

みずほマーケット・トピック(2016 年 9 月 9 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～注目はパラメーター修正の「次の論点」へ～	

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/円相場は下落する展開。週初5日、103円台後半でオープンしたドル/円相場は、前週末の米8月雇用後に見られたドル買いの流れを引き継ぎ、一時週高値となる104.14円まで上昇した。その後、黒田日銀総裁の講演が目新しさに欠ける内容だったことを受け、円買いが強まり、ドル/円は103円台後半まで値を下げた。6日は日銀の追加緩和期待が後退する中、米8月ISM非製造業景気指数の大幅な悪化を嫌気すると、ストップロス巻き込み102円近辺まで下落した。7日にかけてもドル売り地合いが継続し、日経平均株価の下落も重なると、ドル/円は一時週安値となる101.20円まで下落したものの、その後はNYダウ平均がマイナス幅を縮小する動きに、ドル/円は101円台後半で底堅く推移し、8日にはECB理事会の結果を受けてユーロ/円が上昇する動きに連れられ、102円台前半まで続伸した。その後、米金利上昇を受けてドル買いが強まると、ドル/円はストップロス巻き込み102円台後半まで上昇。本日にかけてはやや値を下げるも、ドル/円は102円台前半で底堅い推移が継続している。
- ・今週のユーロ相場は上昇する展開。週初5日、1.11台後半でオープンしたユーロ/ドルは、独8月サービス業PMIやユーロ圏8月サービス業・総合PMIの悪化を嫌気し、ユーロ売りが強まると、1.11台前半まで下落した。6日にはユーロ/ドルは一時週安値となる1.1139をつけるも、その後は米8月ISM非製造業景気指数の大幅な悪化を受けたドル売りを背景に、1.12台半ばまで上昇した。7日にかけてもドル売り地合いが継続し、ユーロ/ドルは1.12台後半まで上伸。その後はECB理事会を控える中、1.12台半ばで落ち着いた値動きが継続した。8日、注目されたECB理事会において金融政策の現状維持が発表され、更にドラギECB総裁の会見において追加緩和に消極的な発言が見られると、ユーロ買いが強まり、ユーロ/ドルは一時週高値となる1.1328まで上昇。その後は米金利上昇を受けたドル買いに、ユーロ/ドルは1.12台前半まで反落した。本日にかけてのユーロ/ドルは、1.12台後半で動意に乏し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			
		9/2(Fri)	9/5(Mon)	9/6(Tue)	9/7(Wed)	9/8(Thu)
ドル/円	東京9:00	103.26	103.97	103.51	101.60	101.85
	High	104.32	104.14	103.81	102.13	102.60
	Low	102.80	103.15	101.94	101.20	101.41
	NY 17:00	103.99	103.45	102.02	101.77	102.49
ユーロ/ドル	東京9:00	1.1198	1.1158	1.1150	1.1247	1.1238
	High	1.1255	1.1182	1.1263	1.1272	1.1328
	Low	1.1151	1.1140	1.1139	1.1229	1.1235
	NY 17:00	1.1157	1.1148	1.1256	1.1240	1.1261
ユーロ/円	東京9:00	115.61	116.01	115.43	114.21	114.44
	High	116.37	116.10	115.68	114.81	115.45
	Low	115.53	115.12	114.70	113.82	114.16
	NY 17:00	116.00	115.22	114.82	114.36	115.37
日経平均株価		16,925.68	17,037.63	17,081.98	17,012.44	16,958.77
TOPIX		1,340.76	1,343.85	1,352.58	1,349.53	1,345.95
NYダウ工業株30種平均		18,491.96	-	18,538.12	18,526.14	18,479.91
NASDAQ		5,249.90	-	5,275.91	5,283.93	5,259.48
日本10年債		-0.03%	-0.03%	-0.02%	-0.05%	-0.03%
米国10年債		1.60%	-	1.53%	1.54%	1.60%
原油価格(WTI)		44.44	-	44.83	45.50	47.62
金(NY)		1,326.70	-	1,354.00	1,349.20	1,341.60

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

- ・ 米国では、15 日(木)に 8 月小売売上高が発表される。7 月は前月比▲0.04%と市場予想(同+0.4%)を下回り、また GDP 統計の内、個人消費の推計に使用されるコア小売売上高(自動車、建材、ガソリン、飲食を除く)も同▲0.03%と 2015 年 10 月以来となる前月比マイナスとなった。8 月の小売売上高については、8 月自動車販売が 7 月から減少していることを受けて、市場では前月から横ばいが予想されている。直近の小売売上高は増勢に一服感が見られるものの、消費者信頼感が高水準で推移しており、減少に向かう可能性は低い。なお、消費の先行きを占う指標として、16 日(金)発表の 9 月ミシガン大学消費者信頼感指数が注目されるが、市場では前月から小幅に改善することが見込まれている。このほか、15 日(木)に 8 月鉱工業生産指数・設備稼働率、16 日(金)に 8 月消費者物価指数(CPI)の発表が予定されている。FRB 高官発言としては、12 日(月)にロックハート・アトランタ連銀総裁、カシュカリ・ミネアポリス連銀総裁の講演が予定されている。
- ・ 欧州では、15 日(木)に英中銀(BOE)の金融政策委員会が開催される。前回会合(8 月 4 日開催)では、2009 年 2 月以来となる利下げに踏み切り、政策金利を 0.50%から 0.25%に 25bp 引き下げた。また、国債買い入れ枠の拡大(600 億ポンド)及び新たな銀行向け資金供給スキーム(TFS、1000 億ポンド)導入のほか、社債買い入れ(18 か月間かけて 100 億ポンド購入)策といった追加緩和策も発表した。BOE メンバーの大半は年内に再度金利を引き下げること示唆しており、今回の会合でも追加利下げが実行される可能性は残る。しかしながら、前回会合後に発表された経済指標を見ると、7 月小売売上高が前月比+1.5%と堅調な結果となり、8 月マークイット製造業 PMI も 53.3 と 7 月(48.3)から大きく回復した。景気が大きく減速する兆しが見えておらず、また新たな追加緩和策を打ち出した直後であることに鑑みれば、今回の会合では現状の金融政策が維持されると予想する。このほか、13 日(火)に独 9 月 ZEW 景況感指数、ユーロ圏 9 月 ZEW 景況感指数、14 日(水)にユーロ圏 7 月鉱工業生産指数、15 日(木)に英 8 月小売売上高、ユーロ圏消費者物価指数(HICP、確報値)の発表が予定されている。
- ・ 本邦では、12 日(月)に 7 月機械受注、14 日(水)に 7 月鉱工業生産指数(確報値)のほか、15 日(木)に民進党代表選が予定されている。

	本 邦	海 外
9 月 9 日(金)	_____	・米 7 月卸売売上高 ・独 7 月貿易収支 ・ユーロ圏財務相会合(ブラチスラバ(スロバキア))
12 日(月)	・7 月機械受注 ・8 月企業物価	_____
13 日(火)	・7~9 月期法人企業景気予測調査	・米 8 月財政収支 ・独 9 月 ZEW 景況指数
14 日(水)	・7 月鉱工業生産(確報)	・ユーロ圏 7 月鉱工業生産
15 日(木)	_____	・米 4~6 月期経常収支 ・米 8 月小売売上高 ・米 9 月フィラデルフィア連銀製造業景気指数 ・米 8 月生産者物価 ・米 9 月ニューヨーク連銀製造業景気指数 ・米 8 月鉱工業生産 ・米 7 月企業在庫 ・ユーロ圏 8 月消費者物価(確報) ・ユーロ圏 7 月貿易収支
16 日(金)	_____	・米 8 月消費者物価 ・米 9 月ミシガン大学消費者マインド(速報) ・米 7 月 TIC レポート(対内対外証券投資)

【当面の主要行事日程(2016 年 9 月~)】

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)
 G20 財務相・中央銀行総裁会議(10 月 6 日、ワシントン D.C.)
 ユーロ圏財務相理事会・EU 経済・財務相理事会(10 月 10~11 日、ルクセンブルク)
 ECB 理事会(10 月 20 日、12 月 8 日、2017 年 1 月 19 日)

3. ECB 理事会を終えて～注目はパラメーター修正の「次の論点」へ～

注目はパラメーター修正の「次の論点」

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。現状維持は市場予想通りである。筆者を含め、多くの市場参加者は拡大資産購入プログラム（APP）のパラメーター修正を予想していたが、今会合では決定されなかった。だが、声明文には「理事会は購入プログラムの円滑な実施を確実なものにするための選択肢を評価するように（ECB 内部の）関連委員会へ指示した」との記述が見られた。今後、ECB 内部の委員会での準備を経て APP の各種パラメーター（33%ルール、購入可能下限金利、購入可能年限、プログラム自体の期限等）がより緩和的な方向へと修正され、次回 10 月 20 日の理事会で発表されることになりそうである。市場では今会合におけるパラメーター修正を見込んでいたため、ユーロ相場は僅かに上昇しているが、極めて限定的な反応とも言える。

少なくとも、今回のスタッフ見通しを見る限り、現在の APP の実施期限である 2017 年 3 月までにユーロ圏消費者物価指数（HICP）が 2%付近へ上昇する可能性は極めて低い。とすれば、2017 年 3 月を越えて APP を継続させるためには、購入可能資産の範囲を拡げるようなパラメーター修正は必要不可欠である。ここまでは既定路線と言っても良い。今後、注目すべきはそのさらに「次の論点」であり、具体的にはパラメーターを修正した結果、購入可能資産が広がったことを受けて、「月間購入額 800 億ユーロをどこまで拡大できるか否か」が焦点となってくるはずである。

ヒントは与えられず

具体的にどのようなパラメーター修正が決断されるのかに関しては、今回の声明文や総裁会見では、殆どヒントが与えられていない。今回、既存の APP 実施期限である 2017 年 3 月まで半年を切っている中で少なくとも期限延長の決断は見られると思われたが、これに関してもドラギ ECB 総裁は議論していないと述べている。より正確にはドラギ総裁は、「量的緩和（QE）プログラムの延長について議論したのか」という 1 番目の質問に対し、「我々は経済の評価や広範なマクロ経済見通しについて議論したが、その他のことは何も議論していない」と述べており、パラメーター修正に関し一切のヒントを遮断するような回答をしている。この他にも株や銀行債の購入可能性、資本金出資比率（the capital key）に応じた購入割合の変更可能性を問う質問が出ているが、ドラギ総裁は言質を与えていない。あくまで指示を与えた委員会が全権を持ってあらゆる選択肢を検証すると述べるに止まっており、次回会合へ向けた予想形成は難しい。

敢えて言えば、政治的にかなり神経質な論点となる資本金出資比率の変更に関し、委員会の検討を経て理事会が議論することは有り得るとドラギ総裁が述べたことには目を惹いた。とはいえ、特定国の国債に傾斜して購入額を強化することは通貨ユーロを司る国際機関であり中央銀行である ECB として本来あるまじき行為である。実現性はさほど高いものとは言えないだろう。

何故、今動かないのか？

なお、今回発表されたスタッフ経済見通し（次頁表）では実質GDP成長率及びインフレ率の見通しがやや下方修正されており、リスクもダウンサイドにあることが強調された。ユーロ圏の低成長・低インフレの期間は既に相当な長期に亘っており、このような状態はインフレ期待を不安定化させる恐れがあることを踏まえれば、「何故今動かないのか」と疑問を持つ向きは当然出てくる。

こうした疑問に対し、ドラギ総裁はスタッフ見通しの下方修正幅はごく僅かであること、当初予定より若干遅れるもののインフレ率は徐々に浮揚が見込まれることなどを理由に挙げ、現状維持に踏み切ったと述べている（つまり、追加緩和するほどの下方修正ではないという趣旨）。だが、現実問題としてインフレ期待が不安定化（de

-anchoring）しているのは明白であり、実際、ECBは今年8月発表したワーキングペーパー『Anchoring of inflation expectations in the euro area: recent evidence based on survey data』¹の中でも、「近年のユーロ圏のインフレ期待は減速の兆候が見られる」と結論づけられている。今回の理事会に対しても5年先5年物インフレスワップ（5年5年BEI）の歴史的な低迷が、追加緩和の理由として用いられるのではないかと警戒はあった。インフレ期待の低迷はECBにとって火急の事態と言っても過言ではない水準まで押し下げられている（図）。

斯かる状況下、記者からは「ECBがそうした（低迷するインフレ期待の）データをどのように理解しているのか、もう少し我々に説明して頂けないでしょうか。ECBはどのようなサインをそこから読み取っているのでしょうか。何故、ECBの見通しにおいてそのような動きは追加緩和を決断するほどの懸念にならないのでしょうか」といった質問が出ている。この点、ドラギ総裁はECBの観測しているインフレ期待は市場ベースと非市場ベースの2種類があり、例えば後者の典型例であるECBによる『予測専門家調査（SPF：『The ECB Survey of Professional Forecasters』）などは足許では安定している（それゆえ懸念はない）と述べている。一方、5年5年BEIに関しては、特に英国のEU離脱（Brexit）問題後からは低下基調（trending down）にあることが認められており、その理由は偏った債券取引の結果であ

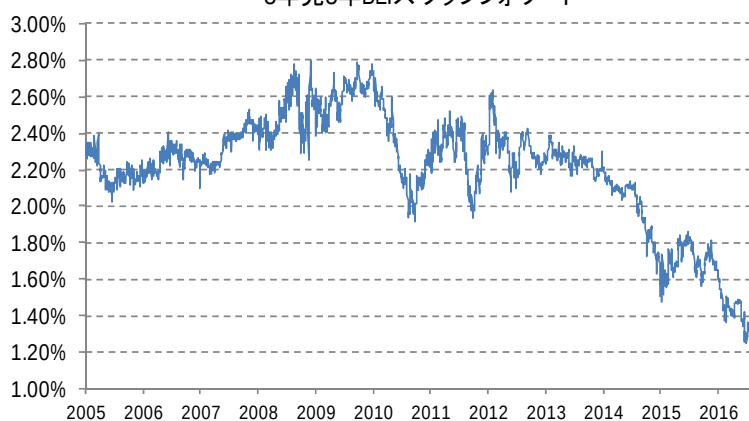
ECBのスタッフ見通し(2016年9月)

(%)

	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	0.6~1.8	0.8~2.4
実質GDP (前回:2016年3月)	1.9	1.5~1.9 (1.3~1.9)	0.7~2.5 (0.7~2.7)	0.4~2.8 (0.5~2.9)
消費支出	1.7	1.7	1.6	1.5
政府支出	1.4	1.7	0.9	1.0
総固定資本形成	2.9	3.1	3.3	3.3
輸出(財・サービス)	6.1	2.6	3.7	4.1
輸入(財・サービス)	6.1	3.3	4.4	4.7

(資料)ECB、為替レート(ユーロ/ドル)の前提は16~18年が1.11。

5年先5年BEIスワップフォワード



(資料)Bloomberg

¹ ECB『Anchoring of inflation expectations in the euro area: recent evidence based on survey data』Tomasz Łyziak, Maritta Paloviita Task force on low inflation (LIFT), 26 Aug 2016

るとドラギ総裁は述べているが、それ以外の理由は分かりかねるとも述べている。この辺りは ECB としても悩ましい所であり、だからこそ、何らかの策を講じなければならないとの思いに至っているものと思われる。

それでも今、動かない理由はどこにあるのか。この点、ドラギ総裁は「インフレ期待は原油価格に連れて動くなど、変動が激しいものである。（そのため直ぐに動くのではなく）二次的波及効果

（second-round effects）の兆候が察知されれば、行動できるように注意深く監視しておく」と述べており、目先の変化に右往左往しないスタンスを確認している。

マイナス金利深堀りは気が進まない？

また、APP と並んでマイナス金利政策の行方も注目される。この点、最近になって ECB 高官からその効果に懐疑的な論調が発信される機会が増えていることもあり、「マイナス金利は次善策であり、QE が最善策か」との質問が見られている。しかし、足許ではユーロ圏の与信状況が貸出供給・借入需要の双方から改善し、かつて問題視されていた市場の分断化（fragmentation）も解消されつつあることから、マイナス金利導入の際に懸念されたデメリット（現金の退蔵や貸出金利の上昇など）は意識されるには至っていない。むしろ、ドラギ総裁からは民間銀行の純受取利息（the net interest income）は概ね安定しているといった論点が提示されているくらいである。とはいえ、このような安定状況が永遠に確保されるわけではなく、ドラギ総裁も「今の所は、です。今の所は、という部分を強調します（So far – and I want to stress the so far）」と念押ししている。その上で、マイナス金利が続く限り、民間銀行の収益性は困難に直面することを ECB としては意識しなければならないと述べており、やはりマイナス金利の深堀りは排除こそされていないものの、あまり気が進まないといった雰囲気が見受けられる。そもそもドラギ総裁も述べているように、ユーロ圏の与信状況が改善していることについては、マイナス金利の効果だけではなく、ターゲット型長期流動性供給第二弾（TLTRO2、いわゆるマイナス金利付き資金供給）の効果も重なっているはずであり、個々の非標準的政策がどの程度効いたのかは定かではない（APP の効果については、9 月スタッフ見通しの予測期間を通じて実質 GDP で+0.6%、インフレ率で+0.4%の押し上げ効果があったと述べられてはいる）。

いずれにせよ、今回の理事会の目玉は APP の制度変更を内部の委員会に指示したという点にあり、それは来たるべき月間購入額の拡大（少なくともプログラムの期限延長）への「露払い」という理解になる。現状を踏まえる限り、当面、ECB はマイナス金利ではなく「量」に焦点を当てた政策運営にシフトする可能性が高そうであり、これは今後マイナス金利の深堀りを主軸としてきそうな日銀とは対照的な構図となる。

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 ページジュブック 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コアロジック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

経済指標カレンダー(2016年10月)

月		火		水		木		金		週末	
3		4		5		6		7			
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(8月) 米国 ISM製造業景況指数(9月)		日本 マネタリーベース(9月)		米国 ADP雇用統計(9月) 米国 貿易収支(8月) 米国 ISM非製造業景況指数(9月) 米国 製造業新規受注(8月) 米国 耐久財受注(確報、8月)		ドイツ 製造業受注(8月) G20財務大臣・中央銀行総裁会議(ワシントンD.C.)		日本 景気動向指数(速報、8月) 日本 毎月勤労統計(8月) 米国 雇用統計(9月) 米国 卸売売上高(8月) 米国 消費者信用残高(8月) ドイツ 鉱工業生産(8月) IMF世銀・年次総会(～9日、ワシントンD.C.)			
10		11		12		13		14			
日本 休日の日 日本 *企業倒産件数(9月) ユーロ圏 財務相会合(ルクセンブルク) ドイツ 貿易収支(8月)		日本 景気ウォッチャー調査(9月) 米国 労働市場情勢指数(9月) ユーロ圏 EU経済・財務相理事会(ルクセンブルク) ドイツ ZEW景況指数(10月)		日本 機械受注(8月) 日本 国際収支(8月) 米国 FOMC議事要旨(9月20～21日開催分) ユーロ圏 鉱工業生産(8月)		日本 貸出・預金動向(9月)		日本 マネーストック(9月) 日本 国内企業物価(9月) 米国 小売売上高(9月) 米国 生産者物価(9月) 米国 企業在庫(8月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(速報、10月) 米国 *財政収支(9月) ユーロ圏 貿易収支(8月)			
17		18		19		20		21			
日本 鉱工業生産(確報、8月) 米国 ニューヨーク連銀製造業景況指数(10月) 米国 鉱工業生産(速報、9月) ユーロ圏 消費者物価(確報、9月)		米国 消費者物価(9月) 米国 米TICレポート(対内対外証券投資、8月)		米国 住宅着工(9月) 米国 ベージュブック		米国 中古住宅販売(9月) 米国 景気先行指数(9月) 米国 フィラデルフィア連銀製造業景況指数(10月) ユーロ圏 経常収支(8月) ユーロ圏 ECB理事会(フランクフルト) ユーロ圏 EU首脳会議(～21日、ブリュッセル)					
24		25		26		27		28			
日本 貿易統計(9月) 日本 景気動向指数(速報、8月) ユーロ圏 製造業PMI、サービス業PMI(10月)		米国 S&Pコアロジックケース・シラー住宅価格(8月) 米国 消費者信頼感指数(10月) ドイツ IFO企業景況指数(10月)		日本 企業向けサービス価格(9月) 米国 新築住宅販売(9月)		米国 耐久財受注(速報、9月)		日本 労働力調査(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 家計調査(9月) 米国 雇用コスト(7～9月期) 米国 GDP(1次速報、7～9月期) 米国 ミシガン大学消費者マインド(確報、10月)			
31											
日本 日銀金融政策決定会合(～11月1日) 日本 鉱工業生産(速報、9月) 米国 個人所得・消費(9月) 米国 シカゴ購買部協会景況指数(10月) ユーロ圏 GDP(速報値、7～9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.mizuhoobank.co.jp/forex/esgn.html>

発行年月日	過去6か月のタイトル
2016年9月8日	円相場の基礎的需給環境～2016年7月～
2016年9月6日	ECB理事会プレビュー～「お茶を濁す」方法～
2016年9月5日	足許の円安の本質～「4か月前の円安」と同質～
2016年9月2日	週末版
2016年8月30日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2016年7月分)
2016年8月29日	イエレン議長講演を受けて～「短期は強気、長期は弱気」～
2016年8月26日	週末版(ドル高相場の読み方、考え方～何を、どう見ておくべきか～)
2016年8月24日	最近のユーロ相場の状況について
2016年8月23日	黒田日銀総裁インタビューを受けて
2016年8月22日	ECB理事会議事要旨(7月20～21日開催分)
2016年8月19日	週末版(円安・円高の正しい評価とは～交易条件、実質所得、ISバランスなどの観点から～)
2016年8月18日	FOMC議事要旨(7月26～27日開催分)～自信喪失?～
2016年8月17日	「円買い」ではなく「ドル売り」に主導された円高
2016年8月16日	リスクナリオとしての世界経済の底打ち機運
2016年8月15日	本邦4～6月期GDP～実質所得環境は改善中～
2016年8月12日	週末版(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)
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～いよいよ諦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」と言う勇気と奇襲の「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ィ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～