

## みずほマーケット・トピック(2025 年 6 月 20 日)

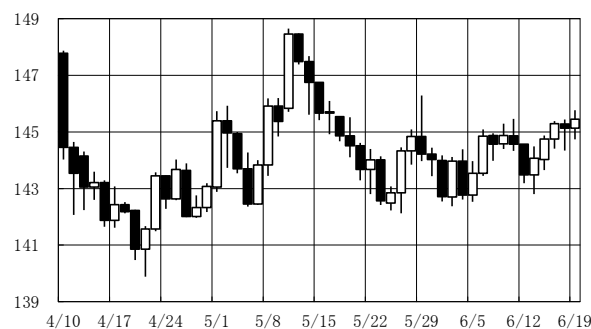
|    |                                  |            |
|----|----------------------------------|------------|
| 内容 | 1. 為替相場の動向                       | 2. 来週の注目材料 |
|    | 3. 本日のトピック:FOMC を終えて～ドル/円相場への含意～ |            |

## 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」)

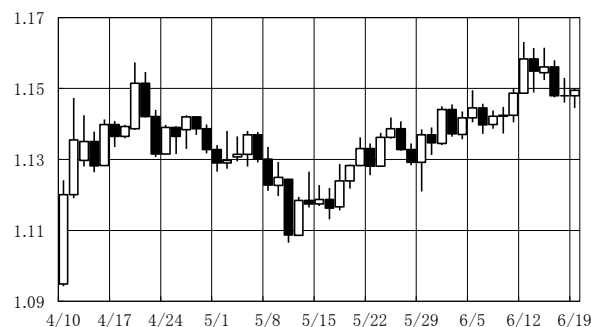
- 今週のドル/円はじり高で推移した。週初16日、144.58円でオープンしたドル/円は日米中銀イベントを控え様子見の中で、一時144円を割り込む展開。海外時間は、米6月NY連銀製造業景気指数の弱めの結果が重しとなり一時週安値となる143.66円を付けたものの、その後は米金利反発に合わせ144円台後半へ反発した。17日、ドル/円は日銀金融政策決定会合の決定内容が事前の観測報道通りになる中、144円台後半を中心にレンジ推移。海外時間は、中東情勢への緊張感が高まる中で、リスク回避的なドル買いと本邦貿易収支悪化を見込んだ円売りが重なり、145円台前半に急伸した。18日、ドル/円はドル買い相場が一服し、145円を割り込む展開。海外時間は、複数の軟調な米経済指標、および公表されたドットチャートで本年2回の利下げ見通しが維持されたことが重しになり、144円台前半に続落。ただし、パウエルFRB議長会見のタカ派的な記者会見を受け米金利が反発すると、145円台を回復した。19日、ドル/円は一時144円台半ばへ下落も、米国によるイラン攻撃への懸念が拡がる中で145円台前半に反発。海外時間は、米国休日で材料に乏しい環境下、原油価格の上昇が材料視されてか一時週高値となる145.77円に上値を伸ばした。本日のドル/円は、堅調な本邦物価指標も重しになり、145円台前半で取引されている。
- 今週のユーロ/ドルは週初こそ上昇も、その後反落した。週初16日、1.1537でオープンしたユーロ/ドルは独金利上昇や軟調な米経済指標が好感され一時週高値となる1.1615まで上昇も、その後は米金利反発が重しとなり1.15台半ばに値を下げた。17日、ユーロ/ドルは中東情勢への懸念の高まりからドル前面高となり、1.15を割り込んだ。18日、ユーロ/ドルは米金利低下を好感し1.15台前半へ上昇するも、パウエル議長会見後のドルの買い戻しに押され、1.14台後半に反落した。19日、ユーロ/ドルは米国休日で材料難の中で1.14台後半を中心に方向感なく推移も、引けにかけては1.15ちょうどに値を上げた。本日のユーロ/ドルは、引き続き1.15台前半で取引されている。

|              |          | 前週末       | 今 週       |           |           |           |  |
|--------------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|--|
|              |          | 6/13(Fri) | 6/16(Mon) | 6/17(Tue) | 6/18(Wed) | 6/19(Thu) |  |
| ドル/円         | 東京9:00   | 143.10    | 144.58    | 144.72    | 145.39    | 144.97    |  |
|              | High     | 144.48    | 144.87    | 145.38    | 145.44    | 145.77    |  |
|              | Low      | 142.80    | 143.66    | 144.37    | 144.34    | 144.75    |  |
|              | NY 17:00 | 144.10    | 144.81    | 145.27    | 145.18    | 145.46    |  |
|              |          |           |           |           |           |           |  |
| ユーロ/ドル       | 東京9:00   | 1.1608    | 1.1537    | 1.1553    | 1.1482    | 1.1477    |  |
|              | High     | 1.1613    | 1.1615    | 1.1580    | 1.1530    | 1.1500    |  |
|              | Low      | 1.1489    | 1.1524    | 1.1475    | 1.1461    | 1.1447    |  |
|              | NY 17:00 | 1.1550    | 1.1559    | 1.1480    | 1.1484    | 1.1500    |  |
|              |          |           |           |           |           |           |  |
| ユーロ/円        | 東京9:00   | 166.16    | 166.73    | 167.29    | 167.00    | 166.34    |  |
|              | High     | 166.55    | 167.45    | 167.64    | 167.03    | 167.30    |  |
|              | Low      | 164.95    | 166.41    | 166.73    | 166.37    | 166.11    |  |
|              | NY 17:00 | 166.22    | 167.35    | 166.74    | 166.56    | 167.16    |  |
|              |          |           |           |           |           |           |  |
| 日経平均株価       |          | 37,834.25 | 38,311.33 | 38,536.74 | 38,885.15 | 38,488.34 |  |
| TOPIX        |          | 2,756.47  | 2,777.13  | 2,786.95  | 2,808.35  | 2,792.08  |  |
| NYダウ工業株30種平均 |          | 42,197.79 | 42,515.09 | 42,215.80 | 42,171.66 | -         |  |
| NASDAQ       |          | 19,406.83 | 19,701.21 | 19,521.09 | 19,546.27 | -         |  |
| 日本10年債       |          | 1.40%     | 1.45%     | 1.48%     | 1.45%     | 1.41%     |  |
| 米国10年債       |          | 4.41%     | 4.45%     | 4.39%     | 4.39%     | -         |  |
| 原油価格 (WTI)   |          | 72.98     | 70.25     | 73.27     | 73.50     | -         |  |
| 金 (NY)       |          | 3,452.80  | 3,417.30  | 3,406.90  | 3,408.10  | -         |  |

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、27日(金)には5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4月の結果は、総合ベースでは+2.1%(前年比、以下同様)と市場予想の+2.2%および3月の+2.3%を下回った。一方、コアベースでは、+2.5%と市場予想に一致し、3月の+2.7%からこちらも伸びが鈍化した。非コア部分の食品・エネルギー価格は、▲0.7%と4月に続いてマイナス寄与となっている。加えて、コア部分に関しては、財は引き続きゼロ近傍での伸びが続いており、サービスも伸びが鈍化した。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+2.98%と4年以上ぶりの低水準を記録している。更に、5月分の消費者物価指数(CPI)や生産者物価指数(PPI)の結果を踏まえる限り、5月のPCEデフレーターも弱い結果が予想される。しかしながら、6月FOMCでも言及があった通り、年央以降に関しては財価格を中心に再び強含む可能性が高い中で、足許の物価指標は利下げ再開、あるいはその早期化期待の高まりには寄与しないだろう。なお、ブルームバーグの事前予想では、5月の結果に関し総合ベースで+2.3%、コアベースで+2.6%と見込んでいる。
- 本邦では、25日(水)には日銀金融政策決定会合の主な意見(6月会合分)が公表される。6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。なお過去の本欄でプレビューした通り、今回会合の注目点は、金利調節ではなくバランスシート(BS)政策だった。この点、事前の観測報道に沿う格好で、2026年4月以降の国債買い入れ額を四半期ごとに2000億円ずつ減額することが決定された。田村審議委員に関しては、この議案に反対し、4000億円ずつ減額という現行のペースを維持することを主張した。植田日銀総裁は記者会見において、自由な金利形成のためには一層の買い入れ額減額が適切としつつも、市場の安定に配慮する格好で減額ペースを緩める判断をしたと説明した。なお、追加利上げに関する質疑応答や言及はそれほど多くなかったものの、総じて関税賦課にまつわる不確実性を前に、目先は多くの情報やデータを待つ必要性を主張しており、少なくとも利上げを急いでいる印象はなかった。

|          | 本 邦                                                                          | 海 外                                                                                                                  |
|----------|------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 6月20日(金) | ・5月消費者物価指数<br>・日銀金融政策決定会合議事要旨(4月会合分)                                         | ・独5月生産者物価指数<br>・ユーロ圏6月消費者信頼感(速報)                                                                                     |
| 23日(月)   | ・6月製造業/非製造業PMI(速報)                                                           | ・ユーロ圏6月製造業/非製造業PMI(速報)<br>・米6月製造業/非製造業PMI(速報)<br>・米5月中古住宅販売件数                                                        |
| 24日(火)   | —————                                                                        | ・独6月IFO企業景況感指数<br>・米1～3月経常収支<br>・米4月FHFA住宅価格指数<br>・米6月コンファレンスボード消費者信頼感<br>・米パウエルFRB議長議会証言(25日まで)<br>・NATO首脳会議(25日まで) |
| 25日(水)   | ・日銀金融政策決定会合 主な意見(6月会合分)<br>・5月企業向けサービス価格指数<br>・4月景気動向指数(確報)<br>・5月工作機械受注(確報) | ・米5月新築住宅販売件数                                                                                                         |
| 26日(木)   | —————                                                                        | ・独7月GfK消費者信頼感<br>・米1～3月期GDP(確報)<br>・米5月耐久財受注(速報)<br>・米5月中古住宅販売仮契約                                                    |
| 27日(金)   | ・5月失業率/有効求人倍率<br>・6月東京消費者物価指数<br>・5月小売売上高<br>・1～3月期資金循環統計                    | ・ユーロ圏6月消費者信頼感(確報)<br>・米5月個人所得/支出<br>・米5月個人消費支出デフレーター<br>・米6月ミシガン大学消費者マインド(確報)                                        |

## 【当面の主要行事日程(2025年6月～)】

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)

FOMC(7月29～30日、9月16～17日、10月28～29日)

日銀金融政策決定会合(7月30～31日、9月18～19日、10月29～30日)

### 3. FOMC を終えて～ドル/円相場への含意～

「ドル凋落相場に賭けたドル売り」と「利下げ期待後退ゆえのドル買い」

6月17、18日に開催されたFOMCは予想通り、政策金利を4会合連続で据え置き、FF金利誘導目標のレンジを4.25～4.50%で維持することを全会一致で決定した。声明文では依然見通しの不確実性の大きさが指摘されつつも、事態が改善に向かっているとの見方も示されている。トランプ政権の「次の一手」が誰にも読めない以上、客観的にはスタッフ経済見通し（SEP）の動向からFRBの「次の一手」を探るしかないわけだが（図）、今回は成長率見通しが引き下げられる一方、インフレ率見通しは引き上げられており、パウエルFRB議長からも関税引き上げの影響について一過性で終わる可能性と、ある程度の持続性を伴う可能性の双方に言及が見られている。メンバーによる政策金利見通し（ドットチャート）は2025～27年の各年末の政策金利について

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<br>(3月時点)   | 1.4<br>(1.7) | 1.6<br>(1.8) | 1.8<br>(1.8) | 1.8<br>(1.8) |
| 失業率<br>(3月時点)        | 4.5<br>(4.4) | 4.5<br>(4.3) | 4.4<br>(4.3) | 4.2<br>(4.2) |
| PCEインフレ率<br>(3月時点)   | 3.0<br>(2.7) | 2.4<br>(2.2) | 2.1<br>(2.0) | 2.0<br>(2.0) |
| PCEコアインフレ率<br>(3月時点) | 3.1<br>(2.8) | 2.4<br>(2.2) | 2.1<br>(2.0) |              |

(資料)FRB

各年末の政策金利見通し(予想中央値)

| FOMC Date | 2025   | 2026   | 2027   | Longer run |
|-----------|--------|--------|--------|------------|
| Dec-23    | 3.625% | 2.875% | —      | 2.500%     |
| 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%    |

(資料)FRB

「3.875%→3.625%→3.375%」とされ、前回（3月）対比では2026年と2027年がそれぞれ+25bpずつ上方修正されている。なお、2025年末の中央値こそ前回から不変だが、現状維持を予想するメンバーが7名と前回の4名から増加していることも特筆される。全体としてドットチャートは若干タカ派的な内容に修正されたと言えるだろう。なお、中立金利は相変わらず3.00%であるため、予測期間において政策金利がこれを上回る構図が続くことになる。

#### 次回利下げは9月以降に

会合を受けた金融市場は為替市場を含めて動意に乏しい。確かに、ドットチャートだけを見ればタカ派的な修正だったが、ドル/円相場が続伸したわけではなかった。これは投機的な円の買い持ちが歴史的な水準に達している現状を踏まえると意外な印象も受けた。パウエル議長も言及しているように、2025年中の現状維持を予想するメンバーも2026年に関しては数回の利下げを想定しているため、「次の一手」が利下げであることは変わらないという事実が重視されているのかもしれない。次の展開が「FRBの利下げ」と「日銀の利上げ」である以上、ドル/円相場の上値の重さは確かに意識される。足許は「ドル凋落相場に賭けたドル売り」と「利下げ期待後退ゆえのドル買い」が拮抗するというイメージになるうか。

今後については、利下げ再開時期に注目が集まるものの、FRBのインフレ評価がどちらかと言えばアップサイドに傾斜していることも踏まえれば、「年内なし」となる可能性も無視できなくなっている。日米欧いずれの中央銀行も同様だが、「関税政策の見通しが鮮明になるまで現状維持が適切」が基本姿勢であり、パウエル議長は「夏の間に多くのことが明らかになる」との見立ても披露している。仮に、その期待通り、9月以降の不透明感払拭を前提とした場合、満を持して9月に利下げ再開となる可能性はある。もちろん、その間に雇用統計を含めハードデータの悪化が付いてくるというのが大前提として、だ。

本稿執筆時点では先行きの FOMC における利下げに関し、7 月は 8% 程度、9 月は 60% 程度織り込まれているが、事態は流動的であり、現時点の数字は何の参考にもなるまい。折に触れて言及するように、既に投機の円買いが歴史的な水準に蓄積する中、日米金利差縮小を理由とする下値余地は決して大きなものではないというのが筆者の基本認識だ。むしろ、足許では中東情勢の不安定化が「有事のドル買い」を促し、原油価格の高止まりが本邦貿易赤字の拡大を助長する気運が強まっている。需給要因を重視する筆者の立場からは、むしろ円安リスクが高まっているように考えておきたい。

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.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6月18日 | 貫かれなかった「べき」論～優しさの代償は？～                  |
| 2025年6月16日 | 中東事変とドル/円相場への影響～円売り優勢～                  |
| 2025年6月13日 | 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2025年5月分)             |
|            | 週末版(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～)        |
| 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 | 新しい対内直投目標の読み方～「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違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～デュアルマンドートの拮抗～                  |
| 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 | マールアラウゴ合意の読み方～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J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「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、バリティ割れを視野に捉えるユーロ/ドル相場                |