

みずほマーケット・トピック(2025 年 8 月 15 日)

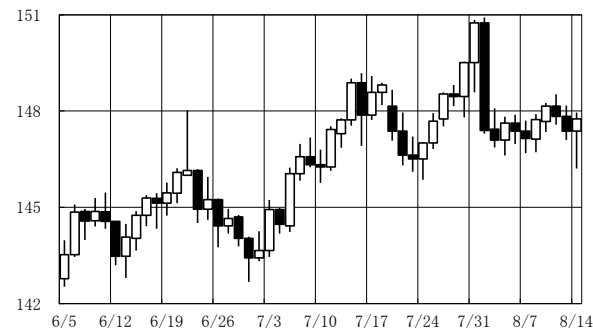
内容	1. 為替相場の動向	2. 来週の注目材料
	3. 本日のトピック:「家計部門の投資意欲」に腰折れ懸念～「海外→国内」のローテーションはあるか?～	

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」)

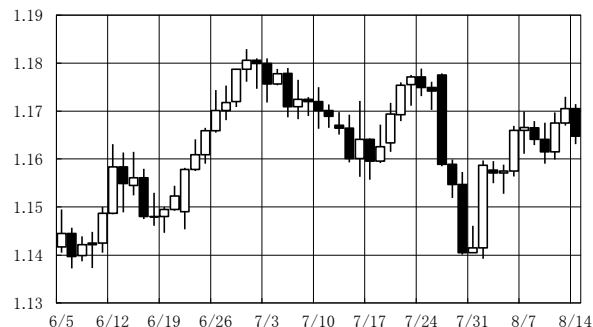
- 今週のドル/円は147円台半ばを中心に上下動も、方向感に欠いた。週初11日、147.66円でオープンしたドル/円は本邦祝日で薄商いの中で、米金利低下を受け147円台半ばでじり安。海外時間は、米インフレ指標公表への警戒感や米金利上昇が支えになり、148円台に反発した。12日、ドル/円はドル買いが続き148円台前半でじり高推移。海外時間は、一時週高値となる148.63円に続伸する場面こそあったが、米7月消費者物価指数(CPI)の概ね予想通りの結果を受けて安心感から米利下げ期待が高まり、米金利低下とともに147円台後半に反落した。13日、ドル/円は日本株の堅調推移を支えに、一時148円台を回復するなど反発。海外時間は、米金利低下、およびベッセント米財務長官による日米金融政策に関する発言が重しになり147円台前半に下落した。14日、ドル/円は引き続きベッセント発言が材料視され、一時週安値となる146.22円まで続落。海外時間は、米7月生産者物価指数(PPI)の堅調な結果、およびFRBに対する利下げ指示を否定したベッセント発言を受けて、米金利上昇と共に147円台後半に反発した。本日のドル/円は、引き続き147円台後半で取引されている。
- 今週のユーロ/ドルは1.16台半ばを中心にレンジ推移した。週初11日、1.1647でオープンしたユーロ/ドルは1.16台後半まで上伸後、米インフレ指標公表への警戒感や米金利上昇が嫌気され一時週安値となる1.1590に反落した。12日、ユーロ/ドルは米7月CPIの結果を受けた米金利低下が支えとなり、一時1.17手前まで急伸した。13日、ユーロ/ドルは米金利低下が好感され一時週高値となる1.1730に続伸後、1.17を挟んで上値重く推移した。14日、ユーロ/ドルは独金利低下や米7月PPIの結果、およびFRBに対する利下げ指示を否定したベッセント発言を受けて売り優勢となり、1.16台前半に値を下げた。本日のユーロ/ドルは、引き続き1.16台半ばで取引されている。

		前週末	今 週				
		8/8(Fri)	8/11(Mon)	8/12(Tue)	8/13(Wed)	8/14(Thu)	
ドル/円	東京9:00	146.79	147.66	148.17	147.78	147.07	
	High	147.90	148.25	148.63	148.17	147.96	
	Low	146.73	147.36	147.59	147.08	146.22	
	NY 17:00	147.76	148.14	147.85	147.38	147.77	
ユーロ/ドル	東京9:00	1.1678	1.1647	1.1616	1.1677	1.1713	
	High	1.1678	1.1675	1.1697	1.1730	1.1715	
	Low	1.1630	1.1590	1.1599	1.1671	1.1631	
	NY 17:00	1.1645	1.1616	1.1673	1.1705	1.1647	
ユーロ/円	東京9:00	171.58	172.01	172.19	172.61	172.20	
	High	172.30	172.11	172.85	173.00	172.35	
	Low	171.51	171.57	172.13	172.25	171.00	
	NY 17:00	171.99	172.06	172.59	172.47	172.09	
日経平均株価		41,820.48	-	42,718.17	43,274.67	42,649.26	
TOPIX		3,024.21	-	3,066.37	3,091.91	3,057.95	
NYダウ工業株30種平均		44,175.61	43,975.09	44,458.61	44,922.27	44,911.26	
NASDAQ		21,450.02	21,385.40	21,681.90	21,713.14	21,710.67	
日本10年債		1.49%	-	1.50%	1.51%	1.55%	
米国10年債		4.28%	4.28%	4.29%	4.24%	4.29%	
原油価格(WTI)		63.88	63.96	63.17	62.65	63.96	
金(NY)		3,491.30	3,404.70	3,399.00	3,408.30	3,383.20	

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、20日(水)にFOMC議事要旨(7月会合分)が公表される。7月会合は、5会合連続で政策金利の据え置きを決定した。7月雇用統計のショッキングな結果もあって7月会合の重要性は事後的には下がってきた印象すらあるが、パウエルFRB議長自身も記者会見で労働市場の下振れリスクに言及していた事実も無視できない。そのほか、やはり注目すべきは利下げ票を投じたメンバーの意見だろうか。既報の通り7月会合では2名が据え置きに反対票を投じる異例の事態になったが、利下げに前向きなメンバーの意見も議事要旨においては確認されるはずだ。

また、金融政策関連では、21日(木)～23日(土)に開催される予定のジャクソンホール経済シンポジウムも要注目だ。本年のテーマは“Labor Markets in Transition: Demographics, Productivity, and Macroeconomic Policy”となっており、直訳するなら「転換期にある労働市場: 人口動態、生産性、マクロ経済政策」だろうか。詳細は不明だが、タイトルから察するのであれば、少子高齢化、および移民などが労働市場に与える影響について議論がなされる可能性が高いだろう。これは米国だけではなく日本も学ぶ点が大きい議論になりそうなので、分析の詳細を確認したいところだ。もっとも、次期FRB議長人事、および次期体制での金融政策運営に注目が集まる中では、さほど市場では意識されないかもしれない。なお本稿執筆時点でシンポジウムの具体的なスケジュールは不明だが、例年通りであればFRB高官の発言機会が持たれるはずだ。

- 欧州では、22日(金)にユーロ圏4～6月期妥結賃金が公表される予定だ。1～3月期の結果は+2.45%(前年比、以下同様)と2021年10～12月期以来の低い伸び率を示した。もっとも、今後は伸び率が浮上する公算が大きい。例えば、ECBが7月会合後に公表した賃金トラッカーを参照する限り、4～6月期の伸び率は+4.00%程度への加速が予見される。もっとも、7～9月期から2026年1～3月期にかけてはおおむね+2%台での推移が見込まれており、再び賃金と物価の負のスパイラルが懸念されている訳でもない。実際、7月分の消費者物価指数(HICP、速報)においてサービス物価の伸びは+3.13%となっており、これは2022年3月以来の低水準である。ECBは、6月と7月会合において事実上利下げサイクルの停止を示唆したが、物価情勢が落ち着いている環境が続くような中では、当面は米関税政策の余波を見極めながらの金融政策運営が行われるのではないかと。

	本 邦	海 外
8月15日(金)	4～6月期GDP(速報) 6月鉱工業生産(確報) 6月設備稼働率	- 米7月小売売上高 - 米7月鉱工業生産 - 米8月NY連銀製造業景気指数 - 米8月ミシガン大学消費者マインド(速報)
18日(月)	6月第三次産業活動指数	- ユーロ圏6月貿易収支 - 米8月NAHB住宅市場指数
19日(火)	—————	- ユーロ圏6月ECB経常収支 - 米7月住宅着工/建設許可件数
20日(水)	7月貿易収支 6月コア機械受注	- 独7月生産者物価指数 - ユーロ圏7月消費者物価指数(確報) - 米FOMC議事要旨(7月会合分)
21日(木)	8月製造業/非製造業PMI(速報) 7月工作機械受注(確報)	- ユーロ圏8月製造業/非製造業PMI(速報) - ユーロ圏8月消費者信頼感(速報) - 米8月製造業/非製造業PMI(速報) - ジャクソンホール経済シンポジウム(23日まで)
22日(金)	7月消費者物価指数	- 独4～6月期GDP(確報) - ユーロ圏4～6月期妥結賃金 - 米7月中古住宅販売件数

【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)

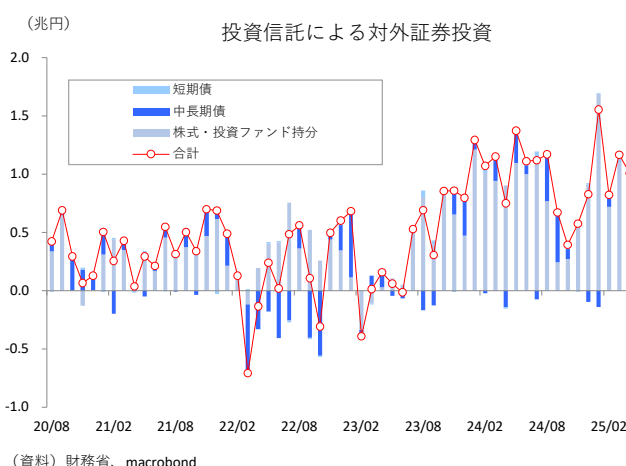
3. 「家計部門の投資意欲」に腰折れ懸念～「海外→国内」のローテーションはあるか？～

新 NISA 稼働後で最小の買い越し

ベッセント米財務長官による日米金利差の縮小を促すような言動を受けて今週のドル/円相場は一時 146 円台前半まで下値を切り下げたが、昨日はその火消し発言が報じられ、148 円近傍まで値を戻した。FF 金利に関して▲150～▲175bp の引き下げを求めた発言について「中立金利のモデルが（今の政策金利より）1.5%低いと述べてだけ」、「私は FRB に何をすべきかを指示していない」と政治的な意図で米金利を誘導しようとしていることを完全否定した。金融市場にとって最後の良識派とも言えるベッセント財務長官までも FRB の独立性を蹂躪する側に回ったのかと不穏の空気が漂ったが、杞憂に終わっている。

ところで、先週 8 日には財務省から 7 月分の「対外及び対内証券売買契約等の状況（指定報告機関ベース）」が公表されている。時間差となるが、重要な動きも見えて取れるため簡単に整理しておきたい。「家計の円売り」の代理変数として注目される投資信託委託会社（以下投信）経由の対外証券投資は+1577 億円と 2023 年 3 月以来の小さな買い越し幅であった。2024 年 1 月の新 NISA 稼働後で見ても最小である。

右図を見る限り、明らかに「解放の日」による大混乱があった今年 4 月以降、投資意欲が屈折



しており、2023 年 6 月以来の売り越しも視野に入っている。商品別に見ると、株式・投資ファンド持分は+3335 億円と昨年 10 月以来で最小、中長期債については▲1989 億円と今年 1 月以来、6 か月ぶりの売り越しに転じている。株式・投資ファンド持分を 3 か月平均で見れば 4 月以降、確実に下がってきており（+8765 億円→+7700 億円→+5731 億円→+4172 億円）、2024 年 1 月以降で続いてきた、米国株を中心とする海外株投資にブレーキがかかりつつあることが分かる。

引き続き弱まる円売り圧力

前月の本欄でも述べたように、日米関税協議を巡って不透明感が残る限りは「今は止めておこう」との思惑が先行しやすい。不透明感の源泉となってきた関税協議については 7 月 24 日の日米合意以降は霧が晴れた状態になっており、8 月 11 日には日経平均株価指数が過去最高値を更新していることを踏まえると、7 月下旬以降の投資家心理改善を受けて 8 月の「家計の円売り」が復調に至るのかは期待されるところではある。しかし、週次ベースの最新データ（7 月 27 日～8 月 2 日）を見ると日本全体で▲1 兆 3952 億円の売り越しが記録されており（投資家部門別のデータは未公表）、8 月の出足はそれほど芳しくない。来週発表が予定される 8 月 4 日週のデータも、恐らくは 8 月 1 日の米 7 月雇用統計のショックが反映されているだろうから、大幅な買い越しを期待できる状況にはない。現段階で昨年のような勢いを期待できる環境にはなく、円相場の先行きを検討する上で、円売り圧力の後退を考慮すべき状況と理解できる。

「海外→国内」のローテーションは？

もっとも、「国内の投資家心理は改善しているが海外は手控えている」という考え方もあり得る。上述

の通り、8月には日経平均株価指数が史上最高値を更新するなど好調を見せている。この背景としては多くの解釈が可能であるものの、達観すればインフレがもたらす必然の帰結として株価が押し上げられているだけという解釈もあり得る。賃金・物価の水準が切り上がる以上、株価、不動産、そして通貨といった名目資産の水準も相応に切り上がるのは当然である。これまで傾斜が続けられてきた外貨建て資産から円建て資産に揺り戻しが起きる（あるいはもう起きている）可能性は否定できない。

その上で日本のインフレ率が欧米のそれよりも高く推移している近年の状況を踏まえると、「海外→国内」のローテーションは論理的に起きてても不思議ではない。これまでディスインフレ状況に陥っていた分、キャッチアップする余地も残されている可能性はある。もっとも、日本証券取引所データによれば、今年3月以降から7月に至るまで、個人投資家は売り越しが続いているため、そうしたローテーション仮説は現状のところ、正しそうには見えない。しかし、ドル/円相場が昨年来高値を超えられず、日経平均株価が騰勢を強める状況が続けば、日本株について「持たざるリスク」を意識する投資家も増えてくる可能性はある。当面の投信経由の対外証券投資は、国内株の売買状況と合わせ見ながら情勢判断をすることで公正な評価が可能となるだろう。

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.mizuuhobank.co.jp/forex/econ.html> (Archives) 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8月14日	ニクソン・トランプ比較論～争点は「覇権国の管理コスト」～
2025年8月13日	ニクソン・トランプ比較論～恐れるべき結末～
2025年8月12日	過剰反応すべきではないFRB人事の影響力
2025年8月8日	週末版
2025年8月5日	米EU交渉の評価～妥協か、英断か～
2025年8月4日	遂に現れた関税の影響～雇用統計の読み方～
2025年8月1日	週末版(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～)
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	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	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～)