

欧州G10通貨週報

2025年8月11日

筆者休暇につき、8月18日および25日は休刊します。

みずほ銀行欧州資金部
シニアストラテジスト
中島將行
masayuki.nakajima@mizuhoemea.com

Private and confidential

MIZUHO

直近の主な動き一覧（1/4）

国・テーマ	ファクト	インプリケーション
英国 金融政策	イングランド銀行は25bpの追加利下げを実施。史上初の「再投票」が発生。（8月7日）	政策金利を4.00%に引き下げ。利下げ自体は市場予想通りだったものの、MPC（金融政策委員会）で史上初の「再投票」が行われるなど、タカ派的サプライズが相次ぎ、発表後にはポンド高・短期金利上昇。短期金利市場では、11月会合での追加利下げの織り込みが50%未満に低下し、最終着地点と見られていた3.50%への到達時期も2026年前半から後半へと後ずれしている。
英国 経済	ハリファックス英住宅平均価格、7月は前月比0.4%増の29万8237ポンド（約7800万円）－1月以来の伸び（8月7日）	4月の印紙税引き上げによる一時的な買い控えの後、借入コストの低下や賃金上昇が市場を支えていると分析されている。6月の住宅ローン承認件数は3カ月ぶりの高水準となり、需要が平常時の水準に戻りつつあることを示している。英国の不動産市場が底堅く推移していることを示す結果であり、英中銀の積極利下げへの慎重姿勢の妥当性を裏付ける内容。
ユーロ圏 経済	ドイツ政府は、防衛、エネルギー、重要鉱物資源などの戦略分野を支援するため、官民連携型の「ドイツ・ファンド」を創設する方針を発表。（8月6日）	公的資金100億ユーロを拠出し、国内外の民間投資家を呼び込み最大1000億ユーロ規模に拡大する構想。メルツ政権の成長戦略の一環であり、地政学的リスクへの対応やサプライチェーンの安全確保を目的としている。財政支出拡大への期待から翌7日にはドイツ株式市場（DAX指数）は一時3.6%上昇した。ドイツ10年国債利回りの反応は限定的。

注：赤字は後続スライド参照。

直近の主な動き一覧（2/4）

国・テーマ	ファクト	インプリケーション
ユーロ圏 経済	ドイツの6月分鉱工業生産は前月比▲1.9%減少。市場予想の同▲0.5%減を下回る。(8月7日)	機械・設備、製薬、食品など幅広い分野での低調が原因とされ、5月の数字も小幅な減少に修正されたことで、第2四半期全体では約1%の生産減となった。2025年4～6月期のGDPは前期比0.1%減とされていたが、鉱工業生産の大幅減少を踏まえると、実際には0.2%減だった可能性がある。欧州中央銀行(ECB)の利下げ継続を後押しする内容。
ユーロ圏 経済	イタリア、本土とシチリア島を結ぶ「メッシナ海峡大橋」の建設計画を正式に承認。建設費は約135億ユーロ。日本企業も参画。(8月6日)	完成すれば全長約3.7km、主塔間約3,300mで世界最長の吊り橋となる見通し。鉄道と道路の併用橋で、建設費は約135億ユーロ(約2兆3,000億円)、完成は2032～33年を予定。建設はイタリアのウィービルド社を中心とする企業連合「ユーロリンク」が担い、日本のIHIも参画すると報じられている。メローニ政権は安全保障上の重要プロジェクトとして位置づけ、NATOの防衛費枠に含める意向も示している。
ユーロ圏 経済	欧州中央銀行(ECB)は、米中貿易戦争の影響により中国製品が欧州市場に流入すれば、ユーロ圏の雇用に数十万件規模の悪影響が及ぶ可能性があるとの警告(8月6日)	米国の関税政策により、中国がEU市場に輸出をシフトする傾向が強まり、欧州企業の労働需要が圧迫されるとの懸念を表明。特に中国製品との競争が激化している分野(自動車、化学など)では、2019～2024年の間に求人件数が既に減少している。自動車産業で55%、化学産業では95%の減少した。各国政府には労働市場の調整力を高める改革が求められると指摘している。

注：赤字は後続スライド参照。

直近の主な動き一覧（3/4）

国・テーマ	ファクト	インプリケーション
ウクライナ情勢	トランプ米大統領とプーチン露大統領が8月15日にアラスカで ロシアのウクライナ侵攻以来初の米露首脳会談 へ。(8月7日)	主な議題はウクライナ戦争の停戦交渉で、プーチン氏は、ロシアが現在占領している東部ドンバス地方や2014年に併合したクリミア半島の割譲を求めていると報じられている。トランプ政権はロシアのこうした主張を受け入れる概ね形での和平案を検討していると見られるが、ウクライナのゼレンスキー大統領はこれに強く反発しており、欧州の一部指導者もプーチン氏の提案には譲歩がほとんどなく、制裁回避のための戦術的な動きではないかと警戒している。
パレスチナ情勢	英仏独伊など9か国と欧州連合(EU)の外相がイスラエルによるガザ全土占領に向けた作戦の承認を「国際法違反」と共同声明。(8月9日)	民間人の被害拡大や人道危機の深刻化を懸念するとともに、即時停戦と人道支援の確保、ハマスの人質解放、二国家解決への支持を強調した。署名国はオーストラリア、オーストリア、カナダ、フランス、ドイツ、イタリア、ニュージーランド、ノルウェー、イギリス、そしてEUの外交安全保障上級代表。英国のスターマー政権によるパレスチナ国家承認の意向表明(7月29日)や、ドイツ政府によるイスラエルへの武器輸出停止(8月8日)とも連動し、欧州の対中東政策が大きく転換しつつある兆候を示すものとして受け止められる。

注：赤字は後続スライド参照。

直近の主な動き一覧（4/4）

国・テーマ	ファクト	インプリケーション
スイス 経済	スイスのケラーズッター大統領が米国を訪問。しかし、関税交渉での打開の糸口は見えず。（8月5日～6日）	39%という高関税の回避を目指してルビオ国務長官らと交渉を行ったが、トランプ大統領との面会は実現せず、打開策は見出せないまま帰国することとなった。スイスは防衛装備やエネルギーの追加購入を含む譲歩を模索したが、交渉は難航している。8日にトランプ政権が金地金（インゴット）に関税賦課の方針を示したことも新たな打撃となり、トランプ氏がスイスに対する39%の関税発動を表明した8月1日以降、フランは対ユーロで約1.5%下落している。
スイス 経済	トランプ米政権が金地金（インゴット）に関税賦課の方針を示す。スイスと国際市場に打撃。（8月8日）	ニューヨークの金先物価格が過去最高値を更新。この関税方針では、1キログラムおよび100トロイオンスの金地金が対象とされ、最大で39%の関税が課される可能性がある。スイスは世界最大級の金精錬・加工拠点であり、米国向け輸出の大部分を担っており、経済への打撃が懸念される。

注：赤字は後続スライド参照。

ロンドンからの視点「英国でも問題になっている雇用統計の信頼性」

8月初に発表された米雇用統計は、非農業部門雇用者数の大幅な下方修正が市場に衝撃を与えました。7月の雇用者数はわずか73,000人増にとどまり、5月と6月の数字は合計で258,000人も下方修正されました。この修正は、パンデミック期を除けば過去最大級のものであり、米労働市場は堅調な展開から一転し、急速な減速を示唆するものとなりました。

この統計発表の直後、トランプ大統領は労働統計局（BLS）の局長エリカ・マッケンターファー氏を即座に解任し、自身のTruth Socialで「雇用統計は政治的に操作された」と主張し、「バイデン政権の政治的任命者を即刻解任する」と述べました。一連の動きは、統計の信頼性と政治的独立性に対する懸念を呼び起こしています。

米国ほど政治的に極端な動きにはなっていないものの、英国でも雇用統計の信頼性は政策論争を巡る重大な焦点となっています。歴史的な「再投票」となった8月のイングランド銀行の金融政策の背景にある景気・インフレ判断の委員ごとの違いにも少なからず影響を与えているとみられます。

最近の英国の雇用統計は、指標ごとに大きく異なる結果を示しており、政策判断を難しくしています。たとえば、歳入関税庁（HMRC）の給与データでは、2025年6月までの3か月間で雇用が0.3%減少しており、特に小売業や飲食業での減少が目立ちます。一方で、労働力調査（LFS）では5月までの3か月間に雇用が0.4%増加しており、まったく逆の動きとなっています。

HMRCのデータはPay As You Earn（PAYE）制度に基づくリアルタイム情報（RTI）を使用しており、雇用主が従業員に給与を支払うたびにHMRCに報告する仕組みです。速報性が高く、サンプル調査ではなく全数ベースの実データである点が優れているものの、給与を受け取っている従業員しかカウントしないため、自営業者や非正規雇用者の動向が反映されにくく、実際の雇用者数が過小評価されるリスクがあります。

一方、LFSは、回答率の低下が大きな問題となっています。2023年には回答率が2019年比で約半分まで低下しており、最近では改善傾向が見られるものの、依然として17%程度低い水準にとどまっています。この回答率の低下は2020年の新型コロナのパンデミックが影響しています。LFSはもともと、もともと訪問調査を中心に実施されていましたが、2020年のパンデミック以降、感染防止のために対面調査が中止され、電話やオンラインによる調査に切り替えられました。この変更により、特に高齢者や低所得層、賃貸住宅居住者など、調査へのアクセスが難しい層で回答率が大きく低下したことが指摘されています。また、就業率の高い層ほど回答率が下がった傾向もあり、統計の偏りにつながっています。このため、BOEの金融政策委員会（MPC）は、LFSの結果に対して慎重な姿勢を崩していません。

雇用状況を見極めるための英国の景気指標は、この他にPMI（購買担当者指数）や英国商工会議所（BCC）の四半期調査をはじめとするアンケート指標も参照可能ですが、現場の感覚がわかるものの主観的な指標であり、統計的な精度が低いことが課題となっています。

こうした一連の統計の不確かさが、景気の実態把握を困難にし、景気が本当に減速しているのか、それとも一時的な調整なのかを見極めることを難しくしている要因のように思われます。結局のところ、雇用統計のように注目度の高い経済指標は、金融政策の信頼性を支える基盤であり、時代の変化に合わせて、統計の精度と透明性を高める努力が必要になるように思われます。

イングランド銀行は25bpの追加利下げを実施。史上初の「再投票」が発生。（8月7日）

BOE8月会合のタカ派サプライズ

【タカ派サプライズ1】史上初のBOEの金融政策委員会（MPC）における再投票

BoEは政策金利を4.25%から4.00%へ25bp引き下げたが、初の「再投票」が行われた。初回投票では「据え置き」4票、「25bp利下げ」4票、「50bp利下げ」1票（テイラー）という分裂状態となり、テイラー氏が25bp案に切り替えることで最終的に5対4で利下げが決定。事前予想では、利下げ支持が圧倒的と見られていたためにこの票割れは大きなタカ派的サプライズとなった。

この「据え置き」票の4人（グリーン、ロンバルデリ、マン、ピル）は、デイスインフレの進展が停滞しており、インフレ期待の高止まりが第2ラウンド効果（賃金・価格転嫁）を引き起こすリスクがあると警戒している。特にロンバルデリ氏は、記者会見の中でも、食品価格の上振れがインフレ期待に与える影響を強調し、「緩和のタイミングを誤れば、インフレの再燃リスクがある」と慎重姿勢を示した。

【タカ派サプライズ2】インフレ・景気見通しの上方修正

BOEの最新の経済見通しは、インフレの粘着性と英国経済の底堅さを示す、全体としてタカ派的な内容となった。2025年のGDP成長率は従来の1.0%から1.25%へと上方修正され、インフレ率（CPI）も2025年9月に4%でピークをつけるという見通しとなり、従来予測の3.7%から引き上げられた。さらに、2026年のCPIは2.0%から2.5%、2027年は1.75%から2.0%へと上方修正されており、インフレの目標達成がより遅れる見通しが示されている。

【タカ派サプライズ3】バイリー総裁は、今後の金利軌道には「本物の不確実性」があると言及。

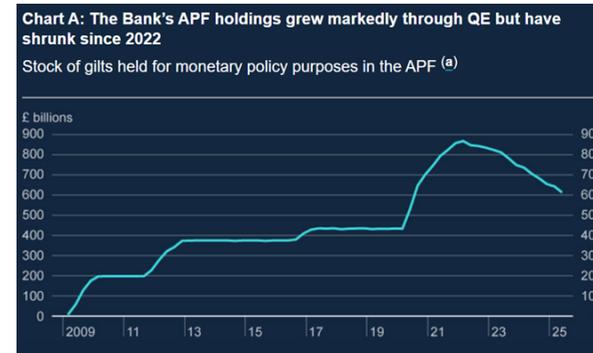
声明文では、インフレ見通しのリスクが「5月時点よりやや上向き」とされ、従来の「二方向」からインフレ方向に傾いたと明記された。また、政策スタンスとして「gradual and careful（慎重かつ段階的）」という表現が繰り返されており、急激な利下げには慎重な姿勢が維持されている。

BOE インフレ率（CPI）見通し



Sources: BCC, CBI, Lloyds Business Barometer, ONS, S&P Global and Bank calculations.

BOE バランスシート



金融政策報告書では、量的引き締め（QT）の最新の評価が掲載されている。保有する長期国債の売却が英国債市場の一角で緊張を強める恐れがあると指摘し、バランスシート縮小ペースの鈍化が必要かもしれないとの認識を示す。これは、9月のMPC会合でQTペースの削減を決定するための地ならしと受け止められており、特に超長期債の流動性低下や財政への影響を踏まえ、売却方針の見直しが焦点となっている。

政策金利を4.00%に引き下げ。利下げ自体は市場予想通りだったものの、MPC（金融政策委員会）で史上初の「再投票」が行われるなど、タカ派的サプライズが相次ぎ、発表後にはポンド高・短期金利上昇。短期金利市場では、11月会合での追加利下げの織り込みが50%未満に低下し、最終着地点と見られていた3.50%への到達時期も2026年前半から後半へと後ずれしている。

ドイツ政府は、防衛、エネルギー、重要鉱物資源などの戦略分野を支援するため、官民連携型の「ドイツ・ファンド」を創設する方針を発表。（8月6日）

主なポイント

規模：総額1000億ユーロ（約17兆1000億円）を目指す。

- 初期段階では**100億ユーロの公的資金**を拠出。
- その後、最大でその10倍に相当する**民間資金の呼び込み**を目指す。

資金源：政府系開発銀行「ドイツ復興金融公庫（KfW）」や財務省との協議を通じて調達。

投資対象：

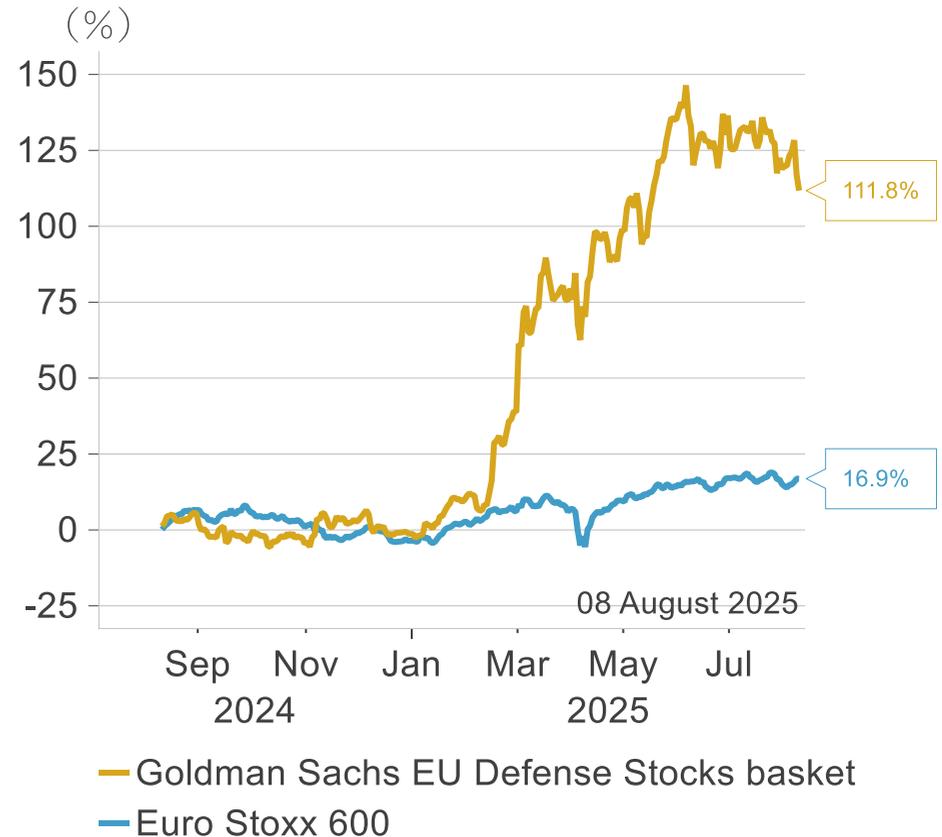
- **エネルギーインフラ**：国内送電網の国家関与強化、オランダ系企業テネットのドイツ資産取得など。
- **防衛産業**：仏独合弁企業「KNDS」への少数株式取得、ティッセンクルップの潜水艦部門への出資。
- **スタートアップ支援**：防衛系スタートアップへの初期投資。
- **重要鉱物資源**：シオルツ前政権下で設立された原材料ファンドを統合予定。

目的：

- 地政学的リスク（ロシアの侵攻、米中対立など）への対応。
- サプライチェーンの安全確保。
- 2年連続の景気後退からの脱却と経済再建。

開始時期：議会の夏季休会明け、**2025年9月～10月頃に正式始動**の見通し。

欧州防衛産業株の推移



注：騰落率は指数をドル換算後に計算している。
(出所：マクロポンド、みずほ)

公的資金100億ユーロを拠出し、国内外の民間投資家を呼び込み最大1000億ユーロ規模に拡大する構想。メルツ政権の成長戦略の一環であり、地政学的リスクへの対応やサプライチェーンの安全確保を目的としている。財政支出拡大への期待から翌7日にはドイツ株式市場（DAX指数）は一時3.6%上昇した。ドイツ10年国債利回りの反応は限定的。

トランプ米大統領とプーチン露大統領が8月15日にアラスカでロシアのウクライナ侵攻以来初の米露首脳会談へ。(8月7日)

直近の動き

- 1) トランプ米大統領とプーチン露大統領が8月15日にアラスカでロシアのウクライナ侵攻以来初の米露首脳会談へ。(8月7日)
 - 主な議題はウクライナ戦争の停戦交渉で、プーチン氏は、ロシアが現在占領している東部ドンバス地方や2014年に併合したクリミア半島の割譲を求めていると報じられている。
 - トランプ政権はロシアのこうした主張を受け入れる概ね形での和平案を検討していると見られるが、ウクライナのゼレンスキー大統領はこれに強く反発しており、欧州の一部指導者もプーチン氏の提案には譲歩がほとんどなく、制裁回避のための戦術的な動きではないかと警戒している。
- 2) プーチン大統領、6か国首脳と相次ぎ協議—米ロ接触と輸出懸念を背景に(8月8日)
 - プーチン大統領は、トランプ前大統領の特使ワイトコフとの会談後、中国、インド、南アフリカ、カザフスタン、ウズベキスタン、ベラルーシの6か国首脳と相次いで電話会談を行った。
 - クレムリンの発表は簡潔で、米ロ間の接触内容を共有したこと、各国からの「評価」があったことが強調された。
 - 背景には、米国による対ロ制裁や関税強化の可能性があるあり、ロシアが石油・軍事輸出の維持に向けて「友好国」との連携を強化する意図がうかがえる。
- 3) ロシアルールをはじめ、米露首脳会談開催に対するロシア金融市場の反応は限定的。
 - 一方、2036年に償還を迎えるウクライナのドル建て国債の価格は、3月以来の高水準へと急伸しており、市場は停戦実現に向けた可能性の高まりを意識しつつあるものとみられる。

ロシアとウクライナの支配地域 (8月8日、ISW)



プーチン氏は、ロシアが現在占領している東部ドンバス地方や2014年に併合したクリミア半島の割譲を求めていると報じられている。トランプ政権はロシアのこうした主張を受け入れる概ね形での和平案を検討していると見られるが、ウクライナのゼレンスキー大統領はこれに強く反発しており、欧州の一部指導者もプーチン氏の提案には譲歩がほとんどなく、制裁回避のための戦術的な動きではないかと警戒している。

欧州G10通貨中期見通し（2025年8月1日時点）

	Spot	2025 Sep	Dec	2026 Mar	Jun	Sep
VS USD						
EUR/USD	1.16	1.15	1.16	1.17	1.18	1.19
GBP/USD	1.34	1.34	1.35	1.35	1.36	1.36
USD/CHF	0.80	0.83	0.82	0.82	0.81	0.82
USD/NOK	10.2	10.2	10.0	9.8	9.7	9.5
USD/SEK	9.6	9.5	9.4	9.2	9.1	8.9
VS EUR						
EUR/GBP	0.87	0.86	0.86	0.87	0.87	0.88
EUR/CHF	0.93	0.95	0.95	0.96	0.96	0.97
EUR/NOK	11.84	11.7	11.6	11.5	11.4	11.3
EUR/SEK	11.14	10.9	10.9	10.8	10.7	10.6
VS JPY						
EUR/JPY	172.4	171	174	176	178	181
GBP/JPY	198.9	200	203	203	205	207
CHF/JPY	184.7	180	183	183	186	186
NOK/JPY	14.6	14.6	15.0	15.3	15.6	16.0
SEK/JPY	15.5	15.7	16.0	16.3	16.7	17.1
USD/JPY	148.2	149	150	150	151	152

注：ユーロドル、ユーロ円、ドル円の見通しは「みずほ中期為替相場見通し」（2025年8月1日発行）より抜粋。

英ポンド

景気減速と財政不安・政治的混乱が複合的に絡み合い英ポンドの地合いは悪化

7月の英ポンドは、景気減速と財政不安・政治的混乱が複合的に絡み合うなか、対ドルで約1.4%、対ユーロで2.1%下落するなど軟調な展開となった。

英国の実体経済は弱含みの様相を呈している。5月のGDPは前月比▲0.1%と2か月連続のマイナス成長となり、市場予想の+0.1%を下回った。労働市場も悪化傾向にあり、失業率は4.7%と4年ぶりの高水準に達し、6月の被雇用者数は41万人減少した。雇用環境の悪化については、昨年10月の予算案で打ち出された雇用主の国民保険料負担の引き上げによるコスト増を避けるため企業が人員削減に動いていることが要因だと見られている。成長見通しの下方修正リスクが高まる中、税収の伸び悩みが財源不足を一段と深刻化させる恐れが強まっている点に注意が必要となろう。

こうした状況下、スターマー政権は、増大する国防費や英国政府の野心的なインフラ支出策のための資金捻出と、財政の健全化を両立させるため、障害者手当の削減や冬季燃料手当の廃止などを通じて、約99億ポンドの歳出削減を目指していたが、身内の労働党議員の強い反発で撤回を余儀なくされた。福祉改革を主導していたリーブス財務相の辞任リスクが意識される事態となり、7月2日には英国債（ギルツ）の長期～超長期利回りが急騰、英ポンドは大幅に下落している。スターマー首相がリーブス財務相への揺るぎない信頼を表明して以降、市場は落ち着きを取り戻したものの、10月発表の予算案では、大規模な増税が発表されるという観測もあり、家計や企業への一段の打撃は避けられない情勢となっている。

8月の英ポンド相場は、まずは8月7日に控えるイングランド銀行（BOE）の金融政策決定会合が焦点となる。6月のCPIは食品価格の上昇（前年比+4.4%）を主因として同+3.6%とインフレが再加速しているものの、景気減速リスクの強まりを考慮すれば、BOEの25bpの利下げ実施は正当化されよう。BOEの政策金利の水準（利下げが実施されるとして4.0%）が、G10の中ではなお高水準に留まっていることや、米FOMCの根強い利下げ観測を考慮すれば、金利面から見て英ポンドはサポートされやすい。ただし、上述のように英国は景気減速と財政不安・政治的混乱が複合的に絡み合う状況であり、ポンドの地合いは年前半よりも脆弱となっている。

ユーロ

米EU関税合意でECB追加利下げの必要性は低下

7月のユーロ相場は軟化している。下旬には米EU関税合意が報じられ、それを好感したユーロ買いも見られたものの、独仏首脳がこれに不満を唱えるという一報を受けて急落するなど神経質な地合いが続いている。もっとも、本稿執筆時点では合意内容が覆るという報道もなく、ECBが想定していたベースシナリオを前提に事態が進みそうである。その結果、追加利下げの必要性はかなり薄いしており、予測期間中の利下げはあと1回程度と考えておきたい。中立金利未満の水準に向けた利下げが回避されそうなことで、ユーロ相場の堅調は概ね維持されそうではある。一時期ほど「ドルの基軸通貨性」への疑義がドル売り・ユーロ買いを焚きつけるような雰囲気はないものの、米欧金利差から肯定できないほどのユーロ高は依然続いている。域内金利の先高観も手伝ってユーロ相場の水準は簡単には切り下がりにくいというのが筆者の基本認識である。とはいえ、たかだか半年間の上昇をもって「ドルから欧州へのローテーション期待」を当然視することにも慎重さは必要であり、ハードデータの丁寧な確認を怠るべきではない。大崩れこそないものの、年初来の急伸は当然視できない。

注：ユーロの見通しの概要は「みずほ中期為替相場見通し」（2025年8月1日発行）より抜粋。

スイスフラン

トランプ米大統領がスイスからの輸入品に対して39%の関税を課すと発表

7月のスイスフランは対ユーロで約0.8%上昇。6月にはスイス国立銀行（SNB）が6月会合で政策金利を25bp引き下げ0%としたものの、巨額の貿易黒字や安全資産としての需要などからくるフラン高圧力はなおも根強い。一方、8月1日にはトランプ米大統領がスイスからの輸入品に対して39%の関税を課するという衝撃的な発表があった。この関税率は、日本・韓国・EUとの合意済みの15%を大幅に上回るもので、世界的にもブラジル（50%）、シリア（41%）、ラオス・ミャンマー（各40%）に次ぐ世界5番目の高関税率に。8月7日に実際に発動されれば、とりわけ、スイスの対米輸出の約半分を占める医薬品産業への悪影響が懸念される。これまでのところ、スイス政府は関税率に対して「強い遺憾」の意を示すにとどめ、引き続き交渉による解決を目指す姿勢を強調している。スイスフランの反応は対ユーロで約0.5%下落と緩やかなものにとどまっている。スイスの対米輸出は全体の約12%程度にとどまり、時計や精密機器など代替の効かない高級品も多いため、米国の高関税によってスイスの巨額の貿易黒字が大幅に減少する可能性は限定的とみられる。一方で、高関税発動によりSNBが再びマイナス金利を導入する可能性が高まったとみられる。

ノルウェークローネ

ノルウェー中銀の追加利下げ観測は、引き続きクローネの重石に

7月のノルウェークローネは対ユーロで0.8%反発。もっとも、6月にはノルウェー中央銀行の予想外の利下げに伴いクローネが対ユーロで2.4%下落した衝撃は依然として続いている形だ。ノルウェー中銀の追加利下げ観測は、引き続きクローネの重石となりそうだ。2025年6月のCPIは前年比+3.0%と安定的に推移、前月比では+0.2%と5月の同+0.4%からやや減速している。また、8月はクローネの動向を見極めるうえでは、原油価格の動きにも注意を払う必要がある。OPECプラスの増産観測については、供給増加による原油価格の下押し圧力は、クローネにとって下落要因となり得る一方、米国による対ロシア追加制裁観測は、供給懸念から原油価格が上昇すれば、クローネにとっては支援材料となる可能性がある。

スウェーデンクローナ

引き続きリクスバンクの追加利下げの有無が焦点に

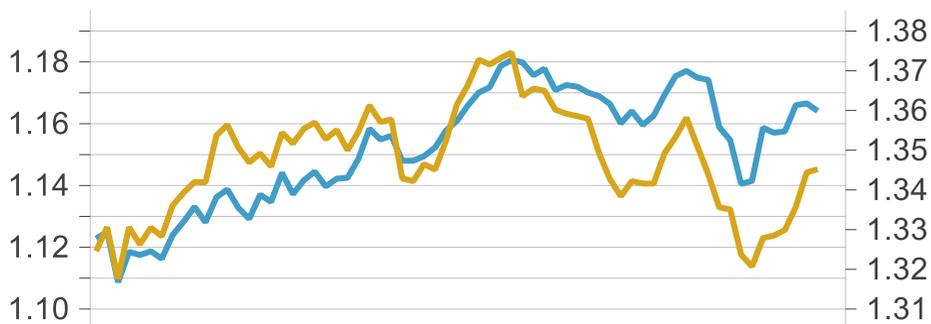
7月のスウェーデンクローナは対ユーロでほぼ横ばいの展開。引き続き、為替市場の焦点は、リクスバンク（中央銀行）の追加利下げの有無となる。リクスバンクは6月会合で政策金利を25bp引き下げ2.0%とした。政策金利は2年半ぶりの低水準となった。さらに、追加利下げの可能性を示唆。国内経済の持ち直しが予想より鈍いことを背景に挙げている。9月会合でのさらなる利下げの可能性が浮上した形だ。7月のスウェーデンの経済指標は、景気先行指数が92.7から94.3に上昇し、15か月ぶりの低水準から回復、消費者信頼感指数は6月の84.9から90.7に急上昇するなど明るい兆候も見られている。もっとも、これは追加利下げ観測の強まりも影響していると見られ、利下げの有無を見極めるには、実体経済指標を観察する必要があるだろう。

マーケットデータ 主要経済指標ダッシュボード

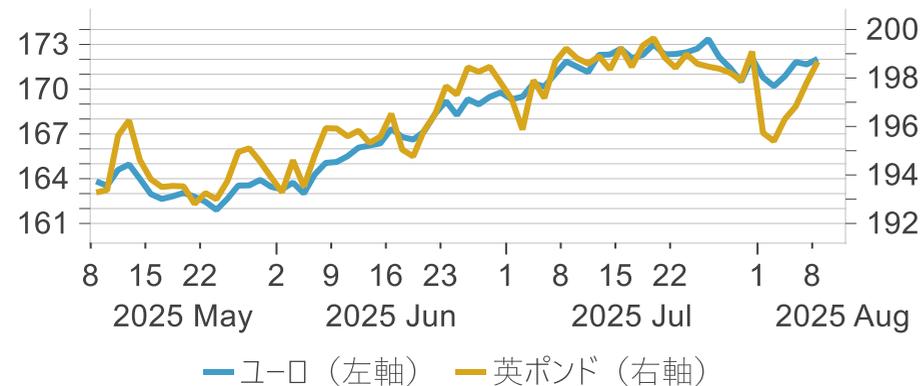
マーケットデータ① 為替市場

ユーロ、ポンドの対ドル、対円レート

【対ドルレート】

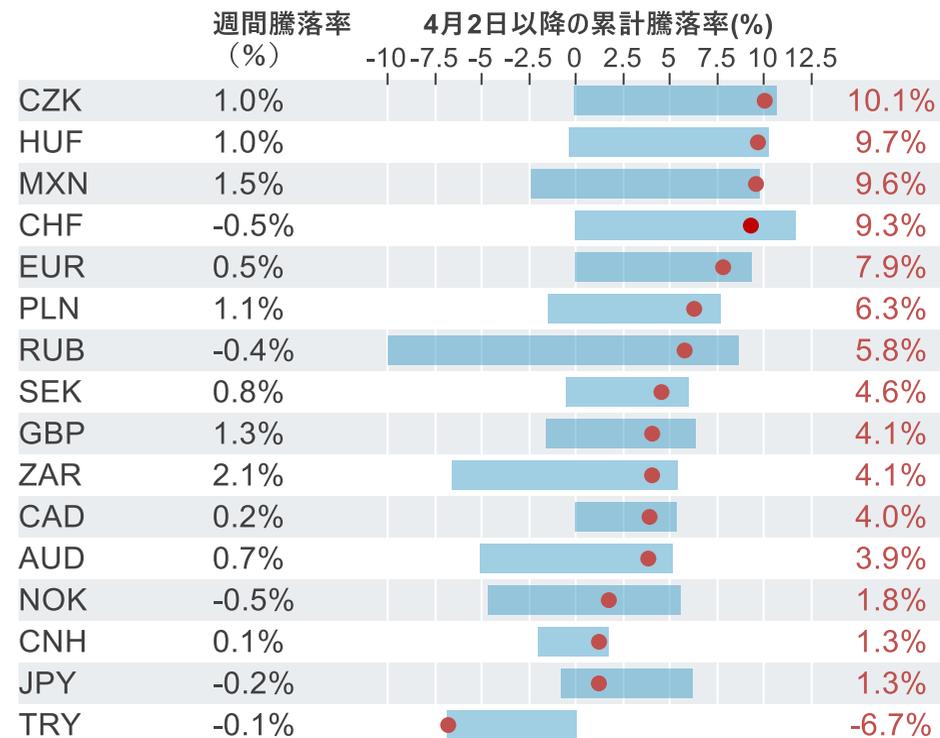


【対円レート】



Data as of 08 August 2025
(出所：ブルームバーグ、マクロポンド、みずほ)

4月2日の米相互関税発表後の各通貨の対ドルパフォーマンス



■ 4月2日以降の騰落率のレンジ ● 08 August 2025

(出所：ブルームバーグ、マクロポンド、みずほ)

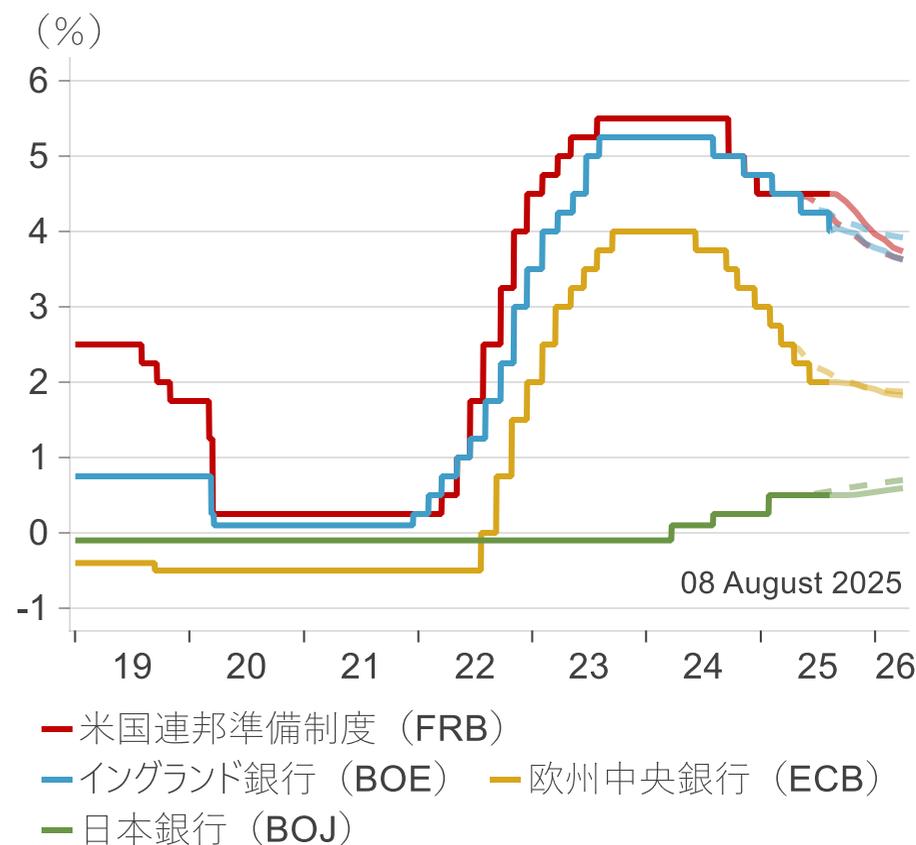
マーケットデータ② 10年国債利回り、各国政策金利

10年国債利回り



(出所：マクロボンド、みずほ)

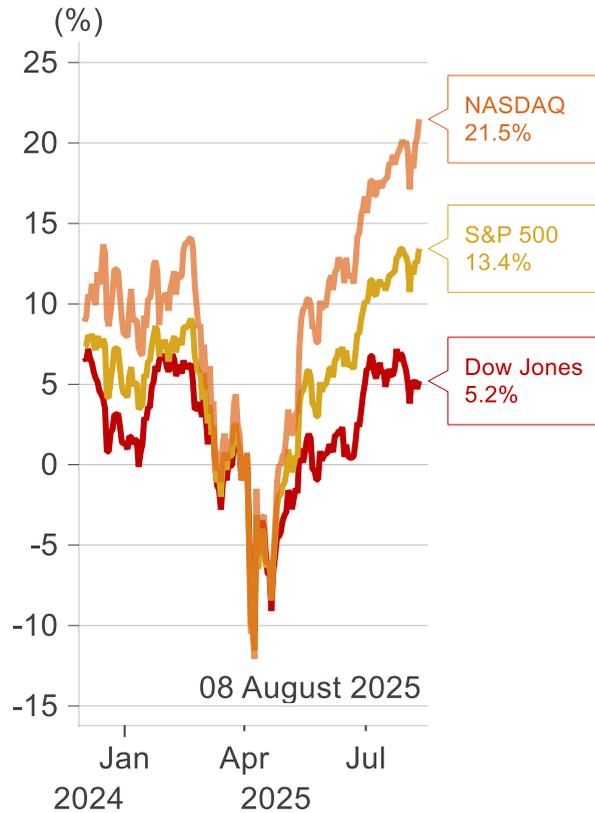
主要中央銀行 政策金利



注：点線は2025年4月1日時点の市場の織り込み。
(出所：ブルームバーグ、マクロボンド、みずほ)

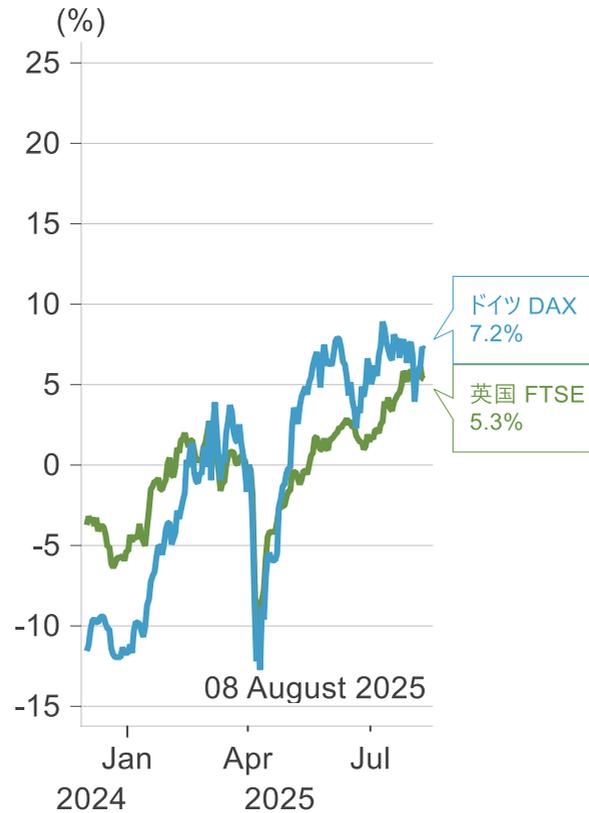
マーケットデータ③ 株式市場

米国



注：相互関税発表の前日（2025年4月1日）の終値を基準に騰落率を計算した。
（出所：マクロボンド、みずほ）

欧州



注：相互関税発表の前日（2025年4月1日）の終値を基準に騰落率を計算した。
（出所：マクロボンド、みずほ）

日本・中国



注：相互関税発表の前日（2025年4月1日）の終値を基準に騰落率を計算した。
（出所：マクロボンド、みずほ）

マーケットデータ④ クレジット市場

欧州 クレジットスプレッド



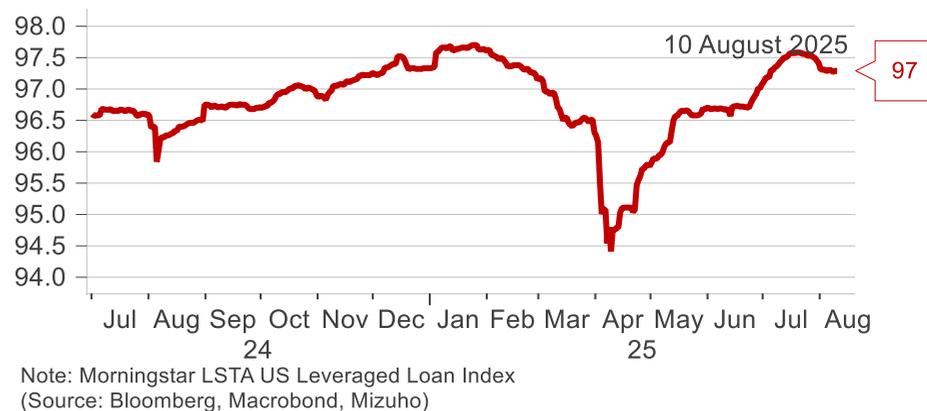
欧州 レバレッジドローン



米国 クレジットスプレッド

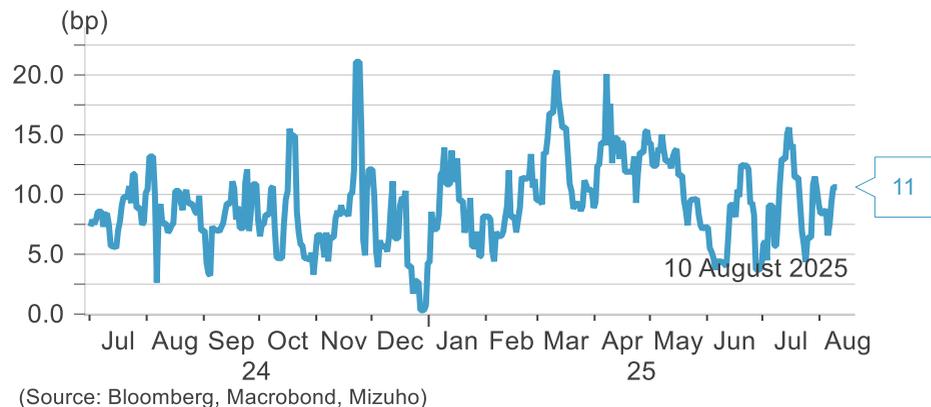


米国 レバレッジドローン

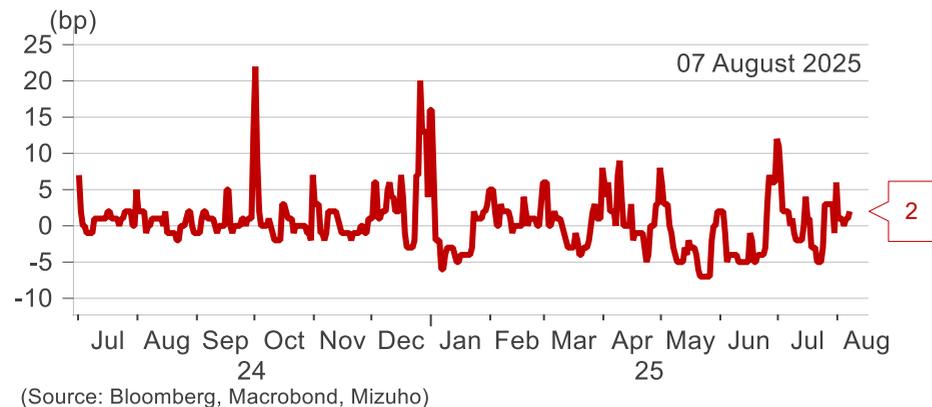


マーケットデータ⑤ 流動性、ドル調達環境

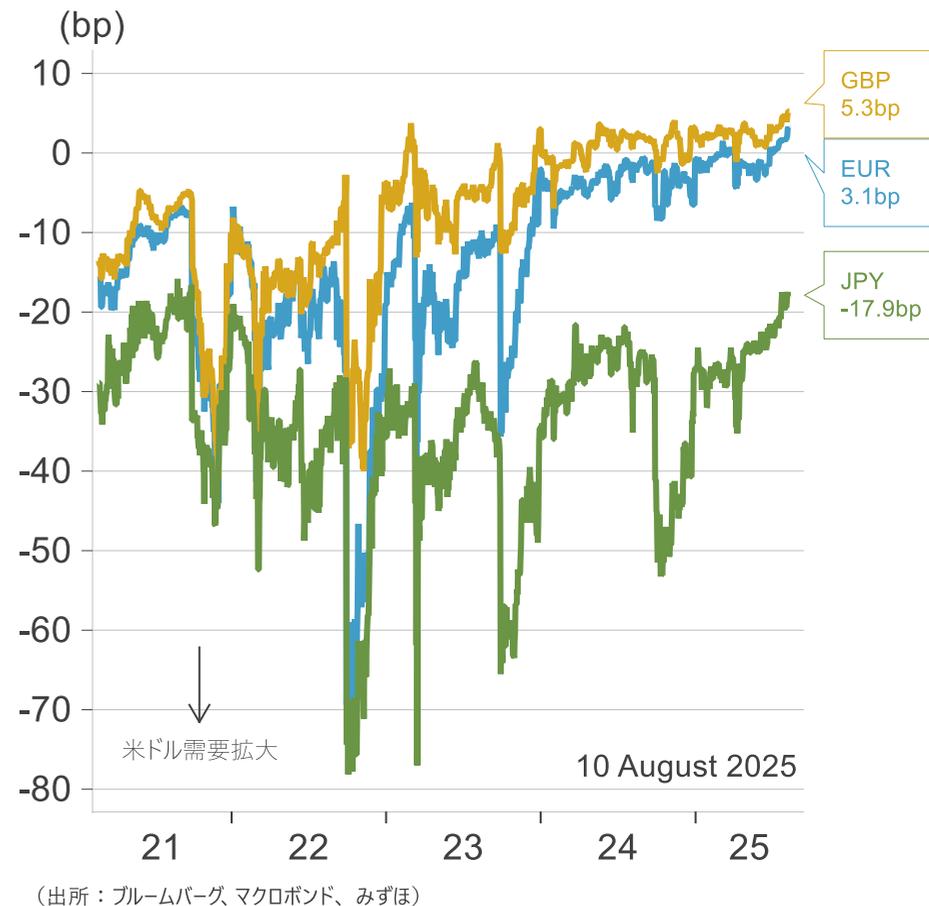
欧州 Euribor-OIS



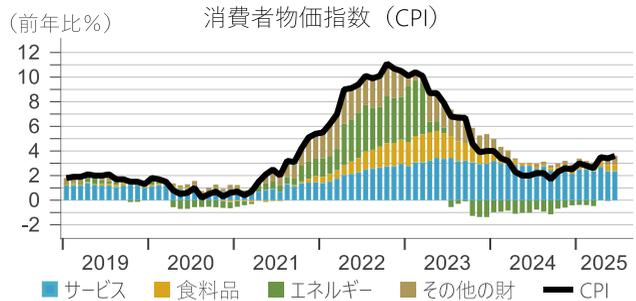
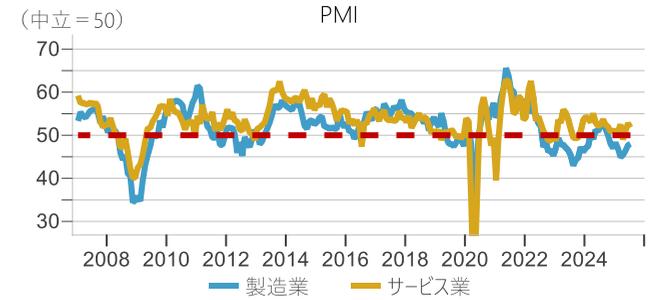
米国 SOFR-OIS



ユーロ、英ポンド、日本円 対ドル3か月ベースス

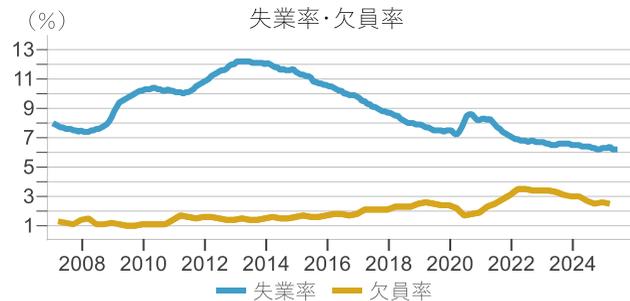
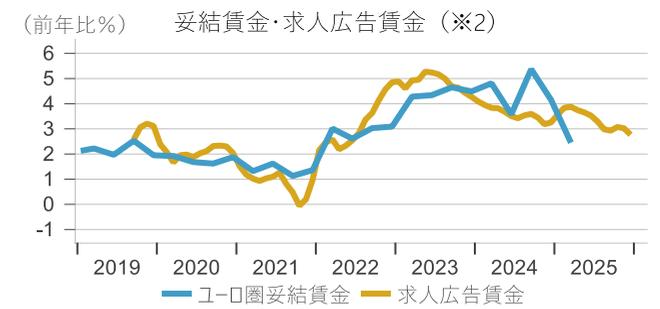
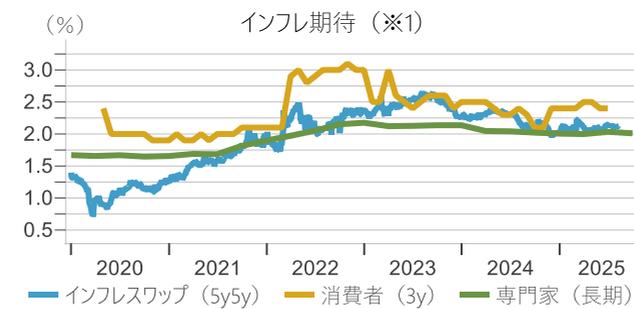
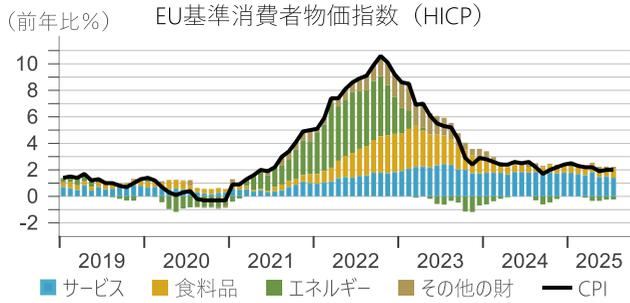
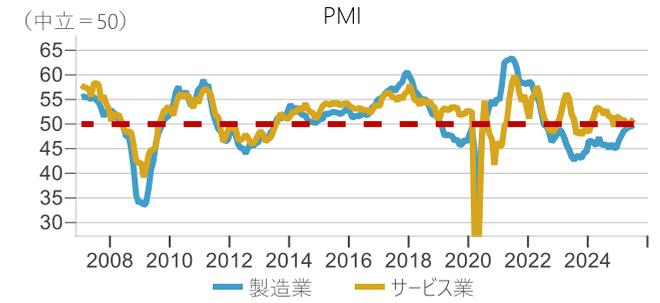
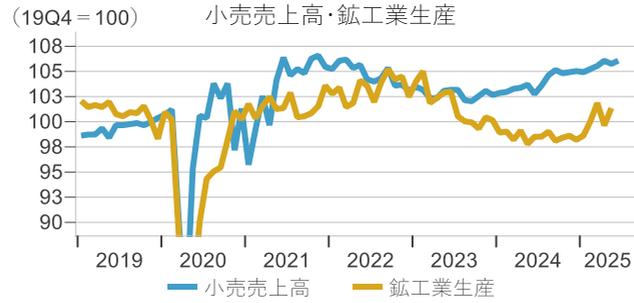


英国 主要経済指標



(出所：英国家統計局、英財務省、イングランド銀行、マクロポンド、みずほ)

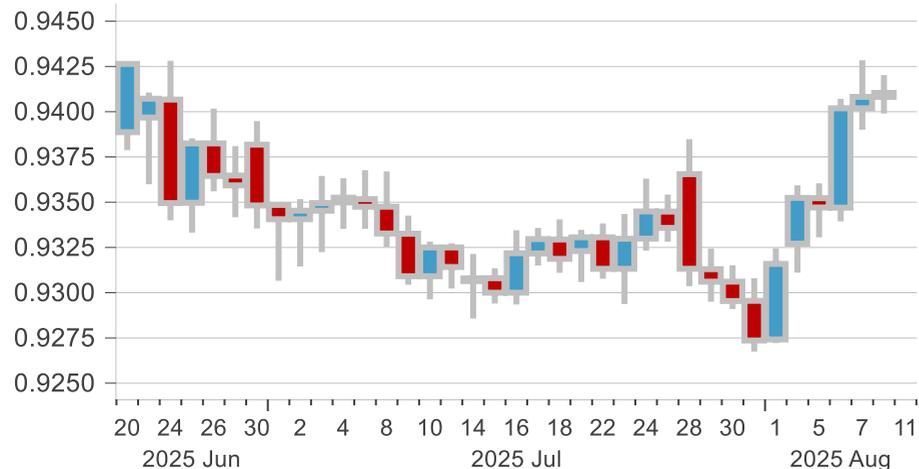
ユーロ圏 主要経済指標



※1 それぞれ、5年先スタート5年間のインフレスワップ、ECB消費者期待調査、ECB専門家調査を使用している。
 ※2 求人広告賃金は、Indeed社が公表しているデータ。3か月平均をとったうえで、グラフでは6か月先行させている。
 ※3 クレジットインパルスは与信額の前年同月比の伸び率が、前年同月と比較してどれだけ増減しているかを示す。値が高いほど、民間への資金供給が増えていることを示す。
 シャドーレートは、企業や家計への新規融資に適用される貸出金利を加重平均したものの。
 (出所：ユーロスタット、欧州中央銀行 (ECB)、Indeed、マクロボンド、みずほ)

スイスフラン、北欧通貨 マーケット指標

スイスフラン対ユーロ相場 (EURCHF)



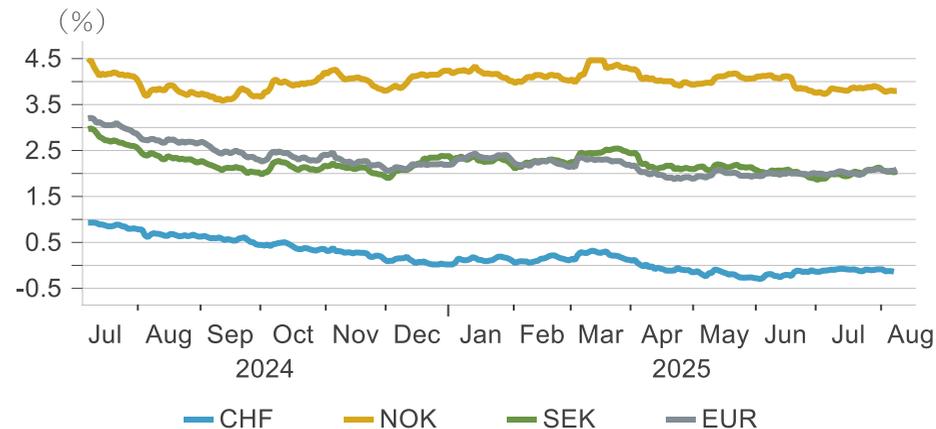
ノルウェークローネ対ユーロ相場 (EURNOK)



スウェーデンクローナ対ユーロ相場 (EURSEK)



2年スワップ金利



MACROBOND

Disclaimer

This presentation (the "Presentation") is given for general information purposes only and shall be kept strictly confidential by you and shall only be used by you in connection with this transaction. Until receipt of necessary internal approvals and until a definitive agreement is executed and delivered, there shall be no legal obligations of any kind whatsoever (other than those relating to confidentiality) owed by either party with respect to any of the material contained in the Presentation. All of the information contained in the Presentation is subject to further modification and any and all opinions, forecasts, projections or forward-looking statements contained herein shall not be relied upon as facts nor relied upon as any representation of future results which may materially vary from such opinions, forecasts, projections or forward-looking statements. In particular, no tax advice is given and you should ensure that you each seek your own tax advice.

You should obtain your own independent advice on the financial, legal, accounting, and tax aspects of any proposed solution outlined in this Presentation. You agree that you are not relying and will not rely on any communication (written or oral) of Mizuho Bank, Ltd., Mizuho International plc, Mizuho Bank (USA), or Mizuho Securities USA Inc. or any company whose ultimate holding company is Mizuho Financial Group, Inc. (each a "Mizuho Group Company") as investment advice or as a recommendation to enter into any transaction, and that you are capable of assessing the merits of and understanding (on your own behalf or through independent professional advice), and should you enter into a definitive agreement with a Mizuho Group Company, you will do so because you understand and accept the terms and conditions and risks (including but not limited to economic, competitive, operation, financial, legal, accounting and tax risks) of such transaction. No Mizuho Group Company in any way warrants, represents, or guarantees the financial, accounting, legal or tax results of the transaction described in the Presentation nor does it hold itself out as a legal, tax or accounting advisor to any party.

With respect to derivative transactions, documents presented to you and our discussions with you present one or a few of the possible ways of using derivative products. You should only enter into a derivative transaction and the underlying documentation/contracts (collectively "derivative transaction") after you have obtained a sufficient understanding of the details and consequences (including potential gain and loss consequences) of entering into a derivative transaction. The actual conditions and terms of the derivative transaction that you enter into with a counterparty will be determined by prevailing market conditions at the time that you enter into the derivative transaction with that counterparty. Consequently, you should carefully review the specific terms and conditions of your derivative transaction at that time. You agree that the final decision to enter into a derivative transaction is solely yours and such decision was made solely at your discretion after you had independently evaluated all the risks and benefits associated with the derivative transaction. For derivative transactions where you may have a right or option to make a choice, your ability to exercise your right or option is for a limited time period only. If you choose to terminate or cancel a derivative transaction early, you may be required to pay a derivatives transaction termination payment to the counterparty. In the event that the creditworthiness of your counterparty under the derivative transaction deteriorates, a possibility exists that you may not attain the financial effect that you may have originally intended to achieve at the time that you entered into the derivative transaction, and that you may incur an expense/loss.

When entering into a contingent convertible transaction, you should be aware of and have a sufficient understanding of the Product Intervention (Contingent Convertible Instruments and Mutual Society Shares) Instrument 2015, published in June 2015 by the FCA, which took effect from 1 October 2015 in relation to contingent convertible instruments (the "PI Instrument").

Nothing contained herein is in any way intended by any Mizuho Group Company to offer, solicit and/or market any security, securities-related product or other financial instrument which such Mizuho Group Company is otherwise prohibited by United Kingdom, U.S., Japanese or any other applicable laws, regulations, or guidelines from offering, soliciting, or marketing. For the avoidance of doubt, Mizuho Bank, Ltd will not provide securities related business, this would be offered by the appropriate entity within Mizuho Securities Co., Ltd. You should ask questions and make inquiries on products and services provided by any Mizuho Group Securities Company directly to the party providing those services.

Any tax aspects of this proposed financial solution are non-confidential, and you may disclose any such aspect(s) of the transaction described in the Presentation to any and all persons without limitation. In particular, in the case of the United States, to ensure compliance with Internal Revenue Service Circular 230, prospective investors are hereby notified that: (A) any discussion of U.S. Federal tax issues contained or referred to in the Information book or any document referred to herein is not intended or written to be used, and cannot be used, by prospective investors to avoid penalties that may be imposed on them under the United States Internal Revenue code of 1986, as amended (the "Code"); (B) such discussions are written for use in connection with the promotion or marketing of the transactions or matter addressed herein; and (C) prospective investors should seek advice on their particular circumstances from an independent tax advisor. A Mizuho Group Company may have acted as underwriter, agent, placement agent, initial purchaser or dealer, lender on instruments discussed in the Presentation, may have provided related derivative instruments, or other related commercial or investment banking services. A Mizuho Group Company or its employees may have short or long positions or act as principal or agent in any securities mentioned herein, or enter into derivative transactions relating thereto or perform financial or advisory services for the issuers of those securities or financial instruments.

The reference throughout this Presentation to "Mizuho" is a generic reference to one or more Mizuho Group Companies. Accordingly, the legal entity which may enter into any transaction or provide any service described in the Presentation may, at the option of one or more Mizuho Group companies and subject to any legal/regulatory requirement, be any one or more Mizuho Group Companies, such as Mizuho Bank, Ltd., Mizuho International plc, Mizuho Bank (USA) acting as agent for Mizuho Bank, Ltd., or Mizuho Securities USA Inc. (which is a registered US broker-dealer and the entity through which Mizuho generally conducts its investment banking, capital markets, and securities business in the United States), provided that such Mizuho Group Company is permitted and, if required, appropriately licensed and/or registered to engage in such activities in accordance with applicable laws, rules and regulations.

As previously notified and explained, and unless and until you notify the relevant Mizuho Group Company to the contrary, any non-public information provided by you to any Mizuho Group Company will be maintained in accordance with its internal policies and will be shared with other Mizuho Group Companies to the extent deemed necessary by such Mizuho Group Company to consummate the transaction or provide the product or service described in the Presentation. Any interest rate for the transactions contemplated in this Presentation (the "Financing") will be determined by reference to an interest rate benchmark. You should be aware of statements made by the UK's Financial Conduct Authority and other international regulators, suggesting that the London Interbank Offered Rate ("LIBOR") and certain other interest rate benchmarks may cease to be published (or be subject to substantial changes or restrictions in use) over the course of the next few years and, in the case of LIBOR, by the end of 2021. In addition, such benchmark rates may cease to be customary for use in the applicable markets and/or may become inappropriate for use in the Financing. Therefore, amendments may be required to the Financing in the future if any such event occurs and you should consider the impact of any future changes to the interest rate under the Financing. Although Mizuho will endeavour to minimise any disruption arising from any such transition, Mizuho cannot give any assurances as to the continued publication or relevance to the Financing of LIBOR or any other benchmark rate or give any assurances as to the likely costs and expenses of any resulting transition. If you are in any doubt as to the impact of these reforms, you are encouraged to seek independent advice.

The interpretation of the Presentation shall, to the extent appropriate, be governed by English law and subject to the jurisdiction of the English courts.

Within the UK and Europe the email addresses of Mizuho staff indicates which entity they are employed by, e.g. (i) [name]@mizuhoemea.com or [name]@mhcbEurope.com would indicate Mizuho Bank, Ltd.; (ii) [name]@uk.mizuho-sc.com indicates Mizuho International plc; (iii) [name]@eu.mizuho-sc.com indicates Mizuho Securities Europe GmbH.

Mizuho Bank, Ltd., is authorised and regulated by the Financial Services Agency of Japan.

Mizuho Bank, Ltd., London Branch, is authorised by the Prudential Regulation Authority and is subject to regulation by the Financial Conduct Authority and limited regulation by the Prudential Regulation Authority. Details about the extent of our regulation by the Prudential Regulation Authority are available upon request. Any eligible deposits with Mizuho Bank, Ltd., London Branch are protected up to a total of £85,000 by the Financial Services Compensation Scheme, the UK's deposit protection scheme. This limit is applied to the total of any eligible deposit accounts with Mizuho Bank, Ltd., London Branch. Any total deposits with Mizuho Bank, Ltd., London Branch above the £85,000 limit are not covered. For further information about your rights under the FSCS please visit <http://www.fscs.org.uk>

Mizuho International plc is authorised by the Prudential Regulation Authority and regulated by the Financial Conduct Authority and the Prudential Regulation Authority.