

## みずほマーケット・トピック(2016 年 4 月 22 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～「不都合な真実」を黙殺したドラギ総裁～	

## 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/円相場は上昇するも、上値は重い展開。週初 18 日、週末に開催された産油国会合で増産凍結が見送りとなったことを背景にギャップダウンしてオープンしたドル/円は、一時週安値となる 107.75 円まで急落するも、直ぐに 108 円台前半まで買い戻された。その後、原油価格の下げ止まりや NY ダウ平均の上昇を背景にドル/円は 108 円台後半まで上昇した。19 日にかけては、ローゼングレン・ボストン連銀総裁のタカ派な発言や黒田日銀総裁の必要ならば躊躇なく追加緩和を実施との発言が材料視され、日経平均株価の上昇も相俟ってドル/円は 109 円台前半まで上昇し、その後、原油価格が上昇する動きに連れて 109 円台半ばまで上伸した。20 日はクウェートでのスライキ終了との報道に原油価格が下落し、ドル/円は 108 円台後半まで値を下げる場面が見られたが、日銀の追加緩和期待が一部で強まり、109 円台前半まで回復。欧米時間に入り、原油価格の反発などを背景に、ドル/円は 109 円台後半まで上伸した。21 日にかけてドル/円は一時週高値となる 109.90 円をつけたが、その後は ECB 理事会を控え方向感に欠ける値動きとなった。ECB 理事会後はユーロ/円が下落する動きを受けて、ドル/円は上値が押さえられ 109 円台前半まで下落した。本日にかけても前日の流れを引継ぎ、ドル/円は 109 円台前半での推移が続いている。
- ・今週のユーロ相場は週後半にかけて下落する展開。週初 18 日、1.12 台後半でオープンしたユーロ/ドルは、一時 1.12 台後半まで下落するも、ユーロ/円が反発する動きに連れて 1.13 台前半まで連れ高となった。19 日は、欧州株価の堅調推移を背景にユーロ/ドルは 1.13 台前半で推移し、ユーロ/円の上昇を受けてユーロ/ドルも 1.13 台後半まで値を上げた。20 日には独財務相が ECB による金融政策の限界に言及したことを受けて欧州金利が上昇すると、ユーロ/ドルは 1.13 台後半まで上昇するも、ドル買い優勢の展開に転じ、1.12 台後半まで押し戻された。21 日は、注目された ECB 理事会で政策金利が据え置きとなりユーロ買いが強まるとユーロ/ドルは一時週高値となる 1.1399 まで急伸。しかし、ドラギ ECB 総裁の会見で「長期にわたって金利は現行かそれよりも低いレベルになる可能性」などハト派な発言が伝わりユーロ売りが強まり、利益確定の売りも相俟って、ユーロ/ドルは一時週安値となる 1.1270 まで急落した。本日にかけてはやや値を戻すも、ユーロ/ドルは 1.13 近辺で動意に乏しい値動きとなっている。

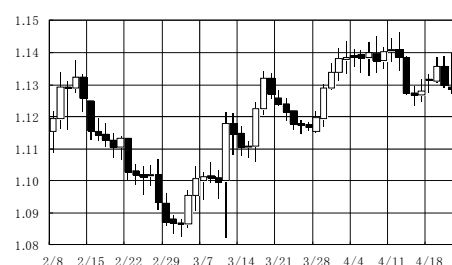
今週のおもな金融市場動向(出所:ブルームバーグ、みずほ銀行)

		前週末	今 週				
		4/15(Fri)	4/18(Mon)	4/19(Tue)	4/20(Wed)	4/21(Thu)	
ドル/円	東京9:00	109.35	108.07	109.08	109.22	109.87	
	High	109.74	108.99	109.49	109.88	109.90	
	Low	108.60	107.75	108.75	108.77	109.33	
	NY 17:00	108.78	108.83	109.21	109.85	109.46	
ユーロ/ドル	東京9:00	1.1265	1.1299	1.1308	1.1358	1.1303	
	High	1.1317	1.1333	1.1385	1.1388	1.1399	
	Low	1.1246	1.1274	1.1304	1.1290	1.1270	
	NY 17:00	1.1281	1.1315	1.1357	1.1298	1.1288	
ユーロ/円	東京9:00	123.17	122.10	123.34	124.03	124.15	
	High	123.57	123.35	124.43	124.33	124.95	
	Low	122.61	121.71	123.13	123.55	123.36	
	NY 17:00	122.74	123.13	124.06	124.09	123.56	
日経平均株価		16,848.03	16,275.95	16,874.44	16,906.54	17,363.62	
TOPIX		1,361.40	1,320.15	1,363.03	1,365.78	1,393.68	
NYダウ工業株30種平均		17,897.46	18,004.16	18,053.60	18,096.27	17,982.52	
NASDAQ		4,938.22	4,960.02	4,940.33	4,948.13	4,945.89	
日本10年債		-0.12%	-0.11%	-0.12%	-0.13%	-0.11%	
米国10年債		1.75%	1.77%	1.79%	1.85%	1.86%	
原油価格(WTI)		40.36	39.78	41.08	44.18	43.18	
金(NY)		1,234.60	1,235.00	1,254.30	1,254.40	1,250.30	

## 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

- ・本邦では、4月27日(水)～28日(木)にかけて日銀金融政策決定会合が開催される。年初から急速に進んだ円高・ドル安は、企業業績の悪化懸念とそれに伴う賃金伸び率鈍化など、実体経済に悪影響を及ぼし始めている。こうした悪影響を緩和するため、今回の会合にて追加緩和が実行されると予想する。基軸通貨を司るFRBがハト派化している現状下、日銀が緩和をしたところで、ドル/円の大きな流れが反転することは期待できないものの、おりしも投機筋の円ロングポジションが未曾有の水準まで膨れ上がっており、一時的にドル/円相場を高値に戻し、その後の円高の着地点が円安寄りすることは期待できるだろう。追加緩和の方法としては、国債及びETFの買入れ額の増額が考えられるほか、ECBに倣い日銀版TLTRO2導入の可能性もあると見ている。また、東日本大震災時に復興オペとして新スキームが導入された経緯を踏まえれば、日銀版TLTRO2のようなスキームが少なくとも被災地金融機関に向けて導入される可能性が高い。このほか、28日(木)に3月全国消費者物価指数(CPI)、3月鉱工業生産(速報値)の発表が予定されている。
- ・米国では、4月26日(火)～27日(水)にかけてFOMCが開催され、政策金利の据え置きが市場では予想されている。4月6日に公表された前回FOMC(3月15日～16日開催分)の議事要旨では、「数人の参加者は利上げに対する注意深いアプローチが賢明であり、4月利上げは適切とは思えず、性急さを孕むといった見解を示した」との記述が見られた。また、FRBメンバーの政策金利見通し(ドットチャート)で示された年2回(25bpずつと仮定した場合)というペースに鑑みれば、今回の会合を除いて年内5回合残されているにも拘わらず、あえて今回のFOMCで実行する必要性は、直近の米経済指標からも世界経済情勢からも見出しがたい。イエレン議長も3月29日の講演で緩やかな利上げペースを改めて支持しており、今回のFOMCにて利上げは実行されないだろう。このほか、28日(木)に1～3月期GDP(1次速報)、29日(金)に3月個人所得・支出、3月PCEコアデフレーター(注)の発表が予定されている。
- ・欧州では、29日(金)にユーロ圏1～3月期GDP(速報)の発表が予定されている。イタリア中央銀行と英経済政策研究センター(CEPR)が各種計数に基づき算出しているユーロコイン指数(月次GDP)は、1月(前月比+0.48%)と2月(同+0.47%)こそ2011年来の高い伸び率を記録したものの、3月は同+0.34%と2015年4月以来となる低い伸び率となった。そのため、1～3月期GDPは10～12月期(前期比+0.3%)とほぼ変わらない伸び率になると予想する。また、同日にはユーロ圏4月総合消費者物価指数(HICP)も発表が予定されている。3月は原油価格が上値を切り上げる一方、ユーロ/ドルも上昇しているため、3月(前年比▲0.1%)とほぼ変わらない結果になるだろう。このほか、25日(月)に独IFO景況感指数の発表が予定されている。

	本 邦	海 外
4月22日(金)	_____	・ユーロ圏財務相会合(アムステルダム)
23日(土)		・EU経済・財務相理事会(アムステルダム)
25日(月)	・企業向けサービス価格(3月) ・2月景気動向指数(確報)	・米3月新築住宅販売件数 ・独4月IFO企業景況感指数
26日(火)	_____	・米FOMC(～27日) ・米3月耐久財受注 ・米4月消費者信頼感指数
27日(水)	・日銀金融政策決定会合(～28日)	_____
28日(木)	・金融政策決定会合・展望(基本的見解) ・4月東京都部・3月全国消費者物価 ・3月労働力調査 ・3月家計調査 ・3月商業販売統計 ・3月鉱工業生産(速報)	・米1～3月期GDP(1次速報)
29日(金)	休 場(昭和の日)	・米1～3月期雇用コスト ・米3月個人所得・消費 ・米3月PCEコアデフレーター ・ユーロ圏3月失業率 ・ユーロ圏4月消費者物価(速報) ・ユーロ圏1～3月期GDP(速報)

## 【当面の主要行事日程(2016年5月～)】

G7 財務大臣・中央銀行総裁会議(5月20～21日、仙台)  
 G7 首脳会合(伊勢志摩、5月26～27日)  
 ECB 理事会(6月2日、7月21日、9月8日)  
 米FOMC(6月14～15日、7月26～27日、9月20～21日)  
 日銀金融政策決定会合(6月15～16日、7月28～29日、9月20～21日)

### 3. ECB 理事会を終えて～「不都合な真実」を黙殺したドラギ総裁～

#### 半年ぶりの無風

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 0.00%、市場の上限金利となる限界貸出金利は 0.25%、そして市場の下限金利となる預金ファシリティ金利を▲0.40%とそれぞれ据え置き、上限金利と下限金利の差であるコリドーも 0.65%ポイントで現状維持とした。昨年 10 月の緩和予告、12 月の失望を招いた緩和、今年 1 月の緩和「再」予告に続く 3 月の「再」失望と、過去半年間の ECB 理事会は波乱含みの展開が続いてきたが、久々に無風と言える会合であった。企業部門購入プログラム（CSPP）による社債購入に関して詳細が公表され、6 月以降の稼働が明らかになった点を除けば特に目新しい材料はない。だが、つぶさに見ていけば、幾つか気に掛かる部分もあり、本欄で整理してみたい。具体的には、ドイツの ECB に対する批判、ヘリコプターマネーの可能性、4 月 19 日に公表された銀行貸出態度調査などが目立った論点になっていた。また、前月打ち止めが示唆されたマイナス金利の先行きについても当然質問があった。理事会を受けたユーロ相場では乱高下が見られたものの、結局は往って来いの展開であり、ユーロ/ドルは 1.13 近傍で推移している。

#### 浮き彫りになる「ECB vs. ドイツ」

理事会直前にショイブレ独財務相の踏み込んだ ECB 批判が報じられたこともあり、会見では「ECB vs. ドイツ」の構図について問い質す向きが目立った。4 月 20 日、ショイブレ財務相による「結局のところ、金融の不安定性が高まることによるマイナスの影響が、投資家や消費者の間でさらに不透明感を生み出すという結論に至った。このため、役立つどころか害になると考えている」といったコメントが紹介され、同氏が ECB の政策運営に苛立ちを募らせているとの報道が見られた（4 月 21 日、WSJ 日本語版）。また、今月初めにもショイブレ財務相は「反移民政党「ドイツのための選択肢（AfD）」の台頭を許した一因は ECB にある」と述べたことが報じられていた（4 月 11 日、WSJ 日本語版）。

こうした背景を受けて記者からは「（AfD の台頭に関し）総裁はどの程度罪の意識を感じているか。ワシントンでショイブレ財務相と面会したと思うが、その点についてどのような議論が交わされたのか知りたい」といった質問が見られた。この点、ドラギ ECB 総裁は「議論はとてもポジティブ且つ有益であり、非常に友好的だった」と対立ムードを全否定し、ショイブレ財務相の発言は「金融政策が AfD 台頭に責任がある」というものではなく、「ゼロないしマイナス金利が長期間継続することを懸念しなければならぬ人々の不安が、選挙結果における当惑・うろたえに繋がる」というものだったと説明している。結局それは同じ意味に思えるが、とにかく対立色の否定に躍起になっている様子は印象に残った。

その他、ドラギ総裁は「ある種の批判は ECB の独立性を脅かしていると受け取られ、投資やリスクテークを後退させる恐れがある」と述べた上で、「中央銀行の信頼性に疑問符がつくという見方が広がる場合、それは常に目標達成の遅延という結果を招く。ゆえに政策拡大の必要性に繋がる」と続け、昨今の ECB に対する批判ムードが結果的には政策効果の減退と追加緩和の必要性を生みかねないと指摘している。これ以外にも低金利によってドイツの年金生活者が不安を抱えていることをどう思うかといった質問も見られており、平時以上に「ECB vs. ドイツ」の溝が深まっている様子を感じた。とはいえ、ドラギ総裁が「ECB はドイツだけでなく、ユーロ圏全体の物価安定を維持する責務を担っている」と強調して

いることにも表れるように、今後もドイツを含む一部タカ派の意見を過度に汲むことはなく、緩和的な路線が理事会のコンセンサスとして決定され続ける公算は大きそうである。

## 再び相次ぐヘリコプターマネーへの質問

なお、前回の理事会同様、ヘリコプターマネー（≡財政ファイナンス）が検討されたかどうかを尋ねる質問も複数回見られた。引き続き「検討も協議もしていない」、「運用上、かつ法的、制度的にも多くの困難を伴う」、「一度も話し合っていない」と全否定しているが、前月の「経済学者を含め様々な環境で議論されている非常に興味深いコンセプト」といった趣旨にも言及はあった。

前月の発言が「もしかしたら興味があるのではないか」といった思惑を一部で呼んだこともあり、今月は強めの否定が行われた印象だが、やはりこうした論点に質問が集まること自体が「残りカードの乏しさ」の裏返しと感じざるを得ない。一昔前であればヘリコプターマネーというフレーズなど口に出すことすら憚られたはずであり、ECB 総裁にその検討可能性を尋ね、しかも「興味深いコンセプト」といった発言まで聞かれることについては隔世の感を覚える。

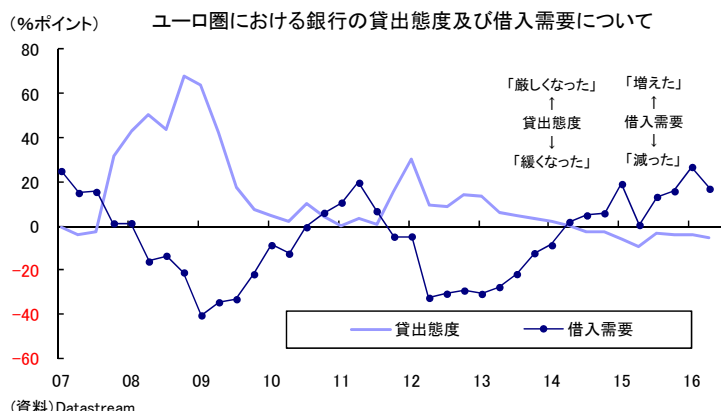
## マイナス金利の打ち止め感はどうなったのか？

なお、いつも通り、ドラギ総裁があらゆる手段を使う用意があると繰り返し強調したことで、「前回示された利下げの打ち止めについては撤回するのか」といった質問も見られた。この点、ドラギ総裁は長い説明を行っている。筆者なりに要約してみると、「マイナス金利が孕む問題は複雑である。それは（マイナス金利幅をどれほど広くするかという）程度の問題であって、イエスかノーかという問題ではない。現状、銀行システム全体としてはマイナス金利を背景に金利低下や貸出増加などが確認されており、ポジティブと言える。しかし、全体としてポジティブであるからといって、個々の金融機関にとってもポジティブであるとは限らない」というのがドラギ総裁ひいては ECB 理事会のスタンスと見受けられる。これは結局、「金融機関により影響度の格差があるため、どこまでもマイナスにすることが良いとは思っていない」という趣旨ではないかと思われる。とすれば、筆者も同感である。

ドラギ総裁が述べるように、確かに現状のユーロ圏の与信状況は改善基調にあり、直近の銀行貸出態度調査でもマイナス金利が貸出量を増やしたかのような結果が見られている。だが、後述するように、銀行収益への打撃を見込む声も相当多く、だからこそマイナス金利の限界を暗に感じ始めているのだろう。市場は半年先の預金ファシリティ金利に関し、あと 10bp の引き下げによって▲0.50%へ到達することまで織り込んでいるが、ECB にとっては安易にこれを決定するわけにはいかない情勢と見受けられる。

## 銀行貸出態度調査の「不都合な真実」

上述したように、今週 19 日には四半期に一度のユーロ圏 4 月銀行貸出態度調査が明らかになっており、拡大資産購入プログラム（APP）やマイナス金利といった非標準的な政策の副作用が懸念される状況下、その内容は非常に重要な示唆を含むものとなっている。ドラギ総裁が



会見中で再三強調しているように、**2014** 年以降、ユーロ圏の与信環境は堅調な回復過程にある。具体的には前頁図に示されるように、貸出態度の緩和が続く一方で借入需要も回復基調にあり、ドラギ総裁が政策効果を誇示するのも頷ける。だが、ドラギ総裁は同調査の良い結果にしか言及しておらず、アドホックな質問項目として用意された APP やマイナス金利の影響を直接問う調査の結果には触れていない。それが **ECB** の現行政策継続にあたって「不都合な真実」を示すからに他ならないだろう。

ユーロ圏銀行貸出態度調査は **2015** 年

**4** 月調査以降、APP による銀行収益や資本に対する影響を質問項目に加え、今回からはマイナス金利政策の影響も調査している。今回、ドラギ総裁は会見の中で「APP で得た資金を何に使うか」といった同調査の質問を紹介し、銀行が「主として貸出に充てる」と回答したことについて前向きな評価を与えているが、これは良い部分しか見ていない。右図に示されるように、APP の収益性に対する調査

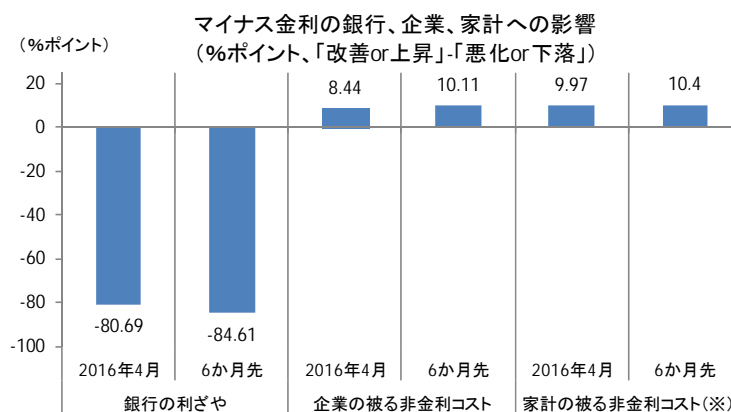
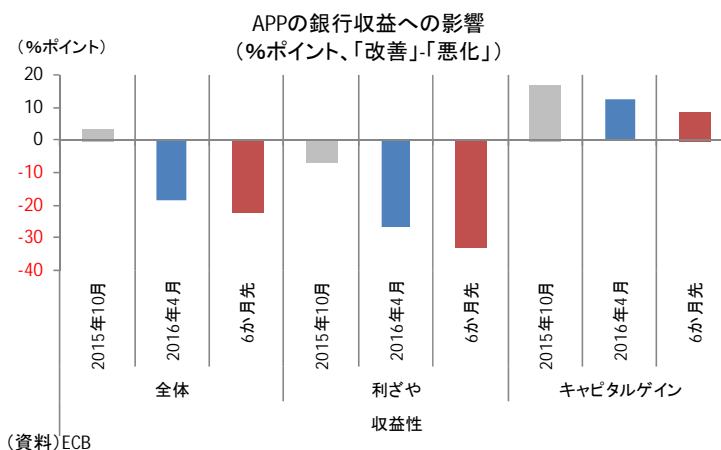
を見ると、今後 **6** か月で「悪化」と回答する銀行が増えており、また、足許でも前回 **10** 月調査より「悪化」が増えている。唯一、収益性に対して前向きな影響が報告されていたキャピタルゲインについても前回 **10** 月調査より「改善」が縮小しており、今後 **6** か月でも先細りの様子である。

また、さらに注目されるマイナス金利

の影響についてみると（図）、言うまでもなく大多数（**8** 割弱）の銀行が利鞘の縮小を報告している。片や、企業は貸出金利の低下や貸出量の将来的な増加見込みといったポジティブな現象も報告しつつ、その一方で非金利手数料

（non-interest charges）が膨らむ傾向も報告しており、これは今後 **6** か月で微増の見込みである。なお、家計部門（住宅ローン及びその他消費者信用、図は後

者のみ）に関しても殆ど同様の状況が報告されており、足許ではマイナス金利の恩恵が報告されつつも、今後は手数料という形で与信環境が悪化していきそうな懸念は残る。この辺りが実際の貸出に如何なる影響を与えてくるかが注目だろう。少なくともマイナス金利が金融仲介機能にとってコストであることは事実であり、そのコストはどこかに消えてなくなるわけではない。金融システムの中で誰かが負担しているのであり、その「誰か」が企業・家計ではないのならば、銀行が身銭を切ってサービスを維持しているに過ぎない。今回の銀行貸出態度調査はそうした実態を浮き彫りにしたが、ドラギ総裁がそのような「不都合な真実」を黙殺したことが今回の理事会後会見で最も印象に残ったことであった。



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。

経済指標カレンダー(2016年4月)

月	火	水	木	金	週末
				1 日本 日銀短観(3月調査) 日本 自動車販売台数(3月) 米国 雇用統計(3月) 米国 ISM製造業景気指数(3月) 米国 建設支出(2月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(確報、3月) ユーロ圏 失業率(2月)	
4 日本 マネタリーベース(3月) 米国 製造業新規受注(2月)	5 米国 貿易収支(2月) 米国 ISM非製造業景気指数(3月) ドイツ 製造業受注(2月)	6 日本 景気動向指数(速報、2月) 米国 FOMC議事要旨(3月15～16日開催分) ドイツ 鉱工業生産(2月)	7 米国 消費者信用残高(2月)	8 日本 国際収支(2月) 日本 景気ウォッチャー調査(3月) 日本 企業倒産件数(3月) 米国 卸売売上高(2月) ドイツ 貿易収支(2月)	
11 日本 機械受注(2月)	12 日本 貸出・預金動向(3月) 米国 財政収支(3月)	13 日本 企業物価(3月) 日本 マネーストック(3月) 米国 小売売上高(3月) 米国 生産者物価(3月) 米国 企業在庫(2月) 米国 ページアップ ユーロ圏 鉱工業生産(2月)	14 米国 消費者物価(3月) ユーロ圏 消費者物価(確報、3月) G20財務大臣・中央銀行総裁会議(ワシントン、～15日)	15 日本 鉱工業生産(確報、2月) 米国 ニューヨーク連銀製造業景気指数(4月) 米国 鉱工業生産(3月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(速報、4月) 米国 TICレポート(対内対外証券投資、2月) 米国 IMF・世界銀行春季総会(ワシントン、～17日) ユーロ圏 貿易収支(2月)	
18	19 米国 住宅着工(3月) ユーロ圏 国際収支(2月) ドイツ ZEW景況指数(4月)	20 日本 貿易収支(3月) 米国 中古住宅販売件数(3月)	21 米国 フィラデルフィア連銀製造業景気指数(4月) 米国 景気先行指数(3月) ユーロ圏 ECB理事会(フランクフルト)	22 日本 第三次産業活動指数(2月) ユーロ圏 財務相会合(アムステルダム)	23 ユーロ圏 EU経済・財務相理事会 (ECOFIN、アムステルダム)
25 日本 企業向けサービス価格(3月) 日本 景気動向指数(確報、2月) 米国 新築住宅販売(3月) ドイツ IFO企業景況感指数(4月)	26 米国 FOMC(～27日) 米国 耐久財受注(3月) 米国 S&P/ケース・シラー住宅価格(2月) 米国 消費者信頼感指数(4月)	27 日本 日銀金融政策決定会合(～28日)	28 日本 金融政策決定会合・展望(基本的見解) 日本 東京都都区消費者物価(4月) 日本 全国消費者物価(3月) 日本 労働力調査(3月) 日本 家計調査(3月) 日本 商業販売統計(3月) 日本 新設住宅着工(3月) 日本 鉱工業生産(速報、3月) 米国 GDP(1次速報、1～3月期)	29 日本 昭和の日 米国 雇用コスト(1～3月期) 米国 個人所得・消費(3月) 米国 シカゴ購買部協会景気指数(4月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(確報、4月) 米国 PCEコアデフレーター(3月) ユーロ圏 失業率(3月) ユーロ圏 消費者物価(速報、4月) ユーロ圏 GDP(確報値、1～3月期)	

(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5月)

月		火		水		木		金		週末	
2		3		4		5		6			
日本 自動車販売台数(4月) 米国 ISM製造業景気指数(4月) 米国 建設支出(3月)		日本 憲法記念日		日本 みどりの日 米国 ADP雇用統計(4月) 米国 貿易収支(3月) 米国 労働生産性(1～3月期、速報) 米国 ISM非製造業景気指数(4月) 米国 製造業新規受注(3月)		日本 こどもの日		日本 マネタリーベース(4月) 米国 雇用統計(4月) 米国 消費者信用残高(3月)			
9		10		11		12		13			
日本 金融政策決定会合議事要旨 (3月14～15日開催分) ドイツ 製造業受注(3月)		米国 卸売売上高(3月) ドイツ 鉱工業生産(3月) ドイツ 貿易収支(3月)		日本 景気動向指数(速報、3月) 米国 財政収支(4月)		日本 金融政策決定会合による主な意見 (4月27～28日開催分) 日本 国際収支(3月) 日本 貸出・預金動向(4月) 日本 景気ウォッチャー調査(4月) 日本 企業倒産件数(4月) ユーロ圏 鉱工業生産(3月)		日本 マネーストック(4月) 日本 第三次産業活動指数(3月) 米国 小売売上高(4月) 米国 生産者物価(4月) 米国 企業在庫(3月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(速報、5月) ユーロ圏 GDP(速報値、1～3月期) ドイツ GDP(速報値、1～3月期)			
16		17		18		19		20			
日本 企業物価(4月) 米国 ニューヨーク連銀製造業景気指数(5月) 米国 TICレポート(対内対外証券投資、3月)		日本 鉱工業生産(確報、3月) 米国 住宅着工(4月) 米国 消費者物価(4月) 米国 鉱工業生産(4月) ユーロ圏 貿易収支(3月) ユーロ圏 財務相会合(ブリュッセル)		日本 GDP(速報、1～3月期) 米国 FOMC議事要旨(4月26～27日開催分) ユーロ圏 消費者物価(確報、4月) ユーロ圏 EU経済・財務相理事会(ブリュッセル)		日本 機械受注(3月) 米国 フィラデルフィア連銀製造業景気指数(5月) 米国 景気先行指数(4月) ユーロ圏 国際収支(3月)		日本 景気動向指数(確報、3月) 米国 中古住宅販売(4月) G7財務大臣・中央銀行総裁会議(仙台、～21日)			
23		24		25		26		27			
日本 貿易収支(4月) 日本 景気動向指数(確報、3月)		米国 新築住宅販売(4月) ドイツ ZEW景況指数(5月) ドイツ GDP(確報値、1～3月期)		ユーロ圏 EU経済・財務相理事会(アムステルダム) ドイツ IFO企業景況感指数(5月)		日本 企業向けサービス価格(4月) 米国 耐久財受注(4月) G7首脳会合(伊勢志摩、～27日)		日本 東京都都区消費者物価(5月) 日本 全国消費者物価(4月) 米国 GDP(2次速報、1～3月期) 米国 ミシガン大学消費者マインド(確報、5月)			
30		31									
日本 商業販売統計(4月)		日本 家計調査(4月) 日本 鉱工業生産(速報、4月) 日本 新設住宅着工(4月) 日本 労働力調査(2月) 米国 個人所得・消費(4月) 米国 PCEコアデフレーター(4月) 米国 S&P/ケース・シラー住宅価格(5月) 米国 シカゴ購買部協会景気指数(5月) 米国 消費者信頼感指数(5月) ユーロ圏 失業率(4月) ユーロ圏 消費者物価(速報、5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.mizuhobank.co.jp/forex/econ.html>

発行年月日	過去6か月のタイトル
2016年4月21日	日銀金融政策決定会合プレビュー～日銀版TLTRO2か～
2016年4月20日	ECB理事会プレビュー～強まる日本化・円化・日銀化～
2016年4月19日	震災と為替～2011年3月を参考にすべきか？～
2016年4月18日	G20を終えて～追加緩和、「やるなら今」か？～
2016年4月15日	週末版(黒田総裁NY講演を受けて思うこと～「最凶の緩和スキーム」にならないために～)
2016年4月14日	ドル高、金利上昇に脆弱な米経済の現状
2016年4月13日	通貨安競争回避で最も分が悪いユーロ圏(≡ドイツ)
2016年4月12日	敢えて探す円安材料と国際的文脈の踏まえ方
2016年4月11日	円高を巡るQ&A～よくある照会の論点整理～
2016年4月8日	週末版
2016年4月7日	FOMC議事要旨(3月15～16日開催分)
2016年4月6日	ドル/円相場、110円割れの読み方
2016年4月5日	深まるユーロ圏のデフレーションとユーロ高懸念
2016年4月4日	QQE3周年と海外の反応～米国講演を踏まえて～
2016年4月1日	週末版
2016年3月28日	日銀、「5分で読めるマイナス金利」に思うこと
2016年3月25日	週末版
2016年3月24日	ユーロ相場、再考～実質金利、PPP、実質実効為替相場～
2016年3月23日	ブリュッセルテロを受けて～目立つ英ポンドの動揺～
2016年3月22日	ユーロ圏経常黒字とユーロ相場の近況について
2016年3月18日	週末版(過去2か月のG3通貨相場から言えること～基軸通貨には逆らえず～)
2016年3月17日	FOMCを終えて～やはり「2回出来れば御の字」の米利上げ～
2016年3月16日	日銀金融政策決定会合について～際立つECBとの対比～
2016年3月15日	TLTRO2に関するQ&A～侮れない、その実力～
2016年3月14日	求められる、市場期待に対して「No」と言う勇氣
2016年3月11日	週末版(ECB理事会を終えて～侮やまれる満点回答～)
2016年3月10日	日銀会合プレビュー～「Mr.Kurodaは気にしない」のか？～
2016年3月4日	週末版
2016年3月3日	今年が「円高の年」なら、まだ底は深い～過去30年の経緯則～
2016年3月2日	ECB理事会プレビュー～注目すべき論点の整理～
2016年3月1日	上海G20、為替見通しへのインパクトについて
2016年2月26日	週末版(筋が通らない日中に対する通貨安批判～まずはFRBの政策修正が筋～)
2016年2月25日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2016年1月分)
2016年2月24日	英国のEU離脱に係る論点整理
2016年2月22日	中国版ブラザ合意へ燃る期待について
2016年2月19日	週末版(ECB理事会議事要旨(1月21日開催分)を受けて～「保険」≡「混乱の種」という皮肉～)
2016年2月16日	マイナス金利で円高は「不幸中の幸い」？
2016年2月12日	週末版(やはり始まった購買力平価への回帰～最終的に報われる為替予測とは～)
2016年2月10日	弱まる「期待への働きかけ」と為替相場の関係
2016年2月9日	円の需給環境の総括と展望～15年国際収支を受けて～
2016年2月8日	米1月雇用統計を受けて～成熟化への不安～
2016年2月5日	週末版(マイナス金利決定から1週間を終えて～早くも心配される「本当のマイナス金利」～)
2016年2月4日	「終わりの始まり」が近づくFRBの正常化プロセス
2016年2月3日	円安ドライバーとしては役不足な日銀マイナス金利
2016年2月2日	日銀の追加緩和が可能だった理由
2016年2月1日	日銀マイナス金利政策導入を受けて～逐次投入体制～
2016年1月29日	週末版
2016年1月28日	FOMC(1月26～27日開催分)を受けて
2016年1月27日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2015年12月分)
2016年1月26日	ドラギ総裁講演について～崩れるインフレ期待の「壁」～
2016年1月25日	日銀金融政策決定会合プレビュー～静観する勇氣～
2016年1月22日	週末版(ECB理事会を終えて～2連敗は避けられるか？～)
2016年1月21日	円相場の調整余地を探る～試される日銀～
2016年1月20日	ユーロ相場を巡る最近の証券投資フローについて
2016年1月19日	ECB理事会プレビュー～ECB版の補完措置へ向けて～
2016年1月18日	「あく抜け」に求められるもの～人民元の完全フロート化～
2016年1月15日	週末版(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～)
2016年1月14日	厳しくなってきたFRBの「瘦せ我慢」
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!にできなかった米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