

みずほマーケット・トピック(2016 年 6 月 3 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～2 周年を迎えたマイナス金利～	

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

- ・今週のドル/円相場は週半ばから急落する展開。週初 30 日、110 円台後半でオープンしたドル/円相場は、前週末のイエレン FRB 議長のタカ派的な発言を背景に米利上げ期待が高まる中、安倍首相が消費増税の先送りを政府・与党幹部に伝達したことが好感され、一時週高値となる 111.45 円まで上昇した。31 日は、米 4 月個人消費が 7 年ぶりの増加となったことを受けドル買い優勢となるも、米 5 月シカゴ購買部協会景気指数や米 5 月消費者信頼感指数の市場予想を下回る結果を嫌気すると、ドル/円は 110 円台後半まで反落。6 月 1 日には、中国 5 月製造業 PMI の良好な結果やクロス円の上昇にサポートされ、ドル/円は強含む場面も見られたが、断続的にストップロスオーダーを巻き込みながら、109 円台後半まで急落した。その後、安倍首相の記者会見で補正予算の詳細が発表されなかったことなどを受けて失望売りが強まり、ドル/円は 109 円近辺まで続落。2 日には、ECB 理事会において金融政策の維持が発表されるとユーロ/円が下落し、米株価も軟調推移となる中、ドル/円は一時週安値となる 108.53 円まで連れ安となった。本日にかけては今晚に米 5 月雇用統計を控え、ドル/円は 109 円ちょうど近辺で底堅い推移が続いている。
- ・今週のユーロ相場は上昇する展開。週初 30 日、1.11 台前半でオープンしたユーロ/ドルは、ロンドン、NY 市場が休場となる中、一時週安値となる 1.1097 をつけるも、その後は 1.11 台前半で動意に乏しい推移が続続。31 日にかけては、米利上げ期待が浮上する中でユーロ/ドルは 1.11 台前半で軟調推移となったが、独 5 月失業率の良好な結果やドル買いポジションの調整も散見され、1.11 台後半まで上昇した。その後は、英国の EU 離脱を巡る世論調査において離脱支持派が優勢となったことを受けて株安が進んだことなどからユーロ/ドルも 1.11 台前半まで連れ安に。6 月 1 日には、ドル売り優勢地合いの中、ユーロ/ドルは 1.11 台後半まで上昇し、2 日にかけては一時週高値となる 1.1221 をつけた。その後の ECB 理事会では、スタッフ見通しにおける 2016 年の成長率が上方修正されたが、2017・18 年については据え置き・下方修正されたほか、市場予想通り政策据え置きとなったことなどが材料視されユーロ売りが強まると、ユーロ/ドルは 1.11 台後半まで小幅反落。英国の EU 離脱を巡るリスクも嫌気される状況下、1.11 台半ばまで続落した。本日にかけてもユーロ売り優勢地合いの中、ユーロ/ドルは 1.11 台半ばで推移している。

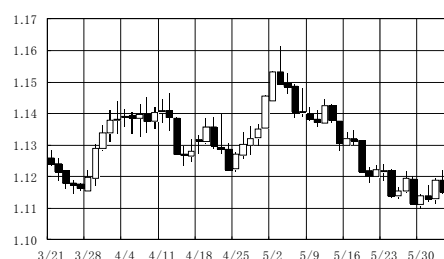
今週のおもな金融市場動向(出所:ブルームバーグ、みずほ銀行)

		前週末	今 週			
		5/27(Fri)	5/30(Mon)	5/31(Tue)	6/1(Wed)	6/2(Thu)
ドル/円	東京9:00	109.72	110.79	110.84	110.64	109.47
	High	110.45	111.45	111.35	110.83	109.59
	Low	109.47	110.32	110.51	109.05	108.53
	NY 17:00	110.38	111.11	110.72	109.53	108.88
ユーロ/ドル	東京9:00	1.1193	1.1109	1.1148	1.1135	1.1189
	High	1.1201	1.1145	1.1173	1.1194	1.1221
	Low	1.1111	1.1097	1.1122	1.1114	1.1146
	NY 17:00	1.1115	1.1140	1.1131	1.1188	1.1151
ユーロ/円	東京9:00	122.80	123.07	123.59	123.20	122.45
	High	123.09	123.89	124.19	123.30	122.51
	Low	122.23	122.70	123.00	121.91	121.07
	NY 17:00	122.53	123.80	123.25	122.50	121.43
日経平均株価		16,834.84	17,068.02	17,234.98	16,955.73	16,562.55
TOPIX		1,349.93	1,366.01	1,379.80	1,362.07	1,331.81
NYダウ工業株30種平均		17,873.22	-	17,787.20	17,789.67	17,838.56
NASDAQ		4,933.51	-	4,948.06	4,952.25	4,971.36
日本10年債		-0.11%	-0.11%	-0.11%	-0.11%	-0.10%
米国10年債		1.85%	-	1.85%	1.84%	1.80%
原油価格(WTI)		49.33	-	49.10	49.01	49.17
金(NY)		1,216.70	-	1,217.50	1,214.70	1,212.60

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、8日(水)に1～3月期GDP(2次速報)、4月経常収支の発表が予定されている。このうち1～3月期GDP(2次速報)は1次速報の前期比+0.4%からほぼ変わらず同+0.4%となると予想される(みずほ総合研究所による試算)。改定で最も注目される設備投資について、2次速報の算出に用いられる1～3月期法人企業統計の値(ソフトウェアを除く、金融・保険業を除く全産業)は前期比+1.4%と10～12月期(同▲0.1%)から2四半期ぶりのプラスに転じており、上方修正されるだろう。一方、民間在庫投資や公共投資は下方修正され、GDP成長率は横這いとなる見込みだ。そのため、全体として景気が踊り場にあったとの見方は1次速報から変わっていない。このほか、4月経常収支は既に発表されている貿易統計を基に計算すると+2兆円程度の黒字になり、3月(+2兆9804億円の経常黒字)から黒字額が縮小すると見られる。4月貿易統計(通関ベース)では、貿易黒字が+8232億円と3月+7491億円から拡大しており、国際収支統計でも貿易黒字が増加する見込み。更に、海外での投資収益を含む第一次所得収支の黒字などが後押しとなり、経常収支は25か月連続の黒字を予想している。
- ・米国では、6日(月)に5月労働市場情勢指数、ローゼンブレン・ボストン連銀総裁講演、イエレンFRB議長講演、10日(金)にミシガン大学消費者マインド(速報)の発表が予定されている。このうち、イエレン議長の講演では5月27日の講演に引き続きタカ派姿勢が維持されるかが注目される。前回の講演でイエレン議長は「今後数か月のうちに利上げが適切になり得る」と発言し、6月利上げを排除しない姿勢を示している。もっとも、本日3日に発表される5月雇用統計では、雇用の「質」を示す平均時給は堅調な伸びを示すものの、「量」を示す非農業部門雇用者数は前月比+16.0万人と4月に引き続き弱い結果になることが市場で予想されている。予想に反して「質」と「量」ともに好調な結果となればイエレン議長はタカ派姿勢を維持しようが、「量」が予想通りに弱い結果となった場合に同議長がどのような発言を行うかが注目されよう。
- ・欧州では、7日(火)にユーロ圏1～3月期GDP(3次速報)が発表され、同期間の需要項目の内訳が初めて公表される。2次速報時点のGDP成長率は前期比+0.5%と4四半期ぶりの高い伸びとなった。ドイツやフランスの1～3月期GDPからは固定投資の増加が確認できるほか、1～3月期のユーロ圏における月次指標を見ると、輸出が低迷する一方で小売数量や鉱工業生産の加速が見られ、個人消費や設備投資が景気のけん引役となった模様である。なお、3次速報のGDP成長率は同+0.5%と2次速報から横這いになると予想されている。このほか、7日(火)に独4月鉱工業生産、9日(木)に独4月経常収支、ドラギECB総裁講演が予定されている。

	本 邦	海 外
6月3日(金)	—————	・米5月雇用統計 ・米5月ISM非製造業景気指数 ・米4月貿易統計 ・ユーロ圏4月小売売上高
6日(月)	—————	・米5月労働市場情勢指数 ・独4月製造業受注
7日(火)	・4月景気動向指数(速報)	・米1～3月期労働生産性(確報) ・米4月消費者信用残高 ・ユーロ圏1～3月期GDP(3次速報) ・独4月鉱工業生産
8日(水)	・4月国際収支 ・1～3月期GDP(2次速報) ・5月貸出・預金動向 ・5月景気ウォッチャー調査 ・5月企業倒産件数	—————
9日(木)	・4月機械受注 ・5月マネーストック	・米4月卸売物価 ・独4月経常収支
10日(金)	・5月企業物価 ・4月第三次産業活動指数	・米6月ミシガン大学消費者マインド(速報) ・米5月財政収支

【当面の主要行事日程(2016年6月～)】

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)
 ユーロ圏財務相会合・EU経済財務相理事会(6月16～17日、7月11～12日)
 ECB理事会(7月21日、9月8日、10月20日)

3. ECB 理事会を終えて～2 周年を迎えたマイナス金利～

本当の勝負は 7 月以降

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。今月から稼働する新たな緩和策（ターゲット型長期流動性供給第二弾：通称 TLTRO II、企業部門購入プログラム：通称 CSPP）が存在する以上、今急いで動く必要はないという姿勢が声明文、記者会見からは滲み出ている。例えば、声明文には「既に採られた刺激策の他に、これから導入される政策があり、それが成長と物価の見通しに対するリスクを均衡させるのに寄与する」といった旨が記されている。また、原油価格の底打ちと共に先行きのインフレ期待が上向いていることも ECB に余裕を与えていそうである。だが、問題は「新たな緩和策が稼働し、原油価格が底打ちしたことを受けてインフレ及びインフレ期待が本当に戻ってくるのか」であり、その意味で ECB にとっての本当の勝負は 7 月以降になる。理事会を受けたユーロ相場はやや軟化し 1.1150 付近で推移しているが、明確な方向感が出る展開にはなっていない。

違いを生み出せない金融政策

大きな論点がなかったこともあり、今回は平時に増してスタッフ見通し改定¹に注目が集まった印象である。実際、スタッフ見通しの数字は下方修正が常態化していたため、今回のように上方修正されることは珍しい。具体的には HICP 見通しに関し、原油価格の持ち直しを背景として

2016 年は+0.1%から+0.2%へ上方

修正し、2017 年及び 2018 年はそれぞれ+1.3%、+1.6%に据え置いた。また、実質 GDP 成長率見通しに関しても、1～3 月期の実績が上振れしたことを受けて、2016 年は+1.4%から+1.6 %へ上方修正、2017 年は+1.7%で据え置き、2018 年は+1.8%から+1.7%へ引き下げた（表）。

こうした見通しに対し、記者からは「予測期間終盤にかけてインフレ率は横這いで、GDP に至っては悪化しています。ECB はこのような非常に鈍い成長率を下支えすることしかできないのでしょうか。それとも 3 月緩和以降で経済・物価見通しが改善していないという事実は、基本的にあらゆる追加緩和の効果がなく、的外れということなののでしょうか。それとも構造改革に対する ECB の要求を強調していると見るべきでしょうか。その場合、（金融緩和では）違いを生み出せないと分かっているながら、何故、今後も追加策を講じるつもりがあるかのようなことを述べるのでしょうか」といった鋭い質問が出ている。

ECBのスタッフ見通し(2016年6月)

(%)

	2015	2016	2017	2018
消費者物価上昇率(HICP) (前回:2016年3月)	0.0	0.1～0.3 (-0.2～0.4)	0.6～2.0 (0.6～2.0)	0.7～2.5 (0.8～2.4)
実質GDP (前回:2016年3月)	1.6	1.3～1.9 (1.0～1.8)	0.7～2.7 (0.7～2.7)	0.5～2.9 (0.6～3.0)
消費支出	1.7	1.9	1.7	1.5
政府支出	1.3	1.5	0.8	0.9
総固定資本形成	2.7	3.2	3.4	3.3
輸出(財・サービス)	5.2	3.2	4.2	4.4
輸入(財・サービス)	6.0	4.7	4.7	4.8

(資料)ECB、為替レート(ユーロ/ドル)の前提は16年が1.13、17～18年が1.14。

¹ 正確には、年 2 回（6 月・12 月）は ECB と各国中央銀行（NCB）のスタッフによる共同作業で作成され、残り 2 回（3 月・9 月）は ECB のスタッフだけで作成される。今回の理事会がウィーンで開催されていることに因んで「オーストリア中央銀行は今年 200 周年を迎えるが、（ECB があるのに）NCB が何故今日も必要なのか。2216 年のオーストリア中銀の役割は何か」といった質問が出たが、これに対しドラギ ECB 総裁は 6 月・12 月の見通しは NCB の広範且つ詳細な知識をベースに作られていると述べている。もっとも両者の見通しに関し、市場が認識するほどの差異があるわけではない。

確かに、今年の経済・物価見通しは押し上げられているものの、原油価格の底打ちやこれまで実施されてきた緩和策を踏まえれば、それほど目覚ましい上方修正とも言えない。これに対しドラギ総裁は当然、「構造改革があれば緩和策の効果を一段と高めるのは確かだが、それが無かったとしても多大な効果をもたらす」といった旨の回答をしている。また、「3月の包括緩和策は金融環境の強烈的な悪化を回避することに役立ち、確かに回復をサポートしている」とも述べられており、いわゆる政策当局者が好んで使う「やらなかった場合、もっと悪くなっていた」という論理が示されている。過去の本欄でも論じたが、ある政策をやらなかった場合の検証は誰にも出来ない。それゆえ、既に決定された政策に対する批判を当局にぶつけても、議論は平行線を辿るだけである。とはいえ、まだ実施されていない2つの目玉策の効果を踏まえても尚、今回のスタッフ見通し程度の数字であることは事実であり、「ECBは非常に鈍い成長率を下支えすることしかできない」という指摘は痛いところを突いていると言える。

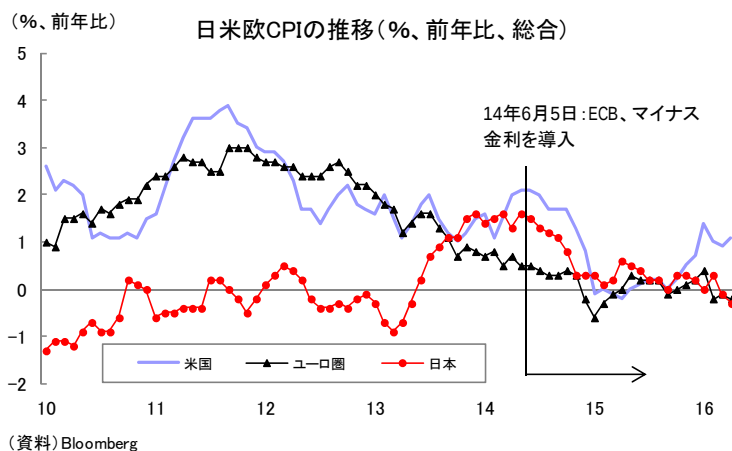
類似の質問として、「総裁はこの理事会後会見において政治側による構造改革の遅れが問題であると繰り返し述べています。理事会としてこうした状況を動かすアイデアはないもののでしょうか」と述べる記者もいた。当然、ドラギ総裁としても「それは我々の責務の範囲外」と述べるに止まっているが、構造改革により財・サービス市場の競争力を高めることは「That is very, very important」と強調しており、これが遅々として進まない状況に対して忸怩たる思いが滲み出ている。

マイナス金利導入2周年

なお、2年前の2014年6月5日のECB

理事会は預金ファシリティ金利のマイナス化を決定した歴史的会合であった

(正確にはマイナス金利だけではなくTLTROも導入された)。歴史的な決断からもう2年もの月日が経ったのである。当時を振り返れば、量的緩和(QE)を期待していた向きもある中、満を持して投入されたマイナス金利は為替市場において大きなサプライズとなり、そこから翌3月までユーロ相場は急落



した。マイナス金利導入後、それと併存が難しいと思われていた国債購入を主軸とするQE(公的部門購入プログラム、通称PSPP)が導入され、足許に至るまで複数回のマイナス金利幅と1回のQE拡大が決定されている。もちろん、QEは国債だけではなくカバードボンドや資産担保証券(ABS)も対象としている(これらを総合して拡大資産購入プログラム、通称APPと呼ぶ)。こうした状況に加え、今月中にはTLTROⅡによるマイナス金利付き資金供給、CSPPによる社債購入も始まるのである。しかし、これだけの政策を行ったにも拘わらず、HICPの趨勢は2年前の低下傾向から全く抜け出せていない(図)。原油価格急落という不幸があったにせよ、マイナス金利が金融機関の収益性を犠牲にすることで成り立っている以上、一旦、総括が必要ではないだろうか。

もちろん、今回の声明文でも「2014年6月以降の金融政策手段ははっきりと企業・家計の借入環境やユーロ圏の与信の流れを改善している」と銘打たれており、「あの日」からの前向きな変化がアピールさ

れている。だが、現実問題として ECB の責務が HICP を「+2%」の近傍に誘導することにある以上、未曾有の緩和策が割に合った効果を上げているとはとても言えない。また、「もう 2 年」という見方であれば「まだ 2 年」という見方もある。マイナス金利導入後の歴史はまだ 2 年であり、ここまでの金融機関へのダメージ蓄積が今後どのような結果をもたらしてくるのか定かではない（しかもマイナス金利幅は断続的に拡大されている）。既に 3 月 10 日の理事会でドラギ総裁はマイナス金利引き下げの限界を示唆し、昨日理事会会見とは別に行われたウィーン²での講演でも「われわれの使命は対称的で、使命を達成する意志も対称的だが、達成に向けてわれわれが利用できる手段は非対称だ。それは金利に下限が存在することに起因する（3 日、ブルームバーグ）」と述べ、暗にマイナス金利引き下げが無限にはできないことを示唆している。

導入から 2 年が経過し、マイナス金利に関して明らかになったことは①無限に上げることはできないこと、②ドル安相場を反転させる力は限定的なこと、③（②と関連して）HICP を押し上げることは難しいこと、④金融機関収益は確かに毀損すること、⑤貸出に対しては一定の改善効果が見込まれることの 5 点である。しかし、唯一前向きな効果である⑤に関しては、マイナス金利との因果関係が証明されたわけではない。直感的にも、④と⑤は矛盾する事象であり、④が明確にマイナス金利と因果関係があることを思えば、⑤については今後真摯な分析結果を待ちたいところである。ECB は過去 2 年を前向きに総括していそうだが、実態としてもう「金利」経路は手詰まりであり、「次の一手」は TLTRO のような資金供給スキーム強化を含めた「量」の路線になる公算が大きい。斯かる状況下、冴えない HICP の動向や海外経済環境を踏まえて、年内に ECB は 2017 年 3 月と設定されている APP の期限を延長する可能性が非常に高いと筆者は考えている。

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。

² 昨日の ECB 理事会はフランクフルトではなくウィーンで開催されている。ECB 理事会は通常、フランクフルトで開催されるが、2000 年以降、年 2 回はフランクフルト以外のユーロ加盟国の都市でも開催されている。

経済指標カレンダー(2016年6月)

月	火	水	木	金	週末
		1 日本 自動車販売台数(5月) 日本 法人企業統計(1～3月期) 米国 ISM製造業景気指数(5月) 米国 建設支出(4月)	2 日本 マネタリーベース(5月) 米国 ADP雇用統計(5月) ユーロ圏 ECB理事会(ウィーン)	3 米国 雇用統計(5月) 米国 貿易収支(4月) 米国 ISM非製造業景気指数(5月) 米国 製造業新規受注(4月)	
6 ドイツ 製造業受注(4月)	7 日本 景気動向指数(速報、4月) 米国 労働生産性(1～3月期、確報) 米国 消費者信用残高(4月) ユーロ圏 GDP(1～3月期、確報値) ドイツ 鉱工業生産(4月)	8 日本 国際収支(4月) 日本 GDP(確報、1～3月期) 日本 貸出・預金動向(5月) 日本 景気ウォッチャー調査(5月) 日本 企業倒産件数(5月)	9 日本 機械受注(4月) 日本 マネーストック(5月) 米国 卸売物価(4月) ドイツ 貿易収支(4月)	10 日本 企業物価(5月) 日本 第三次産業活動指数(4月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(速報、6月) 米国 財政収支(5月)	
13 日本 法人企業景気予測調査(7～9月期)	14 日本 鉱工業生産(確報、4月) 米国 小売売上高(5月) 米国 FOMC(～15日) 米国 企業在庫(4月) ユーロ圏 鉱工業生産(4月)	15 日本 日銀金融政策決定会合(～16日) 米国 生産者物価(5月) 米国 ニューヨーク連銀製造業景気指数(6月) 米国 鉱工業生産(5月) 米国 TICレポート(対内対外証券投資、4月)	16 米国 フィラデルフィア連銀製造業景気指数(6月) 米国 経常収支(1～3月期) 米国 消費者物価(5月) ユーロ圏 消費者物価(5月、確報) ユーロ圏 財務相会合(ルクセンブルク)	17 米国 住宅着工(5月) ユーロ圏 国際収支(4月) ユーロ圏 EU経済・財務相理事会(ルクセンブルク)	
20 日本 貿易収支(5月)	21 日本 金融政策決定会合議事要旨(4月27～28日開催分) ドイツ ZEW景況指数(6月)	22 米国 住宅販売件数(5月)	23 日本 景気動向指数(確報、4月) 米国 新築住宅販売件数(5月) 米国 景気先行指数(5月) ユーロ圏 EU首脳会議(ブリュッセル、～24日) 英国 国民投票	24 日本 金融政策決定会合による主な意見(6月15～16日開催分) 日本 企業向けサービス価格(5月) 米国 耐久財受注(5月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(確報、6月) ドイツ IFO企業景況感指数(6月)	
27	28 米国 GDP(3次速報、1～3月期) 米国 S&P/ケース・シラー住宅価格 米国 消費者信頼感指数(6月) ユーロ圏 EU首脳会議(ブリュッセル、～29日)	29 日本 商業販売統計(5月) 米国 個人所得・消費(5月) 米国 POEコアデフレータ(5月)	30 日本 鉱工業生産(速報、5月) 日本 新設住宅着工(2月) 米国 シカゴ購買部協会景気指数(6月) ユーロ圏 消費者物価(速報、6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7月)

月	火	水	木	金	週末
				1 日本 日銀短観(6月調査) 日本 自動車販売台数(6月) 日本 東京都都区消費者物価(6月) 日本 全国消費者物価(5月) 日本 労働力調査(5月) 日本 家計調査(5月) 米国 ISM製造業景気指数(6月) 米国 建設支出(5月) ユーロ圏 失業率(5月)	
4 日本 マネタリーベース(6月)	5 米国 製造業新規受注(5月)	6 米国 貿易収支(5月) 米国 ISM非製造業景気指数(6月) ドイツ 製造業受注(5月)	7 日本 景気動向指数(5月、速報) 米国 ADP雇用統計(6月) ドイツ 鉱工業生産(5月)	8 日本 国際収支(5月) 日本 貸出・預金動向(6月) 日本 景気ウォッチャー調査(6月) 日本 *企業倒産件数(6月) 米国 雇用統計(6月) ドイツ 貿易収支(5月)	
11 日本 機械受注(5月) 日本 マネーストック(6月) ユーロ圏 財務相会合(ブリュッセル)	12 日本 国内企業物価(6月) 日本 鉱工業生産(確報、5月) 日本 第三次産業活動指数(5月) 米国 卸売売上高(5月) ユーロ圏 EU経済・財務相理事会(ブリュッセル)	13 日本 鉱工業生産(確報、5月) ユーロ圏 鉱工業生産(5月)	14 米国 財政収支(6月) 米国 ペーリュブック 米国 生産者物価(6月)	15 米国 消費者物価(6月) 米国 ニューヨーク連銀製造業景気指数(7月) 米国 鉱工業生産(6月) 米国 企業在庫(5月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(速報、7月) ユーロ圏 貿易収支(5月)	
18	19 米国 TICレポート(対内対外証券投資、5月) 米国 住宅着工(6月) ドイツ ZEW景況指数(7月)	20 ユーロ圏 経常収支(5月)	21 米国 フィラデルフィア連銀製造業景気指数(6月) 米国 中古住宅販売(6月) 米国 景気先行指数(6月) ユーロ圏 ECB理事会(フランクフルト)	22	
25 日本 貿易収支(6月) 日本 景気動向指数(確報、5月) ドイツ IFO企業景況感指数(7月)	26 日本 企業向けサービス価格(6月) 米国 FOMC(~27日) 米国 S&P/ケース・シラー住宅価格(5月) 米国 消費者信頼感指数(7月) 米国 新築住宅販売(6月)	27 米国 耐久財受注(速報、6月)	28 日本 金融政策決定会合(~29日)	29 日本 労働力調査(6月) 日本 家計調査(6月) 日本 全国消費者物価(6月) 日本 東京都都区消費者物価(7月) 日本 商業販売統計(6月) 日本 鉱工業生産(速報、6月) 日本 新設住宅着工(6月) 米国 GDP(1次速報、4~6月期) 米国 雇用コスト(4~6月期) 米国 シカゴ購買部協会景気指数(7月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(確報、7月) ユーロ圏 失業率(6月)	ユーロ圏 消費者物価(速報値、7月) ユーロ圏 GDP(速報値、4~6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

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.mizuho-bank.co.jp/forex/esgn.html>

発行年月日	過去6か月のタイトル
2016年6月2日	消費増税先送り「悪い円安」論について
2016年6月1日	年内「最後の円安」に備える時か
2016年5月30日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2016 年4 月分)
2016年5月27日	週末版(本日のトピック:ECB理事会プレビュー～目玉政策を控えて現状維持～)
2016年5月26日	投機ポジションにおける「ドル買い」の正体
2016年5月25日	米通貨・金融政策の捻じれ～「ドル高の罫」から抜けられず～
2016年5月23日	仙台G7 を終えて～論点変わらず見通しに影響なし～
2016年5月20日	週末版
2016年5月18日	本邦1～3月期GDP～「不都合な結果」とはならず～
2016年5月17日	ECBのバランスシートとユーロ相場の関係などについて
2016年5月16日	消費増税先送り報道と市場への影響などについて
2016年5月13日	週末版(マイナス金利導入から3か月～外的要因に圧倒される状況続く～)
2016年5月12日	円相場の基礎的需給環境について～第1四半期を終えて～
2016年5月11日	伊勢志摩合意に必要なドイツの説得
2016年5月9日	薄れる米雇用統計の影響力～「量」と「質」の捻じれも懸念～
2016年5月6日	週末版(米為替政策報告書と「秩序的(orderly)」について～結局はドル高が辛くなっただけ～)
2016年4月28日	日銀金融政策決定会合～「良い球」を逃した結末は・・・～
	週末版(FOMCを終えて～論点は変わらずドル高懸念～)
2016年4月26日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2016年3月分)
	「原油価格上昇 & 円安」をどう考えるべきか？
2016年4月25日	3週間ぶりの111円台を受けて～想定通りの円安～
2016年4月22日	週末版(ECB理事会を終えて～「不都合な真実」を黙殺したドラギ総裁～)
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～悔れない、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～悔やまれる満点回答～)
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年の経験則～
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	中国版プラザ合意～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～逐次投入体制へ～
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! にならなかった米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～