

## みずほマーケット・トピック(2025年2月21日)

内容 1. 為替相場の動向 2. 来週の注目材料  
3. 本日のトピック: 不安漂う米国の消費者マインド～追加関税の副作用～

### 1. 為替相場の動向(関連レポート:「みずほ Customer Desk Report」、「今週の為替相場見通し」)

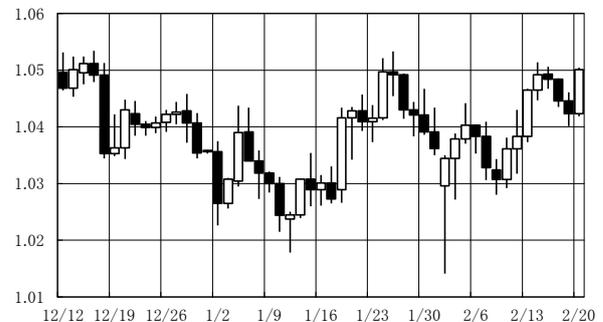
- 今週のドル/円は週後半に下落、節目の150円を割り込んだ。週初17日、152.03円でオープンしたドル/円は本邦GDP統計の強めの結果を受けて日銀による早期追加利上げが意識され円買いが強まり、151円台半ばに下落。海外時間は、米国休場で動意に欠ける中で、151円台半ばでレンジ推移した。18日、ドル/円はウォラーFRB理事のタカ派的な発言を受け、米金利上昇に合わせ152円台前半にじり高。海外時間は、材料難の中で、151円台後半を中心にレンジ推移した。19日、ドル/円は高田日銀審議委員の発言を受け神経質に上下も、総じてタカ派的との解釈が大勢となる中で、151円台半ばに下落。海外時間は、米住宅関連指標の弱い結果を受けた米金利低下を背景に、一時151円台前半まで続落した。20日、ドル/円は日銀早期利上げ期待の高まりや米金利低下を受け、150円台前半にじり安。海外時間は、引き続き円買い優勢となる中で、軟調な米経済指標の結果を受けた米金利低下も材料視され、一時149.40円まで下値を切り下げた。150円を割り込むのは、昨年12月9日以来である。本日のドル/円は、年初来最安値を更新後、149円台後半に持ち直して取引されている。
- 今週のユーロ/ドルは下に往って来いとなった。週初17日、1.0489でオープンしたユーロ/ドルは米国休場で材料難の中で、1.04台後半を中心としたもみ合い推移に終始した。18日、ユーロ/ドルは独2月ZEW景気期待指数の予想外の回復が下支えにはなったものの、ウォラーFRB理事の利下げに慎重な発言を受けた米金利上昇が重しになる中で、1.04台半ばに軟化した。19日、ユーロ/ドルはロシア・ウクライナ戦争終結に対する不透明感の高まりや米金利上昇などが嫌気され、一時週安値となる1.0401に下落した。20日、ユーロ/ドルは米金利低下が好感され、引けにかけては1.05を回復した。本日のユーロ/ドルは、引き続き1.05付近で取引されている。

		前週末	今 週			
		2/14(Fri)	2/17(Mon)	2/18(Tue)	2/19(Wed)	2/20(Thu)
ドル/円	東京9:00	152.97	152.03	151.45	151.91	151.22
	High	153.13	152.60	152.22	152.31	151.45
	Low	152.03	151.34	151.23	151.25	149.40
	NY 17:00	152.33	151.53	152.08	151.48	149.64
ユーロ/ドル	東京9:00	1.0463	1.0489	1.0485	1.0448	1.0421
	High	1.0514	1.0506	1.0486	1.0461	1.0503
	Low	1.0448	1.0468	1.0435	1.0401	1.0420
	NY 17:00	1.0491	1.0484	1.0446	1.0423	1.0502
ユーロ/円	東京9:00	159.90	159.46	158.80	158.63	157.60
	High	160.25	159.73	159.19	159.02	157.61
	Low	159.50	158.55	158.37	157.79	156.35
	NY 17:00	159.83	158.84	158.92	157.96	157.12
日経平均株価		39,149.43	39,174.25	39,270.40	39,164.61	38,678.04
TOPIX		2,759.21	2,766.90	2,775.51	2,767.25	2,734.60
NYダウ工業株30種平均		44,546.08	-	44,556.34	44,627.59	44,176.65
NASDAQ		20,026.77	-	20,041.26	20,056.25	19,962.36
日本10年債		1.35%	1.38%	1.43%	1.43%	1.44%
米国10年債		4.48%	-	4.55%	4.53%	4.51%
原油価格(WTI)		70.74	-	71.83	72.10	72.48
金(NY)		2,900.70	-	2,949.00	2,936.10	2,956.10

ドル/円相場の動向



ユーロ/ドル相場の動向



## 2. 来週の注目材料

- 米国では、28日(金)に1月個人消費支出(PCE)デフレーターが公表予定となっている。前回12月の結果は、総合ベースでは+2.6%(前年比、以下同様)と市場予想に一致し、11月分の+2.4%から伸びが加速した。一方、コアベースでは、+2.8%と市場予想および11月と一致した。非コア部分の食品・エネルギー価格は、11月の▲0.4%から+0.7%と伸びがプラスに転じている。同項目のプラス寄与は5か月振りで、特にエネルギー価格の下落幅縮小が響いた。コア部分に関しては、財・サービスいずれも11月から大きな伸びの変化は見られなかった。FRBが重視する居住費除くコアサービス価格を確認しても、+3.50%と11月の+3.52%と変わらない水準で推移している。総じて、インフレの下げ止まり感や反発感があるのは否定できない。このような情勢に合わせ1月FOMCは利下げの停止を選択し、以降のFRB高官による情報発信を確認しても、利下げ再開が迫っているようには感じられず、目先は据え置きが続く公算が大きいのだろう。なお、ブルームバーグの事前予想では、1月の結果に関し総合ベースで+2.5%、コアベースで+2.6%と見込んでいる。
- 欧州では、27日(木)にECB政策理事会議事要旨(1月会合分)が公表予定だ。1月会合は▲25bpの利下げを決定。預金ファシリティ金利は、3.00%から2.75%に引き下げられた。利下げは4会合連続。声明文は、「政策金利は抑制的」とする文面が残されたことなどが市場ではハト派的と解釈された。ラガルド総裁の会見でも、賃金鈍化に関する確信の強調や、利下げ路線の継続が示唆され、総じてハト派色が強い印象だった。ECBの情報発信(7日公表の報告書等)を踏まえる限り、中立金利は「1.75%～2.25%」だと思われるが、ここもとの経済状況に鑑みれば、同水準までの利下げは必要のように思える。ただし、現状のディスインフレは十分とは言い難く、年央にかけては通貨安に伴うインフレ圧力も効果を発揮してくる公算が大きい。景気支援と物価抑制の狭間に立たされる局面は近づいているように思える。こうした観点で政治サイドからの政策的な支援も望まれるが、既報の通り23日(日)にはドイツにて連邦議会解散総選挙が行われる。過去の本欄で指摘した通り、市場の注目は既に選挙後の連立動向に集まっている。ただ、主要政党間で財政やエネルギー政策に関するスタンスは大きく異なっており、実効力を持った政策発動は難しいと構えるのが無難だろう。

	本 邦	海 外
2月21日(金)	<ul style="list-style-type: none"> <li>1月消費者物価指数</li> <li>2月製造業/非製造業PMI(速報)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ユーロ圏2月製造業/非製造業PMI(速報)</li> <li>米2月製造業/非製造業PMI(速報)</li> <li>米2月ミシガン大学消費者マインド(確報)</li> <li>米1月中古住宅販売件数</li> </ul>
24日(月)	—————	<ul style="list-style-type: none"> <li>独2月IFO企業景況感指数</li> <li>ユーロ圏1月消費者物価指数(確報)</li> </ul>
25日(火)	<ul style="list-style-type: none"> <li>1月企業向けサービス価格指数</li> <li>1月工作機械受注(確報)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>独10～12月期GDP(確報)</li> <li>米12月FHFA住宅価格指数</li> <li>米2月コンファレンスボード消費者信頼感</li> </ul>
26日(水)	<ul style="list-style-type: none"> <li>12月景気動向指数(確報)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>独3月GfK消費者信頼感</li> <li>米1月新築住宅販売件数</li> </ul>
27日(木)	—————	<ul style="list-style-type: none"> <li>ユーロ圏2月消費者信頼感(確報)</li> <li>ユーロ圏ECB政策理事会議事要旨(1月会合分)</li> <li>米10～12月期GDP(改定値)</li> <li>米1月耐久財受注(速報)</li> </ul>
28日(金)	<ul style="list-style-type: none"> <li>2月東京消費者物価指数</li> <li>1月鉱工業生産(速報)</li> <li>1月小売売上高</li> <li>1月住宅着工件数</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>独2月消費者物価指数(速報)</li> <li>米1月個人所得/支出</li> <li>米1月個人消費支出デフレーター</li> </ul>

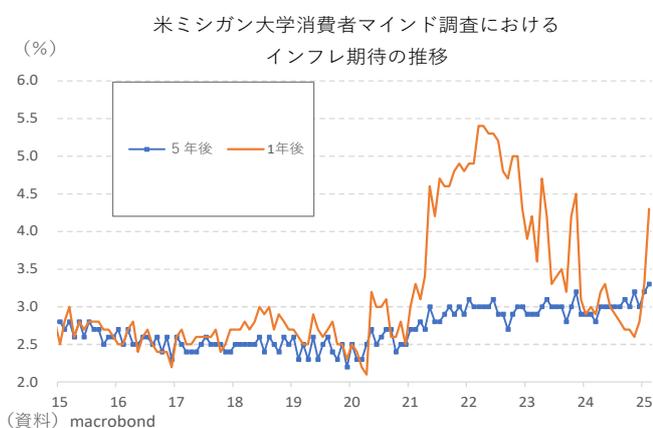
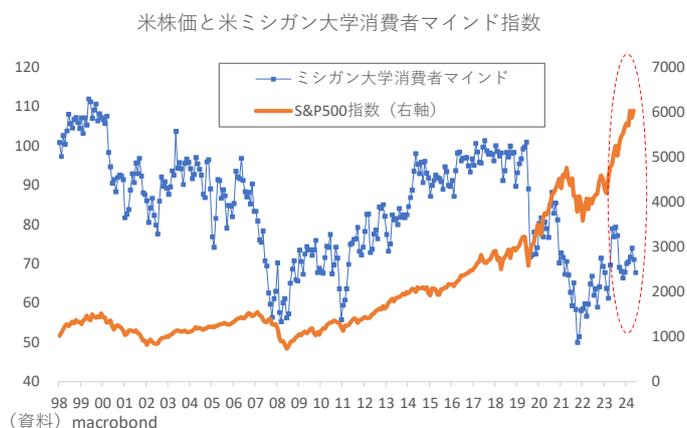
### 【当面の主要行事日程(2025年2月～)】

- ドイツ連邦議会解散総選挙(2月23日)
- ECB政策理事会(3月6日、4月17日、6月5日)
- FOMC(3月18～19日、5月6～7日、6月17～18日)
- 日銀金融政策決定会合(3月18～19日、4月30日～5月1日、6月16～17日)

### 3. 不安漂う米国の消費者マインド～追加関税の副作用～

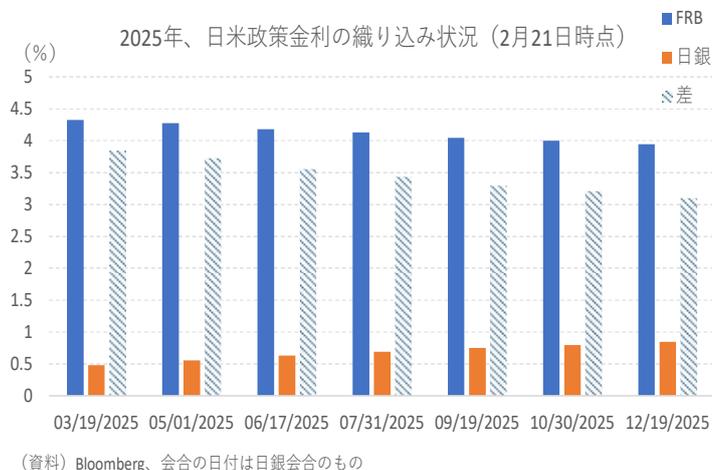
#### スタグフレーション懸念と米株

昨日の金融市場では米大手小売企業の決算が悪化したことやトランプ大統領が公表した自動車関税への懸念も重なって米株価が大幅な下げを強いられた。現時点で確認できる米個人消費関連の指標は堅調であり、大きな不安はないように見受けられる。しかし、今後は様々な財・サービスに関税コストが賦課されてくることを思えば、個人消費の失速はいずれ避けられぬテーマという見方にも合理性はある。右図(上)で見ると、非常に長い目で見れば、米株価と消費者マインドの歩む方向感は一にしていた。足許では両者の乖離が明らかに拡大しつつあり、昨日のような株価の調整は必然にも感じられる。この消費者マインドの足踏みの背景に上述したトランプ関税に伴うインフレ懸念が効いている可能性はやはり高く、ミシガン大学消費者マインド調査における1年後のインフレ期待は1月から2月の1か月間だけで+3.3%から+4.3%へ+1%ポイントもジャンプアップしている。ちなみに+4.3%は1年後のインフレ期待としては2023年11月以来、1年3か月ぶりの高水準となる。利下げ局面にあるにもかかわらず、インフレ期待の制御に難渋している構図からはスタグフレーション懸念を抱くことになる。繰り返しになるが、一時的であれ、株価の動揺は必然の帰結だろう。



#### もっとも、円高の反応が正しいかは疑問

しかし、こうした状況は米金利の高止まりを示唆する材料でもあり、足許のような円高相場と整合的なのかどうかは疑問もある。昨日の本欄でも論じたように、最近の円高相場は「円金利主導で日米金利差が縮小するので円安・ドル高が進む」という解釈に基づいた「日銀の利上げ一点買い」とも言える動きだ。それ自体、ロジカルではあるものの持続性には疑義がある。そもそも逆説的だが、利上げを織り込んで円高になったことでインフレ懸念が後退し、利上げの必要性が低下し



ているという現状もある。実際、金利先物市場における利上げ織り込みは、3月でわずか1%、5月でも30%、6月でも60%にとどまっており、次回利上げが100%織り込まれるのは9月会合である（本稿執筆時点）。結果、年内まで見通しても日米の政策金利は70bpほどしか縮まらない織り込みであり（前頁図）、この相対関係は1か月前と実は大して変わっていない。現時点では為替市場が先走って円買いに踏み込んでいるだけではないだろうか。この状況から日銀によるハト派的な情報発信が強調されれば、現在積み上がっている投機的な円ロングは巻き戻され、強烈的な円売りが待ち受けているだろう。

日銀の利上げ路線が持続するのは間違いないとしても、最近の円買いペースを正当化するほど日銀の政策環境は変わっていないように思われる。

金融市場部  
チーフマーケット・エコノミスト  
唐鎌大輔(TEL:03-3242-7065)  
[daisuke.karakama@mizuho-bk.co.jp](mailto:daisuke.karakama@mizuho-bk.co.jp)

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。

バックナンバーをご希望の方は以下のサイトからお取り頂くことも可能です

<http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ.html> (Archives) [http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ\\_backnumber.html](http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ_backnumber.html)

発行年月日	過去6か月のタイトル
2025年2月20日	トランプ就任1か月、金利・為替はどう動いたか
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2025年1月分)
2025年2月18日	円建て輸入物価で読む日銀の「次の一手」
2025年2月17日	本邦10〜12月期GDPを受けて〜鮮明になるインフレ税〜
2025年2月14日	週末版(窮屈になりそうなECBの政策環境〜追加関税とユーロ安〜)
2025年2月13日	ドイツ総選挙の展望〜重いメルケルの「負の遺産」〜
2025年2月12日	デジタルに規定されるサービス赤字10兆円時代の足音
2025年2月10日	為替需給から整理する日米首脳会談
2025年2月7日	週末版(円高の背景整理〜その持続性を疑う〜)
2025年2月5日	関税相場と円相場〜日米首脳会談を控えて〜
2025年2月4日	「需給ギャップ」は利上げしない理由になるか?
2025年1月31日	週末版(ECB政策理事会を終えて〜極めて大きくなる欧米格差〜)
2025年1月30日	FOMCを終えて〜近づく「利下げの終わり」〜
2025年1月28日	一抹の不安を感じる大統領と財務長官の齟齬
2025年1月27日	日銀会合を終えて〜円安次第、変わらず〜
2025年1月24日	週末版
2025年1月23日	ユーロ安の影響に言及したラガルドECB総裁
2025年1月22日	ワンノッチは解消されたのか〜日銀プレビュー〜
2025年1月21日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年12月分)
	就任演説を受けて〜気になる原油価格の今後〜
2025年1月17日	週末版
2025年1月15日	「NISA貧乏」もインフレ税の結果
2025年1月14日	サービス収支赤字の長期試算〜赤字▲10兆円の常態化か?〜
2025年1月10日	週末版
2025年1月9日	円金利上昇でも円安〜恐れていた事態〜
2025年1月8日	早速、パリティ割れを視野に捉えるユーロ/ドル相場
2025年1月7日	ブラックスワンとしての「プラザ合意2.0」を考える
2025年1月6日	25年、円相場見直しポイント整理
2024年12月24日	家計金融資産の現在地〜進んだ「貯蓄から投資」〜
2024年12月20日	週末版(日銀金融政策決定会合を終えて〜円相場は1月まで持つのか〜)
2024年12月19日	FOMCを終えて〜やはり高そうな中立金利〜
2024年12月18日	ドル覇権への挑戦と第二次トランプ政権
2024年12月16日	スイスフランと円の差を考える〜貿易収支の大きな違い〜
2024年12月13日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年11月分)
	週末版(ECB政策理事会を終えて〜目指すは中立金利以下か?〜)
2024年12月11日	本邦大手保険会社の海外企業買収報道を受けて
2024年12月10日	続・円相場の需給環境について〜25年ポイント補足〜
2024年12月9日	2025年見通しのポイント〜金利編その②〜
2024年12月6日	週末版(流動化する欧州政治とユーロ相場〜内憂外患そのもの〜)
2024年12月5日	2025年見通しのポイント〜金利編その①〜
2024年12月3日	2025年見通しのポイント〜需給編その②〜
2024年12月2日	2025年見通しのポイント〜需給編その①〜
2024年11月29日	週末版
2024年11月28日	英国ISAと新NISA、資本逃避を巡る似て非なる悩み
2024年11月27日	目標にすべきではない「実質賃金の上昇」
2024年11月25日	2年ぶりに注目されるユーロ/ドルのパリティ割れ
2024年11月22日	週末版(史上最大の妥結資金も利下げ路線に影響なし〜ユーロ圏7-9月期妥結資金を受けて〜)
2024年11月21日	混迷が極まるドイツの政治・経済情勢
2024年11月19日	ECB政策理事会議事要旨を受けて〜12月利下げの読み筋〜
2024年11月18日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年10月分)
	日銀にとって「渡りに船」となる好調な個人消費
2024年11月15日	週末版
2024年11月14日	「家計の円売り」は腰折れたのか?
2024年11月13日	内外物価格差で感じること〜欧州を訪れて〜
2024年11月12日	トランプ2.0で「仮面の黒字国」が主張すべきこと
2024年11月11日	弱まる「実需の円売り」vs. 強まる「投機の円売り」
2024年11月8日	週末版(ナローパスに嵌まるFRB〜「トランプ2.0はインフレ2.0」〜)
2024年11月1日	週末版
2024年10月28日	総選挙を終えて〜「デフレ脱却」はもう刺さらず〜
2024年10月25日	週末版(政治不安とトリプル安〜政局不安で「日本売り」なのか?〜)
2024年10月23日	アコード修正という物価高対策〜最もイージーな一手〜
2024年10月22日	投機の円ロングはあと半分〜問題はその後〜
2024年10月21日	衆院選を受けた金融市場の想定〜メインとリスク〜
2024年10月18日	週末版(ECB政策理事会を終えて〜対照性強まるユーロとドル〜)
2024年10月17日	インフレ率「0%超」目標をどう受け止めるか?
2024年10月16日	スルーされた台湾有事〜やはりなかった「リスクオフの円買い」〜
2024年10月15日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年9月分)
	不透明過ぎる11月FOMC〜1年後が気がかり〜
2024年10月11日	週末版
2024年10月10日	世論が望むのは「デフレ脱却」ではなく「インフレ脱却」
2024年10月9日	失速が目立ってきたユーロ圏の経済・金融情勢
2024年10月8日	円相場の基礎的需給環境の現状と展望
2024年10月7日	円の基本シナリオに変更の必要は?〜雇用統計を受けて〜
2024年10月4日	週末版
2024年10月3日	日銀短観(9月調査)と日銀の「次の一手」
2024年10月2日	外貨準備構成通貨の近況について(2024年6月末時点)
2024年10月1日	「石破カラー」は当面お預け〜「3年でデフレ脱却」の不安〜
2024年9月30日	石破政権が市場にもたらすのは希望か、失望か
2024年9月27日	週末版(145円到達と日銀の「次の一手」〜それでも「時間的な余裕はある」〜)
2024年9月25日	家計資産の外貨比率は過去最高〜避けたい日本版トラスショック〜
2024年9月24日	改めて考える日銀10月利上げの難易度
2024年9月20日	週末版
2024年9月19日	FOMCを終えて〜思い出される糊代論と今後〜
2024年9月18日	自民党総裁選〜各候補の立ち位置と変わらぬ前提〜
2024年9月17日	円高の背景にある需給改善〜金利差に限らず〜
2024年9月13日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年8月分)
	週末版(ECB政策理事会を終えて〜予定通りも25年以降の不透明感強く〜)
2024年9月11日	ECB政策理事会プレビュー〜問題は2025年以降〜
2024年9月10日	衰えなかった家計部門の投資意欲〜資産選別の兆候も〜
2024年9月9日	デジタル赤字にまつわる誤解〜米国独り勝ちというバイアス〜
2024年9月6日	週末版
2024年9月5日	ドイツ産業空洞化とユーロ相場について