

みずほマーケット・トピック(2017年2月10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: 再燃する対ドイツ格差問題 ~ 新しい欧州経済・金融のテーマ ~	

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/円相場は揉み合うも週後半に上昇する展開。週初 6 日、112 円台後半でオープンしたドル/円相場は、日経平均株価の弱含みやドル売り優勢地合いに 112 円台前半まで下落。4~5 月に行われるフランス大統領選挙の世論調査結果に対して極右政党候補当選への警戒感が強まり、リスク回避ムードが強まると米長期金利の低下も相俟って、ドル/円は 111 円台後半まで続落した。翌 7 日にかけても欧州政治不安を背景としたリスク回避姿勢の強まりから円買い優勢となり、ドル/円は一時週安値となる 111.59 円をつけた。だが、その後のドル/円相場は 112 円台前半まで反発。NY 時間には、カシュカリ・ミネアポリス連銀総裁のハト派な発言や米長期金利の低下を受けて、111 円台後半まで下落する場面が見られるも、英中銀(BOE)高官発言を受けたポンド/円的大幅上昇を背景にドル/円は再び 112 円台前半まで回復した。8 日は、10 日に日米首脳会談を控え様子見ムードが漂う中、ドル/円は 112 円台前半で方向感に欠ける推移が継続。9 日、トランプ大統領が 2~3 週間後に減税案を発表すると述べたことが伝わると、米長期金利が上昇する展開にドル買いが強まり、ドル/円は一時 113 円台前半まで上昇。本日にかけても前日の流れを引き継ぎ、ドル/円は一時週高値となる 113.80 円をつける場面も見られ、堅調に推移している。
- 今週のユーロ相場は下落する展開。週初 6 日、1.07 台後半でオープンしたユーロ/ドルは、シドニー時間に一時週高値となる 1.0804 まで上昇するも、4~5 月のフランス大統領選挙での極右政党候補当選への警戒感が強まり、リスク回避の動きになると、1.07 台前半まで下落した。その後はドル売り優勢地合いの展開に、ユーロ/ドルは 1.07 台後半まで反発。7 日、ユーロ/ドルは 1.06 台後半まで値を下げる場面が見られるも、米長期金利低下を受けたドル売りやバイマン独連銀総裁の「インフレが上昇したら、緩和的な政策は終わらせるべき」との発言に、ユーロ/ドルは 1.07 台前半まで上昇。8 日にかけて、欧州政治やギリシャ債務問題への懸念が浮上すると、ユーロ/ドルは一時週安値となる 1.0641 をつけたが、その後は米長期金利の低下を受けて直ぐに 1.07 台前半まで値を戻した。しかし、その水準では売り意欲も強く、直ぐに 1.06 台後半まで押し戻された。9 日は、トランプ大統領の減税に関する発言や米長期金利の上昇を背景にドル買いが強まると、ユーロ/ドルは 1.06 台半ばまで下落し、本日も同水準で方向感に欠ける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			
		2/3(Fri)	2/6(Mon)	2/7(Tue)	2/8(Wed)	2/9(Thu)
ドル/円	東京9:00	112.80	112.65	111.82	112.38	111.96
	High	113.50	112.77	112.58	112.55	113.35
	Low	112.31	111.63	111.59	111.63	111.70
	NY 17:00	112.57	111.73	112.38	111.93	113.26
ユーロ/ドル	東京9:00	1.0762	1.0782	1.0744	1.0679	1.0693
	High	1.0798	1.0804	1.0750	1.0714	1.0710
	Low	1.0711	1.0705	1.0656	1.0641	1.0651
	NY 17:00	1.0785	1.0750	1.0683	1.0698	1.0655
ユーロ/円	東京9:00	121.39	121.44	120.10	120.00	119.72
	High	121.75	121.44	120.20	120.08	120.76
	Low	121.10	119.98	119.55	119.33	119.61
	NY 17:00	121.44	120.09	120.08	119.74	120.66
日経平均株価		18,918.20	18,976.71	18,910.78	19,007.60	18,907.67
TOPIX		1,514.99	1,520.42	1,516.15	1,524.15	1,513.55
NYダウ工業株30種平均		20,071.46	20,052.42	20,090.29	20,054.34	20,172.40
NASDAQ		5,666.77	5,663.55	5,674.22	5,682.45	5,715.18
日本10年債		0.10%	0.11%	0.11%	0.10%	0.10%
米国10年債		2.46%	2.41%	2.39%	2.34%	2.39%
原油価格(WTI)		53.83	53.01	51.70	52.34	53.00
金(NY)		1,220.80	1,232.10	1,235.50	1,239.50	1,236.80

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、13 日(月)に 2016 年 10～12 月期 GDP(1 次速報)が発表され、実質成長率は前期比+0.2%(7～9 月期:同+0.3%)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、年末にかけて気温が高めに推移したことなどから、個人消費は依然として力強さに欠け、ほぼ横ばいになったと見られる。一方、海外経済の持ち直しなどから輸出の回復が引き続き成長率を押し上げたほか、企業の慎重姿勢が緩和したこともあり設備投資も持ち直している模様だ。実質成長率は 4 四半期連続のプラス成長になる見込み。なお、今年の日本経済はエネルギー価格の上昇から個人消費は冴えないが、IT サイクルの改善や中国経済の持ち直しの動きを背景に、輸出や設備投資がけん引役となる回復が続くと予想される。
- ・ 米国では、14 日(火)に 1 月生産者物価指数(PPI)、15 日(水)に 1 月小売売上高、1 月鉱工業生産指数、1 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 12 月に前月比+0.6%とほぼ市場予想(同+0.7%)通り、4 か月連続で増加した。市場では 1 月は同+0.1%と増加を続けるものの、そのペースは減速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 12 月(同+0.2%)から 5 か月連続の拡大を維持するかどうか注目される。小売売上高全体の関連材料を見ると、1 月 18 日発表の地区連銀経済報告(ページブック)では 1 月 9 日までの個人消費は「大半の地区が小売り上げの増加」を報告しており、雇用情勢の改善を背景に個人消費は底堅く推移していると考えられる。一方、1 月に入ってから米 1 月自動車販売台数が年率 1748 万台(12 月:同 1829 万台)と前月比▲4.4%の減少を見せている。米金利の上昇が耐久財消費を下押しし始めた可能性が懸念され、1 月は小売売上高全体の伸び幅も縮小する公算が大きい。このほか、FRB 高官発言では、11 日(土)にフィッシャー FRB 副議長、14 日(火)にイエレン FRB 議長、15 日(水)にハーカー・フィラデルフィア連銀総裁の講演などが予定されている。
- ・ 欧州では、14 日(火)に独 10～12 月期 GDP(速報)、独 1 月 CPI、独 2 月 ZEW 景況指数、ユーロ圏 10～12 月期 GDP(2 次速報)、15 日(水)にユーロ圏 12 月貿易収支が発表される。このほか、16 日(木)に ECB 理事会(1 月 19 日開催分)議事要旨の公表、独ボンにて G20 外相会合の開催が予定されている。

	本 邦	海 外
2 月 10 日(金)	—————	・米 2 月ミシガン大学消費者マインド(速報) ・米 1 月財政収支
13 日(月)	・10～12 月期 GDP(速報)	—————
14 日(火)	・12 月鉱工業生産(確報)	・米 1 月生産者物価 ・ユーロ圏 12 月鉱工業生産 ・ユーロ圏 10～12 月期 GDP(速報) ・独 2 月 ZEW 景況指数 ・独 10～12 月期 GDP(速報)
15 日(水)	—————	・米 2 月ニューヨーク連銀製造業景気指数 ・米 1 月消費者物価 ・米 1 月小売売上高 ・米 1 月鉱工業生産 ・米 12 月企業在庫 ・米 12 月 TIC レポート(対内対外証券投資) ・ユーロ圏 12 月貿易収支
16 日(木)	—————	・米 1 月住宅着工 ・米 2 月フィラデルフィア連銀製造業景気指数
17 日(金)	—————	・米 1 月景気先行指数 ・ユーロ圏 12 月経常収支

【当面の主要行事日程(2017 年 2 月～)】

ユーロ圏財務相会合・EU 経済財務相理事会(2 月 20～21 日、3 月 20～21 日)
 ECB 理事会(3 月 9 日、4 月 27 日、6 月 8 日)
 米 FOMC(3 月 14～15 日、5 月 2～3 日、6 月 13～14 日)
 オランダ総選挙(3 月 15 日)
 日銀金融政策決定会合(3 月 15～16 日、4 月 26～27 日、6 月 15～16 日)
 G20 財務大臣・中央銀行総裁会議(3 月 17～18 日、ドイツ・バーデン＝バーデン)

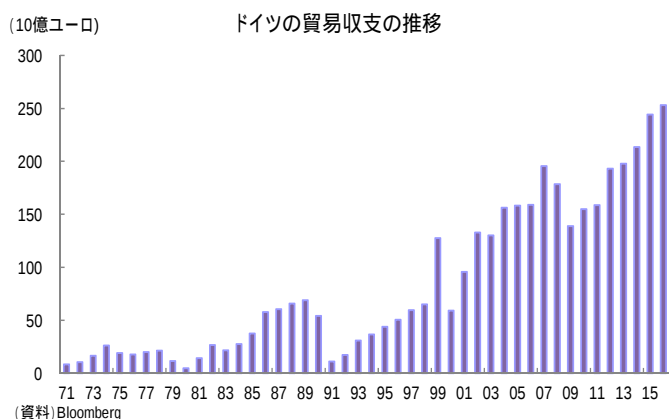
3. 再燃する対ドイツ格差問題～新しい欧州経済・金融のテーマ～

為替への言及は不可避な情勢

昨日の為替市場ではドルが買い戻される展開で、本日東京時間のドル/円相場は一時 113 円台後半まで上昇している。昨日、米航空会社幹部と会談した席においてトランプ大統領は「これから 2～3 週間で税金という面で驚異的な何かを発表するつもり」と発言し、トランプ大統領の経済政策（トランプノミクス）への期待が俄かに復活した格好である。もちろん、注目の日米首脳会談を今晚に控え、円売り・ドル買いでは攻めづらいという状況もあるはずだが、どことなく「大丈夫だろう」という雰囲気が強まっているように見える。確かに、事前報道によれば、米政府高官のコメントとして通貨安問題は「最重要議題ではないが自然と話題になるかもしれない」と軽い言及で済んでいる。だが一方で、日米自動車貿易は「協議することになる」とも断言されている。為替と自動車貿易はある種不可分なテーマでもあり、やはり何らかの形で為替への言及も不可避と考えられる。昨日はトランプ大統領自らが「強いドル、弱いドル、米経済にはどっちがいいんだっけ（本日の日本経済新聞朝刊）」とフリン大統領補佐官に尋ねたことが報じられているが、これは日米首脳会談で為替がテーマになることを見越した相談かと推測される。

過剰な黒字と通貨安を自白するドイツ

ところで昨日はドイツ連邦統計庁から 2016 年通年のドイツの貿易収支が公表されている。貿易黒字は 2529 億ユーロに達し、過去最高を更新している。なお、過去最高を更新するのはこれで 2011 年以降、6 年連続であり（図）、同国経済のけん引役として外需の存在感はやはり大きい。これがドイツにとって「永遠の割安通貨」であるユーロによりもたらされた結果であることは否めず、中国、日本、メキシコと共にトランプ大統領によって「悪の枢軸」のごとく批判されつつあるドイツにとって、このような状況は決して都合の良いものとは言えない。



しかし、ドイツはその他の国々（中国、日本、メキシコ）とはやや様子が異なる。というのも、最近のドイツ高官の発言を見ていると、「大き過ぎる黒字」が問題含みであることはある程度ドイツ自身が認めている節がある。2月4日のロイター報道によれば、ショイブレ独財務相は国内紙のインタビューにおいて「ECB は欧州全体に機能する政策を策定しなければならない。それはドイツにとっては緩すぎる」と指摘した上で、「ユーロ相場は、厳密に言えばドイツ経済の競争的立場からみて低すぎる。ECB のドラギ総裁が拡張的金融政策に乗り出した際、私はドイツの輸出黒字を押し上げると総裁に言った」と発言している。また、本日にはシュパーン独財務次官が「ドイツのみの経済状況を考えれば、ユーロは現段階で弱すぎ、金利も低すぎる」、「ドイツの見地からは、低金利政策のスマートな見直し開始が望ましい」などと述べている（2月10日、ロイター）。

先進各国が暗黙のうちに通貨安を希求する世相にあって、通貨当局のトップ自らが「自分達の通貨は過剰に安い」と言い放ち、それが輸出加速に繋がっているとまで「自白」するのは近年ではかなり珍しい光

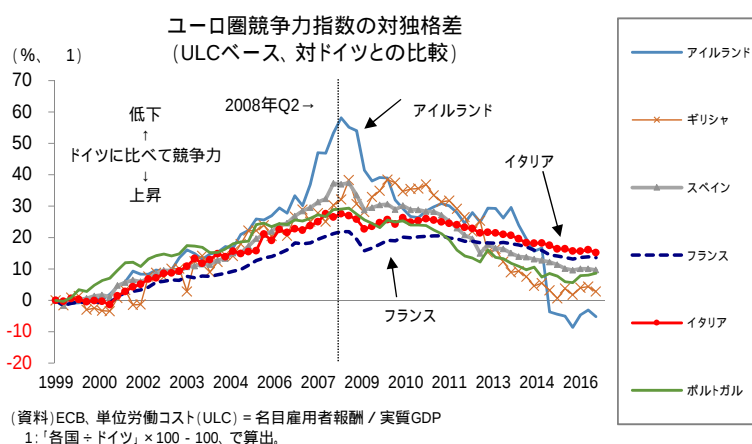
景である。1月31日にはトランプ大統領が新設した国家通商会議（NTC）のピーター・ナヴァロ委員長が英紙フィナンシャル・タイムズ（FT）に対し、ユーロは「暗黙のドイツマルク」のような存在であるにも拘らず、これが過小評価されることによって貿易上有利な地位にあるといった批判を展開したことが話題になった。上述したようなドイツ高官の言動はこの批判を暗に認めているようにも見受けられる。なお、2月3日には、ショイブレ財務相がナヴァロ委員長による批判へ反論したことも報じられているが¹、報道を見る限り、ショイブレ財務相が反論したのは「欧州の金融政策がドイツ以外の誰かによって決定されていることを理解していない」という事実であって、ドイツにとって通貨（ユーロ）が過小評価であるという事実はどうやら否定していない。ちなみに上述したシュパーン財務次官も「はっきりしているのは、ユーロ相場とユーロ圏の金利を、ドイツは左右できないということだ」と述べている。これらの発言を噛み砕けば、「我々も不健全な通貨安であることは承知しているが、それを決めているのは ECB である。我々を責められても困る」といった趣旨かと思われる。ユーロ圏に属し、単一通貨を使用することに関してドイツの金融・通貨当局高官が暗に不満を漏らし始めている状況は特筆されるものだろう。過去の本欄²でも述べたように、既に昨年来の ECB 理事会では緩和に対するメンバーの見方が割れ始めており、1月19日の ECB 理事会後の記者会見ではドイツとそれ以外の加盟国の格差拡大をどこまで許容するつもりなのかという質問が多数見られた。ECB の金融政策の現状がドイツの現状にそぐわなくなり始めており、その不満がここに来て高官発言という格好で表面化し始めているものと思われる。

HCI に見る対ドイツ格差の現状

なお、ドイツとそれ以外の加盟国の格差を見る上では ECB が四半期に一度公表する対外競争力指数（HCI：Harmonized Competitiveness Indicators）が参考になる。通貨は共通化されても、各国で物価情勢は異なるため、実質ベースで評価した為替レートは国ごとに異なる。要するに HCI は加盟国別の実質実効為替相場（REER）である。ECB では消費者物価指数（CPI）、GDP デフレーター、単位

労働コスト（ULC：Unit Labor Cost）の3種類で実質化した HCI をそれぞれ公表しており、上図は ULC で実質化した HCI に関し、PIIGS5 国及びフランスとドイツの格差を見たものである。

もちろん、経済の発展段階が異なれば物価情勢が異なるのも当然であり、特に先進国へのキャッチアップ過程で周縁国の賃金・物価が相対的に高まり、実質為替レートも強含むことは理論的に想定される事態である（いわゆるバラッサ・サミュエルソン効果）。だが、周知の通り、2000～2007 年にかけて PIIGS に代表される周縁国は共通通貨ゆえの低金利とそれを背景とする旺盛な消費・投資意欲によって景気が過熱し、物価も過剰に騰勢を強めた。当然、結果としての ULC も上昇し、REER も上昇したことで、ドイツとそれ以外の国の間で対外競争力の格差は拡大することになった。この格差が極大化したのが 2008



¹ 『ユーロ「過小評価」批判、ドイツ財務相が反論』2017年2月3日、ロイター

² 本欄 2017年1月16日号『ECB 理事会プレビュー～「可能な限り、現状維持」が本音～』をご参照下さい。

年半ばである。その後リーマンショックを経て、その1年後の2009年後半から欧州債務危機が本格化、周縁国が不況に陥ったことで格差の解消が急速に進み始めて足許に至っている。

しかし、前頁図にも示されるように、アイルランドやギリシャといった被支援国に関しては（苛烈な不況の結果として賃金や物価が下がったので）格差解消が進んでいるものの、イタリアやフランスといった大国はさほどドイツとの格差が解消していない。また、スペインやポルトガルといった国々との格差解消ペースも緩やかになり始めている。裏を返せば、かつてほどではないにしても、実質ベースでユーロの実効相場を評価した場合、ドイツは他国に比べて相対的に安い状況が継続しており、これが貿易黒字の積み上げに繋がっている状況はやはり透けて見える。こうした加盟国間の格差を穴埋めするのが財政出動であり、ドイツは「永遠の割安通貨」で稼いだ分を域内へ再分配することが期待される（そうした動きを促すための制度としてユーロ圏共同債券構想などが議論された経緯もあるが、残念ながら実現に向けた取り組みは全く進んでいない）。

再燃する対ドイツ格差問題

2000～2007年にかけては「過熱する周縁国」と「穏当なドイツ」の格差が不均衡を生み、債務危機に至った。足許では「過熱するドイツ」と「停滞する周縁国」の格差が不均衡を生みつつあり、今後はこれがどのような帰結に至るかが次の欧州経済・金融を語る上での大きなテーマになってきそうである。1月19日の記者会見でドラギ ECB 総裁は「ユーロ圏全体が回復すれば、それが皆の利益になる。我々は辛抱する必要がある。回復が強固なものになってくれば、実質金利も上がる。ドイツに限らず、他の国もだ」と述べた。要するに、現在の不均衡は周縁国によるキャッチアップで解消されるためドイツは辛抱しろという主張である。だが、ドイツにおける景気過熱が看過できないものになってくれば ECB の緩和も手綱を緩めざるを得まい。また、それができなければ理事会内部での亀裂も一かつてシュタルク ECB 理事やウェーバー独連銀総裁が辞任したように一隠せないものになってくるだろう。

2013～2015年にかけては「域内全体のデフレーション」が ECB の悩み種となったが、今後は「不揃いなインフレ状況」が金融政策の制約となってくる公算が大きそうである。為替相場の観点からは、そうして思うように緩和できない政策環境は、ドイツの経常黒字と共に、ユーロ相場を下支えする一因にもなってくるだろう。

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(2017年2月)

月	火	水	木	金	週末
		1 日本 自動車販売台数(1月) 米国 FOMC(31～2月1日) 米国 ADP雇用統計(1月) 米国 ISM製造業景気指数(1月) 米国 建設支出(12月)	2 日本 マネタリーベース(1月) 米国 労働生産性(速報、10～12月期)	3 日本 金融政策決定会合議事要旨(12月19～20日開催分) 米国 雇用統計(1月) 米国 ISM非製造業景気指数(1月) 米国 製造業新規受注(12月) 米国 耐久財受注(確報、12月) マルタ EU27か国(英国除く)による非公式首脳会議(バレッタ)	
6 日本 毎月勤労統計(12月) ドイツ 製造業受注(12月)	7 日本 景気動向指数(速報、12月) 米国 貿易収支(12月) 米国 消費者信用残高(12月) ドイツ 鉱工業生産(12月)	8 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) 日本 国際収支(12月) 日本 貸出・預金動向(1月) 日本 景気ウォッチャー調査(1月) 日本 企業倒産件数(1月)	9 日本 マネースtock(1月) 日本 機械受注(12月) 米国 卸売在庫(確報、12月) 米国 卸売売上高(12月) ドイツ 貿易収支(12月)	10 日本 国内企業物価(1月) 日本 第三次産業活動指数(12月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(速報、2月) 米国 財政収支(1月)	
13 日本 GDP(速報値、10～12月期)	14 日本 鉱工業生産(確報、12月) 米国 生産者物価(1月) ユーロ圏 鉱工業生産(12月) ユーロ圏 GDP(速報、10～12月期) ドイツ ZEW景況指数(2月) ドイツ GDP(速報、10～12月期)	15 米国 ニューヨーク連銀製造業景気指数(2月) 米国 消費者物価(1月) 米国 小売売上高(1月) 米国 鉱工業生産(1月) 米国 企業在庫(12月) 米国 TICレポート(対内対外証券投資、12月) ユーロ圏 貿易収支(12月)	16 米国 住宅着工(1月) 米国 フィラデルフィア連銀製造業景気指数(2月)	17 米国 景気先行指数(1月) ユーロ圏 経常収支(12月)	
20 日本 貿易収支(1月) ユーロ圏 財務相会合(ブリュッセル)	21 ユーロ圏 製造業PMI、サービス業PMI(速報、2月) ユーロ圏 EU経済・財務相理事会(ブリュッセル)	22 米国 中古住宅販売(1月) 米国 FOMC議事要旨(1月31日～2月1日開催分) ユーロ圏 消費者物価(確報、1月) ドイツ IFO企業景況指数(2月)	23 日本 企業向けサービス価格(1月) 日本 景気動向指数(確報、12月)	24 米国 新築住宅販売(1月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(確報、2月)	
27 米国 耐久財受注(速報、1月)	28 日本 鉱工業生産(速報、1月) 日本 商業販売統計(1月) 日本 新設住宅着工(1月) 米国 卸売在庫(速報、1月) 米国 GDP(2次速報、10～12月期) 米国 S&P500上場株価・シラー住宅価格(12月) 米国 シカゴ購買部協会景気指数(2月) 米国 消費者信頼感指数(2月) ユーロ圏 消費者物価(速報、2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3月)

月	火	水	木	金	週末
		1 日本 法人企業統計 (10～12月期) 日本 自動車販売台数 (2月) 米国 個人所得・消費 (1月) 米国 PCEコアデフレーター (1月) 米国 ISM製造業景気指数 (2月) 米国 建設支出 (1月) 米国 ページブック	2 日本 マネタリーベース (2月) ユーロ圏 失業率 (1月)	3 日本 全国消費者物価 (1月) 日本 東京都消費者物価 (2月) 日本 労働力調査 (1月) 日本 家計調査 (1月) 米国 ISM非製造業景気指数 (2月)	
6 米国 製造業新規受注 (1月) 米国 耐久財受注 (確報、1月)	7 米国 貿易収支 (1月) 米国 消費者信用残高 (1月) ユーロ圏 GDP (確報、10～12月期) ドイツ 製造業受注 (1月)	8 日本 国際収支 (1月) 日本 GDP (確報、10～12月期) 日本 貸出・預金動向 (2月) 日本 景気動向指数 (速報、1月) 日本 景気ウォッチャー調査 (2月) 日本 *企業倒産件数 (2月) 米国 ADP雇用統計 (2月) 米国 労働生産性 (確報、10～12月期) 米国 卸売在庫 (確報、1月) 米国 卸売売上高 (1月) ドイツ 鉱工業生産 (1月)	9 日本 マネーストック (2月) 日本 毎月勤労統計 (1月) ユーロ圏 ECB理事会 (フランクフルト)	10 日本 国内企業物価 (2月) 日本 法人企業景気予測調査 (1～3月期) 米国 雇用統計 (2月) 米国 財政収支 (2月) ドイツ 貿易収支 (1月)	
13 日本 機械受注 (1月) 日本 第三次産業活動指数 (1月)	14 米国 FOMC (～15日) 米国 生産者物価 (2月) ユーロ圏 鉱工業生産 (1月) ドイツ ZEW景況指数 (3月)	15 日本 日銀金融政策決定会合 (～16日) 日本 鉱工業生産 (確報、1月) 米国 ニューヨーク連銀製造業景気指数 (3月) 米国 消費者物価 (2月) 米国 小売売上高 (2月) 米国 企業在庫 (1月) 米国 TICレポート (対内対外証券投資、1月) オランダ オランダ総選挙	16 米国 住宅着工 (2月) 米国 フィラデルフィア連銀製造業景気指数 (3月) ユーロ圏 消費者物価 (確報、2月)	17 米国 鉱工業生産 (2月) 米国 ミシガン大学消費者マインド (速報、3月) 米国 景気先行指数 (2月) ドイツ・バーデン＝バーデン 20か国財務大臣・中央銀行総裁会議 (～18日) ユーロ圏 貿易収支 (1月)	
20 ユーロ圏 財務相会合 (ブリュッセル) ユーロ圏 *経常収支 (1月)	21 米国 経常収支 (10～12月期) ユーロ圏 EU経済・財務相理事会 (ブリュッセル)	22 日本 金融政策決定会合議事要旨 (1月30～31日開催分) 日本 貿易収支 (2月) 米国 中古住宅販売 (2月)	23 米国 新築住宅販売 (2月)	24 日本 景気動向指数 (確報、1月) 米国 耐久財受注 (速報、2月) ユーロ圏 製造業PMI、サービス業PMI (速報、3月)	
27 日本 企業向けサービス価格 (2月) ドイツ IFO企業景況指数 (3月)	28 米国 消費者信頼感指数 (3月) 米国 卸売在庫 (速報、2月) 米国 S&Pコアロジックケース・シラー住宅価格 (1月)	29 日本 商業販売統計 (2月)	30 米国 GDP (3次速報、10～12月期)	31 日本 全国消費者物価 (2月) 日本 東京都都区消費者物価 (3月) 日本 労働力調査 (2月) 日本 家計調査 (2月) 日本 鉱工業生産 (速報、2月) 日本 新設住宅着工 (2月) 日本 個人所得・消費 (2月) 米国 PCEコアデフレーター (2月) 米国 ミシガン大学消費者マインド (確報、3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
2017年2月9日	円相場の基礎的需給環境～2016年国際収支を受けて～
2017年2月3日	週末版(トランプ大統領が日本を付け狙う理由～「返り血」が少ない喧嘩相手?～)
2017年2月1日	日銀金融政策決定会合～トランプとFTPLの狭間で～
2017年1月30日	メインシナリオのリスク点検～不幸を生むドル高は続かず～
2017年1月27日	週末版
2017年1月26日	日銀による国債買い入れオベ見送り～為替からの読み方～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2016年12月分)
2017年1月25日	貿易収支の調整経路～「理不尽な円高」は不可避免か～
2017年1月23日	ECB理事会を終えて～窮屈になる緩和環境～
2017年1月20日	週末版
2017年1月19日	改善が顕著なユーロ圏の与信・物価状況～ECBは慢心せず～
2017年1月18日	メイ英首相演説を受けて～反EUの「悪い見本」になるのか?～
2017年1月17日	目の敵にされる4つの通貨～対米黒字を稼ぐ「悪」の枢軸?～
2017年1月16日	ECB理事会プレビュー～「可能な限り、現状維持」が本音～
2017年1月13日	週末版(円相場における実需と投機の現状について～対外証券投資にまつわる懸念事項も～)
2017年1月12日	トランプ次期大統領会見について～トランプはトランプのまま～
2017年1月11日	「国際金融のトリレンマ」を通じた日中比較
2017年1月6日	週末版(外貨準備構成通貨の現状(2016年9月末時点)～ユーロの独り負けだった過去3年～)
2017年1月5日	FOMC議事要旨(12月13～14日開催分)を受けて
2017年1月4日	2017年のドル相場について～空中戦はどこまで続くか～
2016年12月27日	2017年、為替相場の動所～実効ベースで複眼的に～
2016年12月26日	2017年のブラックスワンはどこに現れるのか?
2016年12月22日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2016年11月分)
	週末版
2016年12月19日	メインシナリオのリスク点検～「守りの姿勢」継続を～
2016年12月16日	週末版(メキシコペソはドル高相場を阻むか～避けて通れない政治的通貨～)
2016年12月15日	FOMC(12月13～14日開催分)を終えて
2016年12月13日	米金利高・ドル高の影響～「熟する前に冷やす」怖さ～
2016年12月12日	円相場における実需と投機の現状について
2016年12月9日	週末版(ECB理事会を終えて～2016年は「QEの終わり」を告げる年に～)
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～通貨政策のパロメーターに～)
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ボリシーミクス～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「欧州の滞癖主義」
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～注目パロメーター修正の「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～)