

2025年6月19日

## みずほマーケット・フラッシュ

# 4月対米証券投資統計および6月FOMCを受けて

### サマリー

本稿は対米証券投資統計(TIC)および6月FOMCをレビューした。対米証券投資統計(TIC)を確認すると、中国による米国債保有は4月に▲82億ドル減少した。また、海外投資家は米国債を4か月ぶりに売り越しており、4月上旬に見られた米金利急騰と整合的である。なお、6月FOMCは政策金利据え置きが決定された。ドットチャートおよびスタフ経済は総じて中期的な利下げ路線にとって厳しい数字が並んだ。議長会見でも様子見姿勢が適切な旨が重ねて強調されており、早期、あるいは継続的な利下げのハードルが高いことが再確認されている。

国際為替部  
マーケット・エコノミスト  
長谷川 久悟  
03-3242-7065  
[kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp](mailto:kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp)

### 4月分の対米証券投資統計(TIC)公表を受けて

6月18日、米財務省は4月末時点の対米証券投資統計(TIC)を公表した。5月公表分(3月末時点データ)においては、これまで米国債保有ランキングで2位に位置していた中国が3位に転落したことが話題を集めた(\*1)。もともと、米相互関税公表、および「米国売り」がテーマになったのは当然4月以降であるため、3月末時点の数字にさほどの重要性はない。半面、4月末時点のデータの注目度はいつも以上に高かった。

4月末時点のデータを確認すると、中国による米国債保有が4月に▲82億ドル減少した(図表1)。フローで確認すると、3月に続いて売り越しが続いている(図表2)。市場では、4月上旬に起こった米金利急騰に関し「中国勢が売ったのではないか」といった観測がみられた。影響度合いは断言できないが、フローを見る限り確かに一定程度は影響しているのだろう。

海外勢全体で見ても、米国債保有残高は4か月ぶりに減少に転じており、フローも同様に4か月ぶりに売り越しとなっている。「米国売り」が市場のテーマになったのも頷ける統計結果だろう。なお、単月の結果をもって米国債の信認低下と断言するのは避けるべきだが、将来に渡って信認が約束されているわけではない。実際、過去の『通貨ニュース』(\*2)で記載した通り、一部の中央銀行高官は外貨準備運用における米国債の保有に疑念を抱いているようだ。グローバルな基軸通貨体制とも紐づく話題であって、おそらく今後息の長いテーマになることが予見される。

### 6月FOMCを受けて～更に悪化する経済物価見通し～

ところで、TIC公表の数時間前には、6月FOMCの決定公表およびパウエルFRB議長の記者会見が行われた。ドル/円相場見通しへの含意などは『みずほマーケット・トピック』をご確認いただきたいが、以下では会合の内容を軽く振り返る。

政策決定自体は、言うまでもなく、主要政策金利の据え置きが決定されている。声明文においては、景気見通しに関する不確実性に関し 5 月会合時点で「一段と上昇」とされていた箇所が、6 月には「低下したが、依然として高い」に変更された。また、「失業増加とインフレ加速のリスクは高まった」とする文章は丸ごと削除されている。なお、これらの文言変更に関しては、議長会見で「不確実性は 4 月がピーク」との補足が聞かれた。

四半期に一度更新されるドットチャートおよびスタッフ経済見通しは、率直に厳しい内容が目立った。ドットチャートで示される政策金利見通し(年末時点、中央値)を確認すると、2025 年の 3.875%は前回 3 月時点から変わっていないものの、2026 年は 3.625%、2027 年は 3.375%となり、それぞれ+25bp ずつ上方修正された(図表 3)。2025 年に関しても、「年内利下げなし」を予想するメンバーは 4 名から 7 名に増加している。なお、「中立金利」の代替指標であるロンガーランも高い水準での推移が続いている(図表 4)。

スタッフ経済見通しも、厳しい数字が並ぶ。GDP 成長率見通しは 2025~26 年に渡って引き下げられた一方、失業率見通しとインフレ率見通しは 2025~27 年にかけて引き上げられている(図表 5)。他方で、3 月会合において顕著に悪化したリスクウェイト DI は 6 月会合で若干改善している(図表 6)。これは、声明文から「失業増加とインフレ加速のリスクは高まった」とする文章が丸ごと削除されたことと整合的だろう。特に、GDP 成長率は▲0.95 から▲0.58 にまとまった幅で改善している。もっとも、すべての項目で悪化方向に傾斜していることは変わらない。見通しそのものの悪化も踏まえれば、もはやスタグフレーションが「リスク」ではなく「想定されるシナリオの 1 つ」に引き上げられていると解釈するのが妥当である。

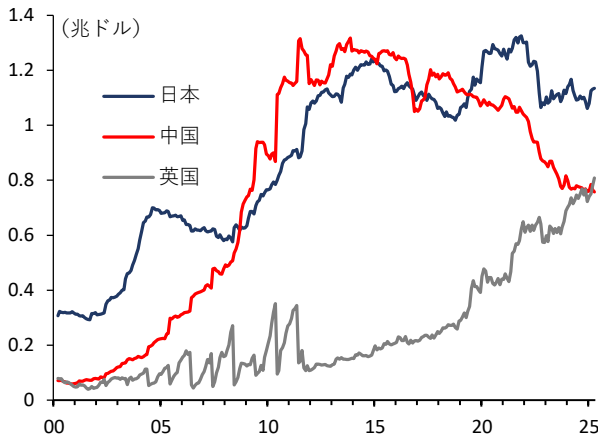
議長会見では、利下げを急がない姿勢が引き続き強調された。パウエル議長は関税賦課の影響に関し、いくらか顕在化しているものの、最終消費に波及するまでには時間がかかると説明した。そのうえで、「調整前により多くの情報を待てる状況が整っている」「夏の間に多くのことが明らかになる」と現状維持が適切な理由を述べた。もちろん「次の一手」が利下げであろうことには変わらない。パウエル議長は「利下げが適切になる状況に到達する可能性は高い」としたうえで、政策金利のパスに関しては「強い確信を持つ人はいない」と述べた。

また、利下げ再開を急がない理由の 1 つとしてパウエル議長は労働市場の底堅さを指摘したが、関連して興味深いコメントも見られた。トランプ政権による移民政策に関する質疑応答の際にパウエル議長は、移民流入が大幅に減少しているため、労働供給が細り、結果労働市場の需給がバランスしていると述べた。この点トランプ氏は自身の移民政策が「良質な働き手を奪う」と 12 日にコメントしており、強硬姿勢を修正する可能性に言及した。この姿勢を反映してか、実際に一部業種では不法移民摘発が原則的に一時停止される事態となっている。パウエル議長の発言に基づけば移民政策は労働供給経路で雇用環境の趨勢を決する可能性もあるため、トランプ政権の方針に引き続き注目すべきだろう。

(\*1) 例えば、5 月 17 日付の日経新聞『[中国の米国債保有額、英国下回り 3 位に 3 月 2.8 兆円減少](#)』をご確認ください。

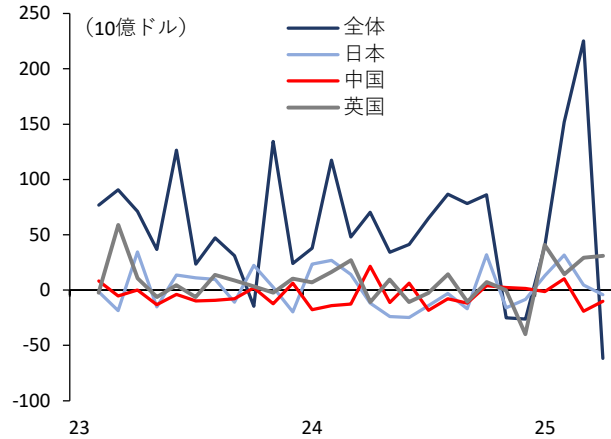
(\*2) 詳細は、5 月 26 日発行の通貨ニュース、『[フィリピン: 中銀総裁による米国債保有縮小検討発言を受けて](#)』をご覧ください。

図表 1: 米国債の保有残高推移



出所: 米財務省、Macrobond、みずほ銀行

図表 2: 米国債の売買動向(国別、ネット、月次)



出所: 米財務省、Macrobond、みずほ銀行

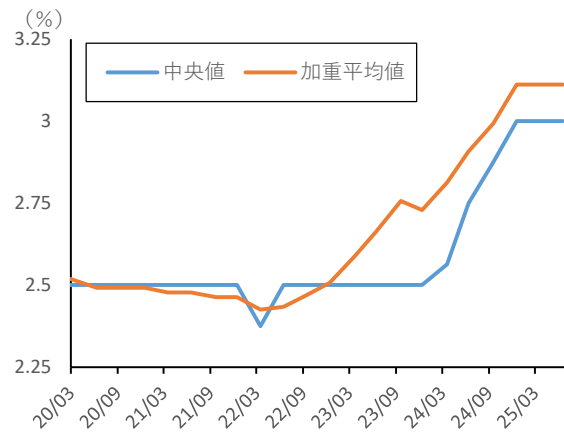
図表 3: FOMC のドットチャートにおける中央値

各年末の政策金利見通し(予想中央値)

FOMC Date	2025	2026	2027	Longer run
Mar-24	3.875%	3.125%	—	2.5625%
Jun-24	4.125%	3.125%	—	2.7500%
Sep-24	3.375%	2.875%	2.875%	2.8750%
Dec-24	3.875%	3.375%	3.125%	3.0000%
Mar-25	3.875%	3.375%	3.125%	3.0000%
Jun-25	3.875%	3.625%	3.375%	3.0000%

出所: FRB、みずほ銀行

図表 4: FOMC のドットチャートにおけるロンガーランの推移



出所: FRB、みずほ銀行

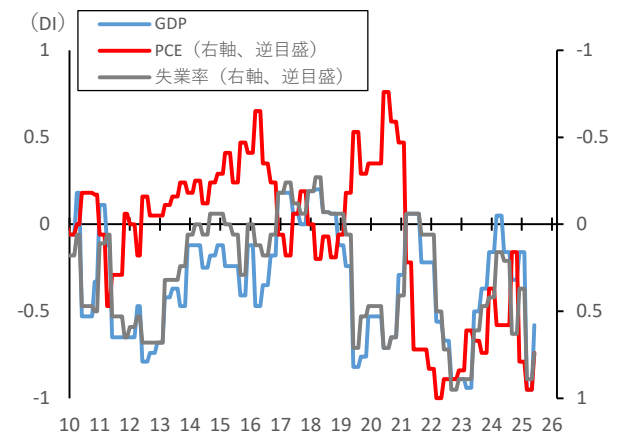
図表 5: FOMC のスタッフ経済見通し

FRBの経済見通し(大勢見通し、%)、※2025年6月時点

	2025	2026	2027	長期見通し
実質GDP成長率 (3月時点)	1.4 (1.7)	1.6 (1.8)	1.8 (1.8)	1.8 (1.8)
失業率 (3月時点)	4.5 (4.4)	4.5 (4.3)	4.4 (4.3)	4.2 (4.2)
PCEインフレ率 (3月時点)	3.0 (2.7)	2.4 (2.2)	2.1 (2.0)	2.0 (2.0)
PCEコアインフレ率 (3月時点)	3.1 (2.8)	2.4 (2.2)	2.1 (2.0)	

出所: FRB、みずほ銀行

図表 6: FOMC のスタッフ経済見通し: リスクウェイト DI



出所: FRB、みずほ銀行

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。