

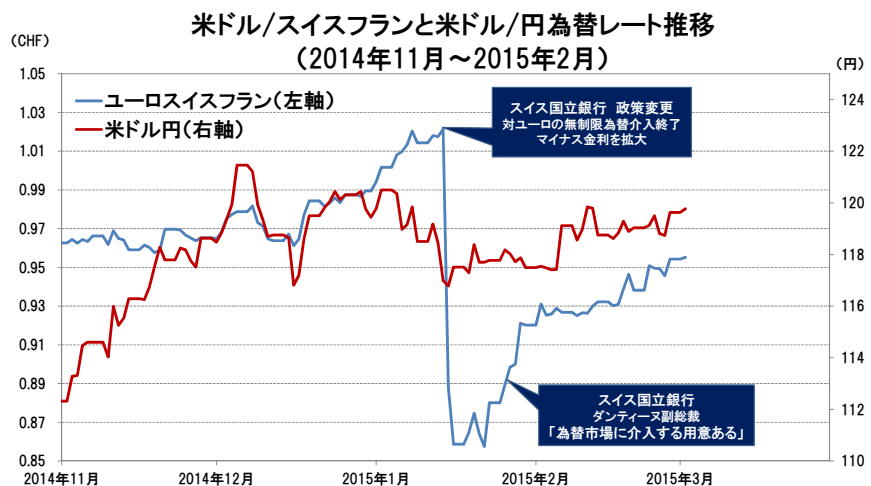
## 通貨市場安定と金融政策目標とのバランス

－ 「飛び六法」にはまだ遠いが、ここまでの「見得」は、成功している。－

日本の現在の金融政策は、少なくとも通貨市場の観点で見れば、成功していると言えるのではないか。

日本の現在の金融政策は、金融政策のあり方、市場とのコミュニケーションのあり方といった突き詰めた議論では、賛否両論だが、少なくとも、通貨市場の観点で見れば、成功していると考えている。まず、円高の是正に成功している。また、円高恐怖症が消え、マイルドの変更に成功している。特に、10月末の追加緩和については是々非々論があるが、10月の時点で原油安が世界経済全体に影響を与えると見越し、追加緩和を決断したのは、通貨市場の観点から見れば、英断だったと言える。その後の、米国市場の不安定化、世界的な金融緩和の流れ、そして、極めつけは、スイス中銀の突然の介入停止宣言。1日で3割通貨高になったスイスフランにつられて円高に引っ張られたが、結局115円86銭で切り返し、足元119円台半ばの円安水準推移となっている。

今月は、少し追加緩和と通貨政策について、考察してみようと思う。



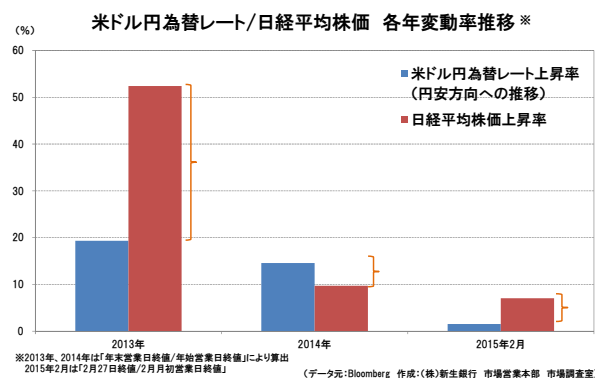
いわゆる「黒田プット」は、円安期待を維持するアンカー役になっている。

2月27日に黒田総裁が「日銀が本気でないと思われたら、緩和は機能しない」と発言した通り、10月末の追加緩和がなければ、日銀の強いコミットメントは市場には伝わってなかったのであろう。仮に追加緩和が無かったとすると、12月に入り原油価格が一層下落した場面で、14年夏場の水準である100円台前半まで水準が押し戻された可能性もある。そのような状況で年明け以降のユーロ安の進行やECBの量的緩和、スイスフランの

突然の政策変更という大きなショックを受けたとすると、100円割れがちらついていただろう。二桁が見えるのとそうでないのでは、人々のマインドへ与える影響も違う。もし、ああした断固たる態度を見せていなければ、市場はもっと円のレベルについて自信が持てなかっただろうと思われる。

現在、通貨市場では、いわゆる「黒田プット」は非常に良いアンカーとなっている。2年で2%という期限を切った大見得は、この観点からは、成功していると考えている。

2月に入り、日経株価は、約7%以上上昇。一方ドル円は、1%程度の円安と、株価上昇率が円の騰落率を上回った。以下の図のように、アベノミクス始動の2013年は、約20%の円安に対して50%以上株価は上昇した。ところが、円安修正が進んだ翌2014年は、株価上昇率よりも円の下落が進んだ年だった。この円安による資産効果半減が、却ってその弊害（輸入物価の上昇による実質所得低下）へ目が行き易くなり円安患者論の原因にもなったといえる。それが、今年に入ってからは、円の動向にかかわらず、株高が進んできており、東証全体の時価評価は、リーマンショック直前に肉薄してきている。



最近の株高の背景には、経済の好循環の確立に向けた取り組みとして、政府が掲げてきたコーポレートガバナンスの強化を促す、といった政策が始動し始めることや、法人税改革も来期から第一段階が現実的にスタートする事など、第3の矢のうち、最もダイレクトに株価に影響を与える政策が本当に始まる事が大きいといえる。無論需給もあるかもしれないが、それは、こうした政策が整った事と、日銀の量的緩和による金利押し下げ効果とのカップリングで、ポートフォリオのシフトが可能となったというほうが正しいだろう。この部分での第1の矢と第3の矢は回り始めた兆しだ。市場を支えるだけの介入政策は、通貨市場の人間ならば、最終的に価格を支えきれないという事を良く知っている。通貨介入は時間を買う政策であり、金融政策とその意味では同じ側面をもつ。成長戦略が動き始めた事で、投資家に長期的な日本買いの安心を与えるだろう。

脱円安頼みの良い兆候。

第1の矢と第3の矢の一部の組み合わせは、回り始めた兆し。

通貨市場の安定化が、今後の重要課題。

2%の看板そのものをおろすべきとの論調も聞かれるが、長期的に円高を担保することに。

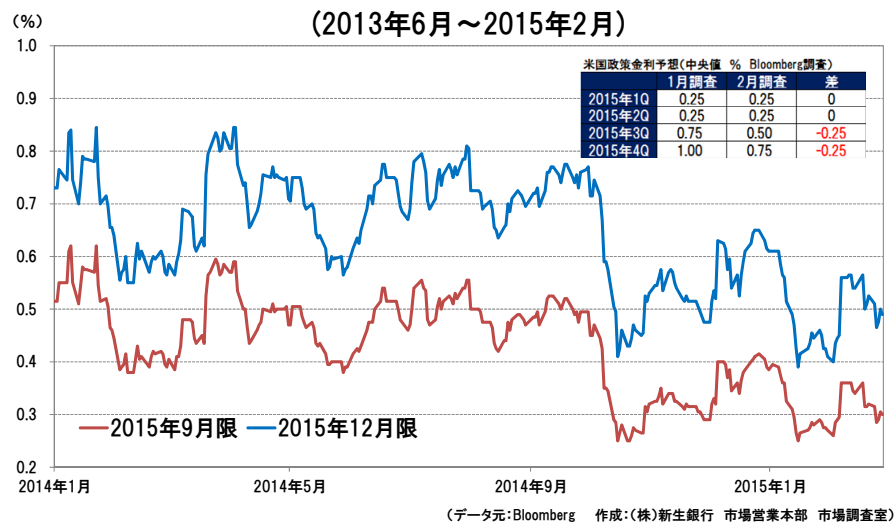
仮に米国利上げが年末近くまでシフトし、長期金利上昇が出遅れると、日本側からの通貨安基調継続努力が必要。

円高は株価にマイナス、また、デフレ心理に働く。一方、一層の円安は、消費にマイナスだ。でも最近では、円高恐怖症を克服したのだろう、この為替の水準でもクロスボーダーの大型M&Aが続く。また、原油安の恩恵が期待される日本経済だが、過去の円安の価格転嫁が今後食料品を中心に続いている。無論、TPPといった政策群が前進し続ける事が必要だが、今後重要なのは、そろそろ通貨市場が安定する事ではないだろうか。

通貨価値は相対評価であるので、位置関係が変化すると、通貨動向も変わる。一定にするには、並走する必要がある。先進国の多くが目標としている物価水準の2%の看板そのものをおろすべきとの論調も聞かれる。通貨の観点からは、この提案はお勧めできない。理論値が政策目標時点から、円高方向へ傾きを持ち始めるからだ。非常に長期の視点で見た場合に、円の安定には、日本と他の国々で物価格差が殆ど生じないのだという期待があることが重要だ。

直近のイエレン議長の議会証言内容が示唆するように、米国の金融政策は、今後も政策変更に掛ける時間を十分に取るだろう。そうやって、市場に変化に対する準備をさせていくという昨年来の形式を続けそうだ。となると、市場の予想よりも政策決定が手前になってサプライズさせるとは考えにくい。米金利が上昇し始めれば、ドルは上昇する。通貨的には、追加緩和を期待せずとも円売りに傾く。ところが、仮に米国利上げが年末近くまでシフトし、米国の長期金利上昇が出遅れると、日銀による、「追加緩和の大見得」も少し長くする必要があるのではないかと思う。また、もし、全体の金利水準が落ち込むようであれば、追加緩和が現実の話にもなってもおかしくないと思う。投資家心理が冷え、恐怖症がぶり返さない様に円高方向への下振れだけは、回避する必要があると思っている。

FF金利先物推移  
(2013年6月～2015年2月)



---

飛び六法(出口戦略)で、花道を去る前に、まだまだ見得(緩和)の見所がありそうだ。

---

このように、通貨の観点からみれば、決して海外情勢が安定している訳ではない中で、やっと円高トレンドから脱却。外貨投資といった、ポートフォリオシフトも見られ始めた状況で、こうした流れを確実にしたい局面だろう。3月に入っても、ギリシャの資金繰りや、ウクライナ情勢、そして、歴史的水準の原油在庫を抱える原油の低価格傾向も続いている。加えて、ECBによる量的緩和がいよいよ始まる。本邦の物価指数も低下する事が予想されている。確かに、終わりの話を始めるのは、時期尚早だという、日銀の見解も通貨価値安定の観点からは、理解できない事ではない。足元のように昨年よりも円安プレッシャーが弱まっている状況では、歌舞伎の世界で言う「見得」をやめるわけにはいかないだろう。場が盛り下がってしまう可能性があるからだ。そもそも歌舞伎の見得は、人の注目を集めるために考案されたのだという。弁慶は、すべての人を逃がした後、飛び六法で、花道から去ったが、金融政策も財政政策も、経済政策も未だそこまで至っておらず、この先、まだまだ見得の見所がありそうだと言える。

## 3月の為替見通し

2月の振り返り-結局日米金融政策動向で振れている事を確認した月。

世界的緩和の流れを受け116円台まで調整していたドル円は、6日の米雇用統計の強い数字を受け、米国の早期の利上げ期待が高まりドル買い基調となった。ドル円は、一時120円50銭に迫る勢いとなったが、その後、日銀内部での追加緩和不要論説の報道や米国の小売売上高が市場予想を下回った事を受け118円18銭までドルが下落。ウクライナ情勢やギリシャ問題も頭を重くした。海外イベントを超えた後、月末にかけては、総じて弱めの日本の指標が目立った。その上で改めて、黒田総裁のデフレ脱却には「ロケットのような速度と推進力」が必要、と表現した27日の講演に象徴される様にデフレに対する攻めの姿勢が確認された。市場も多少の気迷いがありつつも、緩和期待が維持された格好となり、119円台半ばで終了した。

### 1. 世界的金融緩和を頼りに株に買い安心感広がる。

世界全体に目を向けると、2月に入ってから、世界的金融緩和を受け、株は大幅上昇。過去最高値を更新した国が複数あった。一方で、先月大幅低下した金利は逆に上昇基調となり、株式市場の堅調さが際立った。

円の置かれている状況を確認しておこう。円売り材料が優位になってきている。

各国の株価最高値更新状況(2015/2/27時点)

国名	時期	国名	時期
米国(NYダウ)	2015/02/25	スペイン	2007/11/08
ドイツ	2015/02/27	豪州	2007/11/01
英国	2015/02/26	中国(上海)	2007/10/16
南アフリカ	2015/02/24	アラブ首長国連邦	2005/11/09
インドネシア	2015/02/26	フランス	2000/09/04
ニュージーランド	2015/02/27	ユーロ(ユーロストックス)	2000/03/06
フィリピン	2015/02/25	イタリア	2000/03/06
インド	2015/01/29	ギリシャ	1999/09/17
トルコ	2013/05/22	タイ	1994/01/04
ロシア	2007/12/12	日本(日経225)	1989/12/29

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

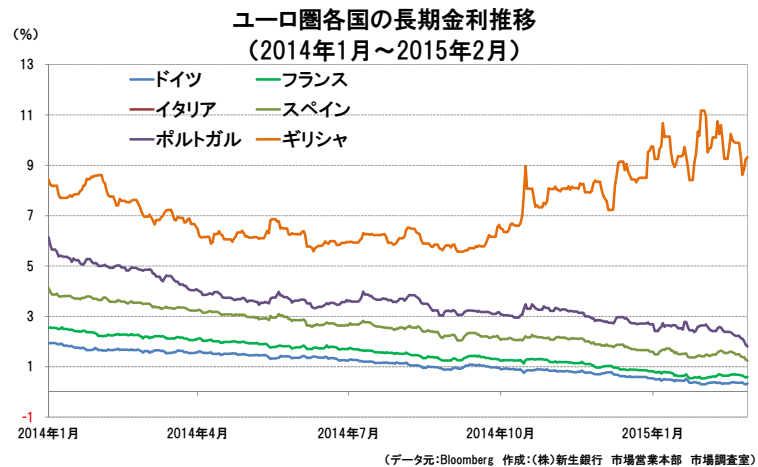
各国 長期金利/株価推移

金利	1月30日	2月27日	変動率
日本	0.278	0.335	20.5%
米国	1.6407	1.9930	21.5%
英国	1.3301	1.7959	35.0%
フランス	0.536	0.604	12.7%
ドイツ	0.302	0.328	8.6%

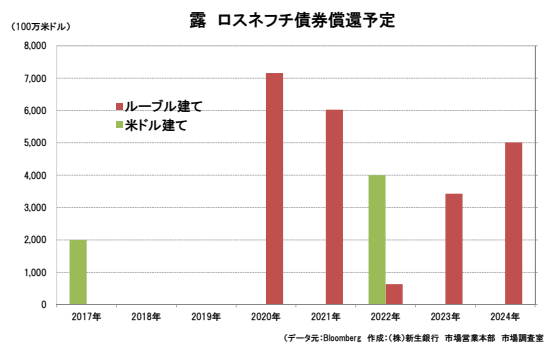
株価	1月30日	2月27日	変動率
日本	17674.39	18797.94	6.4%
米国	17164.95	18132.70	5.6%
英国	6749.40	6946.66	2.9%
フランス	4604.25	4951.48	7.5%
ドイツ	10694.32	11401.66	6.6%

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

2. 一旦小康状態となった、ギリシャ支援問題や、ロシア(ウクライナ問題)財政不安、原油安。円買い圧力の低下。



ギリシャ支援の4ヶ月間の延長決定を受け、南欧の債券利回りは、低下。緊張が緩んだ。一方で、2月は、その他の債券市場は金利が上がりやすかったため、こうした動きは示唆に富む。つまり、ギリシャに万が一の事があると、多少なりとも南欧の債券価格が影響を受ける事が確認された。今後のやり取り次第では、再び不穏になる予感である。



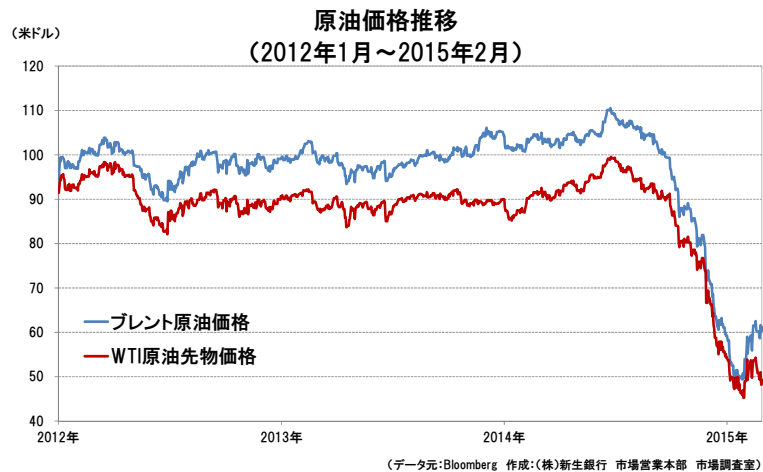
各新興国の支払余力

	外貨準備高 ※1		外貨準備高/輸入額 ※2	
	十億ドル	変化率	ヶ月	変化
ブラジル	372.16	3.7%	18.6	0.7
インド	303.325	9.7%	7.8	0.7
インドネシア	114.25	15.0%	7.8	1.0
トルコ	109.64	-1.2%	5.4	-0.1
南アフリカ	41.49	-7.3%	4.8	-0.4
ロシア	339.37	-27.7%	11.9	-4.6
中国	3843	0.6%	24.8	0.1

※変化率・変化は対2013年12月  
※1 外貨準備高はブラジル、インド、インドネシア、トルコは2015年1月末時点。南アフリカ、ロシア、中国は2014年12月末時点。  
※2 輸入額は2013年度輸入額の月額平均値

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

ロシアは、ロスネフチが、2月半ばに TNK-BP 買収支払い額約71億ドルを返済し、大きな峠を超えた。停戦の行方はまだまだ不透明だが、当面は、小康状態となりそうだ。



原油価格も、米国の80年来の在庫の積み上がりが気になるが、2月は小康状態となった。

### 3. フロー面では、遂に国内から、ポートフォリオリバランスの動き？

今年に入って2ヶ月で既に昨年1-3月期の買収額を超えてきており、通貨安整理。

日本企業のM&A金額推移(実施予定金額含む IN-OUT, OUT-IN)

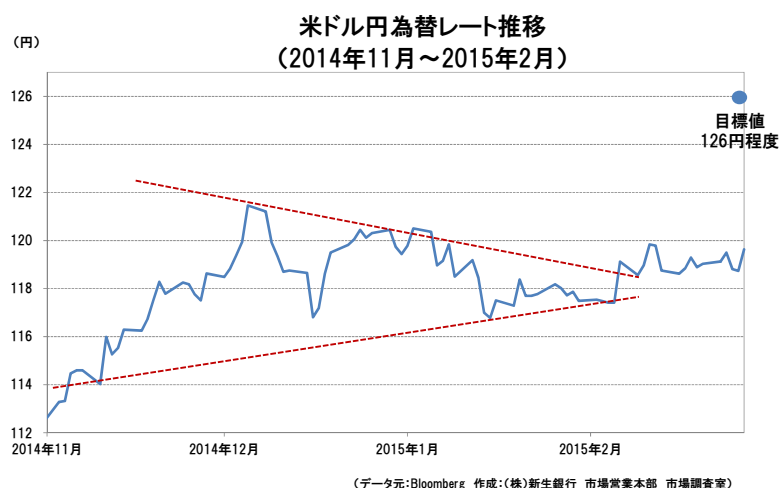
	時期	買収金額	被買収金額
2014年	1-3月	195億米ドル	31億米ドル
	4-6月	193億米ドル	20億米ドル
	7-9月	168億米ドル	18億米ドル
	10-12月	97億米ドル	268億米ドル
2015年	1-2月	320億米ドル	7.6億米ドル

※2014年10-12月被買収金額は新関西国際空港コンセッション(201億米ドル)の実施予定金額含む。

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

### 4. テクニカルは上抜け

11月から作り始めた持合を2月雇用統計後に抜けたように見える。この目標値は、126円程度だ。





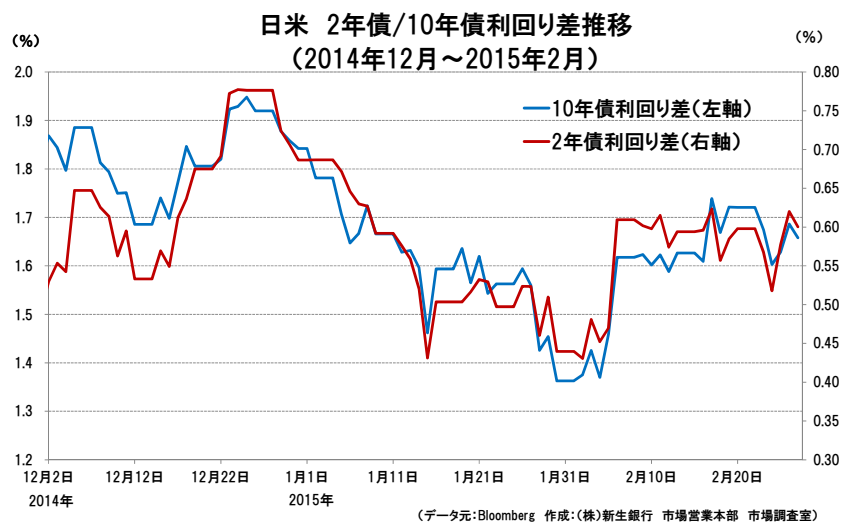
5. 全体的な緩和動向からくる日銀の相対的陳腐化。一方でドル独歩高の因子にも。為替は金利差が短期の動きを決定するが、その比較対象が皆、緩和サイドに寄ってしまい、為替もトレンドを出しにくい状況。一方、米国のみ利上げ検討段階にあり、ドル独歩高の因子が強い。

2015年の中央銀行の主な動き		
1月8日	英国	政策金利据え置きを決定(2委員が利上げ支持を撤回)
1月15日	インド	政策金利を8.00%から7.75%に25bps 利下げ
1月15日	スイス	預金金利のマイナス幅を▲0.75%へ拡大、対ユーロの無制限為替介入を中止
1月19日	デンマーク	15bps利下げCD▲0.2%へ、2/5に今年4回目の利下げで▲0.75%に
1月20日	トルコ	1週間のレボ金利を50bps 引き下げて7.75%へ、2/24に今年2回目の利下げで7.50%に
1月21日	カナダ	政策金利を1.00%から0.75%に25bps利下げ
1月21日	ブラジル	政策金利を50bps引き上げて12.25%へ
1月22日	ユーロ圏	国債購入含むQE開始決定
1月28日	シンガポール	シンガポールドル政策バンドの幅を緩やかにし、金融政策を緩和
1月29日	ニュージーランド	政策金利据え置きを決定、声明文の金利引き上げについての言及を削除
1月30日	ロシア	政策金利を17%から15%に200bps 利下げ
2月3日	豪州	政策金利を2.5%から2.25%に25bps 利下げ
2月4日	中国	預金準備率を0.5%引き下げ、大手金融機関の標準預金準備率は19.5%へ
2月12日	スウェーデン	政策金利を0%から▲0.1%に10bps利下げ、QE開始を決定
2月17日	インドネシア	政策金利を7.75%から7.50%に25bps利下げ
2月28日	中国	銀行の貸出と預金の基準金利を25bps引き下げて貸出基準金利を5.35%、預金基準金利を2.50%へ

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

## 6. 特にドル円との関係で影響のある日米金利差は、現在足踏み。

2年や10年の金利差が、2月の雇用統計以降いったん拡大したものの現在足踏み。また、昨年末から見れば、10年の金利差が2%近かった頃から比べると縮小している。



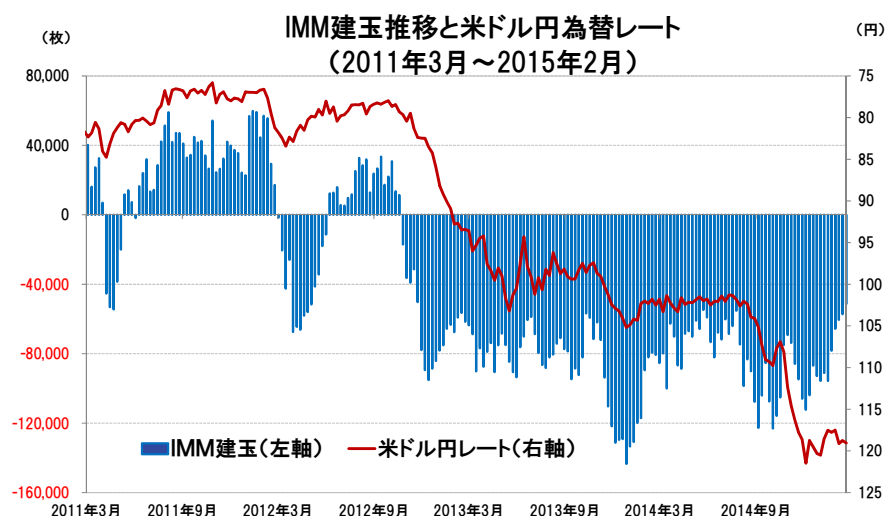
## 7. 原油安と輸出の伸びで、貿易赤字は縮小傾向維持の見通し





IMM の投機的ポジションを見てみると、大幅に減少している。縮小過程では、相応の円買いが発生していたはずだが、実勢レートではあまり変化がなかった。

一方で、IMM の投機的ポジションは、大幅に減少。身軽になっている。



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

これは、見方を変えれば、この間それなりに実需を中心に円売りも発生していた事になり、底堅いとの見方ができる。が、身軽になった分、今後は、材料が整った場合には、流れがしやすいとも言える。

結局は、日米の金利差に行き着く。

2012 年から続く円安局面はこうした、調整局面時に円高が進まないというのがその特徴で、その後米金利上昇や、日本の追加緩和がきっかけで再度円安になる事を繰り返している。結局は、日米の金利差に行き着く感じだ。

3 月は、改めて米国指標が注目だ。

今月は、米国の指標が改めて、注目だ。イエレン議長議会証言時の動きを見ると、利上げの日程が実際に見えてくるとドル買いになりそうなことがわかった。4 日のページブック、賃金を中心とした労働市場が今後も注目、改めて 6 日の雇用統計が注目される。また、1 月の数字が比較的しっかりしていたコアの消費者物価指数が 24 日に発表される予定となっており、注目したい。強めに推移すると、ドル円も再び 120 円を超え、上値を試す展開となるだろう。一方リスクは、歴史的水準にまで上昇している米国の原油在庫だ。ドルが一層上昇すると、商品価格は下落しやすいため、注意しておきたい。

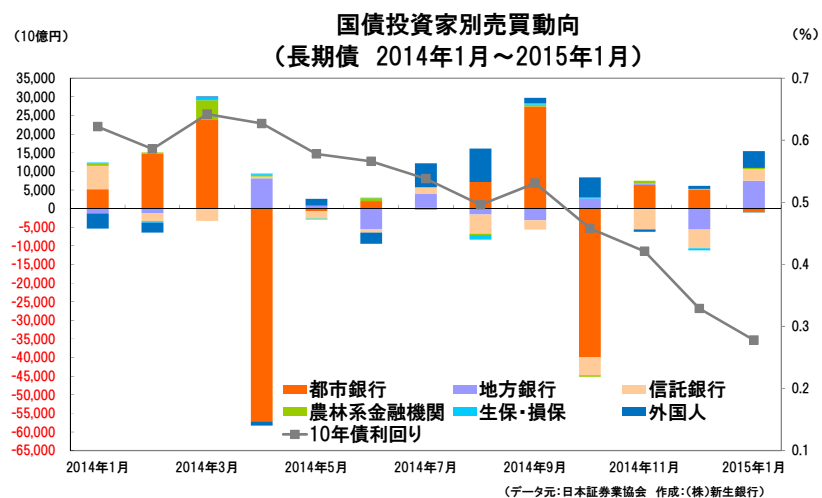
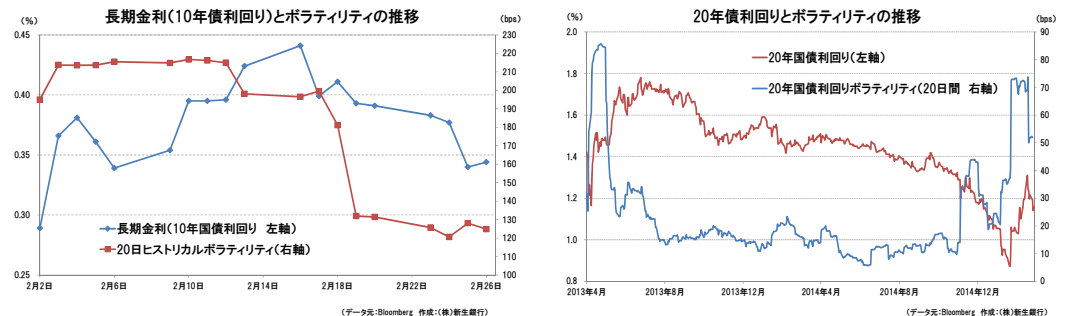
## 3月の金利見通し

1月の20年債入札後の国債利回り上昇は、2月の20年国債入札の好結果で落ち着く。

1月の20年国債入札後の相場急落をきっかけとした国債利回り上昇の流れは、2月に入っても止まらなかった。

3日の10年債入札がテール45銭と、VaRショック真只中であった2003年7月以来の不調な結果となると、0.3%台後半へ急上昇。その後も5日の30年債入札を控えて金利上昇は続き、約2ヵ月ぶりに0.4%台をつけた。30年債入札を無難に通過すると金利上昇は一旦一服。10年債利回りは0.3%台前半まで低下したものの、翌週10日の流動性供給入札や13日の5年債入札が軒並み不調となると、17日の20年債入札を控えてボラティリティは再度上昇、10年債利回りは、一時月中高値0.455%まで上昇した。

こうした金利上昇の動きは超長期ゾーンにも波及、20年債利回りは17日の入札を警戒し、昨年10月末の追加緩和前の水準を大幅に上回った。また、利回りボラティリティも量的・質的金融緩和導入後に債券市場が混乱した2013年5月のレベルまで上昇した。注目された2月の20年債入札は、国債入札としては久々に他の市場からも注目された入札であったが、好調な落札結果となったことで、債券市場は一旦落ち着きを取り戻した。

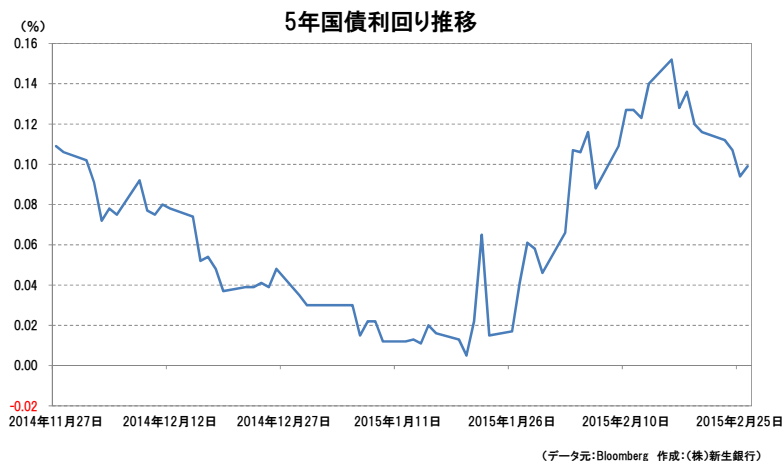


2月の長期金利は入札の不調を受け月中にかけて急上昇。月末にかけて落ち着きを取り戻す展開に。

付利引下げの議論が全くない中での 5 年債利回りの急低下は行き過ぎの感があった。

### 3 月は“行き過ぎ”の修正を試す展開に

2 月の債券市場の混乱は、1 月の金融政策決定会合前に市場の一部で付利引下げが織り込まれ、中期ゾーン以下の金利が軒並み付利以下のレベルに低下するなど、日銀の政策に対する過度な期待が醸成された中、結果として会合では付利引下げが導入されなかったことで、一気にその反動が出たことが背景にある。



また、4 月の統一地方選を控え、政府サイドからは行き過ぎた円安を牽制する発言が出たことや、日銀内で更なる追加緩和は逆効果との見方が浮上していると一部で報道されたことが、反動に拍車をかけた。

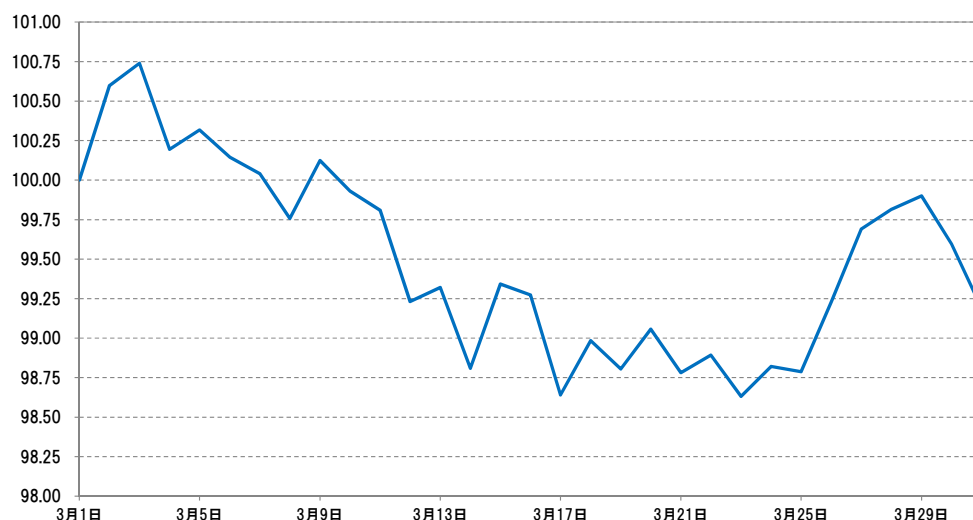
そうした中で、2 月の会合後の記者会見で黒田総裁は報道内容について明確に否定した一方で、追加緩和については、「今の時点で、物価に関する基調は変化していませんので、何か追加的なことを今すぐ検討する必要はないと思っていますが、常に上下双方向のリスクを点検し、必要があれば躊躇なく調整するということに尽きると思います」と従来通りの見方を維持、足元の金利水準についても、「大きな問題は起こっていない」、さらに付利引下げについても、1 月に引き続き 2 月の会合後の記者会見でも「議論はまったくなかった」と述べた。

付利引下げの議論が 2 会合連続で全くなされなかったことを踏まえれば、たしかに 5 年債利回りが、マイナスにまで低下したことは正当化しづらい。一方で、追加緩和に対するスタンスが従来通りの見方で維持されたことから、追加緩和前の水準を大きく上回って上昇した 20 年国債利回りもやや行き過ぎ感があった。

依然ボラティリティは高いものの、足元の債券市場の落ち着きに伴い、こうした行き過ぎの動きは修正され、国債利回りは低下基調に戻りつつある。

3 月は例年ローンのヘッジ絡んだスワップの払いが出やすく月末にかけて円金利は上昇しやすい傾向にあるものの、国債の大量償還(発行残高ベースで約 18 兆円)が控えて需給環境は良いため、目先は 2 月後半の低下基調が継続しやすいだろう。

(各年月初=100) 3月の長期金利騰落率推移(1989年-2014年平均)



(データ元: Bloomberg 作成: (株)新生銀行)

2013年4月の量的・質的金融緩和導入して2年を迎える日銀の次の一手は？

#### 区切りの2年を迎える日銀はどう動くか？

3月16日、17日に金融政策決定会合が予定されている。ブルームバーグがエコノミストを対象に行った調査によれば、3月に政策変更を予想する向きはゼロで、目先は新たな展望レポートの発表を行う4月末の会合に注目が集まる。

今のところ、追加緩和に踏み切ると予想している向きは2割以下と少なく、先の2月会合後の記者会見での黒田総裁の発言を踏まえれば、国債やETFの買入増額を伴う政策変更は考えづらい。むしろ、量的・質的金融緩和導入から区切りの2年を迎え、“2015年度を中心とする期間に2%程度に達する可能性が高い”としている現行の日銀の物価見通しをさらに後ズレさせるか否かが注目だろう。仮に、見通しの後ズレとなれば、量的・質的金融緩和の継続期間の延長に結びつき、円金利には低下圧力となる可能性がある。

#### Bloomberg 日銀サーベイ・日銀はいつ追加緩和に踏み切るか？

調査時期	2月調査(2月5日～10日)	
調査機関数	35	100%
3月	0	0.0%
4月8日	1	2.9%
4月30日	6	17.1%
5月	1	2.9%
6月	0	0.0%
7月	8	22.9%
8月	0	0.0%
9月	0	0.0%
10月7日	0	0.0%
10月30日	10	28.6%
11月	0	0.0%
12月	0	0.0%
2016年1月以降	1	2.9%
追加緩和なし	8	22.9%

(データ元: Bloomberg, 作成: (株)新生銀行)

## マーケットデータ

主要金利指標	2015年1月末	2015年2月末	変化幅(%)
無担保コール(翌日物、加重平均、%)	0.071	0.075	0.00
債券先物(中心限月、円)	148.130	147.940	-0.19
日本国債(2年物、%)	0.009	0.030	0.02
日本国債(5年物、%)	0.046	0.093	0.05
日本国債(10年物、%)	0.278	0.341	0.06
日本国債(20年物、%)	1.036	1.157	0.12
日本国債(30年物、%)	1.276	1.427	0.15
円/円スワップ(2年、%)	0.141	0.139	-0.00
円/円スワップ(5年、%)	0.226	0.223	-0.00
円/円スワップ(10年、%)	0.484	0.510	0.03
円/円スワップ(20年、%)	1.074	1.149	0.08
円/円スワップ(30年、%)	1.295	1.383	0.09
円 LIBOR(6ヶ月物、%)	0.142	0.136	-0.01
全銀協 TIBOR(6ヶ月物、%)	0.258	0.258	0.00
米国 FF レート(%)	0.050	0.030	-0.02
米国債(2年物、%)	0.449	0.638	0.19
米国債(3年物、%)	0.736	1.019	0.28
米国債(5年物、%)	1.155	1.530	0.38
米国債(7年物、%)	1.460	1.848	0.39
米国債(10年物、%)	1.641	2.029	0.39
米国債(30年物、%)	2.222	2.625	0.40
米ドルスワップ(2年、%)	0.729	0.890	0.16
米ドルスワップ(3年、%)	1.019	1.242	0.22
米ドルスワップ(5年、%)	1.397	1.681	0.28
米ドルスワップ(7年、%)	1.632	1.933	0.30
米ドルスワップ(10年、%)	1.849	2.156	0.31
米ドルスワップ(30年、%)	2.214	2.524	0.31
米ドル LIBOR(6ヶ月、%)	0.357	0.383	0.03

(データ元: Bloomberg, 各種報道機関 作成: ㈱新生銀行)

## 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
3月1日	中国	製造業PMI	3月17日	米国	住宅着工・許可件数
3月2日	米国	個人所得・消費支出		米国	FOMC(~18日)
	米国	ISM(製造業)	3月18日	日本	貿易統計
	欧州	CPI(速報値)		日本	20年債入札
3月3日	日本	10年債入札	3月19日	欧州	EU首脳会議(~20日)
3月4日	英国	BOE金融政策委員会(~5日)	3月20日	日本	日銀金融政策決定会合議事要旨
	米国	ISM(非製造業)		日本	公社債投資家別売買高
3月5日	日本	30年債入札	3月23日	米国	中古住宅販売
	欧州	ECB理事会	3月24日	中国	PMI(製造業)
	米国	製造業受注		欧州	PMI
3月6日	日本	景気動向指数(速報)		米国	CPI
	米国	雇用統計	米国	新築住宅販売件数	
3月8日	中国	貿易統計	3月25日	独	IFO景況感指数
3月9日	日本	14/4Q・GDP(2次速報)		米国	耐久財受注
	日本	国際収支	3月26日	日本	2年債入札
	日本	景気ウォッチャー調査	3月27日	日本	全国CPI
	欧州	EU財務相理事会(~10日)		日本	失業率
3月10日	中国	CPI・PPI	米国	14/4Q・GDP(速報値)	
	米国	卸売在庫	3月30日	日本	鉱工業生産(速報)
3月11日	日本	機械受注		米国	個人所得・消費支出
3月12日	日本	5年債入札		欧州	景況感サーベイ
	米国	小売売上高	日本	住宅着工件数	
3月13日	日本	鉱工業生産	3月31日	米国	S&Pケースシャー住宅価格指数
3月16日	日本	日銀金融政策決定会合(~17日)		米国	消費者信頼感指数
3月17日	日本	黒田総裁講演			
	欧州	CPI(確定値)			
	独	ZEW調査現状			

(データ元: Bloomberg, 各種報道機関 作成: ㈱新生銀行)

- 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