

みずほマーケット・トピック(2015 年 10 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～止まりそうにない金融政策の通貨政策化～

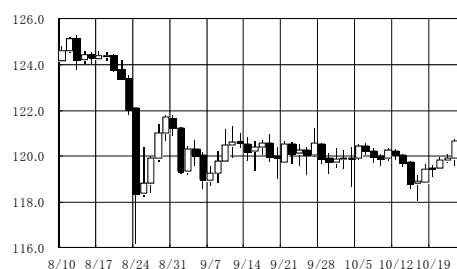
1. 為替相場の動向(関連レポート:「みずほ BK Customer Desk Report」、「今週の為替相場見通し」)

- ・今週のドル/円相場は、週前半からじりじりと買われる展開となり、ECB 理事会を受けて週後半には急騰した。週初 19 日に、119 円前半でオープンしたドル/円は、中国 7～9 月期 GDP が市場予想を上回ったことでアジア時間に 119.60 円まで上昇。しかし、その後はこう着状態に陥り、119 円半ばでの推移となった。20 日は、東京時間こそ 119 円半ばでの揉み合い推移となるも、NY 時間に入り米 9 月住宅着工指数が予想を上回ると、119.79 円まで値を伸ばした。更に米金利も上昇したことで、一時 119.97 円まで買い進められた。21 日、本邦 9 月貿易収支が市場予想に反して赤字となるもドル/円の反応は限定的。その後は、日経平均株価が大幅上昇する動きにつれて 120.07 円と約 1 週間ぶりに 120 円台を回復した。22 日は、ECB 理事会を控え東京時間は 119 円台後半で動意の乏しい推移となった。欧州時間に入り、ドラギ総裁が理事会後の記者会見で、12 月理事会にて金融緩和策を見直すと言明し、更に過去に否定的だった預金ファシリティ金利の引き下げについても「議論した」と発言。市場予想以上に踏み込んだ緩和姿勢を示したことでユーロ売り、ドル買いが進むとドル/円も 120.78 円まで買い進められた。本日にかけては一段と買い進められ、ドル/円は一時 120.99 円まで上昇している。
- ・今週のユーロ相場は、週前半では小動きに終始するも、ECB 理事会後は急落する展開となった。週初 19 日に 1.13 台半ばでオープンしたユーロ/ドルは、NY 時間に米金利上昇を受けて一時 1.1306 をつけるも、その後は動意が薄く 1.13 台前半での値動きに終始した。20 日は、ECB 理事会を控えてショートカバーが入り、ユーロ買い優勢となったことで、一時 1.1387 まで上昇した。21 日、英 9 月公的部門借入額が予想を上回る税収を背景に 8 年ぶりの低水準となったことを受けて、英ポンドが買われる展開となるもユーロの反応は限定的。その後も ECB 理事会を明日に控えてユーロ/ドルは動意が乏しい状態が続いた。22 日、ECB 理事会前のユーロ/ドルは、燦ぶり続ける緩和期待を背景にユーロ売りやや優勢の展開となり、1.1302 まで下落。その後、ドラギ総裁のコメントが発表され、市場予想以上に緩和に対して積極的な姿勢が示されると、ユーロは約 2 か月ぶりの安値となる 1.1100 まで急落した。本日にかけてもユーロ/ドルは売り進められ、一時 9 月 4 日以来となる 1.10 割れの動きも見られており、その後も 1.10 近辺での軟調な地合いが続いている。

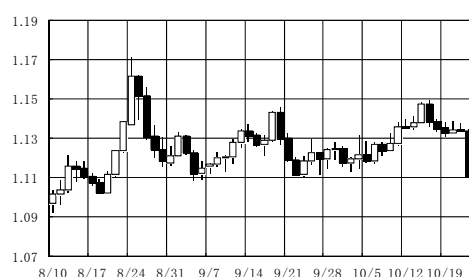
今週のおもな金融市場動向(出所:ブルームバーグ、みずほ銀行)

		前週末	今 週			
		10/16(Fri)	10/19(Mon)	10/20(Tue)	10/21(Wed)	10/22(Thu)
ドル/円	東京9:00	119.08	119.30	119.51	119.80	119.87
	High	119.67	119.60	119.97	120.09	120.78
	Low	118.83	119.15	119.42	119.76	119.62
	NY 17:00	119.40	119.49	119.85	119.93	120.66
ユーロ/ドル	東京9:00	1.1367	1.1357	1.1329	1.1354	1.1346
	High	1.1420	1.1378	1.1387	1.1378	1.1351
	Low	1.1335	1.1306	1.1325	1.1335	1.1100
	NY 17:00	1.1345	1.1329	1.1345	1.1339	1.1109
ユーロ/円	東京9:00	135.37	135.50	135.37	136.02	136.01
	High	135.99	135.88	136.23	136.39	136.05
	Low	134.97	135.09	135.28	135.89	134.06
	NY 17:00	135.65	135.32	135.96	135.99	134.10
日経平均株価		18,291.80	18,131.23	18,207.15	18,554.28	18,435.87
TOPIX		1,505.84	1,494.75	1,499.28	1,526.81	1,518.22
NYダウ工業株30種平均		17,215.97	17,230.54	17,217.11	17,168.61	17,489.16
NASDAQ		4,886.69	4,905.47	4,880.97	4,840.12	4,920.05
日本10年債		0.32%	0.33%	0.31%	0.32%	0.31%
米国10年債		2.03%	2.02%	2.07%	2.02%	2.03%
原油価格(WTI)		47.72	46.28	46.29	45.20	45.38
金(NY)		1,177.32	1,170.72	1,176.04	1,167.18	1,166.07

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

- ・本邦では、30日(金)に日銀金融政策決定会合が開催される。前回会合(10月6～7日)後の記者会見で、黒田総裁は「生鮮食品およびエネルギーを除く消費者物価(CPI)の前年比は、既に1%を上回る水準まで上昇し、その他の様々な指標を見ると物価の基調は確実に高まってきている」と述べており、政策目標である8月コアCPIがマイナスに陥ったものの、物価の上昇基調は継続しているとの意見を示した。更なる緩和手段が限られる中、上述の黒田総裁発言も踏まえれば、日銀は現状維持を決定すると予想する。このほか、28日(水)に9月小売売上高、29日(木)に鉱工業生産、30日(金)に9月全国消費者物価指数の発表が予定されている。
- ・米国では、27日(火)～28日(水)にかけてFOMCが開催される。10月8日に公表された前回FOMC議事要旨(9月17～18日開催分)では、FOMCメンバーの大半が「金融引き締めのための条件は年末までに達されると考えるも、追加情報を待つことが適切」と述べ、年末利上げを視野に入れつつ、それまでの経済指標の結果次第では利上げ時期を見直すというスタンスを示した。前回会合後に発表された米経済指標を見ると、9月雇用統計を始め冴えない結果が続いている。特に14日に発表された、GDP算出の基礎統計となる食品・自動車・建材・ガソリンを除くベースのコア小売売上高は、5か月ぶりのマイナスとなり29日(木)に発表される米7～9月期GDPに対する下ぶれ懸念を呼び起こす結果となった。斯かる状況下では、今次会合での利上げは見込み難く、現状維持を予想する。なお、前述の米7～9月期GDPについては、個人消費は底堅さを維持するものの、貿易収支の悪化や設備投資の鈍化を受けて4～6月期(前期比年率+3.9%)から低下するだろう(市場予想:同+1.7%)。但し、アトランタ地区連銀の「GDP Now」が同+0.9%を予想しており(10月20日時点)、市場予想から下ぶれするリスクは多分にある。このほか、26日(月)に9月新築住宅販売件数、27日(火)に9月耐久財受注の発表が予定されている。
- ・欧州では、30日(金)に10月ユーロ圏消費者物価指数(HICP)が発表される。9月分は今年3月以来となる前年比でマイナスとなり(同▲0.1%)、今回もマイナスが続くかどうか注目が集まる。同物価指数はユーロ/ドルと逆相関の関係があり、ここもとのユーロ高基調が物価押し下げ方向に働く可能性は高いため、2か月連続でマイナスとなる可能性は否めない。このほか、26日(月)に独IFO企業景況感指数、27日(火)に英7～9月期GDPの発表が予定されている。

	本 邦	海 外
10月23日(金)	-----	・米9月鉱工業生産 ・米10月ミシガン大学消費者マインド ・米8月TICレポート(対内対外証券投資) ・ユーロ圏8月貿易収支 ・ユーロ圏9月消費者物価
26日(月)	-----	・米9月新築住宅販売 ・独10月IFO企業景況感指数
27日(火)	・9月企業向けサービス価格	・米FOMC(～28日) ・米9月耐久財受注 ・米8月S&P/ケース・シラー住宅価格 ・米10月消費者信頼感指数
28日(水)	・9月商業販売統計	-----
29日(木)	・9月鉱工業生産(速報)	・米7～9月期GDP(1次速報)
30日(金)	・日銀金融政策決定会合・展望レポート ・9月労働力調査 ・9月家計調査 ・9月新設住宅着工 ・10月東京都都区部・9月全国消費者物価	・米7～9月期雇用コスト指数 ・米9月個人所得・消費 ・米10月シカゴ購買部協会景気指数 ・米10月ミシガン大学消費者マインド指数(確報) ・ユーロ圏9月失業率 ・ユーロ圏10月消費者物価(速報)

【当面の主要行事日程(2015年10月～)】

日銀金融政策決定会合(11月18～19日、12月17～18日、2016年1月28～29日)
 ユーロ圏財務相会合、EU経済財務相理事会(ECOFIN)(11月9日、10日)
 欧州中銀理事会(12月3日、2016年1月21日、3月10日)
 米FOMC(12月15～16日、2016年1月26～27日、3月15～16日)

3. ECB 理事会を終えて～止まりそうにない金融政策の通貨政策化～

不器用な緩和宣言

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。声明文における景気の先行き判断に関する表現は、9 月の「we expect the economic recovery to continue, albeit at a somewhat weaker pace than earlier expected, reflecting in particular the slowdown in emerging market economies, which is weighing on global growth and foreign demand for euro area exports」から「we expect the economic recovery to continue, albeit dampened, in particular, by weaker than expected foreign demand」と幾分すっきりした表現に変わっているが、「挫かれている（dampened）」との表現が挿入され明確に下方修正と言える。

また、既に市場で材料視されているように、「the degree of monetary policy accommodation will need to be re-examined at our December monetary policy meeting, when the new Eurosystem staff macroeconomic projections will be available」との表現が挿入され、12 月のスタッフ見通し改定のタイミングで「次の一手」を再検証する旨が示唆されている。再検証すると言っているのであって、実際に導入するかどうかは確証が無いが、最近の ECB の傾向として「緩和の『必要性』を示唆→緩和の『検討』を宣言→緩和を『決定』という 3 ステップ踏む動きが想定される。例えば、拡大資産購入プログラム（APP、いわゆる QE）も昨年 12 月末頃から示唆が始まり、今年 1 月に導入が宣言され、実際の詳細や稼働は 3 月からであった。こうしたパターンに照らせば、12 月 3 日の理事会で緩和策（後述するように APP の拡大か預金ファシリティ金利の引き下げ）が決定される可能性は高い。9 月の本欄でも議論してきた通り、年内追加緩和は必至の情勢と見受けられる。ドラギ ECB 総裁は「本日の理事会の態度・スタンスをもし要約するのであれば、"wait and see"ではなく"work and assess"と総括しており、「次の一手」に対し、ウォーミングアップし始めたと言ったところであろうか。

この声明文及び記者会見を受けた為替相場ではユーロが急落しており、対ドルで一時 1.1100、対円では一時 133.80 円をつけている。この余波でドル全面高となっており、ドル/円相場は一時 121 円目前まで上昇している。しかし、毎度のことではあるが、通貨の低め誘導を狙うのであれば、事前に緩和宣言は不要であり、逆に市場期待が無為に高まることで、結果公表と同時に通貨高を招くリスクを抱えることになる。この点の不器用さは全くと言って良いほど変わっておらず、あまり成長が見られない。

2 度あることは 3 度ある？～軽薄過ぎる下限到達宣言～

9 月理事会後の本欄では「2013～14 年にかけてみられた、通貨政策としての ECB の金融政策が再び姿を見せつつある」として、ECB によるあからさまな通貨安誘導が行われる可能性を指摘した。予想通り、というよりも予想以上にこの傾向は強まったように思われる。「次の一手」としては現行の APP（月 600 億ユーロ）を拡大するのが定石だろう。記者からはその拡大に関して資産の希少性（scarcity）を懸念する声もあがったが、この点は今のところ問題ではないとの見解を述べている。ドラギ総裁は APP に関し、引き続き規模（size）、構成資産（composition）そして期間（duration）が柔軟に修正可能である旨を示唆しているが、結局、期間を撤廃すればそれだけ多くの購入が必要になるため、構成資産も変化、それに応じて規模も変わらざるを得ないと推測される。修正はこの 3 つの要素全てに亘るはずだ。

とはいえ、今回は預金ファシリティ金利のさらなる引き下げ（マイナス幅の拡大）が議論されたという事実が最も驚きであった。ドラギ総裁は「利下げは潜在的に利用可能な選択肢の 1 つなのか」という質問に対し、「これまではこの件（預金ファシリティ金利の引き下げ）について討議しなかったと述べてきたが、今回は討議した。これまで全ての手段が検討されたと言ったが、（預金ファシリティ金利の引き下げは）このなかに含まれる金融政策手段の 1 つである」と述べている。このように述べた以上、「次の一手」としてマイナス預金金利の拡大が打たれる可能性は俄かに高まったと考えざるを得ないだろう。昨日のユーロ相場急落もこの発言を材料視した部分が大きいはずだ。

だが、過去の言動を踏まえる限り、この発言はあまりにも軽薄に過ぎるように思われる。というのも、昨年 9 月の ECB 理事会後、ドラギ総裁と記者との間では以下のようなやりとりがあった：

- 記者「（2014 年 6 月の理事会で）下限に達したと言ったのに、今日はさらに利下げしました。これは ECB のフォワードガイダンスの信認や金融市場そして一般大衆とのコミュニケーションを毀損するものではないですか」
- ドラギ総裁「実務的な目的では下限に達したと述べていたが、技術的な調整は有り得ると我々は述

べた。その技術的な調整を行ったのである。今や技術的な調整も不可能な水準まで金利は下がったと言える」

2014 年 6 月に ECB は初めてマイナス預金金利を導入したが、その際、ドラギ総裁は「あらゆる実務的目的に照らして、(金利は) 下限に到達した。だが、幾分かの技術的な調整はある」と述べていた。それゆえ、上記引用の問答においてドラギ総裁が述べていることは確かに正しい。しかし、その後 2014 年 9 月に追加利下げを行った際には、その技術的な調整も不可能な水準まで金利は下がったと述べ、「今度こそ本当の下限到達宣言」を強調した経緯がある。実際には、この回答に対しても別の記者が「正直言って、今回の利下げを技術的調整と呼ぶ理由が分かりません」と食らいつくなど、政策金利の下限到達を巡ってはそのコミュニケーションでの不味さが混乱を招いた苦い経験がある。にもかかわらず、ここに来て再びこの問題を蒸し返すというのは一体どういう見なのだろうか。この点、「その変節をどう説明するのですか」といった質問は出ているが、「インフレ期待が下がっている時には実質金利が高くなる。それがマイナス金利引き下げを含めた非標準的政策を検討する理由」とややはぐらかしに近い言動で対応している。もちろん、「まだ決定はしておらず、その他の政策手段も議論している」とは述べているものの、やや決まりの悪さが見受けられたことは否めない。

いずれにせよ、既に 2 回の下限到達制限を行っている政策金利に関しては、ここからもう 1 回利下げが行われる可能性が浮上している。2 度あることは 3 度あるのだろうか。また、下限到達宣言の有無に拘わらず、より根本的な問題としてマイナス金利自体が通貨安政策以外の何物でもないという特殊な性質を踏まえれば、こうした運営を強化すること自体、あまり筋が良いものではない。

通貨高恐怖症

ECB の金融政策が為替レートを横目に運営されていることはもはや周知の事実となりつつある。今回も記者からはユーロ相場と ECB の政策運営の関係性を説く質問が複数出た。ドラギ総裁は「過去 3~4 か月でユーロの名目実効為替相場は、約+6%上昇しており、これがインフレ率のダウンサイドリスクになっている」と述べている。しかし、これは言い過ぎだろう。確かにユーロの名目実効為替相場 (図) は今年 4 月の最安値付近から半年間で 6%以上上昇している¹。だが、そもそも昨年 4 月から今年 4 月の約 1 年間で▲15%以上の急落を経験したという前提を忘れてはならない。現状でも昨年 4 月の高値から▲10%程度下落した状態であり、この期に及んでユーロ相場の上昇がリスクと述べることはやや違和感を覚える。



ドラギ総裁は「為替レートによる政策波及経路は中期的なインフレ見通しにとってどの程度強いものか」との記者質問に対し、最近の上昇を経てユーロ相場が「a somewhat significant level」に至っており、これがインフレ見通しのダウンサイドリスクの 1 つとなっていると述べている。しかし、名目実効相場で見ても、ユーロ/ドル相場で見ても、現状の水準を significant と形容するのは無理がある。購買力平価 (PPP、1.20 付近) に照らしても現在のユーロ/ドル相場は大幅低い位置にあり、決して異様に高いわけではない。結局、通貨高と原油安が重なったことによる消費者物価指数 (HICP) 押し下げ効果に過敏になっているのであり、物価安定を唯一絶対の正義としてきた ECB が通貨高恐怖症を患っていることが良く分かる。ドラギ総裁は回答に際し、「しかし繰り返させて下さい。為替レートは ECB にとっての政策ターゲットではありません。かつてそうであったことも決してありませんし、今もそうです。しかし、物価安定と成長にとって重要なのです」と強調している。気持ちは分かるが、過去 1 年半の ECB の緩和政策はすべからずユーロ/ドルが騰勢を強めている時に打たれてきたことを踏まえれば、この期に及

¹ ドラギ総裁の述べる「3~4 か月で約+6%」が何を指しているかは不明。当人も「私が間違っていなければ」とやや自信なさげであった。実際、その後の質問に対しては「4~5 か月」と述べている。いずれにせよ、この間の上昇によって「a somewhat significant level」に至ったというのは言い過ぎである。

んでの説得力は殆ど無いと言わざるを得ない。

「味をしめた」ECB

具体的な追加緩和策については別途本欄で検討する機会を設けるが APP の量的拡大（例、月額 600 億ユーロか 700 億ユーロへ拡大）及びその期限撤廃（2016 年 9 月末としている期限を撤廃）は最低限盛り込まれることになるだろう。しかし、ユーロ相場を一段と押し下げるためには、今回言及した（言及してしまった、という方がしっくりくるが・・・）預金ファシリティ金利のマイナス幅拡大が必要となるだろう。今のところ、「量」の追求とマイナス金利幅の拡大は両立しているが、どこかで必ず瓦解する分岐点がやってくる。ECB の APP 且つマイナス預金利の併存政策は理論的に想定された名目金利の非負制約が厳密にはゼロではなく、僅かなマイナスだったということを実証しただけであり、無限にマイナス幅を拡大することはできない。その限界が現行の▲0.20%よりも深いところにあるのか、それとも今は限界なのかは知る由もない。ただ、少なくともドラギ総裁はもう限界だと思ったからこそ昨年 9 月時点で下限到達宣言を行ったはずである。1 年経ってみて、「もう少し行けるはず」との感触を掴んだのだろうか。たとえそうだととしても、上述したように、マイナス金利政策は露骨な通貨安政策であり深追いは道義的に肯定されるものではない。この点、「感触を掴んだ」というよりも「味をしめた」という表現の方が相応しい。いずれにしても、本欄や拙著『欧州リスク：日本化・円化・日銀化』で分析してきた通り、ECB は通貨高を止めるための不毛な心理戦に突入しており、追加緩和の規模や程度は今後一段と膨らみ続ける公算が大きそうである。欧州における金融政策の通貨政策化は止まりそうにない。

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(2015年10月)

月	火	水	木	金	週末
			1 日本 日銀短観(9月調査) 日本 自動車販売台数(9月) 米国 建設支出(9月) 米国 ISM製造業景気指数(9月)	2 日本 労働力調査(8月) 日本 家計調査(8月) 日本 マネタリーベース(9月) 米国 雇用統計(9月) 米国 製造業新規受注(8月)	
5 米国 ISM非製造業景気指数(9月) ユーロ圏 財務相会合	6 日本 日銀金融政策決定会合(～7日) 米国 貿易収支(8月) ユーロ圏 EU経済・財務相理事会(ECOFIN) ドイツ 製造業受注(8月)	7 日本 景気動向指数(速報、8月) 米国 消費者信用残高(8月) ドイツ 鉱工業生産(8月)	8 日本 金融経済月報(10月) 日本 機械受注(8月) 日本 国際収支(8月) 日本 景気ウォッチャー調査(9月) 日本 企業倒産件数(9月) 米国 FOMC議事要旨(9月16～17日開催分) ドイツ 貿易収支(8月) リマ (ペルー) G20財務相・中銀総裁会議	9 米国 卸売売上高(8月) リマ (ペルー) 世銀・IMF年次総会(～11日)	
12 日本 体育の日	13 日本 日銀金融政策決定会合議事要旨 (9月14～15日開催分) 日本 貸出・預金動向(9月) ドイツ ZEW景況指数(10月)	14 日本 企業物価(9月) 日本 マネーストック(9月) 米国 生産者物価(9月) 米国 小売売上高(9月) 米国 企業在庫(8月) 米国 ページュブック ユーロ圏 鉱工業生産(8月)	15 日本 第三次産業活動指数(8月) 日本 鉱工業生産(確報、8月) 米国 消費者物価(9月) 米国 ニューヨーク連銀製造業景気指数(10月) 米国 フィラデルフィア連銀製造業景気指数(10月) 米国 財政収支(9月) ブリュッセル EU首脳会議(～16日)	16 米国 鉱工業生産(9月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(速報、10月) 米国 TICレポート(対内対外証券投資、8月) ユーロ圏 貿易収支(9月) ユーロ圏 消費者物価(確報、9月)	
19	20 米国 住宅着工(9月) ユーロ圏 国際収支(8月)	21 日本 貿易収支(9月)	22 米国 中古住宅販売(9月) 米国 景気先行指数(9月) ユーロ圏 ECB理事会(マルタ)	23 日本 景気動向指数(確報、8月)	
26 米国 新築住宅販売(9月) ドイツ IFO企業景況感指数(10月)	27 日本 企業向けサービス価格(9月) 米国 FOMC(～28日) 米国 耐久財受注(9月) 米国 S&P/ケース・シラー住宅価格(8月) 米国 消費者信頼感指数(10月)	28 日本 商業販売統計(9月)	29 日本 鉱工業生産(速報、9月) 米国 GDP(1次速報、7～9月期)	30 日本 日銀金融政策決定会合・展望レポート 日本 労働力調査(9月) 日本 家計調査(9月) 日本 全国消費者物価(9月) 日本 東京都都区消費者物価(10月) 日本 新設住宅着工(9月) 米国 雇用コスト指数(7～9月期) 米国 個人所得・消費(9月) 米国 シカゴPMI(10月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(確報、10月) ユーロ圏 失業率(9月) 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

経済指標カレンダー(2015年11月)

月		火		水		木		金		週末	
2		3		4		5		6			
日本 自動車販売台数(10月) 米国 建設支出(9月) 米国 ISM製造業景気指数(10月)		日本 文化の日 米国 製造業受注(9月)		日本 マネタリーベース(10月) 米国 ADP雇用統計(9月) 米国 ISM非製造業景気指数(10月) 米国 貿易収支(9月)		日本 日銀金融政策決定会合議事要旨(10月6～7日開催分) 米国 労働生産性(7～9月期、速報) ドイツ 製造業受注(9月)		日本 景気動向指数(速報、9月) 米国 雇用統計(10月) 米国 消費者信用残高(9月) ドイツ 鉱工業生産(9月)			
9		10		11		12		13		15	
ユーロ圏 財務相会合 ドイツ 貿易収支(9月)		日本 国際収支(9月) 日本 貸出・預金動向(10月) 日本 景気ウォッチャー調査(10月) 日本 企業倒産件数(10月) 米国 卸売売上高(9月) ユーロ圏 EU経済・財務相理事会(ECOFIN)		日本 マネーストック(10月) 米国 財政収支(10月)		日本 企業物価(10月) 日本 機械受注(9月) ユーロ圏 鉱工業生産(9月)		日本 鉱工業生産(速報、9月) 日本 第三次産業活動指数(9月) 米国 小売売上高(10月) 米国 企業在庫(9月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(速報) 米国 生産者物価(10月) ユーロ圏 貿易収支(9月) ユーロ圏 GDP(速報、7～9月期) ドイツ GDP(速報、7～9月期)		G20(アンタルヤ、～16日)	
16		17		18		19		20			
日本 GDP(1次速報、7～9月期) 米国 ニューヨーク連銀製造業景気指数(11月) ユーロ圏 消費者物価(速報、10月)		米国 消費者物価(10月) 米国 鉱工業生産(10月) 米国 TICレポート(対内外証券投資、9月) ドイツ ZEW景況指数(11月)		日本 日銀金融政策決定会合(～19日) 米国 住宅着工(10月) 米国 FOMC議事要旨(10月27～28日開催分)		日本 貿易収支(10月) 米国 フィラデルフィア連銀製造業景気指数(11月) 米国 景気先行指数(10月) ユーロ圏 国際収支(9月)		日本 金融経済月報(11月)			
23		24		25		26		27			
日本 勤労感謝の日 米国 中古住宅販売(10月)		米国 GDP(2次速報、7～9月期) 米国 S&P/ケース・シラー住宅価格(9月) 米国 消費者信頼感指数(11月) ドイツ GDP(速報、7～9月期) ドイツ IFO企業景況感指数(11月)		日本 金融政策決定会合議事要旨(10月30日開催分) 日本 企業向けサービス価格(10月) 日本 景気動向指数(速報、9月) 米国 個人所得・消費(10月) 米国 耐久財受注(10月) 米国 新築住宅販売(10月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(速報、11月)				日本 家計調査(10月) 日本 労働力調査(10月) 日本 全国消費者物価(10月) 日本 東京都消費者物価(11月)			
30											
日本 鉱工業生産(速報、10月) 日本 商業販売統計(10月) 日本 新設住宅着工(10月) 米国 シカゴ購買部協会景気指数(11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10月21日	米為替政策報告書について～我慢の限界は近い？～
2015年10月20日	日銀金融政策決定会合プレビュー(10月30日開催分)
2015年10月19日	ECB理事会プレビュー(10月22日開催分)
2015年10月16日	週末版(ユーロ相場の乱高下を受けて～迫るHICPのマイナス常態化と追加緩和～)
2015年10月15日	米利上げを再検討すべき時期に
2015年10月14日	ドイツ経済に見られ始めた失速の兆候
2015年10月13日	正当性を増すブレイナードFRB理事のスタンス
2015年10月9日	週末版(ECB理事会議事要旨(9月2～3日開催分)～崩れるインフレ期待?～)
2015年10月8日	本邦8月国際収支統計と円相場の需給について
2015年10月7日	IMF秋季世界経済見通し～利上げ不安は高まるばかり～
2015年10月6日	「利上げの好機」を逸したか～待ちくたびれる雇用回復～
2015年10月5日	米9月雇用統計～皮肉な円安シナリオの延命も?～
2015年10月2日	週末版(外貨準備構成通貨の内訳(15年6月末時点)～中国報告開始の影響を考える～)
2015年10月1日	日銀短観9月調査～追加緩和の行方は?～
2015年9月29日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2015年8月分)
2015年9月28日	物価測度に照らしたドル/円相場の現状と展望
2015年9月25日	週末版(名目GDP600兆円への道～新「3本の矢」が目指すところ～)
2015年9月24日	欧州難民危機は統合深化の試金石に
2015年9月18日	週末版(FOMCを終えて(9月16～17日開催分)～糊代論への未練がましい執着～)
2015年9月17日	日銀4～6月期資金循環統計について
2015年9月16日	判断を迫られる通貨・金融政策～株価が実質賃金か～
2015年9月15日	投機筋の円ショート縮小をどう読むか?～その②～
2015年9月14日	ポスト債務危機の様相を呈してきた欧州難民危機
2015年9月11日	週末版(ドル/円相場の水準感～上値と下値の目の考え方～)
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年上半期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ドルの現状と展望について～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年上半期を終えて～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トの現状把握
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	本邦に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、交差する三種の思惑～
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	クレーシ発言の真意と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～