

みずほマーケット・トピック(2025年5月9日)

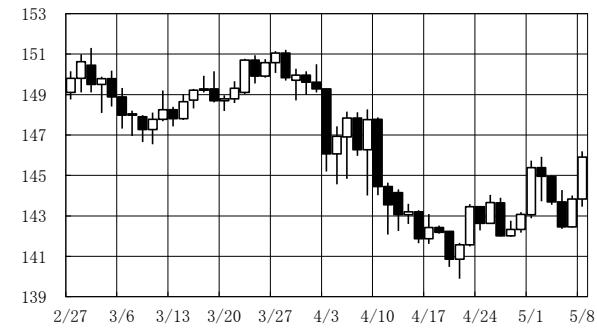
内容	1. 為替相場の動向	2. 来週の注目材料
	3. 本日のトピック:米英合意を受けて~むしろ心配になる米 EU 交渉~	

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、週初こそ軟調に推移も、その後は反発した。週初5日、144.69円でオープンしたドル/円は、本邦祝日の中、米株先物の下落に合わせてじり安。海外時間は、米4月ISM非製造業景気指数の市場予想を上回る結果を受けて上昇する場面もあったが、アジア通貨高・ドル安の流れが重しになる中で、143円台後半に続落した。6日、ドル/円は143円台後半を中心に小動き。海外時間は、米株の軟調推移と共にドル安が進む中、米3月貿易収支が予想以上の赤字額となったことも材料視され、一時週安値となる142.36円まで下げ幅を拡大した。7日、ドル/円は材料待ちの展開の中で、143円を挟んでもみ合う展開。海外時間は、FOMCは予想通り政策金利の据え置きを決定も、パウエルFRB議長会見が総じてタカ派的と解釈され、一時144円ちょうどに値を上げた。8日、ドル/円はドルの売り戻しで143円台半ばに下押しも、その後は米英通商交渉妥結への期待感から144円台を回復。海外時間は、米英貿易協定の合意公表、および米中通商交渉進展への期待感が好感され市場心理が改善する中で、米金利上昇につれて一時146.17円に上伸した。本日のドル/円は週高値を更新後に円の買い戻しが入り、145円台後半で取引されている。
- 今週のユーロ/ドルは週後半に下落した。週初5日、1.1321でオープンしたユーロ/ドルは米株安や米金利低下が支援材料となり1.13台半ばへ小幅高後、米経済指標の良好な結果が重しとなり一時1.13を割り込んだ。6日、ユーロ/ドルは独議会でのメルツ氏を巡る2回に渡る首相指名投票の結果に振らされる展開。一時反落も、メルツ氏の首相選出を受けた独政局不安の後退や米金利低下を支えに、週高値となる1.1380に反発した。7日、ユーロ/ドルはパウエルFRB議長の利下げ再開を急がない姿勢を受けドル買い地合いとなり、一時1.13を割り込んだ。8日、ユーロ/ドルは米国の関税政策に関する不透明感が総じて後退してドル買いが優勢になる中で、一時週安値となる1.1212まで下落した。本日のユーロ/ドルは、引き続き週安値圏で取引されている。

		前週末		今週		
		5/2(Fri)	5/5(Mon)	5/6(Tue)	5/7(Wed)	5/8(Thu)
ドル/円	東京9:00	145.40	144.69	143.70	143.08	143.88
	High	145.91	144.94	144.26	144.00	146.17
	Low	143.73	143.54	142.36	142.52	143.45
	NY 17:00	144.95	143.69	142.42	143.81	145.92
ユーロ/ドル	東京9:00	1.1297	1.1321	1.1312	1.1341	1.1303
	High	1.1381	1.1364	1.1380	1.1378	1.1336
	Low	1.1275	1.1297	1.1280	1.1292	1.1212
	NY 17:00	1.1300	1.1315	1.1366	1.1303	1.1230
ユーロ/円	東京9:00	164.25	163.84	162.46	162.11	162.68
	High	164.57	163.84	162.95	163.01	163.87
	Low	163.49	162.66	161.59	162.05	162.55
	NY 17:00	163.91	162.67	162.00	162.56	163.73
日経平均株価		36,830.69	-	-	36,779.66	36,928.63
TOPIX		2,687.78	-	-	2,696.16	2,698.72
NYダウ工業株30種平均		41,317.43	41,218.83	40,829.00	41,113.97	41,368.45
NASDAQ		17,977.73	17,844.24	17,689.66	17,738.16	17,928.14
日本10年債		1.26%	-	-	1.29%	1.32%
米国10年債		4.31%	4.35%	4.30%	4.27%	4.38%
原油価格(WTI)		58.29	57.13	59.09	58.07	59.91
金(NY)		3,243.30	3,322.30	3,422.80	3,391.90	3,306.00

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、13日(火)に4月消費者物価指数(CPI)が公表予定となっている。3月は+2.4%(前年比、以下同様)と市場予想の+2.5%および2月の+2.8%を下回った。一方、食料品とエネルギー価格を除いたコアベースでは+2.8%となり、こちらも市場予想の+3.0%および2月の+3.1%を下回っている。非コア項目では、食品価格はやや強含んだものの、エネルギー価格は下落幅を拡大させた。他方コア項目では、コア財価格が▲0.10%と15か月連続でマイナス圏において推移し、コアサービス価格は+3.68%と40か月ぶりの低い伸びを記録した。中でも、FRBが重視する居住費除くコアサービス価格は、ブルームバーグの試算によれば+2.86%と4年ぶりの低水準を記録している。インフレ実勢はかなり落ち着いてきたと判断して差し支えない。なお、4月の結果に関しブルームバーグの事前予想では、総合ベースで+2.4%、コアベースで+2.8%と見込んでいる。
- 本邦では、16日(金)に1~3月期GDP(速報)が公表予定となっている。10~12月期の結果は、前期比で+0.6%、前期比年率で+2.2%となり、3四半期連続でプラス成長を記録した。ただ、GDPの伸びをけん引したのは外需であって、内需の伸びは▲0.2%(前期比、寄与度)と3四半期ぶりにマイナス成長に転じている。要の個人消費も横ばいであり、内需に加速感は見られなかった。なお、基礎的経済指標に基づけば、1~3月期に関しては、外需による押し上げ効果が剥落することから、全体ではマイナス成長となる可能性が高い。ただ、個人消費はやや持ち直している公算が大きい。ブルームバーグの事前予想では、1~3月期の結果(速報)に関し前期比で▲0.1%、前期比年率で▲0.4%と見込んでいる。

なお、13日(火)には日銀金融政策決定会合の主な意見(4~5月会合分)が公表される。4月会合は、市場予想通りに政策金利の現状維持を決定した。成長率見通しの引き下げが目立った展望リポート、および慎重姿勢が目立った植田総裁会見など、会合は総じてハト派的と解釈され、会合直後の市場は円売り優勢だった。各政策委員が米関税政策に関しどのような評価をしているのか確認する観点で、主な意見に要注目だろう。展望リポートの見通しを作成するにあたって、関税政策にまつわる影響度の見立ては、当然各委員で異なりうる。

	本邦	海外
5月9日(金)	<ul style="list-style-type: none"> 3月毎月勤労統計 3月家計支出 3月景気動向指数(速報) 	
12日(月)	<ul style="list-style-type: none"> 3月国際収支 4月景気ウォッチャー調査 	
13日(火)	<ul style="list-style-type: none"> 日銀金融政策決定会合 主な意見(4月会合分) 	<ul style="list-style-type: none"> 独5月ZEW景気期待指数 独3月経常収支 米4月NIFIB中小企業楽観指数 米4月消費者物価指数
14日(水)	<ul style="list-style-type: none"> 4月国内企業物価指数 	<ul style="list-style-type: none"> 独4月消費者物価指数(確報)
15日(木)	<ul style="list-style-type: none"> 4月工作機械受注(速報) 	<ul style="list-style-type: none"> ユーロ圏1~3月期GDP(改定値) ユーロ圏3月鉱工業生産 米4月小売売上高 米5月NY連銀製造業景気指数 米4月生産者物価指数 米4月鉱工業生産 米5月NAHB住宅市場指数
16日(金)	<ul style="list-style-type: none"> 1~3月期GDP(速報) 3月鉱工業生産(確報) 3月設備稼働率 	<ul style="list-style-type: none"> ユーロ圏3月貿易収支 米4月住宅着工/建設許可件数 米4月輸入/輸出物価指数 米5月ミシガン大学消費者マインド(速報)

【当面の主要行事日程(2025年5月～)】

ECB政策理事会(6月5日、7月24日、9月11日)

日銀金融政策決定会合(6月16~17日、7月30~31日、9月18~19日)

FOMC(6月17~18日、7月29~30日、9月16~17日)

3. 米英合意を受けて～むしろ心配になる米 EU 交渉～

参考にならない米英合意

昨日、米英両政府は 2 国間の貿易協定について合意を発表した。第二次トランプ政権下では初の通商合意である。海外からの自動車輸入を目の敵にしてきたトランプ政権だが、今回の合意では米国が英国から輸入する自動車に関して年間 10 万台の低関税輸入枠を新設し、関税について枠外では 27.5%、枠内では 10%と区分けする建付けが示されている。その上で鉄鋼・アルミニウム製品に課されている 25%の追加関税も英国に対しては 0%になるという。当然、この「自動車に関する低関税輸入枠」というアプローチについて対米自動車輸出の多い日本や EU は関心を持つところだが、トランプ大統領は「英国との関係は特別なものだ。今後は自動車では同じ取引はしない」と豪語している。そもそも英国は対米貿易赤字国であり、相互関税の上乗せがなく、元々一律 10%の関税しか課されていないため、トランプ政権が求めるものは多くない。このディールは日本や EU にとって参考になるまい。また、一口に自動車と言っても英国車は高級車（ベントレー、ジャガー・ランドローバー、ア斯顿マーティン）が主体であり、元々それらが米国車の代替財になっているわけではない。この点に照らしても、日本やドイツが輸出する自動車とは品目は同じでも事情が違い過ぎるため、やはりディールは参考にならない。

怖いのはやはり米 EU 交渉

なお、英国は一連のトランプ関税に対して報復措置に動かず交渉による解決だけを強調してきた。この点は日本も共通しており、石破政権はあくまで報復措置を取らず、外交交渉を通じて問題解決を図る方針を示している。この違いが米英最終合意に繋がり、日本について「合意が近い」と言われている背景だとすると、米 EU 交渉の先行きはかなり暗いと言わざるを得ないだろう。

というのも、英国との合意が報じられた昨日、EU は対米交渉決裂に備えて、1000 億ユーロ規模の米国製品に対し追加的な報復措置を取る意向を発表している。「追加的な」というのは元々、EU は鉄鋼・アルミニウム製品に課された 25%関税（3 月 12 日発効済み）に対して 210 億ユーロ相当の米国製品（アーモンド、オレンジジュース、家禽類、大豆、鋼鉄、アルミニウム、タバコなど）に報復措置を検討していた経緯がある。相互関税が 90 日間停止されている間は EU もその措置を停止するという段階にあり、今回は「決裂した場合の報復規模を膨らませた」という格好になる。もちろん、ファンデアライエン欧州委員長も、「交渉による解決をめざし全力を尽くす。双方に利益をもたらす良い合意が可能だと信じている」と声明を出しているように、報復措置はあくまでディールを得るための材料であり、EU の本意ではない。しかし、弓を引いてきた国に対してトランプ政権は甘い顔を見せない可能性も高く、EU がかねてちらつかせるデジタル課税問題を含めて交渉が泥沼化する懸念は否めない。

「EU&中国 vs. 米国」はあり得ないのか？

ちなみに欧州委員会は昨日、世界貿易機関（WTO）への提訴を視野に米国との協議を求める方針も明かしている。しかし、紛争の仲裁を行う WTO 上級委員会は 2019 年以降、米国側が委員の再任・信認を拒んでいるため機能していない。「国際的な問題を多国間で解決する」という発想自体が第一次トランプ政権時代からタブーになっているのであり、WTO の介在は何の意味もないどころか、トランプ政権の神経を逆撫である恐れすらある。過去の本欄でも確認したように、EU は徐々に、しかし確実に米国以外との自由貿易協定を締結しており、ロシア・ウクライナ戦争について、中国側から EU の望むような介入を

得られるのであれば、貿易交渉で EU と中国が打算的に接近する可能性はある。その可能性をちらつかせることを含めて対米交渉のカードとなっているのだろうが、絶対恭順を決め込んで合意を取りに行こうとした英國や日本と違い、正面から対決を選んだ EU がどう転ぶのかはトランプ政権の関税交渉において最大の見どころではないかと思われる。

国際為替部
チーフマーケット・エコノミスト
唐錬大輔 (TEL:03-3242-7065)
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に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

発行年月日	過去6か月のタイトル
2025年5月8日	FOMCを終えて～デュアルマンデートの拮抗～
2025年5月7日	逆「アジア通貨危機」観測の考え方
2025年5月2日	週末版(日銀会合を終えて～「何もわからず、何も決められず」の状況～)
2025年4月28日	EUの対米戦略について～「デジタル赤字への課税」も～
2025年4月25日	週末版
2025年4月24日	不確実性極まるIMF報告～WEOとGFSR～
2025年4月23日	最強通貨の地位が続くイスラエルからの教訓
2025年4月22日	加藤・ベッセント会談プレビュー～為替は争点なのか？
2025年4月18日	週末版(ECB政策理事会を終えて～6月スタッフ見通しの重要性を強調～)
2025年4月17日	マールアラー～合意の読み方～40年前の再現は不可能～
2025年4月15日	日本の構造変化～国際金融体制の再編
2025年4月14日	本邦個人投資家の对外資金フロー動向(2025年3月分)
	日米通商交渉レビュー～論点の検討～
2025年4月11日	週末版(リスクシナリオの高まり～不穏なベッセント発言～)
2025年4月9日	トランプ大統領はカーブ効果に耐えられるのか
2025年4月8日	残された望みは「緊急協調利下げ」か？
2025年4月7日	インバウンド需要はピークアウトするか？
2025年4月4日	週末版(正論を搔き消す時代の振り子～デタラメ過ぎる関税根拠と為替政策報告書～)
2025年4月3日	厳しい対米貿易の展望～輸出は減り、輸入は増える～
2025年4月2日	トランプ時代の「為替政策報告書」の意味を考える
2025年4月1日	1～3月期の為替市場外観～割を食うユーロ圏～
2025年3月28日	週末版(世界に拡がるスタグフレーションシナリオ～25%自動車関税の行方～)
2025年3月25日	インフレに適応する家計部門～「貯蓄」から逃避～
2025年3月24日	インフレか、デフレか～FOMCを終えて～
2025年3月21日	週末版(日銀会合を終えて～史上最大の円ロング、2つの先行き～)
2025年3月18日	「暖かい水」が流れ込むユーロ圏の近況について
2025年3月17日	日銀会合レビュー～現状維持が基本に～
	本邦個人投資家の对外資金フロー動向(2025年2月分)
2025年3月14日	週末版(史上最大だった对外直接投資～厚くなる日本の「仮面」～)
2025年3月12日	過去最大の円ロングに勝算はあるのか？
2025年3月11日	テー化する！欧洲の再軍備～EUの場合～
2025年3月10日	テー化する！欧洲の再軍備～ドイツの場合～
2025年3月7日	週末版(ECB政策理事会を終えて～拡張財政路線の足音～)
2025年3月5日	ロ・ウ開戦後3年間の円相場を振り返る～後編～
2025年3月4日	トランプ発言を受けて～「円安はするい」の一点張り～
2025年3月3日	ロ・ウ開戦後3年間の円相場を振り返る～前編～
2025年2月28日	週末版
2025年2月27日	欧米デカップリングに対するECBの見解
2025年2月25日	ドイツ総選挙レビュー～「壁の内側」では何も変わらず～
2025年2月21日	週末版(不安漂う米国の消費者マインド～追加関税の副作用～)
2025年2月20日	トランプ就任1ヶ月、金利・為替はどう動いたか
	本邦個人投資家の对外資金フロー動向(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～日銀レビュー～
2025年1月21日	本邦個人投資家の对外資金フロー動向(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、バ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、円相場見通しポイント整理
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	ドル霸権への挑戦と第二次トランプ政権
2024年12月16日	イスラエルと円の差を考える～貿易収支の大きな違い～
2024年12月13日	本邦個人投資家の对外資金フロー動向(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(流動化する欧洲政治とユーロ相場～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/ドルのバリティ割れ
2024年11月22日	週末版(史上最大の妥結賃金利下げ路線に影響なし～ユーロ圏7～9月期妥結賃金を受けて～)
2024年11月21日	混沌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	本邦個人投資家の对外資金フロー動向(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