



SHINSEI BANK

# Market Monthly Report November Issue

2014年11月4日  
新生銀行 市場営業本部 市場調査室  
執行役員 市場調査室長 政井貴子  
MSGM-14110400

## 日銀追加緩和で、規律ある財政政策と賃上げ促進策は、 為替安定化の条件として必須に。

Trick or Treat? – 10月31日に発表された、GPIF投資比率変更と、大規模な日銀追加緩和は、ドル円為替市場・債券市場、そして世界の株価市場参加者に大きな驚きや期待を与えた。11月の市場には、更に値動きが荒い展開が予想される。

10月31日に発表されたGPIFの投資比率変更と大規模な日銀追加緩和を受け、大きく市場が変動している。この2つのイベントの含意や為替市場、債券市場への影響を検討する。最後に、結論に向けて今月議論が進む予定の消費税増税について、整理しておきたいと思う。

10月31日に開催された金融政策決定会合で、日銀は追加金融緩和を決定した。ブルームバーグが9月26日から10月1日に行った調査によれば、このタイミングで追加緩和に踏み切ると予想していた市場関係者はわずかで、黒田総裁にとっては2度目の”サプライズ緩和”の実行となり、追加緩和発表後は、急速に株高・円安・債券高が進んだ(債券先物は一時史上最高値となる146.78円を付けた)。

10月31日に開催された金融政策決定会合で、日銀は追加金融緩和を決定した。

### 日銀はいつ追加緩和に踏み切るか？

(調査実施日 2014年9月26日～10月1日)

調査機関数	33	100%
10月7日	0	0.0%
10月31日	4	12.1%
11月	0	0.0%
12月	4	12.1%
来年1月	7	21.2%
来年2月	1	3.0%
来年3月	0	0.0%
来年4月以降	6	18.2%
追加緩和なし	11	33.3%

(データ元: Bloomberg 作成: (株)新生銀行 市場営業本部 市場調査室)

予想外の規模だった長期国債の保有増額。

兼ねてから、追加緩和のアイテムとして、ETFは取りざたされていたが、30兆円という規模の長期国債買入れ増額は、素直にサプライズだったといえよう。

今回の追加緩和の主な変更点は以下の通り。

マネタリーベース増加額を従来の年間60～70兆円から年間約80兆円に拡大、長期国債の保有残高については従来から約30兆円増額し、年約80兆円に相当するペースで増加することとした(後に発表された「長期国債買入れの運営について」では、毎月の買入金額は従来の6～8兆円から8～12兆円に増額とされた。)

また、買入れの平均残存年限についても、従来の7年程度から7～10年程度と最大3年程度延長することとし、これを受け、超長期ゾーンの金利は低下、イールドカーブは強烈にブルフラットニングした。なお、ETF・J-REITの買入れについても、市場予想に反し、買入規模を従来の3倍に拡大、決定会合後の記者会見においても“3倍”のキーワードを強調するなど、昨年4月の異次元緩和時に“2倍”のキーワードで市場関係者の関心を高めた手法を踏襲しているようにも見えた。

今回の追加緩和を受け、債券市場は、月間の買入額が大幅に増額され(特に残存期間1年超5年以下のゾーンは、当面の月間買入額が従来から最大約3兆円程度増額)、昨年4月の異次元緩和導入後に流動性懸念から債券市場が混乱した事態が再び繰り返される可能性もあり、11月の債券市場は、非常に神経質な展開になりそうだ。

当面は、物理的に増量された買い取り額を市場が受け入れ、吸収する技術的な調整が続けられことになるだろうが、少し長期的な視点に立つと、今後は、「どっきり」ではなく、細かい「対話」が必要となっていこう。

日銀のバランスシート見通しでは、今回の緩和拡大の年限が特に切られていない。つまり、理論的には、物価動向によって、将来的に減額も増額もあり得るということ。今後、現状の「どっきり」中心の市場とのやり取りが続くと、却って債券価格が揺れやすくなる事も考えられよう。また、同日発表された GPIF の投資比率動向とも、カップルでモニタリングされがちだろうと見ている。長期的には、物価が上昇基調に転じるにせよ、逆に更なる追加緩和が取りざたされるにせよ、「どっきり」によるマインドの変化を狙った亭主関白的政策から、量的緩和を支えている妻(市場)の動揺を抑えるため、丁寧な説明が要求される局面となっていこう。

### マネタリーベース目標と日銀バランスシート見通し

(単位:兆円)

		13年末 (実績)	14年末 (見通し)	今後の年間 増加ペース
マネタリーベース		202	275	+約80兆円
資産項目 主要内訳	長期国債	142	200	+約80兆円
	CP等	2.2	2.2	残高維持
	社債等	3.2	3.2	残高維持
	ETF	2.5	3.8	+約3兆円
	J-REIT	0.14	0.18	+約900億円
その他とも資産計		224	297	
負債・純資産項目 主要内訳	銀行券	90	93	
	当座預金	107	177	
その他とも負債・純資産計		224	297	

(データ元:日本銀行 作成:(株)新生銀行 市場営業本部 市場調査室)

11月の債券市場は、非常に神経質な展開になりそう。

年限の切られていない資産買入拡大。この為長期的には、物価動向によって市場の思惑が揺れやすく、優しい「対話」が重要に。

為替市場では、2015 年末マネタリーベース 350 兆円を織り込む動き。短期間での大幅円安のリスクを内包している。

10 月 31 日だけでも、109 円 18 銭から、112 円 48 銭と、円安が 3 円以上進み、11 月 4 日の執筆時には、114 円まで円安が進んだ。週末をはさんで 4.6%の円安が進行した。10 月 1ヶ月では、105 円 23 銭から 112 円 48 銭と半月ほどで 7 円以上、8 月から見れば、3 ヶ月もたたないうちに 12%以上の円安が進行している。

為替市場は、短期間での大幅円安のリスクを内包している。現在、11 月 3 日付の日経新聞 3 面のエコノフォーカスにあるような、2015 年末にはマネタリーベース 350 兆円、2017 年末には、現在のFRBと同水準という、大規模な緩和が長期にわたって続くことを織り込みに行っている。

今回、オープンエンドとしたことで、思惑が将来的に生まれやすいだろう。

今後、思惑で値動きの荒い展開が続くだろう。

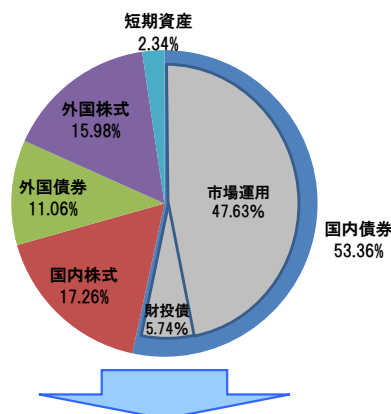
2 年程度で 2%のインフレ率達成を確実にするための政策であるため、日銀の政策が効果を発揮すればそれほど長期に及ばないはずであり、今後物価が上昇していくと、規模縮小の思惑も生まれるだろう。ただ、足元では、民間エコノミストの物価予想は、2015 年度でも 1%の前半程度であり、長期間大規模な買取りが続くだろうというのがコンセンサスとなっている。債券市場ともに、振れ幅の大きい状況が続く可能性があると見ている。

この為、政策のコントラストを助長するかどうか注目が集まる。従って、11月の米国指標が市場予想を上回ると、日米金融政策の方向性の違いが一層引き立ち、ドル高円安が進みやすいだろう。場合によっては、115 円を超える規模も十分あり得ると見ている。

GPIF の外貨建て運用比率拡大と日銀追加緩和は、世界中の株式市場では歓迎ムード一色だったが、最終的には各国ファンダメンタルズに回帰するだろう。11 月の市場は、更に値動きが荒い展開が予想される。

予想以上の外貨建て運用比率拡大と、緩和拡大。株式市場では歓迎ムード一色だった。それもそのはず、6月末に比べ、単純計算で11兆円を上回る追加投資が見込めるとあれば、米国の債券買取り終了日で、何方かと言えば、地合は悪かった中、思わぬハロウィーンの「トリートメント」となったと言える。例えば、市場予想の倍以上、今世紀最悪の財政赤字拡大が報じられ、格付けの引き下げ懸念が台頭し、改めて通貨売りが進んだ 10 月 31 日のブラジル通貨市場だが、株は、日本マネー期待で大幅に上昇した。こうした動きは、一巡すれば、各国のファンダメンタルズに沿った動きに回帰していくだろう。その折には、円高方向への調整も見込まれるが、既に取りレンジが相当に円安サイドにシフトした感がある。状況次第では、100 円前半は相当に遠くなっていく可能性がある。

GPIF運用資産構成  
(2014年6月末ポートフォリオ)



運用方針変更後ポートフォリオ

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
資産構成割合	35%	25%	15%	25%
乖離許容幅	±10%	±9%	±4%	±8%

(データ元:GPIF 作成:(株)新生銀行 市場営業本部 市場調査室)

デフレマインドの転換が遅延するリスク指摘。日銀の決意が感じられた。副作用の円安対策は今後、世論の嫌円安感情が一層高まると、政府・財務省側からの対応策に期待がかかるだろう。

規律ある財政政策と、嫌円安感情を和らげる賃上げ促進策は、日銀追加緩和で待ったなしに。

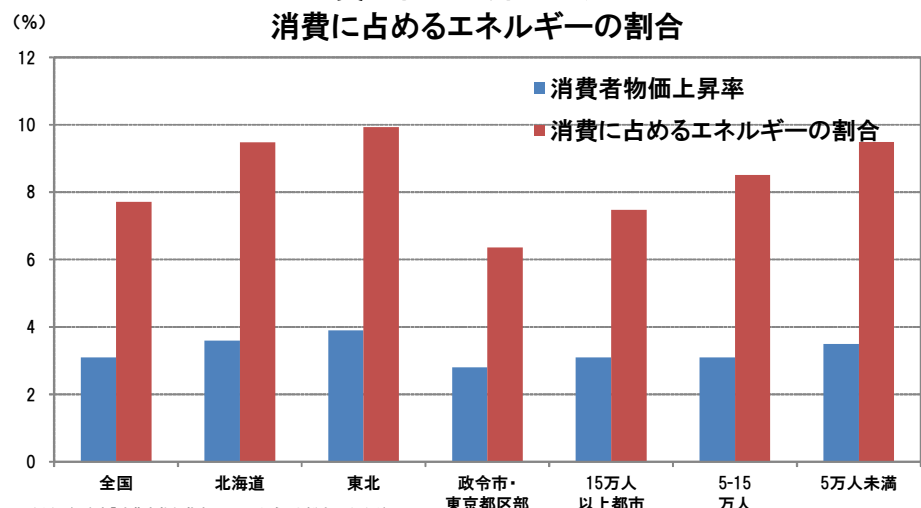
会合後に発表された声明文の中で、日銀は消費税率引き上げ後の需給面の弱さや足元の原油価格下落で、短期的とはいえ物価に下押し圧力が残存し、デフレマインドの転換が遅延するリスクが顕在化することを未然に防ぐために「量的・質的金融緩和」を拡大したと説明した。

米国と違い期待インフレ率が安定的に物価上昇方向でアンカリングされていない日本。既に円安から生じる副作用が指摘される中でも、何よりもインフレ期待を物価上昇方向で安定させる事を優先させるとの強い決意を感じさせた。つまり、通貨安への配慮は優先されないというメッセージも込められており、この事は今後の市場の合意形成に影響を残すだろう。日銀法第2条「物価安定を図る」という自分の仕事を粛々とこなしている、との評価もできる。今後、副作用の円安をどのような対策で緩和していくのかは、政府・財務省の管轄とも言え、世論の嫌円安感情が一層高まると、政府・財務省側からの対応策に期待がかかるだろう。

退路を絶った感のある今回の思い切った追加緩和政策。政策効果としての円安のメリットは株高に端的に表現される。この為、円安株安が最も回避されるべき事態であり、その為には、無用なトリプル安リスクを回避するため、規律ある財政政策は、絶対必要条件となったと言える。この観点からも、消費増税は必要なプロセスだ。一方、消費増税の副作用としては、実質賃金低下が指摘されている。国会質問でも多く取り上げられたことから、最早一般に認識されていることといえよう。

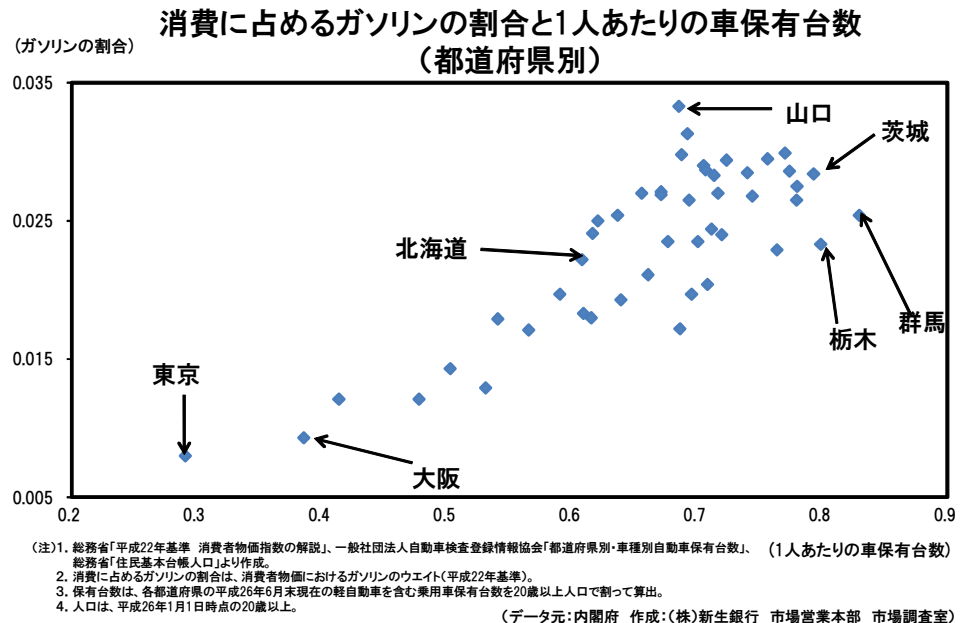
日銀やエコノミストの間では、消費増税分を取り払って議論がなされているが、現実には名目の世界で動いている。名目では3%以上物価が上昇しており、物価上昇は都心よりも人口の少ない地域の方が大きい。特に円安の影響が指摘されている燃料費の高騰は、地方へ行く程影響が大きい。現在、原油価格は下落基調にも関わらず、今後の円安で価格下落の恩恵は感じにくい結果となるかもしれない。

消費者物価上昇率(8月)と  
消費に占めるエネルギーの割合



(注)1.総務省「消費者物価指数」により作成。生鮮食品を除く総合。  
2.消費に占めるエネルギーの割合は、消費者物価におけるエネルギーのウェイト(平成22年基準)。  
3.エネルギーは、電気代、ガス代、ガソリン代、灯油代等。

(データ元:内閣府 作成:(株)新生銀行 市場営業本部 市場調査室)



足元のような強い円安基調は、消費税増税に対する嫌悪感の増幅効果がありそうだ。ちなみにTBSが11月1・2日に行った世論調査結果では、9割の人が景気回復の実感がないとし、消費税増税には、71%が反対している結果となった。11月はこうした世論の動向もふまえて17日のGDP結果を受けた議論が注目される。追加緩和が拡大されたことで、消費増税が延期された場合の金融市場に対する長期的な影響は、一層大きくなったといえる。どのように世論を説得するのか、11月1日に谷垣自民党幹事長は、「為替の急激な変動は、困る。場合によっては、手だてを講じる必要があるかもしれない。」としている。円安が115円を超えて止めどなくなるようであれば、通貨当局の円に対するレンジ感を伝える為にも、直接的な介入も含めて検討されるようになるのかもしれない。

## TBS世論調査 (調査実施日2014年11月1日,2日)

### 消費税増税に賛成?

消費税率を、来年10月に、今の8%から10%に引き上げることに、賛成ですか、反対ですか。

賛成	25%
反対	71%
(答えない・わからない)	4%

### 景気回復の実感は?

“アベノミクス”と呼ばれる安倍政権の経済政策によって、実際に収入が増えるなど、景気回復の実感がありますか。ありませんか。

実感がある	8%
実感はない	89%
(答えない・わからない)	3%

(データ元:TBS 作成:(株)新生銀行 市場営業本部 市場調査室)

---

賃金上昇は、理論的にも現在の円安水準の安定化に必要な要件。

---

また、現在の円安水準が国民窮乏とならない為にも、ますます賃金上昇が重要になる。そして、それは、理論的に現在の円安水準を安定的にするし、賃金の伸び悩みはデフレマインドの根源とも見られている。そのためには、賃上げしやすい環境を補完する国内投資促進策も必要だと言える。緩和だけが進み、構造改革や財政規律が改善されない見通しが強まると、悪い円安が進む可能性が高まる。

---

少し長期的には、物価の強弱で市場が左右される傾向が強まろう。

---

最後に、少し長期的には、物価が上昇してくれば、早期の緩和縮小思惑で円買い、物価上昇が停滞すると、緩和策の長期化、もしくは一層の拡充思惑が台頭し円売りという相場傾向が強まる可能性があるとしている。為替市場からも、今後日銀と市場との丁寧な対話は、無用な憶測によるボラティリティの上昇を抑えるといった意味からも重要となっていそうだ。

**日銀の緩和策拡大発表は、消費増税延期による市場の動揺リスクを高めた可能性。  
財政の現実を確認すると共に、債券市場の反応を検討する。**

消費増税延期に関して、市場の影響に対する楽観論が広がっていたが、日銀の緩和策拡大等を受けて状況は変わったと見ている。一方で、急速に進んだ円安が、増税に対する嫌悪感を増幅させる可能性があり、11月は、議論が高まるだろう。まず、国の歳入と歳出、及び社会保障費と消費税の関係といった財政の現実を整理しておこうと思う。その後、その影響度を為替市場、債券市場各々において検討しておきたい。

日本の純債務残高対GDP比は、142.5%と債務危機時のギリシャと同率という事実。

まず、国の財政状況を確認しておこう。まず、「国債及び借入金現在高」で、国の資金調達状況を確認できる。それによれば、26年度末見込みで1,144兆円。うち、1年以内に償還が来る短期の調達が199兆円となっている。また、国の資産を考慮した「純債務残高」を一般政府総債務ベースにOECDが算出しているが、これによれば、日本の純債務残高はGDP比142.5%（2014年）で、OECD参加国で1位だ。

ちなみに、ギリシャ危機勃発時のギリシャの対GDP比は、120.6%。危機が深刻化した翌2011年にはさらに上昇し142.5%と、まさに今の日本と同比率となった。その後、幾度かにわたって「身の丈に合わない」手厚い年金制度と医療費は大幅に削減されたし、増税も行われた。政府の売れそうな資産は全て売却リストに載った。そのような非常に厳しい歳出カットや残高削減を経て、2014年度の債務比率は、127.3%となっている。そして3位がイタリアの118.2%となっている。

**日本とギリシャの純債務残高推移（対名目GDP比 %）**

	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年
日本	113.1	127.3	129.5	137.5	142.5	145.4
ギリシャ	120.6	142.5	103.3	122.7	127.3	127.9

（データ元：OECD 作成：(株)新生銀行 市場営業本部 市場調査室）

消費増税議論は、長期的な視点での判断。短期的な市場の反応よりも、長期的な金融市場への影響を考慮すべき。

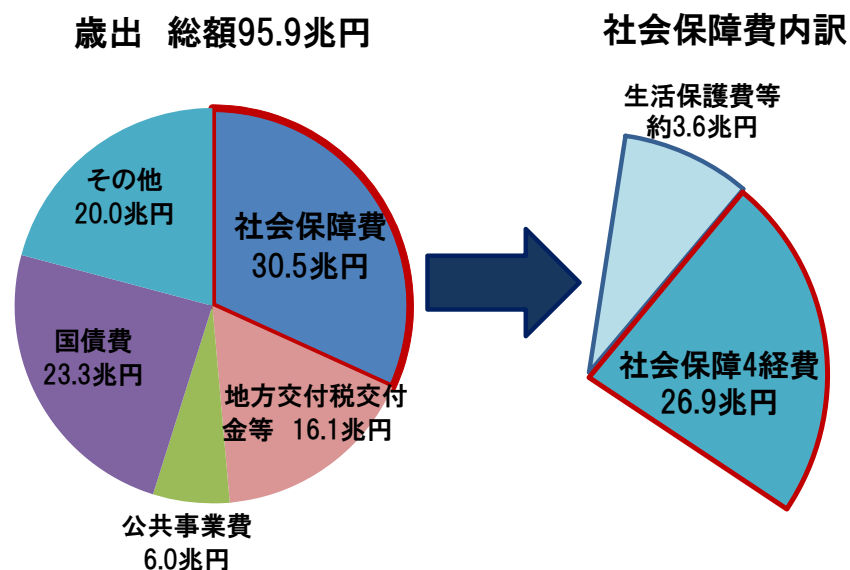
無論、有名な話だが日本の債務の場合は、9割以上が国内で消化されており、7割が海外投資家だったギリシャとは違う。もちろん、名目GDPで見た経済規模も日本は、ギリシャの約24倍と全く違う。外貨準備額も世界第2位の規模を誇る。日本の対外純資産額は世界一だ。今回も増税延長を決定したからといってその場で直ぐに危機に繋がるとは考えにくい。ただ、長期的な視点で見た場合には、危機の蓋然性は少なくとも低くならないだろう。また、見方によっては、債務の国内消化が多いということは、ギリシャと同じ事が起こった場合には、国民全体が債務再編を殆ど引き受けることになる。加えて歳出カットとして社会保障等の大幅削減も想定され、国内経済への打撃はある意味ギリシャ以上かもしれない。また、巨額の対外債権国であるが故の他の資産市場の動揺も相当だと考えられる。増税議論は、長期的な視点での判断になるので、発表当日や前後数週間といった短期的な市場の反応よりも、ベクトルのずれによる長期的な金融市場への影響を考慮すべきだろう。

社会保障費と消費増税の関係を整理してみる。

ここからは、社会保障費と消費増税の関係を図を中心に整理してみる。8%への増税がスタートした今年度から、社会保障目的税化された消費税だが、歳出面も高齢3経費（基礎年金、老人医療、介護）から、社会保障4経費（年金、医療、介護、子育て）へと拡大された。社会保障費と消費増税の関係を整理した下図をみると、まず2014年度の一般会計の歳出の全体が95.9兆円。そのうち生活保護費と社会保障4経費を含む社会保障費が30.5兆円となっている。

ちなみに、借金返済費用の国債費が23.3兆円となっており、この2項目で50兆円を超え、今年の税収入が消えてしまう。歳入の43%が、公債、所謂借金だ。2009年度以降ずっとこのような状況が続いている。

## 2014年度一般会計



(データ元:財務省,内閣府 作成:(株)新生銀行 市場営業本部 市場調査室)



老後の生活設計に不安があると答えた人が57.9%という事実。借金の増大は長期的な成長制約。将来不安の払拭は、デフレ心理払拭にも通ずるだろう。

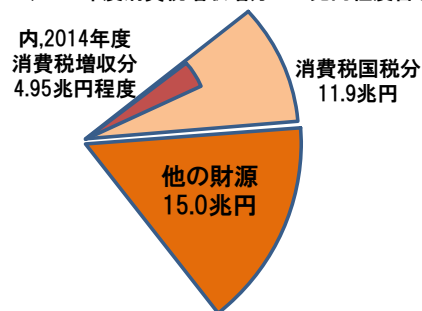
この状況そのものが、長期的な成長制約に繋がっているし、社会保障の安定性を含めた将来不安にも繋がっている。少し前だが、2008年に内閣府が行った世論調査では、社会保障の給付と負担のバランスについて、「給付水準維持を保つために、ある程度の負担の増加はやむをえない」と回答した人が全体の4割を超えていた。また、毎年行われている国民生活に関する世論調査でも、悩みや不安を感じていると66.7%が回答し、その理由が老後の生活設計の不安と答えた人が57.9%に上る。こうした不安の払拭は、デフレ心理払拭にも通ずるだろう。

3%の消費税増収分を織り込んでみても、15兆円が他の財源から充当されている。社会保障費の消費税でのカバー率は44%程度。

続いて、下図で、2014年度の社会保障4経費26.9兆円の出所(歳入内訳)を見てみると、消費税の国の取り分として11.9兆円が財源確保されている。然しながら、今年の3%の消費税増収分約4.95兆円を織り込んでみても、15兆円もの額が他の財源から充当されている。社会保障費の消費税でのカバー率は、44%程度だ。将来不安は、払拭されにくいだろう。

### 社会保障4経費部分(26.9兆円)の財源内訳

(2014年度消費税増収増分4.95兆円程度含む)

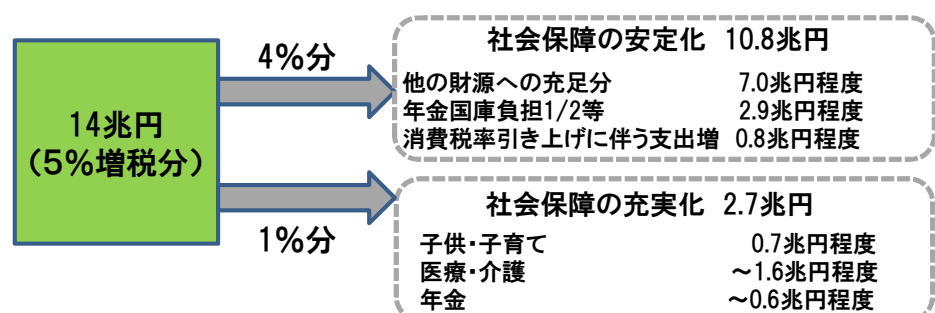


(データ元:財務省,内閣府 作成:(株)新生銀行 市場営業本部 市場調査室)

消費再増税論議では、長期的に見て再増税・増税延期のどちらかが、将来不安の払拭という、景気の「気」に大きく影響する心理にプラスに作用するかどうか、という視点も必要だろう。

増税の延期忌避の理由として、別の法律を成立させる必要がある、といった手続き上の手間も上げられる。しかしそれ以上に、長期的に見て再増税・増税延期のどちらが、将来不安の払拭という、景気の「気」に大きく影響する心理にプラスに作用するかどうか、という視点も必要だろう。下図を見ると、仮に10%まで消費税が引き上げられると、平年時となる2017年度には、14兆円分の増収が見込まれており、社会保障費の消費税でのカバー率は、今後3年間で1兆円程度の社会保障費の増加を加味しても、現状からは相当改善されるだろう。

### 消費税5%増収分使途(2017年時点見込み)



(データ元:財務省,内閣府 作成:(株)新生銀行 市場営業本部 市場調査室)

消費増税による増収分の使途は、社会保障の安定化と社会保障の充実化のための予算となる。足元の弱めの景気状況を改善するために消費増税を延期することが、本当に効率的なのも含め検討されるべきであろう。

債券市場での受け止められ方の整理。

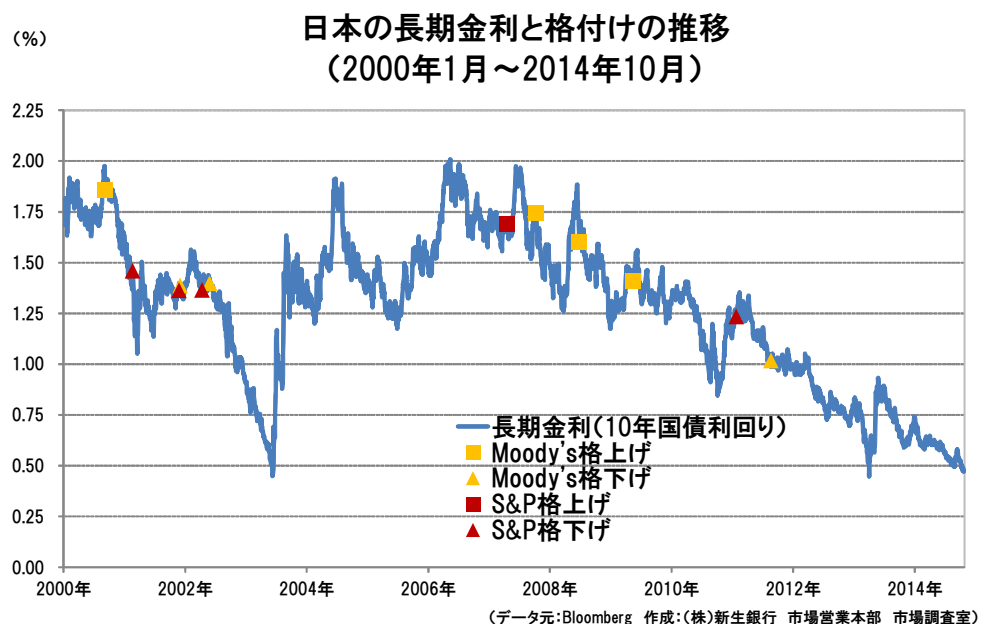
また、来年2015年度予算には、5,000億円程度の社会保障の充実化が計上されており、その中には、年金の現行制度の改善として低所得高齢者等への福祉的給付も予定されている。こうした新たな取り組みは流れる可能性が高い。また、制度として始まっている子育て支援策の財源を他の財源から捻出する必要があり、何らかの予算をカットする事になるだろう。

こうしたことを踏まえて、足元の弱めの景気状況を改善するために本当に消費増税を延期してしまうことが是なのかどうかを含めて、検討されるべきであろうと考えている。

最も、10%の税率をもってしても消費税だけでは社会保障の財源は、確保できない見込みな訳であるので、今後歳出部分にも当然規律が求められるのが健全な姿だろう。

消費増税先送りが決断された場合、単純に考えると財政悪化懸念を通じた悪い金利上昇が連想されるが、過去の財政悪化懸念を巡る長期金利の推移や、足元の債券市場の実情を踏まえると、実はそうした図式は当てはまりにくい。

下記は大手格付機関による、日本国の自国通貨建て長期債務の格付推移と長期金利の推移である。



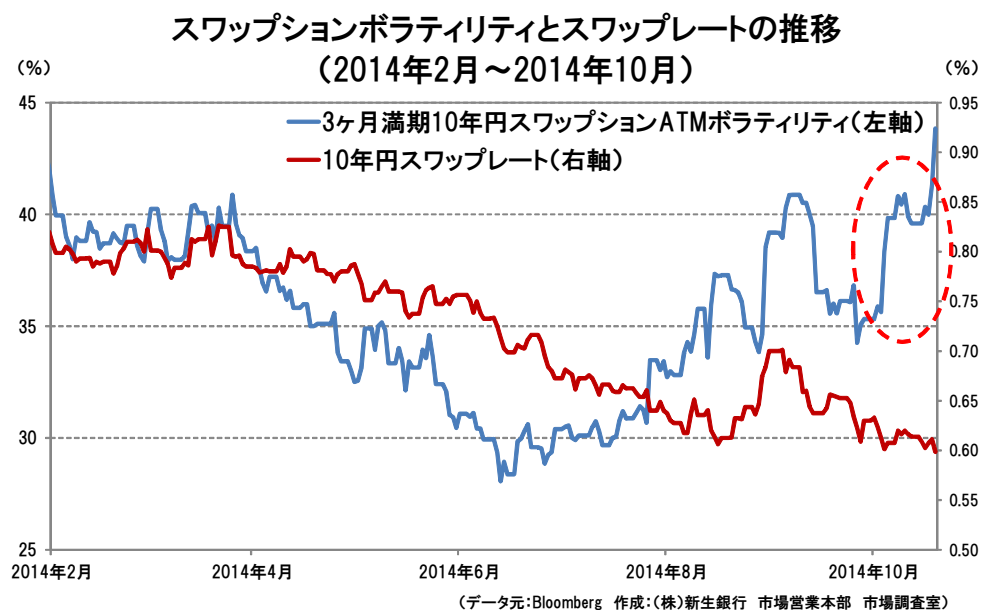
過去、大手格付機関によって日本国債の格付がダウングレードされた際には、一時的に長期金利が上昇する場面はあったものの、総じてみればむしろ押し目買いの好機であったことが伺える。また、足元の債券市場では、量的・質的金融緩和拡大を受け、イールド全体の低下圧力は根強い。

仮に消費増税の先送りが決断された場合でも、足元の債券市場の環境を鑑みれば長期金利への影響は限定的とみるのが、債券市場関係者の大勢見通しであろう。

一方で、足元のスワップションマーケットに目を転じると、やや異なった景色が見えてくる。

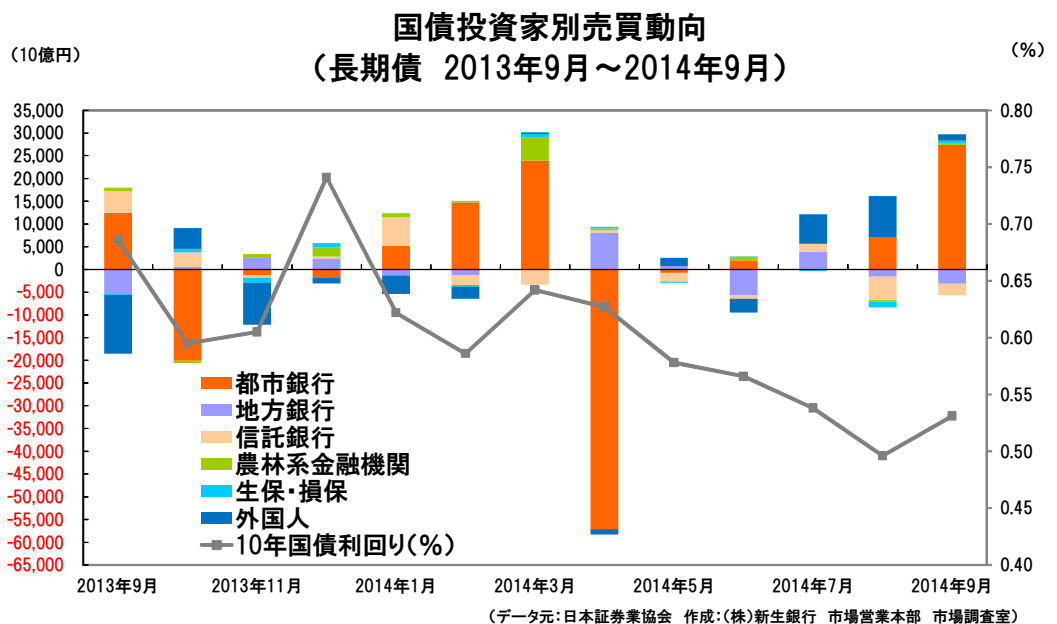
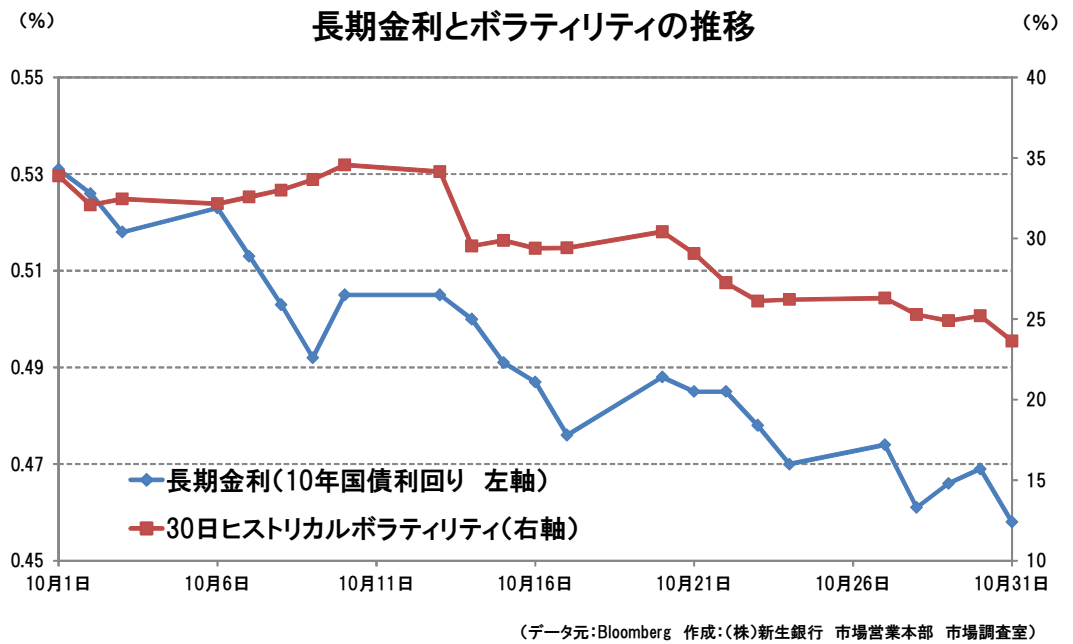
下記のグラフは、3ヵ月満期10年円スワップション(3M into 10Y)アット・ザ・マネー(ATM)ボラティリティと10年円スワップレート推移である。

足元の円スワップレートの低下にも関わらず、ボラティリティは9月末以降上昇に転じており、消費増税先送りによる金利上昇リスクに備える動きを一部反映している可能性があり、この点からは円金利市場の先々の不透明感が高まっているとみることができる。



上述の通り、あくまで再増税の是非による長期金利への影響は短期的には、限定的というのがメインシナリオではあるが、緩和策拡大の決定を受け、新たな市場の模索が始まったばかりであり、市場が不安定になっている可能性がある。そのため、仮に増税延期となった場合には、円金利が短期的に急落その後急騰するといったボラティリティ上昇リスクは考慮しておくべきであろう。

マーケットデータ



## 消費増税判断を巡る今後の主な政治・経済スケジュール

日付	イベント
2014年11月4日	消費税増税を判断するための景気点検会合(初日)
2014年11月13日	消費税増税を判断するための景気点検会合(2日目)
2014年11月14日	消費税増税を判断するための景気点検会合(3日目)
2014年11月16日	沖縄県知事選挙
2014年11月17日	7-9月期GDP1次速報値
2014年11月17日	消費税増税を判断するための景気点検会合(4日目)
2014年11月18日	日銀金融政策決定会合(1日目)
2014年11月18日	消費税増税を判断するための景気点検会合(最終日)
2014年11月19日	日銀金融政策決定会合(2日目)
2014年11月26日	安倍首相、党首討論
2014年11月30日	臨時国会閉幕
2014年12月1日	7-9月期法人企業統計
2014年12月8日	7-9月期GDP2次速報値
	安倍首相による増税実施判断?
2014年12月15日	日銀短観
2014年12月18日	日銀金融政策決定会合(1日目)
2014年12月19日	日銀金融政策決定会合(2日目)
年末	来年度予算案を編成
2015年4月	統一地方選挙
2015年9月	自民党総裁任期
2015年10月1日	消費税引き上げ(8%→10%)?
2016年7月25日	参議院議員任期満了
2016年12月15日	衆議院議員任期満了

(データ元:各種報道 作成:(株)新生銀行 市場営業本部 市場調査室)

## 主要マーケットイベント

日付	国	イベント	日付	国	イベント
11月1日	中国	10月製造業PMI		日本	20年債入札
11月3日	米国	10月ISM製造業PMI	11月18日	日本	日銀金融政策決定会合(～19日)
11月4日	米国	9月貿易収支		独	11月ZEW調査現状
	米国	9月製造業受注	11月19日	日本	9月景気動向指数(改定)
	米国	中間選挙		日本	黒田総裁会見
日本	10年債入札	米国		10月住宅着工・許可件数	
11月5日	日本	黒田総裁講演	米国	FOMC議事録	
	英国	BOE金融政策委員会(～6日)	日本	10月貿易統計	
	米国	10月ISM非製造業PMI	日本	公社債投資家別売買高	
	日本	日銀金融政策決定会合議事要旨	中国	11月HSBC製造業PMI	
11月6日	日本	9月景気動向指数(速報)	11月20日	欧州	11月ユーロ圏製造業PMI
	欧州	ECB理事会		米国	10月消費者物価指数
	米国	10月雇用統計		米国	10月中古住宅販売
11月7日	中国	10月貿易統計		11月24日	独
11月8日	中国	10月消費者物価指数・生産者物価指数	11月25日	日本	日銀金融政策決定会合議事要旨
11月11日	日本	30年債入札		米国	第3四半期GDP(改定値)
	日本	10月景気ウォッチャー調査		米国	9月S&Pケースラー住宅価格指数
11月13日	日本	9月機械受注	米国	11月消費者信頼感指数	
	日本	5年債入札	11月26日	日本	40年債入札
	日本	9月鉱工業生産(確報)		米国	10月耐久財受注
欧州	第3四半期GDP(速報値)	米国		10月個人所得・消費支出	
11月14日	欧州	10月消費者物価指数	米国	10月新築住宅販売件数	
	米国	10月小売売上高	11月28日	日本	10月全国消費者物価指数
		G20ブリスベンサミット(～16日)		日本	10月失業率
11月15日	日本	沖縄県知事選挙		日本	10月鉱工業生産(速報)
11月16日	日本	第3四半期GDP(一次速報)		日本	2年債入札
11月17日	米国	10月鉱工業生産	欧州	11月消費者物価指数(速報値)	

(データ元: Bloomberg, 各種報道 作成: (株)新生銀行 市場営業本部 市場調査室)

- この資料の無断での複写、転写、転載、改竄、頒布または配布は、形式の如何を問わず、厳しく禁止されています。
- この資料は、情報の提供を唯一の目的としたもので、特定の金融商品取引又は金融サービスの申込み、勧誘又は推奨を目的としたものではありません。
- この資料に述べられている見通しは、執筆者の見解に基づくものであり、弊行の売買・ポジションを代表した公式見解ではありません。
- この資料は公に入手可能な情報・データに基づくものですが、弊行がその正確性・完全性を保証するものではなく、その内容を随時変更することがあります。
- この資料に述べられている見通しは実際の市場動向とは異なる可能性があり、今後の推移を弊行ならびに執筆者が約束するものではありません。
- 金融商品取引を検討される場合には、別途当該金融商品の資料を良くお読みいただき、充分にご理解されたうえで、ご自身の判断と責任においてお取引をなさるようお願いいたします。
- 金融商品によっては所定の手数料等をご負担いただく場合があります。また金融商品によっては証拠金や担保をご提供いただく場合があります。なお、具体的な金融商品が定まっていないため、現時点では手数料・証拠金・担保等の額または計算方法およびその比率をお示しすることはできません。
- 金融商品によっては、金利水準、為替相場、株式相場等の金融商品市場における相場その他の指標にかかる変動により、お客様に損失が生じることがあり、またこの損失がお客様からご提供いただいた証拠金・担保(もしあれば)の額を上回るおそれがあります。
- 商号等／株式会社新生銀行 登録金融機関 関東財務局長(登金)第 10 号。  
加入協会／日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会