

GLOBAL MARKETS RESEARCH

チーフアナリスト

内田 稔

三菱UFJ銀行

A member of MUFG, a global financial group

Table of contents

- 1 来週の相場見通し
- 2 今週のトピックス
- 3 来週の経済指標・イベント
- 4 マーケットカレンダー

1. 来週の相場見通し

- (1) ドル円：ドル高に必要なのは「Longer Run」の上昇か
予想レンジ 112.25 ~ 114.75
- (2) ユーロ：中銀イベント週を通過し、休暇モード入り
予想レンジ 対ドル： 1.1200 ~ 1.1420
対円： 127.60 ~ 130.20
- (3) 人民元：当局の人民元高警戒姿勢強まる
予想レンジ 対ドル： 6.34 ~ 6.40
対円： 17.50 ~ 17.90

12/24(金)のFX Weeklyは
休刊とさせていただきます。
次回は1/7(金)発行予定です。

2. 今週のトピックス

- (1) 米金融政策 次の関心はバランスシート圧縮
グローバルマーケットエコノミスト
(元三菱UFJ銀行)
鈴木 敏之

(1) ドル円：ドル高に必要なのは「Longer Run」の上昇か

今週のレビュー FOMC、タカ派の決定も 想定内に市場は冷静

今週のドル円は 113.52 で寄り付いた。その後、113 円台半ばから後半でもみあった後、英国でオミクロン株による死者が確認されたことを受け、円買いが優勢となって下落。一時、113.37 まで下落する場面がみられた。ただ、週央のFOMCを控え、模様眺めの雰囲気も強く、次第に持ち直した。逆に、14 日に発表された米生産者物価指数の伸びが予想を上回ると、米長期金利の上昇に連れてドル円はじり高に推移。FOMCがタカ派に寄った決定を下すとの思惑も広がった模様で、ドル円は 11 月 26 日以来となる 114 円台を回復し、FOMCの結果待ちとなった。

実際のFOMCの決定は、総じてタカ派色の濃いものでドル円はじり高に推移（第 1 表）。パウエル議長の記者会見中に 114.28 まで上昇した。ただ、概ね想定範囲内であったこともあり、長期金利が概ね横ばい圏で推移したほか、リスク選好度合いが増す中、米国から翌アジア時間にかけて総じて株式相場も上昇。為替市場では、円やスイスフランが軟調に推移したが、次第にドル売りも優勢となった。この為、ドル円も 114 円台を維持できずに失速し、週末の東京時間に 113 円台半ばまで緩んでいる（第 1 図）。

第 1 表：タカ派寄りとなった決定のポイント

- ◆ テーパリングペースの加速（遅くとも 3 月をもって新規の資産買入れ終了）
- ◆ 声明文からのインフレに関する形容詞「transitory（一時的）」の削除
- ◆ 2022 年の 3 回の利上げが示唆されたドットチャート
- ◆ インフレ警戒トーンを強めたパウエル議長による記者会見

(資料)FRBより三菱UFJ銀行グローバルマーケットリサーチ作成

第 1 図：ドル円相場



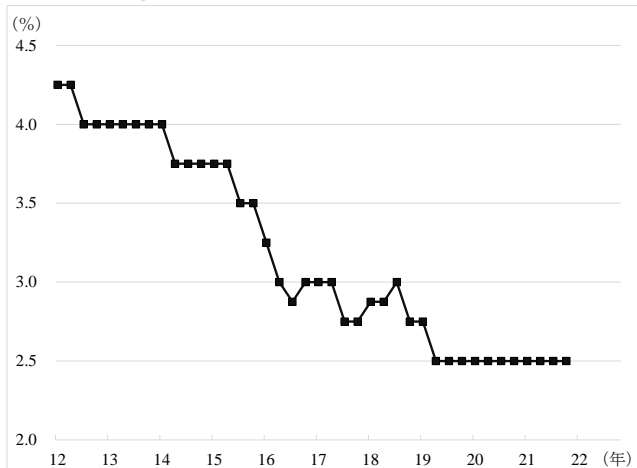
(資料)Bloombergより三菱UFJ銀行グローバルマーケットリサーチ作成

ドル高のカギ握るのは Longer Run の上昇

改めてFOMCを振り返ると、資産買入れ額を一段と減額することが決まり、遅くとも 2022 年 3 月をもって、再投資を除く資産買入れは停止する。また、四半期毎の利上げとみるなら、来年の 3 回の利上げは、6 月、9 月、12 月に実施されるとみるのが現時点では妥当だ。ドットチャートでは、2023 年、2024 年もそれぞれ 3 回、2 回の利上げが示唆されており、2024 年末の政策金利の水準として概ね 2%が浮かぶ。ただ、FOMCを通過した後の為替市場で、ドル高が不発に終わったのは、決定内容が概ね想定内だったことに加え、長期的にみた政策金利の均衡レート（Longer Run）が 2.5%のまま据え置かれた為だろう（第 2 図）。これを受け、2024 年 12 月までの利上げの織り込みも、前週から若干後退している（第 3 図）。無論、今後も短期的にみれば、インフレへの対応として利上げの開始時期が 3 月に

前倒しされる可能性はあるが、トータルの利上げ幅に対する期待が変化しない限り、一段のドル高にはつながりにくいだろう。かねて指摘してきた通り、実質実効相場でも、対円でみた購買力平価でもドルが割高であることを踏まえると、このLonger Runの上方修正を抜きにして、ドルの一段高は困難とみられる。来週以降もドルの上値の重さが目立つ展開が見込まれる。

第2図: Longer Run(中央値)の推移



(資料)FRBより三菱UFJ銀行グローバルマーケットリサーチ作成

第3図: FF金利先物市場(2024年12月、利回り表示)

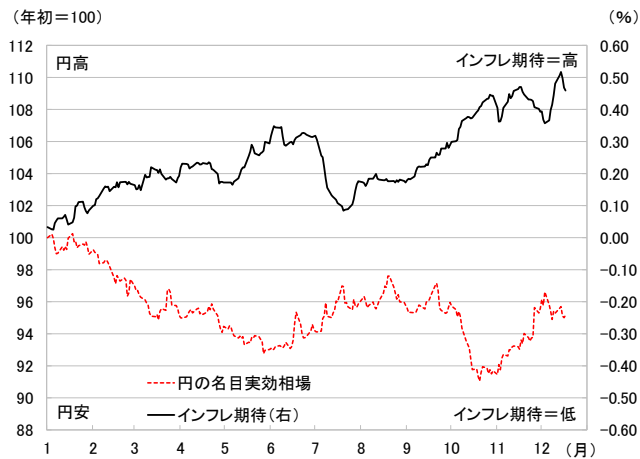


(資料)Bloombergより三菱UFJ銀行グローバルマーケットリサーチ作成

円の持ち直し一服

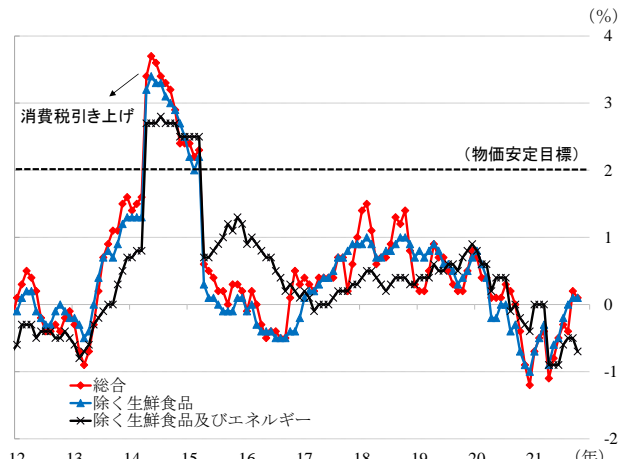
一方、インフレ期待の上昇一服とともに、10月中旬以降、底入れしてきた円だが、ここにきて再び軟調(=円安)に推移している。オミクロン株の報道を受けて急落した原油価格がいくらか持ち直したほか、前年比プラス9%と1980年12月以来の伸びを記録した日本の企業物価指数も影響したとみられる(第4図)。しかし、原油価格について言えば、ハリケーンに被災したメキシコ湾岸の石油精製施設の復旧が進み、稼働している掘削リグ数も増勢を維持するなど、供給制約は徐々に和らいでいる。北半球の冬場のピークを目前に控え、暖房需要も次第に落ち着こう。底堅さは維持しつつも、11月にかけてみられた騰勢は影を潜めていく公算が大きい。特に、今週発表された日銀短観の価格判断DIをみると、仕入れ価格が上昇する中であっても、慎重な企業の価格設定スタンスが浮かぶ。生産者物価の上昇が続くに連れ、企業業績は下押しされる構図と言え、日本では前向きかつ持続的なインフレを展望しづらい。加えて、生鮮食品とエネルギーを除いたベースでみると、日本は7ヵ月にわたってデフレが続いている(第5図)。ガソリン代や光熱費の値上げ報道が一巡すれば、適合的期待形成の影響を強く受ける家計の財布の紐は堅くなるおそれが強い。こうしてみると、日本のインフレ期待も早晚失速して低下する可能性が高く、再び円も持ち直しに転じよう。その点、来週24日に公表される日本の消費者物価指数に注目だ。ヘッドラインのCPIが前年を割り込む可能性もある。日本が警戒すべきは、インフレよりも寧ろデフレかも知れない。その場合、円高への警戒を強める必要がある。

第4図: 円の名目実効相場と市場のインフレ期待



(資料) Bloomberg より三菱 UFJ 銀行グローバルマーケットリサーチ作成
 ※円の名目実効相場はG10通貨を対象に均等ウェイトで算出したもの。インフレ期待 10年物ブレイクイーブン・インフレ率

第5図: 日本の消費者物価指数



(資料) Bloomberg より三菱 UFJ 銀行グローバルマーケットリサーチ作成
 ※日銀の物価安定目標の対象は「除く生鮮食品」

来週から年末・年始にかけての見通し

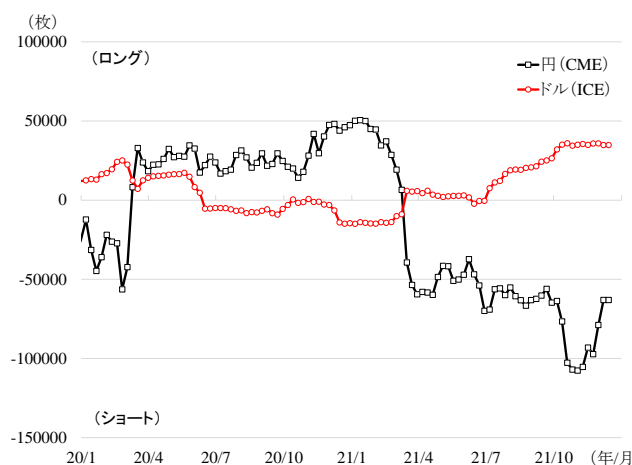
クリスマスを抑えた来週は、昨年と同じく資金市場におけるドルの需給が引き締まりそうだ。この為、為替市場でもドルがいくらかサポートされようが、その程度は限定的だろう(第6図)。寧ろFOMC後のドル高が不発に終わったことを受け、しばらくの間、投機筋のドルロングの取り崩しが活発化する可能性が高い。足もとでは急速に円ショート巻き戻し(=円の買い戻し)も進行しており、ドル円のリスクはダウンサイドに傾いているようだ(第7図)。市場参加者が少ない来週は小動きとみるが、徐々に市場が活気を取り戻す年末から年始を見据えると、113円の大台割れがあっても不思議ではない。一方、インフレへの警戒から、利上げ時期に関して、3月利上げの織り込みが進む場合、いくらかドルが強含む可能性がある。FOMCを通過した後の高官らの発言にも注目だ。

第6図: ベーシススワップスプレッド(ドル円、3ヶ月物、年率)



(資料) Bloomberg より三菱 UFJ 銀行グローバルマーケットリサーチ作成

第7図: 先物市場における投機筋の持ち高(ネット)



(資料) CFTC, ICE より三菱 UFJ 銀行グローバルマーケットリサーチ作成

1/7 までの予想レンジ ドル円 : 112.25 ~ 114.75

チーフアナリスト 内田 稔



(2) ユーロ：中銀イベント週を通過し、休暇モード入り

今週のレビュー

ユーロドルは週初 1.1304 で寄り付いた。週後半に主要中銀の金融政策決定会合を控えるなか、週前半は 1.12 台前半から 1.13 台前半の間で方向感に乏しい値動きが続いたが、15 日のFOMC結果公表直前には一時 1.1221 の安値まで下落する場面がみられた。FOMCでは物価の上昇は「一時的」との文言が削除され、テーパリングのペースも 2 倍に加速、2022 年中に 3 回の利上げが示唆されるなど、タカ派姿勢が確認されたものの、想定範囲内でもあったことから、市場ではリスク選好姿勢が強まった。これを受け、ドル売りが進行するなかでユーロは反発した。16 日のECB理事会では大方の予想通り、パンデミック緊急購入プログラム (PEPP) を 2022 年 3 月末で終了することが決定された。ただし、終了直後の第 2 四半期と第 3 四半期については、資産購入プログラム (APP、現状毎月 200 億ユーロ) を一時的に増額することと、PEPPで買入れた資産の償還に伴う再投資の継続について、2024 年末まで期限を延長することを決定し (詳細後述)、政策運営の柔軟性の余地を残した。ECBは引き続き物価の上昇は一時的との見解を維持したが、決定を受けて独長期金利が上昇すると、ユーロも高値 1.3375 まで上昇した。だが、その後は米中の政治的緊張の高まりが意識されたことで、1.13 台前半に値を下げ推移している (第 1 図)。

ユーロ円は 128.39 で寄り付くと、FOMCを控え、概ね 128 円台前半での推移が続いた。FOMC通過後に市場のリスク選好とともに円売りが強まると、約 1 週間ぶりに 129 円台を回復。ECB理事会通過後には一時 129.60 まで続伸した後、本稿執筆時点では 128 円台後半に値を下げ推移している (第 2 図)。

第 1 図：ユーロドルの推移



(資料) Bloomberg より三菱 UFJ 銀行グローバルマーケットリサーチ作成

第 2 図：ユーロ円の推移



(資料) Bloomberg より三菱 UFJ 銀行グローバルマーケットリサーチ作成

主要中銀の金融政策決定会合を通過し、休暇シーズンへ

来週は今週の主要中銀の金融政策決定を消化しつつ、休暇シーズンを迎えて動意に乏しい展開を予想している。

16 日のECB理事会では、①スタッフ経済見通しの改訂が行われたほか、②PEPPの将来について議論された。①経済見通しにおいては、実質GDP成長率の見直し修正は小幅にとどまった一方、物価見直し

は予測期間を通じて上方修正された（第1表）。だが、ECBは引き続き物価の上昇は一時的であり、2022年後半から伸びが鈍化すると
の見方を維持している。また、今回初めて発表された2024年の見通しについても、2%の物価目標を下回った推移が続くとしており、引き続き緩和的な金融政策が必要であるとしている。一方、②のPEPPは予定通り2022年3月末で終了し、第2四半期は、APPを現状比+200億ユーロ、第3四半期は同+100億ユーロ増枠することで、不透明感が強いなかでの政策対応の柔軟性を維持した。第4四半期以降は購入額を現状の200億ユーロに戻した上で物価目標の達成に必要な限り、購入を続ける方針である（第3図）。今回の決定により、FOMCとの金融政策の方向性の違いが一段と鮮明になった。だが、PEPPの終了に伴い、ECBの量的緩和規模も現状より縮小される。16日の発表直後、独長期金利が上昇して反応した様に、来年以降はPEPPの終了に伴い金利低下圧力が徐々に後退するなかで、ユーロの下押し圧力も和らぐと見込んでいる。

主要中銀の金融政策決定会合を通過し、来週は本格的な休暇シーズンを迎える。ユーロ圏でも目立った材料の発表は予定されていない上に、市場参加者が少ないことから、ユーロは基本的に動意に乏しい展開を予想している。FOMCがタカ派姿勢を強めたにも関わらず、ドルは上値の重さが確認されていることもユーロドルの支えとなりそうだ（詳細は「(1)ドル円：ドル高に必要なのは「Longer Run」の上昇か」ご参照）。

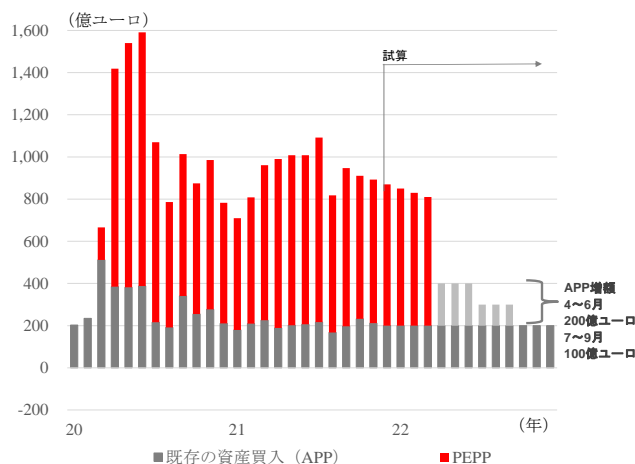
リスク要因としては、オミクロン株の感染拡大と、それに伴う域内諸国における行動制限措置のさらなる強化が挙げられる。感染拡大が続けば、景気回復の下押し懸念が意識されやすく、引き続き目先のユーロ相場の上値を抑えよう。このため、来週のユーロ相場は対ドル、対円に上値の重い時間帯が続くとみている。

第1表：改訂されたスタッフ見通し

	(%)			
	2021	2022	2023	2024
実質GDPの伸び				
12月	5.1	4.2	2.9	1.6
9月	5.0	4.6	2.1	-
HICP				
12月	2.6	3.2	1.8	1.8
9月	2.2	1.7	1.5	-
HICP（除く食料品、エネルギー）				
12月	1.4	1.9	1.7	1.8
9月	1.3	1.4	1.5	-

(注) 赤字は前回から上方修正された項目。実質GDPと物価(HICP)は前年比。
(資料) ECB データより三菱UFJ銀行グローバルマーケットリサーチ作成

第3図：ECBの資産買入れと先行きの試算



予想レンジ

ユーロドル：1.1200 ~ 1.1420

ユーロ円：127.60 ~ 130.20

シニアアナリスト 亀井 純野

(3) 人民元：当局の人民元高警戒姿勢強まる

今週のレビュー

人民元の対ドル相場は 6.36 台半ばで取引開始。直後に 6.35 台後半まで上昇するも、先週の外貨預金準備率（RRR）引き上げ後も日々の対ドル基準値が市場予想よりもやや人民元安に設定されたことで、当局の人民元高警戒姿勢が意識され、その後は 6.36 台でじり安に推移した。17 日、本稿執筆時点では 6.37 近辺まで下落しているが、国内輸出企業を中心とする実需筋の人民元買い需要は引き続き旺盛のようで、売買が拮抗するなか週初来の値幅（≒下げ幅）は 0.2%程度となっている（第 1 図）。一方、対円相場は 17.80 台前半で取引開始後、じりじりと水準を切り上げる展開。15 日の FOMC を受けて円安地合いとなったことで、翌 16 日には上昇圧力が強まり、一時 17.90 台前半まで上伸した。もっとも、18 円大台を目前にまたも失速し、17 日の本稿執筆時点では 17.80 台半ばで推移する（第 2 図）。

第 1 図： 人民元対ドル相場



(資料) Bloomberg より三菱 UFJ 銀行グローバルマーケットリサーチ作成

第 2 図： 人民元対円相場



(資料) Bloomberg より三菱 UFJ 銀行グローバルマーケットリサーチ作成

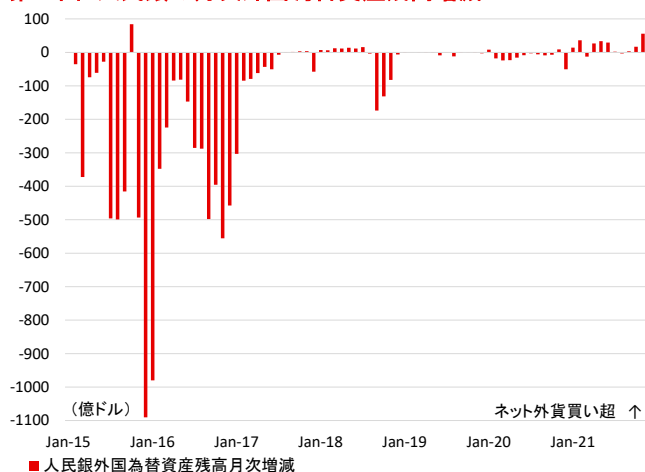
来週の見通し： FOMC 通過も高値警戒 感は払拭されず

人民銀が公表した外国為替資産残高によると、人民銀が 11 月に差し引き 55.7 億ドルの外貨資産買いをしていたことが明らかになった。これは事実上の為替介入額と言えるが、単月のネット買入額すなわち外貨（≒ドル）買い人民元売りの介入額でみると 2015 年 10 月以来の規模となる（第 3 図）。12 月に入っても人民元高が進むなか、人民銀は 15 日から外貨の預金準備率（RRR）を 200bp 引き上げ 9% とし、さらに 15 日には国家外為管理局（SAFE）が適格国内機関投資家（QDII）投資枠を 35 億ドル引き上げることを公表した（第 4 図）。今回の QDII 投資枠引き上げの規模は、特別に大きいということではないが、SAFE が当該投資枠の更新を公表するのは通常月末であり、今回のように 15 日付での公表は異例と言える。ここまでの一連の行動は、同じく人民元高が進行した局面の 5 月 31 日に外貨の RRR 引き上げを決め、直後の 6 月 2 日に QDII 投資枠を拡大した経緯と重なる。つまり、このほど人民元の対ドル相場が年初来を更新したところで、当局が人民元高抑制のギアを上げたとみることができそうだ。今週注目の FOMC は概ね市場予想の範囲内との受け止めか

ら、外的要因による「ドル高人民元安」という展開には至らなかった。むしろこれで短期的な人民元安リスクが解消されたとも言える。これまでも指摘してきた通り、国内輸出企業が例年以上に外貨資金を保有するなかで、年末、春節を前にして（人民元）資金需要が高まる時期が続く。さらに、来週は欧米勢中心にクリスマス休暇入りすることから、これまでよりも中国国内の実需フローが存在感を発揮し得る環境となろう。対ドル相場が改めて年初来高値を試す展開も視野に入れておきたい。ただし、15日公表の11月分主要経済統計では、小売売上高や不動産投資の伸び鈍化が確認された。こうした環境下、先週の中央経済工作会議では、中国経済が「需要縮小、供給面のショック、期待低下という三つの圧力に直面している」としたうえで、「安定した健全な経済環境を維持する」方針を掲げた。懸案だった輸入インフレにも鈍化の兆しが顕れており、今後は輸出競争力を重視した通貨政策運営スタンスへの回帰も模索されそうだ。一連の人民元高抑制の動きには、そうした姿勢の変化が背景にある可能性もあろう。したがって、目先は当局の人民元高警戒スタンスを意識する必要がある。その点、日々の基準値設定は当局のスタンスを反映する市場との対話手段という見方で注目しておきたいところだ。また、（元職を含めた）当局者の発言など表立った行動があればひとまず6.40近辺まで押されるリスクもあるとみておきたい。

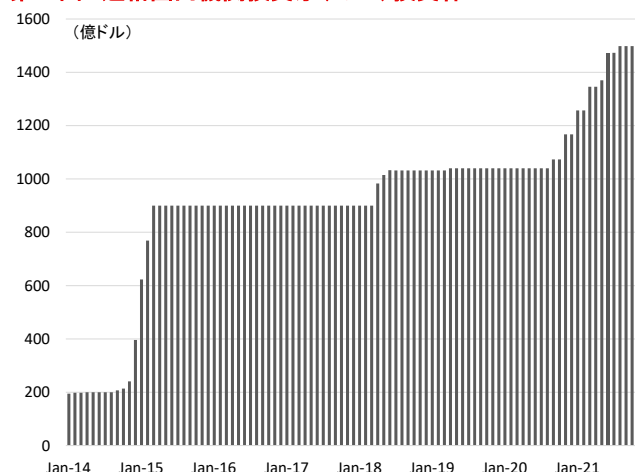
なお、対円相場はFOMC直後の円安進行により、一時18円台を試すような展開となった。ただ、こちらも足もと強まっている人民元の高値警戒感から、同水準突破は容易ではないとみておきたい。

第3図: 人民銀の月次外国為替資産残高増減



(資料) 中国人民銀行より三菱UFJ銀行グローバルマーケットリサーチ作成

第4図: 適格国内機関投資家(QDII)投資枠



(資料) 中国SAFEより三菱UFJ銀行グローバルマーケットリサーチ作成

予想レンジ

ドル人民元：6.34 ~ 6.40 人民元円：17.50 ~ 17.90

シニアアナリスト 井野 鉄兵

(1) 米金融政策 次の関心はバランスシート圧縮

金融政策正常化の次の関心はバランスシート規模の圧縮

米国では金融政策の正常化が進められている。12月15日、連邦公開市場委員会（FOMC）は、既に開始していた資産購入規模の削減（テーパリング）を前倒しし、また、経済見通し（SEP: Summary of Economic Projections）を通して、22年に利上げを開始する示唆も示した。正常化の次のステップは、バランスシート規模の圧縮になる。

① 12月15日のFOMCの決定

12月15日のFOMCインフレ抑制へ重きを置く政策変更

12月15日のFOMC声明は、11月3日のテーパリング開始に続いて平時としては異例といえる2会合連続の政策変更を行った。

まず、FOMC声明の情勢判断から高インフレ率は「一時的」（transitory）という文言を削除した。これは、金融政策を投入してインフレ抑制姿勢を示したという意味がある。

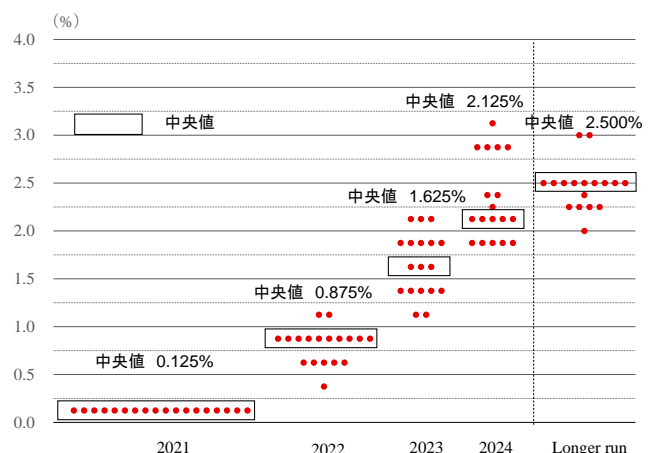
また、SEP/ドットチャートで、22年に利上げを開始し、23年、24年も利上げを続けて中立FF金利をめざすことを示した。ドットチャートでみると、22年末の適切とみるFF金利の中央値は0.875%で0.25%ずつの場合、3回の利上げを言っていることになる（第1表、第1図）。

第1表: FOMCの経済見通し(SEP)

	2021	2022	2023	2024	長期均衡
実質経済成長率(%)	5.5	4.0	2.2	2.0	1.8
前回(9月)	5.9	3.8	2.5	2.0	1.8
失業率(%)	4.3	3.5	3.5	3.5	4.0
前回(9月)	4.8	3.8	3.5	3.5	4.0
PCEインフレ率(%)	5.3	2.6	2.3	2.1	2.0
前回(9月)	4.2	2.2	2.2	2.1	2.0
PCEコアインフレ率(%)	4.4	2.7	2.3	2.1	
前回(9月)	3.7	2.3	2.2	2.1	
FF金利(%) 中央値	0.125	0.875	1.625	2.125	2.500
前回(9月)	0.125	0.375	1.125	1.875	2.500

各中央値。失業率以外は第4四半期の前年同期比、失業率は第4四半期平均。
(資料)FRBより筆者作成

第1図: FOMC参加者のみ見る適切なFF金利(ドットチャート)



(資料)FRBより筆者作成

さらに、テーパリングについて、1月次の資産購入額の削減規模を2倍にして、資産購入の終了を前倒しした。この購入削減ペースのままであれば、2月次で資産購入は終わる（第2表）。なお、2月次については、いくら資産購入を行うか明確にしていけないので、2月次からゼロとする可能性も残している。

本レポートは、グローバルマーケットエコノミスト鈴木敏之氏によるレポートとなり、三菱UFJ銀行グローバルマーケットリサーチの見解、意見などを示すものではありません。また、三菱UFJ銀行グローバルマーケットリサーチと鈴木敏之氏は、本レポートに関し見通し・シナリオのすり合わせや意見調整などは行っておりません。

第2表: 資産購入額:テーパリングの進め方(上段:前回 下段:今回の加速後) 2月次は変更の可能性あり

	21年 10月次	11月次	12月次	22年 1月次	2月次	3月次	4月次	5月次	6月次
全体	1,200	1,050	900	750	600	450	300	150	0
				600	300	0	0	0	0
国債	800	700	600	500	400	300	200	100	0
				400	200	0	0	0	0
MBS	400	350	300	250	200	150	100	50	0
				200	100	0	0	0	0

(単位)億ドル (資料)FRBより筆者作成

一連の決定は、インフレの状況を見て、危機対応の強い金融緩和を解除する正常化を急ぎだしたことを意味しよう。

② 正常化の次のステップはバランスシート規模の圧縮

ウォーラーFRB 理事が既にバランスシート圧縮を方向づけている

テーパリング、利上げ開始までの道筋がつけられた。これからの関心は、バランスシート規模の圧縮である。テーパリングは、資産購入量を減らすもので、いわば、フローの量的緩和(QE)をやめることである。資産購入がなくても、保有証券の償還分は再投資を続けると、Fedのバランスシート規模は保持される。すなわち、ストックの量的緩和は続くことになる。ある程度の利上げがなされた後になるだろうが、そのストックの量的緩和の解除(量的引き締め、QT)が金融政策正常化の次のステップになる。

このバランスシート規模の圧縮を行うことについて、既にウォーラーFRB理事が、11月19日に方向性を示している。中銀のバランスシート規模の適正値はないとしながら、次の理由で圧縮を進める方針を言っている。

- イ) 今のバランスシート規模は危機対応で膨らんだもので、この規模を保持する必要はない。
- ロ) 市中への資金供給が過多で、政策金利の誘導に支障がでかねない。余剰過多の解消をはかるべきである。
- ハ) 将来、危機対応で新たなQEが必要になったときに、その発動余地を確保しておくべきである。

③ バランスシート規模の圧縮で起きること

バランスシート圧縮は金融引き締め効果を持ちそうだが、効果には不確実性がある

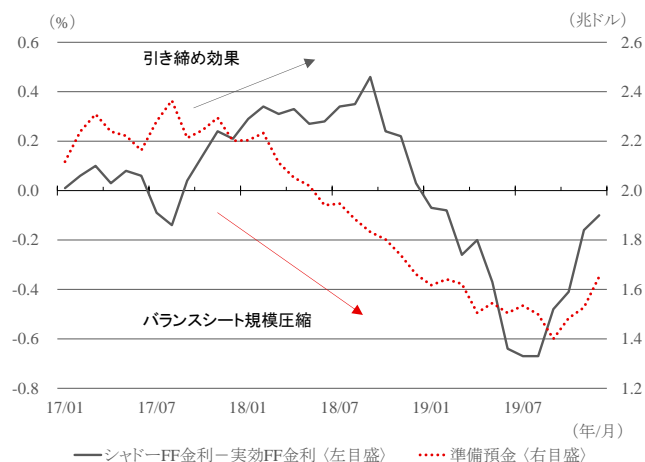
バランスシート規模の圧縮は、前回2017年から2019年にかけて行っている。その経験からすると、ある程度、利上げを進めたところで着手されるとみられる。そのバランスシート圧縮が何をもたらすかであるが、金融引き締め効果が見込まれる。量的緩和・引き締め、フォワードガイダンスの非通常型金融緩和・引き締めに政策金利の動きに置き換えてみるシャドーFF金利の動きでみると、2017年の量的引き締めを始めた当時、シャドーFF金利(A)と市場で成立する実効FF金利(B)に乖離が広がった(第3図)。この乖離分(A-B)

のFF金利が示す以上に引き締め効果があったことになる(第3図)。ところが、2019年になって景気の先行きの軟化がみられて乖離は縮小した(第4図)。

この通り、量的引き締めの効果は一様ではないが、バランスシート規模を圧縮することによって、FF金利の変更(利上げ)以上の引き締め効果があることが見える。

第3図: Fedへの準備預金圧縮は引き締め効果

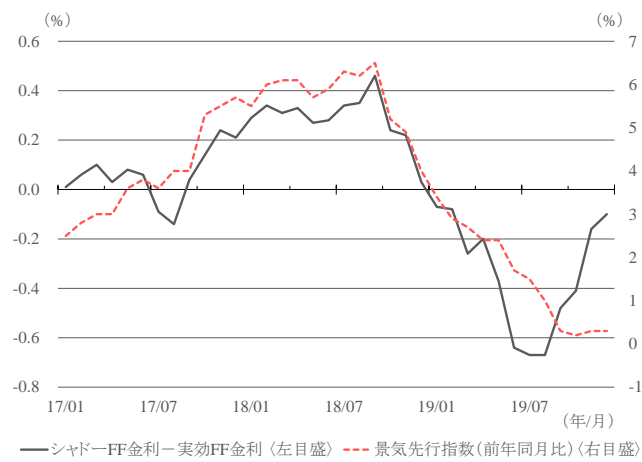
～開始当初は引き締め効果があったが、2019年に剥落



(資料)FRBより筆者作成

第4図:引き締め効果と景気先行指数

～景気の見方の軟化を反映して引き締め効果が縮小



(資料)FRBより筆者作成

結び

人手不足が強い。失業率が急低下している。テーパリングの前倒し、そして利上げは道筋がつけられている。この後、いつからバランスシート規模の圧縮が始まるか、いかに圧縮するのかの議論が活発化するとみられる。資金余剰が株式市場などの下落を限定的にしていたとみると、その圧縮は資産価格への影響を持つとみられる。そうした議論開始に、市場参加者は注意を向ける必要がある。

グローバルマーケットエコノミスト
(元三菱UFJ銀行)
鈴木 敏之

来週の主な経済指標

				予想	前回
20日(月)	18:00	ユ	経常収支(季調済、10月・億ユーロ)		187
21日(火)	0:00	米	景気先行指数(11月)	0.8%	0.9%
	22:30	米	経常収支(3Q・億ドル)	▲ 2,054	▲ 1,903
22日(水)	0:00	ユ	消費者信頼感指数(12月速報)	▲ 8.5	▲ 6.8
	22:30	米	GDP(前期比年率、3Q確定)	2.1%	2.1%
23日(木)	0:00	米	CB 消費者信頼感指数(12月)	110.6	109.5
	0:00	米	中古住宅販売件数(11月・万件)	652	634
	22:30	米	耐久財受注(前月比、11月速報)	2.0%	▲ 0.4%
	22:30	米	個人所得(前月比、11月)	0.5%	0.5%
	22:30	米	個人支出(前月比、11月)	0.5%	1.3%
	22:30	米	PCE デフレーター(前年比、11月)	4.5%	4.1%
	22:30	米	新規失業保険申請件数(12/18・万件)		20.6
	22:30	米	新規失業保険申請件数(12/18・万件)		20.6
24日(金)	0:00	米	新築住宅販売件数(11月・万件)	76.9	74.5
		米	市場休場		
	8:30	日	消費者物価指数(全国、前年比、11月)	0.5%	0.1%
	8:30	日	消費者物価指数(全国、除生鮮、前年比、11月)	0.4%	0.1%
	8:30	日	消費者物価指数(全国、除生鮮エネ、前年比、11月)	▲ 0.7%	▲ 0.7%
	14:00	日	住宅着工戸数(11月・万戸)	88.0	89.2

				予想	前回
27日(月)		英	市場休場		
		独	小売売上高(前月比、11月)*		▲ 0.3%
28日(火)		英	市場休場		
	8:30	日	完全失業率(11月)	2.8%	2.7%
	8:50	日	鉱工業生産(前月比、11月速報)	4.4%	1.8%
	23:00	米	ケース・シラー住宅価格指数(季調前、前年比、10月)		19.51%
	23:00	米	FHFA 住宅価格指数(前月比、10月)		0.9%
29日(水)	18:00	ユ	マネーサプライ M3(季調済、前年比、11月)		7.7%
	22:30	米	卸売在庫(前月比、11月速報)		2.3%
30日(木)	22:30	米	新規失業保険申請件数(12/25・万件)		
	23:45	米	シカゴ購買部協会景気指数(12月)		61.8
31日(金)		日独	市場休場		
	10:00	中	製造業 PMI(12月)		50.1

				予想	前回
3日(月)		日	市場休場		
4日(火)	0:00	米	建設支出(前月比、11月)		0.2%
	10:45	中	マークイット製造業 PMI(12月)		49.9
		米	自動車販売(12月・万台)*		1,286
5日(水)	0:00	米	求人労働異動調査(11月・万人)		1,103.3
	0:00	米	ISM 製造業景気指数(12月)		61.1
	22:15	米	ADP 雇用統計(12月・万人)		53.4
6日(木)	19:00	ユ	生産者物価指数(前年比、11月)		21.9%
	22:00	独	消費者物価指数(CPI、前年比、12月速報)	5.0%	5.2%
	22:30	米	貿易収支(11月・億ドル)		▲ 671
	22:30	米	新規失業保険申請件数(1/1・万件)		

7日(金)	0:00	米	ISM 非製造業景気指数(12月)		69.1
	0:00	米	製造業受注(前月比、11月)		1.0%
	8:30	日	家計調査消費支出(前年比、11月)		▲ 0.6%
	8:30	日	消費者物価指数(東京都区部、前年比、12月)		0.5%
	8:30	日	消費者物価指数(東京都区部、除生鮮、前年比、12月)		0.3%
	8:30	日	消費者物価指数(東京都区部、除生鮮エネ、前年比、12月)		▲ 0.3%
	16:00	独	鉱工業生産(前月比、11月)		2.8%
	16:00	独	貿易収支(11月・億ユーロ)		128
	19:00	ユ	消費者物価指数(前年比、12月)		4.9%
	19:00	ユ	欧州委員会景況指数(12月)		117.5
	19:00	ユ	小売売上高(前月比、11月)		0.2%
	22:30	米	非農業部門雇用者数変化(12月・万人)		21.0
	22:30	米	失業率(12月)		4.2%
	8日(土)	5:00	米	消費者信用残高(11月・億ドル)	

中央銀行関連

20日(月)					
21日(火)					
22日(水)	8:50	日	日銀金融政策決定会合議事要旨(10/27, 28分)		
	18:00	ユ	オーストリア中銀ホルツマン総裁講演		
23日(木)		日	黒田日銀総裁講演(日本経済団体連合会審議員会)		
24日(金)					

27日(月)	8:50	日	日銀金融政策決定会合主な意見(12/16, 17分)		
28日(火)					
29日(水)					
30日(木)					
31日(金)		米	クオールズ FRB 理事退任		

3日(月)					
4日(火)					
5日(水)					
6日(木)	4:00	米	FOMC 議事要旨(12/14, 15分)		
7日(金)					

その他

20日(月)					
21日(火)		日	月例経済報告(12月)		
22日(水)	3:00	米	20年債入札		
23日(木)	3:00	米	5年インフレ連動債入札		
24日(金)					

27日(月)	12:35	日	2年債入札		
28日(火)	3:00	米	2年債入札		
29日(水)	3:00	米	5年債入札		
30日(木)	3:00	米	7年債入札		
31日(金)					

3日(月)					
4日(火)	19:30	ユ	2年債入札(ドイツ)		
5日(水)	12:35	日	10年債入札		
	19:30	ユ	10年債入札(ドイツ)		
6日(木)	17:50	ユ	国債入札(フランス)		
7日(金)	12:35	日	30年債入札		

※市場予想は Bloomberg 調査中央値
時刻は日本時間

*印は作成日(12/17)現在で未確定のもの

マーケットカレンダー

月	火	水	木	金
2021/12/20 米/景気先行指数(11月) ユーロ圏/経常収支(10月)	21 米/経常収支(3Q) ユーロ圏/消費者信頼感指数 速報(12月) 日/月例経済報告(12月) 米・20年債入札	22 米/GDP 確報(3Q) 中古住宅販売(11月) CB 消費者信頼感指数(12月) 日/日銀金融政策決定会合 議事要旨(10/27, 28分) 米・5年 TIPS 債入札	23 米/個人所得・消費支出(11月) 耐久財受注速報(11月) 新築住宅販売(11月) 日・黒田日銀総裁講演	24 日/消費者物価指数(全国、11月) 住宅着工戸数(11月) 米独市場休場
27 独/小売売上高(11月)* 日/日銀金融政策決定会合 主な意見(12/16, 17分) 米・2年債入札 英市場休場	28 米/ケース・シラー住宅価格指数 (10月) FHFA 住宅価格指数(10月) 日/完全失業率(11月) 鉱工業生産速報(11月) 米・5年債入札 英市場休場	29 米/卸売在庫速報(11月) ユーロ圏/マネーサプライ M3 (11月) 米・7年債入札	30 米/シカゴ PM 景気指数(12月)	31 中/製造業 PMI(12月) 米・クオールズ FRB 理事退任 日独市場休場
2022/1/3 米/建設支出(11月) 日市場休場	4 米/ISM 製造業景気指数(12月) 求人労働異動調査(11月) 自動車販売(12月)*	5 米/FOMC 議事要旨 (12/14, 15分) ADP 雇用統計(12月)	6 米/貿易収支(11月) ISM 非製造業景気指数(12月) 製造業受注(11月) ユーロ圏/生産者物価指数(11月) 独/消費者物価指数速報(12月)	7 米/雇用統計(12月) 消費者信用残高(11月) ユーロ圏/消費者物価指数速報 (12月) 小売売上高(11月) 欧州委員会景況指数(12月) 独/貿易収支(11月) 鉱工業生産(11月) 日/消費者物価指数 (都区部、12月) 家計調査(11月)
10 ユーロ圏/失業率(11月) 中/マネーサプライ M2(12月)* 日市場休場	11 日/景気動向指数速報(11月) 米・カンザスシティ連銀総裁 討論会 米・3年債入札	12 米/地区連銀経済報告 消費者物価指数(12月) 財政収支(12月) ユーロ圏/鉱工業生産(11月) 日/国際収支速報(11月) 対外対内証券売買契約等 の状況(12月) 景気ウォッチャー調査(12月) 米・10年債入札	13 米/生産者物価指数(12月) 米・30年債入札	14 米/小売売上高(12月) 輸出入物価指数(12月) 鉱工業生産(12月) 設備稼働率(12月) ミシガン大消費者信頼感指数 速報(1月) 企業在庫(11月) ユーロ圏/貿易収支(11月)

*印は作成日(12/17)現在で日程が未確定のもの
 (資料)各種報道等より三菱 UFJ 銀行グローバルマーケットリサーチ作成

照会先：三菱UFJ銀行 グローバルマーケットリサーチ
チーフアナリスト 内田 稔

当資料は一般的な情報提供のみを目的として作成されたものであり、特定のお客様のニーズ、財務状況又は投資対象に対応することを意図しておりません。また、当資料は、適用法令上許容される範囲内でのみ利用可能であり、当資料の頒布を制約する法令が存在する地域の方によって利用されることを意図しておりません。当資料内のいかなる情報又は意見も、預金、有価証券、デリバティブ取引その他の金融商品の売買、投資、保有などを勧誘又は推奨するものではありません。

当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当行はその正確性、適時性、適切性又は完全性を表明又は保証するものではなく、当行、その子会社又は関連会社は、お客様による当資料の利用等に関して生じうるいかなる損害についても責任を負いません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいませよう、宜しく願い申し上げます。

また、過去の結果が必ずしも将来の結果を暗示するものではありません。

当行は、当資料において言及されている会社と関係を有し、又はかかる会社に対して金融サービスを提供している可能性があります。当行のグループ会社は、当資料において言及されている証券又はこれに関連する証券について権利を有し、又はこれらの証券の引受けを行っている可能性があり、また、これらの証券又はそのポジションを保有している可能性があります。

当資料の内容は予告なしに変更することがあり、また、当行、その子会社又は関連会社は、当資料を更新する義務を負っておりません。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。当行の書面による許可なく複製又は第三者、個人顧客もしくは一般投資家への配布をすることはできません。

(株式会社三菱UFJ銀行ロンドン支店のみに適用される情報開示)

株式会社三菱UFJ銀行（以下「MUFG Bank」）は、日本で設立され、東京法務局（会社法人等番号 0100-01-008846）において登記された有限責任の株式会社です。

MUFG Bankの本店は、東京都千代田区丸の内二丁目7番1号（郵便番号 100-8388）に所在しています。

MUFG Bankロンドン支店は、英国会社登録所において、英国支店として登録されています（登録番号BR002013）。

MUFG Bankは、日本の金融庁によって認可及び規制されています。MUFG Bankロンドン支店は、英国ブルーデンス規制機構より認可を受けており（FCA/PRA番号 139189）、英国金融行為監督機構の規制とブルーデンス規制機構の限定された規制の対象となっています。英国ブルーデンス規制機構によるMUFG Bankロンドン支店の規制の範囲の詳細は、ご請求いただいた方にお渡ししております。