

みずほマーケット・トピック(2016年11月11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: トランプ次期大統領のポリシーミックス ~ 随所に見られる矛盾をどう捉えるか ~

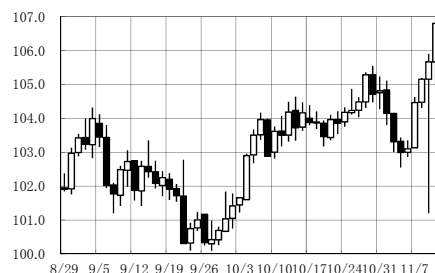
1. 為替相場の動向(関連レポート: 「みずほ Customer Desk Report」、「今週の為替相場見通し」)

- ・今週のドル/円相場は週半ばに急落するも、その後は上昇する展開。週初7日、クリントン氏の私用メール問題について訴追を求めないとFBIが米議会に伝えたことが報じられるとリスク回避ムードが和らぎ、ドル/円は103円台前半から上昇し、東京時間は104円台前半でオープン。その後もアジア、欧州株価が全面高となる中で、ドル/円は104円台半ば近辺で底堅く推移。8日は、米大統領選を控えクリントン氏の勝利期待が高まる中でドル買い優勢地合いとなると、ドル/円は105円台前半まで上昇した。9日には、クリントン氏当選の観測が広がる中、ドル/円は105円台半ばまで上昇するも、開票が進むに連れて接戦となっていることが判明し、トランプ氏の当選が意識されてドル売りが強まると、103円台前半まで急落。その後もトランプ氏優勢との報道にドル売りが一段と強まり、ドル/円は一時週安値となる101.19円まで下落した。だが、NY時間にはトランプ次期大統領の下での大型財政出動を見越して米金利が急騰しドル買いが強まると、ドル/円は103円台後半まで急伸した。その後もNYダウ平均の上昇やストップロスを巻き込みながら、105円台後半まで買い進められている。10日にかけてもドル買い地合いが継続する中、日経平均株価の上昇に伴いドル/円は106円間際まで上昇。その後もNYダウ平均や米金利が一段高となると、ドル/円は一時週高値となる106.95円をつけた。本日にかけてのドル/円は、前日の流れを引継ぎ106円台後半で底堅い値動きとなっている。
- ・今週のユーロ相場は週半ば急伸するも、その後は下落する展開。週初7日、1.10台後半でオープンしたユーロ/ドルは、クリントン氏の私用メール問題についての報道を背景にドル買いが強まると、1.10台前半まで下落。8日は米大統領選を控えクリントン氏の勝利期待が高まる中ドル買い地合いは継続し、ユーロ/ドルは1.10近辺まで弱含みに。9日にかけてはクリントン氏当選の観測が広がるも、開票が進むに連れて接戦となっていることが判明しトランプ氏当選を意識したドル売りに、ユーロ/ドルは1.12台前半まで上昇。その後もトランプ氏優勢との報道にドル売りが強まると、ユーロ/ドルは一時週高値となる1.1300をつけた。NY時間には、リスク回避ムードの後退からドル買い戻しの展開に、ユーロ/ドルは1.09台後半まで下落した。10日にかけても米金利上昇を背景としたドル買い地合いが継続する中、ユーロ/ドルは一時週安値となる1.0865まで値を下げた。本日にかけてもユーロ/ドルは1.08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				
		11/4(Fri)	11/7(Mon)	11/8(Tue)	11/9(Wed)	11/10(Thu)	
ドル/円	東京9:00	103.06	104.19	104.47	105.00	105.81	
	High	103.35	104.63	105.19	105.89	106.95	
	Low	102.83	103.10	104.30	101.19	104.95	
	NY 17:00	103.10	104.46	105.15	105.66	106.79	
ユーロ/ドル	東京9:00	1.1099	1.1095	1.1048	1.1019	1.0920	
	High	1.1143	1.1140	1.1067	1.1300	1.0954	
	Low	1.1080	1.1027	1.1009	1.0906	1.0865	
	NY 17:00	1.1143	1.1042	1.1025	1.0907	1.0891	
ユーロ/円	東京9:00	114.38	115.61	115.41	115.70	115.56	
	High	114.90	115.99	116.00	116.01	116.57	
	Low	114.16	114.93	115.12	113.78	115.00	
	NY 17:00	114.90	115.39	115.86	115.40	116.35	
日経平均株価		16,905.36	17,177.21	17,171.38	16,251.54	17,344.42	
TOPIX		1,347.04	1,362.80	1,363.49	1,301.16	1,376.35	
NYダウ工業株30種平均		17,888.28	18,259.60	18,332.74	18,589.69	18,807.88	
NASDAQ		5,046.37	5,166.17	5,193.49	5,251.07	5,208.80	
日本10年債		-0.06%	-0.05%	-0.06%	-0.07%	-0.04%	
米国10年債		1.78%	1.83%	1.85%	2.06%	2.15%	
原油価格(WTI)		44.07	44.89	44.98	45.27	44.66	
金(NY)		1,304.50	1,279.40	1,274.50	1,273.50	1,266.40	

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、14日(月)に7～9月期GDP(1次速報)が発表され、実質成長率は前期比+0.3%(4～6月期:同+0.2%)になると予測される(みずほ総合研究所による予測値)。需要項目別では、8～9月における天候不順が下押し、個人消費は伸び悩む見込みだ。設備投資は、海外経済の減速を背景とした企業における慎重姿勢の継続などから、2四半期連続で小幅なマイナスになったと考えられる。一方、住宅投資は、消費増税の延期表明前に生じ始めていた住宅着工の駆け込み分が進捗し、2四半期連続で増加していよう。このほか、新型スマートフォン部品の出荷などから輸出が拡大することにより、実質成長率は4～6月期から加速すると予想される。総評としては、日本経済は踊り場を脱しつつあるが、一時的な輸出拡大に拠るところも大きく、個人消費と設備投資が伸び悩む中で自律的回復からは遠い状態が続いているだろう。このほか、14日(月)には黒田日銀総裁による講演が予定されている。
- ・米国では15日(火)に10月小売売上高、16日(水)に10月鉱工業生産、17日(木)に10月消費者物価指数(CPI)が発表される。このうち小売売上高は9月に前月比+0.6%と市場予想(同+0.6%)通り、3か月ぶりに増加した。市場では10月も同+0.6%と2か月連続で拡大すると予想されている。また、小売売上高の基調を表すコア小売売上高(除く食品・自動車・建材・ガソリン)でも9月(同+0.1%)から堅調な動きが続くかが注目される。小売売上高全体の関連指標を見ると、米10月自動車販売台数は年率1791万台(9月:同1765万台)と前月比+1.5%の増加となった。また、FRBが10月19日に発表した地区連銀経済報告(ベージュブック)では8月末から10月上旬までの個人消費は「まだら模様」としながらも、大半の地区で小売売上高が増加したとされている。雇用情勢の緩やかな改善が個人消費を下支えした模様だ。そのため、10月は小売売上高全体、コア小売売上高ともにプラスの伸びとなる見込みだ。このほか、FRB高官発言では、15日(火)にローゼングレン・ボストン連銀総裁、16日(水)にブラード・セントルイス連銀総裁の講演などが予定されている。
- ・欧州では、14日(月)にユーロ圏9月鉱工業生産、15日(火)に独7～9月期GDP(速報)、英10月CPI、ユーロ圏7～9月期GDP(2次速報)が発表される。このほか、18日(金)にドラギ ECB総裁による講演が予定されている。

	本 邦	海 外
11月11日(金)	—————	・米11月ミシガン大学消費者マインド(速報)
14日(月)	・7～9月期GDP(1次速報) ・9月鉱工業生産(確報)	・ユーロ圏9月鉱工業生産(速報)
15日(火)	—————	・米11月ニューヨーク連銀製造業景気指数 ・米10月小売売上高 ・米9月企業在庫 ・ユーロ圏9月貿易収支 ・ユーロ圏7～9月期GDP(速報) ・独11月ZEW景況指数 ・独7～9月期GDP(速報)
16日(水)	—————	・米10月生産者物価 ・米10月鉱工業生産 ・米9月TICレポート(対内対外証券投資)
17日(木)	—————	・米10月住宅着工 ・米10月消費者物価 ・米11月フィラデルフィア連銀製造業景気指数 ・ユーロ圏10月消費者物価(確報)
18日(金)	—————	・米10月景気先行指数 ・ユーロ圏9月経常収支

【当面の主要行事日程(2016年11月～)】

イタリア、憲法改正の是非を問う国民投票(12月4日)
 ユーロ圏財務相理事会・EU経済・財務相理事会(12月5～6日、ブリュッセル)
 ECB理事会(12月8日、2017年1月19日、3月9日)
 米FOMC(12月13～14日、2017年1月31～2月1日、3月14～15日)
 EU首脳会議(12月15～16日、ブリュッセル)
 日銀金融政策決定会合(12月19～20日、2017年1月30～31日、3月15～16日)

3. トランプ次期大統領のポリシーミックス～随所に見られる矛盾をどう捉えるか～

アベノミクス初期と酷似する「浮かれ具合」

昨日の為替市場でもドル相場が続伸しており、対ユーロでは一時 1.0865、対円では一時 106.95 円をつけている。巨額の財政出動を起点とするインフレ高進、これに対応した FRB の利上げを見越してのドル買いである。驚くほどアベノミクスが取り沙汰された 2012 年 11 月以降の相場の「浮かれ具合」と酷似している。確かに、金融緩和を主軸とするアベノミクスよりも、財政出動を主軸とするトランプ次期大統領の経済政策（トランポノミクス？）の方が物価に効く筋合いはある。とはいえ、現在明らかになっている情報を総合する限り、果たしてドル全面高の流れを容認し続けることが可能なのか疑わしい面がある。以下では、トランプ次期大統領の下でのポリシーミックスに関し、論点を整理してみたい。

トランプ次期大統領下でのポリシーミックス

依然、トランプ大統領就任後の政策運営については不透明な部分が多く、選挙期間中に掲げられた公約や見られた言動を基に思索を巡らせるしかない。誰が大統領であれ、一国の経済政策のポリシーミックスは通貨・金融・財政の 3 本を支柱としており、これを引き締めるか（通貨政策では通貨高）、緩和するか（通貨政策では通貨安）の組み合わせしかない。つまり合計で「2

ポリシーミックスの組み合わせ

	金融政策	財政政策	通貨政策	政策意図	日米欧では…
	緩和	緩和	通貨安	不況脱却、デフレスパイラル回避	日本
	緩和	緩和	通貨高	×	
	緩和	引締め	通貨安	景気下支え	ユーロ圏
	緩和	引締め	通貨高	×	
	引締め	緩和	通貨安	×	
	引締め	緩和	通貨高	経常黒字縮小、景気過熱防止	17年以降の米国？
	引締め	引締め	通貨安	×	
	引締め	引締め	通貨高	景気過熱防止	

（資料）筆者作成による。×は実現不可能なポリシーミックス。

×2×2=8 通り」の組み合わせが存在するわけだが、周知の通り、金融政策を引き締めながら通貨政策が通貨安を志向することはできず、その逆に金融政策を緩和しながら通貨政策が通貨高を志向することもできない。ゆえに、実施可能なポリシーミックスの組み合わせは理論的には 4 通りしかない（表）。

トランプ次期大統領の下で予想される各政策のポイントとそれが示唆するドル相場の方向感を示したものが右図である。まず目につくのは通貨政策と金融政策の矛盾である。この点は本欄で繰り返し指摘してきた論点であり、米国経済がかねてから抱える問題である。選挙戦で見られた言動通り、トランプ次期大統領が通貨安志向を隠さないの

トランプ大統領の下でのポリシーミックス（通貨・金融・財政政策）



（資料）各種報道より筆者作成

だとすると、両政策の「ねじれ」はいよいよ可視化されることになる。トランプ次期大統領は過去に

「利上げしてドル高になれば大問題」などと述べていた経緯もあり、金融政策における利上げ、通貨政策におけるドル高に関しては基本的に愉快だとは考えていない節がある¹。

通貨政策と財政政策もねじれている

なお、「ねじれ」は通貨政策と財政政策の間にも生じる可能性がある。選挙後から株高・ドル高・金利高（債券安）となっている背景には、トランプ大統領下での大型財政出動（具体的にはクリントン氏が提唱していた 5 年で 2750 億ドルの倍を想定）や大型減税（具体的には全所得階層を対象とする所得税減税等）を受けて米国経済が過熱気味になるとの想定がありそうである²。それ自体は十分考えられる展開であり、そうなれば現在は薄氷を踏むような状況にある FRB の利上げも、もっと安心して実施できるようになるだろう。市場参加者の多くはそのシナリオに賭け始めているのである。

だが、その結果として当然、ドルは買われることになる。トランプ次期大統領はこれを容認するのだろうか。そもそも、下馬評では敗色濃厚と言われた選挙で勝利できたのは製造業に従事する中間層以下の白人による支持があったからだとも言われている。トランプ次期大統領が執拗にメキシコや中国を批判していたのも、それらの経済の製造コスト、象徴的には為替相場が不当に安く抑制され、米国内の製造業が痛んでいるとの憂慮から来ていたはずである。そのような経緯を踏まえると、就任後の財政政策の結果として、一方的なドル高に振れることは自身の支持者達に対する不義理になるのではないか。再選までを見据えるのならば、そのような政策はやはり回避される公算が大きいように思われる。

トランプ大統領が直面する二者択一

もちろん、トランプ大統領が「やりたいこと」が全部叶うわけではなく、逐次、米議会が真つ当な方向へ修正を重ねていくことが想定される。しかし、大まかな方向感として、既に完全雇用下にある米国で財政出動を加速させれば景気は過熱気味になり、インフレ高進が警戒される話になる。その際、金融政策に想定される対応は利上げであり、通貨政策は消去法的にドル高の道を歩む羽目になる。

要するに、トランプ次期大統領は「ドル安を希求して支持基盤に報いる」のか、「ドル高を受容して内需の過熱を図る」のかという二者択一を迫られることになる。政治的な得失を考えれば、ドル高の副作用を覚悟してまで既に完全雇用状態にある内需の過熱を図るよりも、過去 2 年半で騰勢を強めたドル相場のガス抜きを図る方が利が大きいのではないか、というのが筆者の現状の読みである。

HIA 相場の再来はあるのか？

なお、現段階ではインフラ投資を主眼とする大型財政出動の原資は米企業の海外留保利益（2015 年時点で約 2.5 兆ドル、表）への課税によって賄うことが提案されている。為替市場で強力なドル高政策と

¹ 一方、今年 9 月、トランプ氏は選挙戦の最中で受けた米 CNBC テレビのインタビューで、イエレン FRB 議長について「彼女はとても政治的で、オバマ大統領が株高を望んでいるから低金利政策を続けている」、「恥を知るべき」、「低金利は預金者を苦しめる」などと緩和路線を批判するような主張を展開している。どちらが同氏の本音なのかは定かではないが、FRB の政策に介入する意欲が強いことだけは確かという印象を受ける。同インタビューでも「FRB に独立性はない」と言い放っている。

² 今年 10 月の IMF/世銀年次総会場でイエレン議長はこうした財政・金融政策によって加速した経済を「高圧経済 (high-pressure economy)」と表現したが、このような状況が 2017 年の米国で展開されるはずとの思惑がトランプ政権にはまわりついていそうである。

して知られる 2004 年 10 月に成立した
 本国投資法（HIA：Homeland
 Investment Act³）を髣髴とさせる政策
 であり、今後耳目を集めるテーマとなっ
 てくるかもしれない。そのような HIA
 相場となれば、需給に根ざした議論だけ
 に一方的な相場展開も予想される。だ
 が、「財政政策を執行してもドル高、そ
 の財源を手当てするにもドル高」という
 選択肢は保護主義色の強いトランプ政権
 にとってやはり難易度が高いと考えるべ

きではないか。仮に、そうした海外からの資金回帰（レパトリ）を当てにした財源確保を行うにしても、適用される税率や制度の適用期限などを調整することによって、為替への影響を軽微に押さえる可能性が高いと予想しておきたい（2005 年の HIA がドル高効果を持ったのはそれが著しく低い税率で、1 年間のみという時限措置だったからである。恒久措置であれば効果は当然薄れる）。

いずれにせよ、現時点で明らかになっているトランプ次期大統領下の経済政策を俯瞰してみると、まだ政策間の整合性が取れておらず、どのようなポリシーミックスの下、為替相場に対してどのような影響がありそうかは読み難い状況にある。しかし、同氏の強い保護主義志向や選挙勝利を可能にした支持基盤の存在を考えれば、やはりドル相場の方向感としてアップサイドを想定するのは慎重でありたいというのが筆者の現在の考えである。

タックスヘイブンに積み上げられた留保利益

企業名	産業分類	海外利益 (億ドル)
Apple	IT	2,149
Pfizer	医薬・ヘルスケア	1,936
Microsoft	IT	1,240
General Electric	電機	1,040
International Business Machines	IT	681
Merck	医薬・ヘルスケア	592
Google	IT	583
Cisco Systems	IT	580
Johnson & Johnson	医薬・ヘルスケア	580
Exxon Mobil	エネルギー	510
・	・	・
・	・	・
・	・	・
総額		24,924

上位10社で
 全体の
 40%

(資料) Citizens for Tax Justiceよりみずほ総合研究所が作成

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。

³ 米国の多国籍企業の利益・配当金、余剰資金を米国へ送金する際、税負担を優遇することで国内投資を促進することを企図した法律。通常 35%の税率が 2005 年に限り 5.25%になるという非常に強いインセンティブを与えた政策であり、2005 年を通じてドル相場は一方的に上昇した。

経済指標カレンダー(2016年11月)

月	火	水	木	金	週末
	1 日本 金融政策決定会合・展望(基本的見解) 自動車販売台数(10月) FOMC(~2日) ISM製造業景気指数(10月) 米国 建設支出(9月)	2 日本 マネタリーベース(10月) 米国 ADP雇用統計(10月)	3 日本 文化の日 米国 労働生産性(速報、7~9月期) 米国 ISM非製造業景気指数(10月) 米国 製造業新規受注(9月) 米国 耐久財受注(速報、9月) ユーロ圏 失業率(9月)	4 米国 雇用統計(10月) 米国 貿易収支(9月)	
7 日本 金融政策決定会合議事要旨 (9月20~21日開催分) 日本 毎月勤労統計(9月) 米国 労働市場情勢指数(10月) 米国 消費者信用残高(9月) ユーロ圏 財務相会合(ブリュッセル) ドイツ 製造業受注(9月)	8 日本 景気動向指数(速報、9月) 米国 大統領選挙 ユーロ圏 EU経済・財務相理事会(ブリュッセル) ドイツ 鉱工業生産(9月) ドイツ 貿易収支(9月)	9 日本 国際収支(9月) 日本 貸出・預金動向(10月) 日本 景気ウォッチャー調査(10月) 日本 企業倒産件数(10月) 米国 卸売売上高(9月) 米国 卸売在庫(速報、9月)	10 日本 金融政策決定会合による主な意見 (10月31~11月1日開催分) 日本 機械受注(9月) 日本 マネースtock(10月) 米国 財政収支(10月)	11 日本 第三次産業活動指数(9月) 日本 国内企業物価(10月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(速報、11月)	
14 日本 GDP(1次速報、7~9月期) 日本 鉱工業生産(速報、9月) ユーロ圏 鉱工業生産(速報、9月)	15 米国 ニューヨーク連銀製造業景気指数(11月) 米国 小売売上高(10月) 米国 企業在庫(9月) ユーロ圏 貿易収支(9月) ユーロ圏 GDP(速報、7~9月期) ドイツ ZEW景況指数(11月) ドイツ GDP(速報、7~9月期)	16 米国 生産者物価(10月) 米国 鉱工業生産(10月) 米国 TICレポート(対内外対外証券投資、9月)	17 米国 住宅着工(10月) 米国 消費者物価(10月) 米国 フィラデルフィア連銀製造業景気指数(11月) ユーロ圏 消費者物価(速報、10月)	18 米国 景気先行指数(10月) ユーロ圏 経常収支(9月)	
21 日本 貿易収支(10月)	22 米国 中古住宅販売(10月)	23 日本 勤労感謝の日 米国 耐久財受注(速報、10月) 米国 新築住宅販売(10月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(速報、11月) 米国 FOMC議事要旨(11月1~2日開催分) ユーロ圏 製造業PMI、サービス業PMI(速報、11月)	24 日本 景気動向指数(速報、9月) 日本 GDP(速報、7~9月期) ドイツ IFO企業景況指数(11月)	25 日本 全国消費者物価(10月) 日本 東京都都区消費者物価(11月) 日本 企業向けサービス価格(10月) 米国 卸売在庫(速報、10月)	
28	29 日本 労働力調査(10月) 日本 家計調査(10月) 日本 商業販売統計(10月) 米国 GDP(2次速報、7~9月期) 米国 S&P/コアロジックケース・シラー住宅価格 (9月) 米国 消費者信頼感指数(11月)	30 日本 鉱工業生産(速報、10月) 日本 新設住宅着工(10月) 米国 ADP雇用統計(11月) 米国 個人消費・所得(10月) 米国 PCEコアデフレーター(10月) 米国 シカゴ購買部協会景気指数(11月) 米国 ペンジュブック ユーロ圏 消費者物価(速報、11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12月)

月	火	水	木	金	週末
			1 日本 法人企業統計(7～9月期) 日本 自動車販売台数(11月) 米国 建設支出(10月) 米国 ISM製造業景気指数(11月) ユーロ圏 失業率(10月)	2 日本 マネタリーベース(11月) 米国 雇用統計(11月)	4 イタリア 憲法改正の是非を問う国民投票
5 米国 労働市場情勢指数(11月) 米国 ISM非製造業景気指数(11月) ユーロ圏 財務相会合(ブリュッセル)	6 日本 毎月勤労統計(10月) 米国 貿易収支(10月) 米国 製造業新規受注(10月) 米国 耐久財受注(確報、10月) 米国 労働生産性(確報、7～9月期) ユーロ圏 EU・経済財務相理事会(ブリュッセル) ユーロ圏 GDP(確報、7～9月期) ドイツ 製造業受注(10月)	7 日本 景気動向指数(速報、10月) 米国 消費者信用残高(10月) ドイツ 鉱工業生産(10月)	8 日本 国際収支(10月) 日本 GDP(確報、7～9月期) 日本 貸出・預金動向(11月) 日本 景気ウォッチャー調査(11月) 日本 *企業倒産件数(11月) ユーロ圏 ECB理事会(フランクフルト)	9 日本 法人企業景気予測調査(10～12月期) 日本 マネーストック(11月) 日本 卸売売上高(10月) 米国 卸売在庫(確報、10月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(速報、12月) ドイツ 貿易収支(10月) ドイツ 経常収支(10月)	
12 日本 機械受注(10月) 日本 国内企業物価(11月) 日本 第三次産業活動指数(10月) 米国 財政収支(11月)	13 米国 FOMC(～14日) ユーロ圏 ZEW景況調査(12月)	14 日本 日銀短観(11月調査) 日本 鉱工業生産(確報、10月) 日本 小売売上高(11月) 米国 生産者物価(11月) 米国 鉱工業生産(速報、11月) 米国 企業在庫(10月) ユーロ圏 鉱工業生産(10月)	15 米国 ニューヨーク連銀製造業景気指数(12月) 米国 消費者物価(11月) 米国 経常収支(7～9月期) 米国 フィラデルフィア連銀製造業景気指数(12月) 米国 米TIC(対内対外証券投資、10月) ユーロ圏 EU首脳会議(～16日、ブリュッセル) ユーロ圏 製造業PMI、サービス業PMI(速報、12月)	16 米国 住宅着工(11月) 米国 中古住宅販売(11月) ユーロ圏 貿易収支(10月) ユーロ圏 消費者物価(確報、11月)	
19 日本 日銀金融政策決定会合(～20日) 日本 貿易収支(11月) ドイツ IFO企業景況指数(12月)	20 ユーロ圏 経常収支(10月)	21 米国 中古住宅販売(11月) 米国 耐久財受注(速報、11月)	22 米国 GDP(3次速報、7～9月期) 米国 耐久財受注(速報、11月) 米国 個人所得・消費(11月) 米国 景気先行指数(11月) 米国 PCEコアデフレーター(11月)	23 日本 天皇誕生日 米国 新築住宅販売(11月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(確報、12月)	
26 日本 日銀金融政策決定会合議事要旨(10月31～11月1日開催分) 日本 企業向けサービス価格(11月) 日本 景気動向指数(確報、10月)	27 日本 労働力調査(11月) 日本 家計調査(11月) 日本 全国消費者物価(11月) 日本 東京都都区消費者物価(12月) 日本 住宅着工(11月) 米国 S&Pコアロジックケース・シラー住宅価格(10月) 米国 消費者信頼感指数(12月)	28 日本 鉱工業生産(速報、11月) 日本 商業販売統計(11月)	29 日本 金融政策決定会合による主な意見(12月19～20日開催分) 米国 卸売在庫(速報、11月)	30 米国 シカゴ購買部協会景気指数(12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> (Archives) http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ_backnumber.html

発行年月日	過去6か月のタイトル
2016年11月10日	トランプ大統領誕生と為替相場見通しへの影響
2016年11月8日	実質ドル/円相場の現状～「超異常」から「異常」そして「正常」へ～
2016年11月7日	米10月雇用統計を受けて～「最後の灯火」の可能性も念頭に～
2016年11月4日	週末版(FOMCを終えて～焦点は3回目、4回目の利上げに～)
2016年11月2日	日銀金融政策決定会合を終えて～無味無臭の政策運営へ～
2016年10月28日	週末版
2016年10月27日	ドル高相場の調整が進まない背景～実効相場の観点から～
2016年10月26日	円高シナリオにまつわるリスクの整理
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2016年9月分)
2016年10月25日	日銀金融政策決定会合プレビュー～もう表舞台に立ちたくない～
2016年10月24日	ECB理事会を終えて～ECB版総括的検証の行方～
2016年10月21日	週末版
2016年10月20日	最近の対内・対外証券投資動向と為替について
2016年10月19日	英ポンド急落の読み方～通貨安戦争の勝ち組～
2016年10月18日	英ポンド急落の読み方～通貨安戦争の勝ち組～
2016年10月17日	米為替政策報告書を受けて～ドル高忌避変わらず～
2016年10月14日	週末版
2016年10月7日	週末版
2016年10月5日	ECBのテーバリング観測～予想すべきは真逆の方向～
2016年10月4日	世界にとってのテールリスクとなる「欧州の潔癖主義」
2016年10月3日	外貨準備構成通貨の現状(2016年6月末時点)
2016年9月30日	週末版
2016年9月27日	ユーロ圏の与信、物価、為替に関する状況整理
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2016年8月分)
2016年9月26日	ハードルが上がった日銀の追加緩和
2016年9月23日	週末版(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～)
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	ブレイナード講演を終えて～ハト派の矜持～
2016年9月12日	米利上げに怯える株式市場～「ドル高の罟」再び～
2016年9月9日	週末版(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～)
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 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WICP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「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