

みずほマーケット・トピック(2015 年 1 月 23 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～今後の鍵は「25%ルール」の行方～	

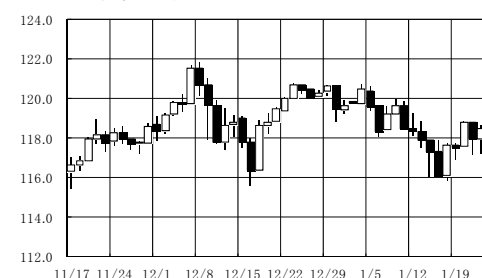
1. 為替相場の動向(関連レポート:「みずほ BK Customer Desk Report」、「今週の為替相場見通し」)

- ・今週のドル/円相場は底堅い展開。週初 19 日に 117 円台半ば近辺でオープン後、中国株式市場の大暴落を受けて、上昇して寄り付いた日経平均株価が上昇幅を縮小する動きに一時週安値となる 116.93 円まで軟化。その後は欧州株が堅調推移したことからドル/円は 117 円台半ばまで戻した。20 日も日経平均株価の上昇に連れて堅調となり、独 1 月 ZEW 景況感指数の改善を受けたクロス円のサポートもあって 118.87 円までさらに上伸。翌日の日銀金融政策決定会合への期待もあって、一時週高値となる 118.87 円をつけた。しかし、21 日の日銀会合で政策据え置きが発表されると失望売りが入り、黒田総裁会見にて、一部で期待が膨らんでいた日銀当座預金の付利引き下げに関し「議論していない」と否定したことから 117.30 円近辺まで下押しされた。その後は原油価格の反発に NY ダウ平均と米長期金利が上昇し、ドル/円も 118 円前半まで回復。22 日は ECB による追加緩和決定を受け、一旦 117 円前半まで下げるも、NY ダウ平均が堅調に推移し、米長期金利も上昇に転じると 118 円台後半まで買い戻され、本日は 118 円台前半まで値を落としている。
- ・今週のユーロ/ドル相場は週後半に急落した。週初 19 日に 1.15 台半ばでオープン後は揉み合いが続いたが、欧州株が堅調となるとニューヨーク休場の中で 1.16 台前半まで上昇。20 日は週内に控える ECB 理事会に注目が集まる中、独 1 月 ZEW 景況感指数が予想を上回る改善を示したものの、ユーロ相場は終始軟調となり 1.15 台半ばまで弱含んだ。21 日は翌日の ECB 理事会を控えてポジション調整から 1.16 台前半まで上昇する場面がみられたが、ECB の国債購入についての情報が錯綜しユーロ/ドルは乱高下し、一時週高値となる 1.1680 をつけた。だが、カナダ中銀がサプライズ利下げを発表すると全般的にドル買いが強まり、ユーロ/ドルは 1.15 台後半へ反落。22 日、注目された ECB 理事会では、3 月から国債を中心とする月間 600 億ユーロの量的緩和政策 (QE) の導入が発表されると、独 10 年債金利が過去最低水準まで低下する中、ユーロ/ドルは 2003 年 9 月以来の 1.1316 まで急落し、本日も 1.13 台後半で軟調な推移となっている。

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			
		1/16(Fri)	1/19(Mon)	1/20(Tue)	1/21(Wed)	1/22(Thu)
ドル/円	東京9:00	116.14	117.58	117.75	118.65	117.84
	High	117.77	117.79	118.87	118.80	118.67
	Low	115.85	116.93	117.58	117.18	117.25
	NY 17:00	117.67	117.53	118.79	117.95	118.50
ユーロ/ドル	東京9:00	1.1637	1.1562	1.1596	1.1545	1.1615
	High	1.1649	1.1639	1.1615	1.1680	1.1652
	Low	1.1460	1.1530	1.1540	1.1542	1.1316
	NY 17:00	1.1569	1.1605	1.1550	1.1610	1.1366
ユーロ/円	東京9:00	135.14	135.96	136.52	136.99	136.86
	High	136.18	136.80	137.64	137.10	137.31
	Low	134.70	135.17	136.45	135.81	134.28
	NY 17:00	135.83	136.60	137.19	136.93	134.68
日経平均株価		16,864.16	17,014.29	17,366.30	17,280.48	17,329.02
TOPIX		1,363.73	1,372.41	1,397.63	1,390.61	1,389.43
NYダウ工業株30種平均		17,511.57	17,511.57	17,515.23	17,554.28	17,813.98
NASDAQ		4,634.38	4,634.38	4,654.85	4,667.42	4,750.40
日本10年債		0.24%	0.20%	0.22%	0.25%	0.32%
米国10年債		1.84%	1.84%	1.79%	1.87%	1.86%
原油価格(WTI)		49.13	49.13	46.47	47.78	46.31
金(NY)		1,280.45	1,275.65	1,295.40	1,293.10	1,302.13

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

- 来週にかけては、25日(日)にギリシャ総選挙が実施される(日本時間26日明け方には大勢が判明するとみられる)。世論調査では、野党の急進左派連合(SYRIZA)の支持率がサマラス首相率いる与党の新民主主義党(ND)を4.5%ポイント程度引き離している模様である。今回の選挙で支持率1位のSYRIZAが第一党となったとしても単独過半数には僅かに届かない公算が大きく、3日間の交渉で連立を模索し、成功すれば左派色の強い政権が過半数を獲得する。この場合、市場が最も警戒すべきはトロイカ(IMF・ECB・欧州委員会)との交渉決裂に始まる混乱である。SYRIZAが高い支持率を得ている背景にはトロイカの緊縮財政方針を痛烈に非難しているという事実があり、当然にしてトロイカがつけつける再建プログラムの履行拒否が主張されるだろう。EFSF(欧州金融安定ファシリティ)の融資可能期限は2月28日となっている。融資再開の条件は、ギリシャの新政権が、トロイカの要求に沿った追加的な財政緊縮策を容認することだが、SYRIZA政権下で2月28日までに財政緊縮策を受け容れ、融資を受け取れるかは疑問である。その場合、ユーロ圏財務相会合において期限の延長がなされるかどうか注目となる。とは言え、そもそも国内の年金や公務員給与の支払いがトロイカ支援に依存する以上、トロイカに逆らい続けて得るものではなく、それらが未払いになる事態になれば今度はSYRIZA政権自体が支持率を落とすことになり、最終的には、市場を散々混乱させた挙句、ある程度の緊縮を飲まざるを得ないと推測される。なお、上記はSYRIZAが第一党となり、且つ連立に成功した場合のシナリオであり、連立に失敗した場合には、第二党並びに第三党が順を追って連立交渉に挑み、ここでも連立が成立しない場合には各党党首が協議し、挙国一致内閣で合意できない場合には議会を解散し、再選挙という流れとなる。これは2012年のケースと同様であり、2月28日までにEFSFから融資を受けることは尚更困難となるだろう。
- 米国では、27～28日にかけてFOMCが開催される。前回12月16～17日FOMCでは、注目された声明文における利上げまでの期間に係る文言「相当な期間(considerable time)」は金融政策の正常化を始めるまで「忍耐強く待つ(be patient)」との表現に置き換えられたが、これは厳密には「前回の声明と合致する(consistent with its previous statement)」とも付け加えられた。また、イエレンFRB議長は会見にて「忍耐強く待つ(be patient)」の解釈について、「少なくとも今後2回(a couple of meetings)の会合において利上げを開始する公算は小さい」と述べており、今会合において政策変更は想定されない。12月会合以降、原油安や米経済指標の下振れなどを背景に金利は低下しており、市場は利上げ時期予想を先送りしている。多くのFRB高官は引き続き年央あたりの利上げ開始を示唆しており、市場とFRBに想定ギャップがあるものの、今会合での声明変更は予想し難いため、市場で利上げ予想時期が前倒しされるといったアクションは起きないだろう。今会合は無風で通過する公算が大きく、FOMC議事要旨で議論の詳細を確認したい。

	本 邦	海 外
1月23日(金)		- 米12月景気先行指数 - 米12月中古住宅販売
26日(月)	12月貿易収支	独1月IFO企業景況感指数
27日(火)	12月企業向けサービス価格	- 米12月新築住宅販売 - 米11月耐久財受注 - 米11月S&P/ケース・シラー住宅価格 - 米1月消費者信頼感指数
28日(水)		米FOMC(27日～)
29日(木)	12月商業販売統計	
30日(金)	12月鉱工業生産(速報) 12月労働力調査 12月全国消費者物価 1月東京都都区消費者物価	- 米10～12月期GDP(1次速報) - 米1月シカゴPMI - ユーロ圏12月失業率 - ユーロ圏1月消費者物価(速報)

【当面の主要行事日程(2015年2月～)】

G20財務相・中央銀行総裁会議(2月9～10日、イスタンブール)
 日銀金融政策決定会合(2月17～18日、3月16～17日、4月7～8日)
 欧州中銀理事会(3月5日、4月15日、6月3日)
 米FOMC(3月17～18日、4月28～29日、6月16～17日)

3. ECB 理事会を終えて～今後の鍵は「25%ルール」の行方～

為替市場はドラギ総裁の術中に。気掛かりな 25%ルール

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。なお、金利関連ではターゲット型長期流動性供給(TLTRO)の利用コストとして MRO 金利に乘せられていた 0.10%が撤廃されるという決定も行われた(こうした変更につき、ドラギ ECB 総裁は過去否定していたと思われるが、冴えない TLTRO を踏まえて考えを変えたものと推察される)。

片や、注目される非伝統的政策に関しては、毎月 600 億ユーロのペースで官民資産を購入するプログラム(以下 QE)を 3 月にスタートし、2016 年 9 月末まで継続する方針が決定されている。単純計算で、2015 年は 6000 億ユーロ(600 億ユーロ×10 か月)、2016 年は 5400 億ユーロ(600 億ユーロ×9 か月)の購入となり、合計 1.14 兆ユーロの QE プログラムとなる。本欄 2015 年 1 月 20 日号『ECB 理事会プレビュー～QE、4 つのタイプ～』では「極端な規模を打ち出しにくい EU 政策当局において『パッケージ化して金額を大きく見せる』という手段は債務危機以降、頻繁に見られていた手口」と述べ、既存の資産購入プログラムと合算した上での「ヘッドライン嵩上げ」を想定していたが、この点はやはりそうだった。毎月 600 億ユーロは既存プログラムでカバーされる資産担保証券(ABS)やカバードボンドを前提とした上で国債や欧州機関債を追加した結果の額である。ABS やカバードボンドの月間購入実績は約 100 億ユーロであることを踏まえれば、純増分は 500 億ユーロである。つまり、市場予想通りの規模が公表されているわけだが、為替市場はまんまとドラギ総裁の術中に嵌まったように見受けられる。なお、ドラギ総裁によれば QE が合法的な金融政策であることに関しては全会一致で決定した模様だが、今やるべきかどうかについては多数派(majority)で決まったとされる。一部報道によれば、バイトマン独連銀総裁とラウテンシュレーガー ECB 理事のドイツ人 2 名が強く反対した上、クノット・オランダ中銀総裁やノボトニー・オーストリア中銀総裁、ハンソン・エストニア中銀総裁なども、現時点での QE 導入に反対した模様である。ノボトニー総裁については「既存の景気刺激策の効果の見極めがつくまでもう少し待つべきだった」との発言が報じられている。

直前に WSJ 紙が報じていた 1.1 兆ユーロを若干上回るパッケージとなったことでユーロ相場は素直に売られている。リスクシェア手法や購入資産内訳が不明であること、ギリシャ国債購入条件が相変わらずファジーであることなど、分かり難さが伴うのはいつも通りだが、後述するように「銘柄あたり 25%まで」のルールはかなり厄介な代物になるように思われる。今後、ユーロ圏消費者物価指数(HICP)が上がってこなかった場合、QE2 は不可避だと筆者は考えるが、その際、このルールが邪魔になる疑いが強い。

重要ワード「second-round effects」

今回、声明文では QE 決定に至った背景として「While the sharp fall in oil prices over recent months remains the dominant factor driving current headline inflation, the potential for second-round effects on wage and price-setting has increased and could adversely affect medium-term price developments」との言及があった。要するに原油価格がインフレ率低下の主因である一方で、賃金や企業の価格設定行動に対する「二次的波及への懸念(the potential for second-round effects)」が ECB を突き動かしたということである。ECB の政策運営において、second-round effects は重要なキーワードであり、概ね政策変更を伴うことが多い。とすれば、今後要注視すべき指標はやはり賃金動向などになってきそうであり、ユーロ圏の労働コスト(LCI)などからは目が離せない。

「25%ルール」の緩和が今後の鍵

なお、QE の先行きに関しては「They are intended to be carried out until end-September 2016 and will in any case be conducted until we see a sustained adjustment in the path of inflation which is consistent with our aim of achieving inflation rates below, but close to, 2% over the medium term」と表現されているため、「2%が安定的になるまで 2016 年 9 月以降も継続する」と読める。この点、既にオープンエンド型の色彩が強く、実際そのように指摘する記者質問に対しても否定していない。とすれば、後述するように、ECB による QE2 は十分考えられる。

しかし、ここで問題となるのが 25%ルールである。会見において、ドラギ総裁は「各資産の市場規模にばらつきがあるため、官民資産の線引きを正確にすることは難しい」といった旨を述べているため、国債単体でどの程度の購入が行われるのかは定かではない。とりあえず本日の本欄では、次頁表に示されるように、総計 1.14 兆ユーロとなる QE パッケージの 6 割に相当する約 7000 億ユーロが国債購入だと仮定する。この場合、殆どの国においては「各国政府債務残高の 25%上限」まで、かなりバッファがあり、例えばドイツは残り 3500 億ユーロ、イタリアに至っては 4000 億ユーロ程度の購入が可能なイメージになる。

しかし、政府債務残高が元々小さいために、今回の QE で既に 25%ルールに近づいている国もある。例えば、「国債購入分は 7000 億ユーロ」という仮定を置いた場合、既にエストニアやラトビアなどにおいては 25%ルールを

突破している疑いがある。裏を返せば今回、国債購入額は全体の 6 割にも届いていない可能性があるということになる。いずれにせよ、今後、ECB が追加緩和に踏み切るためには 25%ルールを緩めるか、出資比率での按分方針を撤回するかを選択を迫られるのではないかとと思われる。出資比率に係る方針は安易に変えられないのだとすれば、やはり 25%ルールの緩和が今後の ECB ウォッチにおいて重要になってくるのではないかと。それにしても超小国の僅かなルール抵触に手足が縛られるというのは非常にユーロ圏らしい建付けである。

ユーロ圏政府債務残高とQEの関係(10億ユーロ)

	2014年	「25%ルール」 から算出される 購入上限	出資比率	出資比率から算出される 購入上限 (国債購入を7000億と仮定) (D)=700×(C)	上限までの拡大余地 (B)-(D)
	(A)	(B)=(A)×25%	(C)	(D)=700×(C)	(B)-(D)
オーストリア	257	64	2.8%	19.5	44.7
ベルギー	390	97	3.5%	24.6	72.9
キプロス	19	5	0.2%	1.5	3.3
エストニア	2	1	0.3%	1.9	-1.4
フィンランド	119	30	1.8%	12.5	17.3
フランス	2,019	505	20.1%	141.0	363.6
ドイツ	2,111	528	25.6%	179.0	348.7
ギリシャ	318	80	2.9%	20.2	59.4
アイルランド	207	52	1.6%	11.5	40.3
イタリア	2,134	533	17.5%	122.4	411.0
ラトビア	6	1	0.4%	2.8	-1.4
ルクセンブルグ	11	3	0.3%	2.0	0.8
マルタ	5	1	0.1%	0.6	0.7
オランダ	459	115	5.7%	39.8	75.0
ポルトガル	214	53	2.5%	17.3	36.2
スロバキア	44	11	1.1%	7.7	3.2
スロベニア	27	7	0.5%	3.4	3.2
スペイン	1,022	255	12.6%	87.9	167.5
リトアニア	-	-	0.6%	4.1	-
ユーロ圏19か国	9,364	2,341	1	700	1,641.0
QE(15年1月決定)	-	1,140	-	-	-

(資料)ECB、IMF ※14年時点のユーロ建てデータのないリトアニアの政府債務はここでは無視している(無視できるほどの少額である)。

QE(15年1月決定)は「600億×10か月」+「600億×9か月」の合計。債務残高はIMF予測の14年分を使用。

マイナス金利の国債も購入する方針

なお、マイナス預金金利という罰金を科しながら QE を行うことの矛盾は本欄でも再三指摘していることであるが、既にユーロ圏主要国においては国債のマイナス金利化が常態化している。保有国債のマイナス幅が預金ファシリティのマイナス幅(▲0.20%)よりも大きければ、準備預金に資金を置く動機が(一応は...)認められる。「マイナス金利で取引されている国債でも購入するつもりか」といった記者質問に対し、イエスと即答したドラギ総裁は恐らくこのようなロジックをもってマイナス金利とQEの両立を想像しているのではないかと。筆者が想定した以上のペースでECBの日銀化が進行している印象である。なお、懸案のギリシャ国債に関してはIMF/欧州委員会による財政審査が滞りなく進んでいることを条件に購入対象となる模様であり、この点に意外感はない。そもそもECBの購入がなくとも波乱なく取引されていた以上、審査通過の有無を取り立てて大事件のように待つ必要は感じられない。しかし、総選挙を経て急進左派連合(SYRIZA)が政権を奪取し、IMF/欧州委員会との交渉が3月に入っても継続した場合は国庫枯渇懸念からギリシャの材料がユーロ相場を下押しすることは否めない。

リスクシェアはEUの理念にとって汚点

なお、金額と共に注目点であった保有債券のリスクシェアリング手法を整理すると、今回から追加された国債及び欧州機関債については①全体の20%をECBが購入するが、このうち12%は欧州機関債であること、②残り80%は各国中銀が自身のリスクで購入すること、が決定されている(各国中銀が購入すべき額は表で示したように、ECBへの資本金出資比率で決まる)。過去の本欄で述べたように、経済・通貨同盟である以上、どこの国で幾らの損失が生じようともその負担は全体に課されるのが筋合いであり、リスクシェアを2:8に分割した行為は率直に言ってEUの理念にとって汚点である。なお、購入対象が投資適格以上に限定されるのはこれまで通りである。

為替関連の質問:「外貨準備の売りを見過ごすのか？」

為替市場の観点から興味深い質問も見られた。その質問は「為替レートがどのようにインフレ率に効くのかという点に関し、モデルを持っているのか。モデルがあるのならばどういった期待を持っているのか。名目ユーロ相場がどの程度落ちればインフレターゲットを達成できるのか」というものである。過去のECB論文やドラギ総裁発言を前提にする限り、1%のユーロ高は▲0.04～▲0.07 ポイント程度の下押しに繋がるということ試算があるが、ドラギ総裁は言質を与えていない(あくまで内外金融政策格差の結果でしかなく、政策ターゲットにしているつもりはない、といういつもの回答)。この過去の試算はことごとく外れており、言明を避けるのは賢明な判断だろう。

また、同じ記者は「昨年8月、中央銀行が外貨準備からユーロを売っていると総裁は述べていましたが、この傾向を見過ごすつもりなのでしょうか」とも尋ねている。当時の本欄でも同様の議論を行ったが、昨年8月の理事会と言え、ドラギ総裁があからさまなユーロ安誘導と取れる発言を連呼した会合である。この質問に対して、ドラギ総裁は「よく理解できない」といってはぐらかしている。

「25%ルール」さえ何とかすれば長期戦に適したフレームワーク

現在に至るECBの緩和路線は2013年11月7日のサプライズ利下げから始まっているが、その頃から「ECBの金融政策は通貨政策化しており、日銀化の度を強めていくはず」と筆者は訴えてきた。その傾向は昨年以降顕著になっており、ユーロ相場はECBの「下げたいところまで下がる」という様相が強まっている。また、サプライズ利下げ後の本欄2013年11月25日号『ECBも「連想ゲーム」に巻き込まれるのか』では白川日銀時代の政策運営に関し、「量的緩和の拡大は当然のアクションとして、その増額の多寡に市場は注目し、予想よりも小さければ円高、大きければ円安という単純な二元論で円相場は乱高下した」と述べ、ECBも同じ道を辿っていくのではないかと述べた。今回、ECBがQEを検討するにあたり、殊更規模の議論ばかりが注目され、その本質的な政策効果に注目しない状況が続いたことを思えば、やはりECBは日銀化の道を順調に歩んでいるように思われる。

恐らく今回の一手をもってしてもHICPは上がらないだろう。となれば、戦況が怪しくなるECBは不毛な「戦力の逐次投入」を繰り返すことになる。この点、月次ベースの購入額を設定し、期限を区切ったことは正解である。月次ベースの数字を修正するという形で拡大が可能であるし、期限を伸ばすという格好での緩和強化もできる。FRBの経験を踏まえれば、最終的には「期限を撤廃する」というオープンエンド化をもって、「無制限の国債買い入れ」を喧伝することも可能だろう(そもそも既存のOMTが無制限国債買い入れスキームとして華々しく打ち出された経緯があるのだが・・・)。しかし、そのような柔軟な戦い方を可能にするためには、まず、上述したように「25%ルール」が邪魔になる可能性が非常に高い。今後のECBウォッチを考える上で、このルールの緩和が求められる局面が到来する可能性は高いと筆者は考えている。

なお、今後直面するだろうデフレとの長期戦を考えれば、「拡大しやすい」というフレームワークは当然、評価に値する。しかし、本当にユーロ圏が日本化しているのであれば、QEを極大化させたところで物価押し上げ効果は限定的であり、結局は財政出動に手をつける展開になるだろう。筆者はその可能性も高いと考えている。

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(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 成人の日 日本 日銀短観(12月調査)	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) 日本 *企業倒産件数(12月) 米国 財政収支(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) 米国 ニューヨーク連銀製造業景気指数(1月) 米国 フィラデルフィア連銀景気指数(1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 消費者物価(12月) 米国 TICLレポート(対内対外証券投資、11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 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 米国 景気先行指数(12月) 米国 中古住宅販売(12月)	
26 日本 貿易収支(12月) ドイツ IFO企業景況感指数(1月)	27 日本 企業向けサービス価格(12月) 米国 新築住宅販売(12月) 米国 耐久財受注(11月) 米国 S&P/ケース・シラー住宅価格(11月) 米国 FOMC(～28日) 米国 消費者信頼感指数(1月)	28	29 日本 商業販売統計(12月)	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 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。

経済指標カレンダー(2015年2月)

月	火	水	木	金	週末
2 日本 自動車販売台数(1月) 米国 個人所得・消費(12月) 米国 ISM製造業景気指数(1月) 米国 建設支出(12月)	3 日本 マネタリーベース(1月) 米国 製造業新規受注(12月)	4 米国 ISM非製造業景気指数(1月)	5 米国 貿易収支(12月) 米国 労働生産性(速報、10～12月期) ドイツ 製造業受注(12月)	6 日本 景気動向指数(速報、12月) 米国 雇用統計(1月) 米国 消費者信用残高(12月) ドイツ 鉱工業生産(12月)	
9 日本 国際収支(12月) 日本 貸出・預金動向(1月) 日本 *企業倒産件数(1月) 日本 景気ウォッチャー調査(1月) ドイツ 貿易収支(12月)	10 日本 第三次産業活動指数(12月) 日本 マネーストック(1月) 米国 卸売売上高(12月)	11 日本 建国記念の日 米国 財政収支(1月)	12 日本 企業物価(1月) 日本 機械受注(12月) 米国 小売売上高(1月) 米国 企業在庫(12月) ユーロ圏 鉱工業生産(12月)	13 ユーロ圏 GDP(1次速報、10～12月期) ユーロ圏 貿易収支(12月) ドイツ GDP(1次速報、10～12月期)	
16 日本 鉱工業生産(速報、12月) 日本 GDP(1次速報、10～12月期)	17 日本 日銀金融政策決定会合(～18日) 米国 ニューヨーク連銀製造業景気指数(2月) 米国 TICレポート(対内対外証券投資、12月) ドイツ ZEW景況指数(2月)	18 米国 生産者物価(1月) 米国 鉱工業生産(1月) 米国 住宅着工(1月) 米国 FOMC議事要旨	19 日本 貿易収支(1月) 日本 金融経済月報 日本 景気動向指数(速報、12月) 米国 フィラデルフィア連銀景気指数(2月) 米国 景気先行指数(1月) ユーロ圏 ECBユーロ圏経常収支(12月)	20	
23 米国 中古住宅販売(1月) ドイツ IFO企業景況感指数(2月)	24 日本 企業向けサービス価格(1月) 米国 S&P/ケース・シラー住宅価格(12月) 米国 消費者信頼感指数(2月) ユーロ圏 消費者物価(速報、1月)	25 米国 新築住宅販売(1月)	26 米国 消費者物価(1月) 米国 耐久財受注(1月)	27 日本 労働力調査(1月) 日本 家計調査(1月) 日本 全国消費者物価(1月) 日本 東京都都区消費者物価(2月) 日本 商業販売統計(1月) 日本 鉱工業生産(速報、1月) 日本 新設住宅着工(1月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(速報、2月) 米国 GDP(2次速報、10～12月期) 米国 シカゴPMI(2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.mizuhobank.co.jp/forex/econ.html>

発行年月日	過去6か月のタイトル
2015年1月22日	日銀金融政策決定会合～ハロウィン・ロジックの行方～
2015年1月21日	ユーロ相場にまつわる資本フローについて
2015年1月20日	ECB理事会プレビュー～QE、4つのタイプ～
2015年1月19日	スイス関連のエクスポージャー～BIS統計より～
2015年1月16日	週末版(スイス国立銀行の政策決定について～日本に突きつけられた「撤退戦の難しさ」～)
2015年1月14日	本邦企業の海外進出と為替について
2015年1月13日	11月国際収支統計や12月対内対外証券投資について
2015年1月9日	週末版(外貨準備構成通貨の内訳について(14年9月末時点)～ユーロ比率の大幅低下をどう読むか?～)
2015年1月8日	ユーロ圏12月消費者物価指数(HICP)について
2015年1月7日	最近のユーロ相場に対する考え方
2015年1月5日	2015年、日米欧の3大コンセンサス
2014年12月26日	週末版
2014年12月25日	2015年の円相場～見通しのポイント～
2014年12月24日	2015年、最初のテーマはギリシャになるか?
2014年12月22日	ECB理事会、輪番制の解説
2014年12月19日	週末版
2014年12月18日	FOMC(12月17～18日開催分)を終えて
2014年12月17日	2014年の値幅と来年への含意～「97-98年」との比較～
2014年12月16日	最近の原油安について～混同しがちな因果関係～
2014年12月15日	衆院選挙後も注目はポリシーミックスの持続性
2014年12月12日	週末版
2014年12月11日	健在だったドル建て日経平均株価「150ドル」の壁
2014年12月10日	実質賃金と交易条件そして円安の関係
2014年12月9日	今、敢えて考える円高リスク
2014年12月8日	円安倒産報道に関し思うこと～円安の是非を超えて～
2014年12月5日	週末版(ECB 理事会を終えて～expectation(期待)以上、target(目標)未満のintention(意思)～)
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～本邦の勝負はこれから～
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～