

みずほマーケット・トピック(2015 年 2 月 20 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: 初の ECB 議事要旨公表を受けて～歴史に残る発行物に～	

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

- ・今週のドル/円相場は小幅上昇。週初 16 日に 118 円台後半でオープンしたドル/円だが米国休日のため 118 円台前半で終日動意の薄い動き。本邦 10～12 月期 GDP(1 次速報)は予想を下回るも、ドル/円は小緩む程度の反応に留まった。17 日は朝方に一旦 118.24 円まで値を下げたが、注目された本邦 20 年債入札の結果が堅調となり金利が低下すると 118 円台後半を回復。その後、米金利の上昇や軟調だった NY ダウ平均が切り返す動きにドル/円も 119.42 円まで買い進められた。18 日は日銀金融政策決定会合前後で一時的に 118 円台に下落する場面もあったが、会合後の記者会見にて黒田日銀総裁のスタンスに変化が無いことが示されると 119.41 円まで反発。しかし、NY 時間に公表された FOMC 議事要旨が予想よりもハト派の内容と解されると米利上げ期待の後退から 118.70 円台に反落した。19 日は 118 円台後半でもみ合ったあと、欧州時間にギリシャの第 2 次金融支援延長申請が伝わるとリスクオンムードが広がり 119 円台に上昇。NY 時間は強弱まちまちの米経済指標を受けて 119 円ちょうど付近でもみ合った。
- ・今週のユーロ/ドル相場は小反落。ユーロ/ドルは週初 16 日に 1.13 台後半でオープンすると、注目のユーロ圏財務相会合を控えて様子見ムードの強い中、1.14 台前半でもみ合いとなった。しかし、ギリシャ支援合意の望みが薄いと伝わるとユーロ/ドルは下落を開始し、協議決裂の報に 1.1320 まで値を下げた。17 日は市場予想を大きく上回る 2 月 ZEW 景況感指数や、ギリシャが 18 日にも救済プログラムの延長を申請するとの話が伝わったことで一時週高値となる 1.1450 まで急反発した。18 日は FOMC 議事要旨を控えてドルが上昇する中、ユーロの上値は重く NY 時間中盤までじりじりと値を下げる展開。しかし、米国時間終盤にハト派の FOMC 議事要旨を経てドルが広範に下落するとユーロ/ドルは 1.14 台に急反発した。19 日はギリシャが正式に支援延長申請を提出したことで欧州時間に再び 1.1450 まで上昇するも、ドイツが同要請に対して難色を示したことや米金利の上昇を受けて上げ幅を縮小し、本日にかけては 1.1360 付近まで下落している。

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			
		2/13(Fri)	2/16(Mon)	2/17(Tue)	2/18(Wed)	2/19(Thu)
ドル/円	東京9:00	118.94	118.64	118.49	119.21	118.73
	High	119.20	118.88	119.42	119.41	119.18
	Low	118.42	118.11	118.24	118.55	118.42
	NY 17:00	118.70	118.47	119.24	118.78	118.94
ユーロ/ドル	東京9:00	1.1403	1.1398	1.1333	1.1404	1.1399
	High	1.1443	1.1429	1.1450	1.1416	1.1450
	Low	1.1380	1.1320	1.1322	1.1334	1.1355
	NY 17:00	1.1385	1.1355	1.1410	1.1397	1.1368
ユーロ/円	東京9:00	135.64	135.22	134.30	135.89	135.35
	High	136.02	135.56	136.22	136.08	135.92
	Low	135.18	134.00	133.96	135.09	134.97
	NY 17:00	135.33	134.50	136.05	135.38	135.17
日経平均株価		17,913.36	18,004.77	17,987.09	18,199.17	18,264.79
TOPIX		1,449.38	1,459.43	1,462.07	1,482.67	1,494.93
NYダウ工業株30種平均		18,019.35	18,019.35	18,047.58	18,029.85	17,985.77
NASDAQ		4,893.84	4,893.84	4,899.27	4,906.36	4,924.70
日本10年債		0.42%	0.44%	0.40%	0.41%	0.39%
米国10年債		2.05%	2.05%	2.14%	2.08%	2.11%
原油価格(WTI)		52.78	52.78	53.53	52.14	51.16
金(NY)		1,229.43	1,231.50	1,209.77	1,212.44	1,206.77

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

- 来週最大のイベントは 24 日(火)に上院銀行委員会、25 日(水)に下院金融委員会にて開催されるイエレン FRB 議長の議会証言だろう。18 日に公表された 1 月 FOMC 議事要旨が金融政策の見通しに対して多くの疑問を投げかける内容となったことで、議会証言におけるイエレン議長の発言に注目が集まっている。通常、議会証言において FRB 議長が金融政策に関して既に公表されている情報以上に踏み込んだ発言をすることは稀であり、例えば初回利上げの時期については、明言を避け従来通り経済データ次第との立場を踏襲するとみられる。しかしながら前述の議事要旨では物価見通しや海外情勢、ドル高の影響について委員会内で多様な意見が存在することが示されており、イエレン議長が足許でどの立ち位置にいるのかが判明すれば、それをもとに市場は初回利上げ時期を織り込みに行く展開となるだろう。タカ/ハトどちらに傾斜した場合でも市場の反応は大きくなりそうである。
- 米国経済指標では 23 日(月)に 1 月中古住宅販売件数、25 日(水)に 1 月新築住宅販売件数が発表される。中古住宅販売は、先行指標となる 12 月中古住宅仮契約指数が前月比▲3.7%と 2014 年 1 月以来となる大きさの減少となっており 12 月の反発から再び前月比で減少する可能性が高い(市場予想:前月比▲0.8%)。新築住宅販売についても、昨年 7 月を底とした緩やかな回復基調に変化は無いと思われるものの、単月の数字は大きな振れを伴っており、12 月に前月比+11.6%の年率 48.1 万件まで急増した反動から、1 月は減少が濃厚だろう(市場予想の中心:前月比▲1.3%)。このほか、26 日(木)に 1 月耐久財受注、1 月消費者物価指数、27 日(金)には 10~12 月期 GDP(2 次速報)や 2 月シカゴ PMI の発表などが予定されている。このうち 10~12 月期 GDP は純輸出の減少を主因に下方修正される可能性が高いほか、CPI も予想比下振れに注意が必要である。要人発言では 26 日(木)にロックハート・アトランタ連銀総裁の講演、27 日(金)にはメスター・クリーブランド連銀総裁の講演が予定されている。
- 欧州では本日 20 日(金)にユーロ圏財務相会合(ユーログループ)が開催され、19 日に申請されたギリシャの第 2 次金融支援延長について協議を行う。17 日にギリシャが支援延長を申請するとの観測が伝わって以来、市場では本件に関して楽観ムードが広がっているが、19 日のギリシャの申請に対してドイツ財務省が難色を示しているとの報も伝わっており、ユーログループがこの申請を承認するかどうかは依然として不透明である。仮に本日中に延長の合意に至らない場合には第 2 次金融支援の受領期限である 2 月 28 日(土)までギリシャとユーロ圏との駆け引きが続く展開も予想されるため、過度の楽観は禁物だろう。

	本 邦	海 外
2 月 20 日(金)		
23 日(月)		- 米 1 月中古住宅販売 - 独 2 月 IFO 企業景況感指数
24 日(火)	1 月企業向けサービス価格	- 米 12 月 S&P/ケース・シラー住宅価格 - 米 2 月消費者信頼感指数 - ユーロ圏 1 月消費者物価(確報)
25 日(水)		米 1 月新築住宅販売
26 日(木)		- 米 1 月消費者物価 - 米 1 月耐久財受注
27 日(金)	1 月労働力調査 1 月家計調査 1 月全国消費者物価 2 月東京都都区消費者物価 1 月商業動態統計 1 月鉱工業生産(速報) 1 月新設住宅着工	- 米 2 月ミシガン大学消費者マインド(確報) - 米 10~12 月期 GDP(2 次速報) - 米 2 月シカゴ PMI

【当面の主要行事日程(2015 年 3 月~)】

日銀金融政策決定会合(3 月 16~17 日、4 月 7~8 日、4 月 30 日)
 米 FOMC(3 月 17~18 日、4 月 28~29 日、6 月 16~17 日)
 欧州中銀理事会(3 月 5 日、4 月 15 日、6 月 3 日)
 ユーロ圏財務相会合(3 月 9 日、5 月 11 日)
 EU 経済・財務相(ECOFIN)理事会(3 月 10 日、5 月 12 日)

3. 初の ECB 議事要旨公表を受けて～歴史に残る発行物に～

相応のボリュームで「ECBらしい」仕上がり

昨日、ECBとしては初となる理事会の議事要旨(account)が公表された。ECB 理事会内部の議論についてはこれまで漠然と想像されながらも、ヴェールに包まれてきた部分が多く、注目が集まったが、市場の値動きに大きなインパクトを与えることはなかった。しかし、ECB ウォッチの観点からすれば、相応に興味深い公表だったと考えられる。議事要旨中には「今回決定しなければ市場が荒れる」といった趣旨の記述が見られており、1 月の量的緩和(QE)決定が文字通りビハインド・ザ・カーブであったことが窺えた。以下、ECB としては初となる議事要旨公表を受けて目についた部分を簡単に整理してみたい。

まず、事前に注目された分量だが計 19 ページで、FOMC 議事要旨(2015 年 1 月 27～28 日開催分)や日銀決定会合議事要旨(2014 年 12 月 18～19 日開催分)の計 21 ページよりやや少ないが、ドラギ ECB 総裁が「議事要旨(minute)と呼ばないで欲しい」と述べたことを受けて、より簡素な内容を予想する声もあったことに照らせば、相応のボリュームに落ち着いたと言える。最初の約 8 ページは「1.Review of financial, economic and monetary developments and policy options」であり、この内、半分以上が 12 月理事会以降の経済・金融情勢のおさらいである(チーフエコノミストであるプラート理事やクレー理事の情勢判断が紹介される)。

注目される金融政策に関しては、1. 中の「Monetary policy considerations and policy options」や「2. Governing Council's discussion and monetary policy decisions」に注目することになる。金融政策に係る議論を読み進めていくと、発言者の氏名はもちろん匿名だが、FOMC 議事要旨のようにある主張をしたメンバーの「量感」(many や few, a number of など)に関してもヒントが少ないように感じられた。1 月理事会で決定された事項の重大さに鑑みれば、激しい議論のあったことは想像に難くないが、それほど温度感は伝わってこなかった。あくまで議事要旨に描かれている議論は ECB 理事会全体を主語として記述される部分が多く、極力軋轢が見えないように加工してあるように感じられた。この辺りはある意味で「ECB らしい」仕上がりと言え、市場の想定通りでもある(とはいえ、議事要旨段階では詳細な議論の応酬がカットされるのは、程度の差こそあれ、日米も同様ではある)。

「金利」と「量」の軸が定まっていない様子が露わに

情勢判断を踏まえ、ECB 理事会は「インフレ率見通しを再評価し、現行の金融刺激策が物価安定のために十分かどうか、もしくは資産購入プログラムの拡張が必要かどうかを検証する時がきた」との判断を示している。この上で、現行政策の検証に関しては、「price(価格)」と「spread(スプレッド)」の次元で言えば期待以上だが、“quantitative(量)”は当初の期待に届いていない」との評価が下されている。これはターゲット型長期流動性供給(TLTRO)や資産担保証券購入プログラム(ABSPP)の初動が鈍かったことを捉えた評価だが、この記述を見るにつけ、ECB は「金利で勝負したいのか、量で勝負したいのか」という軸が定まっていないことが分かる。この点、両者の区別を明確に行っていた FRB とは大きく異なる。いずれにせよ、「量の刺激不足と符合するように、中期的な物価安定の継続的悪化が観測されている」とまで述べられている以上、既存のプログラムを拡大するか、新たな資産クラスをプログラムに追加するかという選択肢がここで浮上することになる。ラフに言えば、「物価が上がらないのは量的な緩和が足りないため」と言わんばかりである。

もちろん、物価下落は原油価格下落に主導された動きとの認識を ECB も有しているが、デフレ懸念が高まる状況にあって、ECB としても“benign neglect(見て見ぬふり)”が許される状況ではないと述べられている。また、「2. Governing Council's discussion and monetary policy decisions」においても「執拗な低い物価上昇圧力を伴う脆弱な環境の下では、たとえそれが供給要因に根差したものであっても、理事会は見過ごすことはできない」といった趣旨の記述が見られている。要するに、「原油価格下落→インフレ期待の腰折れ→実際のインフレ率の押し下げ」という経路が重視されており、何らかのアクションが検討される時期に差し掛かっているという判断である。これは昨年 10 月 31 日の日銀の追加緩和と全く同じロジックである。

但し、過去の本欄でも指摘したように、現下のユーロ圏消費者物価指数(HICP)低下は全てがエネルギー要因とは言いきれない。内需の弱さを背景にサービスそして非エネルギー鉱工業財の物価上昇圧力が後退しているという現状もある。こうした状況は元を正せばエネルギーや食品といった市況色の強い項目の動きから派生したものと考えられるが、こうした二次的影響(second-round effects)は ECB が伝統的に最も警戒してきたものである(従来は物価上昇方向に警戒してきたわけだが・・・)。

追い込まれた末の決断だった

上述のような情勢判断の結果として、ECB は QE 決定に踏み込んだわけだが、プラート理事は 2 つの政策オプションを提示したという。1 つは今回(1 月)の理事会で動くこと、もう 1 つは 3 月スタッフ見直し改訂まで“wait and see”のスタンスを据え置くこと、である。結論的には「今動かないリスクの方が動くリスクよりも大きい」という判断が下され、1 月の決定に至ったわけだが、昨年まで優勢であった「合理的に考えれば 3 月の見直し改訂を待つ判断す

るのが無難」といった市場予想(筆者も含め)はやはり理事会内部でも検討されていた模様である。

「今動かないリスクの方が動くリスクよりも大きい」の理由としては、①既に多くの金融市場の価格に(ECB の QE 実施が)織り込まれてしまっていること、②今回決定することで景気回復をさらに後押しできること、③落ち込みつつあるインフレ期待を押し上げる効果が期待できること、といった趣旨が挙げられていた。②や③は 3 月であつてもある程度は期待できたのではないかと思われ、やや腑に落ちない。やはりメインとなる理由は一最初に挙げられていることもあって①なのだろう。①に関し、ECB は「仮に今回現状維持とした場合、市場では急速に巻き戻しの動きが起き、それが金融政策スタンスの不当な引き締めにつながる」と述べているが、これは文字通りビハインド・ザ・カーブであり「市場に追い込まれたので決定した」というのに等しい。そもそも、昨年 12 月から 1 月にかけて QE 期待を煽ったのはドラギ総裁を含む ECB 高官である。プラート理事も冒頭の情勢判断において「理事会メンバーの最近のコミュニケーション」が市場の緩和期待に影響を与えた面に言及している。上述したように、市場では QE 導入に関し 3 月説が優勢だったのであり、これを敢えて前倒しする様な情報発信を行ったことは、恐らくハト派メンバーの故意的な動きだったものと推測される。

タカ派の主張にも相応の紙幅

なお、上述したように、議事要旨は極力、対立色を薄めるように作られていた印象だが、ドイツを筆頭とするタカ派メンバーの主張にも相応の紙幅は割かれている。当該部分(p.13 以降)には「提案された政策(国債購入含む QE)のコストベネフィット評価が彼らにとってポジティブとは考えられないため、何人かのメンバー(some members)からは現状では“wait and see”のスタンスを維持すべきという多くの考察も提出された」とあり、「提案された政策の効果には疑義があり、潜在的にネガティブな副作用も過小評価すべきではない」とも記述されている。そこから、約 1 ページ亘ってタカ派メンバーの主張が展開されており、この辺りから理事会内部の溝が感じ取れる。具体的には物価下落の大半は原油急落であり一過性であること、むしろそれは実体経済にポジティブな影響をもたらすこと、二次的影響は現状では抑制されていること、インフレ期待の低下は(インフレ連動債券の)流動性が薄いことに起因していること等々が指摘されている。総じて、ドイツを筆頭とするタカ派メンバーの主張は「現状の緩和策は十分であり、効果はこれから出てくるので緊急性は無い」というものである。その上で、「国債購入はデフレスパイラルに陥った時の最後の手段として温存されるべき」といった反論も見られており、「予防的に今動くべき」とするハト派的な主張とは真っ向から対立する。タカ派メンバーは次の選択肢としては「信用緩和の延長としては社債が最も自然である」と述べられており、これも筆者を含め 11~12 月時点で多くの市場参加者が予想していたことである。なお、AAA 以上の高格付け債券のみを購入する、という案に関しては効果が薄いという理由で却下されたことも明らかにされている。

今回の議事要旨を見る限り、昨秋に始まった原油価格の急落が ECB を歴史的な決断に追い込んだことは間違いない。この点、初の公表という意味だけではなく、政策的な含意に照らしても、今回の議事要旨は ECB の歴史に残る発行物になりそうである。

以 上

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(2015年2月)

月		火		水		木		金		週末	
2	日本 自動車販売台数(1月) 米国 個人所得・消費(12月) 米国 ISM製造業景気指数(1月) 米国 建設支出(12月)	3	日本 マネタリーベース(1月) 米国 製造業新規受注(12月)	4	米国 ISM非製造業景気指数(1月)	5	米国 貿易収支(12月) 米国 労働生産性(速報、10～12月期) ドイツ 製造業受注(12月)	6	日本 景気動向指数(速報、12月) 米国 雇用統計(1月) 米国 消費者信用残高(12月) ドイツ 鉱工業生産(12月)		
9	日本 国際収支(12月) 日本 貸出・預金動向(1月) 日本 企業倒産件数(1月) 日本 景気ウォッチャー調査(1月) ドイツ 貿易収支(12月)	10	日本 第三次産業活動指数(12月) 日本 マネーストック(1月) 米国 卸売売上高(12月) G20 財務相・中銀総裁会議(イスタンブール)	11	日本 建国記念の日 米国 財政収支(1月)	12	日本 企業物価(1月) 日本 機械受注(12月) 米国 小売売上高(1月) 米国 企業在庫(12月) ユーロ圏 鉱工業生産(12月) EU EU首脳会議	13	米国 ミシガン大学消費者マインド(速報、2月) ユーロ圏 GDP(1次速報、10～12月期) ドイツ GDP(速報値、10～12月期)		
16	日本 鉱工業生産(速報、12月) 日本 GDP(1次速報、10～12月期) 米国 プレジデント・デー ユーロ圏 貿易収支(12月) ユーロ圏 財務相会合	17	米国 ニューヨーク連銀製造業景気指数(2月) ドイツ ZEW景況指数(2月) EU 経済・財務相(ECOFIN)理事会	18	日本 日銀金融政策決定会合(17日～) 米国 生産者物価(1月) 米国 鉱工業生産(1月) 米国 住宅着工(1月) 米国 FOMC議事要旨 米国 TICレポート(対内対外証券投資、12月)	19	日本 貿易収支(1月) 日本 金融経済月報 日本 景気動向指数(速報、12月) 米国 フィラデルフィア連銀景気指数(2月) 米国 景気先行指数(1月) ユーロ圏 経常収支(12月)	20			
23	米国 中古住宅販売(1月) ドイツ IFO企業景況感指数(2月)	24	日本 企業向けサービス価格(1月) 米国 S&P/ケース・シラー住宅価格(12月) 米国 消費者信頼感指数(2月) ユーロ圏 消費者物価(速報、1月)	25	米国 新築住宅販売(1月)	26	米国 消費者物価(1月) 米国 耐久財受注(1月)	27	日本 労働力調査(1月) 日本 家計調査(1月) 日本 全国消費者物価(1月) 日本 東京都都区消費者物価(2月) 日本 商業販売統計(1月) 日本 鉱工業生産(速報、1月) 日本 新設住宅着工(1月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(速報、2月) 米国 GDP(2次速報、10～12月期) 米国 シカゴPMI(2月)		

(注)*を付したものは公表予定が未定であることを示す。

経済指標カレンダー(2015年3月)

月	火	水	木	金	週末
2 日本 労働力調査(1月) 日本 自動車販売台数(2月) 米国 建設支出(1月) 米国 個人所得・消費(1月) 米国 ISM製造業景気指数(2月) ユーロ圏 失業率(1月) ユーロ圏 消費者物価(速報、2月)	3 日本 マネタリーベース(2月)	4 米国 ISM非製造業景気指数(2月) 米国 米地区連銀経済報告(ページブック)	5 米国 製造業新規受注(1月) ユーロ圏 ECB理事会 ドイツ 製造業受注(1月)	6 日本 景気動向指数(速報、1月) 米国 雇用統計(2月) 米国 貿易収支(1月) 米国 消費者信用残高(1月) ユーロ圏 GDP(2次速報、10～12月期) ドイツ 鉱工業生産(1月)	
9 日本 GDP(2次速報、10～12月期) 日本 景気ウォッチャー調査(2月) 日本 *企業倒産件数(2月) 日本 国際収支(1月) 日本 貸出・預金動向(2月) ユーロ圏 財務相会合 ドイツ 貿易収支(1月)	10 日本 マネーストック(2月) 米国 卸売売上高(1月) EU 経済・財務相(ECOFIN)理事会	11 日本 企業物価(2月) 日本 機械受注(1月) 米国 財政収支(2月)	12 日本 第三次産業活動指数(1月) 米国 小売売上高(2月) 米国 企業在庫(1月) ユーロ圏 鉱工業生産(1月)	13 日本 鉱工業生産(確報、1月) 米国 生産者物価(2月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(速報、3月)	
16 日本 日銀金融政策決定会合(～17日) 米国 ニューヨーク連銀製造業景気指数(3月) 米国 TICレポート(対内対外証券投資、1月) 米国 鉱工業生産(2月)	17 日本 景気動向指数(確報、1月) 米国 住宅着工(2月) 米国 FOMC(～18日) ユーロ圏 消費者物価(確報、2月) ドイツ ZEW景況指数(3月)	18 日本 貿易収支(2月) 日本 金融経済月報 ユーロ圏 貿易収支(1月)	19 米国 フィラデルフィア連銀景気指数(3月) 米国 景気先行指数(2月)	20 ユーロ圏 ECBユーロ圏経常収支(1月)	日本 春分の日
23 米国 中古住宅販売(2月)	24 米国 消費者物価(2月) 米国 新築住宅販売(2月)	25 日本 企業向けサービス価格(2月) 米国 耐久財受注(2月) ドイツ IFO企業景況感指数(3月)	26	27 日本 労働力調査(2月) 日本 家計調査(2月) 日本 全国消費者物価(2月) 日本 東京都都区消費者物価(3月) 日本 商業販売統計(2月) 米国 GDP(3次速報、10～12月期) 米国 ミシガン大学消費者マインド(確報、3月)	
30 日本 鉱工業生産(速報、2月) 米国 個人所得・消費(2月)	31 日本 新設住宅着工(2月) 米国 S&P/ケース・シラー住宅価格(1月) 米国 消費者信頼感指数(3月) 米国 シカゴPMI(3月) ユーロ圏 消費者物価(速報、3月) ユーロ圏 失業率(2月)				

(注)*を付したものは公表予定が未定であることを示す。

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>

発行年月日	過去6か月のタイトル
2015年2月19日	本邦1月貿易収支について～輸出増に過信は禁物～
2015年2月18日	当面のギリシャ情勢に関する論点整理
2015年2月17日	ユーロ圏GDPや欧州委員会冬季経済予測を受けて
2015年2月16日	本邦10～12月期GDP(1次速報値)について
2015年2月13日	週末版(米国における雇用と物価の関係～デュアルマンドートの狭間で～)
2015年2月12日	イスタンブールG20を終えて～為替と財政への含意～
2015年2月10日	最近の対外証券投資とドル/円相場の関係について
2015年2月9日	本邦2014年国際収支状況を受けて～円買い復活?～
2015年2月6日	週末版
2015年2月4日	RBA利下げと今後の豪ドル相場の水準感について
2015年2月3日	独走するドイツの経常黒字が意味するもの
2015年2月2日	ユーロ圏12月消費者物価指数(HICP)について
2015年1月30日	週末版
2015年1月29日	FOMCを終えて～どこまでドル高に寛容か?～
2015年1月28日	改めて確認する通貨・金融政策の立ち位置
2015年1月27日	2014年貿易収支と円相場～円安見通しのリスク～
2015年1月26日	米ドル建て投資信託が好調
2015年1月23日	週末版(ECB理事会を終えて～今後の鍵は「25%ルール」の行方～)
2015年1月22日	日銀金融政策決定会合～ハロウィン・ロジックの行方～
2015年1月21日	ユーロ相場にまつわる資本フローについて
2015年1月20日	ECB理事会プレビュー～QE、4つのタイプ～
2015年1月19日	スイス関連のエクスポージャー～BIS統計より～
2015年1月16日	週末版(スイス国立銀行の政策決定について～日本に突きつけられた「撤退戦の難しさ」～)
2015年1月14日	本邦企業の海外進出と為替について
2015年1月13日	11月国際収支統計や12月対内対外証券投資について
2015年1月9日	週末版(外貨準備構成通貨の内訳について(14年9月末時点)～ユーロ比率の大幅低下をどう読むか?～)
2015年1月8日	ユーロ圏12月消費者物価指数(HICP)について
2015年1月7日	最近のユーロ相場に対する考え方
2015年1月5日	2015年、日米欧の3大コンセンサス
2014年12月26日	週末版
2014年12月25日	2015年の円相場～見通しのポイント～
2014年12月24日	2015年、最初のテーマはギリシャになるか?
2014年12月22日	ECB理事会、輪番制の解説
2014年12月19日	週末版
2014年12月18日	FOMC(12月17～18日開催分)を終えて
2014年12月17日	2014年の値幅と来年への含意～「97-98年」との比較～
2014年12月16日	最近の原油安について～混同しがちな因果関係～
2014年12月15日	衆院選挙後も注目はポリシーミックスの持続性
2014年12月12日	週末版
2014年12月11日	健在だったドル建て日経平均株価「150ドル」の壁
2014年12月10日	実質賃金と交易条件そして円安の関係
2014年12月9日	今、敢えて考える円高リスク
2014年12月8日	円安倒産報道に関し思うこと～円安の是非を超えて～
2014年12月5日	週末版(ECB 理事会を終えて～expectation(期待)以上、target(目標)未達のintention(意思)～)
2014年12月4日	最近のユーロ/ドル相場について
2014年12月3日	「日本売り」に対する所感～懸念は尚早だが…～
2014年12月2日	ECB 理事会(12月4日)プレビュー
2014年12月1日	原油価格下落が円・ドル・ユーロに与える影響について
2014年11月28日	週末版
2014年11月27日	最近のドラギ発言などを受けて～金購入なども含め～
2014年11月26日	GPIFの売買余地や基礎的需給への影響などについて
2014年11月25日	解散総選挙後のアベノミクスを待ち受けるもの
2014年11月21日	週末版
2014年11月20日	豪ドル資産の軟調が目立つ
2014年11月18日	過去の円安局面と違う2つの要素～実質金利と需給～
2014年11月17日	本邦7～9月期GDP～続く所得面の悪化～
2014年11月14日	週末版(2周年を迎えたアベノミクス～何が変わったのか～)
2014年11月11日	本邦9月国際収支統計などについて
2014年11月10日	【特別版】『中期為替相場見通し』の臨時改訂
2014年11月7日	週末版(ECB理事会を終えて～正式に始まった「量」への挑戦～)
2014年11月6日	当面は温存されそうな実現不可能なポリシーミックス
2014年11月5日	ECB理事会プレビュー～現状維持を予想～
2014年11月4日	日銀金融政策決定会合(10月31日開催分)
2014年10月31日	週末版
2014年10月30日	FOMC声明文を受けて(10月28～29日開催分)
2014年10月28日	カバードボンド購入額をどう読むか?
2014年10月27日	欧州ストレステストを受けて～本邦の勝負はこれから～
2014年10月24日	週末版(ユーロ圏PMIや域内のスラック(弛み)について～インフレ率が上がらない構造的背景～)
2014年10月23日	ECB社債購入を巡る3つの問題点
2014年10月22日	現時点の消費増税に対する市場の反応イメージについて
2014年10月21日	カバードボンド購入プログラム(CBPP3)などについて
2014年10月20日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2014年9月分)
2014年10月17日	週末版(米為替政策報告書について～ドル高容認か?～)
2014年10月16日	昨日の相場混乱について～ドル/円は適正な水準まで調整へ～
2014年10月15日	原油価格下落が日米欧金融政策に与える影響
2014年10月14日	G20を終えて～円とユーロで全く違う「通貨安の正当性」～
2014年10月10日	週末版(ドル/円相場の新しい節目～均衡水準は20%円安に?～)
2014年10月9日	FOMC議事要旨(9月16～17日開催分)を受けて
2014年10月8日	日銀金融政策決定会合を終えて～迫る期限の弾力化～
2014年10月7日	経済財政諮問会議(10/1)議事要旨を受けて
2014年10月6日	米9月雇用統計を終えて～経験則に照らせば利上げ?～
2014年10月3日	週末版(ECB理事会を終えて～需要不足と向き合うECB～)
2014年10月2日	短観9月調査に見る円安コストの陰
2014年10月1日	ECB理事会プレビュー～「量」を評価軸とする難しさ～
2014年9月29日	ドル高を阻むもの
2014年9月26日	週末版
2014年9月25日	安倍首相発言や最近の株高などについて
2014年9月24日	ドラギ総裁の欧州議会証言について～「量」の再強調～
2014年9月22日	ケアンズG20 財務相・中央銀行総裁会議を終えて
2014年9月19日	週末版(第1回ターゲット型長期流動性供給(TLTRO))について～厳しくなる「量」の追求路線～)
2014年9月18日	FOMC(9月16～17日)を終えて
2014年9月17日	ドル/円相場の水準感に係るヒント