

## みずほマーケット・トピック(2018年7月27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 政策理事会を終えて～金利ガイダンスの正しい読み方～	

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/円相場は小動きとなった。週初 23 日に 111 円台前半でオープンしたドル/円は、前週にトランプ米大統領が FRB による利上げやドル高に対する不満を示したことを受けたドル売りの流れが継続する中、日銀の金融政策決定会合(7月30～31日)で金融緩和策の修正が検討されるとの思惑から円を買う動きが見られ 110 円台後半まで下落した。しかし、トランプ氏の批判にも拘らず FRB は利上げを続けるとの見方を背景に米国債利回りが上昇するとドル/円は週高値となる 111.54 円まで買い戻された。24 日は米国と EU の首脳会談を翌日に控え、通商問題を巡る緊張が意識されると一時 111 円を割り込んだ。25 日は日銀が ETF の購入配分を見直すとの報道を受け次回の会合で金融緩和策が見直されるとの期待が高まり 110 円台後半まで下落。26 日は前日の流れを引き継ぎ一時週安値となる 110.58 円をつけたが、ドラギ ECB 総裁会見を受けてユーロ/ドルが急落する中、ドル/円は 111 円台前半を回復した。本日のドル/円は同水準で推移している。
  - 今週のユーロ/ドル相場は下落する展開。週初 23 日に 1.17 台前半でオープンしたユーロ/ドルは、一時週高値となる 1.1750 をつけたが、日銀が金融緩和策を修正するとの思惑を受けたユーロ/円の売りに連れ安となり 1.17 を下抜ける場面が見られた。24 日は 1.16 台半ばまで下落したが、独 7 月製造業購買担当者景気指数(PMI)が予想を上回ったことでユーロ買い優勢地合いになると 1.17 台前半まで反発。25 日はトランプ米政権の一部顧問は約 2000 億ドル相当の輸入自動車に対して追加関税が年内に発動されると予想との米紙報道を受け 1.16 台後半まで値を下げたが、米国・EU 首脳会談後の共同会見で両国が通商摩擦の緩和に努めることで合意したと発表されると、貿易戦争が回避されるとの期待から 1.17 台前半まで急反発した。26 日はドラギ ECB 総裁が ECB 政策理事会後の記者会見において、来年夏までは低金利を維持する方針を改めて表明したことを受け、独金利低下とともにユーロ売りが強まりユーロ/ドルは 1.16 台半ばを割り込み、本日は週安値をつける動きがみられている。

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			
		7/20(Fri)	7/23(Mon)	7/24(Tue)	7/25(Wed)	7/26(Thu)
ドル/円	東京 9:00	112.37	111.07	111.46	111.27	110.86
	High	112.62	111.54	111.51	111.38	111.25
	Low	111.38	110.75	110.96	110.67	110.58
	NY 17:00	111.48	111.33	111.20	110.97	111.22
ユーロ/ドル	東京 9:00	1.1655	1.1740	1.1694	1.1685	1.1739
	High	1.1739	1.1750	1.1717	1.1738	1.1743
	Low	1.1628	1.1684	1.1655	1.1664	1.1641
	NY 17:00	1.1724	1.1691	1.1682	1.1728	1.1643
ユーロ/円	東京 9:00	130.96	130.41	130.30	130.04	130.15
	High	131.21	130.70	130.35	130.25	130.26
	Low	130.56	129.87	129.75	129.41	129.45
	NY 17:00	130.67	130.22	129.96	130.13	129.50
日経平均株価		22,697.88	22,396.99	22,510.48	22,614.25	22,586.87
TOPIX		1,744.98	1,738.70	1,746.86	1,753.48	1,765.78
NYダウ工業株30種平均		25,058.12	25,044.29	25,241.94	25,414.10	25,527.07
NASDAQ		7,820.20	7,841.87	7,840.77	7,932.24	7,852.19
日本10年債		0.04%	0.09%	0.09%	0.07%	0.09%
米国10年債		2.89%	2.95%	2.95%	2.97%	2.98%
原油価格(WTI)		68.26	67.89	68.52	69.30	69.61
金(NY)		1,232.00	1,224.49	1,224.55	1,231.62	1,222.64

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、本邦では30～31日にかけて日銀金融政策決定会合が開催される。元より、日銀は7月の展望レポートで今回の会合では、物価上昇が遅れている理由を集中的に検証するとしていた。加えて、各報道機関が報じているように、大規模金融緩和の長期化を踏まえ、低金利の副作用を軽減する方策も併せて議論するようだ。現行のイールドカーブ・コントロール(YCC)において、長期金利の誘導目標は現在「ゼロ%」を目処に事実上の上限は「0.1%」と見なされているが、これを柔軟化し、一定程度の金利上昇を容認することを検討するとみられる。もちろん、消費者物価指数(CPI)は足許で大幅に下振れていることから、あくまで「正常化」ではなく「微修正」であるとの体裁を崩さないだろうが、緩和の副作用に関しては日銀内でも元々関心が高まっており、7月会合では少なくとも声明文に副作用への配慮を示す文言が挿入されるとの声は多い(その上で7月に具体策を決めるとは限らず、9月での決定に向けて検討を示唆するという見方もある)。
- ・米国では7月31日～8月1日にかけてFOMCが予定されており、現状維持が予想されている。前回6月12～13日の会合では、FF金利誘導目標を25bp引き上げ1.75～2.00%とすることを全会一致で決定。また、メンバーによる政策金利見通し(ドットチャート)の中央値が示唆する年内の利上げ回数は従前の1回から2回へ引き上げられ、声明文自体も全体的に短めの仕上がりとなった。足許、FRBは四半期に一度の利上げを粛々と進めて行きたい方針であるとみられ、今回の会合は無風で通過することになりそうだ。今後の論点としては、政策金利が段階的に引き上げられる中で徐々に中立金利に近づいており、徐々に来年は何回利上げをできるのか、いつ打ち止めとなるのか、などに関心が集まっていきそうだ。
- ・経済指標では、8月1日(水)に7月ISM製造業景気指数の発表が予定されている。各地区連銀の製造業指数を確認すると、NY連銀製造業指数およびフィラデルフィア連銀指数はまちまちの結果となる中、7月のISM製造業景気指数は59.2と6月の60.2から小幅に悪化すると予想されている。3日(金)には7月雇用統計の発表があり、非農業部門雇用者数(NFP)は前月比+19.0万人(6月:同+21.3万人)と予想されている。関連指標を確認すると、週次の失業保険統計では、雇用統計調査週(12日を含む週)の新規失業保険申請件数は低下傾向を続けているが、各地区連銀で発表された7月製造業景気指数の雇用DIは悪化している。失業率に関しては3.9%と前月から小幅に改善し、週平均労働時間は34.5時間と横ばいが見込まれている。注目が集まる時間当たり平均賃金は前月比+0.3%(6月:同+0.2%)と伸びが加速する見通しだ。

	本 邦	海 外
7月27日(金)		・米4～6月期GDP(1次速報) ・米7月ミシガン大学消費者マインド(確報)
30日(月)	・日銀金融政策決定会合(～31日)	
31日(火)	・6月労働力調査 ・6月鉱工業生産(速報) ・6月新設住宅着工	・ユーロ圏6月失業率 ・ユーロ圏7月消費者物価指数(速報) ・ユーロ圏4～6月期GDP(速報) ・米6月個人所得・支出 ・米5月S&Pコアロジックケース・シラー住宅価格 ・米7月消費者信頼感指数 ・米7月シカゴ購買部協会景気指数 ・米FOMC(～8月1日)
8月1日(水)	・7月自動車販売台数	・ユーロ圏7月製造業PMI(確報) ・米7月ADP雇用統計 ・米6月建設支出 ・米7月ISM製造業景気指数
2日(木)	・7月マネタリーベース	・米6月製造業受注 ・米6月耐久財受注(確報)
3日(金)		・ユーロ圏7月サービス業PMI(確報) ・米7月雇用統計 ・米6月貿易収支

## 【当面の主要行事日程(2018年7月～)】

米FOMC(9月25～26日、11月7～8日、12月18～19日)  
 ECB政策理事会(9月13日、10月25日、12月13日)  
 日銀金融政策決定会合(9月18～19日、10月30～31日、12月19～20日)  
 米カンザスシティ連銀主催のジャクソンホール会議(8月23～25日)  
 日米貿易協議(FFR)(7月下旬、ワシントン)

### 3. ECB 政策理事会を終えて～金利ガイダンスの正しい読み方～

#### 貿易摩擦のリスクは突出 (prominent)

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。前会合では拡大資産購入プログラム (APP) の終了スケジュールが思いのほか早いタイミングで決定されたことが驚きと呼んだが、それもあって今回は目新しい決定事項はなかった。予定通り、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。前回会合以降、言語訳によって様々な思惑を呼んでいる金利ガイダンスについても一定の見解が示されており、不透明感が一部解消された格好である。

また、トランプ政権との間に抱える貿易摩擦について声明文でも当然言及があり、「the global trade environment」に関する不透明感は突出している (prominent) との評価を与えている。この論点に関しては会見でも多くの質問が出ている。既報の通り、米国と EU の間の通商交渉は一応軟着陸の様相を呈しており、これ自体には歓迎の意が示されている。とはいえ、ドラギ ECB 総裁は「合意の詳細を十分に把握していない」とも述べられ、依然として先鋭化する米国の保護主義がリスク要因であるとの基本姿勢は変えていない。これは他の中銀や国際機関においても同様の胸中と思われる。

#### 金利ガイダンスの正しい読み方

前回会合から挿入された新たな金利ガイダンスである「We continue to expect them to remain at their present levels at least through the summer of 2019」に関しては、それ以来、様々な思惑が飛び交っていた。当然この表現の意図を尋ねる記者は現れており「“through the summer” とは『少なくとも夏の終わりまで (at least until the end of the summer)』を意味しているのか、それとも『少なくとも来年の夏まで (at least until the summer of next year?)』を意味しているのか」との質問が見られている。こうした疑問は 6 月声明文が英語版では「through the summer」となっていたところ、ドイツ語版やフランス語版では「until the summer」の意味で記述されていたことなどに由来していた。

この質問に対しドラギ総裁は「政策メッセージを伝える唯一のヴァージョンは英語版 (the only version that conveys the policy message is the English version)」と断言し、市場期待も英語版の表記に沿って形成されているといった趣旨の回答を提示している (英語以外の声明文も既に修正済みである)。明確な言質こそ与えていないものの、「at least through the summer of 2019」は「少なくとも夏の終わりまで (at least until the end of the summer)」と読んで問題無さそうであり、それは最速利上げが来年 9 月という理解で良いのだろう (もっともそれが可能であるかどうかは別であり、筆者は難しいと考える)。

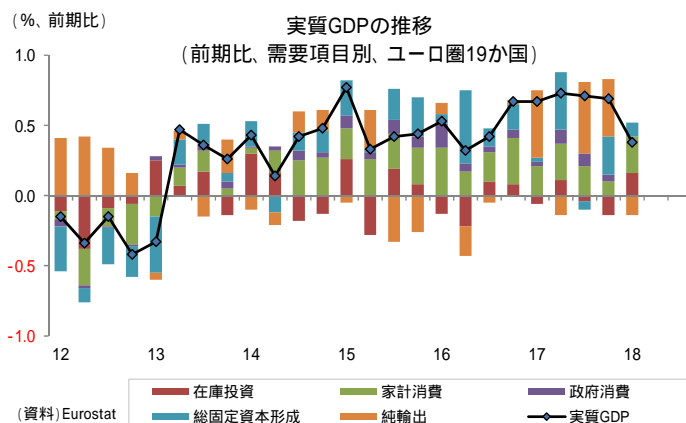
#### 再投資停止への関心は大きい情報は一切無し

なお、QE 終了が年内、利上げの着手が (最速で) 来年 9 月というカレンダーが定まっている中で再投資停止 ( バランスシートの縮小 ) というもう 1 つの重要論点だけが宙に浮いた状態となっている。この点を探る記者は多かったもののドラギ総裁は終始一貫して議論していないことを強調している。記

者の中には、来年、5年に1度の出資比率（capital key shares）修正<sup>1</sup>が行われることを踏まえて、それ自体が再投資方針に何らかの影響を与え得るのかという技術的な観点からの質問も見られたが、再投資に係る事項は何一つ議論していないと明言している。現時点で提供できる情報は一切無いという理解で良いのだろう。FRBですらQE終了から再投資停止に踏み切るまでに3年かかっていることを考えるとこのトピックは議論すること自体、時期尚早という整理で特に問題は無いのだろう。

## ユーロ圏実体経済への評価と展望

今後の政策運営に関しては当然、年初から失速感を強めているユーロ圏経済への評価をどう整理するかが重要になる。この点、先週、IMFが4条協議のユーロ圏向け報告書で「（ユーロ圏経済の抱えるリスクは）特に深刻」と指摘したことが思い返されるが、ECBはさほど動揺する様子を見せていない。会見でも「何がECBをそこまで楽観的にさせるのか」と尋ねる記者も現れたくらいである。こうした見方に対しドラギ総裁は成長減速の明確なサインを認めつつも、それは昨年後半の「異例の高成長からの反動（the pullback from the unusually strong growth rates）」と整理している。そして、その高成長は「異例に強い輸出動向（an unusually strong export performance）」に支えられていたとしており、足許ではその輸出が減速していることが原因との見方を提示している。図示されるように、昨年7～9月期ないし10～12月期の成長率の半分以上が純輸出に依存しており、これを前提に成長を期待することは難しいというのは明らかであった。



インを認めつつも、それは昨年後半の「異例の高成長からの反動（the pullback from the unusually strong growth rates）」と整理している。そして、その高成長は「異例に強い輸出動向（an unusually strong export performance）」に支えられていたとしており、足許ではその輸出が減速していることが原因との見方を提示している。図示されるように、昨年7～9月期ないし10～12月期の成長率の半分以上が純輸出に依存しており、これを前提に成長を期待することは難しいというのは明らかであった。

だが、輸出の失速が貿易戦争懸念を受けた世界経済の軟化にあるのだとしたらその懸念はもはや一時的とは言えない。また、ユーロ圏に関して言えば、過去1年でユーロが対ドルで約15%も上昇したことの影響も無関係ではないだろう。これから利上げ着手や再投資停止といった正常化プロセスの難所が控えていることを考えると、通貨高というショックを回避しながら粛々と事を進められるのかはかなり不透明である。筆者は2019年以降、ユーロ圏の経済・物価情勢の復調は期待できず、それゆえに正常化プロセスも進まず、ユーロ相場の上値追いは難しいと予想している。しかし、FRBの正常化プロセスが本格的な終了を視野に収める中でそれ以上にドルの失速も予想されることから「敵失のユーロ高」は期待できるというのが筆者の考えである。

## 記念日と任期満了

ところで、昨日7月26日は2012年同日にドラギ総裁が行った「なんでもやる（Whatever it takes）」講演からちょうど6年という節目でもあった。事前報道でもこの点を取り上げる向きはあったが、会見でもこの「記念日（anniversary）」に因んだ質問が見られた（同じ質問者は、ECBが最後に利上げをした記念日であると指摘しているが、恐らくこれは7年前の2011年7月を指している）。6年経過して政

<sup>1</sup> ECBは5年に1回もしくはEUに新規加盟国が現れた時点で当該比率を調整することになっている。現在の出資比率は2015年1月1日時点で更新されたものである。

策理事会のメンバーは現在の政策ラインナップについて満足しているのかといった趣旨の質問であったが、ドラギ総裁自身、昨日がその日だとは全く認識しておらず、事前報道を見て驚いたとの思いを吐露している。当時を懐かしむ様子で「あのスピーチから（6年経過したという）記念日が教えてくれることは非常に長い時が経ったということ。ユーロは当時よりも遥かに強固な基盤の上に立っている」と述べ、通貨同盟を完成させるために各国政府が進めた改革の賜物だとしている。まだ道半ばであることは認めつつも「非常に困難な時期を物価安定と共に切り抜けることができた事実については政策理事会として誇りに思っている」と述べ、「記念日については長くなるのでこの辺で止める」と自ら途中で話を切っている。任期も残すところ1年余りという現状を踏まえ、過去を振り返っているようなシーンでもあった。

また、任期ということに絡んでは、別の記者からは「総裁交代に係る議論が利上げ期待に意図しない影響を与えてしまうことはないか」という質問もあった。これに対しドラギ総裁は「奇妙(a kind of strange)」とし、「なぜ総裁交代が利上げに影響するのか」と逆に聞き返している。その後「ひねくれた(perverse)」市場参加者の中にはそのような思いもあるが、政策理事会メンバーの胸中とは全く相容れないと続けている。確かに、政策運営はあくまで経済・金融情勢に応じて決められるものであって総裁のキャラクターが影響する余地は本質的には無い。また政策理事会は多数決での意思決定となり、賛否拮抗とならない限りは総裁の意向が特別の意味を持つことも無い。その意味でドラギ総裁の言う通りである。

とはいえ、現実問題として「ひねくれた(perverse)」市場参加者は一定数存在しており、これが資産価格の形成に影響力を持つてしまう側面は否定できない。その意味で最初の利上げ時期として想定される9～12月の間にドラギ総裁からタカ派筆頭であるバイトマン独連銀総裁への交代が起きるのだとすれば、「タカ派色の強いECB」を祭り上げるムードが殊更強まる可能性は無いとは言えない。

もっとも、本欄では繰り返し述べているように、恐らく同時期にはFRBの利上げが終了に差し掛かっている可能性が高いことから「真っ当に考えて利上げは無理」という局面に陥っている可能性の方が高いと推測する。その際に、たとえ「バイトマン ECB 総裁」であったとしても、多数派に抗うことは制度的に不可能である。

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](mailto: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7月)

月	火	水	木	金	週末
<b>2</b> 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)	<b>3</b> 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)	<b>4</b> ユーロ圏 サービス業PMI(確報、6月)	<b>5</b> 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)	<b>6</b> 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)	
<b>9</b> 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)	<b>10</b> 日本 マネースtock(6月)	<b>11</b> 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)	<b>12</b> ユーロ圏 鉱工業生産(5月) 米国 財政収支(6月) 米国 消費者物価(6月)	<b>13</b> 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)	
<b>16</b> 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)	<b>17</b> 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)	<b>18</b> 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 ページブック	<b>19</b> 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)	<b>20</b> 日本 全国消費者物価(6月) ユーロ圏 経常収支(5月)	<b>21-22</b> 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
<b>23</b> 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)	<b>24</b> 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)	<b>25</b> ドイツ IFO企業景況指数(7月) 米国 新築住宅販売(6月)	<b>26</b> 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)	<b>27</b> 日本 東京都都区消費者物価(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)	
<b>30</b> 日本 金融政策決定会合(～31日)	<b>31</b> 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

経済指標カレンダー (2018年8月)

月	火	水	木	金	週末
		1 日本 自動車販売台数(7月) ユーロ圏 製造業PMI(確報、7月) 米国 ADP雇用統計(7月) 米国 建設支出(6月) 米国 ISM製造業景気指数(7月)	2 日本 マネタリーベース(7月) 米国 製造業受注(確報、6月) 米国 耐久財受注(確報、6月)	3 ユーロ圏 サービス業PMI(確報、7月) 米国 雇用統計(7月) 米国 貿易収支(6月) 米国 失業率(7月)	
6 ドイツ 製造業受注(6月)	7 日本 毎月勤労統計(6月) 日本 景気動向指数(速報、6月) ドイツ 貿易収支(6月) ドイツ 鉱工業生産(6月) 米国 消費者信用残高(6月)	8 日本 貸出・預金動向(7月) 日本 景気ウォッチャー調査(7月)	9 日本 マネースtock(7月) 米国 生産者物価(7月) 米国 卸売売上高(6月)	10 日本 国内企業物価(7月) 日本 第三次産業活動指数(6月) 米国 消費者物価(7月) 米国 財政収支(7月)	
13 日本 GDP(速報、4～6月期)	14 日本 鉱工業生産(確報、6月) ドイツ GDP(速報、4～6月期) ドイツ 消費者物価(確報、7月) ユーロ圏 鉱工業生産(6月) ユーロ圏 GDP(速報、4～6月期)	15 米国 小売売上高(7月) 米国 ニューヨーク連銀製造業景気指数(8月) 米国 鉱工業生産(7月) 米国 企業在庫(6月) 米国 TICレポート(対外対内証券投資)(6月)	16 日本 貿易収支(7月) ユーロ圏 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(8月) 米国 住宅着工(7月)	17 ユーロ圏 経常収支(6月) ユーロ圏 消費者物価指数(確報、7月) 米国 景気先行指数(7月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(速報、8月)	
20	21	22 米国 中古住宅販売(7月) 米国 FOMC議事要旨(7月31日～8月1日開催分)	23 日本 景気動向指数(確報、6月) ユーロ圏 製造業PMI(速報、8月) ユーロ圏 サービス業PMI(速報、8月) 米国 新築住宅販売(7月)	24 日本 全国消費者物価(7月) 日本 企業向けサービス価格(7月) ドイツ GDP(確報、4～6月期) 米国 耐久財受注(速報、7月) 米国 製造業受注(速報、7月)	
27 ドイツ IFO企業景況指数(8月) 米国 シカゴ連銀全米活動指数(7月)	28 米国 S&Pコアラジックケース・シャー住宅価格(6月) 米国 消費者信頼感指数(8月)	29 米国 GDP(2次速報、4～6月期) 米国 個人消費(2次速報、4～6月期) 米国 PCEコアデフレーター(2次速報、4～6月期)	30 ドイツ 消費者物価(速報、8月) 米国 個人消費・所得(7月)	31 日本 失業率(7月) 日本 東京都都区部消費者物価(8月) 日本 鉱工業生産(速報、7月) 日本 新設住宅着工(7月) ユーロ圏 失業率(7月) ユーロ圏 消費者物価指数(速報、8月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(確報、8月) 米国 シカゴ購買部協会景気指数(8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](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7月26日	日銀正常化観測と日米貿易協議 (FFR) の関係性
2018年7月20日	週末版 (「グレートモデレーション」再来を疑う時～「保険の売り」は慢心の表れ～)
2018年7月19日	危うい「理由なきドル/円上昇」～金利・物価情勢は支持せず～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向 (2018年6月分)
2018年7月17日	貿易戦争懸念と為替市場の現状～一部市場に異変も～
2018年7月13日	週末版 (「新興国市場の混乱」と「炭鉱のカナリア」～米国のクレジットスプレッドは着実に拡大中～)
2018年7月12日	ドイツ住宅市場の現状と展望～見過ごされる「バブルの芽」～
2018年7月10日	混沌を深めてきた英国のEU離脱プロセス～論点整理～
2018年7月9日	米中間戦の時～欧州も巻き込み貿易大戦の様相か？～
2018年7月6日	週末版
2018年7月5日	ECBを待ち受ける険路～「試験の秋」～
2018年7月4日	EUが迎える新たな危機～債務危機から難民危機へ
2018年7月3日	米中貿易摩擦の読み方～「返り血」は避けたい米国～
2018年7月2日	2018年上半期を終えて～予測の王道は変わらず～
2018年6月29日	週末版
2018年6月27日	メインシナリオへのリスク点検～再び先鋭化した保護主義～
2018年6月26日	またも生き残ったメイ英首相～EU離脱法案の成立～
2018年6月22日	週末版
2018年6月21日	ユーロ圏共通予算を阻むメルケル政権の危機
2018年6月20日	「ユーロ危機2.0」への警告～米国とイタリアの挟撃～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向 (2018年5月分)
2018年6月19日	改めて整理する「中立金利との距離感」～分水嶺～
2018年6月15日	週末版 (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～)
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～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	上らない米インフレ期待から何を読むべきか？
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受けて～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」から何を読み取るか？
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～