

みずほマーケット・トピック(2016 年 8 月 12 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: 人民元ショックから 1 年～『国際金融のトリレンマ』に照らしたおさらい	

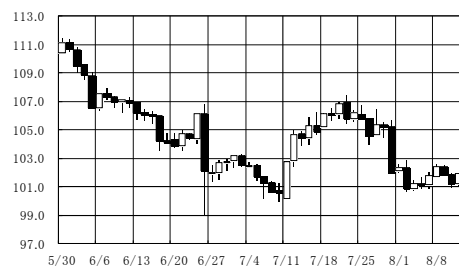
1. 為替相場の動向(関連レポート:「みずほ Customer Desk Report」、「今週の為替相場見通し」)

- ・今週のドル/円相場は下に往って来いの展開。週初 8 日、102 円台近辺でオープンしたドル/円相場は、前週末の米 7 月雇用統計の良好な結果を好感した流れを引き継ぎドル買い地合いが継続する中、102 円台半ばまで上昇。その後、原油価格の上昇に連れて資源国通貨が買われると、円売りの動きも見られドル/円は一時週高値となる 102.66 円まで上伸した。9 日は、新規材料に乏しい中、ユーロ/ドルの上昇を背景にドルが売り進められると、ドル/円は 102 円台前半まで上値重く推移。その後発表された米 4～6 月期非農業部門労働生産性の弱い結果が嫌気されると、ドル/円は 101 円台後半まで下落。10 日は、日経平均株価の下落や一部通信社から次回の日銀金融政策決定会合で発表される「総括検証」の草案がリークされ、具体的な追加緩和等は含まれないことが伝わるとドル/円は一時週安値となる 100.97 円まで更に値を下げる場面も見られた。11 日のドル/円は、東京市場休場となる中、101 円台前半で底堅く推移し、原油価格や NY ダウ平均の上昇を背景にドル買いが強まると 102 円台前半まで上昇した。本日にかけての東京市場はお盆休みの中、市場参加者も少なく、ドル/円は 102 円近辺で動意に乏しい推移が継続している。
- ・今週のユーロ相場は週後半にかけて上昇する展開。週初 8 日、1.10 台後半でオープンしたユーロ/ドルは、特段材料に欠ける中、1.10 台後半での値動きが継続。9 日には、ユーロ/ドルは一時週安値となる 1.1071 をつけるも、米 4～6 月期非農業部門労働生産性の弱い結果を嫌気したドル売りを背景に 1.11 台前半まで上昇した。10 日もドル売り地合いが継続する中、ユーロ/ドルは 1.11 台後半まで上昇し、その後も堅調に推移した。翌 11 日にかけてのユーロ/ドルは一時週高値となる 1.1192 をつけたが、原油価格や NY ダウ平均の上昇を受けてドル買いが強まると、直ぐに 1.11 台前半まで反落する展開となった。本日にかけては、前日の流れを引き継いでおり、ユーロ/ドルは同水準で底堅い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			
		8/5(Fri)	8/8(Mon)	8/9(Tue)	8/10(Wed)	8/11(Thu)
ドル/円	東京9:00	101.21	102.05	102.28	101.94	101.14
	High	102.07	102.66	102.53	101.96	102.05
	Low	100.87	101.70	101.79	100.97	101.02
	NY 17:00	101.82	102.45	101.90	101.26	101.96
ユーロ/ドル	東京9:00	1.1135	1.1087	1.1085	1.1118	1.1186
	High	1.1162	1.1105	1.1123	1.1190	1.1192
	Low	1.1046	1.1072	1.1071	1.1113	1.1135
	NY 17:00	1.1090	1.1088	1.1118	1.1176	1.1137
ユーロ/円	東京9:00	112.70	113.18	113.40	113.34	113.11
	High	113.09	113.75	113.62	113.46	113.69
	Low	112.32	112.99	113.06	112.83	112.72
	NY 17:00	112.85	113.57	113.26	113.19	113.57
日経平均株価		16,254.45	16,650.57	16,764.97	16,735.12	-
TOPIX		1,279.90	1,305.53	1,317.49	1,314.83	-
NYダウ工業株30種平均		18,543.53	18,529.29	18,533.05	18,495.66	18,613.52
NASDAQ		5,221.12	5,213.14	5,225.48	5,204.58	5,228.40
日本10年債		-0.09%	-0.04%	-0.08%	-0.10%	-0.10%
米国10年債		1.59%	1.59%	1.55%	1.51%	1.56%
原油価格(WTI)		41.80	43.02	42.77	41.71	43.49
金(NY)		1,344.40	1,341.30	1,346.70	1,351.90	1,350.00

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、17 日(水)に FOMC(7 月 26 日～27 日開催分)議事要旨が発表される。会合後の FRB 高官発言では、9 月利上げの可能性を排除しないとの意見が多く、年 2 回利上げを主張する向きも引き続き見られる。そのため、今回の議事要旨でも、経済指標の結果次第では 9 月利上げも可能という意見が見られるだろう。あくまで利上げの可能性を残すという主旨でしかないものの、足許の米雇用統計が 2 か月連続で良好な結果を示している中、9 月利上げに前向きになっていると市場に受け止められ、ドル高が進む可能性がある。実際、4 月 FOMC では声明文がハト派だったにも拘わらず、5 月に公表された議事録ではタカ派な発言が見られたことで、ドル高の展開となった。このほか、16 日(火)に 7 月消費者物価指数(CPI)、7 月鉱工業生産指数の発表が予定されている。FRB 高官発言としては、16 日(火)にロックハート・アトランタ連銀総裁、18 日(木)にウィリアムズ・サンフランシスコ連銀総裁の講演が予定されている。
- ・ 本邦では、15 日(月)に 4～6 月期 GDP(1 次速報)が発表され、前期比+0.1%と 2 四半期連続のプラス成長になる見込みである(みずほ総合研究所による予想値)。個人消費は前期比+0.0%と横這いに止まり、設備投資は同▲0.4%と 1～3 月期(同▲0.7%)に続いて 2 四半期連続で減少する可能性が高い。もっとも、外需寄与度が 1～3 月期に続き小幅なプラス(+0.1%ポイント)になると予測されるほか、公的需要が前期比+0.6%と景気全体を下支えすると見られる。7～9 月期以降の日本経済についても、公的需要の下支えにより、マイナス成長は避けられるだろう。一方、年初から続く円高基調などの影響も受けて、設備投資の低迷は続くと考えられることから、GDP 全体の伸び率は今後も小幅に止まると考える。
- ・ 欧州では、18 日(木)に ECB 理事会議事要旨(7 月 21 日開催分)の公表が予定されている。前回の理事会では、金融政策の現状維持を決定した。また、ドラギ ECB 総裁は英国の EU 離脱(Brexit)問題が欧州経済に与える影響について、「時が経過すれば新しいスタフ経済見通しを含めてより多くの情報が得られ、マクロ経済情勢の基調を再評価できるようになる」と判断を 9 月 8 日の理事会に先送りしている。そのため、今回の議事要旨では、Brexit 問題の影響判断が先送りになった詳細な背景について注目される。このほか、16 日(火)に独 8 月 ZEW 景況指数、ユーロ圏 8 月 ZEW 景況指数、18 日(木)にユーロ圏 6 月経常収支、ユーロ圏 7 月総合消費者物価指数(HICP、確報値)の発表が予定されている。

	本 邦	海 外
8 月 12 日(金)	—————	・米 7 月小売売上高 ・米 7 月生産者物価 ・米 6 月企業在庫 ・米 8 月ミシガン大学消費者マインド ・ユーロ圏 6 月鉱工業生産 ・ユーロ圏 4～6 月期 GDP(速報) ・独 4～6 月期 GDP(速報)
15 日(月)	・4～6 月期 GDP(速報) ・6 月鉱工業生産(確報)	・米 8 月ニューヨーク連銀製造業景気指数 ・米 6 月 TIC レポート(対内対外証券投資)
16 日(火)	—————	・米 7 月住宅着工 ・米 7 月消費者物価 ・米 7 月鉱工業生産 ・ユーロ圏 6 月貿易収支 ・独 8 月 ZEW 景況指数
17 日(水)	—————	・米 FOMC 議事要旨(7 月 26～27 日開催分)
18 日(木)	・7 月貿易収支	・米 7 月景気先行指数 ・米 8 月フィラデルフィア連銀製造業景気指数 ・ユーロ圏 6 月経常収支 ・ユーロ圏 7 月消費者物価(確報値)
19 日(金)	—————	—————

【当面の主要行事日程(2016 年 8 月～)】

経済シンポジウム(8 月 25～27 日、ジャクソンホール)

ECB 理事会(9 月 8 日、10 月 20 日、12 月 8 日)

米 FOMC(9 月 20～21 日、11 月 1～2 日、12 月 13～14 日)

日銀金融政策決定会合(9 月 20～21 日、10 月 31～11 月 1 日、12 月 19～20 日)

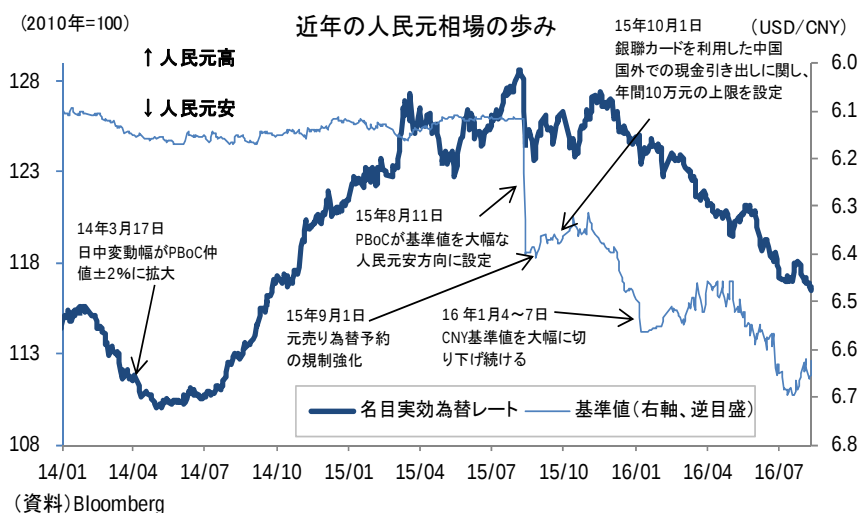
3. 人民元ショックから1年～『国際金融のトリレンマ』に照らしたおさらい～

ドル買いに自信を持てず

8月に入ってからのが替相場はすっかり夏枯れの様相を呈しており、ドル/円相場も101円から102.50円の間を上下動する時間帯が続いている。この間、強めの米7月雇用統計が公表され、FRB高官から年内利上げを示唆する発言も見られているものの、市場参加者が自信を持ってドルを買い進める展開にはなっていない。最近の強い米経済指標を受けてFRBが（誤って）利上げしてしまう可能性は高まっているが、本欄では繰り返し述べているように、重要なことは利上げの「有無」ではなく、それがもたらす「結果」（「影響」と言い換えても良い）である。「利上げ→ドル高→米経済下押し→FRBハト派化→ドル安」という「ドル高の罠」の悪循環を断ち切る見通しが立たない限り、腰の入ったドル高見通しは作れない。為替相場に方向感が出ないのは、市場参加者がそうした事実には薄々気づき始めているからではないか。

人民元切り下げに至るまでのおさらい

ところで、昨年8月11日に中国が人民元相場の大幅切り下げに踏み切ってからちょうど1年が経過した。今年10月に控えた特別引き出し権（SDR）構成通貨入りに象徴される人民元国際化の動きに関しては、この1年間で断続的に見られてきた通り、実態としては遅々として進んでいない印象が強い。いや、進んでいないどころか後退しているようにすら見受けられる。後述するよう



に、むしろ資本規制を強める動きも見られている。1年前の本欄では折に触れてこの人民元問題を「国際金融のトリレンマ」に照らして解説してきたが¹、大幅切り下げから1年という節目の機会を利用して、ここで簡単におさらいをしておきたい。「国際金融のトリレンマ」は「独立した金融政策」、「自由な資本移動」、「安定した為替相場」の3つを同時に実現することはできないという理論である。

昨年8月の大幅切り下げに至るまでの中国は「自由な資本移動」を封印した上で、「独立した金融政策」と「安定した為替相場」を確保するという従前のやり方を改め、「自由な資本移動」を徐々に認めるという傾向にあった。これは3つの総取りとも言えるような状態だった。だが、時を同じくしてFRBが利上げ路線を進める中でドル/人民元相場を安定させるには「独立した金融政策」について、引き締め気味の運営にならざるを得なかった。中国の実体経済は減速しつつあったが、仮にそうした実情に合わせて「独立した金融政策」が金融緩和を行い、「自由な資本移動」も認めてしまえば、米中金融政策格差の拡大に応じてドル高・人民元安が加速せざるを得ない。だからこそ、中国政府は自力にそぐわない「分不相応

¹ 本論点については2015年8月12日『人民元切り下げとそれに付随する論点』、同8月13日号『人民元切り下げとそれに付随する論点～その②～』、同9月2日号『国際金融のトリレンマから読む中国の外貨準備減少』などをご参照下さい。

な通貨高」を受け入れ、ドル高に付き合うように人民元高へ誘導してきたのである。

昨年 8 月 11 日の大幅切り下げはこの「お付き合い」が難しくなったということに尽きる。「安定した為替相場」を守るほどの体力がなくなりつつあったとも言えるかもしれない。とはいえ、完全にフリーフォールを許せば、株価急落や直接投資の引き揚げ、対外債務の膨張にも繋がるため、人民元買い・ドル売り介入を相応に挟みつつの政策運営となった。その結果として中国の外貨準備は一時、月▲1000 億ドル以上のペースで急減したのである（ちなみに昨年 7 月から今年 7 月では▲4500 億ドル、一昨年 7 月から今年 7 月では▲7922 億ドル減少した）。これをトリレンマに沿って説明すれば、「安定した為替相場」を確保するために人民元買い・ドル売り介入を行っている構図になり、「独立した金融政策」、「自由な資本移動」、「安定した為替相場」の 3 つが辛うじて併存しているような状況にもなる。だが、このような状況はあくまで「外貨準備が続く限りは」という例外に過ぎない。どんなに巨額な外貨準備でも有限であることに変わりはなく、いつまでもドル売り介入は持続できない。それゆえ、やはり将来的には 3 つのどれかを諦めるときが来る。中国とてトリレンマから逃れる術はない。

1 年前に想定された選択肢

以上のような状況下、当時の中国が取り得る選択肢としては、大雑把に言って①「金融政策の独立性」を放棄した上で「安定した為替相場」と「自由な資本移動」を守るのか、②「金融政策の独立性」と「自由な資本移動」を確保した上で「安定した為替相場」を放棄するのか、③「自由な資本移動」を放棄して、「金融政策の独立性」と「安定した為替相場」を確保するのかの 3 つであった。そこで 1 年前の本欄では、「人民元の国際化方針に照らせば、②の選択肢が最も標準的な対応であり、実体経済の状況に照らしてもこれが適切」と述べた。より具体的には、②の方向感を基本としつつ、「人民元買い・ドル売り介入を断続的に実施しつつも方向としては通貨安を許容し、独立した金融政策と資本規制の緩和傾向の下で人民元国際化への望みをつなぐことによって事態鎮静化までの時間稼ぎを図るというのが現実的な対応」というのが当時の筆者の基本認識だった。

当時も今も同様だが、中国経済は明らかに緩和的な金融環境を欲しており、「独立した金融政策」の目線は明らかに追加緩和を見据えている。本来、緩和のもたらす効用は金利低下のみならず、その結果としての通貨安も含まれるはずだが、①や③ではその経路での景気刺激が限定的になる。しかも、③のように資本規制を強化することは中国政府が標榜する人民元国際化の国家方針に背くものであった。斯かる認識に基づけば、取り得る選択肢は②しかないというのが客観的な情勢判断と思われた。

正解は②と③の間だった

では過去 1 年、実際はどのような方針が取られたか。結論的には②と③の間だったという印象が強い。急落に繋がり得る為替取引を規制したいという当局の意向もあって、人民元相場は市場参加者が「もう十分」と感じる水準まで下落したとは言えない。前頁図に示されるように、昨年 8 月以降のドル/人民元相場は方向感としては一方的な下落を示しており、この点では「為替相場の安定」を放棄したように見える。具体的には、昨年 8 月 11 日以降のドル/人民元相場は上下動を繰り返しながらも確実に下値を切り下げており、今年 7 月末には 2010 年 7 月末以来となる 6.70 まで下落している。2014～15 年のドル/人民元相場が概ねレンジ取引となっていたことと比較すれば、『②金融政策の独立性」と「自由な資本移動」を確保した上で「安定した為替相場」を放棄』したとも考えられよう。

だが、実際に想定された下落と比べればまだ「安定」と言える範囲だったことも事実である。図にも示した通り、人民元買い・ドル売り介入に加えて、中国の政策当局は人民元売りを抑制する資本規制を断続的に導入している。この点、『③「自由な資本移動」を放棄して、「金融政策の独立性」と「安定した為替相場」を確保』したようにも見える。過去 1 年間で外貨準備が▲12.3%（金額にして▲4500 億ドル）も減少したのは「為替相場の安定」を確保しようと足掻いた証左に他ならない。習近平体制は 2020 年までに人民元を「交換が可能で、自由に使える通貨」にするとの目標を掲げるが、③の色合いを払拭できない現状を踏まえる限り、その目標はまだ遠そうである。

今後想定される事態：FRB の挫折は不幸中の幸い

昨年 8 月に続いて今年 1 月に大幅切り下げへ踏み切り、世界の金融市場を大混乱させて以降、人民元相場絡みのトラブルは鳴りを潜めている。しかし、これは中国政府の政策運営が奏功したからというよりも FRB の正常化プロセスが巧みいかず、その結果としてドル相場の騰勢が落ち着き、人民元相場の下落圧力が緩和されたからに過ぎない。結局、昨年 8 月 11 日に実効ベースでのドル相場とのデカップリングを図ったものの、人民元相場ひいては中国経済の生殺与奪は相変わらずドル相場に託されている面が小さくないと言える。FRB がこのまま利上げをできずに、米国の景気拡大局面が終盤を迎えるのだとすれば、それは世界経済にとっては決して良いことではないが、人民元相場を管理する上では心地よい環境を意味するのである。本欄や『中期為替相場見通し』ではこのシナリオをメインとしており、FRB の正常化プロセスがこのまま挫折し、人民元相場も結果的に安定的な状況を確認することができると予想している。要するに、FRB の正常化プロセスが挫折することは中国政府にとって「不幸中の幸い」という理解になる。

ちなみに、より巨視的な視点と共にこの人民元問題を捉えると、人民元の国際化方針を足早に進めることが本当に正しいのかという議論はもっと拮がっても良いように思われる。中国は日本経済の成長、停滞、衰退の歴史を学んでいると言われることが多いが、1973 年に変動相場制へ移行した日本経済が不安定な為替相場動向に振り回されてきた歴史はあまりにも有名である。焦って資本移動を自由化して不安定な為替相場を作りに行くことが本当に正しいことなのかは、人民元の国際化方針という目標とは別にして議論が必要かもしれない。今年 1 月に行われたダボス会議の場において黒田日銀総裁は、個人的な見解と断った上で、中国に対して「資本規制は国内金融政策を緩和的としながら通貨を安定させるうえで適切」といった趣旨の進言をして話題になった。要するに『③「自由な資本移動」を放棄して、「金融政策の独立性」と「安定した為替相場」を確保』することを勧めるものである。こうした黒田総裁の進言は、日本の通貨・金融政策におけるトップを経験したからこそ言える重要な教訓ではないか。

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8月)

月		火		水		木		金		週末	
1		2		3		4		5			
日本 自動車販売台数(7月) 米国 ISM製造業景気指数(7月) 米国 建設支出(6月)		日本 マネタリーベース(7月) 米国 個人所得・消費(6月)		日本 日銀金融政策決定会合議事要旨(6月15～16日開催分) 米国 ADP雇用統計(7月) 米国 ISM非製造業新規受注(7月)		米国 製造業新規受注(6月) 米国 耐久財受注(確報、6月)		日本 景気動向指数(速報、6月) 日本 毎月勤労統計(6月) 米国 雇用統計(6月) 米国 貿易収支(6月) 米国 消費者信用残高(6月) ドイツ 製造業受注(6月) ドイツ 鉱工業生産(6月)			
8		9		10		11		12			
日本 国際収支(6月) 日本 貸出・預金動向(7月) 日本 景気ウォッチャー調査(7月) 日本 企業倒産件数(7月) 日本 金融政策決定会合による主な意見(7月28～29日開催分) 米国 労働市場情勢指数(7月)		日本 マネースtock(7月) 米国 卸売売上高(6月) 米国 労働生産性(速報、4～6月期) ドイツ 貿易収支(6月)		日本 機械受注(6月) 日本 企業物価(7月) 日本 第三次産業活動指数6月) 米国 財政収支(7月)		日本 山の日		米国 小売売上高(7月) 米国 生産者物価(7月) 米国 企業在庫(6月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(8月) ユーロ圏 鉱工業生産(6月) ユーロ圏 GDP(速報、4～6月期) ドイツ GDP(速報、4～6月期)			
15		16		17		18		19			
日本 GDP(速報、4～6月期) 日本 鉱工業生産(速報、6月) 米国 ニューヨーク連銀製造業景気指数(8月) 米国 TICレポート(対内対外証券投資、6月)		米国 住宅着工(7月) 米国 消費者物価(7月) 米国 鉱工業生産(7月) ユーロ圏 貿易収支(6月) ドイツ ZEW景況指数(8月)		米国 FOMC議事要旨(7月26～27日開催分)		日本 貿易収支(7月) 米国 景気先行指数(7月) 米国 フィラデルフィア連銀製造業景気指数(8月) ユーロ圏 経常収支(6月) ユーロ圏 消費者物価(確報値、7月)					
22		23		24		25		26			
		米国 新築住宅販売(7月)		日本 景気動向指数(確報、6月) 米国 中古住宅販売(7月) ユーロ圏 製造業PMI、サービス業PMI(8月) ドイツ GDP(確報、4～6月期)		日本 企業向けサービス価格(7月) 米国 耐久財受注(7月) 米国 経済シンポジウム(ジャクソンホール、～27日) ドイツ IFO企業景況指数(8月)		日本 全国消費者物価(7月) 日本 東京都都区消費者物価(8月) 米国 GDP(第2次速報、4～6月期) 米国 ミシガン大学消費者マインド(確報、8月)			
29		30		31							
米国 個人所得・消費(7月) 米国 PCEコアデフレーター(7月)		日本 労働力調査(7月) 日本 家計調査(7月) 日本 商業販売統計(7月) 米国 S&P/ケース・シラー住宅価格(6月) 米国 消費者信頼感指数(8月)		日本 鉱工業生産(速報、7月) 日本 新設住宅着工(7月) 米国 ADP雇用統計(8月) 米国 シカゴ購買部協会景気指数(8月) ユーロ圏 失業率(7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9月)

月	火	水	木	金	週末
			1 日本 法人企業統計(4～6月期) 日本 自動車販売台数(8月) 米国 労働生産性(確報、4～6月期) 米国 建設支出(7月) 米国 ISM製造業景気指数(8月)	2 日本 マネタリーベース(8月) 米国 雇用統計(8月) 米国 貿易収支(7月) 米国 製造業新規受注(7月) 米国 耐久財受注(確報、7月)	G20(浙江省杭州・サミット、4～5日)
5 日本 毎月勤労統計(7月)	6 米国 労働市場情勢指数(8月) 米国 ISM非製造業景気指数(8月) ユーロ圏 GDP(確報、4～6月期) ドイツ 製造業受注(7月)	7 日本 景気動向指数(速報、7月) 米国 ページ・ブック ドイツ 鉱工業生産(7月)	8 日本 国際収支(7月) 日本 GDP(確報、4～6月期) 日本 貸出・預金動向(8月) 日本 景気ウォッチャー調査(8月) 日本 企業倒産件数(8月) 米国 消費者信用残高(7月) ユーロ圏 ECB理事会(フランクフルト)	9 日本 マネーストック(8月) 日本 第三次産業活動指数(7月) 日本 即売売上高(7月) ユーロ圏 財務相会合(ブラチスラバ(スロバキア)) ドイツ 貿易収支(7月)	10 ユーロ圏 EU経済・財務相理事会(ブラチスラバ)
12 日本 機械受注(7月) 日本 企業物価(8月)	13 日本 法人企業景気予測調査(7～9月期) 米国 財政収支(8月) ドイツ ZEW景況指数(9月)	14 日本 鉱工業生産(確報、7月) ユーロ圏 鉱工業生産(7月)	15 米国 経常収支(4～6月期) 米国 小売売上高(8月) 米国 フィラデルフィア連銀製造業景気指数(9月) 米国 生産者物価(8月) 米国 ニューヨーク連銀製造業景気指数(9月) 米国 鉱工業生産(8月) 米国 企業在庫(7月) ユーロ圏 消費者物価(確報、8月) ユーロ圏 貿易収支(7月)	16 米国 消費者物価(8月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(速報、9月) 米国 TICレポート(対内対外証券投資、7月) ユーロ圏 EU首脳会議(ブラチスラバ)	
19 日本 敬老の日 ユーロ圏 経常収支(7月)	20 日本 金融政策決定会合(～21日) 米国 FOMC(～21日) 米国 住宅着工(8月)	21 日本 貿易収支(8月)	22 日本 秋分の日 米国 中古住宅販売(8月) 米国 景気先行指数(8月)	23 ユーロ圏 製造業PMI、サービス業PMI(9月)	
26 日本 景気動向指数(確報、7月) 米国 新築住宅販売(8月) ドイツ IFO企業景況指数(9月)	27 日本 日銀金融政策決定会合議事要旨(7月28～29日開催分) 日本 企業向けサービス価格(8月) 米国 S&P/ケース・シラー住宅価格(7月) 米国 消費者信頼感指数(9月)	28 米国 耐久財受注(速報、8月)	29 日本 商業販売統計(8月) 米国 GDP(3次速報、4～6月期)	30 日本 金融政策決定会合による主な意見(9月20～21日開催分) 日本 労働力調査(8月) 日本 家計調査(8月) 日本 全国消費者物価(8月) 日本 東京都都区消費者物価(9月) 日本 鉱工業生産(速報、8月) 日本 住宅着工(8月) 米国 個人所得・消費(8月) 米国 PCEコアデフレーター(8月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(確報、9月) ユーロ圏 失業率(8月) 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

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8月10日	円相場の基礎的需給環境～2016年上半期～
2016年8月5日	週末版(総括的検証で問われるべきは「戦術」ではなく「戦略」の妥当性～『失敗の本質』は何か～)
2016年8月4日	イタリア問題Q&A～Italeaveまで至るか否か～
2016年8月3日	今一度確認しておきたい米利上げとドル高の意味
2016年8月2日	欧州銀行に対するストレステスト～残るイタリアへの不安～
2016年8月1日	日銀金融政策決定会合を終えて(7月28～29日開催分)
2016年7月29日	週末版
2016年7月28日	FOMCを終えて(7月26～27日開催分)
2016年7月26日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2016 年6月分)
2016年7月22日	週末版(ECB理事会を終えて～「嵐」の前の静けさ～)
2016年7月21日	日銀金融政策決定会合プレビュー(7月28～29日開催分)
2016年7月20日	明らかにになり始めたBrexitの下押し圧力について
2016年7月19日	「空気を読まない」EU政策当局への危機感
2016年7月15日	週末版(ECB理事会プレビュー～現状維持も「次の一手」は近い～)
2016年7月14日	危う過ぎるヘリマネ議論～円の信認を「叩き壊す」政策～
2016年7月13日	ドル/円相場、急騰の解釈～「木」ではなく「森」を見るべき～
2016年7月11日	米6月雇用統計～いよいよ諸観が漂い始めた米利上げ～
2016年7月8日	週末版(円相場の基礎的需給環境について～頭打ちの経常黒字～)
2016年7月7日	FOMC議事要旨～崩れ始めるファイティングポーズ～
2016年7月4日	経験則に学ぶドル/円相場の「波」～簡単には終わらず～
2016年7月1日	週末版(BrexitにEUの責任はないのか?～ユーロ圏を「監獄」にしないために～)
2016年6月27日	Brexit後のリスク要因再点検～トランプリスクとFRB緩和リスク～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2016 年5月分)
2016年6月24日	週末版
2016年6月23日	TLTRO II プレビュー～6月23日、もう1つの論点～
2016年6月21日	英国のEU離脱(Brexit)とユーロ相場見通し
2016年6月20日	英議員殺害で思い返されるアンナ・リンド事件
2016年6月17日	週末版(日銀金融政策決定会合を終えて～「No」と言う勇氣と奇襲の「ツケ」～)
2016年6月16日	FOMCを終えて～「利上げの有無」を超えて～
2016年6月15日	英国のEU離脱(Brexit)を巡るQ&A
2016年6月14日	ドル/円相場、水準感の整理～攻守交代の時～
2016年6月10日	週末版(7月以降、ECBは現状維持を貫けるか～戻らないHICPIに苦しめられる公算～)
2016年6月9日	日銀金融政策決定会合プレビュー
2016年6月8日	円相場の基礎的需給環境について
2016年6月7日	イエレンFRB議長講演と米雇用情勢について
2016年6月6日	米5月雇用統計～もはや正常化以前の問題か～
2016年6月3日	週末版(ECB理事会を終えて～2周年を迎えたマイナス金利～)
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～「ドル高の罠」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スインフレとユーロ高懸念
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