

みずほマーケット・トピック (2018 年 6 月 15 日)

週末版

内容	1. 為替相場の動向	2. 来週の注目材料
	3. ECB 政策理事会を終えて～「APP はタカ派」、「利上げはハト派」の折衷案～	

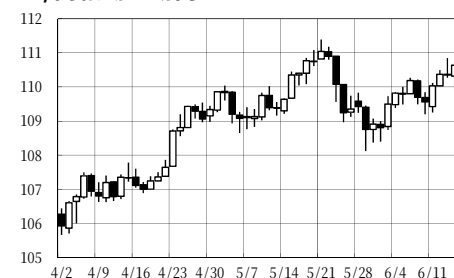
1. 為替相場の動向 (関連レポート: 「みずほ Customer Desk Report」、「今週の為替相場見通し」)

- 今週のドル/円相場は各種イベントの結果を受けて上下に大きく振れる展開となった。週初 11 日に 109 円台半ばでオープンしたドル/円は、週末 9 日に閉会した主要 7 개국 (G7) 首脳会議の首脳宣言をトランプ米大統領が承認しないと表明したことが嫌気され一時週安値となる 109.23 円をつけた。しかし、日経平均株価の堅調な値動きを受けて 110 円近辺まで上昇すると、12 日は米朝首脳会談の開催を目前に 110 円台半ばまで続伸。もっとも、トランプ大統領と北朝鮮の金正恩委員長が署名した合意文書には、非核化に向けた具体案の記載がなかったため失望感を誘いドル/円は上値重く推移した。13 日の FOMC では FF 金利の誘導目標を 25bp 引き上げ「1.75～2.00%」にすることを決定。メンバーの政策金利見通し(ドットチャート)では 2018 年における利上げ回数が 3 回から 4 回に上方修正されたことなどがタカ派な結果と受け止められ、週高値となる 110.85 円をつけた。しかし、パウエル FRB 議長の記者会見の内容が警戒されていたほどにはタカ派的ではなかったことなど背景に 110 円台前半まで反落。14 日は 109 円台を割り込んだ後、ECB 政策理事会の結果を受けて対ユーロを中心にドル買いの流れになると 110 円台後半まで反発。本日のドル/円も同水準で推移している。
- 今週のユーロ/ドル相場は ECB 政策理事会後に急落した。週初 11 日に 1.17 台後半でオープンしたユーロ/ドルは、イタリアのトリア新経済財務長官が新政権はユーロから離脱する意思はないと発言すると 1.18 台前半まで上昇。しかし、14 日に開催される ECB 政策理事会を控えて上値を追う動きは見られず 1.17 台後半まで反落。12 日は 1.17 台前半まで続落した後、米 5 月消費者物価指数 (CPI) の発表後に 1.18 台を回復したものの、パウエル議長が全ての FOMC 後に記者会見を開催することを検討と報じられ利上げペース加速の兆候かもしれないとの思惑からドル買いが強まり、ユーロ/ドルは 1.17 台前半まで下落した。13 日は 1.17 台後半まで反発し、FOMC 直後のドル全面高の展開に 1.17 台前半まで下落したがパウエル議長会見後は 1.18 台まで急反発する荒い値動きとなった。14 日は ECB 政策理事会で「年末で資産の新規買い入れを停止」と発表され週高値となる 1.1853 をつけたが、マイナス金利は来年夏まで少なくとも維持と表明されるとユーロ売りの流れとなり、1.15 台半ばまで急落した。本日のユーロ/ドルも同水準で推移している。

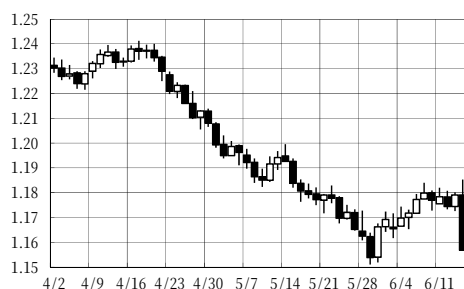
今週のおもな金融市場動向 (出所: ブルームバーグ、みずほ銀行)

		前週末	今 週				
		6/8(Fri)	6/11(Mon)	6/12(Tue)	6/13(Wed)	6/14(Thu)	
ドル/円	東京9:00	109.74	109.47	110.39	110.45	110.24	
	High	109.85	110.12	110.49	110.85	110.70	
	Low	109.20	109.23	110.00	110.27	109.92	
	NY 17:00	109.56	110.03	110.37	110.35	110.64	
ユーロ/ドル	東京9:00	1.1793	1.1784	1.1771	1.1747	1.1803	
	High	1.1810	1.1821	1.1809	1.1801	1.1853	
	Low	1.1727	1.1753	1.1733	1.1725	1.1563	
	NY 17:00	1.1770	1.1784	1.1745	1.1791	1.1569	
ユーロ/円	東京9:00	129.40	129.00	129.95	129.78	130.12	
	High	129.73	130.05	130.27	130.34	130.35	
	Low	128.11	128.65	129.51	129.71	127.93	
	NY 17:00	128.94	129.68	129.65	130.12	127.95	
日経平均株価		22,694.50	22,804.04	22,878.35	22,966.38	22,738.61	
TOPIX		1,781.44	1,786.84	1,792.82	1,800.37	1,783.89	
NYダウ工業株30種平均		25,316.53	25,322.31	25,320.73	25,201.20	25,175.31	
NASDAQ		7,645.51	7,659.93	7,703.79	7,695.70	7,761.04	
日本10年債		0.05%	0.05%	0.05%	0.05%	0.04%	
米国10年債		2.95%	2.95%	2.96%	2.97%	2.94%	
原油価格 (WTI)		65.74	66.10	66.36	66.64	66.89	
金 (NY)		1,299.35	1,300.50	1,295.95	1,299.33	1,302.30	

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

- 来週、米国では19日(火)に5月住宅着工件数の発表がある。4月の住宅着工件数は前月比▲3.7%の年率+128.7万件と減少した。変動の大きな集合住宅(前月比▲11.3%)が減少したことが響いており、戸建て住宅は同+0.1%とわずかに増加した。着工の先行指標となる住宅建設許可件数を確認すると、着工件数と同様に4月は前月比▲0.9%の年率+136.4万件と減少した。もっとも、集合住宅(同▲4.8%)が全体を押し下げており、戸建て住宅は同+1.4%増加していることを考慮すると着工の減少は一時的と考えられる。5月の住宅着工は前月比+1.9%の年率+131.1万件、住宅建設許可件数は前月比▲1.0%の年率+135.0万件と予測されている。翌20日(水)には5月中古住宅販売の発表が予定されている。4月は前月比▲2.5%の年率+546万件と3か月ぶりに減少し、先行指標である4月中古住宅販売留保指数も前月比▲1.3%と低下した。在庫は前月比+9.8%と4か月連続で増加したが、前年比では▲6.2%と減少が続いているほか、在庫率(在庫/販売)は4.0か月分と適性水準とされる6~7か月を大幅に下回ったままである。住宅ローン金利も上昇を続けており、30年住宅ローン固定金利は4.81%と2011年4月以来の高水準となっている。需要は引き続き強いようだが、在庫不足の問題が販売の抑制要因となっており、5月の中古住宅販売は前月比+1.7%の年率+555万件と予測されている。金融政策関連では、18日(月)にニューヨーク連銀総裁に就任するウィリアムズ氏が講演を行うほか、18日(月)から20日(水)にかけては昨年市場をにぎわしたECB年次総会が同じくポルトガルのシントラで行われる。19日(火)にはドラギECB総裁が開会に先立ち講演を行うほか、20日(水)にはパウエルFRB議長の講演も行われる。
- 本邦では、18日(水)に5月貿易統計の発表がある。5月上中旬(1~20日)分の貿易統計では、輸出は前年比+5.9%(4月上中旬:同+10.0%)、輸入は同+8.1%(4月上中旬:同+12.7%)となり、貿易収支は▲5629億円の赤字となった。報道によれば、輸出は半導体等製造装置、非鉄金属、半導体等電子部品などが増加し、輸入は原油、航空機類、半導体等電子部品などの品目が増えたようだ。5月の営業日数は上中旬が前年と変わらない一方で下旬は1日多いことから、前年比伸び率は上中旬に比べて高めに出ると見込まれる。こうした状況を考慮し、市場では5月全体の輸出は同+7.5%、輸入は同+9.5%と予想されている。また、貿易収支は▲2500億円の赤字、季節調整値では+1513億円の黒字と見込まれている。また、22日(金)には5月全国消費者物価指数(CPI)の発表がある。既に発表されている5月東京都都区部コアCPI(生鮮食品を除く総合)上昇率は、耐久消費財を中心に幅広い品目で伸びが鈍化した。市場では、全国コアCPIは前年比+0.7%と4月から横ばいを見込むものの、日銀版コアCPI(生鮮食品及びエネルギーを除く総合)は同+0.3%と4月の同+0.4%から減速すると予測されている。

	本 邦	海 外
6月15日(金)	-----	・ユーロ圏4月貿易収支 ・ユーロ圏5月消費者物価(確報) ・米6月ニューヨーク連銀製造業景気指数 ・米5月鉱工業生産 ・米6月ミシガン大学消費者マインド(速報) ・米4月TICレポート(対外対内証券投資)
18日(月)	・5月貿易収支	-----
19日(火)	-----	・ユーロ圏4月経常収支 ・米5月住宅着工
20日(水)	-----	・米5月中古住宅販売
21日(木)	-----	・米6月フィラデルフィア連銀製造業景気指数 ・米5月景気先行指数
22日(金)	・5月全国消費者物価	・ユーロ圏6月製造業/サービス業PMI(速報) ・ユーロ圏財務省会合(ルクセンブルク)

【当面の主要行事日程(2018年6月~)】

米FOMC(7月31日~8月1日、9月25~26日、11月7~8日)
 ECB政策理事会(7月26日、9月13日、10月25日)
 日銀金融政策決定会合(7月30~31日、9月18~19日、10月30~31日)
 ECB年次総会(6月18~20、シントラ)

3. ECB 政策理事会を終えて～「APP はタカ派」、利上げはハト派」の折衷案～

発表が早かった以外にはサプライズなし

昨日に開催された ECB 政策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。しかし、拡大資産購入プログラム (APP) の終了スケジュールについて思いのほか早いタイミングで決定してきたことはやや驚きがあった。現状、月間 300 億ユーロで行われている資産購入は 9 月末で終了させ、10～12 月期は月間 150 億ユーロでの運用が続き、年内に打ち切りとなる。導入決定 (2016 年 1 月) から約 3 年の月日を経て、ECB の量的緩和 (QE) が幕を閉じることになる。資産購入は終了しても保有資産の再投資は続けられることになり、バランスシート (B/S) の規模は継続される。また、少なくとも「2019 年夏以降、出来る限り長く」現状の政策金利水準が継続される旨も示された。これに伴って、従前のガイダンス文言である「well past the horizon of our net asset purchases」が削除されている。これの意味する APP 終了からのリードタイムが最低でも 7～8 か月だったということになるのか。

以上、3 点 (APP 終了、再投資継続、低金利継続) が今回の政策理事会の見どころとなる。大きく報じられ、値動きも荒くなっている政策理事会だが、実際に驚きだったのはこうした発表が「7 月ではなく 6 月だった」というタイミングの問題だけであり、購入額を半減させて年内継続させる案や現行金利が来年夏まで続くとの見通しは市場予想の中心から大きく外れるものではない。政策理事会後のユーロ相場急落について「来年 6 月の利上げを織り込んでいた向きが失望した」という解説が多いが、そもそも来年 6 月の利上げは相当厳しい情勢であり、この織り込みが多数派だったわけではない。イタリア危機収束や事前のプラート ECB 理事発言を受けて積み上げられていたユーロ買いについて、「噂で買って、事実で売る」という処理がなされただけという見方も出来るのではないかな。

「APP はタカ派」、利上げはハト派」、双方に花を持たせた格好

繰り返しになるが、APP の年内終了に関しては既定路線だった。それが「9 月なのか 12 月なのか」、「12 月だとしてもテーパリング (300 億ユーロ→150 億ユーロ) はあるのか、ないのか」といった争点は確かにあったが、「年内で終わり」という点に意見は集約されていたし、それが市場予想の中心でもあった。その方針を 7 月ではなく 6 月に早出した背景は分かりかねるが、タカ派への配慮だった可能性もある。一部報道にもあるが、メンバーの中には「2019 年半ばの利上げ可能性を示唆して欲しい」という意見もあったという。今回示された「2019 年夏以降、出来る限り長く」という表現はこれと相容れないほどハト派寄りの表現であるから、せめて APP に関してはタカ派の意を汲んで早期終了宣言に踏み切ったのではないかな。足許の基礎的経済指標は非常に不安定であり、今秋にはイタリア政局の混乱も予見されている中、急いで APP の終了を宣言する合理性は本来無かったはずである。そもそも 4 月会合時点では 10 月以降の延長やテーパリングといった論点は議論されておらず、今回の終了宣言に唐突感があったことも事実である。質問者からも今回の決定に関し「a balance or a compromise between doves and hawks」だという感想が出ているように、「APP はタカ派」、利上げはハト派」、双方に花を持たせたという政治的な配慮が働いたのではないだろうか。

なお、報道によれば、メンバーの中には APP の延長可能性に含みを持たせることを主張した者もいた

というが、これは一蹴されており、タカ派の意向が優先されている。もちろん、声明文を良く見れば、終了に向かうのは「subject to incoming data confirming our medium-term inflation outlook」という条件が付けられているわけだが、これまでのように「必要があれば延長する」というフレーズを付加することを希望したメンバーもいたのだろう。これらが却下されたのはタカ派への配慮と考えられる。

「花道論」的には2019年9月が節目

とはいえ、「双方に花を持たせた・・・」とは言っても、厳密には割を食ったのはハト派であったように見える。確かに「We expect them to remain at their present levels at least through the summer of 2019 and in any case, for as long as necessary」は最大限、ハト派に気を遣った表現に見えなくはないが、既に述べたように、「最短で来年6月に利上げ」という見通しを持っていた市場参加者は決して多くはなく、9月以降に利上げ着手というのは意外な想定ではなかったように思われる。「in any case, for as long as necessary」との部分が一時的な利上げを誘ったのかもしれないが、裏を返せば「経済・金融情勢が良ければ2019年夏には利上げ出来る」というようにも読める。ECB政策理事会で「夏」に該当するのは7月か9月であり、仮にそうだとすれば全くハト派的な政策運営ではない。

過去の本欄プレビューでも言及したが、現行の政策理事会は「2019年9月までに利上げ出来るか否か」を気にしている可能性もある。それがドラギ総裁退任前の最後のスタッフ見直し改訂タイミングであり、花道を作るとすればそこが最後のタイミングとなるからだ。洋の東西を問わず、こうした「花道論」は中銀ウォッチにおいて浮上しやすく、的を射ていることがある。ここから先は穿った見方だが、仮に後任がタカ派最右翼のバイトマン独逸銀総裁になるならば、バトンタッチの際の段差は小さい方が市場に優しい。2019年11月スタートの新体制までに利上げへの道筋はつけておきたいという思いはあるだろう。

FRBは再投資停止までに3年かかった

再投資継続に伴うB/Sの規模維持に関しては依然、情報に乏しく見通しを語るのは尚早だろう。会見では「再投資はどのくらい続けるつもりなのか。利上げ開始時期との関連はあるのか」と尋ねた記者もいたが、ドラギ総裁の回答は「再投資方針については議論していない。これは将来の会で議論する」と素っ気無い。やはり現段階で現実感を持って議論できるような論点ではないということなのだろう。景気循環に恵まれ、通貨高をさほど気にかけないFRBですら2014年10月に量的緩和(QE)を終了させてから再投資方針を停止するまでに丸3年かかった。これから景気循環が山をつける可能性が高く、通貨高に嫌悪感を示しがちなECBはもっと時間がかかっても不思議ではないだろう。仮に、FRBと同じ3年で道筋をつけたとしてもB/S縮小の決断は2021年6月というイメージになる。

これらの議論と総合すると

「2019年9月に利上げに着手し、2020年中にプラス金利へ復活し、2020年後半から2021年にかけてはB/S縮小」ということになるだろうか。しかし、時間をかけるほど欧州は各国の重要選挙が循環的

ECBの出口戦略のイメージ(2018~2020年)

	時期	内容	政治イベント
	2017年10月	APPの延長&縮小決定	
	2018年1~9月	APPの縮小スタート(600億→300億)	
	2018年10~12月	APPの縮小&延期(300億→150億)	
↑決定事項 ↓予想	2018年12月	APP廃止?	イタリア予算審議
	2019年9月	預金ファシリティ金利の引き上げ(▲0.40%→▲0.30%)	ギリシャ、ポルトガル、EUの総選挙
	2019年12月	預金ファシリティ金利の引き上げ(▲0.30%→▲0.20%)	
	2020年3月	預金ファシリティ金利の引き上げ(▲0.10%→0%)	スペインの総選挙、米大統領選挙
	2020年6月	預金ファシリティ金利の引き上げ(0%→+0.10%)	
	2020年9月以降	バランスシート縮小へ	

(資料)筆者作成

に巡ってくる。特に、2019 年秋にはギリシャやポルトガルといった比較的問題の大きそうな国々が総選挙の季節を迎える。ちなみに 2021 年まで引っ張れば、ポストメルケルを賭けた総選挙がドイツで行われるし、2022 年まで行けばフランス大統領選挙がある。

2019 年は利上げ「ゼロ回」も。タイミングが悪すぎる局面へ

本欄では繰り返し述べている論点だが、ECB にとって本当に悩ましいのは APP 終了後にやってくる利上げの処遇である。いや、利上げそれ自体が問題ではない。最も厄介なのは利上げに乗じて発生

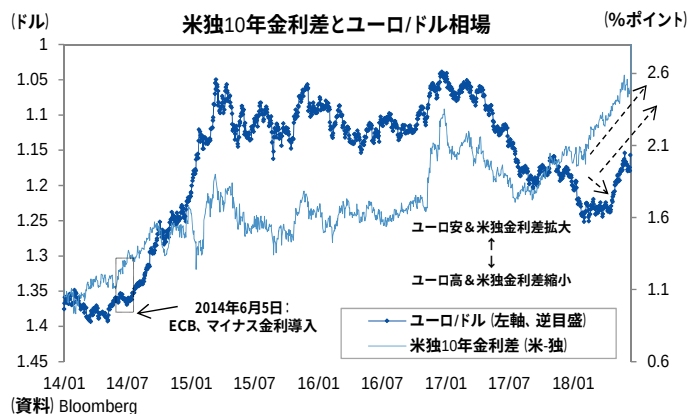
ECBのスタッフ見通し(2018年6月)

	2017	2018	2019	2020
消費者物価上昇率(HICP) (前回:2018年3月)	1.5	1.6~1.8	1.0~2.4	0.9~2.5
	1.5	(1.1~1.7)	(0.6~2.2)	(0.8~2.6)
実質GDP (前回:2018年3月)	2.5	1.8~2.4	0.9~2.9	0.6~2.8
	2.5	(2.1~2.7)	(0.9~2.9)	(0.7~2.7)

(資料)ECB、為替レート(ユーロ/ドル)の前提は2018年が1.20、2019~2020年が1.18。

するユーロ高である。今回改訂されたスタッフ見通し(表)によれば 2018~20 年までのユーロ圏消費者物価指数(HICP)は+1.7%とされており、従来の 2018~19 年/+1.4%、2020 年/+1.7%から上方修正されている。しかし、上方修正の主たる理由は原油価格上昇であって賃金インフレをベースにしたものではないし、何より「2020 年まで見通しても+2.0%に到達できない」という状況は変わっていない。かかる状況を前提にして、一段と通貨高を推し進めようとする政策運営が果たして可能なのだろうか。

ECB はマイナス金利を導入した 2014 年以降、実に 4 年間にわたってユーロ安を享受してきた。この際、ECB が頻繁に主張してきたのが対米金融政策格差の存在だった。確かに、2015 年 12 月から数えて実に 7 回の利上げを行った FRB と 1 年前(2017 年 6 月)に辛うじて正常化の意思表示(いわゆるシントラ演説)を行った ECB との間には明確な政策の格差があった。ゆえに、欧米金利差に応じてユーロ相場の軟調が続いてきたこと自体、それなり



に正当性はあった。しかし、昨日の本欄¹でも議論したように、順調に行けば 2019 年秋に FF 金利は中立金利に到達している可能性がある。外形上は「利上げの終点」への到達であり、その頃には逆イールド化が発生している懸念もある。今回の声明文を見る限り、ECB が最速で利上げ出来るとしたら正にその頃であり、タイミングとしては非常に悪い時期が想定されているように思える。

2019 年秋以降、これまではっきりと拡大していた欧米金融政策格差が一転して縮小する局面に入るとしたら、ユーロ相場がどう動くかは想像に難くない。元よりユーロ安の元凶はマイナス金利だと言われていただけに、利上げ着手のニュースだけでもユーロ相場は急騰する可能性があるだろう。シントラ講演後、ユーロは対ドルで最大+15%程度上昇したが、ECB はそうした為替相場に対し不快感を隠さなかった。そのような気質の ECB が立ち往生する FRB を尻目に利上げに邁進できるのだろうか。

筆者はそう思わない。さらに言えば、年初来のユーロ圏の基礎的経済指標悪化はユーロ高に起因する部分もあると言われている。景気循環が衰えていきそうなこれから、敢えてそのような動きを取るだろう

¹ 本欄 2018 年 6 月 14 日号『FOMC を終えて～「後ろめたさ」を抱きつつの運営に～』をご参照下さい。

か。以上のような諸要因を踏まえれば、2019 年の利上げは最大でも 1 回（9～12 月）、経済・金融情勢を踏まえればゼロ回という可能性も十分あるのではないか。

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 (2018年6月)

月	火	水	木	金	週末
				1 日本 自動車販売台数 (5月) ユーロ圏 製造業PMI (確報、5月) 米国 雇用統計 (5月) 米国 失業率 (5月) 米国 建設支出 (4月) 米国 ISM製造業景気指数 (5月)	
4 日本 マネタリーベース (5月) 米国 耐久財受注 (確報、4月) 米国 製造業受注 (確報、4月)	5 ユーロ圏 サービス業PMI (確報、5月)	6 日本 毎月勤労統計 (4月) 米国 貿易収支 (4月)	7 日本 景気動向指数 (速報、4月) ドイツ 製造業受注 (4月) ユーロ圏 GDP (確報、1～3月期) 米国 消費者信用残高 (4月)	8 日本 国際収支 (4月) 日本 GDP (確報、1～3月期) 日本 貸出・預金動向 (5月) 日本 景気ウォッチャー調査 (5月) ドイツ 貿易収支 (4月) ドイツ 鉱工業生産 (4月) 米国 卸売売上高 (4月) シャルルボワ (カナダ) G7首脳会議 (～9日)	
11 日本 マネースtock (5月)	12 日本 国内企業物価 (5月) 日本 第三次産業活動指数 (4月) 米国 財政収支 (5月) 米国 FOMC (～13日)	13 ユーロ圏 鉱工業生産 (4月) 米国 生産者物価 (5月)	14 日本 金融政策決定会合 (～15日) 日本 鉱工業生産 (確報、4月) ユーロ圏 ECB理事会 (ラトビア・リガ) 米国 小売売上高 (5月) 米国 企業在庫 (4月)	15 ユーロ圏 貿易収支 (4月) ユーロ圏 消費者物価指数 (確報、5月) 米国 ニューヨーク連銀製造業景気指数 (6月) 米国 鉱工業生産 (5月) 米国 ミシガン大学消費者マインド (速報、6月) 米国 TICレポート (対外対内証券投資) (4月)	
18 日本 貿易収支 (5月)	19 ユーロ圏 経常収支 (4月) 米国 住宅着工 (5月)	20 米国 中古住宅販売 (5月)	21 米国 フィラデルフィア連銀製造業景気指数 (6月) 米国 景気先行指数 (5月)	22 日本 全国消費者物価 (5月) ユーロ圏 製造業PMI (速報、6月) ユーロ圏 サービス業PMI (速報、6月) ユーロ圏 財務相会合 (ルクセンブルク)	
25 ドイツ IFO企業景況指数 (6月) 米国 シカゴ連銀全米活動指数 (5月) 米国 新築住宅販売 (5月)	26 日本 企業向けサービス価格 (5月) 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)	27 米国 耐久財受注 (速報、5月)	28 米国 GDP (3次速報、1～3月期) 米国 個人消費 (3次速報、1～3月期) 米国 PCEコアデフレーター (3次速報、1～3月期)	29 日本 失業率 (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) ユーロ圏 消費者物価指数 (速報、6月) 米国 個人消費・所得 (5月) 米国 ミシガン大学消費者マインド (確報、6月) 米国 シカゴ購買部協会景気指数 (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

経済指標カレンダー (2018年7月)

月		火		水		木		金		週末	
2	日本 日銀短観 (4～6月期) 日本 自動車販売台数 (6月) ユーロ圏 製造業PMI (確報、6月) ユーロ圏 失業率 (5月) 米国 建設支出 (5月) 米国 ISM製造業景気指数 (6月)	3	日本 マネタリーベース (6月) 米国 耐久財受注 (確報、5月) 米国 製造業受注 (確報、5月)	4	ユーロ圏 サービス業PMI (確報、6月)	5	ドイツ 製造業受注 (5月) 米国 ADP雇用統計 (6月) 米国 FOMC議事要旨 (6月12～13日開催分)	6	日本 毎月勤労統計 (5月) 日本 景気動向指数 (速報、5月) ドイツ 鉱工業生産 (5月) 米国 雇用統計 (6月) 米国 貿易収支 (5月) 米国 失業率 (6月)		
9	日本 国際収支 (5月) 日本 貸出・預金動向 (6月) 日本 景気ウォッチャー調査 (6月) ドイツ 貿易収支 (5月) 米国 消費者信用残高 (5月)	10	日本 マネースtock (6月)	11	日本 国内企業物価 (6月) 日本 第三次産業活動指数 (5月) 米国 生産者物価 (6月) 米国 卸売売上高 (5月)	12	ユーロ圏 鉱工業生産 (5月) 米国 財政収支 (6月)	13	日本 鉱工業生産 (確報、5月) 米国 ミシガン大学消費者マインド (速報、7月)		
16	日本 海の日 ユーロ圏 貿易収支 (5月) 米国 ニューヨーク連銀製造業景気指数 (7月) 米国 小売売上高 (6月) 米国 企業在庫 (5月)	17	米国 鉱工業生産 (6月) 米国 TICレポート (対外対内証券投資) (5月)	18	ユーロ圏 消費者物価指数 (確報、6月) 米国 住宅着工 (6月) 米国 ページュブック	19	日本 貿易収支 (6月) 米国 フィラデルフィア連銀製造業景気指数 (7月) 米国 景気先行指数 (6月)	20	日本 全国消費者物価 (6月) ユーロ圏 経常収支 (5月)	21-22	ブエノスアイレス(アルゼンチン) G20財務相・中央銀行総裁会合
23	米国 シカゴ連銀全米活動指数 (6月) 米国 中古住宅販売 (6月)	24	日本 景気動向指数 (確報、5月) ユーロ圏 製造業PMI (速報、7月) ユーロ圏 サービス業PMI (速報、7月)	25	ドイツ IFO企業景況指数 (7月) 米国 新築住宅販売 (6月)	26	日本 企業向けサービス価格 (6月) ユーロ圏 ECB理事会 (フランクフルト) 米国 耐久財受注 (速報、6月) 米国 製造業受注 (速報、6月)	27	日本 東京都都区部消費者物価 (7月) 米国 GDP (1次速報、4～6月期) 米国 個人消費 (1次速報、4～6月期) 米国 PCEコアデフレーター (1次速報、4～6月期) 米国 ミシガン大学消費者マインド (確報、7月)		
30	日本 金融政策決定会合 (～31日)	31	日本 失業率 (6月) 日本 鉱工業生産 (速報、6月) 日本 新設住宅着工 (6月) ユーロ圏 失業率 (6月) ユーロ圏 消費者物価指数 (速報、7月) ユーロ圏 GDP (速報、4～6月期) 米国 雇用コスト (4～6月期) 米国 個人消費・所得 (6月) 米国 S&Pコアロジックケース・シラー住宅価格 (5月) 米国 消費者信頼感指数 (7月) 米国 シカゴ購買部協会景気指数 (7月) 米国 FOMC (31～8月1日)								

[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
2018年6月14日	FOMCを終えて～「後ろめたさ」を抱きつつの運営に～
2018年6月13日	米朝首脳会談～市場の関心は「非核化完了」or「協議決裂」～
2018年6月12日	アベノミクス高値「125.86円」から3周年
2018年6月11日	FOMCプレビュー～テーマは「中立金利との距離感」～
2018年6月8日	週末版(外国人労働者の受け入れ拡大について～成長を望むなら～)
2018年6月7日	主要な景気先行指標の現状～世界経済の失速は露わに～
2018年6月6日	ECB政策理事会プレビュー～イタリア危機を越えて～
2018年6月5日	イタリア危機は去ったのか?～このままでは済まず～
2018年6月4日	鮮明になった「G6+1」の構図
2018年6月1日	週末版(イタリア、スペイン懸念は波及するのから～イタリア発スペイン経由南米行き?～)
2018年5月30日	17年末の本邦対外資産・負債状況～安全通貨「円」の本領～
2018年5月29日	続・イタリア政局の現状と展望～ECBが被る誤算～
2018年5月25日	週末版
2018年5月23日	イタリア政局の現状と展望～論点整理～
2018年5月22日	「双子の赤字」と整合的なドル安予想
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2018年4月分)
2018年5月21日	上がらない米インフレ期待から何を讀むべきか?
2018年5月18日	週末版(続・米金利上昇の余波を受ける新興国について～金融市場は「我慢比べ」の段階に～)
2018年5月17日	軟化するユーロ相場の現状と展望について
2018年5月16日	次期NY連銀総裁の考える中立金利の在り方について
2018年5月15日	APPの総括と今後の展望～仏中銀総裁講演を受けて～
2018年5月14日	米金利上昇の「負の側面」～家計・企業・海外～
2018年5月11日	週末版
2018年5月10日	最近のユーロ圏経済の失速について
2018年5月9日	海外企業買収と円相場について
2018年5月8日	米金利上昇の余波を受ける新興国について
2018年5月2日	メインシナリオへのリスク点検～通商政策リスクは顕在～
2018年5月1日	日銀金融政策決定会合～市場は「誤解」してきたのか?～
2018年4月27日	週末版(ECB政策理事会を終えて～利上げはユーロ高との戦いに～)
2018年4月26日	米10年金利「3%」をどう解釈するか
2018年4月25日	日銀金融政策決定会合プレビュー～微修正の決断はまだ先～
2018年4月24日	ECB政策理事会プレビュー～重要決定前の露払い～
2018年4月23日	節目を迎える投機ポジション～短期目線に振られるべからず～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2018年3月分)
2018年4月20日	週末版(日米首脳会談を終えて～「古くて新しい問題」とライトハイザー対策～)
2018年4月18日	IMF世界経済見通しを受けて～強まった警戒色～
2018年4月17日	日米首脳会談プレビュー～見るべきポイント～
2018年4月16日	為替政策報告書の正しい読み方～論点の整理～
2018年4月13日	週末版(ECB政策理事会議事要旨を受けて～明確なユーロ高懸念～)
2018年4月12日	続・残業代規制の影響～閣議決定を受けて～
2018年4月11日	ユーロ/ドル相場の値動き分析～金利差の観点から～
2018年4月10日	為替政策報告書プレビュー～中長期的に咀嚼すべき～
2018年4月9日	円相場の基礎的需給環境～米金利上昇に頼れず～
2018年4月6日	週末版(保護主義とドル安の関係性～日本に求められる交渉戦略～)
2018年4月5日	ドイツに非はないのか～貿易戦争で考える立ち位置～
2018年4月4日	想定為替レートと実勢相場の関係について
2018年4月3日	クラウドファンディング・アウトとLIBOR-OISスプレッド～新たな懸念～
2018年4月2日	外貨準備構成通貨の現状(17年12月末)～第二次多様化～
2018年3月30日	週末版(日米金利差「3%」はトリガーなのか～3つの注意点～)
2018年3月27日	ユーロ圏経済は本当に磐石なのか?
2018年3月26日	メインシナリオへのリスク点検～安直な円安予想の終わり～
2018年3月23日	週末版(FOMCを終えて～名実共に「引き締め」局面へ～)
2018年3月20日	ECBは来年、利上げするのか?～関係筋発言を受けて～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2018年2月分)
2018年3月16日	週末版(実質実効為替相場で見ると各国通貨の現状～気まずい「円」の立ち位置～)
2018年3月15日	第4次メルケル政権発足を迎えて～ポスト・メルケル時代～
2018年3月13日	ドイツバブルを警戒すべきか?
2018年3月12日	経験則からイメージするドル/円相場の「波」
2018年3月9日	週末版(ECB政策理事会を終えて～現状追認とポスト・ドラギの胎動～)
2018年3月8日	通貨安競争でドルに勝てる者なし～標的になりやすい円～
2018年3月7日	ECB政策理事会プレビュー～APP「規模」拡大を排除か?～
2018年3月6日	「製造業の採算レート」から何を讀み取るか?
2018年3月5日	黒田総裁発言を受けて～今だから出来るチャレンジ～
2018年3月2日	週末版(四面楚歌のドル/円相場～円高見通しの確度は高まるばかり～)
2018年2月27日	メインシナリオへのリスク点検～円高リスクとしての米金利上昇～
2018年2月26日	ECB役員会人事の読み方～今後への含意など～
2018年2月23日	週末版
2018年2月22日	FOMC議事要旨(1月30～31日開催分)～試される胆力～
2018年2月21日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2018年1月分)
2018年2月20日	2017年の対米証券投資(TICレポート)について
2018年2月19日	スタグフレーション懸念という誤解～最近の相場動向について～
2018年2月16日	週末版(本当にプレグジットは大丈夫なのか?～不穏な「第二段階」のスタート～)
2018年2月15日	ドル/円相場の水準感～円高はまだ始まったばかり～
2018年2月14日	2017年の基礎的需給環境～4年ぶりの円買い超過に～
2018年2月13日	黒田総裁続投について～「戦術」よりも「戦略」の修正を～
2018年2月9日	週末版
2018年2月6日	やはり正しかったカーブのフラット化が示した不安な未来
2018年2月5日	浮き彫りになった円安見通しの「決定的に駄目な部分」
2018年2月2日	週末版(遂に到達した「利上げの終点」～米金利は頭打ちか、それとも続伸か～)
2018年2月1日	FOMCを受けて～パウエル新体制を待つ「茨の道」～
2018年1月30日	メインシナリオへのリスク点検～危うい米通貨・通商政策～
2018年1月29日	ECB政策理事会の読み方～通貨高けん制が効かない理由～
2018年1月26日	週末版
2018年1月24日	日銀金融政策決定会合を受けて～消化試合の様相～
2018年1月23日	IMF世界経済見通し修正を受けて～米国一本足打法～
2018年1月22日	トランプ誕生1年を振り返る～「カーブフラット化と株価急騰」～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2017年12月分)
2018年1月19日	週末版
2018年1月18日	ECB政策理事会プレビュー～タカ派傾斜は心配無用～
2018年1月17日	日銀金融政策決定会合プレビュー～最後の展望レポート～
2018年1月16日	低下する米家計貯蓄率をどう読むべきか?