

みずほマーケット・トピック(2014 年 12 月 5 日)

週末版

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: ECB 理事会を終えて～expectation(期待)以上、target(目標)未達の intention(意思)～

1. 為替相場の動向(関連レポート:「みずほ BK Customer Desk Report」、「今週の為替相場見通し」)

- ・今週のドル/円相場は続伸する展開。週初 1 日に 118 円後半でオープンしたドル/円は、一時 119 円を突破し、米格付け会社による日本国債格下げ発表直後に 119.15 円まで円売りが強まった。だが、日経平均先物の下落に連れてドル/円 118 円近辺まで急反落し、米金利低下や NY ダウ平均の下落に一時週安値となる 117.86 円をつけた。その後は米 11 月 ISM 製造業景気指数が予想を上回ると切り返し、翌 2 日は週内の ECB 理事会での追加緩和観測や原油相場の軟調を受けたドル買いにドル/円は 119 円台前半まで急伸。3 日は、ここ数日の FRB 高官によるタカ派な発言が意識される中、米 11 月 ISM 非製造業景況指数の強い結果や米地区連銀経済報告書(バージュブック)のポジティブな内容にドル/円は 119 円後半まで続伸した。4 日は堅調な日経平均株価を横目にドル/円は 120 円目前での攻防となる中、ドラギ ECB 総裁の会見を受けてドル/円は乱高下となり、一時 120.25 円をつけた。しかし、米長期金利の低下にともない 119 円前半まで急落し、本日にかけては米 11 月雇用統計の発表を控え、119 円台後半で様子見となっている。
- ・今週のユーロ/ドル相場は下落する展開。週初 1 日に 1.24 円後半でオープンしたユーロ/ドルは、週内に ECB 理事会を控えて一時 1.2507 まで買い戻されたものの、米 11 月 ISM 非製造業景気指数の予想を上回る結果にドル買いが優勢となり反落した。翌 2 日は、ECB 理事会での追加緩和の観測や原油安・ドル高の流れにユーロ/ドルは 1.23 円まで値を下げ、3 日も ECB の追加緩和観測を背景に軟調地合いが継続。スペインやフランスの予想を下回る 11 月サービス業 PMI の結果にユーロは下げ足を速め、ユーロ/ドルは 1.23 円目前まで一段安となった。4 日は ECB 理事会後のドラギ総裁会見を受けて一時週安値となる 1.2880 をつけるも、予想ほどハト派でなかったとの見方や、一部では追加緩和を期待していた向きもあり、利益確定の動きからユーロ/ドルは 1.24 円半ばまで反発。だが、ECB は来年 1 月に国債購入を含む広範な資産購入プログラムを検討する見込みと報じられると 1.23 円後半まで反落し、本日も同水準で推移している。

今週のおもな金融市場動向(出所:ブルームバーグ、みずほ銀行)

		前週末	今 週				
		11/28(Fri)	12/1(Mon)	12/2(Tue)	12/3(Wed)	12/4(Thu)	
ドル/円	東京9:00	117.88	118.85	118.34	119.20	119.87	
	High	118.78	119.15	119.29	119.87	120.25	
	Low	117.74	117.86	118.23	119.13	119.33	
	NY 17:00	118.61	118.40	119.21	119.79	119.78	
ユーロ/ドル	東京9:00	1.2459	1.2437	1.2470	1.2388	1.2313	
	High	1.2490	1.2507	1.2476	1.2390	1.2457	
	Low	1.2426	1.2419	1.2377	1.2301	1.2280	
	NY 17:00	1.2452	1.2469	1.2383	1.2311	1.2380	
ユーロ/円	東京9:00	146.88	147.82	147.56	147.65	147.58	
	High	147.98	148.13	148.19	147.91	148.95	
	Low	146.85	147.09	147.48	147.04	147.32	
	NY 17:00	147.61	147.64	147.58	147.47	148.23	
日経平均株価		14,778.37	15,130.52	15,161.31	15,213.63	15,314.57	
TOPIX		1,228.26	1,252.51	1,257.69	1,262.13	1,270.50	
NYダウ工業株30種平均		16,553.93	16,569.98	16,560.54	16,651.80	16,713.58	
NASDAQ		4,370.90	4,401.33	4,389.25	4,434.13	4,453.00	
日本10年債		0.505%	0.517%	0.514%	0.515%	0.506%	
米国10年債		2.420%	2.428%	2.449%	2.417%	2.402%	
原油価格(WTI)		97.65	98.08	97.37	97.59	95.58	
金(NY)		1,311.00	1,310.50	1,310.60	1,314.50	1,315.70	

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

- 来週にかけて、米国では今晚の米 11 月雇用統計が最大の注目である。関連統計をみると、11 月雇用統計の調査週に当たる 11 月第 2 週(12 日を含む週)の新規失業保険申請件数は、趨勢を示す 4 週移動平均で 28.8 万件と 10 月調査週の 28.1 万件から上昇している。米労働省は結果について特殊要因はないと発表しているが、11 月上旬は寒波に襲われたことで建設やレジャー部門等が影響を受けた可能性がある。11 月 ADP 雇用統計は前月比+20.8 万人と前月から拡大ペースが鈍化したものの、目安となる+20 万人を 3 か月連続で上回った。また、11 月 ISM 製造業景気指数の雇用指数はやや低下し、11 月 ISM 非製造業景気指数の雇用項目も低下した。関連統計をみると、雇用統計は前月からやや鈍化する可能性もあるが、各係数も均してみれば引き続き労働市場は回復しているうえ、11 月は年末商戦に向けた季節的な雇用が急増する時期でもあり、運輸や小売業での大幅な雇用拡大が予想される。市場では非農業部門雇用者数に関し前月比+23.0 万人と前月の同+21.4 万人から増加、失業率は 5.8%と前月から横ばいと予測されている。来週 11 日(木)には 11 月小売売上高が発表される。11 月自動車販売台数は年率 1708 万台と前月から増加し好調が示唆されているほか、原油価格の下落が消費者の購買力を押し上げており、小売売上高をサポートしよう。また、11 月 ISM 非製造業景気指数は上昇したほか、週次小売統計では、ICSC チェーンストア売上高は上昇に転じ、レッドブック・リサーチの週間小売売上高では月前半は落ち込んだものの、後半には持ち直しが確認できる。原油下落でガソリンスタンドの売上は落ち込むが、好調な自動車販売がヘッドラインを押し上げよう(市場予想の中心:ヘッドライン 前月比+0.3%)。要人発言では、今晚にフィッシャーFRB 副議長やメスター・クリーブランド連銀総裁の講演があるほか、8 日(月)にはロックハート・アトランタ連銀総裁の講演等が予定されている。
- 本邦では、8 日(月)に 7~9 月期 GDP(2 次速報)が発表される。1 次速報では実質 GDP 成長率は前期比▲0.4%(年率▲1.6%)と予想外のマイナス成長となったが、2 次速報では法人企業統計などの結果を受けて同▲0.1%(同▲0.4%)へ上方修正される見通しである。2 次速報に用いられる 7~9 月期法人企業統計では、設備投資(ソフトウェアを除く全産業ベース)が前期比+3.1%と 2 四半期ぶりのプラス成長となった。この結果を受けて、7~9 月期 GDP は 1 次速報で減少していた設備投資は前期比+1.2%程度まで上方修正されるとみられるほか、在庫投資についてもマイナス寄与度が小幅に縮小する模様である。但し、低迷が続く実質賃金動向に天候不順等の影響もあって個人消費が足踏みし、企業が在庫調整を迫られて弱い成長となった姿は変わらない。

	本 邦	海 外
12 月 5 日(金)		- 米 11 月雇用統計 - 米 10 月製造業新規受注 - 米 10 月貿易収支
8 日(月)	4~6 月期 GDP(2 次速報) 10 月国際収支 11 月景気ウォッチャー調査 11 月貸出・預金動向	
9 日(火)	11 月マネーストック	
10 日(水)		
11 日(木)		- 米 11 月小売売上高 - 米 10 月企業在庫
12 日(金)	10 月鉱工業生産(確報)	

【当面の主要行事日程(2014 年 12 月~)】

日銀金融政策決定会合 12 月 18~19 日、2015 年 1 月 20~21 日、2 月 17~18 日)
 欧州中銀理事会(2015 年 1 月 22 日、3 月 5 日、4 月 15 日)
 米 FOMC(12 月 16~17 日、2015 年 1 月 27~28 日、3 月 17~18 日)

3. ECB 理事会を終えて～expectation(期待)以上、target(目標)未満の intention(意思)～

遅くとも 3 月にはゾプリン QE

昨日の ECB 理事会は政策金利である主要リファイナンスオペ(MRO)金利を 0.05%、市場の上限金利となる限界貸出金利を 0.30%、そして市場の下限金利となる預金ファシリティ金利は▲0.20%で据え置いた。この結果、ECB が操作対象とする上限金利と下限金利の差であるコリドーも変わらず 0.50%ポイントで据え置かれている。追加緩和に含みを持たせて現状維持という本欄の予想通りの結果だが、俄かに緩和観測を高めていたユーロ相場では大きく買い戻される動きも見られた。ポイントとしては①バランスシート(B/S)拡大文言の修正、②量的緩和(QE)の意図が声明文に明記されたこと、③今後の決定は全会一致(unanimous)に拘らないと述べたことであり、これらが意識される中でユーロ相場の騰勢も徐々に落ち着いている。前回 11 月理事会では「必要に応じて実施する追加措置を適切なタイミングで準備するよう、ECB スタッフとユーロシステムの担当委員会に指示した」との文言が加えられたことが話題になったが、今回も理事会の要請を受けて「必要に応じて適宜導入できるよう、ECB スタッフとユーロシステムの担当委員会がさらなる手段のための技術的準備を進めた」と声明文に記載されている。後述するように、早ければ 1 月、遅くとも 3 月にはいよいよ ECB も国債を含む QE に踏み切ることになる。

expectation(期待)以上、target(目標)未満の intention(意思)

今回最も注目される点は 11 月に話題になったばかりの「these asset purchases will have a sizeable impact on our balance sheet, which is expected to move towards the dimensions it had at the beginning of 2012」との文言がさらに強化され、「our measures will have a sizeable impact on our balance sheet, which is intended to move towards the dimensions it had at the beginning of 2012」と変更されたことにある。これは 11 月理事会の会見において「理事会としては B/S 拡大を期待しているのか。それともそれが起きて欲しいと願っているのか」との質問が出たことと関連している。要するに、B/S 規模の拡大に関し、能動的に取り組むつもりなのか、それともあくまで政策の結果として受動的なものと割り切るのかという論点である。

今回の「expected」から「intended」への変更は明らかにハト派方向のものであり、ドラギ総裁も両者の表現は「違うものだ」と含みを持たせている。しかし、この変更自体は全会一致ではなかったとされており、ドイツを始めとする健全国の反対は強かったものと思われる。バイトマン独連銀総裁は 11 月理事会直後に「バランスシートの数字は期待であり目標ではない」と釘を刺していることから、「expected」との表現に止めたい意思はあったのだろう。ドラギ総裁は「intention は expectation と違うが、まだ target ではない。その中間だ」と非常に微妙な言い回しをしており、これは自身の手足を縛りたくないという意図もあるだろうが、反対派との調和を重んじた可能性も有りそうである。要するに intention(意思)とは従前の expectation(期待)以上だが、target(目標)ほど強くはない、ということになるが、市場としてはあくまで target(目標)と見なす状況に変わりはないだろう。

QE 実施を意図する声明文へ

また、もう 1 つの注目点として「来年初旬に我々の手段の規模、ペースそして構成を変える」といった表現が声明文に加えられたことは見逃せない。この文言に関し、ドラギ総裁は「これは意味のある文言なので繰り返す価値がある」と述べている。ドラギ総裁が QE の効果波及チャネルを尋ねられた際、「規模、ペース、構成の 3 つの要素がある。それぞれの決定は信用緩和の効果、シグナル効果そしてポートフォリオリバランス効果などをもち得る」と述べていることにも現れるように、今回声明文に加えられた当該文言は将来的な QE 実施を意図するものと考えて差し支えない。

市場参加者からすれば「来年初旬とはいつなのか」が当然注目され、記者からも「(次回理事会までの)あと 7 週間で国債購入を含むこの種の政策を決定することができるのか」といった質問が出ている。これに対し、ドラギ総裁は「初旬は初旬であり、次回理事会ということの意味しない」と述べ、性急な期待を牽制している。あくまで原油価格の動向やそれが経済動向だけではなくインフレに与える影響などを評価する必要があるとあって、それ次第の決定である、というのがドラギ総裁の主張である。昨晚のブルームバーグでは事情に詳しいユーロ圏の中銀当局者 2 名の話として「1 月会合で国債購入を含む広範な資産購入プログラムを検討する見込み」と報じられているが、あくまで検討であり決定まで至るかどうかは書かれていない。後述するように 3 月理事会でのアクションが最も蓋然性が高いように見受けられる。

対象資産は？

なお、今後、市場参加者は「広範な資産購入プログラム」への思いを強めていくことになる。この点、ドラギ総裁は「金以外の全ての資産が対象」と述べており、具体的な言質を与えていない。しかし、恐らくは国債を主軸に社債も加え、さらには既存の ABS(資産担保証券)やカバードボンドも含めてパッケージ化し、総額を大きく見せる手段に出る可能性が高いと筆者は見ている。国債は ECB への出資金比率で案分した上で、全ての加盟国国債を対

象とするしかないだろう。なお、特に為替市場の観点からは「金以外と言うことは外国債券も有り得るのか」というのが必然的な興味として持ち上がるが、この可能性についてドラギ総裁は「何度か別の機会で話し合ったことはあるが、それは今の機会ではない。為替介入と同義であるため、私は難しいと考えている。もちろん、数回述べている通り、為替レートは成長や物価の安定にとって重要だが政策目標ではないため、我々としてもやりたいとは思っていない」と述べており、可能性としてはゼロではないものの極めてゼロに近い、というのが現状と見受けられる。

OMTとQEは何が違うのか

なお、記者会見では2012年9月に無制限国債購入プログラムとして鳴り物入りで導入された OMT(Outright Monetary Transactions)と QEは何が違うのかという質問も出ている。OMTは実施にあたって厳しい発動条件(具体的には購入対象の国債発行国における財政再建コミットなど)があるため、QEではこのような条件付与があるのかどうか、という質問が出ている。これに対しドラギ総裁は「OMTとQEの違いを丁寧に区別することは極めて重要である」と述べた上で、OMTはあくまでユーロ圏に係るテールリスクに対応するものであり、特定国のコンフィデンス危機に対応することが必要であるため条件付与が必要になるといったロジックを展開している。

片や、QEはユーロ圏全体のデフインフレに対応するものであって、現状を放置すれば実質金利高になるところを(既にゼロ金利政策に直面しているため金利ではなく)B/S規模を修正することによって対応するものであると述べ、あくまで「純粋な金融政策(pure monetary policy)」との理解を披露している。純粋な金融政策ならば OMTに付与されるような発動条件は不要、ということである。

第2回 TLTRO 入札の見通し

12月11日に実施されるターゲット型長期流動性供給(TLTRO)について規模の見込みを尋ねる記者もいたが、これは正確に予想するのは「とても、とても難しい(very, very difficult)」と述べている。理由としては、金融機関の資金需要が把握できたとしても全てが TLTRO で手当てされるとは限らず、他のオペ(単なる LTRO や主要リファイナンスオペ(MRO)など)も利用されることを踏まえれば、ネットで TLTRO の規模がどの程度になるのかという予測は難しい、と述べられている。第1回 TLTRO の規模は ECB として「予想の下限に止まった」としながらも、これにより民間金融機関の ECB へのエクスポージャーに関し、デューレーションが3か月から1年弱程度に伸びたことを強調しており、この点は傾聴に値する指摘と感じられた。

スタッフ見通しは大幅下方修正

改訂されたスタッフ見通しは大幅下方修正されている。2016年までの実質 GDP 成長率に関しては2014年/2015年/2016年について、0.8%/1.0%/1.5%とされており、▲0.1ポイント/▲0.6ポイント/▲0.4ポイントとかなりきつい下方修正となっている。需要項目別に見ると、例えば総固定資本形成の下方修正が極めて大きく(改訂幅は▲0.4ポイント/▲1.7ポイント/▲0.7ポイント)、域内需要の弱さは由々しき事態と見受けられる。また、輸出の下方修正が大きいことも目を引く(改訂幅は+0.1ポイント/▲1.3ポイント/▲0.5ポイント)。これほどユーロ安誘導したにも拘わらず輸出が弱い

ECBのスタッフ見通し(2014年12月)

(%)

	2013	2014	2015	2016
消費者物価上昇率(HICP) (前回:2014年9月)	1.4	0.5~0.5 (0.5~0.7)	0.2~1.2 (0.5~1.7)	0.6~2.0 -
実質GDP (前回:2014年9月)	▲ 0.4	0.7~0.9 (0.7~1.1)	0.4~1.6 (0.6~2.6)	0.4~2.6 (0.6~3.2)
消費支出	▲ 0.6	0.8	1.3	1.2
政府支出	0.3	0.9	0.5	0.4
総固定資本形成	▲ 2.5	0.7	1.4	3.2
輸出(財・サービス)	2.2	3.2	3.2	4.8
輸入(財・サービス)	1.3	3.3	3.7	4.9

(資料)ECB、為替レート(ユーロ/ドル)の前提は14年が1.33、15~16年は1.25。

理由についてドラギ総裁は世界経済の弱さを挙げ、さらには予測の為替レート前提が現状よりも高めであることにも言及している。前者の理由は分かるとしても、2015~16年の想定為替レートは1.25であり現状(1.23~1.24)と大きく変わるわけではないため、苦しい言い訳に聞こえる。

肝心の消費者物価指数(HICP)も引き下げられており、2014年/2015年/2016年について、0.5%/0.9%/1.3%とされており、2014年と2015年に関し▲0.2ポイント/▲0.2ポイントの下方修正となる。「今後2年間は1%台前半までしか上がらない」という ECB の見通しは、欧州の日本化を考える上でもかなり重く受け止める必要があるだろう。こうしたインフレ率見通しを受けて記者からは「(欧州議会で早く動くと言ったのに)何故今日動かないのか」といった質問も出ており、ドラギ総裁は原油価格下落の影響を見極めたい意向を述べている。だが、本音のところでは、現実問題として「次の一手」が枯渇化しつつあるため慎重に考えたい、という思いが強いはずである。

QEは既定路線。問題はいつやるか、に

今回理事会を経て、ECBが国債を対象とするQEを実行に移すことはもはや既定路線となった。あとはいつやるのか、という問題だけである。本欄では来年3月5日の理事会を予想している。理由としてはスタッフ見通しが再び改訂され、2017年までのHICP見通しが増えられるため、これが2%に大きく届かないことを理由に未曾有の一手に踏み切る、というのは客観的に最も綺麗である。また、2月には36か月物LTROの満期が到来する。現状の未返済残高2800億ユーロ弱が2月に期落ちするため、「量」を追求するECBはここで試練を迎えるはずである。B/Sを「3兆ユーロ」に誘導するためのintention(意思)を表明した以上、何かをしなくてはならない。3月ならばこうしたB/Sの規模を踏まえ、QEがどういった形を取ればベストなのかを考えた上で決定を下すことができる。

もちろん、1月22日の理事会で動く可能性はゼロではない。今回筆者が印象に残ったのはドラギ総裁が「物価安定からの長期的な乖離について、我々は許容できない(we won't tolerate prolonged deviations from price stability)」と述べたことである(同じ旨を2度述べている)。物価の安定から乖離(deviate)した状態が長期間続くことがインフレ期待に波及し、中長期のインフレ期待まで押し下げ、実際の中長期のインフレ期待にも影響してしまう、という懸念である。とすれば、今からあと3か月もリードタイムを設けるつもりはないかもしれない。そもそも、ドラギ総裁はQEの決定に関し、「全会一致である必要はない」と断言しており、スピード感を重視している可能性もある。ドラギ総裁は「全会一致にできるように設計はできるが我々には責務があり、物価安定からの乖離を長期間許容できない」といった旨も述べており、「緩和への焦燥感」は確かに認められるだろう。1月にサプライズ緩和があると仮定し、後に振り返った場合、こうしたドラギ総裁の言動がキープレーズとして思い返される可能性は高い。

以 上

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。

経済指標カレンダー(2014年12月)

月	火	水	木	金	週末
1 日本 自動車販売台数(11月) 日本 法人企業統計(7～9月期) 米国 ISM製造業景気指数(11月)	2 日本 マネタリーベース(11月) 米国 建設支出(10月)	3 米国 ISM非製造業景気指数(11月) 米国 労働生産性(確報、7～9月期) 米国 ADP雇用統計(11月) ユーロ圏 GDP(2次速報、7～9月期)	4 ユーロ圏 ECB理事会	5 ドイツ 製造業受注(10月) ISM製造業景気指数(12月) 米国 製造業新規受注(10月) 米国 貿易収支(10月) 米国 消費者信用残高(10月)	
8 日本 国際収支(10月) 日本 貸出・預金動向(11月) 日本 *企業倒産件数(11月) 日本 景気ウォッチャー調査(11月) 日本 GDP(2次速報、7～9月期) ドイツ 鉱工業生産(10月)	9 日本 マネースtock(11月) ドイツ 貿易収支(10月) ISM非製造業景気指数(12月)	10	11 米国 小売売上高(11月) 米国 企業在庫(10月)	12 日本 鉱工業生産(確報、10月)	
15 米国 ニューヨーク連銀製造業景気指数(12月) 米国 TICレポート(対内対外証券投資、10月) 米国 鉱工業生産(11月)	16 米国 住宅着工(11月) 米国 FOMC(～17日) ユーロ圏 貿易収支(10月) ドイツ ZEW景況指数(12月)	17 日本 貿易収支(11月)	18 機械受注(11月) 企業物価(12月) 米国 IFO企業景況感指数(12月)	19 日本 景気動向指数(確報、10月)	
22 日本 金融経済月報 米国 中古住宅販売(11月)	23 米国 個人所得・消費(11月) 米国 新築住宅販売(11月) 米国 耐久財受注(11月) 米国 GDP(3次速報、7～9月期)	24	25 日本 企業向けサービス価格(11月) 日本 日銀金融政策決定会合議事録要旨	26 日本 労働力調査(11月) 日本 家計調査(11月) 日本 全国消費者物価(11月) 日本 東京都都区消費者物価(12月) 日本 商業販売統計(11月) 日本 鉱工業生産(速報、11月)	
29	30	31 米国 シカゴPMI(12月)			

(注)*を付したものは公表予定が未定であることを示す。

経済指標カレンダー(2015年1月)

月	火	水	木	金	週末
			1	2 米国 建設支出(11月) 米国 ISM製造業景気指数(12月)	
5 日本 自動車販売台数(12月)	6 日本 マネタリーベース(12月) 米国 製造業新規受注(11月) 米国 ISM非製造業景気指数(12月)	7 米国 貿易収支(11月) 米国 FOMC議事要旨 ユーロ圏 失業率(11月) ユーロ圏 消費者物価(速報、12月)	8 米国 消費者信用残高(11月) ドイツ 製造業受注(11月)	9 日本 景気動向指数(速報、11月) 米国 雇用統計(12月) 米国 卸売売上高(11月) ドイツ 鉱工業生産(11月) ドイツ 貿易収支(11月)	
12 日本 *企業倒産件数(12月)	13 日本 国際収支(11月) 日本 景気ウォッチャー調査(12月) 日本 貸出・預金動向(12月)	14 日本 マネーストック(12月) 米国 小売売上高(12月) 米国 企業在庫(11月) ユーロ圏 鉱工業生産(11月)	15 日本 機械受注(11月) 日本 企業物価(12月) 米国 生産者物価(12月) ユーロ圏 貿易収支(11月) ドイツ GDP(1次速報、10～12月期)	16 日本 第三次産業活動指数(11月) 米国 鉱工業生産(12月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(速報、1月) 米国 消費者物価(12月) ユーロ圏 消費者物価(速報、12月)	
19 日本 鉱工業生産(速報、11月) ユーロ圏 ECBユーロ圏経常収支(11月)	20 日本 日銀金融政策決定会合(～21日) ドイツ ZEW景況指数(1月)	21 日本 景気動向指数(速報、11月) 米国 住宅着工(12月)	22 日本 金融経済月報 ユーロ圏 ECB理事会	23	
26 日本 貿易収支(12月) ドイツ IFO企業景況感指数(1月)	27 米国 新築住宅販売(12月) 米国 耐久財受注(12月) 米国 S&P/ケース・シラー住宅価格(11月) 米国 FOMC(～28日)	28	29	30 日本 鉱工業生産(速報、12月) 日本 労働力調査(12月) 日本 家計調査(12月) 日本 全国消費者物価(12月) 日本 東京都都区消費者物価(1月) 日本 新設住宅着工(12月) 米国 GDP(1次速報、10～12月期) 米国 ミシガン大学消費者マインド(速報、1月) 米国 シカゴPMI(1月) ユーロ圏 失業率(12月) ユーロ圏 消費者物価(速報、1月)	31 米国 ミシガン大学消費者マインド(速報、1月)

(注)*を付したものは公表予定が未定であることを示す。

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.mizuohobank.co.jp/forex/econ.html>

発行年月日	過去6か月のタイトル
2014年12月4日	最近のユーロ/ドル相場について
2014年12月3日	「日本売り」に対する所感～懸念は尚早だが…～
2014年12月2日	ECB 理事会(12月4日)プレビュー
2014年12月1日	原油価格下落が円・ドル・ユーロに与える影響について
2014年11月28日	週末版
2014年11月27日	最近のドラギ発言などを受けて～金購入なども含め～
2014年11月26日	GPIFの売買余地や基礎的需給への影響などについて
2014年11月25日	解散総選挙後のアベノミクスを待ち受けるもの
2014年11月21日	週末版
2014年11月20日	豪ドル資産の軟調が目立つ
2014年11月18日	過去の円安局面と違う2つの要素～実質金利と需給～
2014年11月17日	本邦7～9月期GDP～続く所得面の悪化～
2014年11月14日	週末版(2周年を迎えたアベノミクス～何が変わったのか～)
2014年11月11日	本邦9月国際収支統計などについて
2014年11月10日	【特別版】『中期為替相場見通し』の臨時改訂
2014年11月7日	週末版(ECB理事会を終えて～正式に始まった「量」への挑戦～)
2014年11月6日	当面は温存されそうな実現不可能なポリシーミックス
2014年11月5日	ECB理事会プレビュー～現状維持を予想～
2014年11月4日	日銀金融政策決定会合(10月31日開催分)
2014年10月31日	週末版
2014年10月30日	FOMC声明文を受けて(10月28～29日開催分)
2014年10月28日	カバードボンド購入額をどう読むか?
2014年10月27日	欧州ストレステストを受けて～本当の勝負はこれから～
2014年10月24日	週末版(ユーロ圏PMIや域内のスラック(弛み)について～インフレ率が上がらない構造的背景～)
2014年10月23日	ECB社債購入を巡る3つの問題点
2014年10月22日	現時点の消費増税に対する市場の反応イメージについて
2014年10月21日	カバードボンド購入プログラム(CBPP3)などについて
2014年10月20日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2014年9月分)
2014年10月17日	週末版(米為替政策報告書について～ドル高容認か?～)
2014年10月16日	昨日の相場混乱について～ドル/円は適正な水準まで調整へ～
2014年10月15日	原油価格下落が日米欧金融政策に与える影響
2014年10月14日	G20を終えて～円とユーロで全く違う「通貨安の正当性」～
2014年10月10日	週末版(ドル/円相場の新しい節目～均衡水準は20%円安に?～)
2014年10月9日	FOMC議事要旨(9月16～17日開催分)を受けて
2014年10月8日	日銀金融政策決定会合を終えて～迫る期限の弾力化～
2014年10月7日	経済財政諮問会議(10/1)議事要旨を受けて
2014年10月6日	米9月雇用統計を終えて～経験則に照らせば利上げ?～
2014年10月3日	週末版(ECB理事会を終えて～需要不足と向き合うECB～)
2014年10月2日	短観9月調査に見る円安コストの陰
2014年10月1日	ECB理事会プレビュー～「量」を評価軸とする難しさ～
2014年9月29日	ドル高を阻むもの
2014年9月26日	週末版
2014年9月25日	安倍首相発言や最近の株高などについて
2014年9月24日	ドラギ総裁の欧州議会証言について～「量」の再強調～
2014年9月22日	ケアンズG20 財務相・中央銀行総裁会議を終えて
2014年9月19日	週末版(第1回ターゲット型長期流動性供給(TLTRO)について～厳しくなる「量」の追求路線～)
2014年9月18日	FOMC(9月16～17日)を終えて
2014年9月17日	ドル/円相場の水準感に係るヒント
2014年9月16日	スコットランド独立についての論点整理
2014年9月12日	週末版(必要なのは「円安前提の成長戦略」～心配しなくても円安は進む～)
2014年9月10日	官製相場となったユーロ相場への考察
2014年9月9日	円安を巡る財界要人発言を受けて～伸び悩み実質GDI～
2014年9月8日	本邦7月国際収支統計などについて
2014年9月5日	週末版(ECB理事会を終えて～官製相場の様相を呈してきたユーロ相場～)
2014年9月4日	9月レバトリの妥当性や今後の直接収益などについて
2014年9月3日	105円台を受けて～日米2年金利差からの推計値など～
2014年9月2日	再び迫る「市場のユーロ売りvs.SNBのユーロ買い」
2014年9月1日	ECB理事会プレビュー～最大の注目点は声明文?～
2014年8月29日	週末版
2014年8月27日	止まらない欧州金利の低下～財政が嫌なら介入のみ～
2014年8月26日	ドラギ総裁の「3本の矢」～驚きずくめのジャクソンホール講演～
2014年8月25日	イエレンFRB議長講演～「見たいように見る」相場～
2014年8月22日	週末版(ユーロ圏からの資金流出見られず～俗説に反するユーロ圏6月国際収支統計～)
2014年8月21日	FOMC議事要旨～「終わりの始まり」をどう考えるか～
2014年8月20日	本邦7月貿易収支などについて
2014年8月19日	最近のサービス収支動向～旅行収支は経常収支を支えるか～
2014年8月18日	ユーロショートカバーに備える地合い～3つの契機～
2014年8月15日	週末版(ユーロ圏4～6月期GDPなどを受けて～日本化議論は疑念を越え、予防的視点へ～)
2014年8月13日	本邦4～6月期GDP1次速報値などについて
2014年8月12日	「国際金融のジレンマ」がもたらす金融政策の通貨政策化
2014年8月11日	改めて認識する「放って置けば円安」シナリオ
2014年8月8日	ECB 理事会を終えて～積み掛けるような口先介入は焦りの表れ?～
2014年8月7日	ハードデータに及び始めたロシア・ウクライナ問題
2014年8月6日	ECB理事会プレビュー～「最良の地合い」で現状維持～
2014年8月5日	BIS国際与信統計における欧州とロシアの繋がりについて
2014年8月4日	ユーロ下落時のユーロ円化説の考え方～認識は変わらず～
2014年8月1日	週末版(ユーロ圏7月消費者物価指数(HICP)などを受けて～ECBとしては「早く結果が欲しい」状況～)
2014年7月30日	ドル建て日経平均株価から滲み出る過熱感
2014年7月28日	ターゲット型TLTRO(TLTRO)の展望とユーロ相場について
2014年7月25日	週末版
2014年7月24日	本邦6月貿易収支について
2014年7月23日	米消費者物価指数(CPI)を受けて考える為替相場
2014年7月22日	格差が始めたユーロ圏住宅価格～BIS年次報告に絡めて～
2014年7月18日	週末版(「事後的なイベント」は押し目の好機～狭いレンジでの処世術～)
2014年7月17日	『展望レポート』中間評価などについて
2014年7月15日	円相場は損益分岐点か?～『さくらレポート』などを受けて～
2014年7月14日	FRB、「今の利上げ」は「将来の利下げ」のため?
2014年7月11日	週末版(ポルトガルの銀行不安を受けて～金融不安は日本化懸念のダメ押し～)
2014年7月10日	巨額和解金騒動から派生する決済通貨の多様化論
2014年7月8日	国際収支や対内対外証券投資などから得られる需給イメージ
2014年7月7日	「生活意識に関するアンケート調査」に見る日本経済の現状
2014年7月4日	週末版(ECB理事会を終えて～市場期待に苛立つドラギ総裁は日銀を思い返すべき～)