

みずほマーケット・トピック(2017年4月28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～「次の一手」は引き締めが濃厚～	

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/円相場は週後半にかけて上昇する展開。週初 24 日、東京時間朝方にフランス大統領選挙(第 1 回投票)の出口調査において、事前予想通りのマクロン候補とルペン候補が決戦投票に進出する見込みであることが伝わると、110 円台前半と先週の終値(109.13 円)より高い水準でオープン。その後、最終結果も事前予想とほぼ同様の結果となったことが判明し、ドル/円は 110 円台前半で底堅く推移したが、原油価格の下落や 25 日に朝鮮人民軍の創建記念日を控えて地政学リスクも意識される状況下、109 円台後半まで下落した。25 日のドル/円は一時週安値となる 109.60 円をつけるも、北朝鮮による核実験などは行われず、リスク回避ムードが後退する動きに 110 円台半ばまで上昇。その後もトランプ米政権の税制改革への期待感や原油価格の反発などを背景にドル買いが強まると、ドル/円は 111 円台を回復した。26 日にかけてもドル買い優勢の地合いは続き、ドル/円は一時週高値となる 111.78 円まで値を上げた。だが、その後に発表された税制改革案は目新しさもなく、米長期金利の低下も相俟ってドル/円は 110 円台後半まで下落。27 日は、日経平均株価や米金利の上昇を受けドル/円は 111 円台前半へ上昇。しかしドラギ ECB 総裁の発言を受けユーロ/円が下落すると、ドル/円も 111 円近辺まで連れ安となった。本日にかけては、本邦大型連休を控えドル/円は 111 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揉み合う展開。週初 24 日、1.08 台後半でオープンしたユーロ/ドルは、東京時間朝方にフランス大統領選挙(第 1 回投票)の出口調査の結果を受けて 1.09 台前半まで急伸するも、その後は徐々に値を下げ一時週安値となる 1.0821 をつけた。25 日にかけては 5 月 7 日の決戦投票においてマクロン氏当選の見方が広がる中、ユーロ/ドルは 1.09 台半ばまで上昇。26 日には、ユーロ/ドルは一時年初来高値となる 1.0951 をつけるも、米税制改革への期待感からドル買い優勢地合いの展開となり 1.08 台後半まで下落した。27 日、ECB 理事会では市場予想通り現状の金融政策は維持されるも、ドラギ ECB 総裁の記者会見において、景気の下振れリスクが後退したとの発言にユーロ/ドルは 1.09 台前半まで急伸。しかし、その後の発言で、現段階における出口戦略の検討については明確に否定したため、1.08 台半ばまで反落した。本日にかけてもユーロ/ドルは前日と同水準の 1.08 台後半で方向感に欠ける値動きが続いている。

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			
		4/21(Fri)	4/24(Mon)	4/25(Tue)	4/26(Wed)	4/27(Thu)
ドル/円	東京9:00	109.39	110.03	109.63	111.10	111.18
	High	109.42	110.64	111.19	111.78	111.60
	Low	108.89	109.67	109.60	110.87	111.02
	NY 17:00	109.13	109.76	111.09	111.05	111.25
ユーロ/ドル	東京9:00	1.0714	1.0874	1.0866	1.0928	1.0908
	High	1.0738	1.0940	1.0950	1.0951	1.0933
	Low	1.0683	1.0821	1.0852	1.0856	1.0852
	NY 17:00	1.0726	1.0867	1.0924	1.0903	1.0873
ユーロ/円	東京9:00	117.19	119.62	119.13	121.39	121.28
	High	117.30	120.93	121.64	121.98	121.88
	Low	116.47	118.93	119.09	120.92	120.61
	NY 17:00	116.94	119.26	121.52	121.08	120.95
日経平均株価		18,620.75	18,875.88	19,079.33	19,289.43	19,251.87
TOPIX		1,488.58	1,503.19	1,519.21	1,537.41	1,536.67
NYダウ工業株30種平均		20,547.76	20,763.89	20,996.12	20,975.09	20,981.33
NASDAQ		5,910.52	5,983.82	6,025.49	6,025.23	6,048.94
日本10年債		0.02%	0.02%	0.03%	0.02%	0.02%
米国10年債		2.25%	2.27%	2.33%	2.30%	2.29%
原油価格(WTI)		49.62	49.23	49.56	49.62	48.97
金(NY)		1,289.10	1,277.50	1,267.20	1,264.20	1,265.90

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、5月2～3日にFOMCが開催されるが、政策金利のFF金利誘導目標は3月FOMCで設定した0.75～1.00%に据え置かれる公算が大きい。FRBが年内あと2回の利上げを想定している中で、次の利上げは早ければ6月ということになるが、今回の会合で6月利上げを示唆するような声明文の変更はしないだろう。足許で市場が織り込む6月会合での利上げ確率は約70%であり、FRBが利上げを一段と市場に織り込ませる必要性は薄い。また、3月雇用統計において非農業部門雇用者数が予想を大きく下回る中、4月は改善が見込まれるものの、結果を確認する前に選択肢を狭めるようなことは回避するはずである。市場ではバランスシート政策に関心が集まっているが、イエレンFRB議長の記者会見がない今回の会合で新たなメッセージが発せられる可能性は低く、5月FOMCが市場に与えるインパクトは限定的となりそうだ。
- ・経済指標では重要指標の発表が相次いで予定されており、1日(月)には4月ISM製造業景気指数の発表がある。3月は57.2と2月の57.7からは0.5ポイント低下したものの高止まりし、調査対象の18業種のうち17業種で拡大・縮小の分かれ目である50を上回るなど景気の勢いが持続した。既に発表されているニューヨーク連銀景況指数やフィラデルフィア連銀景況指数などは3月から低下しており、ISM製造業景気指数についても2か月連続の低下が見込まれる。もっとも、依然として高水準を維持する見通しであり、景気の拡大基調を確認する結果となろう(市場予想の中心:56.5)。また、5日(金)には4月雇用統計がある。市場予想は非農業部門雇用者数(NFP)が前月比+19.3万人、失業率が4.6%となっている。前回3月分はNFPが前月比+9.8万人となり、市場予想(同+18.0万人)を大きく下回った。暖冬要因で1～2月が力強い伸びとなったことの反動に加えて、大手小売チェーンの店舗閉鎖などが影響したようだ。4月については、週次の失業保険統計は振れを伴いながらも緩やかな低下基調となっているほか、ニューヨーク連銀景況指数やフィラデルフィア連銀景況指数の雇用項目も改善をみせており、再び持ち直す可能性が高い。このほか、翌3日(水)には4月ADP雇用統計の発表も予定されており、ISMと併せて4月雇用統計を占う上で重要である。また、再来週にかけては、11日(木)に4月生産者物価指数、翌12日(金)に4月消費者物価指数と物価関連統計があるほか、同じく12日には4月小売売上高の発表も予定されており、注目が集まりそうだ。
- ・ユーロ圏では、3日(水)に1～3月期GDP(速報値)が発表される。ユーロ圏のPMIは1～3月期に大きく加速しているほか、こうしたソフトデータだけでなく、ハードデータ(実態経済指標)も着実に改善を示している。ユーロ圏の小売売上高は1月、2月ともに前月比で増加しており、消費も拡大していることが確認できる。ユーロ圏のGDPは2016年4～6月以降、緩やかに加速しつつあり、1～3月期もさらに成長が加速すると予想されている(市場予想の中心:前期比+0.5%)。

	本 邦	海 外
4月28日(金)		・米1～3月期雇用コスト ・米1～3月期GDP(1次速報) ・米4月シカゴ購買部協会景気指数
5月1日(月)	・4月自動車販売台数	・米3月個人所得・消費 ・米3月PCEコアデフレーター ・米4月ISM製造業景気指数
2日(火)	・金融政策決定会合議事要旨 (3月15～16日開催分)	・米FOMC(～3日) ・ユーロ圏3月失業率
3日(水)	休 場(憲法記念日)	・米4月ADP雇用統計 ・米4月ISM非製造業景気指数 ・ユーロ圏1～3月期GDP(速報値)
4日(木)	休 場(みどりの日)	・米1～3月期労働生産性(速報) ・米3月貿易収支 ・米3月製造業新規受注 ・米3月耐久財受注(確報)
5日(金)	休 場(こどもの日)	・米4月雇用統計 ・米3月消費者信用残高

【当面の主要行事日程(2017年5月～)】

フランス大統領選挙(5月7日(決戦投票))
 G7 財務相・中央銀行総裁会議(5月11～13日、バーリ(イタリア))
 ユーロ圏財務相会合/EU 経済・財務相理事会(ブリュッセル、5月22～23日)
 G7 首脳会議(5月26～27日、タオルミーナ(イタリア))
 ECB 理事会(6月8日、7月20日、9月7日)
 米FOMC(6月13～14日、7月25～26日、9月19～20日)
 日銀金融政策決定会合(6月15～16日、7月19～20日、9月20～21日)

3. ECB 理事会を終えて～「次の一手」は引き締めが濃厚～

現行路線の追認

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。また、拡大資産購入プログラム（APP）も現状維持で、現行の月額 800 億ユーロの購入が今年 3 月末まで継続された後、4 月から 12 月末までの 9 か月間は 600 億ユーロへの運用に切り替えられる方針が確認された。

なお、会見では当然のことながら、事前に報道されたフォワードガイダンス（FG）文言¹の削除について質問が相次いだ。これに対し、ドラギ総裁は議論が無かったことを明言しており、「拡大資産購入プログラム（APP）を終えてから預金ファシリティ金利を引き上げる」という出口戦略の順番（the sequencing of the exit）についても議論していないことを明らかにしている。つまり、一部で予想されていた APP 終了前の利上げ可能性も否定されている。総じて現行路線が追認された格好である。

ちなみに、FG 文言の取り扱いのほか、政治的リスクに関連した質問も多く見られたが、総じてドラギ総裁の回答は「我々は政治でなく政策を議論している」といったトーンであり、取り合う姿勢を見せていない。こうした FG 文言の温存や出口戦略の順番に関するドラギ総裁の回答は本欄²で想定してきたものであり、意外感はない。だが、一部報道を受けて ECB に対する引き締め観測が盛り上がっていたこともあり、ユーロは失望から売られている。

「次の一手」は引き締めが濃厚？

今回最も注目されていた FG 文言の取り扱いや出口戦略の順番というテーマに関しては、「これが変わる可能性があるか」、「QE（APP）の巻き戻しが始まる前に金利が引き上げられるかもしれないということはあり得るのか」といった質問が出ている。こうした質問に対し、ドラギ総裁は今月 6 日に開催された ECB ウォッチャー会議における講演での一説を引用し回答している。具体的には「我々の FG は緩和パッケージ全体の前提（de facto）になるものであって、特定の構成物ではない（our forward guidance is de facto on the entire package, not on any specific component of it）」といった一説である。さらに「この FG は緩和の巻き戻し時期だけではなく、巻き戻しの際に使用する手段の順番にも関連している」とも述べられている。要するに、現時点で FG 文言を削除する意思はなく、これによって規定される出口戦略にも変更は無いというのがドラギ総裁以下、理事会の総意ということになりそうである。なお、「この 2 日間で預金ファシリティ金利引き上げに関する議論は全く無かったのか」といった質問も出ているが、「ない」とドラギ総裁は明言している。やはり利上げは当分先のだろう。

また、今回の会見では「成長のリスクバランスについて議論したが、物価のそれについては話し合っていない」とのロジックが強調されている。具体的には、「FG 文言はあくまで物価に関連するテールリスクに対応することが企図されており、成長に関して直接関連するものではない」という論点であり、

¹ 現状の FG 文言は以下の通り「理事会は主要金利が、長期間ならびに我々の純資産購入を十分に超える期間、現水準もしくはそれを下回る水準で推移すると考えている（We continue to expect them to remain at present or lower levels for an extended period of time, and well past the horizon of our net asset purchases）」。

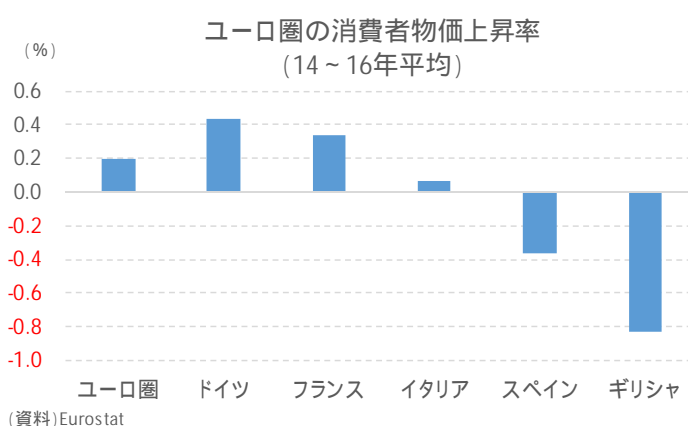
² 本欄 2017 年 4 月 21 日号『ECB 理事会プレビュー～争点はフォワードガイダンスの取り扱い』、2017 年 4 月 27 日号『ECB 理事会プレビュー～フォワードガイダンス撤廃報道について～』をご参照下さい。

「今回の理事会では成長の改善こそ認められたものの、物価の改善についてはさほど評価していない（ゆえに FG 文言を修正する必要は無い）」という論陣が示されている。しかし、ドラギ総裁自身も認めているように成長が高まっていけば、物価に関連するテールリスクは当然小さくなる。理事会を終えて、金融市場にはややハト派な受け止めが広がっているものの、成長率がこのまま大崩れしなければ、やはり「次の一手」は引き締め方向と考えるのが自然なのだろう。

ちなみに、「もし昨日や本日の議論を踏まえて、今回の理事会にヘッドラインを付けるとしたら、どのようなものにしますか」といった質問も見られている。これに対しドラギ総裁は「ユーロ圏成長率見通しのリスクは、よりバランスが取れた形状に向かっているものの、依然ダウンサイドに傾いており、それはほぼ海外要因に関連している（The risks surrounding the euro area growth outlook, while moving towards a more balanced configuration, are still tilted to the downside and relate predominantly to global factors）」と回答している（ちなみにこの後、「短くして欲しいですか。自分で処理してください（Shorter? You work it out）」とも述べられている）。こうしたやりとりからは、3 月理事会後の教訓を踏まえてタカ派的な受け止めが広がらないように配慮している様子が窺えるが、経済・金融情勢の方向感が改善に傾斜していることも間違いなさそうではある。

高まりつつある域内格差への問題意識

本欄ではドイツ一強状態を受けて ECB の政策運営が苦境に陥る可能性を繰り返し議論しているが、この点に関する質問も見られた。具体的には「今後数か月において金融緩和の程度を決定する際、（域内の）成長率の平均しか見ないのか、それとも個別国も見なのか」との質問が見られており、これに対しドラギ総裁は「ご自分で仰っているように、我々は（域内の）平均を見えています。我々の責務はあらゆる個別国



において表明されるものではありません」と述べている。予想された模範回答であり、単一通貨ユーロを司る立場として現実的にはこれ以外の回答はあり得ないだろう。しかし、ドイツとそれ以外の加盟国のコントラストが現状以上に際立ってきた時にそうした模範回答を唱え続けられるのかが問題なのであり、現在はまだそこまで懸念が至っていないというだけの話である。少なくとも過去 3 年間に關し、ユーロ圏 4 大国における消費者物価指数はかなりバラつきが見られており、周縁国まで含めればその傾向は尚強い（図）。こうした格差は GDP、失業率、賃金といった各種計数に及んでおり、「一本の金融政策でどれほど制御出来るのか」という疑問は今後強まってくる可能性が否めない。記者会見において、そうした論点に対する問題意識が芽生え始めているという兆候は重要だと筆者は考えている。

出口戦略の順番に変更なし。マイナス金利終了は 19 年以降？

昨日の本欄でも議論したように、FG 文言が温存され、それに付随する出口戦略の順番も変わらないのだとすれば、想定される「次の一手」は APP からの撤退となる。現状設定されている 2017 年 12 月

未という期限は9月理事会のタイミングで議論の対象になると思われ、恐らくは突然の打ち切りではなく「打ち切りを視野に入れた減額（テーパリング）」が想定される。例えば現状の月額600億ユーロを2018年1月から100億ユーロずつ減額していけば6月にはゼロとなる。スタッフ見通しが改定されるタイミング（3、6、9、12月）でAPPが打ち切られれば、次の段階（利上げ）のアナウンスも容易になる。そうしたシナリオで進んだ場合、2018年9月が最速の利上げタイミングだろうか。こうして考えると、預金ファシリティ金利がプラス圏を回復するのは2019年以降というイメージになる。

為替相場からの考察：ユーロ相場は上昇へ

為替相場の観点からは、FRBが利上げおよびバランスシート縮小、ECBがテーパリングという政策運営になるため、双方ともに金融引き締め方向の通貨となる。しかし、今年に入ってから相場を見れば分かるように、FRBがタカ派色を強めてもドルが買われるような地合いにはない。米金利のイールドカーブも総じてフラット化傾向となり、本質的に正常化プロセスが信じられていないという雰囲気は強い。こうしたFRBが正常化を喧伝してもドルが買われないという「笛吹けど踊らず」の状況を前提とすれば、むしろ満を辞して正常化に着手するECBの方が材料視される可能性があり、実際、最近のユーロ/ドル相場はECB主導で動いている感が強い。元より世界最大の経常黒字を備えていることも踏まえれば、年内のユーロ/ドルは続伸を見込むのが妥当ではないか。

円相場を考える上でも重要な論点だが、これからの為替相場を見通すにあたっては「FRBの正常化ドル買い」という過去3年間の図式があまり通用しなくなっていることが重要である。これはトランプ政権の通貨・通商政策が重石となっていることもあろうが、ドル相場の一方的な上昇が続き過ぎたことに対する反動でもある。ドル相場の押上げが難しくなっているところへECBの正常化プロセスがぶつかろうとしているのであり、そのように考えれば、自ずとユーロ相場の先行きは見えてくる。

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(2017年5月)

月	火	水	木	金	週末
1 日本 自動車販売台数(4月) 米国 個人所得・消費(3月) 米国 PCEコアデフレーター(3月) 米国 ISM製造業景気指数(4月) 米国 建設支出(3月)	2 日本 金融政策決定会合議事要旨(3月15～16日開催分) 日本 マネタリーベース(4月) 米国 FOMC(～3日) ユーロ圏 失業率(3月)	3 日本 憲法記念日 米国 ADP雇用統計(4月) 米国 ISM非製造業景気指数(4月) ユーロ圏 GDP(速報値、1～3月期)	4 日本 みどりの日 米国 労働生産性(速報、1～3月期) 米国 貿易収支(3月) 米国 製造業新規受注(3月) 米国 耐久財受注(確報、3月)	5 日本 こどもの日 米国 雇用統計(4月) 米国 消費者信用残高(3月)	7 フランス大統領選挙(決戦投票)
8 米国 労働市場情勢指数(4月) ドイツ 製造業受注(3月)	9 日本 毎月勤労統計(3月) 米国 卸売在庫(確報、3月) 米国 卸売売上高(3月) ドイツ 鉱工業生産(3月) ドイツ 貿易収支(3月)	10 日銀金融政策決定会合による主な意見(4月26～27日開催分) 日本 景気動向指数(速報、3月) 米国 財政収支(4月)	11 日本 企業倒産件数(4月) 日本 国際収支(3月) 日本 貸出・預金動向(4月) 日本 景気ウォッチャー調査(4月) 米国 生産者物価(4月) パリー(イタリア) G7財務相・中央銀行総裁会議(～13日)	12 日本 マネースtock(4月) 米国 消費者物価(4月) 米国 小売売上高(4月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(速報、5月) 米国 企業在庫(3月) ユーロ圏 鉱工業生産(3月) ドイツ GDP(1～3月期、速報)	
15 日本 国内企業物価(4月) 米国 ニューヨーク連銀製造業景気指数(5月) 米国 TICレポート(対内対外証券投資、3月)	16 日本 第三次産業活動指数(3月) 米国 住宅着工(4月) 米国 鉱工業生産(4月) ユーロ圏 貿易収支(3月) ドイツ ZEW景況指数(5月)	17 日本 機械受注(3月) 日本 鉱工業生産(確報)、3月 ユーロ圏 消費者物価(確報、4月)	18 日本 GDP(速報、1～3月期) 米国 フィラデルフィア連銀製造業景気指数(5月) 米国 景気先行指数(4月)	19 ユーロ圏 経常収支(3月)	
22 日本 貿易収支(4月) 日本 景気動向指数(確報、3月) ユーロ圏 財務相会合(ブリュッセル)	23 米国 新築住宅販売(4月) ユーロ圏 EU経済・財務相理事会(ブリュッセル) ドイツ GDP(確報、1～3月期) ドイツ IFO企業景況指数(5月)	24 米国 中古住宅販売(4月) 米国 FOMC議事要旨(5月2～3日開催分) ユーロ圏 製造業PMI、サービス業PMI(5月)	25 米国 卸売在庫(速報、4月)	26 日本 全国消費者物価(4月) 日本 東京都都区消費者物価(5月) 日本 企業向けサービス価格(4月) 米国 GDP(2次速報、1～3月期) 米国 耐久財受注(速報、4月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(確報、5月) タオルミーナ(イタリア) G7首脳会議(～27日)	
29	30 日本 労働力調査(4月) 日本 家計調査(4月) 日本 商業販売統計(4月) 米国 個人消費・所得(4月) 米国 S&P/コアロジックケース・シラー住宅価格(3月) 米国 消費者信頼感指数(5月)	31 日本 鉱工業生産(速報、4月) 日本 新設住宅着工(4月) 米国 シカゴ購買部協会景気指数(5月) 米国 ペーリュブック ユーロ圏 失業率(4月) ユーロ圏 消費者物価(速報、5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6月)

月	火	水	木	金	週末
			1 日本 法人企業統計(1～3月期) 日本 自動車販売台数(5月) 米国 ADP雇用統計(5月) 米国 労働生産性(確報、1～3月期) 米国 ISM製造業景気指数(5月) 米国 建設支出(4月)	2 日本 マネタリーベース(5月) 米国 雇用統計(5月) 米国 貿易収支(4月)	
5 米国 製造業新規受注(4月) 米国 耐久財受注(確報、4月)	6 日本 毎月勤労統計(4月) 米国 労働市場情勢指数(5月)	7 日本 景気動向指数(速報、4月) 米国 消費者信用残高(4月) ユーロ圏 GDP(確報、1～3月期) ドイツ 製造業受注(4月)	8 日本 GDP(1～3月期、確報) 日本 国際収支(4月) 日本 貸出・預金動向(5月) 日本 景気ウォッチャー調査(5月) 日本 *企業倒産件数(5月) ユーロ圏 ECB理事会(タリン) ドイツ 鉱工業生産(4月)	9 日本 マネーストック(5月) 日本 第三次産業活動指数(4月) 米国 卸売在庫(確報、4月) 米国 卸売売上高(4月) ドイツ 貿易収支(4月)	
12 日本 国内企業物価(5月) 日本 機械受注(4月) 米国 財政収支(5月)	13 日本 法人企業景気予測調査(4～6月期) 米国 FOMC(～14日) 米国 生産者物価(5月) ドイツ ZEW景況指数(6月)	14 日本 鉱工業生産(確報、4月) 米国 消費者物価(5月) 米国 小売売上高(5月) 米国 企業在庫(4月) ユーロ圏 鉱工業生産(4月)	15 日本 日銀金融政策決定会合(～16日) 米国 ニューヨーク連銀製造業景気指数(6月) 米国 フィラデルフィア連銀製造業景気指数(6月) 米国 鉱工業生産(5月) 米国 TICレポート(対内対外証券投資、4月) ユーロ圏 財務相会合(ルクセンブルク) ユーロ圏 貿易収支(4月)	16 米国 住宅着工(5月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(速報、6月) ユーロ圏 EU経済・財務相会合(ルクセンブルク) ユーロ圏 消費者物価(確報、5月)	
19 日本 貿易収支(5月)	20 米国 経常収支(1～3月期) ユーロ圏 経常収支(4月)	21 日本 金融政策決定会合議事要旨 (4月26～27日開催分) 米国 中古住宅販売(5月)	22 米国 景気先行指数(5月)	23 米国 新築住宅販売(5月) ユーロ圏 製造業PMI、サービス業PMI(6月)	
26 日本 日銀金融政策決定会合による主な意見 (6月15～16日開催分) 日本 企業向けサービス価格(5月) 日本 景気動向指数(確報、4月) 米国 耐久財受注(速報、5月) ドイツ IFO企業景況指数(6月)	27 米国 S&P/コアロジックケース・シラー住宅価格 (4月) 米国 消費者信頼感指数(6月)	28 米国 卸売在庫(速報、5月)	29 日本 商業販売統計(5月) 米国 GDP(3次速報、1～3月期)	30 日本 労働力調査(5月) 日本 家計調査(5月) 日本 全国消費者物価(5月) 日本 東京都都区消費者物価(6月) 日本 鉱工業生産(速報、5月) 日本 新設住宅着工(5月) 米国 個人消費・所得(5月) 米国 PCEコアデフレーター(5月) 米国 シカゴ購買部協会景気指数(6月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(確報、6月) ユーロ圏 消費者物価(速報、6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4月27日	ECB理事会プレビュー②～フォワードガイダンス撤廃報道について～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2017年3月分)
2017年4月25日	メインシナリオのリスク点検～燃る「第二次ブラザ合意」疑惑～
2017年4月24日	フランス大統領選挙第1回投票～終わらない政治リスク～
2017年4月21日	週末版(ECB理事会プレビュー～争点はフォワードガイダンスの取り扱い～)
2017年4月20日	米金利低下と円高相場～投資家は「外」から「内」へ～
2017年4月19日	英総選挙の前倒し実施～「絶対に負けられない戦い」へ～
2017年4月17日	米為替政策報告書の読み方
2017年4月14日	週末版(依然として懸念されるユーロ圏の域内格差～顕著になる「地力の差」～)
2017年4月13日	改めて考えるポリシーミックスの在り方
2017年4月12日	試される「リスク回避の円買い」の妥当性
2017年4月11日	円相場の基礎的需給環境～ベーススワップと対外証券投資～
2017年4月7日	週末版(ECB理事会議事要旨～鍵を握るAPPの延長可否～)
2017年4月6日	FOMC議事要旨を受けて～「B/S縮小≒ドル高」とは限らず～
2017年4月5日	真つ当な米利上げ反対論～ブレイナードからカシュカリへ～
2017年4月4日	外貨準備構成通貨の現状(2016年12月末時点)
2017年4月3日	2つの大統領令を受けて～内政の奇立ちを外交で発散へ～
2017年3月31日	週末版
2017年3月30日	ユーロ圏の物価に関する現状と展望～ECBへの影響～
2017年3月29日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2017年2月分)
2017年3月28日	メインシナリオのリスク点検～要警戒の4月中旬～
2017年3月24日	週末版(英EU離脱の正式通告について～当面の展望や為替見通し～)
2017年3月22日	ドル/円相場の水準感について～112円割れを受けて～
2017年3月21日	バーデンバーデンG20を受けて～前哨戦は米国に軍配～
2017年3月17日	週末版(日銀金融政策決定会合を終えて～再確認したい現行枠組みの脆弱性～)
2017年3月16日	FOMCを受けて～さほどハト派にあらず？～
2017年3月15日	米インフレ期待低迷から何を読むか～FOMCの前に～
2017年3月14日	円相場の基礎的需給環境～窮屈になる対外証券投資の環境～
2017年3月13日	ECB理事会を受けて～対米配慮と対独配慮に苦悶～
2017年3月10日	週末版
2017年3月3日	週末版
2017年3月2日	本邦輸出企業の採算レートやそこから推測される展開
2017年3月1日	ECB理事会プレビュー～進むも地獄、戻るも地獄～
2017年2月27日	ECB、公的部門購入プログラム(PSPP)の現状と展望
2017年2月24日	週末版(メインシナリオのリスク点検～問題の所在は全く変わらず～)
2017年2月22日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2017年1月分)
2017年2月21日	ユーロ圏投資ファンド統計～ユーロ安の底流にあるもの～
2017年2月20日	ECB理事会議事要旨～窮屈になる追加緩和の環境～
2017年2月17日	週末版(米12月対内・対外証券投資(TIGレポート)～対米資本フローに表れる不自信～)
2017年2月15日	イエレンFRB議長議会証言を受けて～正常化を止めるのはドル高か～
2017年2月14日	ドル高を信用できない金融市場の現状～需給への影響も～
2017年2月13日	日米首脳会談を終えて～円高警戒は解けず～
2017年2月10日	週末版(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～)
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ペ見送り～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、為替相場の勘所～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～「熱する前に冷やす」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	トランプノ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(トランプノ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～レーガノミクスとの比較～
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	トランプノミクスを巡る2つのシナリオ
2016年11月14日	トランプノ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