

## みずほマーケット・トピック(2025年6月13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: 変わるドル凋落相場の背景～米国主導ではなく他国主導に～	

### 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」)

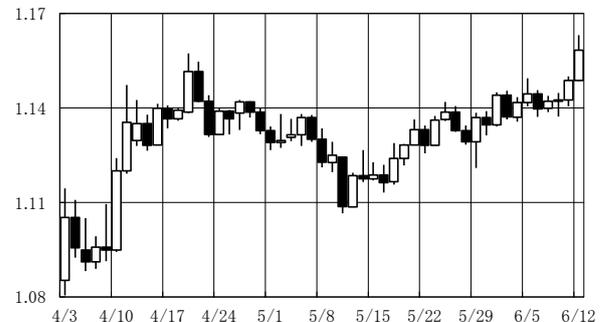
- 今週のドル/円は、週後半に急落した。週初9日、144.69円でオープンしたドル/円は仲値にかけて145円手前まで小幅高も、直ぐに反落し144円台前半へ。海外時間は、米金利の動向に振られながらの上下動。一時144円割れまで下押しするも、その後は144円台半ばへ反発し方向感のない値動きとなった。10日、ドル/円は植田日銀総裁のハト派な発言を受けて円売りが加速し、145円台前半まで上伸後、米金利低下に合わせ144円台半ばへ軟化。海外時間は、米中貿易協議が継続する中、様子見ムードが強く、144円台半ばを中心としたもみ合いの展開。その後は米金利上昇と共に145円付近へ再度上昇した。11日、ドル/円は米中通商交渉の進展を受けて145円台前半へじり高。海外時間は、米金利上昇に連れる格好で週高値の145.47円まで上伸した直後、発表された米5月消費者物価指数の弱い結果を受けた米金利の急低下と共に一時144円台前半へ急落し、結局144円台半ばで引けた。12日、ドル/円はトランプ関税を巡る不透明感や中東情勢への懸念が意識されリスク回避ムードが強まり、じり安推移。海外時間は、ドル売り相場の中、米5月生産者物価指数の予想を下回る結果を受け、米金利低下と共に一時143.19円まで下値を切り下げた。本日のドル/円は、朝からドル売りが急速に進み週安値を更新し、143円を下抜ける時間帯も見られている。
- 今週のユーロ/ドルは週後半に急上昇し年初来最高値を更新した。週初9日、1.1407でオープンしたユーロ/ドルは米金利の動向に左右され1.14台前半を中心に上下した。10日、ユーロ/ドルは材料難の中で一時週安値の1.1373まで弱含むも、その後米金利低下を支えに1.14台半ばまで反発した。11日、ユーロ/ドルは米経済指標の弱い結果や米金利低下が支援材料となり1.15手前まで急伸した。12日、ユーロ/ドルは米金利低下や米経済指標の弱めな結果を受けてドル売り優勢となる中、一時2021年10月以来の高値となる1.1632まで急上昇した。本日のユーロ/ドルは、1.15台半ばで取引されている。

		前週末	今 週			
		6/6(Fri)	6/9(Mon)	6/10(Tue)	6/11(Wed)	6/12(Thu)
ドル/円	東京9:00	143.58	144.69	144.58	144.83	144.18
	High	145.09	144.95	145.29	145.47	144.60
	Low	143.45	143.98	144.40	144.33	143.19
	NY 17:00	144.87	144.62	144.91	144.60	143.50
ユーロ/ドル	東京9:00	1.1453	1.1407	1.1424	1.1438	1.1512
	High	1.1458	1.1439	1.1447	1.1499	1.1632
	Low	1.1372	1.1387	1.1373	1.1406	1.1486
	NY 17:00	1.1398	1.1419	1.1426	1.1487	1.1586
ユーロ/円	東京9:00	164.47	164.97	165.19	165.60	165.87
	High	165.20	165.20	165.63	166.42	166.68
	Low	164.35	164.57	164.68	165.44	165.51
	NY 17:00	165.06	165.10	165.50	166.07	166.23
日経平均株価		37,741.61	38,088.57	38,211.51	38,421.19	38,173.09
TOPIX		2,769.33	2,785.41	2,786.24	2,788.72	2,782.97
NYダウ工業株30種平均		42,762.87	42,761.76	42,866.87	42,865.77	42,967.62
NASDAQ		19,529.95	19,591.24	19,714.99	19,615.88	19,662.48
日本10年債		1.45%	1.47%	1.48%	1.46%	1.45%
米国10年債		4.50%	4.47%	4.47%	4.42%	4.36%
原油価格(WTI)		64.58	65.29	64.98	68.15	68.04
金(NY)		3,346.60	3,354.90	3,343.40	3,343.70	3,402.40

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、17日(火)～18日(水)にFOMCが開催される。前回5月会合は政策金利の据え置きを決定した。据え置きは3会合連続。声明文は微修正にとどまったものの、3月会合時点から不確実性がより大きくなったことがうかがえる内容であった。パウエルFRBも議長会見で金利の調整を急ぐ必要がないことを重ねて強調しており、早期の利下げ再開が難しいことが感じ取れる会合だった。5月28日に公表された議事要旨においても、慎重なアプローチが適切との認識が示されており、足許までのFRB高官の発言も同様である。実際金利先物市場においても、6月会合での利下げ実施はほとんど織り込まれていない。ところで、今回はドットチャートおよびスタッフ経済見通しが更新される。6月会合に向けて公表されたベージュブックにおいては、景気認識が下方修正されたことが話題を集めた。経済成長率見通しも、下方修正される可能性が優勢と考えたい。また、3月時点でのドットチャートでは、2025年の利下げ回数想定は2回であった。本稿執筆時点の市場織り込みは、弱めの結果になった米5月消費者物価指数(CPI)もあって、これとほぼ整合的な水準になっている。この点にも変化がみられるかに注目が集まろう。なお、足許ではトランプ大統領からの利下げ圧力、および次期議長指名に関する情報発信も聞こえている。記者会見でも言及がなされる可能性があるため、パウエル議長の返答にも着目したい。
- 本邦では、16日(月)～17日(火)に日銀金融政策決定会合が開催される。4～5月会合は市場予想通り、政策金利の誘導目標を0.50%程度で維持した。更新された展望レポートは経済成長率見通しを大きく引き下げるなど弱めのものになっており、植田総裁会見に目を移しても、以前よりも慎重姿勢が強まったことが印象的であった。こうした流れを受け市場の利上げ期待も大きく後退しており、今回6月会合は現状維持が既定路線である。なお、今回会合で最も注目なのは、金利というよりバランスシート(BS)政策だろう。以前から予定されていた通りだが、今回会合では国債買い入れ減額計画の中間評価がなされる。もちろん、現体制においてはBS政策と金利調節は明確に切り離されているため、計画に手が加えられたところで利上げ路線や時期に大きな変化は期待できまい。とはいえ、特に超長期国債の金利急騰や軟調な入札が市場の注目を集める中で、今後の買い入れ減額方針に関する注目度が非常に高いことは事実である。なお、2026年4月以降について、買い入れ額減額圧縮を検討している、との観測報道もみられている。

	本 邦	海 外
6月13日(金)	<ul style="list-style-type: none"> <li>4月鉱工業生産(確報)</li> <li>4月設備稼働率</li> <li>4月第3次産業活動指数</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>独5月消費者物価指数(確報)</li> <li>ユーロ圏4月貿易収支</li> <li>ユーロ圏4月鉱工業生産</li> <li>米6月シシガン大学消費者マインド(速報)</li> </ul>
16日(月)	<ul style="list-style-type: none"> <li>日銀金融政策決定会合(17日まで)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ユーロ圏1～3月期労働コスト</li> <li>米6月NY連銀製造業景気指数</li> </ul>
17日(火)	<ul style="list-style-type: none"> <li>植田日銀総裁会見</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>独6月ZEW景気期待指数</li> <li>米5月小売売上高</li> <li>米5月輸出/輸入物価指数</li> <li>米5月鉱工業生産</li> <li>米FOMC(17日まで)</li> </ul>
18日(水)	<ul style="list-style-type: none"> <li>5月貿易収支</li> <li>4月コア機械受注</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ユーロ圏4月ECB経常収支</li> <li>ユーロ圏5月消費者物価指数(確報)</li> <li>米5月住宅着工/建設許可件数</li> <li>米パウエルFRB議長会見</li> </ul>
19日(木)	_____	_____
20日(金)	<ul style="list-style-type: none"> <li>5月消費者物価指数</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>独5月生産者物価指数</li> <li>ユーロ圏6月消費者信頼感(速報)</li> </ul>

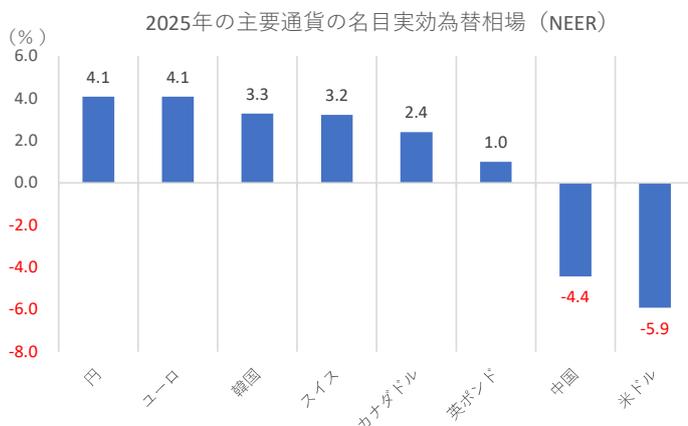
### 【当面の主要行事日程(2025年6月～)】

- 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)
- NATO首脳会議(6月24～25日)
- ECB政策理事会(7月24日、9月11日、10月30日)

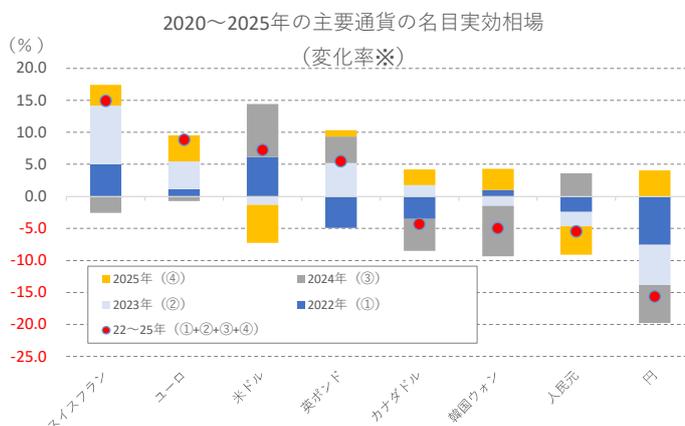
### 3. 変わるドル凋落相場の背景～米国主導ではなく他国主導に～

#### ドル凋落相場終わらず

為替市場では新たな関税政策への不安、米債務上限の行方といった論点が重しとなる中、ドル売り優勢の流れが強まっている。昨日、トランプ大統領は記者団に対し今後1～2週間のうちに全ての貿易相手国に向けて「ディール（取引）」の内容を記した書簡を送るとの考えを示し「ディールを受け入れるか、去るかの二択だ」と述べた。事前報道ではベッセント財務長官から交渉延期の発言も見られており、情報が錯綜している。いずれにせよトランプ政権絡みの政策について不透明感が大きい以上、ドル凋落相場は説明力を持ち続ける。国際決済銀行（BIS）の公表する名目実効為替相場（NEER）に基づけば、ドルは年初来で約▲5.9%と大幅下落となる一方、主要通貨は+2～+4%に概ね収まっている。ドルが全面的に売られる一方、その他主要通貨が広くあまねく買われているという構図が透ける。円が特別評価されているわけではなく、他の通貨も同じくらい買われているのであり、過去3年の挙動を踏まえればむしろ円買いは控えめとすら言える。これは上図（下）を一瞥すれば分かるだろう。



（資料） macrobond、25年6月10日までの状況。



（資料） macrobond、※25年6月10日時点

#### 変わるドル安の背景

しかし、ドル凋落相場が継続しているとはいえ、事情は若干変わってきているように感じる。4～5月に喧伝されたのは第二次プラザ合意やマールアラゴ合意のような「米国による能動的なドル安誘導」であった。だからこそ、交渉に対峙した黒字国である日本、台湾、韓国の通貨が急騰を強いられる場面があった。過去の本欄でも論じたように、こうした文脈でのドル安はナラティブとして終息しつつある。4月以降、トランプ政権は明らかに米国債利回りの上昇を嫌気しており、そのトリガーとなりかねないドル安に敢えて自分から触れる積極的な理由はない。この点もマーシャルラーナー条件やJカーブ効果に関連して議論をした通りだが、ドル安で貿易収支赤字が明確に改善するという史実はなく、どちらかと言えば、インフレ高進も含め今の米国にとってリスクの方が大きい<sup>1</sup>。

不安な点は、トランプ政権の横暴が続く限り、「米国による能動的なドル安誘導」はなくとも「他国による能動的なドル離れ」に弾みがつく恐れはあるということだ。4月は欧州の年金基金など長期性の資金がドル離れを起こしているという解説が見られたものの、仮にアジアや中東産油国の外貨準備が米国債

<sup>1</sup> 本欄 2025年4月9日号「トランプ大統領はJカーブ効果に耐えられるのか」をご参照ください。

から離脱するようなことがあれば、それはドルの基軸通貨性に直結する話になる。朝鮮半島や台湾を巡る有事と常に背中合わせのアジア地域が米国に表立った謀反を起こす可能性は安全保障の観点から考えにくいが、BRICS 首脳会議を主軸として中東産油国がどう動くのかは読めない部分が大きい。現在 10 か国から構成される BRICS 首脳会議だが、仮にサウジアラビアまで含めれば世界の原油供給の 4 割を掌握することになる。「原油取引をドル建てに縛り、その代金で米国債を購入する」というペトロダラー体制は米国債の安定性、ひいてはドルの基軸通貨性を担保する重要な装置である。挙動の読めないトランプ政権の言動に辟易とした結果、原油取引が人民元建てやバスケット通貨建てなど試行錯誤を始める可能性は無いとは言えない。そうした「他国による能動的なドル離れ」はドル相場を根本的に切り下げる話だ。

## まだ調整の途上

もちろん、NEER で見れば、ドルは依然として過去 10 年以上にわたる上昇基調の最中にあり、第二次トランプ政権以降のドル安は長い目で見れば「調整局面の 1 つ」という印象を脱しないものである (図)。ただし、上述したように、米国が望む・望まないにかかわらず「米国が信用できないのでドルは持たない」という動きが国際金融体制の重要な部分（アジア保有の米国債や中東の原油取引など）で顕著に可視化されてきた場合、これが「調整局面の 1 つ」という



イメージを乗り越える可能性もある。それはドル一強体制から多通貨体制へのシフトを意味する話だ。もちろん、そのような展開をメインシナリオに据えるわけにはいかないものの、為替市場を超えて金融市場全体のテーマとしてドル凋落が依然として争点化している以上、想定外のドル安リスクには構えておく必要がある。国際会議の前後ではそのような情報発信が行われやすいかもしれない。例えば来月 7 月 6 日～7 日、ブラジルで開催される BRICS 首脳会議は「パートナー国」を含む約 20 か国が集まるとされる。ドル相場に変動を強いる伏兵として注目しておきたいイベントである。

国際為替部  
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.mizuuhobank.co.jp/forex/econ.html> (Archives) [http://www.mizuuhobank.co.jp/forex/econ\\_backnumber.html](http://www.mizuuhobank.co.jp/forex/econ_backnumber.html)

発行年月日	過去6か月のタイトル
2025年6月12日	日銀会合プレビュー～「もう関与しない」を示す時～
2025年6月11日	円の基礎的需給環境について～暴落後の挙動～
2025年6月10日	新しい対内直接投資の読み方～「骨太の方針」～
2025年6月9日	為替政策報告書を受けて～年金運用への注文？～
2025年6月6日	週末版(ECB政策理事会を終えて～利下げ局面の終わり？～)
2025年6月4日	ユーロ圏5月消費者物価指数(HICP)の読み方
2025年6月3日	ECB政策理事会プレビュー～利下げは当然視できる？～
2025年6月2日	欧州再軍備と欧州版ハミルトン・モーメント
2025年5月29日	IEEPA憲法判決はゲームチェンジャーになるか？
2025年5月28日	34年ぶりの首位陥落～24年末対外純資産について～
2025年5月26日	懸念通りの米EU交渉～日本との違い～
2025年5月23日	週末版(ユーロ相場の現状について～堅調に潜むリスク～)
2025年5月22日	円金利上昇と為替相場についての所感
2025年5月21日	赤澤ベッセント会談3.0～争点化する自動車～
2025年5月19日	米国債格下げの影響～急性的ではなく慢性的～
2025年5月16日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2025年4月分)
	週末版
2025年5月15日	懲りないドル安ナラティブ～3度目の光景～
2025年5月14日	円の基礎的需給環境について～25年1～3月期～
2025年5月13日	経産省「デジタル経済レポート」を受けて～その②～
2025年5月12日	経産省「デジタル経済レポート」を受けて～その①～
2025年5月9日	週末版(米英合意を受けて～むしろ心配になる米EU交渉～)
2025年5月8日	FOMCを終えて～デュアルマニートの拮抗～
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スイスフランからの教訓
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	マールアラゴ合意の読み方～40年前の再現は不可能～
2025年4月15日	日本の構造変化vs. 国際金融体制の再編
2025年4月14日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2025年3月分)
	日米通商交渉プレビュー～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(正論を掻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(世界に広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	インフレに適應する家計部門～「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	日銀会合プレビュー～現状維持が基本に～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2025年2月分)
2025年3月14日	週末版(史上最大だった対外直接投資～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	テーマ化する「欧州の再軍備」～EUの場合～
2025年3月10日	テーマ化する「欧州の再軍備」～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～「円安はずい」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	ドイツ総選挙プレビュー～「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～近づくと「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	ワンツ치는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～)