

みずほマーケット・トピック(2016年12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 ~ 2016 年は「QE の終わり」を告げる年に ~	

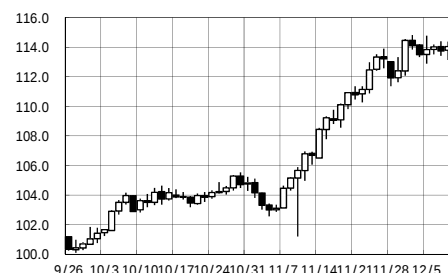
1. 為替相場の動向(関連レポート:「みずほ Customer Desk Report」、「今週の為替相場見通し」)

- 今週のドル/円相場は上値重い展開。週初 5 日、イタリアで行われた憲法改正の是非を問う国民投票の出口調査で改正反対派が優勢と伝わったことでユーロ/円が下落すると、ドル/円も一時週安値となる 112.87 円をつけた。その後開票が進んだものの、もはや材料視されず、ドル/円は 113 円台半ばまで反発してオープン。米金利上昇や欧州株価の堅調推移を背景にドル/円は一時週高値となる 114.77 円まで上昇するも、ユーロのショートカバーが継続する中、ストップロスを巻き込みながらドル/円は 113 円台前半まで下落した。6 日は、不良債権問題が懸念されていた伊大手銀行への公的支援を用意との報道が伝わると欧州株価が全面高となり、リスク回避の動きが後退したことから、ドル/円は 114 円台前半まで上昇する場面も見られたが、新規材料に欠ける中、114 円ちょうど近辺で上値重く推移した。7 日は、米金利の低下や原油価格の低下を背景に 113 円台後半まで下落。8 日も米長期金利が低下する中、ドル/円は 113 円台前半まで下落したが、ECB 理事会を受けてユーロ売りが強まると、ドル/円は 114 円台前半まで上昇。本日にかけては前日の流れを引き継ぎ、ドル/円は 114 円台前半で底堅い推移となっている。
- 今週のユーロ相場は動意に乏しい展開。週初 5 日、イタリアで行われた憲法改正の是非を問う国民投票の出口調査で改正反対派が優勢と伝わり、レンツィ首相が敗北宣言を発表すると、ユーロ/ドルは年初来安値となる 1.0505 まで急落。東京時間オープン時には、ユーロ/ドルは 1.05 台後半まで反発。その後も欧州各国の利回りが上昇すると、ユーロ/ドルは一時 1.08 ちょうど近辺まで上昇した。6 日は、独 10 月製造業受注が予想を上回ると、ユーロ/ドルは 1.07 台後半まで強含む場面も見られたが、1.06 台後半まで下落。7 日は、翌日に ECB 理事会を控え、ユーロショートの調整も入る中でユーロ/ドルは 1.07 台後半までじりじりと上昇。8 日、注目された ECB 理事会では、政策金利は据え置きとなるも、月間の資産買い入れ額を縮小するとの発表にユーロ/ドルは一時週高値となる 1.0875 まで上昇。だが資産買い入れ期間の延長が予想を上回ったことや、その後必要に応じて増額や延長もあり得ることが示されたことを受けてユーロ売りが強まるとユーロ/ドルは 1.06 台割れまで反落。本日にかけてもユーロ/ドルは 1.06 台前半で動意に乏しく推移している。

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				
		12/2(Fri)	12/5(Mon)	12/6(Tue)	12/7(Wed)	12/8(Thu)	
ドル/円	東京9:00	113.91	113.55	113.89	114.08	113.74	
	High	114.21	114.77	114.18	114.40	114.38	
	Low	113.33	112.87	113.50	113.41	113.12	
	NY 17:00	113.49	113.84	114.02	113.75	114.04	
ユーロ/ドル	東京9:00	1.0662	1.0568	1.0757	1.0717	1.0759	
	High	1.0690	1.0797	1.0785	1.0768	1.0875	
	Low	1.0626	1.0505	1.0698	1.0710	1.0597	
	NY 17:00	1.0652	1.0764	1.0716	1.0753	1.0617	
ユーロ/円	東京9:00	121.46	119.95	122.50	122.28	122.37	
	High	121.89	123.18	122.92	122.59	123.50	
	Low	120.89	118.70	121.95	122.03	120.94	
	NY 17:00	121.12	122.58	122.18	122.30	120.96	
日経平均株価		18,426.08	18,274.99	18,360.54	18,496.69	18,765.47	
TOPIX		1,477.98	1,466.96	1,477.20	1,490.62	1,512.69	
NYダウ工業株30種平均		19,170.42	19,216.24	19,251.78	19,549.62	19,614.81	
NASDAQ		5,255.65	5,308.89	5,333.00	5,393.76	5,417.36	
日本10年債		0.04%	0.04%	0.05%	0.03%	0.05%	
米国10年債		2.38%	2.39%	2.39%	2.34%	2.41%	
原油価格(WTI)		51.68	51.79	50.93	49.84	50.96	
金(NY)		1,177.80	1,176.50	1,170.10	1,175.50	1,172.40	

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

- ・ 米国では、12月13日(火)～14日(水)にかけてFOMCが開催される。イエレンFRB議長は11月17日の議会証言において「比較的早期」に利上げを行うと述べた。また、11月29日に公表されたFOMC議事要旨(11月1～2日開催分)でも12月利上げを確実視させるような記述が多く見られており、今回の会合で利上げが行われる可能性は高い。もっとも、市場では利上げをほぼ100%織込んでいるため、利上げは市場に大きな影響を及ぼさない見込みだ。むしろ「いつ、何回利上げできるのか」が市場の焦点となっており、同時に発表されるFOMCメンバーの政策金利見通し(ドットチャート)により注目が集まるだろう。米大統領選後に多くのFRB高官が、トランプ次期大統領の拡張的な財政政策による景気押し上げ効果に期待を示した。一方で、具体的な規模や時期について不透明感が強いことから、新政権の動向を見極めたいとの意見が目立っている。そのため、今回の会合でドットチャートは、ほぼ前回の見通し値が据え置かれると予想する。このほか、14日(水)に11月小売売上高、11月生産者物価指数(PPI)、15日に11月消費者物価指数(CPI)の発表が予定されている。
- ・ 本邦では、14日(水)に日銀短観12月調査が発表される。大企業・製造業の業況判断DIは+9%ポイント(9月調査:+6%ポイント)と改善する一方、大企業・非製造業の業況判断DIは+18%ポイント(9月調査:+18%ポイント)と横ばいが予測されている(みずほ総合研究所による予測)。大企業・製造業では、輸出の持ち直しに加え、資源価格の底打ちが素材業種を中心に業況の改善に繋がる見込みだ。大企業・非製造業では、7～9月期の台風などによる天候不順の収束がプラス要因となるも、生鮮食品価格の高騰などを受けた消費者マインドの悪化から、業況の改善には至らないと考える。業況判断以外では、大企業・製造業による2016年度の想定レートが、9月調査の107.92円から足許の「トランプ円安」を受けて引き上がるかに注目が集まる。このほか、12日(月)に10月機械受注、14日(水)に10月鉱工業生産指数(確報値)の発表が予定されている。政治日程では、15日(木)に日露首脳会談が開催される。
- ・ 欧州では、13日(火)に独11月消費者物価指数(CPI、確報値)、独12月ZEW景況感指数が発表され、15日(木)に英中銀(BOE)金融政策委員会の開催が予定されている。政治日程では、15日(木)～16日(金)にEU首脳会談が開催される。

	本 邦	海 外
12月9日(金)	—————	・米10月卸売上高 ・米10月卸売在庫(確報) ・米12月シガン大学消費者マインド(速報) ・独10月貿易収支 ・独10月経常収支
12日(月)	・10月機械受注 ・11月国内企業物価 ・10月第三次産業活動指数	・米11月財政収支
13日(火)	—————	・米FOMC(～14日) ・独12月ZEW景況調査
14日(水)	・日銀短観(11月調査) ・10月鉱工業生産(確報)	・米11月小売売上高 ・米11月生産者物価 ・米11月鉱工業生産(速報) ・米10月企業在庫 ・ユーロ圏10月鉱工業生産
15日(木)	—————	・米12月ニューヨーク連銀製造業景気指数 ・米11月消費者物価 ・米7～9月期経常収支 ・米12月フィラデルフィア連銀製造業景気指数 ・米10月TIC(対内対外証券投資) ・EU首脳会議(～16日、ブリュッセル) ・ユーロ圏12月製造業PMI、サービス業PMI(速報)
16日(金)	—————	・米11月住宅着工 ・米11月中古住宅販売 ・ユーロ圏10月貿易収支 ・ユーロ圏11月消費者物価(確報)

【当面の主要行事日程(2016年12月～)】

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)
ECB理事会(2017年1月19日、3月9日、4月27日)
米FOMC(2017年1月31～2月1日、3月14～15日、5月2～3日)

3. ECB 理事会を終えて～2016 年は「QE の終わり」を告げる年に～

機動性を増した APP

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。注目された拡大資産購入プログラム（APP）のパラメーター修正に関しては 2017 年 3 月末としていた期限は 9 か月延長し 12 月末まで実施する方針へ、現在の月額 800 億ユーロの購入額に関しては来年 4 月以降、月額 600 億ユーロへ縮小する方針へ変更された。

決定を受けた為替相場は 800 億ユーロから 600 億ユーロへの縮小を量的緩和（QE）の縮小、いわゆるテーパリングと捉え急騰したが、これは一時的な動きに止まった。期限終了時点での仕上がり総額を比較すれば、市場予想通りに月 800 億ユーロで半年延長の場合は「800 億ユーロ×6 か月＝4800 億ユーロ」であったのに対し、今回の決定は「600 億ユーロ×9 か月＝5400 億ユーロ」となり、厳密には市場予想を超える緩和的な決定と言える（「月間購入額の縮小に全く意味は無い」とドラギ ECB 総裁は強調している）。理事会では「800 億ユーロで半年延長」案も議論された模様だが、デフレ状況からの脱却が見込まれる状況下、今回の案が幅広い合意を得たとされている。市場でも徐々にこの点が見直され、結局ユーロ相場は軟調に推移している。

ドラギ総裁も会見中で述べるように、あくまでテーパリングとは QE 終了を見据えた購入額の縮小であって、今回の決定は明らかにそうしたものではない。元より、理事会が内部の関連委員会に指示していた内容は「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」することであり、その実は延命策を検討せよというのが本音であったと見られる。「月間購入額を減らして期間を延ばす」という、いわゆる「薄く・広く」する修正は理事会の希望に正面から応える解決策であったことは間違いない。また、従来から市場で予想されてきた購入対象年限と購入対象金利も修正されており、前者に関しては償還期限が最低 2 年であったものが 1 年へ、後者に関しては預金ファシリティ金利（現在は▲0.40%）以下の債券でも購入可能と変更されている。月間購入額の縮小に加え、こうした年限や金利の修正も行ったことで、APP の実施は機動性を増したと考えられる。

評価すべきは決定のタイミング

声明文や記者会見を見る限り、今回の決定が引き締めの対応ではないと強調することに多くの時間と体力が割かれていた印象を受けた。「テーパリングは全く議論していない」と述べるドラギ総裁に対し、記者から「総裁はテーパリングではないと言うが、市場はそう思っていない。本日の決定とテーパリングの違いをはっきりと説明して下さい」といった質問が見られているように、今会合の最大の注目点は購入額の縮小をどう評価するかにある。ドラギ総裁はこの質問に対し「言葉というのは誰が使うかによって様々な意味があります。しかし、その言葉（テーパリング）を中立的な目を見た場合、購入額が徐々にゼロに向かっていくということを意味します。そうしたことは議論しておりませんし、実際のところ、これまで議論の俎上に上ったこともありません」と回答している。この回答が全てであり、最終的に出口を見据えた量の縮小こそがテーパリングの真の定義に近いはずであり、そうした意図は今の

ECBには全く無いことをドラギ総裁は繰り返し強調している（なお、その意味でのテーパリングに関しては、理事会の1人たりともそのような提案はしていないとも述べている）。

このほか、「今後の状況次第では、プログラムの量や期間を拡大することができると強調しておりますが、逆に状況が予想以上に改善すれば、量や期間を縮小することがありうるのでしょうか」といった引き締め方向の決定を意識した質問が見られているが、これに対してもドラギ総裁は「そのようなことは本日、全く議論していない。我々はそのような（引き締めのような）ハイクラスの問題からは程遠い状況にある」と一蹴している。今回の減額措置があくまで引き締め対応ではないことは、声明文の「もし見通しが不利な状況に悪化したり、金融環境が物価の持続的な調整に向けた一段の進展に整合的ではないものになったりした場合、理事会はプログラムの規模拡大や購入期間の延長を決定する意思がある」といった一文にも表れている。この点は、総括的検証を経た日銀の対応と酷似している点だろう。

今回の決定に関し、最も評価されるべきは、このタイミングで決定を下したということかと思われる。ドル高・米金利高・株高というトランプラリーが勢いづいている今ならば、「テーパリング的な」決定を下してもユーロ相場の上昇は押さえられる。トランプ次期大統領就任後、ドル相場が反落し始めてから今回の決定を下していた場合、ユーロ相場の騰勢はより大きなものになっていた可能性が高く、ECBはそれに対応する手段を持ち得ずに四苦八苦したはずである。そもそも600億ユーロから800億ユーロへの拡大を決定したのが僅か9か月前の今年3月であることを踏まえれば、ECBの政策運営が量を拡大していく上での技術的な壁に直面しているという事実はやはり覆い難いものがある。後退的な修正が必要であれば、今のうちにやっておくべき、という認識があったのだとすれば、それは非常に賢明な選択であったと思われる。

33%ルールの削除はハードルが高い模様

また、長らく期待が燦っていた購入対象年限と購入対象金利が修正されたことで、残るパラメーターとして issuer limit（発行者上限）及び issue limit（銘柄上限）に関する33%ルールの緩和に注目する質問も見られた。正確には購入対象年限と購入対象金利を修正したのに、33%ルールを修正しなかった理由は何かを問うものであった。これに対し、ドラギ総裁は「理事会は法的且つ組織的な制約について意識を高めており、そうした状況に照らせば、預金ファシリティ金利に係る制約撤廃の方が望ましいと判断した」と述べている。これは集団行動条項（CAC）に照らした判断を強調したものと思われる。2013年1月以降に発行されたユーロ圏の1年以上の国債にはCACが付帯されている。CACが付帯される国債の債務再編は、1銘柄の発行残高の75%以上、1発行体残高の2/3以上の保有者が賛成した場合、残り25%以下ないし1/3以下の保有者に対しても債務再編へ強制参加を促せることが可能になる。そのためECBの保有がその基準を超えてしまうと、債務再編阻止が可能な少数持分保有者(blocking minority)となる。この場合、仮に、ECBが債務再編に賛成すれば財政ファイナンスの疑念を招き、反対すれば当該国の再生を阻害することになる。中央銀行がこうしたセンシティブな論点に関与すべきではないことは明らかであるために設けられたのが33%ルールである。現状では、APPの円滑執行のためとは言っても、これを破ることは憚られるというのがECBの基本的立場と見受けられる。

この論点に関しては他にも質問が見られている。ある記者は「メルシュ理事は、ECBが自らに課している制約がある限り、欧州司法裁判所はECBの政策手段を適法と判断していると仰いました。今回、そうした制約の一部を修正したわけですが、そのような決定が再び法的問題に至るという懸念はないの

でしょうか」と質問している。この点、「今回削除した制約はメルシュ理事が言及した制約ではない。異なるものだ」と述べている。裏を返せば、こうしたやりとりを踏まえる限り、33%ルールの撤廃は年限や金利といったパラメーターに比較して修正のハードルが法的に相当高いものと推測される。

なお、深いマイナス金利での債券購入を許容する結果、各国中央銀行（特にドイツを筆頭とする健全国の中央銀行）が将来的な含み損を抱えやすくなるため、批判があるのではないかと質問も見られた。これに対しては、「それはその通りだが、我々の目標は物価の安定であって、中央銀行の利益を最大化することではない」と述べ、全く取り合わない姿勢を見せている。この点、今回の延長提案に反対したと報じられているバイトマン独連銀総裁とは大きな溝がありそうである。

2016 年は「QE の終わり」を告げる年に

理事会の決定を受けて、昨日の英フィナンシャルタイムズ紙は「終わりに近づく量的緩和の時代（Era of quantitative easing is drawing to a close）」と題した記事を報じている。改めて言及するまでも無く、今回の ECB の決定は今年 9 月の日銀による総括的検証の後追いであり、2016 年は「QE の終わり」を告げる年であったと言って差し支えないと思われる。その代わりに台頭し始めたのが財政拡張による景気刺激であり、トランプ次期大統領の経済政策（トランプノミクス）に期待する相場つきがこれを体現している。とはいえ、ドラギ総裁が強調するように、2017 年の欧州の政治日程それ自体が不透明感の元凶となっている以上、中央銀行としては出来ることは「気をつけて対処し続けること（to keep a steady hand）」であり、前進は難しくても極力後退したと思われなければならないようにしなければならない。その意味で、今回の「薄く・広く」する修正は最適な決定を最適なタイミングで下したと言えそうである。

しかし、今後も APP を巡っては議論が止むことはないだろう。今回改定されたスタッフ経済見通し（表）によれば、ユーロ圏消費者物価指数（HICP）はエネルギー価格の復調などを背景に 2017/18/19 年にかけて +1.3%/+1.5%/+1.7%と復調見通しが示されているが、ドラギ総裁は 2019 年の +1.7%ですら「+2%以下だがそれに近い水準」の目標に合致するものではないと述べている。

とすれば、少なくとも期間の延長は 1 年後も不可避と思われ、来年央以降、規模と期間を巡る議論が再び市場で盛り上がる可能性は高い。その際、現在見られているようなトランプラリーが続いていれば、波乱無く、再び「薄く・広く」する修正で乗り切れるかもしれない。しかし、トランプノミクスに対する期待が剥落し、米金利低下・ドル安となっていた場合、同様の決定はユーロ相場の急騰を招くことになるだろう。トランプ政権下での財政出動が最速 2017 年 10 月以降にしか見込めないことを踏まえれば、そのような展開に至る可能性は高いと筆者は懸念している。

ECBのスタッフ見通し(2016年12月)

	2016	2017	2018	2019
消費者物価上昇率(HICP) (前回:2016年9月)	0.2~0.2 (0.1~0.3)	0.8~1.8 (0.6~1.8)	0.7~2.3 (0.8~2.4)	0.9~2.5 -
実質GDP (前回:2016年9月)	1.6~1.8 (1.5~1.9)	1.1~2.3 (0.7~2.5)	0.6~2.6 (0.4~2.8)	0.4~2.8 -
消費支出	1.7	1.5	1.5	1.4
政府支出	2.0	1.3	1.1	1.1
総固定資本形成	3.0	3.1	3.1	2.7
輸出(財・サービス)	2.7	3.7	3.9	4.0
輸入(財・サービス)	3.3	4.1	4.3	4.1

(資料)ECB、為替レート(ユーロ/ドル)の前提は16年が1.11、2017~19年が1.09。

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、确实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) ドイツ 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)	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 PCEコアデフレーター(11月) 米国 景気先行指数(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

経済指標カレンダー(2017年1月)

月	火	水	木	金	週末
2	3	4	5	6	
	米国 建設支出(11月) 米国 ISM製造業景気指数(12月)	米国 FOMC議事要旨(12月13～14日開催分) ユーロ圏 消費者物価(速報、12月)	日本 マネタリーベース(12月) 日本 自動車販売台数(12月) 米国 ADP雇用統計(12月) 米国 ISM非製造業景気指数(12月)	日本 毎月勤労統計(11月) 米国 雇用統計(12月) 米国 製造業新規受注(11月) 米国 耐久財受注(速報、11月) 米国 貿易収支(11月) ドイツ 製造業受注(11月)	
9	10	11	12	13	
日本 *企業倒産件数(12月) 米国 消費者信用残高(11月) 米国 労働市場情勢指数(12月) 米国 卸売在庫(確報、11月) 米国 卸売売上高(11月) ユーロ圏 失業率(11月) ドイツ 鉱工業生産(11月) ドイツ 貿易収支(11月)		日本 景気動向指数(速報、11月)	日本 貸出・預金動向(12月) 日本 景気ウォッチャー調査(12月) 日本 国際収支(11月) ユーロ圏 鉱工業生産(11月)	日本 マネースtock(12月) 米国 生産者物価(12月) 米国 小売売上高(12月) 米国 企業在庫(11月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(速報、1月)	
16	17	18	19	20	
日本 機械受注(11月) 日本 国内企業物価(12月) 日本 第三次産業活動指数(11月) ユーロ圏 貿易収支(11月) ドイツ *ZEW景況指数(1月)	日本 鉱工業生産(速報、11月) 世界経済フォーラム(～20日、ダボス)	米国 消費者物価(12月) 米国 鉱工業生産(12月) ユーロ圏 消費者物価(速報、12月)	米国 フィラデルフィア連銀製造業景気指数(1月) 米国 住宅着工(12月) ユーロ圏 ECB理事会(フランクフルト) ユーロ圏 経常収支(11月)	米国 新大統領就任式	
23	24	25	26	27	
日本 景気動向指数(速報、11月)	米国 中古住宅販売(12月) ユーロ圏 製造業PMI、サービス業PMI(速報、12月)	日本 貿易収支(12月) ドイツ IFO企業景況指数(1月)	日本 企業向けサービス価格 米国 新築住宅販売(12月) 米国 卸売在庫(速報、12月)	日本 全国消費者物価(12月) 日本 東京都都区消費者物価(1月) 米国 GDP(1次速報、10～12月期) 米国 耐久財受注(速報、12月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(速報、1月)	
30	31				
日本 日銀金融政策決定会合(～31日) 日本 商業販売統計(12月) 米国 個人所得・消費(12月) 米国 PCEコアデフレーター(12月)	日本 労働力調査(12月) 日本 家計調査(12月) 日本 鉱工業生産(速報、12月) 日本 新設住宅着工(12月) 米国 FOMC(～2月1日) 米国 S&Pコアロジックケース・シラー住宅価格(11月) 米国 シカゴ購買部協会景気指数(1月) 米国 雇用コスト(10～12月期) ユーロ圏 GDP(速報、10～12月期) ユーロ圏 消費者物価(速報、1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12月7日	日米金利差から見たドル/円相場の水準感などについて
2016年12月6日	イタリア国民投票レビューとECB理事会プレビュー
2016年12月5日	トランプ/ミクスのリスクとなる米国の完全雇用状態
2016年12月2日	週末版(トランプ/ミクスを左右する米製造業マインド～通貨政策のバロメーターに～)
2016年12月1日	イタリア国民投票プレビュー
2016年11月28日	ユーロ相場の展望～来年底打ちも政治リスクは重荷～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2016年10月分)
2016年11月25日	週末版(メインシナリオに対するリスクの整理～円安リスク。'現実味'は帯びたが'現実化'はまだ先～)
2016年11月24日	日米金融政策比較と為替への含意～格差は拡大の一途だが～
2016年11月22日	真空地帯に入るドル/円相場～暫定見通し～
2016年11月21日	チキンレースと化すドル高相場～レーガ/ミクスとの比較～
2016年11月18日	週末版
2016年11月17日	イタリア国民投票に関するQ&A
2016年11月16日	円の基礎的需給環境の現状と展望
2016年11月15日	トランプ/ミクスを巡る2つのシナリオ
2016年11月14日	トランプ/ミクス相場に関するQ&A
2016年11月11日	週末版(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～)
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～もう表舞台に立たたくない～
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～'ドル高の罠'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年上半年期～
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～円の信託を'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～