

みずほマーケット・トピック(2015 年 5 月 15 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: 当面のギリシャ情勢の整理～何度目かの佳境～	

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/円相場は週後半下落する展開。週初 11 日に 119 円台後半でオープンしたドル/円は、米金利上昇を背景にドル買いが優勢となる中、120 円台前半まで上昇。12 日にかけては、日経平均株価の上昇に伴いドル/円は一時週高値となる 120.28 円まで連れ高となるも、ダドリーNY 連銀総裁の発言を受け米国の利上げ先送り観測が浮上する中、ドル売りが強まり、119 円台後半まで押し戻された。13 日には、米 4 月小売売上高の市場予想を下回る結果に、ドル/円は 119 円台近辺まで売り進められた。14 日にかけても、米 4 月生産者物価 (PPI) の予想を下回る結果にドル売りの流れは継続し、一時週安値となる 118.89 円をつけたが、ドル買いも散見される状況下、119 円台前半を回復。本日にかけても同水準での推移が続いている。
- ・今週のユーロ/ドル相場は上昇する展開。週初 11 日に 1.11 台後半でオープンしたユーロ/ドルは、ユーロ圏財務相会合においてギリシャ債務協議への警戒感から一時週安値となる 1.1131 をつけ、その後も上値重く推移。12 日は、ダドリーNY 連銀総裁の発言を受けたドル売りを背景にユーロ/ドルは、1.12 台後半まで上昇するも、ギリシャ債務問題への懸念が煽る中、上値重く推移。13 日は、米 4 月小売売上高の市場予想を下回る結果を受けたドル売りに、ユーロ/ドルは 1.13 台後半まで急伸したが、その後はドルが買い戻される動きに 1.13 台半ばまで押し戻された。しかし、14 日にかけては欧州株価の堅調推移や弱い米経済指標を受けてユーロ買いが強まると、ユーロ/ドルは週高値となる 1.1445 まで上昇。その後は揉み合い推移となったものの、本日にかけても、ユーロ/ドルは底堅く、1.14 台前半の週高値圏で推移している。

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				
		5/8(Fri)	5/11(Mon)	5/12(Tue)	5/13(Wed)	5/14(Thu)	
ドル/円	東京9:00	119.72	119.82	120.13	119.87	119.20	
	High	120.24	120.15	120.28	120.10	119.34	
	Low	119.59	119.40	119.78	119.03	118.89	
	NY 17:00	119.85	120.07	119.87	119.16	119.18	
ユーロ/ドル	東京9:00	1.1245	1.1195	1.1145	1.1219	1.1348	
	High	1.1290	1.1206	1.1279	1.1383	1.1445	
	Low	1.1179	1.1131	1.1134	1.1202	1.1340	
	NY 17:00	1.1208	1.1155	1.1214	1.1356	1.1411	
ユーロ/円	東京9:00	134.62	134.12	133.88	134.47	135.27	
	High	135.49	134.23	135.29	135.50	136.42	
	Low	134.10	133.49	133.77	134.25	135.25	
	NY 17:00	134.30	133.98	134.42	135.27	136.00	
日経平均株価		19,379.19	19,620.91	19,624.84	19,764.72	19,570.24	
TOPIX		1,587.76	1,598.33	1,602.27	1,604.21	1,591.49	
NYダウ工業株30種平均		18,191.11	18,105.17	18,068.23	18,060.49	18,252.24	
NASDAQ		5,003.55	4,993.57	4,976.19	4,981.69	5,050.80	
日本10年債		0.42%	0.40%	0.45%	0.46%	0.45%	
米国10年債		2.15%	2.28%	2.25%	2.29%	2.23%	
原油価格(WTI)		59.39	59.25	60.75	60.50	59.88	
金(NY)		1,188.90	1,183.00	1,192.40	1,218.20	1,225.20	

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、本邦では20日(水)に2015年1～3月期GDP(一次速報)が発表される。10～12月期に引き続き、2四半期連続のプラス成長になったとみられる(市場予想:前期比+0.4%)。もっとも、消費増税後の落ち込みを踏まえると、景気回復のペースは力強さに欠けるだろう。需要項目別にみると、家計部門で、昨年末に住宅着工が底入れしたことを受けて、住宅投資が4四半期ぶりのプラスに転じる見込みである。他方、個人消費はプラスを維持したものの、回復ペースは大幅に減速したとみられる。企業部門では、企業業績の改善を受けて設備投資が4四半期ぶりのプラスに転じる見込みのほか、在庫投資拡大によって成長率が下支えされるだろう。他方、輸出が3四半期連続で増加したが、同時に輸入も増加したことで外需がマイナス寄与となる模様だ。個人消費減速と在庫投資拡大の影響が大きく、景気回復の力強さに欠ける内容となろう。
- ・21日(木)～22日(金)にかけて開催される日銀金融政策決定会合では、現状維持となる見込みである。2014年5月をピークに消費者物価指数(生鮮食品を除く総合、コアCPI)の上昇減速が続く中、前回4月30日の会合で発表された展望レポートでは、2%の物価目標達成時期が「2016年度前半頃」とされ、それまでの「2015年度を中心とする期間」から約半年延長された。背景に世界的な原油価格の下落が指摘されたが、先行きについては原油価格が上昇し、物価を押し上げるとされている。実際、1日に発表された3月コアCPIは前年比+2.2%と、ガソリン価格の下落幅縮小を背景に2月(同+2.0%)から上昇幅が拡大している。そのため、足許の物価は日銀の見通しに沿って推移しているといえ、今回の会合では金融政策の据え置きが決定される公算が大きい。なお、前回会合では木内委員によって国債買い入れ額の80兆円から45兆円への縮小が主張されるなど、先行きの政策運営への懸念も示されており、この点についての議論も注目されよう。
- ・米国では、20日(水)にFOMC議事要旨(4月28～29日開催分)が公表され、景気判断の下方修正に至った議論が注目される。4月会合では、3月雇用統計が市場予想を大幅に下回ったことや、3月小売売上高が弱い動きとなったことから、景気判断が下方修正された。声明文では「economic growth slowed during the winter months, in part reflecting transitory factors(部分的に一時的な要因で、冬期の経済成長は鈍化した)」と表現され、下方修正の要因が「transitory(一時的)」とされたことで、先行きへの自信が示されたともみられる。但し、一時的な影響はあくまで部分的(「in part」)ともされており、FOMCの景気判断に対する慎重姿勢が伺える。今回の議事要旨では、こうした景気判断の下方修正に至るまでにどのような議論があったのかが強く注目される。経済指標では、19日(火)に4月住宅着工件数の発表があり、前月からの増加が予測されている。3月の住宅着工件数は前月比+2.0%と3か月ぶりに増加したが、年率92.6万件と低水準にとどまった。4月は住宅着工の関連指標となる全米不動産協会(NAHB)住宅市場指数が4か月ぶりに上昇しており、市場では4月住宅着工戸数は前月比+10.2%と大幅に増加し、年率102.0万户と100万户台の回復が予測されている。

	本 邦	海 外
5月15日(金)	—————	・米4月鉱工業生産 ・米3月TICレポート ・米5月ミシガン大学消費者マインド指数
18日(月)	・3月機械受注 ・3月第三次産業活動指数	—————
19日(火)	—————	・米4月住宅着工 ・ユーロ圏3月貿易収支 ・独5月ZEW景況感指数
20日(水)	・1～3月期GDP(1次速報値)	・米FOMC議事要旨
21日(木)	・日銀金融政策決定会合(～22日)	・米5月フィラデルフィア連銀景気指数 ・米4月中古住宅販売 ・米4月景気先行指数 ・ユーロ圏3月経常収支
22日(金)	—————	・米4月消費者物価 ・独5月IFO企業景況感指数

【当面の主要行事日程(2015年5月～)】

G7 財務相・中央銀行総裁会議(5月27～29日、ドレスデン)
 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)
 日銀金融政策決定会合(6月18～19日、7月14～15日、8月6～7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. 当面のギリシャ情勢の整理～何度目かの佳境～

やはりユーロ売りは「壮大な投機」

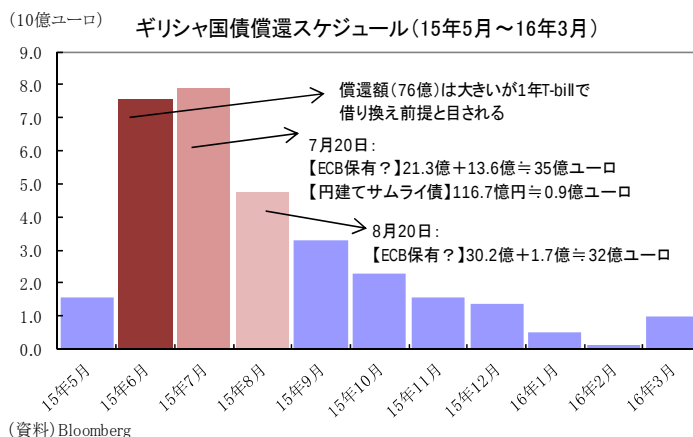
昨日の為替相場ではユーロの騰勢が目立つ展開。米4月生産者物価指数（PPI）が予想外の前月比マイナス（市場予想の中心：同+0.1%上昇）となったことを受けてドル売り優勢の地合いとなる一方、投機のユーロ売り持ちが解消される展開が見られており、ユーロは対ドルで1.1445、対円で136.42円の高値をつけている。年初来、売り持ちの拡大にも拘わらず下値を攻めきれなかったユーロ相場の背景には確固たる実需フロー（経常黒字）の存在があるのだろう。本欄では繰り返し「ユーロ売りは壮大な投機に過ぎない」と述べてきたが¹、最近のユーロ急騰を見るに尚のことその思いは強まる。今後も米金融政策の正常化に対し確度が揺らぐ中で、同様の場面を目にすることが多くなると予想したい。

今、ギリシャが最も必要としているものはなにか？

とはいえ、目先のユーロ相場にとってギリシャ情勢が重石となるのも事実である。少なくとも向こう2か月間において、ギリシャ関連のヘッドラインに相場が振らされる時間帯は相当多くなりそうである。

ギリシャ情勢に関しては、相変わらず状況が混沌としているため、ここで簡単に整理しておきたい（何回整理すれば良いのか・・・という思いを抱かざるを得ないが）。ギリシャが今、最も必要としているものは2つある。第一に①第2次金融支援（総額1300億ユーロ、2012年2月のユーロ圏財務相会合で合意）において実行されていない残額72億ユーロ、第二に②第3次金融支援の策定である。①は本来、今年2月末で期限切れとなり、枠組み自体が失効する前提だったが、2月のユーロ圏財務相会合（ユーログループ）で4か月延長が合意され²、6月末までは有効な枠組みとなっている。だが、後述するように72億ユーロではギリシャ救済のためにとても足りず、第三次金融支援が必要というのが実情である。

5月12日、ブルームバーグはバルファキス・ギリシャ財務相の「流動性の問題はひどく差し迫っている。今後2、3週間の問題だ」といった発言を報じているが、既にギリシャ政府は自転車操業状態に陥っている疑いが非常に強い。1か月前の段階でギリシャ公務員給与の支払いを借用証書（IOU）で行う案が報じられ（4月17日、ロイター）、5月12日のIMF融資の返済（7.5億ユーロ）はIMFに積み立てている特別引出権（SDR：Special Drawing Rights）を取り崩すことで行われている。こうして明らかになっている情報だけを繋ぎ合わせて見ても、現状のギリシャが経常支出を賄うことすら危ういことは明らかである（なお、SDRは取崩し後、1か月以内に補填義務がある。つまり、今後1か月のギリシャ対外債務は増加した格好である）。このような現状に対して、6～8月にかけて多額の国債償還が到来するのである（図）。



6月に予定されている政府短期証券の償還は銀行による借り換えが期待されている模様だが、7～8月にかけてのECB保有分と思しき国債元本の償還は確実に原資の手当てが必要である。第2次金融支援残額である72億ユーロは償還原資と概ね一致するため、当座、ギリシャはこの受領を目指しているというのが現状と見受けられる。この点、ギリシャは改革の一部進展を根拠として72億ユーロに関し、分割払いでの受領をユーログループに要求したが、4月の段階では一蹴されてい

第2次支援残額の内訳

	残額	備考
IMF	35	・実施にはトロイカのレビュー、ユーログループでの承認、ギリシャの財政再建法案可決、EFSFによる承認等が必要。相応に時間は掛かる。
EU	18	
ECB	19	・ECB保有のギリシャ国債から生じる収益。本来は加盟国に按分されるべきだが、特例でギリシャへ供与される合意がある。
合計	72	・有効期限は6月末まで

(資料)各種発表から筆者

¹ ロイター外国為替フォーラム（2015年2月3日）『壮大な「ユーロ安投機」がはらむ反騰リスク』やブルームバーグインタビュー（2015年3月18日）『ユーロ安は壮大な投機、パリバショック前の円安からの教訓』をご参照下さい。

² 本欄2015年2月23日号『ユーロ圏財務相会合を受けて～しばしの休息～』をご参照下さい。

る³。だが、今週 11 日には、デイセルブルム・ユーログループ議長の見解として「ギリシャ議会が経済改革法案を可決するのに伴い分割払いをすることも可能（5 月 12 日、ブルームバーグ）」といった趣旨が報じられている。前頁表に示すように、IMF や EU が担当する計 53 億ユーロに関しては承認までに相応の手数がかかることを踏まえれば、恐らく最初にターゲットとなるのは ECB 保有のギリシャ国債から得られる利益部分（12 年 2 月にギリシャへ分配することで合意済み）になりそうである。公務員給与や年金支払いなどの経常支出が危うければ、この 19 億ユーロ部分の合意・振込は月内に行われる可能性もある。

国民投票、解散総選挙のリスク

しかし、もはや多くの説明を要しないであろうが、上述のような国庫状況にあるギリシャが 72 億ユーロだけで助かるほど話は単純ではない。既に見たように、7～8 月の償還対応で 72 億ユーロは費消してしまう。ユーログループが臨時会合を重ね、交渉が順当に進んだとし、（半ば奇跡的に）期限内の 6 月中に 72 億ユーロの獲得に成功したとしても、第 3 次金融支援を策定・実行するか、もしくは自力で市場調達するか、どちらかがなければギリシャ財政が火の車である状況は変わらない。後者が無理であることを踏まえれば、第 3 次金融支援は必要不可欠である。

しかし、そうした追加支援枠組みを阻む政治リスクは大きそうである。パルファキス財務相は現時点で検討を否定しているが、ギリシャが支援獲得のために緊縮策を実行に移す段階で国民投票が行われる可能性はある。ギリシャは緊縮策に対し一定の意欲を見せながらも、年金削減や大量解雇等は「レッドライン（譲れない一線）」としている。このレッドラインを超えるにあたっては国民投票を実施すべきだとの意見が急進左派連合（SYRIZA）内部に出始めている模様である。国民投票実施となれば、市場は「緊縮否決→支援実施されず→デフォルト→ユーロ離脱」という想像を掻き立てる公算が大きい。また、国民投票を行えば、それだけ第 2 次金融支援受領のための交渉やその後に控える第 3 次金融支援の策定も遅延することになるが、7 月や 8 月の償還は容赦なく訪れる。国民投票のタイミングや国庫に蓄えられた原資、そしてユーログループの出方次第では債務不履行（デフォルト）は否定しかねるシナリオである。

なお、国民投票で緊縮路線が肯定されたとしても、SYRIZA 率いる連立政権がこれを一枚岩で認めるのかは定かではない。結局、1 月の選挙直後から予想されていたように、連立与党が瓦解することを契機として「夏にかけて再び解散総選挙」というシナリオが現実化してくる可能性もある。

ELA ヘアカット率引き上げはイエローカード

なお、以上のような IMF・EU とギリシャ政府の交渉が停滞しているにも拘わらず、ギリシャ問題が大混乱に繋がっていないのは、ECB が緊急流動性支援（ELA）という命綱を切らずに維持しているためである。しかし、ELA の本来の趣旨⁴に照らせば、債務返済能力（ソルベンシー）に明らかな疑義が生じているギリシャの金融部門に対して行われるのはルール違反である。この点、せめて ELA 実施の際に受け入れているギリシャ国債の担保価値に対する掛け目（ヘアカット率、非公表）を引き上げるべきだという声が出始めている。今週の 12 日の ECB 政策委員会（金融政策以外が協議対象）後のブルームバーグ報道では「来週の政策委員会ではヘアカットについて協議する」という関係者コメントが紹介されており、今後、そのような動きは十分想定し得る。恐らく ECB が ELA を断つ前段階としてヘアカット率の引き上げが行われるはずであり、その場合はギリシャのユーロ離脱についてイエローカードが 1 枚出された状態とも言える。国際金融支援の動向と共に、日々の命綱を握る ECB の胸中也絡み合い、ギリシャ情勢は何度目かの佳境を迎えようとしている。

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。

³ 4 月 24 日のユーロ圏財務相会合（ユーログループ）においてパルファキス・ギリシャ財務相は部分的な改革案で合意する代わりに資金を分割して受け取れないか打診したものの、ユーログループがこれを拒否したことが報じられている。

⁴ 今年 3 月 5 日の理事会後会見でドラギ総裁は「ELA は十分な担保をもった債務返済能力のある銀行に対して行い得る」と述べている。

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 G7財務相・中央銀行総裁会議 (～29日、ドレスデン)	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 景気ウオッチャー調査(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) 日本 機械受注(4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(確報、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(確報、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(確報、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.mizuho-bank.co.jp/forex/econ.html>

発行年月日	過去6か月のタイトル
2015年5月14日	ユーロ圏1～3月期GDP(一次推計値)について
2015年5月13日	本邦3月国際収支統計と円相場見通しについて
2015年5月12日	本邦の雇用・賃金情勢について～完全雇用到達後の世界～
2015年5月11日	英国総選挙と今後についての論点整理
2015年5月8日	QQEの効果検証～「金利への回帰」の布石か～
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)未満のintention(意思)～)