

みずほマーケット・トピック(2015 年 4 月 3 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 理事会議事要旨(3 月 5 日開催分)~“prudent optimism(節度ある楽観)”の先行きは~

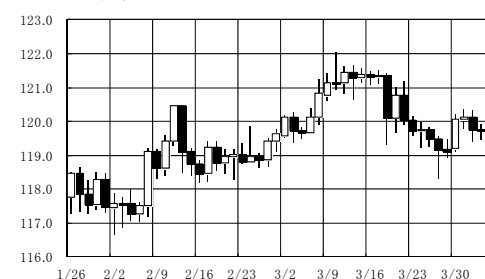
1. 為替相場の動向(関連レポート:「みずほ BK Customer Desk Report」、「今週の為替相場見通し」)

- ・今週のドル/円相場は週初に上昇後は揉み合い。週初 30 日に 119 円台前半でオープンし、中国人民銀行が住宅購入規制の緩和を発表すると欧州株が上昇し、リスク選好ムードからドル/円は 119 円台後半まで値を上げた。さらに、米 2 月中古住宅販売成約指数が強い結果となると、堅調な株式市場に連れて 120 円を突破。31 日には一時週高値となる 120.37 円をつけるも、ギリシャ改革案を巡る不透明感から 119 円台後半まで軟化した。4 月 1 日は日銀短観(3 月調査)で大企業・製造業 DI が予想を下回ったことを受けて軟調推移した日経平均株価に連れて 119 円台前半まで下落。だが、山本幸三衆議院議員が、展望レポートが公表される 4 月 30 日の日銀会合が追加緩和の良いタイミングと指摘したことが伝わると 120 円台前半まで急伸した。しかしその後発表された米 3 月 ADP 雇用統計と米 3 月 ISM 製造業景況指数が市場予想を下回ったことから再び 119 円台前半まで軟化。2 日は米新規失業保険申請件数の良好な結果に 119 円台後半まで上昇し、その後は本日にかけてイースター休暇や米 3 月雇用統計を控えて 119 円台後半で推移している。
- ・今週のユーロ/ドル相場は下に往って来いの展開。週初 30 日は 1.08 台後半でオープンし、ギリシャの金融支援問題の先行き不透明感がユーロの重石となり 1.08 台前半まで下落。31 日もギリシャ問題への懸念が残る中、ユーロ圏 2 月失業率が市場予想を上回り、ユーロ圏 3 月消費者物価指数(HICP)が前年比で 4 か月連続マイナスとなると、欧州株の下落と併せてユーロ/ドルも週安値となる 1.0713 まで売り進められた。4 月 1 日はドル/円の下落に連れて 1.07 台後半まで回復するも、ギリシャ問題への懸念から戻り売り圧力は強く 1.07 台前半へ反落。軟調な米経済指標の結果に押し上げられたものの、ギリシャと EU や IMF との協議に進展がなく、ギリシャの資金は 4 月中にも枯渇する恐れがあるとの見方から再度 1.07 台前半まで押し戻された。2 日は翌日の米 3 月雇用統計やイースター休暇を控えてショートカバーが強まり、一時週高値となる 1.0906 まで値を上げ、本日は 1.08 台後半でやや弱含みで推移している。

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			
		3/27(Fri)	3/30(Mon)	3/31(Tue)	4/1(Wed)	4/2(Thu)
ドル/円	東京9:00	119.22	119.25	120.04	119.97	119.59
	High	119.50	120.23	120.37	120.33	119.89
	Low	118.93	119.12	119.78	119.42	119.45
	NY 17:00	119.11	120.08	120.15	119.75	119.70
ユーロ/ドル	東京9:00	1.0884	1.0883	1.0828	1.0741	1.0771
	High	1.0949	1.0900	1.0846	1.0800	1.0906
	Low	1.0801	1.0810	1.0713	1.0719	1.0750
	NY 17:00	1.0891	1.0832	1.0732	1.0764	1.0880
ユーロ/円	東京9:00	129.74	129.59	129.98	128.86	128.75
	High	130.40	130.18	130.25	129.45	130.50
	Low	129.05	129.32	128.60	128.40	128.62
	NY 17:00	129.87	130.07	128.92	128.90	130.26
日経平均株価		19,285.63	19,411.40	19,206.99	19,034.84	19,312.79
TOPIX		1,552.78	1,557.77	1,543.11	1,528.99	1,554.17
NYダウ工業株30種平均		17,712.66	17,976.31	17,776.12	17,698.18	17,763.24
NASDAQ		4,891.22	4,947.44	4,900.89	4,880.23	4,886.94
日本10年債		0.38%	0.37%	0.41%	0.39%	0.34%
米国10年債		1.96%	1.95%	1.92%	1.86%	1.91%
原油価格(WTI)		48.87	48.68	47.60	50.09	49.14
金(NY)		1,198.75	1,186.07	1,183.68	1,203.90	1,202.60

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、米国では8日(水)にFOMC議事要旨(3月17～18日開催分)が公表される。3月会合では、予想通り声明文中のフォワードガイダンス文言「patient(忍耐強く)」が削除され、6月利上げへの道が開かれた。一方で、同時に発表された経済見通し(the Summary of Economic Projections)では景気見通しおよびインフレ見通しが引き下げられたうえ、FOMCメンバーの政策金利見通しは引き下げられた。景気の懸念事項として輸出の減速が加えられており、イエレンFRB議長は記者会見において「強いドルは恐らく、輸出伸び悩みの理由の一つ」としたほか「強いドルはインフレを押し下げる」とも述べている。景気判断に際してドル高への懸念を強めてきていることは確かであり、この点、議事要旨でどのように言及がなされるかは気になるところである。米経済指標では、今晚に米3月雇用統計の発表があるほか、6日(月)には3月ISM非製造業景気指数の発表などが予定されている。要人発言では、今晚にコチャラコタ・ミネアポリス連銀総裁とブラード・セントルイス連銀総裁の講演があるほか、6日(月)ダドリーNY連銀総裁、10日(金)にはラッカー・リッチモンド連銀総裁の講演などが予定されている。ユーロ圏ではギリシャ支援協議が継続しており、1日にギリシャが債権団に提示した新たな改革案は拒否された。一部報道では、ギリシャが債権団に対し、9日に資金が枯渇すると伝えたと報じられており、後にギリシャ側はこの報道を否定しているが、来週にかけて支援協議の展開次第では波乱含みである。
- ・本邦では、7～8日にかけて日銀金融政策決定会合が開催される。4月は30日にも会合が予定されており、そこでは経済・物価情勢の展望(展望レポート)も公表されるということもあって、注目度は次回会合の方が高い。先に発表された日銀短観(3月調査)では雇用人員判断DIにおいて需給逼迫の状況が依然示唆されているほか、春闘においては昨年を上回るベースアップで妥結する企業が目立っており、物価が下がりにくい地合いになりつつあることが伺える。過去数か月に亘って政府がこれ以上の円安を望まないような発言を繰り返してきたこともあって、現時点で直ぐに追加緩和を決定する可能性は低い。経済指標では、8日(水)に2月国際収支の発表がある。既に発表されている2月貿易統計(通関ベース)によると、2月の輸出は前年同月比+2.5%となった一方、輸入は同▲3.6%と伸びが鈍化した。結果として2月の貿易赤字は4250億円となっており、前月の1兆1738億円の赤字から縮小している。昨年以降の原油安がラグを伴ってエネルギー輸入の減少をもたらしている。一方で輸出については、中華圏の春節の影響で1月に前倒しされたことの反動で2月は落ち込んでいるが、基調としては緩やかに回復している。2月の貿易統計を基に計算すると、2月の経常収支は1兆円台の黒字となる見込みであり、仮に1兆円台の黒字に乗せる場合には2013年3月以来の出来事となる(市場予想の中心:1兆2125億円)。

	本 邦	海 外
4月3日(金)		・米3月雇用統計
6日(月)	・2月景気動向指数(速報)	・米3月ISM非製造業景気指数
7日(火)		・米2月消費者信用残高
8日(水)	・3月景気ウォッチャー調査 ・2月国際収支 ・3月企業倒産件数 ・日銀金融政策決定会合(7日～)	・米FOMC議事要旨 ・独2月製造業受注
9日(木)	・金融経済月報	・米2月卸売売上高 ・独2月鉱工業生産 ・独2月貿易収支
10日(金)	・3月貸出・預金動向	・米3月財政収支

【当面の主要行事日程(2015年4月～)】

日銀金融政策決定会合(4月30日、5月21～22日、6月18～19日)
 米FOMC(4月28～29日、6月16～17日、7月28～29日)
 欧州中銀理事会(4月15日、6月3日、7月16日)
 G20財務相・中央銀行総裁会議(4月中)
 ユーロ圏財務相会合(5月11日)
 EU経済・財務相(ECOFIN)理事会(5月12日)
 英国総選挙(5月7日)

3. ECB 理事会議事要旨(3月5日開催分)～“prudent optimism(節度ある楽観)”の先行きは～

2 度目の議事要旨公表

昨日は3月5日開催分のECB理事会議事要旨が公表されている。初の公表となった前回に続き、ECBとしては2度目の公表となる。前回同様、全16ページ中、約半分が「1. Review of financial, economic and monetary developments and policy options」であり、ここでチーフエコノミストであるプラート理事が内外の金融経済動向と既存の金融緩和策の効果などについて総括している。敢えてこの項で注目すべき箇所と言え、「Accordingly, he saw no need at the meeting for the Governing Council to reconsider any of the parameters underlying the expanded APP」との記述が一部で報じられている。1月に拡大資産購入プログラム(APP: the expanded asset purchase programme、以下単にQE)の枠組みを決定し、3月から稼働させたばかりというタイミングを踏まえれば、「プログラムはまだ調整不要」は当然の評価である。だが、後述するように、既に現段階でプログラムの縮小を懸念する声が出ているのも事実であり、これから時間が経つに連れて購入した資産の額とその効果を照らし合わせた上での微調整は必要になってくる可能性がある。

「2本の柱アプローチ」その①: 経済分析

次の「2. Governing Council's discussion and monetary policy decisions」の項では、まず、ECBの金融政策運営の基本である「二本の柱アプローチ」に従い、「Economic and monetary analyses」の小見出しから始まり、経済分析(Economic analyses: 1本目の柱)と金融分析(Monetary analyses: 2本目の柱)が披露されている。3月はスタッフ見通し改定のタイミングであったため、1月分よりも「Economic and monetary analyses」の分量が1ページほど多くなっている。なお、両分析の間に主従関係はないというのが建前だが、今回の議事要旨に限って言えば全16ページ中、約4ページが経済分析、約0.5ページが金融分析という分量対比であり、基本的には経済分析をコアとして金融分析を補足的に利用するというのがECBの金融政策運営であることが分かる。

3月スタッフ見通しでは経済見通しが上方修正されているが、この点に関しては、「APPのアナウンスメントが、技術的前提を介して予想に与える影響が上方修正の大半を説明する(The impact of the announcement of the expanded APP on the projections via the technical assumptions had accounted for a significant part of the upward revisions)」と述べられている。技術的前提とは金利、為替、株価に係る想定であり、APPによって著しく金利・為替が下がり、株価が上昇したことを所与としているため、この影響が大きいということである。議事要旨中にも述べられているように、今回から新たに予測へ加えられた2017年は、そもそもAPPが継続しているかもわからないため(公式には2016年9月末までしか謳われていない)、不確実性が高いと言及が見られている。また、不確実性の理由としては、そうした金融政策以外の要因でも原油や為替の想定に関し不安がある旨が記されている。見通しの前提はあくまで堅調な外需やユーロ安を背景としてアウトプットギャップが縮小し、企業の価格設定力が強まり、原油下落によって消費支出が支えられるといったような諸々の前提に依存している。

2017年見通しに関しては、今後紆余曲折を経る可能性が非常に高く、現時点では参考値だろう。なお、日本化の進度を図る上では今後賃金への波及が不安視されるが、この点、まだ原油安の煽りなどを受けて賃金情勢が動揺する様な事態にはなっていないとされている。また、経済分析の中では財政赤字をGDP比で一定比率に縛る安定・成長協定(the SGP: Stability and Growth Pact)を欧州委員会が柔軟運用しようとしている動きについて、経済・通貨同盟(EMU)にとって長期的には重大なリスクとなる、と述べられている(一方で短期的には限定的な効果しかない、とも述べられている)。

「2本の柱アプローチ」その②: 金融分析

片や、金融分析については割かれている分量こそ少ないものの、民間向けの貸出が増加してこない中であって金融機関のバランスシートが拡大していることに議論が及んでいる。これは対外純資産の拡大、要するに対外証券投資に代表されるユーロ圏外への投資が加速していることを意味しており、年初からのユーロ安と整合的である。本欄でも幾度か指摘しているように、ユーロ圏国際収支統計を見る限り、域内から域外への対外証券投資はかなりコンスタントに相応の額が出ており、ユーロ売り圧力に直結している。議事要旨はこうした動きについて、「銀行部門における投機ポジションの兆候(a symptom of speculative positions in the banking system)」と表現しており、今後、国際収支統計に現れる資本フローの動向は重要なテーマとなってきたそうである。

“prudent optimism(節度ある楽観)”

「二本の柱アプローチ」に従った「Economic and monetary analyses」の次の小見出しは「Monetary policy stance and policy considerations」である。上述したように、現状のECB理事会の経済・金融情勢への認識についてはAPPの効果完全に織り込んでおり、ここから先、成長率も物価も緩やかに上向いてくる想定となっている。こうした認識に立った上での“prudent optimism(節度ある楽観)”がECBのスタンスであり、それゆえに、当面は新たな

アクションは不要という判断になる(“prudent optimism(節度ある楽観)”は P.12 に登場する表現)。もちろん、「目標到達までは躊躇なく政策を導入する(implementing the measures adopted without hesitation until the objectives were reached)」と示されるように、必要に応じた政策の発動に関しては否定されていないが、現状では、既に決定した政策を着実に実施していくことが重要、というのが ECB の認識である。

なお、その実施に係る考察部分では、預金ファシリティ金利が▲0.20%を下回る可能性や「25%ルール」が見直される可能性などにも議論された跡があるため、追加緩和という形での政策変更はないにしても、APP に係る各種パラメーターが微調整される程度の展開は“prudent optimism(節度ある楽観)”の下でも起こり得るだろう。

既に見え隠れするテーパリングリスク

今後、ECB に懸念されるのは APP の tapering(テーパリング)リスクである。既に購入をスタートさせた 3 月時点でこのリスクを指摘する声が見られているが、今回の議事要旨でも「市場参加者は PSPP(公的部門購入プログラム)において購入できる国債の潜在的な希少性に着目した」という記述が冒頭のプラート理事によるレビュー部分に見られている。その理由としては「そもそも(2016 年 9 月末までの)プログラム期間中に予想される国債の純発行額が緩やかであり、担保としての国債は希少になりそうなこと」や「運用難の状況下、国債を手放したくない投資家が多いと思われること」などが指摘されている。こうした懸念が現実化してきた場合、望む望まないに関わらず ECB の購入金額は減速する可能性がある。

APP で想定される月 600 億ユーロの内訳に関しては明らかにされていないが、市場の想定は「国債・政府機関債で 500 億ユーロ、カバードボンドと ABS で 100 億ユーロ」とのイメージである。既に購入開始から 3 週間分のデータが公表されているが、現状を整理すると「国債・政府機関債が約 410 億ユーロ、カバードボンドと ABS で約 90 億ユーロ」というペースで、順当もしくはややハイペースな印象である。だが、既に最大の購入割当を誇るドイツ国債に関し、3 年債までが購入対象の下限金利である▲0.20%を割り込んでおり、7 年債までがマイナス金利圏に入っている。来年 9 月末までこのペースで購入を続けることが技術的に可能なのかという論点は依然として消えない。だからこそ、上述したようなパラメーターの微調整は年内に十分考えられるシナリオだろう。現に、今回の議事要旨では「証拠の蓄積と共に、政策効果を継続的に評価し、目的実現のための進捗も定期的に審査する(the Governing Council would continuously assess the effectiveness of the measures and would regularly review progress towards the attainment of the objectives as evidence accumulated over time)」と書かれている。

また、経済・金融指標が軒並み改善を示す中であって、「本当にこのペースで買うべきなのか」という議論が、元より反対姿勢が強いドイツを筆頭とする健全国から出てきても不思議ではない。筆者はそのような局面が到来した場合、ユーロ圏はマイナス金利を撤廃した上で、淡々とコミットした額の購入を継続すべきと考えるが、油断すると直ぐに「正常化への誘惑」が頭をもたげるのが過去の ECB にありがちな傾向である。2008 年 7 月や 2011 年 4 月に利上げ着手したような失敗を繰り返すことなく、緩和的環境を据え置くことが ECB にできる唯一且つ最大の貢献になると考える。

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4月)

月	火	水	木	金	週末
		1 日本 日銀短観(3月調査) 日本 自動車販売台数(3月) 米国 ISM製造業景気指数(3月) 米国 建設支出(2月)	2 日本 マネタリーベース(3月) 米国 貿易収支(2月) 米国 製造業新規受注(2月)	3 米国 雇用統計(3月)	
6 日本 景気動向指数(速報、2月) 米国 ISM非製造業景気指数(3月)	7 日本 日銀金融政策決定会合(～8日) 米国 消費者信用残高(2月)	8 日本 景気ウォッチャー調査(3月) 日本 国際収支(2月) 日本 企業倒産件数(3月) 米国 FOMC議事要旨 ドイツ 製造業受注(2月)	9 日本 金融経済月報 米国 卸売売上高(2月) ドイツ 鉱工業生産(2月) ドイツ 貿易収支(2月)	10 日本 貸出・預金動向(3月) 米国 財政収支(3月)	
13 日本 マネーストック(3月) 日本 企業物価(3月) 日本 機械受注(2月)	14 米国 小売売上高(3月) 米国 企業在庫(2月) 米国 生産者物価(3月) ユーロ圏 鉱工業生産(2月)	15 日本 鉱工業生産(確報、2月) 米国 米地区連銀経済報告(ページブック) 米国 TICレポート(対内対外証券投資、2月) 米国 ニューヨーク連銀製造業景気指数(4月) 米国 鉱工業生産(3月) ユーロ圏 ECB理事会 ユーロ圏 貿易収支(2月)	16 米国 フィラデルフィア連銀景気指数(4月) 米国 住宅着工(3月)	17 米国 消費者物価(3月) 米国 景気先行指数(3月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(速報、4月) ユーロ圏 経常収支(2月) ユーロ圏 消費者物価(確報、3月)	
20 日本 第三次産業活動指数(2月)	21 日本 景気動向指数(確報、2月) ドイツ ZEW景況指数(4月)	22 日本 貿易収支(3月) 米国 中古住宅販売(3月)	23 米国 新築住宅販売(3月)	24 日本 企業向けサービス価格(3月) 米国 耐久財受注(3月) ドイツ IFO企業景況感指数(4月)	
27	28 日本 商業販売統計(3月) 米国 S&P/ケース・シラー住宅価格(2月) 米国 FOMC(～29日) 米国 消費者信頼感指数(4月)	29 日本 昭和の日 米国 GDP(1次速報、1～3月期)	30 日本 新設住宅着工(3月) 日本 鉱工業生産(速報、3月) 日本 日銀金融政策決定会合 米国 シカゴPMI(4月) 米国 個人所得・消費(3月) ユーロ圏 失業率(3月) ユーロ圏 消費者物価(速報、4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5月)

月	火	水	木	金	週末
				1 日本 自動車販売台数(4月) 日本 労働力調査(3月) 日本 家計調査(3月) 日本 労働力調査(3月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(確報、4月) 米国 ISM製造業景気指数(4月) 米国 建設支出(3月)	
4 日本 みどりの日 米国 製造業新規受注(3月)	5 日本 こどもの日 米国 貿易収支(3月) 米国 ISM非製造業景気指数(4月)	6 日本 振替休日 米国 労働生産性(速報、1～3月期)	7 日本 マネタリーベース(4月) 米国 消費者信用残高(3月) ドイツ 製造業受注(3月) 英国 総選挙	8 日本 *企業倒産件数(4月) 米国 雇用統計(4月) 米国 卸売売上高(3月) ドイツ 鉱工業生産(3月) ドイツ 貿易収支(3月)	
11 ユーロ圏 財務相会合	12 日本 景気動向指数(速報、3月) 米国 財政収支(4月) EU EU経済・財務相(ECOFIN)理事会	13 日本 国際収支(3月) 日本 貸出・預金動向(4月) 日本 景気ウォッチャー調査(4月) 日本 貿易収支(3月) 米国 企業在庫(3月) 米国 小売売上高(4月) 米国 企業在庫(3月) ユーロ圏 鉱工業生産(3月) ユーロ圏 GDP(速報値、1～3月期) ドイツ GDP(速報値、1～3月期)	14 日本 マネーストック(4月) 米国 生産者物価(4月)	15 日本 企業物価(4月) 米国 鉱工業生産(4月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(速報、5月) 米国 ニューヨーク連銀製造業景気指数(5月) 米国 TICレポート(対内対外証券投資、3月)	
18 日本 第三次産業活動指数(3月) 日本 鉱工業生産(確報、3月) 日本 機械受注(3月)	19 米国 住宅着工(4月) ユーロ圏 消費者物価(確報、4月) ユーロ圏 貿易収支(3月) ドイツ ZEW景況指数(5月)	20 日本 GDP(1次速報、1～3月期) 日本 景気動向指数(確報、3月) 米国 FOMC議事要旨	21 日本 日銀金融政策決定会合(～22日) 米国 フィラデルフィア連銀景気指数(5月) 米国 中古住宅販売(4月) 米国 景気先行指数(4月) ユーロ圏 ECBユーロ圏経常収支(3月)	22 米国 消費者物価(4月) ドイツ IFO企業景況感指数(5月)	
25 日本 金融経済月報 日本 貿易収支(4月)	26 日本 企業向けサービス価格(4月) 米国 新築住宅販売(4月) 米国 S&P/ケース・シラー住宅価格(3月) 米国 耐久財受注(4月) 米国 消費者信頼感指数(5月)	27	28 日本 商業販売統計(4月)	29 日本 鉱工業生産(速報、4月) 日本 新設住宅着工(4月) 日本 労働力調査(4月) 日本 家計調査(4月) 日本 全国消費者物価(4月) 日本 東京都都区消費者物価(5月) 米国 シカゴPMI(5月) 米国 GDP(2次速報、1～3月期) 米国 ミシガン大学消費者マインド(確報、5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.mizuhoobank.co.jp/forex/econ.html>

発行年月日	過去6か月のタイトル
2015年4月2日	日銀短観3 月調査～「需要不足」から「供給不足」へ～
2015年4月1日	外貨準備構成通貨の内訳(14 年12 月末時点)
2015年3月30日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2015 年2 月分)
2015年3月27日	週末版
2015年3月26日	本邦対内・対外証券投資の動向について
2015年3月25日	本邦家計部門の金融資産の現状について
2015年3月24日	円相場の基礎的需給環境の整理
2015年3月23日	ユーロ圏1 月国際収支統計～対内証券投資が回復～
2015年3月20日	週末版(第3 回ターゲット型長期流動性供給(TLTRO)を終えて～ユーロ圏の与信機能に復活の兆し?～)
2015年3月19日	FOMC を終えて(3 月17～18 日開催分)
2015年3月18日	ECB、量的緩和政策(QE)に係るQ&A
2015年3月17日	ECB の国債・政府機関債購入額(第1 週目)を受けて
2015年3月16日	ユーロ相場の水準感～佳境を迎えるユーロ売り～
2015年3月13日	週末版(米国はどこまでユーロ安を許容するのか～試される「強いドルは国益」～)
2015年3月12日	日銀の追加緩和はあるのか～払拭しきれない可能性～
2015年3月11日	3月レバトリ円高説について
2015年3月10日	なぜ為替と株価の相関が低下しているのか?
2015年3月9日	ECB理事会を終えて～後ろめたさを見せたドラギ総裁～
2015年3月6日	週末版
2015年2月27日	週末版
2015年2月26日	為替証拠金取引で外貨買いポジションが急増
2015年2月25日	イエレン議長証言を終えて～年央利上げに言質与えず～
2015年2月24日	円安シナリオをめぐる死角～リスク要因の点検～
2015年2月23日	ユーロ圏財務相会合を受けて～しばしの休息～
2015年2月20日	週末版(初のECB議事要旨公表を受けて～歴史に残る発行物に～)
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～本当の勝負はこれから～