

みずほマーケット・トピック(2016 年 1 月 15 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 理事会議事要旨について～ドラギマジック、「初の黒星」の舞台裏～

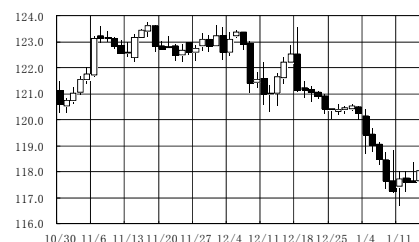
1. 為替相場の動向(関連レポート:「みずほ BK Customer Desk Report」、「今週の為替相場見通し」)

- ・今週のドル/円相場は週後半にかけて強含む展開。週初 11 日に 117 円台前半でオープンしたドル/円は、一時週安値となる 116.70 円まで下落したが、東京市場休場となる中、ドルの買い戻しが散見されると 117 円台前半を回復した。その後、中国当局の発言を受けてリスク回避姿勢が和らぎ、欧州株や米 NY ダウ平均がやや回復基調になるとドル/円は一時 118 円台に乗せる場面も見られた。12 日は、日経平均株価の下落に伴いドル/円は 117 円台前半まで再び下落したが、ポジション調整の動きが入ると 117 円台後半まで上昇。13 日は中国 12 月貿易統計が市場予想を上回り、リスク回避ムードが一旦後退すると、ドル/円は一時週高値となる 118.38 円まで買い進められた。しかし、米地区連銀経済報告(ベージュブック)の結果を受けた米金利低下に伴ってドル売りが強まると、117 円台後半まで下落した。14 日は日経平均株価の下落や日本 10 年債金利が史上最低となる 0.190%まで低下すると、ドル/円も 117 円台前半まで連れ安となった。その後は日経平均が下げ幅を縮小させ、10 年債金利も反発するとドル/円は反発。米国株や原油相場の持ち直しを背景に、118 円台前半まで上昇した。本日にかけてもドル/円は同水準で上値重い推移が継続している。
- ・今週のユーロ相場は軟調な展開。週初 11 日に 1.09 円前半でオープンしたユーロ/ドルは、一時週高値となる 1.0970 まで上昇したが、欧州株が買い戻されてリスク回避姿勢が弱まると、ポジション調整とみられる売りが散見され、1.08 円後半まで下落。その後、リスク回避の動きが強まりユーロ/円が下押しされる中、ユーロ/ドルは 1.08 円半ばまで軟化した。12 日、ユーロ/ドルは 1.09 ちょうどをつける場面も見られたが、ポンド下落に連れ安となり、1.08 円前半まで下落。原油価格が 30 ドルを割り込む展開にリスク回避姿勢が強まると、ユーロ/ドルは 1.08 円後半まで上昇した。13 日は、ユーロ圏 11 月鉱工業生産が市場予想を下回る結果となる中、ユーロ/ドルは一時週安値となる 1.0805 まで下落したが、原油価格急落に伴いショートカバーが強まると 1.08 円後半まで上昇した。14 日、「ECB 理事会メンバーが目先の追加緩和に懐疑的」との報道にユーロ/ドルは 1.09 円前半まで上昇するも、発表された ECB 理事会の議事要旨がハト派な内容と受け止められたことから、1.08 円後半まで押し戻された。本日のユーロ/ドルも 1.08 円後半で方向感なく推移している。

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)

ドル/円相場の動向

		前週末	今 週				
		1/8(Fri)	1/11(Mon)	1/12(Tue)	1/13(Wed)	1/14(Thu)	
ドル/円	東京9:00	117.54	117.06	117.70	117.84	117.43	
	High	118.85	118.03	118.08	118.38	118.28	
	Low	117.21	116.70	117.22	117.64	117.29	
	NY 17:00	117.27	117.75	117.63	117.66	118.07	
ユーロ/ドル	東京9:00	1.0926	1.0937	1.0856	1.0843	1.0885	
	High	1.0934	1.0970	1.0900	1.0888	1.0943	
	Low	1.0803	1.0848	1.0819	1.0805	1.0835	
	NY 17:00	1.0927	1.0858	1.0857	1.0877	1.0866	
ユーロ/円	東京9:00	128.41	128.08	127.77	127.76	127.84	
	High	129.04	128.45	128.00	128.54	128.75	
	Low	128.09	127.33	127.46	127.63	127.75	
	NY 17:00	128.25	127.79	127.79	127.98	128.29	
日経平均株価		17,697.96	-	17,218.96	17,715.63	17,240.95	
TOPIX		1,447.32	-	1,401.95	1,442.09	1,406.55	
NYダウ工業株30種平均		16,346.45	16,398.57	16,516.22	16,151.41	16,379.05	
NASDAQ		4,643.63	4,637.99	4,685.92	4,526.06	4,615.00	
日本10年債		0.23%	0.23%	0.22%	0.20%	0.24%	
米国10年債		2.12%	2.18%	2.10%	2.09%	2.09%	
原油価格(WTI)		33.16	31.13	30.44	30.48	31.20	
金(NY)		1,097.90	1,093.70	1,085.20	1,087.10	1,078.30	



ユーロ/ドル相場の動向



2. 来週の注目材料

- ・欧州では、21日(木)にECB理事会、ユーロ圏12月消費者物価指数(HICP、確報)などが予定されている。このうちECB理事会では、金融政策の現状維持が見込まれる。前回12月3日の理事会では、物価安定を理由に市場の下限金利となる預金ファシリティ金利の▲0.30%までの引き下げと拡大資産購入プログラム(APP)の半年間延長が決定された。なお、緩和内容は市場の事前予想を下回る規模だったが、ECBは物価安定以上にユーロ相場下押しを目指していると考えられ、12月のFRB利上げを目前に控えて緩和カードを温存したと見られる。我々は5年先5年物インフレスワップ(以下5年5年BEI)が「1.60%」を切った場合やユーロ/ドル相場が「1.15」付近に上昇した際に、ECBが追加緩和を検討していると考えている。足許の5年5年BEIは1.62%付近まで低下しているが、ユーロ/ドルは1.08付近で推移しているほか、ユーロ圏12月HICP(速報)は前年比+0.2%と3か月連続のプラスとなっている。そのため、1月のECB理事会では現状の金融政策が維持されると予想する。このほか、ユーロ圏12月HICP(確報)では、速報段階では公表されない内訳が注目される。政治日程を見ると、20日(水)～23日(土)にかけて世界経済フォーラム年次総会(ダボス会議)、24日(日)にポルトガル大統領選挙が予定されている。
- ・米国では、20日(水)に12月消費者物価指数(CPI)、22日(金)に12月中古住宅販売件数が発表される。12月CPIに関して、8日に発表された12月雇用統計では平均時給の伸び幅が市場予想(前年比+2.7%)を下回ったものの、同+2.5%と11月(同+2.3%)から拡大した。しかしながら、原油価格の低迷やドル高を背景とした輸入物価の下落は続いており、12月CPIは前年比+0%台での推移になると見られる。このほか、12月中古住宅販売件数では前月比+8.1%(年率515万件)と2か月ぶりの増加が予想されている。2015年以降回復基調が続いている中古住宅販売件数だが、11月は一時的に大幅減(同▲10.5%)しており、その反動を受けて12月は増加する見込み。
- ・本邦では、18日(月)に11月第3次産業活動指数、11月設備稼働率、日銀支店長会議及びさくらレポートの公表、黒田日銀総裁の講演が予定されている。このほか、22日(金)には2016年度予算案が国会提出される見込みである。

	本 邦	海 外
1月15日(金)	-----	・米12月小売売上高 ・米12月鉱工業生産 ・米1月ニューヨーク連銀製造業景気指数 ・米11月企業在庫 ・米12月生産者物価 ・米1月ミシガン大学消費者マインド(速報) ・ユーロ圏11月貿易収支 ・EU経済・財務相理事会(ECOFIN)
18日(月)	・11月鉱工業生産(確報) ・11月第三次産業活動指数	-----
19日(火)	-----	・11月TICレポート(対内対外証券投資) ・ユーロ圏11月国際収支 ・独1月ZEW景況指数
20日(水)	-----	・米12月住宅着工 ・米12月消費者物価 ・世界経済フォーラム年次総会(ダボス、～23日)
21日(木)	-----	・米1月フィラデルフィア連銀製造業景気指数 ・ECB理事会(フランクフルト) ・ユーロ圏12月消費者物価(確報)
22日(金)	-----	・米12月中古住宅販売 ・米12月景気先行指数

【当面の主要行事日程(2016年1月～)】

米FOMC(1月26～27日、3月15～16日、4月26～27日)
 日銀金融政策決定会合(1月28～29日、3月14～15日、4月27～28日)
 ユーロ圏財務相会合、EU経済財務相理事会(ECOFIN)(2月11日、12日)
 ECB理事会(3月10日、4月21日、6月2日)

3. ECB 理事会議事要旨について～ドラギマジック、「初の黒星」の舞台裏～

「初の黒星」の舞台裏

昨日は ECB 理事会の議事要旨（12 月 3 日開催分）が公表されている。来週 21 日の ECB 理事会プレビューを行うにあたって、有力な手掛かりとなり得るため、これに係る論点を整理しておきたい。

昨年 10 月以降の経緯を簡単に振り返っておくと、ECB 理事会は 10 月 22 日に緩和予告を行い、市場期待を大いに膨らませておきながら、その 6 週間後の 12 月 3 日の理事会では市場期待を大幅に下回る追加緩和策を決定した。本欄ではこれを「ドラギマジック、初の黒星」と形容したが、その舞台裏に何があったのかを読み解く上で、今回の議事要旨は興味深い内容となっている。10 月 22 日理事会で緩和が予告された理由としては「執拗に弱い物価上昇圧力と成長や物価に対する継続的な下振れリスク」が挙げられており、これが金融緩和の程度に再検証を要するほど高まっているというのが公式説明であった。この点、12 月スタッフ見通しはユーロ圏の堅調な成長軌道を確認したものの、それでも下振れリスクが強いと判断され、12 月理事会は追加緩和が必要との結論に至っている。

経済・金融分析の結果、プラート ECB 理事から提案された案は①預金ファシリティ金利を▲10bp 引き下げること、②拡大資産購入プログラム（APP）を 2017 年 3 月末まで半年間延長すること（月額増額は未発表）、③APP で購入した資産は満期償還せず、必要な限り長く（for as long as necessary）再投資すること、④APP の対象資産に地方債を含めること、⑤無制限・固定金利の主要リファイナンスオペ（MRO）及び 3 か月物長期流動性供給（LTRO）を少なくとも 2017 年最後の積み期間までは継続すること、⑥2016 年春に APP の技術的パラメーターを見直すことの 6 つであり、これがそのまま決定される運びとなった。必然的に今後の注目は⑥の行方ということになるが、この点は来週の本欄で理事会プレビューと共に議論したい。

緩和予告が生んだ上方バイアス

今回、議事要旨全体を通して目についたのが「2015 年 3 月のスタッフ見通しと比べて下方修正が大きいので緩和が必要」という論調である。まず、冒頭において 12 月スタッフ見通しに関し「2015 年 9 月と比較して概ね不変だが、2015 年 3 月と比較すれば 2016 年、2017 年共に下方修正されている」との指摘が見られている。これに「長い目で見れば、2015 年 12 月の見通しは 2015 年 3 月のそれと比較される必要がある」との主張も続いている。これは 2015 年 3 月の見通しが APP の効果を初めて織り込んだものであり（APP は 2015 年 3 月稼働）、その時点と比べることで政策効果の現状を把握できるとの意図がある。現実には目をやれば、APP 稼働にも拘わらず、2015 年 3 月時点と比較して経済・物価見通しは下方修正されている。本来、この状況に対しては（1）APP が効いていない、（2）APP が無かったらより悪化している、（3）効果はこれから出る、の 3 パターンを考える必要がありそうだが、議事要旨では「正確に述べることは難しいが、仮に 10 月 22 日の理事会で緩和予告を行わずに、金利低下やユーロ安がなかったのだとしたら、見通しの下方修正はもっと大きなものになっただろう」として、ECB の多数派は明確に（2）の立場を取っていることが分かる。

タカ派からすれば、このような議論展開は納得いくものではないだろう。「緩和予告を行っていないかったら市況はもっと悪かったはず。当然、12 月の現状維持など有り得ない」という主張は事後的にはその通りでも、そもそも緩和予告がなかったら市況がどうなっていたかは検証しようがない。少なくとも FRB の利上げムードが高まる中でユーロ安は黙っていても進んだ可能性はある。タカ派には、元より反対していた 10 月 22 日の緩和予告を盾にして 12 月の追加緩和を済し崩し的に行われてしまったという思いがあるはずであり、その不満は非常に大きなものになっているのではないか。

なお、周知の通り、緩和予告を行ったために余計な期待が膨らみ、結果的に 12 月 3 日の決定は失望を招いた。為替市場ではユーロ相場が急騰したことも記憶に新しい。当然にして 12 月スタッフ見通しの技術的な前提はこの失望を織り込んでおらず、結果的に見通しには上方バイアスがかかったことになる。この点に関しては、議事要旨でも「10 月 22 日理事会以来の良好な市場動向に裏打ちされた技術的前提を忘れてはならない」との注意喚起が見られる。自業自得の誹りを免れないだろう。

「次の一手」について：マイナス金利への抵抗強し

12 月 3 日の決定が失望された背景には預金ファシリティ金利の下げ幅が 10bp に止まったこと、AAP の月間購入額が増額されなかったことの 2 点があった。この点、後者に関しては何人かのメンバー（some members）が 20bp の引き下げを主張したことが判明している。また、月間購入額の増額や短期的な効果に焦点を当てた上での前倒し購入、6 か月を超える期間延長案などの可能性も検討された模様である。しかし、いずれの案についても「将来的に再評価を行うことはあるが、現時点では時期尚早」との合意

に至っている。これらのメニューが打ち出せなかったことが市場の大きな失望を買うことになった以上、次に緩和催促を受ける局面が到来した場合、ほぼ間違いなく、これらのうちどれか（もしくは全て）に手を付けざるを得なくなると思われる。だが、議事要旨を見る限り、追加緩和、特にマイナス金利幅の拡大に対しては反対意見も根強い。マイナス金利幅の拡大が無限に続けられるものではないのは周知の通りだが、一段の引き下げについては金融市場への影響に関し「緊密な監視（close monitoring）」が必要との記述が見られている。こうした副作用への懸念に対し、ドラギ総裁は ECB よりも大きなマイナス幅の金利を適用しているその他欧州諸国（スウェーデンやデンマーク、スイス）で問題が起きていないことを正当化の理由として持ち出してきた経緯があるが、これも部分的にしか参考にならないとの指摘が出ている。最終的に民間銀行はマイナス金利による損失分を利ザヤに乗せる格好で取り返そうとし、それが引き締めの資金調達環境に繋がる恐れがあるとの懸念も議論されている。

それ以外では「無制限・固定金利の主要リファイナンスオペ（MRO）及び 3 か月物長期流動性供給（LTRO）を少なくとも 2017 年最後の積み期間までは継続すること」については合意に至っているものの、これ以上の延長は市場規律の緩みに繋がるとの指摘も見られている。まだ先の事ではあるが、2008 年 10 月から当然の如く延長されてきている同措置についても物言いが入ったことは印象に残った。

タカ派の言い分：金融政策と市場期待の「循環性（circularity）」

今後、ECB の「次の一手」を読むにあたっては、タカ派メンバーとハト派メンバーの溝がどれほど大きなものなのかを認識することが重要になってきそうである。今回の議事要旨を見ても、ドイツを含むだろうタカ派の言い分に相応の紙幅が割かれていた（この点、議事要旨が企図する本来の機能が発揮されている）。タカ派の言い分は基本的に「経済・金融情勢は追加緩和を必要とするほど悪化していない」というものであり、この点は筆者も過去の本欄で述べた通りである。12 月当時を振り返れば、ソフトデータもハードデータも良好な内容の方が多い状況であり、インフレ期待が目立って腰折れしているわけでもなかった（但し、インフレ期待が持ち直していたのは 10 月 22 日に予告緩和を行ったから）。それゆえ、タカ派としては現行の政策は奏功しており、その効果が完全に発揮されるまではラグを見るべきという、上述の（3）の立場を取っている。その上で、現状維持決定は市場期待を失望させるリスクを抱えるものの、金融政策と市場期待の循環性（circularity）は回避するよう配慮が必要と釘を刺している。既に述べたように、10 月 22 日から始まる一連の緩和狂騒曲は正にこの循環性に嵌まった典型例であり、こうした状況下で意見が封殺され続けたタカ派の姿勢は今後ますます硬化する可能性がある。

こうした基本認識の下、タカ派は APP の延長は早計であり、追加的な分析を考慮するためにより後期に検討すべきとの反意を表明しているが、その上で、追加緩和の決断は残された利用可能な手段の性質と不可分であるとの指摘が目を惹いた。これは APP のような資産購入策はインフレ見通しの微調整（fine-tune）などに費消されるべきではなく、デフレのような緊急事態に対応する手段として温存すべきという主張である。こうした主張の背景には、そういった非標準的政策の効果は通減する性質がある一方で、副作用に関しては通減せずに、むしろ政府における構造改革などのインセンティブに悪い影響を与える恐れがあるという懸念がある。そして、事実として各国における構造改革などの営みは十分なものにはなっていないとの指摘がなされている。ほぼ間違いなくドイツ出身メンバー（バイトマン独連銀総裁かラウテンシュレーガー理事）の意見と思われる。

来週 21 日理事会のプレビューは来週の本欄で別途行うが、10 月 22 日の緩和予告やその帰結としての 12 月 3 日の追加緩和は理事会内部に大きな亀裂をもたらしたように見受けられる。結果として機動的かつ大胆な政策運営でマジックとも称されたドラギ総裁の政策運営は今後期待するのが難しくなったと考えるのが妥当だろう。足許の市場混乱を前にしても、来週理事会で具体的なアクションに踏み込む可能性は極めて低いものと考えられる。

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(2016年1月)

月	火	水	木	金	週末
				1/1 日本 お正月	
4 米国 建設支出(11月) 米国 ISM製造業景気指数(12月)	5 日本 マネタリーベース(12月) 日本 自動車販売台数(11月) ユーロ圏 消費者物価(速報、12月)	6 米国 貿易収支(11月) 米国 製造業新規受注(11月) 米国 FOMC議事要旨(12月15～16日開催分) 米国 ISM非製造業景気指数(11月) 米国 ADP雇用統計(12月)	7 ユーロ圏 失業率(11月) ドイツ 製造業受注(11月)	8 日本 金融政策決定会合(主な意見) 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) 米国 生産者物価(12月) 米国 消費者信用残高(11月) ドイツ 鉱工業生産(11月) ドイツ 貿易収支(11月)	
11 日本 成人の日	12 日本 国際収支(11月) 日本 貸出・預金動向(12月) 日本 景気ウォッチャー調査(12月) 米国 一般教書演説	13 日本 マネーストック(12月) 日本 企業倒産件数(12月) 米国 財政収支(12月) 米国 ページブック ユーロ圏 鉱工業生産(11月)	14 日本 機械受注(11月) 日本 企業物価(12月) ユーロ圏 ユーロ圏財務相会合	15 米国 小売売上高(12月) 米国 鉱工業生産(12月) 米国 ニューヨーク連銀製造業景気指数(1月) 米国 企業在庫(11月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(速報、1月) 米国 生産者物価(12月) ユーロ圏 貿易収支(11月) ユーロ圏 EU経済・財務相理事会(ECOFIN)	
18 日本 鉱工業生産(確報、11月) 日本 第三次産業活動指数(11月)	19 米国 TICレポート(対内対外証券投資、11月) ユーロ圏 国際収支(11月) ドイツ ZEW景況指数(1月)	20 米国 住宅着工(12月) 米国 消費者物価(12月) スイス 世界経済フォーラム年次会合(～23日) (ダボス)	21 米国 フィラデルフィア連銀製造業景気指数(1月) ユーロ圏 ECB理事会(フランクフルト) ユーロ圏 消費者物価(確報、12月)	22 米国 中古住宅販売(12月) 米国 景気先行指数(12月)	
25 日本 貿易収支(12月) 日本 景気動向指数(確報、11月) ドイツ IFO企業景況感指数(1月)	26 日本 企業向けサービス価格(12月) 米国 FOMC(～27日) 米国 消費者信頼感指数(1月) 米国 S&P/ケース・シラー住宅価格(11月)	27 米国 新築住宅販売(12月)	28 日本 日銀金融政策決定会合(～29日) 日本 商業販売統計(12月) 米国 FOMC(～29日) 米国 耐久財受注(12月)	29 日本 金融政策決定会合・展望(基本的見解) 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 鉱工業生産(速報、12月) 日本 新設住宅着工(12月) 米国 雇用コスト(10～12月期) 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(確報、1月) 米国 シカゴ購買部協会景気指数(1月) ユーロ圏 消費者物価(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。
(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(2016年2月)

月	火	水	木	金	週末
1 日本 自動車販売台数(1月) 米国 個人所得・消費(1月) 米国 建設支出(12月) 米国 ISM製造業景気指数(1月)	2 日本 マネタリーベース(1月) ユーロ圏 失業率(1月)	3 米国 ADP雇用統計(1月) 米国 ISM非製造業景気指数(1月)	4 米国 労働生産性(速報、10～12月期) 米国 製造業新規受注(12月)	5 日本 景気動向指数(速報、12月) 米国 雇用統計(1月) 米国 貿易収支(12月) 米国 消費者信用残高(12月) ドイツ 製造業受注(12月)	
8 日本 金融政策決定会合(主な意見) 日本 国際収支(12月) 日本 貸出・預金動向(1月) 日本 景気ウォッチャー調査(1月) 日本 *企業倒産件数(1月) ドイツ 鉱工業生産(12月)	9 日本 マネーストック(1月) 米国 卸売売上高(12月) ユーロ圏 消費者物価(速報、12月) ドイツ 貿易収支(12月)	10 日本 企業物価(1月) 米国 財政収支(1月)	11 日本 建国記念日 ユーロ圏 財務相会合	12 米国 小売売上高(1月) 米国 企業在庫(12月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(速報、2月) ユーロ圏 鉱工業生産(12月) ユーロ圏 GDP(速報、10～12月期) ユーロ圏 EU経済・財務相理事会(ECOFIN) ドイツ GDP(速報、10～12月期)	
15 日本 GDP(速報、7～9月期) 日本 鉱工業生産(確報、12月) 日本 第三次産業活動指数(12月) ユーロ圏 貿易収支(12月)	16 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)	17 日本 機械受注(12月) 米国 住宅着工(1月) 米国 生産者物価(1月) 米国 鉱工業生産(1月) 米国 FOMC議事要旨(1月26～27日開催分)	18 日本 貿易収支(1月) 米国 フィラデルフィア連銀製造業景気指数(2月) 米国 景気先行指数(1月) ユーロ圏 国際収支(12月) ユーロ圏 EU首脳会議(ブリュッセル、～19日)	19 米国 消費者物価(1月)	
22	23 米国 S&P/ケース・シラー住宅価格(12月) 米国 中古住宅販売(1月) 米国 消費者信頼感指数(2月) ドイツ GDP(確報、10～12月期) ドイツ IFO企業景況感指数(2月)	24 日本 景気動向指数(確報、12月) 日本 企業向けサービス価格(1月) 米国 新築住宅販売(1月)	25 米国 耐久財受注(1月) ユーロ圏 消費者物価(確報、1月)	26 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) 米国 GDP(2次速報、10～12月期) 米国 ミシガン大学消費者マインド(確報、2月) 米国 個人所得・消費(1月)	
29 日本 鉱工業生産(速報、1月) 日本 商業販売統計(1月) 日本 新設住宅着工(1月) 米国 シカゴ購買部協会景気指数(2月) ユーロ圏 消費者物価(速報、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。
(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.mizuhoobank.co.jp/forex/econ.html>

発行年月日	過去6か月のタイトル
2016年1月14日	厳しくなってきたFRBの「痩せ我慢」
2016年1月13日	本邦11月国際収支統計と円相場の需給について
2016年1月12日	Game changerになれなかった米12月雇用統計
2016年1月8日	週末版(中国外貨準備減少の正しい読み方～トリレンマの「総取り」はいつまでも出来ない～)
2016年1月7日	FOMC議事要旨～「ハト派なタカ派」を再確認～
2016年1月5日	119円台前半の意味～想定為替レートとの対比～
2016年1月4日	2016年の為替見通しポイント～過去2年との違い～
2015年12月28日	2015年の為替相場総括～為替従属強まる日米欧中銀～
2015年12月25日	週末版【暫定版】中期為替相場見通し～ユーロ相場～
2015年12月24日	【暫定版】中期為替相場見通し～ドル/円相場～
2015年12月22日	完全雇用の背後にあるもの～景気と雇用のズレ～
2015年12月21日	日銀金融政策決定会合～QQE2.5の読み方～
2015年12月18日	週末版
2015年12月17日	FOMCを終えて～ドル/円見通しに影響なし～
2015年12月16日	日米金利差から見る現状のドル/円相場
2015年12月14日	日銀短観12月調査～後がない想定為替レート～
2015年12月11日	週末版(ECBのバランスシート拡大について～「2016年6月」に向けての進捗状況～原油価格下落のG3通貨への含意)
2015年12月9日	原油価格下落のG3通貨への含意
2015年12月8日	本邦10月国際収支統計と円相場の需給について
2015年12月7日	ECBはどうしたら踏み込むのか？今後のユーロ相場は？
2015年12月4日	週末版(ECB理事会を終えて～「故意的な失望」は転ばぬ先の杖か～)
2015年12月3日	イエレン講演や限界に迫るドル買い相場
2015年12月2日	実質実効為替相場(REER)で見る、ドル相場・円相場
2015年12月1日	ECB理事会プレビューの補足～超日銀化現象～
2015年11月27日	週末版
2015年11月26日	追加緩和後のユーロ相場～また、「下落の時代」？～
2015年11月25日	ECB理事会プレビュー(12月3日開催分)～3つの緩和メニュー～
2015年11月24日	ECB理事会議事要旨～「未知の領域」への不安も～
2015年11月20日	週末版
2015年11月17日	本邦7～9月期GDPを受けて～最近のULC動向～
2015年11月16日	仏同時多発テロを受けて～政治統合か、瓦解か～
2015年11月13日	週末版(ドル調達コストの急騰について～「割に合わない」ムードが強まる対外証券投資～)
2015年11月12日	12月ECB緩和を阻むもの～戻ってしまったインフレ期待～
2015年11月11日	米輸入物価下落が示す「不況の輸入」
2015年11月10日	本邦9月国際収支統計と円相場の需給について
2015年11月9日	米10月雇用統計を受けて～問題は「何回できるか」～
2015年11月6日	週末版(ECBの「次の一手」を考える～預金ファシリティ金利のマイナス幅はどこまでいくのか～)
2015年11月4日	3度目の正直に挑む、ドル/円相場の年間値幅
2015年11月2日	日銀金融政策決定会合を終えて～幻滅リスク回避も……～
2015年10月30日	週末版
2015年10月29日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2015年9月分)
2015年10月28日	FOMC声明文のプレビュー～注目すべき3点～
2015年10月27日	振り出しに戻った投機筋の円売り～2つの理由～
2015年10月26日	ECB緩和予告は日銀を追い詰めたと言えるのか？
2015年10月23日	週末版(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～)
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)～勘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～上値と下値の目途の考え方～)
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