

みずほマーケット・トピック(2016 年 9 月 23 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: 日米金融政策決定会合を終えて～確度が強まる円高見通し～	

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/円相場は週半ば急伸するもその後は下落する展開。週初 19 日、102 円台前半でオープンしたドル/円相場は、ストップロス巻き込みながら 101 円台後半に下落したが、東京市場休場となる中で 21 日に日銀金融政策決定会合や FOMC を控え 101 円台後半で動意に乏しくなり、様子見ムードが続いた。20 日にかけてもその流れが引き継がれ、ドル/円は一時 101 円台半ばまで下落する場面が見られたが、下値を切り下げる展開とはならず堅調に推移した。21 日、注目された日銀金融政策決定会合では長短金利操作付き量的・質的金融緩和の導入を受けてドル/円は一時週高値となる 102.79 円まで上昇したが、ロンドン時間には日銀決定に対して懐疑的な見方が広がり、円買い優勢の中、100 円台後半まで下落した。その後の FOMC では、政策金利が据え置かれ、メンバーによる政策金利見通し(ドットチャート)の下方修正などを受けてドル売りが強まるとドル/円は 100 円台前半まで続落した。22 日にかけてもドル売り地合いが継続する中、ドル/円は一時週安値となる 100.10 円をつけた。しかし、欧州株価や NY ダウ平均が堅調推移すると、ドルの買い戻しも散見され 100 円台後半まで上昇し、本日にかけては 101 円台前半で底堅く推移している。
- ・今週のユーロ相場は週後半にかけて上昇する展開。週初 19 日、1.11 台後半でオープンしたユーロ/ドルは、21 日に日銀金融政策決定会合や FOMC を控え 1.11 台後半でレンジ狭く推移。20 日は、ユーロ/ポンドの上昇を背景にユーロ/ドルも 1.12 台前半まで連れ高となる場面が見られるも、この水準ではユーロ売り意欲も強く、1.11 台後半までじりじりと下落した。21 日には、日銀金融政策決定会合の直後に円売りが強まると、ユーロ/ドルは一時週安値となる 1.1123 まで下落。その後 NY 時間には、FOMC の結果を受けたドル売りにユーロ/ドルは一時 1.12 近辺まで急伸したが、欧州株価や NY ダウ平均の堅調推移を受けたドル買いも散見される中、1.11 台前半まで押し戻された。しかし、ドル売りは根強く、ユーロ/ドルは 1.11 台後半まで再び上昇。22 日にかけてもドル売りの流れが継続する中、ユーロ/ドルは一時週高値となる 1.1258 まで続伸した。だが、この水準では戻り売り意欲も強くユーロ/ドルは 1.12 台前半まで下落すると、本日にかけては 1.12 付近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				
		9/16(Fri)	9/19(Mon)	9/20(Tue)	9/21(Wed)	9/22(Thu)	
ドル/円	東京9:00	101.99	102.34	101.91	101.61	100.40	
	High	102.46	102.42	102.07	102.79	100.93	
	Low	101.70	101.58	101.54	100.30	100.10	
	NY 17:00	102.25	101.91	101.72	100.31	100.75	
ユーロ/ドル	東京9:00	1.1247	1.1157	1.1177	1.1154	1.1190	
	High	1.1251	1.1198	1.1214	1.1197	1.1258	
	Low	1.1150	1.1149	1.1150	1.1123	1.1185	
	NY 17:00	1.1160	1.1175	1.1150	1.1186	1.1208	
ユーロ/円	東京9:00	114.71	114.20	113.92	113.34	112.27	
	High	114.81	114.25	114.03	114.36	113.50	
	Low	113.96	113.47	113.43	112.08	112.10	
	NY 17:00	114.10	113.89	113.43	112.25	112.94	
日経平均株価		16,519.29	-	16,492.15	16,807.62	-	
TOPIX		1,311.50	-	1,316.97	1,352.67	-	
NYダウ工業株30種平均		18,123.80	18,120.17	18,129.96	18,293.70	18,392.46	
NASDAQ		5,244.57	5,235.03	5,241.35	5,295.18	5,339.52	
日本10年債		-0.04%	-	-0.06%	-0.03%	-	
米国10年債		1.69%	1.71%	1.69%	1.65%	1.62%	
原油価格(WTI)		43.03	43.30	44.05	45.34	46.32	
金(NY)		1,310.20	1,317.80	1,318.20	1,331.40	1,344.70	

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、28 日(水)に 8 月耐久財受注(速報)、29 日(木)に 4～6 月期 GDP(3 次速報)、30 日(金)に 8 月 8 月個人支出・PCE コアデフレーターが発表される。このうち、4～6 月期 GDP は前期比年率+1.4%と 2 次速報(同+1.1%)から上方修正されると市場で予測されている。主にサービス消費の計数が上方修正されることで 2 次速報よりも GDP が拡大するとの予測に繋がっている模様だ。FRB 高官発言では、28 日(水)にブロード・セントルイス連銀総裁、メスター・クリーブランド連銀総裁、29 日(木)にジョージ・カンザスシティ連銀総裁、イエレン FRB 議長による講演が予定されている。政治日程では、26 日(月)に民主・共和両党の大統領選候補者による初めてのテレビ討論会が開催される。テレビ討論会は各候補者の「出来映え」が支持率に影響を与えるとも言われており、各候補者の発言や討論の内容が注目される。
- ・本邦では、30 日(金)に 8 月雇用関連統計、8 月消費支出、8 月全国消費者物価指数(CPI)、8 月鉱工業生産指数が発表される。このうち、8 月鉱工業生産指数は前月比+0.5%になると市場で予想されている。製造工業予測指数を見ると、はん用・生産用・業務用機械や情報通信機械、電子部品・デバイスなどでの増産が見込まれており、鉱工業生産指数は 2 か月ぶりに上昇する見通しとなっている。また、8 月 CPI は前年比▲0.5%と 7 月(▲0.4%)から伸び率がほぼ横ばいになると市場で予想されている。先行指標となる 8 月東京都部 CPI を見ると、エネルギーの下押し圧力が縮小した一方で、家計の節約志向を背景にサービス価格を中心に物価は停滞が続いている。8 月全国 CPI も同様に前年比マイナスが続くと予想される。このほか、26 日(月)には黒田日銀総裁の会見、27 日(火)に 7 月日銀金融政策決定会合の議事要旨、30 日(金)に 9 月日銀金融政策決定会合における「主な意見」の発表が予定されている。9 月 20～21 日の金融政策決定会合では、長短金利操作付き量的・質的金融緩和の導入が決定された。また、総括的検証ではこれまでの金融政策はデフレ解消に貢献したが、外部要因が物価目標の実現を阻害したとの評価が行われている。こうした政策決定・評価に際して、政策委員会の中でどのような意見が出たのかが注目される。
- ・欧州では、26 日(月)に 9 月独 IFO 企業景況指数、29 日(木)に 9 月独 CPI(速報)、30 日(金)に 8 月ユーロ圏失業率、9 月ユーロ圏消費者物価指数(HICP、速報)が発表される。

	本 邦	海 外
9 月 23 日(金)	—————	・ユーロ圏 9 月製造業 PMI、サービス業 PMI
26 日(月)	・7 月景気動向指数(確報)	・米 8 月新築住宅販売 ・独 9 月 IFO 企業景況指数
27 日(火)	・日銀金融政策決定会合議事要旨 (7 月 28～29 日開催分) ・8 月企業向けサービス価格	・米 7 月 S&P コアロジックケースシラー住宅価格 ・米 9 月消費者信頼感指数
28 日(水)	—————	・米 8 月耐久財受注(速報)
29 日(木)	・8 月商業販売統計	・米 4～6 月期 GDP(3 次速報) ・米 8 月卸売売上高(速報)
30 日(金)	・金融政策決定会合による主な意見 (9 月 20～21 日開催分) ・8 月労働力調査 ・8 月家計調査 ・9 月東京都部・8 月全国消費者物価 ・8 月鉱工業生産(速報) ・8 月住宅着工	・米 8 月個人所得・消費 ・米 8 月 PCE コアデフレーター ・米 9 月ミシガン大学消費者マインド(確報) ・米 9 月シカゴ購買部協会景気指数 ・ユーロ圏 9 月消費者物価(速報) ・ユーロ圏 8 月失業率

【当面の主要行事日程(2016 年 10 月～)】

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)
 日銀金融政策決定会合(10 月 31～11 月 1 日、12 月 19～20 日、2017 年 1 月 30～31 日)
 米 FOMC(11 月 1～2 日、12 月 13～14 日、2017 年 1 月 31～2 月 1 日)

3. 日米金融政策決定会合を終えて～確度が強まる円高見通し～

円高・ドル安は当然の帰結

注目された 21 日の日銀金融政策決定会合は、長短金利を誘導目標とする新たな金融緩和の枠組み「長短金利操作付き量的・質的金融緩和（QQE）」を導入することを決定した。本欄では、今会合では検証結果だけが示され、「量との決別。金利への転身」が宣言されることになるが、マイナス金利の深掘りなどを含めた追加緩和は先送りされると予想してきた。結果としては概ねその通りになったと言える。解せないのは、こうした決定を受けて市場が円売りで反応したことだが、結局、これも一過性の動きに止まった。直後に見られた円安に関しては、マイナス金利の深掘りを避け、イールドカーブのスティープ化を企図した政策修正が銀行を中心とする金融株の上昇に繋がり、相関の高い円が売られたという間接的な解説しか考えつかない。後述するように、FOMC も市場予想通り、利上げ見送りを決定しており、日米会合を終えての為替市場は「利下げを断念し長期金利を引き上げた日本、利上げを断念した米国」といった構図を材料に取引する状況である。円高・ドル安は当然の帰結であり、昨日のドル/円相場は一時 100.10 円まで急落しており、政府・日銀臨時会合が開かれるに至っている。

日銀会合について：「分かり難さ」が加速

白川体制の「分かり難さ」を全否定するところから生まれた黒田体制だが、ここに来て一段と手段が拡散し、理解が難しくなった。1 月のマイナス金利に加え、今回はイールドカーブ・コントロール、オーバーシュート型コミットメントといった新語が声明文には踊っている。「マネタリーベース（MB）を 2 倍にして 2 年で消費者物価指数を+2%にする」と、殊更分かりやすさを追求していた 3 年半前と比較すると、かなり遠い所へ来てしまったように感じられてならない。

せめて「分かりやすさ」を追求していた経緯を踏まえれば、ここで「量」とは完全に決別すべきであったように思われるが、結局、一部委員への配慮もあってか、80 兆円の長期国債購入ペースは表向き温存される格好となった。「10 年金利をゼロ%程度にペッグする」という操作の裏側でどの程度の長期国債購入が必要になるのかは定かではないが、80 兆円未満ということも有り得るのだろう（もちろん 80 兆円超ということも有り得る）。いずれにせよ、決別とまではいかなかったが、「量」に関して距離を置き始めたことは確かであり、そのこと自体は前向きに評価されるものと考えられる。

一方、1 月に「近代の中央銀行の歴史上最強の金融緩和スキーム」と豪語し導入したマイナス金利政策だが、「マイナス金利付き QQE」との看板は今回をもって取り下げられ、「長短金利操作付き QQE」へと付け替えられた。評判の悪さを念頭に置いたものだろう。斯かる状況下、引き続きマイナス金利の引き下げを行うような追加緩和は慎重に決断されると思われる。

なお、今回の枠組み変更はあくまで緩和強化という建付けだが、これはオーバーシュート型コミットメント、端的に言えばフォワードガイダンス政策の導入が行われたことに由来している。具体的には「マネタリーベースの残高は、上記イールドカーブ・コントロールのもとで短期的には変動しうるが、消費者物価指数（除く生鮮食品、※コア CPI）の前年比上昇率の実績値が安定的に 2%を超えるまで、拡大方針を継続する」との部分に該当する（※部分は筆者追記）。文字通り、コミットされているのは MB の拡大方針であって、今回転進を図った金利に関しては何ら言及がない。今後ペッグされることになる「10 年金利、ゼロ%程度」という水準は柔軟に変わる可能性を秘めているのだろう。少なくとも額面

通り受け止めれば、フォワードガイダンスは「あくまで MB は増やし続ける」という決意表明に似たものと見受けられ、この部分も一部委員への配慮が表れたように思われる。

いずれにせよ、何が大事で、何が大事ではないのか、それとも全部大事なのか（それが公式説明だろう）が非常に見えづらくなっており、「分かり難さ」が加速した感は否めない。今回の決定を経て、日銀が操作しなければならない変数が量、金利、時間軸となった。具体的に、量は 80 兆円が目途、金利は長短金利にペッグ水準（▲0.1%と 0.0%）、時間軸は「コア CPI の前年比上昇率の実績値が安定的に 2%を超えるまで」となっている。シンプルとはいえない。

国債 PKO の意味するもの

今回の決定において最も注目されるのは、やはり 10 年金利をゼロ%程度で推移するように調節するという金利ターゲットを明言したことだろう。言うまでもなく、これは「価格」から見れば国債に対する PKO（価格維持政策）に他ならず、続けるほど財政ファイナンスが近づく危うい運営である。また、それ以前の論点として、短期金利と違って自分の庭先ではない長期金利をコントロールすることが果たして可能なのかという懸念もある。端的に言えば「どの程度国債を買えば、どの程度金利が下がるのか」ということは未知の領域になり、今後手探りで落ち着きどころを見定めて行くことになりそうである。

この点、日銀自身が HP の中で「中央銀行が誘導するのに適しているのは、ごく短期の金利なのです。期間が長い金利の形成は、なるべく市場メカニズムに委ねることが望ましいのです」と述べている¹。今後行われる金融政策はこうした説明とは真っ向から対立するものになる。

遠くなった追加緩和

日銀は今回の総括的検証において 2%が達成できなかった理由に関し、「①2014 年夏以降の原油価格の下落と消費税率の引き上げ後の需要の弱さ、②2015 年夏以降の新興国経済の減速とそれを受けた世界的な金融市場の不安定化という逆風が吹いて、実際の物価上昇率が低下してしまいました。その結果、予想物価上昇率の上昇も止まってしまったことが、2%を実現できていない原因です」と述べている。要するに、「外部的なショックがなければ達成できた」という理屈だが、そもそも外部的なショックがない状況など存在しない。同時に、QQE を実施してなかった場合のシミュレーションも示されているが、ある政策を「やらなかった場合」の検証はできない（反対しようにもできない）。今後も、物価が低迷する度に「外部的なショックがなければ達成できた」というロジックは繰り返されると思われる。

だが、もはや厳格に期限を区切ったインフレーターゲットではなくなっているため、仮に「展望レポート」で物価目標が先送りされるようなことがあっても、直ぐに追加緩和という話にはならないだろう。本欄 2016 年 9 月 13 日号『日銀会合プレビュー～「量との決別。金利への転進」～』でも見たように、日銀による上場投資信託（ETF）購入などを背景として、円高でも株価は容易に崩れなくなっている。株安を招かない円高にそこまで神経質になる必要もないだろう。ドル/円相場が二桁に定着した上で、95 円割れを試すような展開にでもなっていない限り、追加緩和は決定されないのではないか。

¹ 『日本銀行の金融調節を知るための Q&A（解説ハ.）』日本銀行

FOMC について：現実味を帯びる「今年も来年もゼロ回」シナリオ

一方、20～21 日には FOMC も行われた。

予想通り利上げは見送られ、円高・ドル安の背中を押す材料となっている。昨年来、本欄が想定してきた通り、徐々にしかし確実に FRB の正常化プロセスは挫折の道を辿っているように見受けられる。メンバーの金利見通しは年内 1 回の利上げを強く見込んでいるが、もはや意地になっているように見える。繰り返し論じているように、FRB の正常化プロセスを巡って最も大事な論点は利上げの

各年末の政策金利見通し(予想中央値)

FOMC Date	2016	2017	2018	2019	Longer run
Jun-13	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	4.00%
Sep-13	2.00%	n.a.	n.a.	n.a.	4.00%
Dec-13	1.75%	n.a.	n.a.	n.a.	4.00%
Mar-14	2.25%	n.a.	n.a.	n.a.	4.00%
Jun-14	2.50%	n.a.	n.a.	n.a.	3.75%
Sep-14	2.875%	3.75%	n.a.	n.a.	3.75%
Dec-14	2.50%	3.625%	n.a.	n.a.	3.75%
Mar-15	1.875%	3.125%	n.a.	n.a.	3.75%
Jun-15	1.625%	2.875%	n.a.	n.a.	3.75%
Sep-15	1.375%	2.625%	3.313%	n.a.	3.50%
Dec-15	1.375%	2.375%	3.250%	n.a.	3.50%
Mar-16	0.875%	1.875%	3.000%	n.a.	3.25%
Jun-16	0.875%	1.625%	2.375%	n.a.	3.00%
Sep-16	0.625%	1.125%	1.875%	2.625%	2.90%

(資料)FRB

有無や時期ではなく、実施した場合の結果ないし影響である。ドル高の調整が殆ど進んでおらず、景気循環が終盤に差し掛かっている以上、連続的な利上げはもはや現実的とは言えない。また、今回のメンバーにおける政策金利見通し（ドットチャート）では中立金利（予想中央値）が 3.00%から 2.90%へ、またも切り下がった（表）。一部で幅を利かせ始めている長期停滞論が裏付けられる展開である。

2014 年 6 月以降のドル高が 200bp の利上げに相当したというブレイナード FRB 理事の示した試算²が正しければ、米実体経済が体感している FF 金利は「2.25～2.50%」という話になる。これは確かに、2014 年 6 月のドットチャートで想定されていた 2016 年末の FF 金利水準と等しい。とすれば、当初想定していた金融引き締め効果は経済に織り込み済みなのではないだろうか。ちなみに 2017 年の見通しは年 2 回となっている。往々にして現実が当初の想定から下振れてきたことを踏まえれば、「今年も来年も利上げなし」という本欄の想定は相応の現実味があるのではないか。

「駆け込み利上げ」と取られかねない年内利上げ

イエレン FRB 議長はあくまで利上げしなかったのは「経済への確信が不足していることの反映ではない」と述べた上で、「以前考えていたよりも、経済にはもう少し改善の余地がある」からだとしている。これは 9 月 12 日のブレイナード理事講演でも見られたロジックであり³、一部で囁かれている「ブレイナード理事はイエレン議長に影響力がある」との言説が頭をよぎる。極論すればフィリップス曲線のフラット化も含めて、今の雇用情勢を見るだけでは利上げは決断しかねると考えている可能性もあろう。

今回の現状維持は 7 対 3 での決定であり、利上げを主張する地区連銀総裁 3 名から反対票が入るという異例の構図になった。完全雇用の影響を実感する地区連銀総裁とドル高及び米政治動向に敏感な執行部（正副議長と理事）の温度差が表面化しつつあるのかもしれない。ドットチャートを見る限り、年内の金利据え置き（0.25～0.50%）を見込んでいるメンバーは 3 名しかいないことを踏まえれば、年内利上げに踏み切る可能性が低いとは言えない。だが、イエレン議長が言う通り「政治を考慮することはない」のが筋論とは言え、新政権の誕生直前にわざわざきわどい判断を下す必要があるだろうか。それこそ「駆け込み利上げ」と取られかねないだろう。真っ当に考えれば、やはり回避されるのではないか。

² みずほマーケット・トピック 2016 年 9 月 13 日号『ブレイナード講演を終えて～ハト派の矜持～』をご参照下さい。

³ 同上。

為替見通しへの影響

こうした日米金融政策決定会合を終えても、本欄の為替相場見通しは些かも変わらない。繰り返し強調している点ではあるが、為替見通し上、本当に重要なことは、FRB の正常化プロセスが挫折しかかっていることに尽きる。1 年前の 9 月のドットチャートは、同時点から 2016 年末までに 5 回程度、2017 年末まで見越せば 9 回程度の利上げがあることを想定していた。それが現在は 2016 年末までには 1 回、2017 年末までには 2 回でできれば良いといったイメージに後退しており、想定していた利上げ回数で言えば当初の 3 分の 1 程度まで落ち込んでいる。このような展開が 2017 年に入ってから続き、これに応じてドル安・円高が進行する可能性が高いのではないかと。むしろ景気循環を踏まえれば、利上げ議論が続けられているかどうかを心配した方がよい。

過去 1 年、筆者の為替相場見通しのロジックは、ラフに言えば「FRB の正常化プロセスは信用できず、米通貨政策もドル高に耐えられない。それゆえにドル安相場の一環として円高を警戒すべき」という点に集約されてきた。こうしたロジックはどうやら今後 1 年間に關しても変える必要がなさそうである。むしろその確度が日増しに強まっているようにすら感じられる。

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) 米国 卸売売上高(確報、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) 米国 卸売売上高(速報、8月)	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) 米国 シカゴ購買部協会景気指数(9月) ユーロ圏 消費者物価(速報、9月)	ユーロ圏 失業率(8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 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)	4 日本 マネタリーベース(9月)	5 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)	6 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.)	7 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(確報、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 日本 体育の日 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)	11 日本 景気ウォッチャー調査(9月) 日本 企業倒産件数(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)	12 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)	13 日本 貸出・預金動向(9月) 日本 第三次産業活動指数(8月)	14 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 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)	18 米国 消費者物価(9月) 米国 米TICLレポート(対内対外証券投資、8月)	19 米国 住宅着工(9月) 米国 ページュブック	20 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)	21	
24 日本 貿易収支(9月) 日本 景気動向指数(確報、8月) ユーロ圏 製造業PMI、サービス業PMI(10月)	25 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)	26 日本 企業向けサービス価格(9月) 米国 新築住宅販売(9月)	27 米国 耐久財受注(速報、9月)	28 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) 日本 商業販売統計(9月) 日本 住宅着工(9月) 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.mizuho-bank.co.jp/forex/esgn.html>

発行年月日	過去6か月のタイトル
2016年9月20日	米大統領選挙と為替相場に対する考え方について
2016年9月16日	週末版(「日銀相場」の活かし方～断ち切られた株と為替のリンク～)
2016年9月15日	G4通貨の調整状況～懸念されるドル安不足～
2016年9月14日	日銀会合プレビュー～「量との決別。金利への転進」～
2016年9月13日	ブレインード講演を終えて～ハト派の矜持～
2016年9月12日	米利上げに怯える株式市場～「ドル高の罠」再び～
2016年9月9日	週末版(ECB理事会を終えて～注目はバロメーター修正の「次の論点」へ～)
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	リスクシ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年上半年～
2016年8月5日	週末版(総括的検証で問われるべきは「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	明らかに開始した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～いよいよ論議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	消費増税先送りとは「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)