

## みずほマーケット・トピック(2015 年 9 月 11 日)

## 週末版

|    |                             |            |
|----|-----------------------------|------------|
| 内容 | 1. 為替相場の動向                  | 2. 来週の注目材料 |
|    | 3. ドル/円相場の水準感～上値と下値の目途の考え方～ |            |

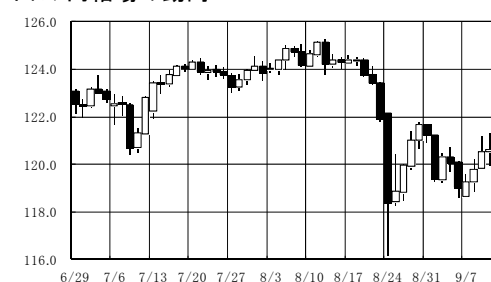
## 1. 為替相場の動向(関連レポート:「みずほ BK Customer Desk Report」、「今週の為替相場見通し」)

- ・ 今週のドル/円相場は上昇する展開。7 日、118 円台後半でオープンしたドル/円は、一時週安値となる 118.66 円をつけるもその後は 119 円台前半に上昇した。NY 市場休場となる中で、欧米時間は動意が薄い展開となったものの、8 日は、中国 8 月貿易統計の悪化を背景にドル/円は一時 118 円台後半まで弱含んだ。しかし、リスク回避の動きが一旦後退すると、直ぐに 120 円台前半まで買い戻される流れに。翌 9 日は、前日の欧米株価が堅調推移となったことを好感し日経平均株価も上昇すると、ドル/円も 120 円台後半まで上昇。その後、米 7 月求人件数の市場予想以上の結果を受けて、ドル/円は 121 円台前半まで値を上げた。10 日は、東京時間午後自民党の山本議員が日銀の追加緩和について言及したことが伝わると瞬時にドル/円は一時週高値となる 121.38 円まで急騰したが、その後は直ぐに 120 円台後半まで売り戻された。本日にかけてのドル/円は前日の流れを引継ぎ、120 円台後半で上値重く推移している。
- ・ 今週のユーロ/ドル相場は上昇する展開。週初 7 日に 1.11 台後半でオープンしたユーロ/ドルは、一時週安値となる 1.1122 をつけるもその後はじりじりと 1.11 台後半まで上昇したが、NY 市場休場となる中で動意が薄い展開に。8 日、中国株がプラスで引けたことを好感しリスク回避の動きが後退すると、ユーロ/ドルは 1.12 台から 1.11 台後半まで売り進められるも、その後はドル売り優勢地合いとなり、1.12 台前半まで値を戻した。翌 9 日は、米利上げ期待観測を背景としたドル買いの流れが再度高まり、ユーロ/ドルは 1.11 台前半まで売られた。だが、徐々にショートカバーも散見されるようになり、その後は 1.12 台前半まで上昇。10 日は、NY ダウ平均が上値重く推移する動きにつれてユーロ買いが強まる中、更にストップロスオーダーを巻き込み、ユーロ/ドルは 1.12 台後半まで続伸した。本日にかけてユーロ/ドルは 1.1301 の高値をつける場面も見られ、現在は 1.12 台後半で堅調な推移が継続している。

## 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       |           |           |           |
|--------------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|              |          | 9/4(Fri)  | 9/7(Mon)  | 9/8(Tue)  | 9/9(Wed)  | 9/10(Thu) |
| ドル/円         | 東京9:00   | 120.12    | 119.15    | 119.45    | 120.10    | 120.27    |
|              | High     | 120.19    | 119.59    | 120.23    | 121.20    | 121.38    |
|              | Low      | 118.60    | 118.66    | 118.86    | 119.82    | 119.98    |
|              | NY 17:00 | 119.05    | 119.27    | 119.81    | 120.53    | 120.61    |
| ユーロ/ドル       | 東京9:00   | 1.1124    | 1.1153    | 1.1160    | 1.1208    | 1.1219    |
|              | High     | 1.1190    | 1.1177    | 1.1230    | 1.1217    | 1.1296    |
|              | Low      | 1.1090    | 1.1122    | 1.1152    | 1.1132    | 1.1172    |
|              | NY 17:00 | 1.1138    | 1.1171    | 1.1204    | 1.1207    | 1.1281    |
| ユーロ/円        | 東京9:00   | 133.60    | 132.91    | 133.29    | 134.60    | 134.91    |
|              | High     | 133.64    | 133.34    | 134.40    | 135.19    | 136.20    |
|              | Low      | 132.24    | 132.67    | 133.00    | 134.26    | 134.76    |
|              | NY 17:00 | 132.66    | 133.27    | 134.24    | 135.09    | 136.07    |
| 日経平均株価       |          | 17,792.16 | 17,860.47 | 17,427.08 | 18,770.51 | 18,299.62 |
| TOPIX        |          | 1,444.53  | 1,445.65  | 1,416.71  | 1,507.37  | 1,479.52  |
| NYダウ工業株30種平均 |          | 16,102.38 | -         | 16,492.68 | 16,253.57 | 16,330.40 |
| NASDAQ       |          | 4,683.92  | -         | 4,811.93  | 4,756.53  | 4,796.25  |
| 日本10年債       |          | 0.36%     | 0.37%     | 0.36%     | 0.37%     | 0.35%     |
| 米国10年債       |          | 2.12%     | 2.12%     | 2.18%     | 2.20%     | 2.22%     |
| 原油価格(WTI)    |          | 46.05     | -         | 45.94     | 44.15     | 45.92     |
| 金(NY)        |          | 1,121.40  | -         | 1,121.00  | 1,102.00  | 1,109.30  |

## 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、16日(水)～17日(木)にかけてFOMCが開催される。8月19日に公表された前回FOMC議事要旨(7月28～29日開催分)では、FOMCメンバーが「金融引き締めのための条件はまだ実現されていないが、その時は近づきつつある」と述べ9月利上げに可能性を残す一方で、「得られている情報はインフレ率が中期的に2%へ回帰することに関し合理的な自信を提供しない」と述べる等、物価見通しが引き締めを合理化しない可能性についても言及された。また、労働市場の見通しについても、今後も幾分かの改善余地を見込む等の表現にとどまっており、早期利上げを示唆するまでには至っておらず、9月利上げについても「データ次第」との基本スタンスを確認することとなった。なお、ダドリー・NY連銀総裁は9月利上げについて、8月上旬には前向きな姿勢を示していたものの、中国経済の低迷懸念が広がった同月下旬では消極的なコメントに変わる等、FOMCメンバーが考える適切な利上げ時期は9月から後ずれしているように見受けられる。中国経済の低迷懸念は払しょくされていないことから、今回の会合での利上げは見送られると予想する。
- ・米国経済指標では、15日(火)に8月小売売上高が発表される。7月は前月比+0.6%と市場予想通り6月(同+0.0%)から反発した。米8月雇用統計においても月平均賃金の伸び(前月比+0.3%)が確認される等、米個人消費を取り巻く環境は底堅さを保っている。また、8月の新車販売台数が年率1,772万台と7月(同1,746万台)から増加していることから、8月小売売上高は堅調な伸びを予想する(市場予想:前月比+0.4%)。16日(水)には8月消費者物価指数(CPI)の発表も予定されている。前述の通り賃金は伸び続けているものの、緩やかな上昇に留まっており、かつ原油価格も低水準が続いている現状下では、引き続きインフレ率の高まりは見られないと考えている。市場予想(前年比+0.2%)通り前月(同+0.2%)からのほぼ横ばいを見込んでいる。
- ・本邦では、15日(火)に日銀金融政策決定会合開催が予定されている。前回会合(8月7日)では従来の2016年度前半頃に物価上昇率+2.0%達成、という見通しは維持された。また、2016年度の会合日程も発表され、大半の会合がFOMC及びECB後に開催されることが明らかとなった。これは日銀が欧米中銀の出方を見計らってから政策を決めるという意思表示である。この方針に基づけば、一部から追加緩和観測が出ているものの、FOMC直前となる今次会合ではFRBの出方を窺うべく、様子見姿勢を続けると予想される。このほか、17日(木)に貿易収支の発表が予定されている。

|          | 本 邦                                                                                       | 海 外                                                                                                                                                                 |
|----------|-------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 9月11日(金) | -----                                                                                     | <ul style="list-style-type: none"> <li>・米8月生産者物価</li> <li>・米9月ミシガン大学消費者マインド指数</li> <li>・米8月財政収支</li> </ul>                                                          |
| 14日(月)   | <ul style="list-style-type: none"> <li>・日銀金融政策決定会合(～15日)</li> <li>・7月第三次産業活動指数</li> </ul> | ・ユーロ圏7月鉱工業生産                                                                                                                                                        |
| 15日(火)   | -----                                                                                     | <ul style="list-style-type: none"> <li>・米8月小売売上高</li> <li>・米9月ニューヨーク連銀製造業景気指数</li> <li>・米8月鉱工業生産      ・米7月企業在庫</li> <li>・ユーロ圏7月貿易収支</li> <li>・独9月ZEW景況指数</li> </ul> |
| 16日(水)   | ・9月金融経済月報                                                                                 | <ul style="list-style-type: none"> <li>・米FOMC(～17日)      ・米8月消費者物価</li> <li>・ユーロ圏8月消費者物価(確報)</li> </ul>                                                             |
| 17日(木)   | ・8月貿易収支                                                                                   | <ul style="list-style-type: none"> <li>・米7月TICレポート(対内対外証券投資)</li> <li>・米4～6月期経常収支      ・米8月住宅着工</li> <li>・米9月フィラデルフィア連銀製造業景気指数</li> </ul>                           |
| 18日(金)   | ・日銀金融政策決定会合議事要旨                                                                           | <ul style="list-style-type: none"> <li>・米8月景気先行指数</li> <li>・ユーロ圏7月国際収支</li> </ul>                                                                                   |

## 【当面の主要行事日程(2015年9月～)】

スペイン・カタルーニャ州議会選挙(9月27日)  
 日銀金融政策決定会合(10月6～7日、10月30日、11月18～19日)  
 G20財務相・中央銀行総裁会議(10月8日、リマ)  
 欧州中銀理事会(10月22日、12月3日、2016年1月21日)  
 米FOMC(10月27～28日、12月15～16日、1月26～27日)

### 3. ドル/円相場の水準感～上値と下値の目途の考え方～

#### 日銀追加緩和観測について

昨日の為替相場では円相場が下落する展開が見られた。自民党の山本幸三衆院議員が10月30日の金融政策決定会合における追加緩和に関し、「良い機会」と述べたことが報じられると、昼明けの東京市場ではドル/円相場が急伸、一時121.38円の高値をつけた。その後は米8月輸入物価指数が大幅下落(前年比▲11.4%は2009年9月以来のマイナス幅)となったことを受けて米利上げ観測が後退し、ドル/円も反落したものの、本日東京時間午前も120円台後半が維持されている。支持率低迷に喘ぐ安倍政権にとって追加緩和による株高演出は確かに魅力的だが、円安経由で物価が上昇することも耐え難いだろう。今年1～6月までのGDPの仕上がりを見れば一目瞭然だが、円安が進まず実質雇用者報酬が伸びた1～3月期は堅調な成長となり、円安が進み実質雇用者報酬が減少した4～6月期はマイナス成長に陥った。景気ウォッチャー調査などにも滲み出るように、円安のもたらす弊害は世論でも支持を得始めているように感じられ、期待された7月実質賃金が大した伸びにならなかったことも踏まえれば、追加緩和のハードルは大幅高くなったと考えるのが妥当に思われる。

#### 上値目途の考え方

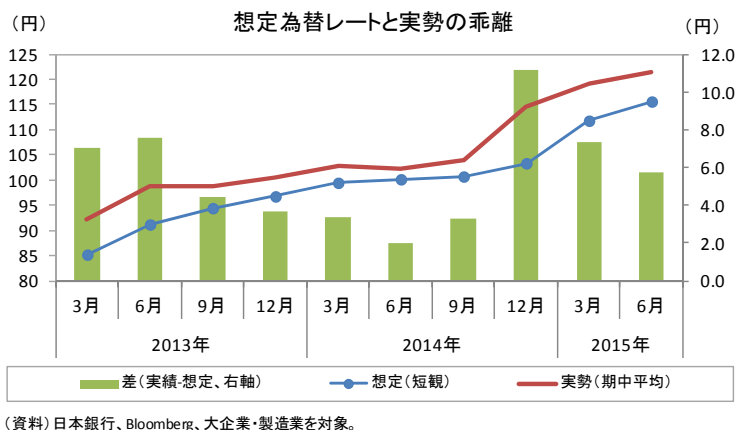
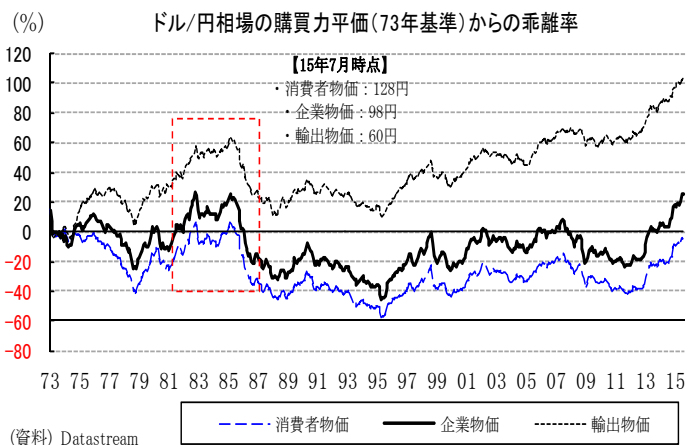
1日でNYダウ平均の▲1000ドル下落、ドル/円相場の6円急落をもたらした「8・24ショック」から3週間が過ぎようとしている。この間のドル/円相場は概ね「118.50円～121.50円」の約3円レンジで小康状態が続いている。8月31日発行の『中期為替相場見通し』でも示したように、年内のドル/円相場に関しては上値を126円、下値を115円に下方修正した。FRBの利上げ観測に危うさが生じ始めている以上、こうした修正は止むを得ないものと考え、その水準を設定した背景について簡単に触れておきたい。

まず上値に関しては従来の130円から126円に変更した。これは購買力平価(PPP)の乖離率に関し、歴史的な経緯を踏まえたものである。右図は消費者物価・企業物価・輸出物価の各々に基づいたPPP(全て1973年基準)に関し、実勢相場からの乖離率に着目したものである。過去の本欄でも注目したように、ドル/円相場の上値は歴史的に企業物価PPPであり、あたかもこれが均衡値として意識されているかのようだった。だが、これを上抜けたことが2回ある。1回目は1981年～85年の局面で、いわゆるカーター政権によるドル防衛やこれに連なるボルカー元FRB議長による連続利上げを受けた時代であり、ドル全面高が進みやすいという意味では特殊な時代ではあった。そして2回目は2013年から足許までの局面であり、日銀による量的・質的金融緩和政策(QQE)とFRBによる正常化プロセスがぶつかったことでとりわけドルが押し上げられる地合いとなっており、これも特殊と言えば特殊な時代かもしれない。歴史的に見ても主要通貨の中で、これだけ長い間、利上げを志向できるのが米国(FRB)だけというのは珍しい。

1回目の局面における企業物価PPPからの上方乖離は最大で約+26%(1985年2月)であり、これを現在の企業物価PPP(年初来1～7月平均で100円)に当て嵌めれば126円程度というイメージになる。こうした論点はハウスピーアを「130円」としていた頃から意識していたが、形振り構わず消費者物価上昇率の2%上昇を実現するという政府・日銀のリフレ志向を踏まえれば、予測期間中の追加緩和の可能性は高く、+30%程度(つまり130円程度)までのオーバーシュートは有り得るといのがこれまでの想定だった。しかし、上述したように、実質所得環境の悪化を懸念する政府・日銀にとって追加緩和のハードルは高いと見受けられ、FRBの利上げ期待が萎んだことも合わせみれば、歴史的に見て限界的な上方乖離である+26%程度まで目途を引き下げるのが妥当と判断とした。

#### 下値目途の考え方

一方、年内の下値目途は115円としている。元より年初来安値が115.86円であることに由来する心理的節目という意味もあるが、日銀短観などにも表れるように115円台後半とい



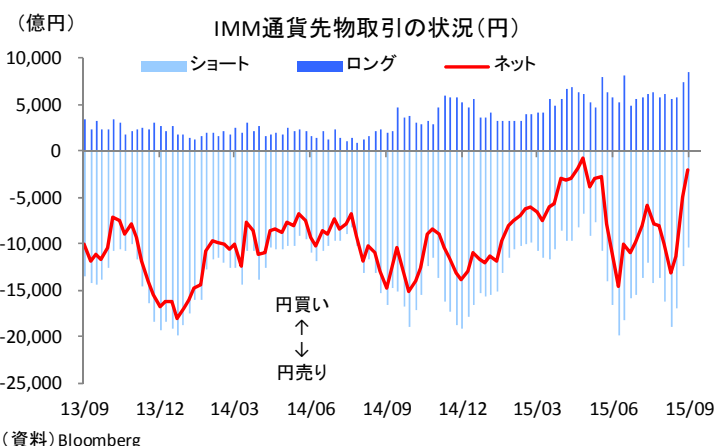
うのは本邦事業法人の想定為替レートが集中するゾーンでもあり、この水準では取引が交錯し揉み合いやすいことが予想される。ひいては 115 円というのは日本経済にとっても重要な水準と考えるべきだろう。というのもアベノミクスが取り沙汰された 2011 年後半以降、ドル/円の実勢相場が日銀短観における想定為替レートを超えて円高になったことは一度もない(前頁図)。だからこそ決算上は営業外収益が上がり、株価の下支えになってきた側面は小さくないだろう。115 円を守り切れるかどうかは株価を介して実体経済が崩れるか否かの瀬戸際の攻防と言っても過言ではない。

以上は年内の下値目途という話だが、来年まで目を向けた場合、どこまでの下値を視野に入れるべきか。結論から言えば、黒田日銀総裁である間は 110 円割れの円高は許容されないと考えたい。黒田総裁は折に触れて「日本はデフレの結果として円高に苦しんできた」といった趣旨の発言を行っている<sup>1</sup>。こうしたロジックは理論的に正しいものである。しかし、そうだとすれば「今がデフレ脱却の正念場、クリティカル・モーメント」と述べサプライズ的に追加緩和を敢行した 2014 年 10 月 31 日以来続いている 110 円以上の円安・ドル高は死守するのが筋になるだろう。110 円割れはデフレマインドへの転換を意味し、これを許容する訳にはいかないはずだ。実質賃金云々の議論は脇に置いて、110 円割れの円高には追加緩和で応戦することが予想される。

### 年初来値幅はまだ史上最小である

なお、株式市場を中心として極めて異様なボラティリティが続いているため、意外に思われるかもしれないが、実は今年のドル/円相場の年初来値幅(最高値・最安値のレンジ)は過去最小である。具体的には年初来値幅は「115.86 円～125.86 円」とちょうど 10 円レンジに収まっているが、これは過去最小レンジ(2011 年:10.18 円)よりも狭い。足許のムードを見る限り、「抜けるならば上よりも下」という印象は強いが、9 月 1 日時点で投機筋の円ショートポジションは概ね中立まで調整されている(図)。これと同様の動きが今年 4 月末にも見られたが、その際はポジションの軽くなった投機筋がさらに円ショートを積み直し、13 年ぶりの円安(125 円台)まで突き進む起点となった。当時とは外部環境が大分異なるものの、重くなった円ショートポジションをリスク回避的に解消することとネットで円ロングを積み増すことでは意味が違ふ。後者の動きが加速するには日銀の金融政策が引き締めへに転換するしない貿易収支が黒字転化するなど、根本的な変化が必要だろう。

足許、追加緩和観測が膨らんでいるため、これが肩透かしに終わった場合、一時的なネットロングに踏み込む可能性もあるが、金融危機後に見られたように慢性的な投機筋の買いを予想するだけの材料には乏しいと筆者は考えている。斯かる状況下、少なくとも年内は FRB の無理筋な利上げ路線に応じる格好で本邦からの対外証券投資の買い越しが続くと予想され、それゆえの円安・ドル高が続くものと予想したい。



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](mailto: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。

<sup>1</sup> 例えば黒田総裁は 2014 年 12 月 25 日に開催された日本経済団体連合会審議委員会での講演『「2%」への招待状』において、「他の主要国がグローバル・スタンダードに基づいて毎年 2%程度の物価上昇を実現する一方、わが国でデフレ状況が継続していたため、趨勢的に円高が進行してきました」と述べている。

経済指標カレンダー(2015年9月)

| 月                                                               | 火                                                                                                                              | 水                                                                                                      | 木                                                                                                         | 金                                                                                                               | 週末                     |
|-----------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------|
|                                                                 | 1<br>日本 法人企業統計(4～6月期)<br>日本 自動車販売台数(8月)<br>米国 建設支出(7月)<br>米国 ISM製造業景気指数(8月)<br>ユーロ圏 失業率(7月)                                    | 2<br>日本 マネタリーベース(8月)<br>米国 労働生産性(確報、4～6月期)<br>米国 製造業新規受注(7月)<br>米国 ページブック                              | 3<br>ユーロ圏 ECB理事会<br>米国 貿易収支(7月)<br>米国 ISM非製造業景気指数(8月)                                                     | 4<br>米国 雇用統計(8月)<br>ユーロ圏 GDP(4～6月期、改定値)<br>ドイツ 製造業受注(7月)<br>アンカラ G20財務相・中央銀行総裁会議(～5日)<br>(トルコ)                  |                        |
| 7<br>日本 景気動向指数(速報、7月)<br>ドイツ 鉱工業生産(7月)                          | 8<br>日本 国際収支(7月)<br>日本 GDP(4～6月期、確報)<br>日本 貸出・預金動向(8月)<br>日本 景気ウォッチャー調査(8月)<br>日本 企業倒産件数(8月)<br>米国 消費者信用残高(7月)<br>ドイツ 貿易収支(7月) | 9<br>日本 マネースtock(8月)                                                                                   | 10<br>日本 国内企業物価(8月)<br>日本 機械受注(7月)<br>米国 卸売売上高(7月)                                                        | 11<br>日本 景気予測調査(7～9月期)<br>生産者物価(8月)<br>ミシガン大学消費者マインド(速報、9月)<br>米国 財政収支(8月)                                      |                        |
| 14<br>日本 日銀金融政策決定会合(～15日)<br>日本 第三次産業活動指数(7月)<br>ユーロ圏 鉱工業生産(7月) | 15<br>米国 小売売上高(8月)<br>米国 ニューヨーク連銀製造業景気指数(9月)<br>米国 鉱工業生産(8月)<br>米国 企業在庫(7月)<br>ユーロ圏 貿易収支(7月)<br>ドイツ ZEW景況指数(9月)                | 16<br>日本 金融経済月報(9月)<br>米国 FOMC(～17日)<br>米国 消費者物価(8月)<br>ユーロ圏 消費者物価(確報、8月)                              | 17<br>日本 貿易収支(8月)<br>米国 TICレポート(対内対外証券投資、7月)<br>米国 経常収支(4～6月期)<br>米国 住宅着工(8月)<br>米国 フィラデルフィア連銀製造業景気指数(9月) | 18<br>日本 日銀金融政策決定会合議事要旨<br>(8月6～7日開催分)<br>米国 景気動向指数(8月)<br>ユーロ圏 国際収支(7月)                                        |                        |
| 21<br>日本 敬老の日<br>米国 中古住宅販売(8月)                                  | 22<br>日本 国民の休日                                                                                                                 | 23<br>日本 秋分の日                                                                                          | 24<br>米国 耐久財受注(8月)<br>米国 新築住宅販売(8月)<br>ドイツ IFO企業景況感指数(9月)                                                 | 25<br>日本 全国消費者物価(8月)<br>日本 東京都都区消費者物価(9月)<br>日本 企業向けサービス価格(8月)<br>米国 GDP(3次速報、4～6月期)<br>米国 ミシガン大学消費者マインド(確報、9月) | 27<br>スペイン カタルーニャ州議会選挙 |
| 28<br>米国 個人所得・消費(8月)                                            | 29<br>米国 S&P/ケース・シラー住宅価格(7月)<br>米国 消費者信頼感指数(9月)                                                                                | 30<br>日本 商業販売統計(8月)<br>日本 鉱工業生産(8月)<br>日本 住宅着工(8月)<br>日本 シカゴPMI(9月)<br>米国 失業率(8月)<br>ユーロ圏 消費者物価(速報、9月) |                                                                                                           |                                                                                                                 |                        |

(注)\*を付したものは公表予定が未定であることを示す。  
(資料)ブルームバーグ等より、みずほ銀行作成

経済指標カレンダー(2015年10月)

| 月                                                 | 火                                                                                                             | 水                                                                                                                         | 木                                                                                                                                                       | 金                                                                                                                                                                                                                                                    | 週末 |
|---------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
|                                                   |                                                                                                               |                                                                                                                           | <b>1</b><br>日本 日銀短観(9月調査)<br>日本 自動車販売台数(9月)<br>米国 建設支出(9月)<br>米国 ISM製造業景気指数(9月)                                                                         | <b>2</b><br>日本 労働力調査(8月)<br>日本 家計調査(8月)<br>日本 マネタリーベース(9月)<br>米国 雇用統計(9月)<br>米国 製造業新規受注(8月)                                                                                                                                                          |    |
| <b>5</b><br>米国 ISM非製造業景気指数(9月)<br>ユーロ圏 財務相会合      | <b>6</b><br>日本 日銀金融政策決定会合(～7日)<br>米国 貿易収支(8月)<br>ユーロ圏 EU経済・財務相理事会<br>ドイツ 製造業受注(8月)                            | <b>7</b><br>日本 景気動向指数(速報、8月)<br>米国 消費者信用残高(8月)<br>ドイツ 鉱工業生産(8月)                                                           | <b>8</b><br>日本 金融経済月報(10月)<br>日本 機械受注(8月)<br>日本 国際収支(8月)<br>日本 景気ウォッチャー調査(9月)<br>日本 企業倒産件数(9月)<br>米国 FOMC議事要旨<br>ドイツ 貿易収支(8月)<br>リマ (ペルー) G20財務相・中銀総裁会議 | <b>9</b><br>米国 卸売売上高(8月)<br>リマ IMF・世銀年次総会(～11日)<br>(ペルー)                                                                                                                                                                                             |    |
| <b>12</b><br>日本 体育の日<br>米国 *財政収支(9月)              | <b>13</b><br>日本 日銀金融政策決定会合議事要旨<br>(9月14～15日開催分)<br>日本 貸出・預金動向(9月)<br>ドイツ ZEW景況指数(10月)                         | <b>14</b><br>日本 企業物価(9月)<br>日本 マネーストック(9月)<br>米国 生産者物価(9月)<br>米国 小売売上高(9月)<br>米国 企業在庫(8月)<br>米国 ページュブック<br>ユーロ圏 鉱工業生産(8月) | <b>15</b><br>日本 第三次産業活動指数(8月)<br>日本 鉱工業生産(速報、8月)<br>米国 消費者物価(9月)<br>米国 ニューヨーク連銀製造業景気指数(10月)<br>米国 フィラデルフィア連銀製造業景気指数(10月)<br>ブリュッセル EU首脳会議(～16日)         | <b>16</b><br>米国 鉱工業生産(9月)<br>米国 ミシガン大学消費者マインド(速報、10月)<br>米国 TICレポート(対内外証券投資、8月)<br>ユーロ圏 貿易収支(9月)<br>ユーロ圏 消費者物価(速報、9月)                                                                                                                                |    |
| <b>19</b>                                         | <b>20</b><br>米国 住宅着工(9月)<br>ユーロ圏 国際収支(8月)                                                                     | <b>21</b><br>日本 貿易収支(9月)                                                                                                  | <b>22</b><br>米国 中古住宅販売(9月)<br>米国 景気先行指数(9月)<br>ユーロ圏 ECB理事会                                                                                              | <b>23</b><br>日本 景気動向指数(速報、8月)                                                                                                                                                                                                                        |    |
| <b>26</b><br>米国 新築住宅販売(9月)<br>ドイツ IFO企業景況感指数(10月) | <b>27</b><br>日本 企業向けサービス価格(9月)<br>米国 FOMC(～28日)<br>米国 耐久財受注(9月)<br>米国 S&P/ケース・シラー住宅価格(8月)<br>米国 消費者信頼感指数(10月) | <b>28</b><br>日本 商業販売統計(9月)                                                                                                | <b>29</b><br>日本 鉱工業生産(速報、9月)<br>米国 GDP(1次速報、7～9月期)                                                                                                      | <b>30</b><br>日本 日銀金融政策決定会合・展望レポート<br>日本 労働力調査(9月)<br>日本 家計調査(9月)<br>日本 全国消費者物価(9月)<br>日本 東京都都区消費者物価(10月)<br>日本 新設住宅着工(9月)<br>米国 雇用コスト指数(7～9月期)<br>米国 個人所得・消費(9月)<br>米国 シカゴPMI(10月)<br>米国 ミシガン大学消費者マインド(速報、10月)<br>ユーロ圏 失業率(9月)<br>ユーロ圏 消費者物価(速報、10月) |    |

(注)\*を付したものは公表予定が未定であることを示す。  
 (資料)ブルームバーグ等より、みずほ銀行作成

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                                                  |
|------------|-------------------------------------------------------------|
| 2015年9月10日 | ユーロ圏経済の現状と展望及びユーロ相場について                                     |
| 2015年9月8日  | 本邦7月国際収支統計と円相場の需給について                                       |
| 2015年9月7日  | アンカラG20を終えて～分があるのはどちらの主張か～                                  |
| 2015年9月4日  | 週末版(ECB理事会を終えて～FOMCに先手を打ったECB～)                             |
| 2015年9月3日  | ECB理事会プレビュー～APP延長示唆か？～                                      |
| 2015年9月2日  | 国際金融のトリレンマから読む中国の外貨準備減少                                     |
| 2015年8月28日 | 週末版                                                         |
| 2015年8月27日 | 世界同時株安で台頭する「リスク回避のユーロ買い」②                                   |
| 2015年8月26日 | 混乱を受けたドル/円相場の見直し改定について【暫定】                                  |
| 2015年8月25日 | 円相場の観点で見つめ直す日経平均株価の水準感                                      |
| 2015年8月24日 | 世界同時株安で台頭する「リスク回避のユーロ買い」                                    |
| 2015年8月21日 | 週末版(FOMC議事要旨(7月28～29日開催分)を受けて～「断固たる覚悟」は見えず～)                |
| 2015年8月19日 | 本邦7月貿易統計を受けて                                                |
| 2015年8月17日 | 日米欧4～6月期GDPを受けて                                             |
| 2015年8月14日 | 週末版(ECB理事会議事要旨(7月15～16日開催分)について～no reason for complacency～) |
| 2015年8月13日 | 人民元切り下げとそれに付随する論点～その②～                                      |
| 2015年8月12日 | 人民元切り下げとそれに付随する論点                                           |
| 2015年8月11日 | 2015年上半年における円相場の基礎的需給環境                                     |
| 2015年8月10日 | 2016年日銀金融政策決定会合日程を受けて                                       |
| 2015年8月7日  | 週末版                                                         |
| 2015年7月31日 | 週末版                                                         |
| 2015年7月30日 | FOMCを終えて～吹けば飛ぶような利上げ期待～                                     |
| 2015年7月29日 | 内閣支持率低下とドル/円相場                                              |
| 2015年7月28日 | 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2015年6月分)                                 |
| 2015年7月27日 | 第三次金融支援でギリシャは幸せになれるのか                                       |
| 2015年7月24日 | 週末版(NZドルの現状や展望について～購買力平価(PPP)や実質実効為替相場(REER)からの評価～)         |
| 2015年7月23日 | ユーロキャリー取引の妥当性を考える                                           |
| 2015年7月17日 | 週末版(ECB理事会を終えて～見直されるLLR機能～)                                 |
| 2015年7月16日 | 日銀金融政策決定会合を受けて                                              |
| 2015年7月15日 | GPIF運用状況(15年3月末)から試算する円売り余力                                 |
| 2015年7月14日 | ギリシャ第三次金融支援合意について                                           |
| 2015年7月13日 | ユーロ圏、72時間以内の緊縮可決を要求                                         |
| 2015年7月10日 | 週末版(本当に本当の最後の会合～不安な「ギリシャ後の展開」～)                             |
| 2015年7月9日  | 不運が続く円安シナリオ                                                 |
| 2015年7月6日  | ギリシャ国民投票を受けて～勝負の2週間～                                        |
| 2015年7月3日  | 週末版(拡大資産購入プログラム(APP)の現状と展望について～ギリシャ情勢を受けて問われる運営方針～)         |
| 2015年7月2日  | 外貨準備構成通貨の内訳(15年3月末時点)                                       |
| 2015年7月1日  | ギリシャ返済遅延と離脱に係る損失試算について                                      |
| 2015年6月29日 | 一連のギリシャ動向について～デフォルトはメインシナリオへ～                               |
| 2015年6月26日 | 週末版(2015年上半年を終えて～素直な政策金利相場だった上半期～)                          |
| 2015年6月25日 | 約18年半ぶりの株高を受けて～実感はあるか？～                                     |
| 2015年6月24日 | ユーロ圏、ギリシャ以外の年内の火種は？                                         |
| 2015年6月23日 | 何故ユーロ相場は底堅いか？                                               |
| 2015年6月22日 | ギリシャ向けエクスポージャーの現状把握                                         |
| 2015年6月19日 | 週末版(ユーロ圏財務相会合を終えて～舞台は首脳級へ引き継ぎ～)                             |
| 2015年6月18日 | FOMC及びSEPを受けて(6月16～17日開催分)                                  |
| 2015年6月16日 | 米4月対内・対外証券投資(TIC)レポートについて                                   |
| 2015年6月15日 | 当面のギリシャ情勢～考え得るシナリオや離脱後の相場～                                  |
| 2015年6月12日 | 週末版(黒田総裁発言の解釈～実質実効為替相場を考える～)                                |
| 2015年6月10日 | ユーロ圏1～3月期GDP(2次推計値)について                                     |
| 2015年6月9日  | 基礎的需給環境の確認～4月国際収支統計を受けて～                                    |
| 2015年6月8日  | 本当にFRBの早期利上げは可能になったのか？                                      |
| 2015年6月5日  | 週末版(ユーロ相場の急騰について～「壮大な投機」の後退:その②～)                           |
| 2015年6月4日  | ECB理事会を終えて～ボラティリティ許容発言の意図～                                  |
| 2015年6月3日  | 2年ぶりの実質賃金上昇～忍び寄る交易損失～                                       |
| 2015年6月2日  | ECB理事会プレビュー～「完全なる実施」の強調～                                    |
| 2015年6月1日  | G7を終えて～ドル高、交差する三極の思惑～                                       |
| 2015年5月29日 | 週末版                                                         |
| 2015年5月28日 | 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2015年4月分)                                 |
| 2015年5月27日 | 「7年10か月ぶりの円安・ドル高」を受けて                                       |
| 2015年5月26日 | ドル/円上昇をもたらした2つの要因～従前の想定は変わらず～                               |
| 2015年5月25日 | ECB理事会議事要旨(4月15～16日開催分)について                                 |
| 2015年5月22日 | 週末版(ユーロ圏に戻るリアルマネー～証券投資動向から占うユーロ相場～)                         |
| 2015年5月21日 | クーレ発言の真意とQEの実施状況について                                        |
| 2015年5月20日 | 本邦1～3月期GDPについて～消費&在庫が下支え～                                   |
| 2015年5月19日 | 足許のギリシャ情勢について～6月返済も危ういか～                                    |
| 2015年5月18日 | ユーロ相場の急騰について～「壮大な投機」の後退～                                    |
| 2015年5月15日 | 当面のギリシャ情勢の整理～何度目かの佳境～                                       |
| 2015年5月14日 | ユーロ圏1～3月期GDP(一次推計値)について                                     |
| 2015年5月13日 | 本邦3月国際収支統計と円相場見通しについて                                       |
| 2015年5月12日 | 本邦の雇用・賃金情勢について～完全雇用到達後の世界～                                  |
| 2015年5月11日 | 英国総選挙と今後についての論点整理                                           |
| 2015年5月8日  | QQEの効果検証～「金利への回帰」の布石か～                                      |
| 2015年5月7日  | 欧州委員会春季経済予測について                                             |
| 2015年5月1日  | 週末版(日銀政策決定会合を終えて～勝負の秋～)                                     |
| 2015年4月30日 | 米1～3月期GDP及びFOMCについて                                         |
| 2015年4月28日 | 投機筋の円ショート縮小をどう読むか？                                          |
| 2015年4月27日 | 最近のギリシャ情勢に関する整理                                             |
| 2015年4月24日 | 週末版(日銀政策決定会合プレビューその②～参院財政金融委員会での総裁発言を受けて～)                  |
| 2015年4月23日 | 日銀政策決定会合プレビュー                                               |
| 2015年4月22日 | 本邦3月貿易統計～黒字転化をどう評価するか～                                      |
| 2015年4月20日 | 重要な論点は「いつやるか」から「何回できるか」                                     |
| 2015年4月17日 | 週末版(ECB、PSPPの残高状況に関して～「12%」から何を読み取るか？～)                     |
| 2015年4月16日 | ECB理事会を終えて～与信改善を強調～                                         |
| 2015年4月15日 | 通貨政策の変節と日銀～浜田参与発言を受けて～                                      |
| 2015年4月14日 | ECB理事会プレビュー～早くも聞こえ始めたtapering～                              |
| 2015年4月13日 | 米為替政策報告書について～ドル高容認の継続？～                                     |
| 2015年4月10日 | 週末版                                                         |
| 2015年4月7日  | 量的・質的金融緩和(QQE)導入から2年を受けて                                    |
| 2015年4月6日  | 米3月雇用統計～6月利上げの芽は潰れたか～                                       |
| 2015年4月3日  | 週末版(ECB理事会議事要旨(3月5日開催分)～「prudent optimism(節度ある楽観)」の先行きは～)   |
| 2015年4月2日  | 日銀短観3月調査～「需要不足」から「供給不足」へ～                                   |