】名目GDP成長率・政府債務の平均金利



【図表3】ドーマー条件とPBの関係

ドーマー条件	PB	GDPに対する国の借金の変化
成立	黒字	借金残高の対GDP比率は急激に低下、財務健全性は向上。
成立	赤字	毎年のPBが赤字であっても経済成長の力が勝るため、対GDP比の借金残高は安定または低下することがある。
不成立	黒字	金利が成長率を上回る痛手を毎年の黒字で相殺すれば、対GDP比の借金残高は安定または低下することがある。
不成立	赤字	借金の利払いが経済成長よりも速く膨らむうえに毎年の赤字が重なるため、対GDP比の借金残高は雪だるま式に悪化する。

（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