

みずほマーケット・トピック(2025 年 8 月 1 日)

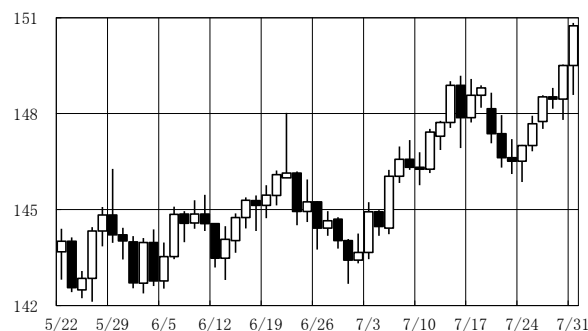
内容	1. 為替相場の動向	2. 来週の注目材料
	3. 本日のトピック: 日銀会合を終えて～霧は完全に晴れずも10月利上げが視野に～	

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」)

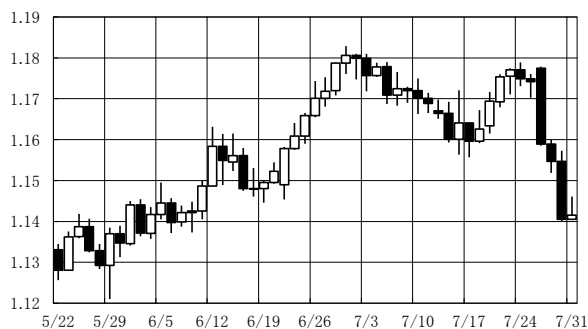
- 今週のドル/円は節目の150円台に乗せるなど騰勢を強めた。週初28日、147.79円でオープンしたドル/円は市場心理の改善とともに148円台に乗せる展開。海外時間は、米金利上昇が好感される中で、148円台半ばに続伸した。29日、ドル/円は、日本株の軟調推移が重しになり、148円台前半でじり安。海外時間は、複数の米経済指標が強弱入り混じる結果となり相場への影響は限定的で、148円台半ばを中心としたレンジ推移にとどまった。30日、ドル/円はカムチャッカ半島における大地震が意識されてか軟調に推移し、148円を割り込む展開。海外時間は、米7月ADP雇用統計や米4～6月期GDP(速報)の強めの結果を好感し、米金利上昇とともに149円台に乗せた。FOMCは予想通り政策金利の据え置きを決定も、パウエルFRB議長会見がタカ派的と解釈される中で、149円台半ばまで上値を伸ばした。31日、ドル/円は日銀金融政策決定会合が現状維持を決定も、展望レポートはややタカ派的となったことが材料視され148円台後半に下落。海外時間は、植田日銀総裁会見がハト派的と解釈されたことに加えて、米6月個人消費支出デフレータの強めの結果も相まって、3月28日以来4か月ぶりの高値となる150.84円まで急伸した。本日のドル/円は、引き続き150円台後半で取引されている。
- 今週のユーロ/ドルはじりじりと値を下げる展開となった。週初28日、1.1757でオープンしたユーロ/ドルは米EU通商交渉合意の内容が市場で消化される中でユーロの戻り売りが発生したうえ、米金利の上昇も重しになり、1.16を割り込んだ。29日、ユーロ/ドルは広範なドル買い相場の中で、1.15台前半に続落した。30日、ユーロ/ドルは米経済指標の堅調な結果、およびFOMCにおけるパウエル議長のタカ派的な情報発信が材料視されてドル高相場となり、一時週安値となる1.1401まで下げ幅を拡大した。31日、ユーロ/ドルは一日を通し材料難となる中で、1.14台前半を中心としたレンジ推移に終始した。本日のユーロ/ドルは、引き続き1.14台前半で取引されている。

		前週末	今 週				
		7/25(Fri)	7/28(Mon)	7/29(Tue)	7/30(Wed)	7/31(Thu)	
ドル/円	東京9:00	147.00	147.79	148.48	148.42	149.22	
	High	147.94	148.58	148.81	149.53	150.84	
	Low	146.82	147.52	148.17	147.80	148.59	
	NY 17:00	147.69	148.54	148.48	149.53	150.78	
ユーロ/ドル	東京9:00	1.1756	1.1757	1.1596	1.1552	1.1429	
	High	1.1760	1.1775	1.1599	1.1572	1.1460	
	Low	1.1704	1.1585	1.1519	1.1401	1.1405	
	NY 17:00	1.1738	1.1587	1.1545	1.1404	1.1414	
ユーロ/円	東京9:00	172.82	173.77	172.17	171.37	170.58	
	High	173.61	173.85	172.29	171.37	172.31	
	Low	172.58	172.10	171.09	170.48	169.83	
	NY 17:00	173.40	172.13	171.41	170.59	172.12	
日経平均株価		41,456.23	40,998.27	40,674.55	40,654.70	41,069.82	
TOPIX		2,951.86	2,930.73	2,908.64	2,920.18	2,943.07	
NYダウ工業株30種平均		44,901.92	44,837.56	44,632.99	44,461.28	44,130.98	
NASDAQ		21,108.32	21,178.58	21,098.29	21,129.67	21,122.45	
日本10年債		1.60%	1.56%	1.55%	1.56%	1.55%	
米国10年債		4.38%	4.41%	4.32%	4.37%	4.38%	
原油価格(WTI)		65.16	66.71	69.21	70.00	69.26	
金(NY)		3,335.60	3,310.00	3,381.20	3,352.80	3,348.60	

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、本日 1 日(金)に 7 月雇用統計が公表予定となっている。前回 6 月の結果は、非農業部門雇用者数が+14.7 万人(前月比、以下同様)と、5 月(修正後:+14.4 万人)および市場予想(+10.6 万人)を上回った。もっとも、6 月の上振れは政府部門の顕著な増加によるものであり、民間雇用者数はむしろ市場予想を明確に下回るなど弱めの結果になっている。他方で、失業率は 4.1%となり、市場予想の 4.3%および 5 月の 4.2%を下回った。しかし、これは労働市場からの退出を反映しており、必ずしも「良い」失業率低下とは判断されない。なお、平均時給は+0.2%となり、市場予想の+0.3%および 5 月の+0.4%を下回った。前年比でみると賃金の伸びは着実に鈍化しており、今後もサービスインフレの鈍化が期待される。全体として労働市場は未だに良好ではあるが、緩やかな軟化基調は続いている模様だ。実際、7 月 FOMC においてパウエル FRB 議長は、「労働市場の下振れリスクは明らかに存在」とやや弱気なコメントも残している。なお、7 月の結果に関しブルームバーグの事前予想では、非農業部門雇用者数を+10.4 万人、失業率を 4.2%、平均時給を+3.8%と見込んでいる。
- 本邦では、8 日(金)には日銀金融政策決定会合の主な意見(7 月会合分)が公表される予定だ。7 月会合の概要、および為替相場への含意は次項以降をご確認いただきたいが、更新された展望リポートでは物価見通しが大幅に上方修正されており、そのほかリポート本文からもややタカ派的な記載が複数確認されたことが印象的であった。タイミングの決め打ちこそ難しいのだろうが、本欄では引き続き遅かれ早かれ追加利上げは不可避であると想定している。主な意見においては、やはり日米通商交渉妥結に関する各政策委員の見解を確認したいところだ。植田総裁会見においては当然多くの質問が見られたので、総裁自身の意見や認識はある程度確認できたが、委員それぞれの評価には濃淡があって然るべきだろう。そのほか、同 8 日には自民党が両院議員総会を開催する予定だ。先の参院選の総括や今後の党運営について議論が行われる。党内部では石破首相を始め党執行部の責任を追及する声も一定数あるが、金融市場にとっても国内政局の変調は無視できる材料ではなく、動向を見極めたい。

	本 邦	海 外
8 月 1 日(金)	・6 月失業率/有効求人倍率 ・7 月製造業 PMI (確報)	・ユーロ圏 7 月製造業 PMI (確報) ・ユーロ圏 7 月消費者物価指数 (速報) ・米 7 月雇用統計 ・米 7 月 ISM 製造業景気指数 ・米 7 月ミシガン大学消費者マインド (確報)
4 日(月)	—————	・ユーロ圏 8 月センチックス投資家信頼感 ・米 6 月製造業受注
5 日(火)	・7 月サービス業 PMI (確報) ・日銀金融政策決定会合議事要旨 (6 月会合分)	・ユーロ圏 7 月サービス業 PMI (確報) ・ユーロ圏 6 月生産者物価指数 ・米 6 月貿易収支 ・米 7 月サービス業 PMI (確報) ・米 7 月 ISM 非製造業景気指数
6 日(水)	・6 月毎月勤労統計	・独 6 月製造業受注 ・ユーロ圏 6 月小売売上高
7 日(木)	・6 月景気動向指数 (速報)	・独 6 月鉱工業生産 ・独 6 月貿易収支 ・米 4～6 月期単位人件費 (速報)
8 日(金)	・6 月家計支出 ・6 月国際収支 ・7 月景気ウォッチャー調査 ・日銀金融政策決定会合 主な意見 (7 月会合分) ・自民党 両院議員総会	—————

【当面の主要行事日程(2025 年 8 月～)】

ジャクソンホール経済シンポジウム (8 月 21～23 日)
 ECB 政策理事会 (9 月 11 日、10 月 30 日、12 月 18 日)
 FOMC (9 月 16～17 日、10 月 28～29 日、12 月 9～10 日)
 日銀金融政策決定会合 (9 月 18～19 日、10 月 29～30 日、12 月 18～19 日)

3. 日銀会合を終えて～霧は完全に晴れずも10月利上げが視野に～

15%合意に油断せず

7月の日銀金融政策決定会合は無担保コール翌日物金利の誘導目標を0.5%で据え置くことを決定した。1月の利上げ後、4会合連続での現状維持であり、全員一致での決定でもある。前回の公表文ではトランプ関税の不透明感を踏まえ「海外の経済・物価動向を巡る不確実性はきわめて高く」との評価が見られていた。この点、今回は「今後の各国の通商政策等を巡り不透明感が高い状況が続く」との評価に修正されている。警戒感は若干和らいでおり、利上げに向けて霧が晴れ始めたとの認識は透ける。しかし、植田日銀総裁が述べる通り「一気に霧が晴れることはなかなかない」ということだろう。

もっとも、当該部分は「...不透明感が高い状況が続くことがあれば、コスト削減に注力する傾向が強まる可能性がある。こうしたもと、物価上昇を賃金に反映する動きが弱まることも考えられる」と続けられている。過去にも論じたように15%関税を巡っては合意文書が存在しないゆえに事態の流動性を危惧する向きはあり、日銀においてもそれは同様なのだと推測される。また、15%が(25%に比べれば)「御の字」であったとしても企業にとって追加コストには違いなく、賃上げ抑制の理由として持ち出される懸念もある。日銀が不安視する「コスト削減に注力する傾向」とはまさにそのことだろう。

要するに金融市場が考えるほど、15%合意を日銀は前向きに捉えていないということである。そもそも従前の金融政策は「関税交渉がある程度進捗する」ということを前提に運営されていたため、妥結それ自体が政策変更のトリガーにはなり得ないというのが、日銀の言い分なのかもしれない。

10月利上げが1つの目線に

今年1月の利上げ以降、日本経済は基本的に追加利上げを正当化できる状況にあったが、4月以降は「トランプ関税の影響がよく分からないので様子を見る」という整理が続いてきた。今回、その「様子を見る」理由が薄らいでおり、追加利上げへの距離が縮まってきたのは間違いない。しかし、市場が期待するほど距離は縮まらなかったというのが日銀の基本認識と見受けられる。状況が急激に改善しない限り、9月利上げは難しく、10月展望レポートで利上げできるかどうか1つの目線になりそうだ。

裏を返せば、大きなトラブルがなければ10月利上げは堅いのではない。そもそも「展望レポートの見通しに沿った状況ならば粛々と利上げする」というのが昨年来の日銀の基本的立場だったはずである。この点、今回の展望レポートでは、2025年度の消費者物価指数（CPI、生鮮食品を除くコア）の見通しについて、前回の+2.2%から+2.7%へ+0.5%ポイントと大幅に引き上げられている（図）。3か月間でこの上方修正は日銀としても想定外のはずであり、利上げを後押しする材料になったことは間違いない。しかし、2026年度や2027年度はそれぞれ+0.1%ポイントずつの引き上げにとどまっているため、「どの道収束していくのだから手前の上方修正に大騒ぎする必

日銀政策委員の大勢見通し (前年度比、%)

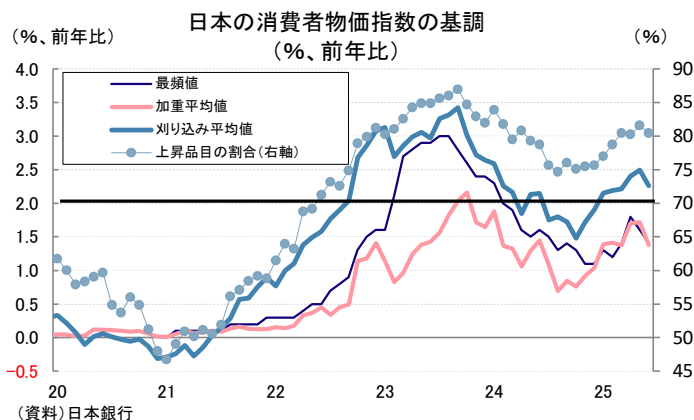
	実質GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2025年度	0.5～0.7 <0.6>	2.7～2.8 <2.7>
4月時点の見通し	0.4～0.6 <0.5>	2.0～2.3 <2.2>
2026年度	0.7～0.9 <0.7>	1.6～2.0 <1.8>
4月時点の見通し	0.6～0.8 <0.7>	1.6～1.8 <1.7>
2027年度	0.9～1.0 <1.0>	1.8～2.0 <2.0>
4月時点の見通し	0.8～1.0 <1.0>	1.8～2.0 <1.9>

(注) <>内は政策委員見通しの中央値。(資料)日本銀行

要はない」というのが日銀の整理なのだろう。

この点、植田総裁も「物価見通しの引き上げだけで金融政策は左右されない」と述べ、単純に展望レポートの上方修正が利上げ判断に直結しないことを強調している。その上で「基調的物価が以前よりも2%に近づいてきている」と説明しているが、これは結局、「基調的物価はまだ2%には届いていない」という認識の裏返しでもある。結局、この「基調的な物価とは何か」が分からないため、金融市場と日銀の間に

コミュニケーションの「溝」が出来てしまうといういつものパターンが今回も見られている。日銀が月1回公表する「基調的なインフレ率を捕捉するための指標」は多くの指標で+2%を安定的に超えている(図)。そもそもヘッドラインのCPIについて、+3%超えが常態化する中で現状維持を貫くのは簡単な話ではないはずである。2025年については10月までに1回利上げ、2026年中には2回利上げの末、1%と目される中立金利のレンジ下限を上回るというのが現時点では大きな無理のないシナリオではないだろうか。奇しくも現状維持を経て円安が加速しており、この程度如何によっては9月の可能性も検討の余地が出てくるはずである。



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

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

発行年月日	過去6か月のタイトル
2025年7月31日	FOMCを終えて～年末以降、非常に厄介な状況に～
2025年7月29日	「米国離れ」の検証～5月は過去最大の資本流入～
2025年7月28日	対米投資利益の解釈～「90%取られる」の意味～
2025年7月25日	週末版(ECB政策理事会を終えて～6月から状況変わらず～)
2025年7月23日	日米関税交渉の合意について～日銀への影響あり～
2025年7月22日	参院選を終えて～現状と展望の整理～
2025年7月18日	週末版(日銀プレビュー～「前門の国内政治、後門の米国政治」～)
2025年7月16日	日本版トラスショック再考～脆弱性は否めず～
2025年7月15日	日本版トラスショック再考～現実味を考える～
2025年7月14日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2025年6月分) 日本政治の現状と展望～日本売りの材料になる政治～
2025年7月11日	週末版
2025年7月10日	追い詰められているのは米国も一緒～TACOの前提～
2025年7月9日	関税の緩衝材となる円安～日銀の判断は～
2025年7月8日	膠着する家計の投資意欲とその今後
2025年7月7日	物価高対策を巡る不可思議～王道は利上げ～
2025年7月4日	週末版
2025年7月3日	今、考えるユーロ/ドル相場の高値目途
2025年7月2日	インフレ適応が続く家計、諦観強まる若年世代
2025年7月1日	25年上期レビュー～「欧州の強さ」と「円の弱さ」～
2025年6月27日	週末版
2025年6月26日	NATO首脳会議～動き出した欧州の戦略的自律～
2025年6月25日	「米国離れ」は本当なのか～4月に起きていたこと～
2025年6月24日	衰えないスイスフラン～欧州資産へのローテーション～
2025年6月23日	目立ってきた日本の高インフレと中東リスクへの不安
2025年6月20日	週末版(FOMCを終えて～ドル/円相場への含意～)
2025年6月18日	買かれなかった「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	新しい対内直接目標の読み方～「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	米国価格下げの影響～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「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	i～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	ドイツ総選挙レビュー～「壁の内側」では何も変わらず～