

みずほマーケット・トピック(2015 年 5 月 8 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:QQE の効果検証～「金利への回帰」の布石か～	

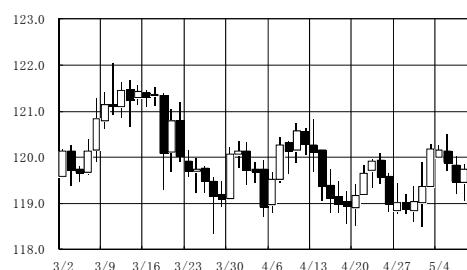
1. 為替相場の動向(関連レポート:「みずほ BK Customer Desk Report」、「今週の為替相場見通し」)

- ・今週のドル/円相場は下落する展開。週初 4 日に 120 円台前半でオープンしたドル/円は、東京市場が GW で休場の中、利益確定売りから上値重く 120 円台前半で推移。5 日は狭いレンジで推移の後、英建設業 PMI の低下でポンド/ドルが下落すると、ドル/円も買われて週高値となる 120.51 円まで上昇した。その後は米 3 月貿易赤字が 3 年ぶりの高水準となり、GDP が下方修正されるとの見方からドル/円は 119 円台後半まで下落。6 日は米 4 月 ADP 雇用統計が市場予想を下回ったことからドル売りが強まり 119 円台前半まで続落。このレベルでは買い意欲もあり 119 円台後半まで反発するも、イエレン FRB 議長が「米株価はかなり割高」と発言したことが意識され、再び 119 円台前半まで下落した。7 日は前日の ADP 雇用統計の不振から、翌日に控える米 4 月雇用統計での雇用回復期待がやや後退し、一時週安値の 119.06 円まで下落。もともと、ニューヨーク時間には米新規失業保険申請件数が予想を下回ったほか、米株式市場が切り返す展開にドル/円は 119 円台後半まで上昇。本日にかけても 119 円台後半で推移している。
- ・今週のユーロ/ドル相場は上昇する展開。週初 4 日に 1.11 台後半でオープンしたユーロ/ドルは、ロンドン市場がメーデーで休場となる中、1.11 台前半まで下落するも反発し、5 日にかけては 1.11 台半ばで堅調推移。その後、IMF がギリシャ救済資金を凍結する可能性が報じられると、ユーロ/ドルは一時週安値となる 1.1067 をつけたが、欧州株が堅調推移し始めるとともに反転し、1.12 台前半まで上昇。6 日はユーロ圏小売売上高が市場予想を下回ったことや、同日開催される ECB 理事会においてギリシャ向け ELA の担保へアカットが協議されるとの報道も相俟って上値は重く 1.11 台後半で推移した。その後、ADP 雇用統計結果を受けたドル売りにユーロ/ドルは 1.12 台後半まで上昇。その後もドル売りが継続すると 1.13 台後半まで続伸となった。7 日もこの流れを引き継ぎ一時週高値の 1.1392 まで上昇するも、その後は利益確定売りから反落。米新規失業保険結果を受けてドル買いが強まったことから 1.12 台前半まで下落し、本日も同水準で推移している。

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			
		5/1(Fri)	5/4(Mon)	5/5(Tue)	5/6(Wed)	5/7(Thu)
ドル/円	東京9:00	119.46	120.13	120.13	119.94	119.40
	High	120.29	120.28	120.51	120.05	119.86
	Low	119.38	120.00	119.72	119.21	119.06
	NY 17:00	120.18	120.15	119.90	119.47	119.75
ユーロ/ドル	東京9:00	1.1212	1.1188	1.1148	1.1181	1.1340
	High	1.1290	1.1224	1.1224	1.1371	1.1392
	Low	1.1175	1.1123	1.1067	1.1175	1.1237
	NY 17:00	1.1201	1.1149	1.1186	1.1348	1.1266
ユーロ/円	東京9:00	133.97	134.45	133.91	134.11	135.41
	High	135.29	134.66	134.48	135.69	135.99
	Low	133.91	133.71	133.12	134.10	134.21
	NY 17:00	134.50	133.86	134.08	135.57	134.88
日経平均株価		19,531.63	-	-	-	19,291.99
TOPIX		1,585.61	-	-	-	1,574.64
NYダウ工業株30種平均		18,024.06	18,070.40	17,928.20	17,841.98	17,924.06
NASDAQ		5,005.39	5,016.93	4,939.33	4,919.65	4,945.54
日本10年債		0.36%	-	-	-	0.43%
米国10年債		2.11%	2.14%	2.19%	2.24%	2.18%
原油価格(WTI)		59.15	58.93	60.40	60.93	58.94
金(NY)		1,174.50	1,186.80	1,193.20	1,190.30	1,182.20

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、欧州では 11 日(月)にユーロ圏財務相会合がブリュッセルで開催される。債権団側、ギリシャ政府双方の出方が注目される。ギリシャは 5 月 8 日(金)と 15 日(金)に短期債償還を予定しており、これらは国内銀行の借り換えによって対応する見込みである。また、12 日(水)の IMF 融資返済(7.5 億ユーロ)は、国内支払を反故にすることで乗り切る可能性もあるが、返済が滞りデフォルトとなる可能性も排除できない。ギリシャでは公務員給与を借用証書で代用するといった報道もでており、国庫枯渇が近づいている可能性が高い。そのため、本会合ではギリシャが金融支援の合意に向けて態度を軟化させる可能性がある。先月 27 日、ギリシャ政府は交渉団でのバルファキス財務相の役割を縮小したほか、国内で情報収集を行う EU と IMF を支援する体制の立ち上げを行っている。もっとも、年金改革や労働市場改革に対してギリシャが難色を示している中では、債権団からの金融支援の合意が得られる見込みは薄い。他方、債権団側は、アルブケルケ・ポルトガル財務相がギリシャのユーロ圏離脱可能性について否定する一方で、ダイセルブルーム・ユーログループ議長は、ギリシャがデフォルトに陥った場合に備えた「プラン B」が用意されていると発言している。債権団側としてはデフォルトを含めてギリシャへの対応を模索している模様だ。
- ・米国では 13 日(水)に 4 月小売売上高が発表される。米経済指標が強弱入り混じる中で、米経済の回復が続いているかどうかの確認がポイントとなろう。3 月の小売売上高は総合、コア(自動車・ガソリン・建材を除く)ともに市場予想を下振れたものの、前月から反発して増加している。3 月の新車販売台数が年率 1,705 万台と前月から大幅に増加したほか、幅広い業種で販売が増加した模様である。4 月は自動車販売台数が年率 1,646 万台と 3 月から低下している。他方、その他の消費についてはミシガン大学消費者信頼感指数が高水準で推移しているほか、ISM 非製造業景況指数も上昇しており、堅調に推移したとみられる(市場予想、総合:前月比+0.3%、コア:同+0.4%)。このほか、15 日(金)には 5 月鉱工業生産、5 月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報)などが発表される。
- ・本邦では、13 日(水)に 3 月経常収支の発表がある。既に発表されている 3 月貿易統計(通関ベース)によると、3 月の輸出は前年同月比+8.5%だった一方、輸入は同▲14.5%とマイナス幅が拡大した。貿易収支は 2,293 億円の黒字と、2012 年 6 月以来 2 年 9 か月ぶりの黒字となった。輸出は海外経済が持ち直しを続ける中で緩やかな回復を続けている。他方で、輸入は減少している。原油安がエネルギー輸入額を押下げたほか、前年 3 月が消費増税前の駆け込み消費に伴い需要が大幅に増加した反動が出たことが影響した模様だ。3 月の貿易統計を基に計算すると、3 月の経常収支は 1 兆 1,000 億円台の黒字となる見込みである(市場予想:2 兆 1,066 億円)。

	本 邦	海 外
5 月 8 日(金)	—————	・米 4 月雇用統計 ・米 3 月卸売上高
11 日(月)	—————	・ユーロ圏財務相会合
12 日(火)	・3 月景気動向指数	・米 4 月財政収支 ・EU 経済・財務相会合(ECOFIN)
13 日(水)	・3 月国際収支 ・4 月貸出・預金動向 ・4 月景気ウォッチャー調査 ・3 月貿易収支	・米 3 月企業在庫 ・米 4 月小売売上高 ・ユーロ圏 3 月鉱工業生産 ・ユーロ圏、独 1～3 月期 GDP(速報値)
14 日(木)	・4 月マネーストック	・米 4 月生産者物価
15 日(金)	・4 月企業物価	・米 4 月鉱工業生産 ・米 5 月ミシガン大学消費者マインド指数 ・米 3 月 TIC レポート

【当面の主要行事日程(2015 年 5 月～)】

日銀金融政策決定会合(5 月 21～22 日、6 月 18～19 日、7 月 14～15 日)
 G7 財務相・中央銀行総裁会議(5 月 27～29 日、ドrezデン)
 欧州中銀理事会(6 月 3 日、7 月 16 日、9 月 3 日)
 米 FOMC(6 月 16～17 日、7 月 28～29 日、9 月 16～17 日)
 ユーロ圏財務相会合(6 月 18 日)
 EU 経済・財務相(ECOFIN)理事会(6 月 19 日)

3. QQE の効果検証～「金利への回帰」の布石か～

雇用統計改善を当て込んだドル買い

昨日の為替相場ではドル相場が反発し、対ユーロでは 1.1237、対円では 119.86 円をつける動きが見られた。従前まで見られていた欧州債市場の混乱が落ち着き、急騰した独金利が再び低下に転じたことなども材料視された格好である。とはいえ、昨日のドル買いは新規失業保険申請件数の改善を受けて今晚の米 4 月雇用統計への楽観が広がったことに起因している面が強そうであり、市場期待を超える結果が得られなければ再びドル相場が反落に見舞われる可能性は高い。

QQE 効果検証の公式見解

ところで 5 月 1 日には日銀から日銀レビュー『「量的・質的金融緩和」：2 年間の効果の検証』が公表されている。通常、個人名と共に発行される日銀レビューだが、今回は執筆者が「日本銀行企画局」とされ、「レポートで示された意見は執筆者に属し、必ずしも日本銀行の見解を示すものではありません」といった通常の注記も付けられていない。量的・質的金融緩和（QQE）の枠組み説明及びその効果検証に関しては、今回の検証レポートが日銀の公式見解という位置付けになる。

QQE の効果に関しては「これだけ金融市場へ負荷をかけているのに具体的な説明がない」といった声が長らく見られており、その定量的検証を望む声が強かった。今回はその要望に応じて公表された格好である。消費者物価指数（CPI）の腰折れ感が強まる状況にも拘わらず、今年 1 月及び 4 月と計 3 会合連続で現状維持を決め込んだことにも現れるように、もはや日銀は「ベースマネー（BM）の量で物価上昇」というマネタリーな議論からは距離を置いている。本当に貨幣数量的な議論に帰依するならば追加緩和がロジカルな一手であり、それが昨年 10 月 31 日のハロウィン緩和との連続性を保つために必要な一手でもあった。だが、結局は当面の現状維持を可能にすべく物価目標が先送りされている。少なくとも、2 年前に目されていたほど今の日銀にリフレ色は見出せず、より柔軟な運営に傾斜したと言える。

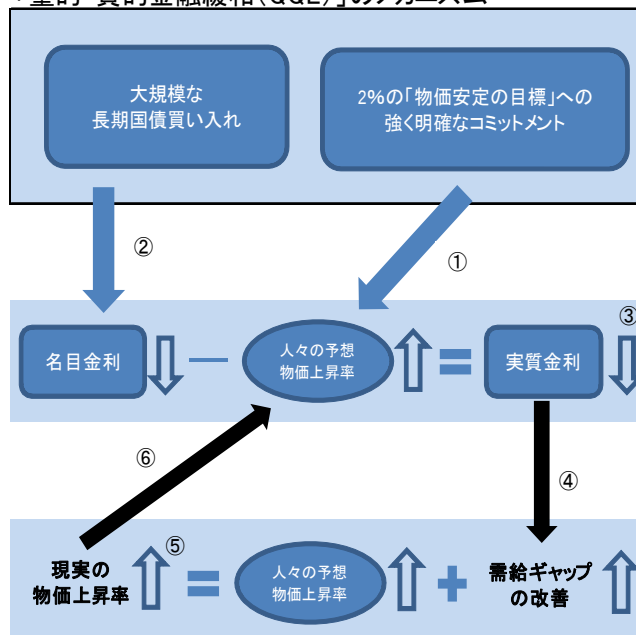
今回のレポートからも明らかにその機運が読み取れる。日銀の金融政策における金融市場調節方針（いわゆるディレクティブ）は 2013 年 4 月 4 日の QQE 導入を境として金利から量、具体的には無担保コールレート（オーバーナイト物）から BM に切り替えられ、その圧倒的な量で攻める戦略が市場に強力なインパクトを与えた。それゆえ QQE の効果検証にあたっては「BM の+〇〇%増加でインフレ期待が+△△%ポイント上昇し、実際のインフレ率が+□□%ポイント上昇」といった切り口が想定されるところであった。事実、岩田規久男・日銀副総裁（当時は学習院大学教授）は就任直前の講演会で「当座預金残高が 10%増えると、予想インフレ率は 0.44 ポイント上がる」と述べていた経緯がある¹。

QQE の効果の根源は「実質金利の低下」

しかし、今回のレポートで示された QQE の波及メカニズムを示すチャートによれば、BM というキーワードは出てこない（右チャートはレポートで示されたメカニズム説明のイメージを筆者が再現したもの）。整理すると、①「2 年程度で 2%」という強く明確なコミットと②大規模な長期国債買い入れが QQE の 2 本柱であり、①と②によってインフレ期待の上昇と名目金利の低下が同時に発生するため、③実質金利の押し下げが実現し、④実質金利の低下が民間需要を刺激し、需給ギャップを改善させる、と整理されている。当然、需給ギャップの改善は⑤現実の物価上昇をもたらし、それがさらに⑥人々のインフレ期待を押し上げる、と説明されている。

また、こうした「本線」とは別に金融市場では⑦株価や為替相場などの資産価格が①～⑥の動きを反映、あるいは先取りする格好で動き、⑧ポートフォリオ・リバランス効果を背景に投資家がリスク資産への選好を高める、といった副次的な

「量的・質的金融緩和(QQE)」のメカニズム



(資料)日本銀行より筆者作成

¹ 2013 年 3 月 4 日に行われた資本市場研究会での講演。

効果も言及されている。

こうした波及メカニズムを前提として、レポートは(1)実質金利がどの程度下がったのか、(2)その実質金利低下がどの程度実体経済・物価に影響を与えたのかという2段階から効果検証を行っている。要するに今回のレポートに従えば、QQEの効果の根幹を成すのは「実質金利の低下」であって、ディレクティブが対象とするBMの水準ではない。

やはりちらつく「金利への回帰」

もちろん、BMの積み上げがあったからこそインフレ期待が押し上げられ「実質金利の低下」が実現したのだという主張は可能である。しかし、そうであれば市場に負荷をかけて大量の国債を購入するよりも直接金利を下げた方が早かったとも言える。本欄2015年5月1日号『日銀政策決定会合を終えて～勝負の秋～』では今後、最も想定される「次の一手」は「金利への回帰」と述べていたが、結局、今回の日銀レビューも来たるべき「量」で攻める戦略の臨界点に備え、布石を打ったという意図があるのかもしれない。来年度に入ってくれば、現行の国債購入枠組みを維持すること自体が難しくなるという懸念は依然燻っており、同様の質問は黒田総裁の記者会見でも出始めている。技術的な買い入れ限界を迎え、不本意な tapering 容疑が掛かる前に量から金利への回帰を判断するのは合理的である。

現行枠組みの効果の根源が「実質金利の低下」なのだとなれば、BMの積み上げに拘泥する本質的意味はなく、1月会合時から囁かれた付利撤廃やさらに一步進んだマイナス金利への着手も選択肢として入ってくる。元より黒田総裁は2%実現のために「何でもやる」と述べている。既に、ユーロ圏において多少のマイナス金利であれば(今のところ)大きな問題が生じないことが判明している以上、今後の日銀において検討対象として浮上してきてもさほど不思議ではない。

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 全国消費者物価(3月) 日本 東京都都区消費者物価(4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 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 企業倒産件数(4月) 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) 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 日本 日銀金融政策決定会合議事要旨	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。

経済指標カレンダー(2015年6月)

月	火	水	木	金	週末
1 日本 自動車販売台数(5月) 日本 法人企業統計(1～3月期) 米国 個人所得・消費(4月) 米国 ISM製造業景気指数(5月) 米国 建設支出(4月)	2 日本 マネタリーベース(5月) 米国 製造業新規受注(4月) ユーロ圏 消費者物価(速報、5月)	3 米国 貿易収支(4月) 米国 ISM非製造業景気指数(5月) 米国 ペーシュブック(地区連銀経済報告) ユーロ圏 ECB理事会 ユーロ圏 失業率(4月)	4 米国 1～3月期労働生産性(確報)	5 日本 景気動向指数(速報、4月) 米国 雇用統計(5月) 米国 消費者信用残高(4月) ユーロ圏 GDP(速報値、1～3月期) ドイツ 製造業受注(4月)	
8 日本 GDP(2次速報、1～3月期) 日本 景気ウォッチャー調査(5月) 日本 国際収支(4月) 日本 貸出・預金動向(5月) 日本 *企業倒産件数(5月) 米国 鉱工業生産(4月) ドイツ 貿易収支(4月)	9 日本 マネーストック(5月) 米国 卸売売上高(4月)	10 日本 企業物価(5月) 米国 財政収支(5月)	11 日本 法人企業景気予測調査(4～6月期) 米国 小売売上高(5月) 米国 企業在庫(4月)	12 日本 第三次産業活動指数(4月) 日本 鉱工業生産(速報、4月) 米国 生産者物価(5月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(速報、6月) ユーロ圏 鉱工業生産(4月)	
15 米国 ニューヨーク連銀製造業景気指数(6月) 米国 鉱工業生産(5月) 米国 TICレポート(対内対外証券投資、4月) ユーロ圏 貿易収支(4月)	16 米国 住宅着工(5月) 米国 FOMC(～17日) ドイツ ZEW景況指数(6月)	17 日本 貿易収支(5月) ユーロ圏 消費者物価(速報、5月)	18 日本 日銀金融政策決定会合(～19日) 米国 フィラデルフィア連銀景気指数(6月) 米国 景気先行指数(5月) 米国 消費者物価(5月) 米国 経常収支(1～3月期) ユーロ圏 財務相会合	19 日本 景気動向指数(確報、4月) ユーロ圏 ECBユーロ圏経常収支(4月) EU EU経済・財務相(ECOFIN)理事会	
22 日本 金融経済月報 米国 中古住宅販売(5月)	23 米国 新築住宅販売(5月) 米国 耐久財受注(5月)	24 日本 企業向けサービス価格(5月) 日本 日銀金融政策決定会合議事要旨 米国 GDP(3次速報、1～3月期) ドイツ IFO企業景況感指数(6月)	25 米国 個人所得・消費(5月)	26 日本 家計調査(5月) 日本 労働力調査(5月) 日本 全国消費者物価(5月) 日本 東京都都区消費者物価(6月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(速報、6月)	
29 日本 鉱工業生産(速報、5月) 日本 商業販売統計(5月)	30 日本 新設住宅着工(5月) 米国 S&P/ケース・シラー住宅価格(4月) 米国 シカゴPMI(6月) 米国 消費者信頼感指数(6月) ユーロ圏 失業率(5月) ユーロ圏 消費者物価(速報、6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5月7日	欧州委員会春季経済予測について
2015年5月1日	週末版(日銀政策決定会合を終えて～勝負の秋～)
2015年4月30日	米1～3 月期GDP 及びFOMCについて
2015年4月28日	投機筋の円ショート縮小をどう読むか？
2015年4月27日	最近のギリシャ情勢に関する整理
2015年4月24日	週末版(日銀政策決定会合プレビューその②～参院財政金融委員会での総裁発言を受けて～)
2015年4月23日	日銀政策決定会合プレビュー
2015年4月22日	本邦3 月貿易統計～黒字転化をどう評価するか～
2015年4月20日	重要な論点は「いつやるか」から「何回できるか」
2015年4月17日	週末版(ECB、PSPP の残高状況に関して～「12%」から何を読み取るか？～)
2015年4月16日	ECB 理事会を終えて～与信改善を強調～
2015年4月15日	通貨政策の変節と日銀～浜田参与発言を受けて～
2015年4月14日	ECB 理事会プレビュー～早くも聞こえ始めたtapering～
2015年4月13日	米為替政策報告書について～ドル高容認の継続？～
2015年4月10日	週末版
2015年4月7日	量的・質的金融緩和(QQE)導入から2年を受けて
2015年4月6日	米3 月雇用統計～6 月利上げの芽は潰えたか～
2015年4月3日	週末版(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～)
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	イエレン議会証言を終えて～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～デュアルマンデートの狭間で～)
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、輪審制の解説
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)未満の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