

みずほマーケット・トピック(2015 年 6 月 12 日)

週末版

内容	1. 為替相場の動向	2. 来週の注目材料
	3. 黒田総裁発言の解釈～実質実効為替相場を考える～	

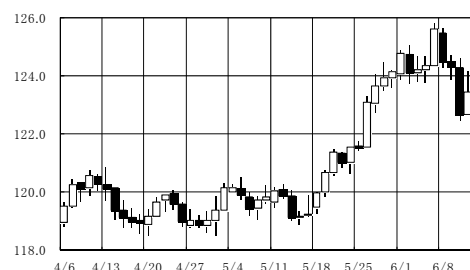
1. 為替相場の動向(関連レポート:「みずほ BK Customer Desk Report」、「今週の為替相場見通し」)

- ・今週のドル/円相場は急落する展開。週初8日に125円台後半でオープンしたドル/円は、前週末の良好な米5月雇用統計を好感したドル買いの流れが継続する中、一時週高値となる125.68円をつけるも、オバマ大統領が「ドル高は問題」と発言したとの報道が材料視され、一時125円割れまで下落した。その後、大統領本人が否定したことを受けて、再び125円台前半まで上昇したが、ユーロ買いに押される格好で、ドル/円は、124円台半ばまで値を下げた。9日にかけても、日欧の株安を背景に、ドル/円は123円台後半まで下落するも、米金利が上昇すると124円台前半まで上昇した。だが10日には黒田日銀総裁が「さらに円安はありそうにない」との発言を受けて、ドル/円は一時週安値となる122.46円まで急落し、その後も上値重く推移。11日にかけては、日経平均株価が上げ幅を拡大する動きに伴い、ドル/円も123円台を回復した。米5月小売売上高の良好な結果を好感すると、ドル/円は124円台まで値を戻す場面も見られたが、すぐに123円台前半まで押し戻された。本日にかけてもドル/円は123円台半ばで、上値重い推移が継続している。
- ・今週のユーロ/ドル相場は弱含む展開。週初8日に1.11台近辺でオープンしたユーロ/ドルは、一時週安値となる1.1082をつけるも、オバマ大統領発言の報道を契機にドル売りが強まると、良好な独経済指標も相俟って、1.12台後半までじりじりと上昇。9日にかけてユーロ/ドルは、1.13台半ば近辺まで上昇する場面も見られたが、ギリシャが債権団に提出した改革案についてEU当局が不十分との認識を示したことが伝えられると、1.12台後半まで反落した。10日、独金利上昇を背景に、ユーロ/ドルは一時週高値となる1.1387まで急騰したものの、その水準では売り意欲も強く、再び1.12台後半まで押し戻された。11日は、米5月小売売上高の良好な結果を受けたドル買いやIMFがギリシャの金融支援を巡る交渉を中断したとの報道に、ユーロ/ドルは1.12台後半で上値重く推移した。本日にかけても、ギリシャを巡る不透明感が漂う中、同水準で方向感を見出し難い地合いが続いている。

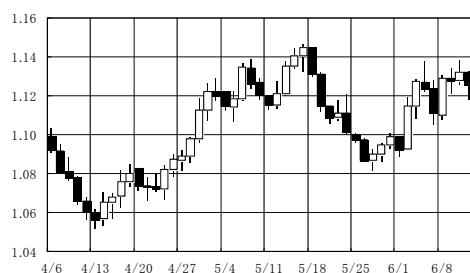
今週のおもな金融市場動向(出所:ブルームバーグ、みずほ銀行)

		前週末	今 週			
		6/5(Fri)	6/8(Mon)	6/9(Tue)	6/10(Wed)	6/11(Thu)
ドル/円	東京9:00	124.39	125.63	124.58	124.37	122.89
	High	125.86	125.68	124.74	124.63	124.19
	Low	124.36	124.29	123.86	122.46	122.63
	NY 17:00	125.65	124.50	124.35	122.68	123.44
ユーロ/ドル	東京9:00	1.1207	1.1103	1.1279	1.1293	1.1309
	High	1.1280	1.1307	1.1347	1.1387	1.1335
	Low	1.1049	1.1082	1.1214	1.1260	1.1181
	NY 17:00	1.1113	1.1293	1.1282	1.1322	1.1259
ユーロ/円	東京9:00	139.46	139.45	140.55	140.43	139.05
	High	140.69	140.73	141.02	140.66	139.61
	Low	139.03	139.06	139.40	138.44	138.57
	NY 17:00	139.57	140.58	140.30	138.90	139.00
日経平均株価		20,460.90	20,457.19	20,096.30	20,046.36	20,382.97
TOPIX		1,667.06	1,661.99	1,634.37	1,628.23	1,648.88
NYダウ工業株30種平均		17,849.46	17,766.55	17,764.04	18,000.40	18,039.37
NASDAQ		5,068.46	5,021.63	5,013.87	5,076.69	5,082.51
日本10年債		0.49%	0.50%	0.46%	0.51%	0.54%
米国10年債		2.41%	2.38%	2.44%	2.48%	2.38%
原油価格(WTI)		59.13	58.14	60.14	61.43	60.77
金(NY)		1,168.10	1,173.60	1,177.60	1,186.60	1,180.40

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16日(火)から17日(水)にかけてFOMCが開催される。既に市場では6月利上げの可能性はほとんどないとみられており、今会合では声明文における経済情勢の認識や会合後のイエレンFRB議長記者会見、FOMC委員の政策金利見通しが注目される。前回FOMC(4月28～29日)では、声明文における経済情勢の認識が、一時的な要因もあり下方修正された。しかし、その後の米経済指標は5月雇用統計が市場予想を大幅に上回るなど好調な結果がでており、今回会合で経済情勢の認識がどのように修正されるかが注目される。また、前回3月時点の政策金利見通しは、2015年の中央値は0.625%と、年内利上げが2回以上(1回の利上げ幅を25bpと仮定した場合)であることを示す内容だった。今回は、一部FRB高官やIMFから年内利上げへのけん制が出る中で、2015年の中央値が9月利上げの可能性を示す0.625%以上となるかが注目される。このほか、経済指標では15日(月)に5月鉱工業生産、16日(火)に5月住宅着工件数、18日(木)に5月消費者物価指数、6月消費者信頼感が発表される。
- ・欧州では、18日(木)にユーロ圏財務相会合がルクセンブルクで開催される。ギリシャ政府とトロイカ(欧州委員会、ECB、IMF)との間で72億ユーロの金融支援合意への進展がみられるかが注目される。ギリシャ政府は6月中旬に複数予定(5、12、16、19日)されていたIMFへの債務返済を6月末にまとめて行うことを決定した。ギリシャ政府の返済資金は既に底をついたみられるほか、SDRを再度使用する返済についてもディセルブルーム・ユーログループ議長によって否定されている。そのため、ギリシャは金融支援策が受けられない場合、債務不履行となる可能性が高い。もっとも、ディセルブルーム議長は、ギリシャが経済改革の一部を実施した場合、金融支援の一部受取が可能だとしたほか、18日会合までの支援合意可能性にも触れており、問題解決に向けた兆しもみられる。しかし、同氏はギリシャ政府との意見の隔たりは依然大きいとも発言しており、先行きは不透明である。なお、オランド仏大統領はIMFへの融資返済期限となる6月末がギリシャとの金融支援交渉の最終期限になるとしている。元より、第2次金融支援の残額72億ユーロも期限は6月末であり、期限前最後に開催される18日会合が問題解決のラストチャンスといえよう。
- ・本邦で、18日(木)から19日(金)にかけて開催される日銀金融政策決定会合では、現状維持が見込まれる。前回5月22日の会合では、景気の現状認識が上方修正された。また、その後発表された4月毎月勤労統計では実質賃金が前年比0.0%とマイナスを脱しているほか、原油価格も緩やかな上昇基調にあり、日銀の物価見通しを後押ししている。そのため、日銀は金融政策を据え置くだらう。なお、6月10日の衆院財務金融委員会での、黒田総裁の「ここから円安に振れていくことは、普通に考えると、ありそうにない」との発言を受けて、ドル/円相場は大幅に下落した。会合後の記者会見ではこうした為替相場についての質問もできるとみられ、総裁の発言が注目される。

	本 邦	海 外
6月12日(金)	_____	・米5月生産者物価 ・米6月ミシガン大学消費者マインド指数 ・ユーロ圏4月鉱工業生産
15日(月)	_____	・米6月ニューヨーク連銀製造業景気指数 ・米4月TICレポート ・米5月鉱工業生産 ・ユーロ圏4月貿易収支
16日(火)	_____	・米FOMC(～17日) ・米5月住宅着工 ・独6月ZEW景況感指数
17日(水)	・5月貿易収支	・ユーロ圏5月消費者物価(確報)
18日(木)	・日銀金融政策決定会合(～19日)	・米5月フィラデルフィア連銀製造業景気指数 ・米5月景気先行指数 ・米5月消費者物価 ・米1～3月期経常収支 ・ユーロ圏財務相会合
19日(金)	・4月景気動向指数(確報)	・ユーロ圏4月経常収支 ・EU経済・財務相理事会(ECOFIN)

【当面の主要行事日程(2015年6月～)】

ユーロ圏財務相会合(7月13日)、EU経済・財務相(ECOFIN)理事会(7月14日)
 日銀金融政策決定会合(7月14～15日、8月6～7日、9月14～15日)
 欧州中銀理事会(7月16日、9月3日、10月22日)
 米FOMC(7月29～30日、9月16～17日、10月28～29日)

3. 黒田総裁発言の解釈～実質実効為替相場を考える～

深読みの必要なし

衆議院財務金融委員会における黒田日銀総裁発言を受けた円高相場は小康を得ており、一昨日に 122.68 円まで下落したドル/円は昨日、124.19 円まで値を戻している。発言に絡んで約 3 円も急落したため、ヘッドラインでは「円安けん制」、「口先介入」、「米経済へ配慮」といった仰々しい表現が並んでいるが、そこまで深読みの必要があるとは思えない。具体的に黒田総裁は「実質実効為替レートでは、かなり円安の水準になっている」、「実質実効為替レートがここまで来ているということは、ここからさらに実質実効為替レートが円安に振れるということは、普通に考えればありそうにない（発言はロイター）」と述べているが、野党議員からの執拗な質問への回答として一般論を口にした程度の認識と思われる（※以下、実質実効為替レートは単に REER（Real Effective Exchange Rate）と呼ぶ）。

事実、「普通に考えれば」ありそうにないと言っているのであり、日銀としてどう思うかを述べているわけではない。別の言い方をすれば、「長期平均からの一方的な乖離は持続しない」という理論的な事実¹を紹介しているだけでも言える。なお、今年 4 月 19 日、米ミネソタ州ウェイサタでの講演において黒田総裁は質疑において「個人的には、現在のドル相場がこの 1 年間で上昇したように上昇を続けるとは思わない（4 月 20 日、ロイター）」と述べ、今回と近い趣旨の発言を行っているが、この際には一切材料視されなかった。黒田総裁として、今回、何か特別なことを言ったつもりはないのではないか。

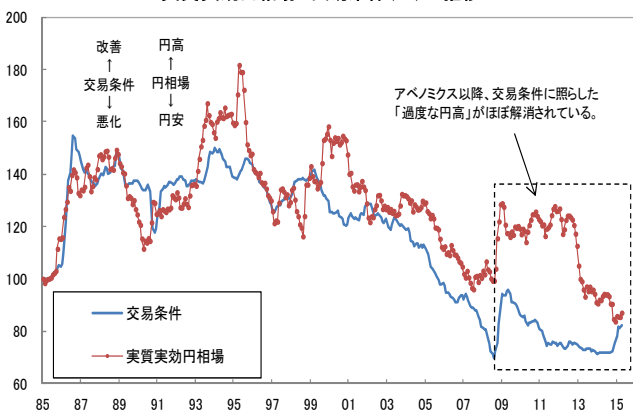
そもそも為替に関する管轄権に関し、財務省と日銀の線引きは黒田総裁が最も知るところである。こうした理解に立てば、日銀が為替市場に対する見解を表明する展開自体がそもそも考え難い。本邦政策当局の為替に対するスタンスを知るのであれば、同じ場で麻生財務相が述べた「円安になるにしろ、円高になるにしろ、ゆっくり確実にというのが最も望ましい。もしくは安定していることが望ましい」、「（急激に）上がったりが下がりたりというのが為替を扱う立場としては望ましくない」といった発言が公式見解であって、それ以上でも以下でもない。

REER に対する現状認識

真意は別にしても、黒田総裁の指摘通り、円の REER が限界まで安くなっていることは確かである。『中期為替相場見通し』では REER とその均衡水準を示唆すると見られる交易条件指数の相互関係に着目しているが、この点に照らせば、もはや足許からの大幅円安は理論的に正当化が難しい（下図・左）。しかし、理論的にストップすべき水準で寸分狂いなく反転が始まるとは限らない（というかそのようなケースの方が稀である）。少なくとも年内は米利上げ期待を当て込んだドル全面高の地合いが続き、本邦においても対外証券投資に代表される「日本人の円売り」が主導する格好で円安が進みやすいだろう（それゆえ筆者は年内「130 円」を提示し続けている）。なお、REER と交易条件指数の乖離幅は原油価格急落を背景として交易条件側からも調整が進んでいる。原油価格が底打ちにしている状況下、交易条件の改善は停滞する可能性が高く、この点からも円安進行の余地はまだあるように思われる。

(85年平均=100)

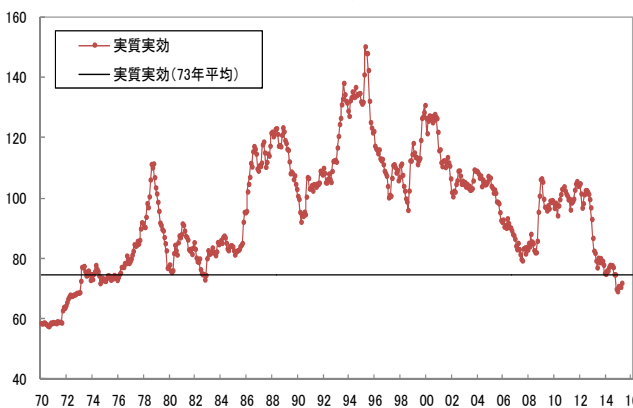
実質実効円相場と交易条件(※)の推移



(資料)日本銀行 ※輸出物価/輸入物価、円建てベース

(2010年平均=100)

実質実効円相場の推移



(資料)日本銀行

¹ より正確に言えば「一物一価が徹底され、購買力平価（PPP）が成立する世界であれば、REER は必ず一定になる」という理論的關係に根差した主張である。実勢相場の PPP からの乖離が一定以上になればどこかで「財の価格差」が「取引コスト」を上回るため国を超えた裁定取引が活発化する。例えばボールペンに関し、米国で 1 ドル、日本で 100 円だとすると PPP は 1 ドル 100 円である。もし、実勢相場が 1 ドル 200 円のような円安に振れた場合、米国人は「取引コスト」を踏まえても、日本からボールペンを輸入した方が得になる可能性が出てくる。日本では米国への輸出が増え、貿易黒字が拡大し、いずれ円高・ドル安に繋がるので、PPP 方向への収斂が始まる。

なお、REER から見た円安過剰感は 2014 年初頭から明らかになっていた事実であり、1973 年平均を安定的に割り込んだのも昨年 11 月の話である。今さらになってこの水準をわざわざ再評価し、警告的に蒸し返す道理はないだろう（前頁図・右）。もちろん、黒田総裁が「これ以上の円安は望ましくない」と思っている可能性はあるが、だからと言って当該発言を囁き立てることには違和感を覚えざるを得ない。

物価が上がれば REER も上がる

ちなみに、冷静に考えれば黒田総裁が REER の上昇（円高）を示唆することは実はさほど不思議なことではない。というのも、黒田総裁は「円高はデフレの結果」という購買力平価説に基づいた主張を行ってきた経緯がある²。これは裏を返せば「円安はインフレの結果」という主張であり、REER の動きを考える上で重要になる。

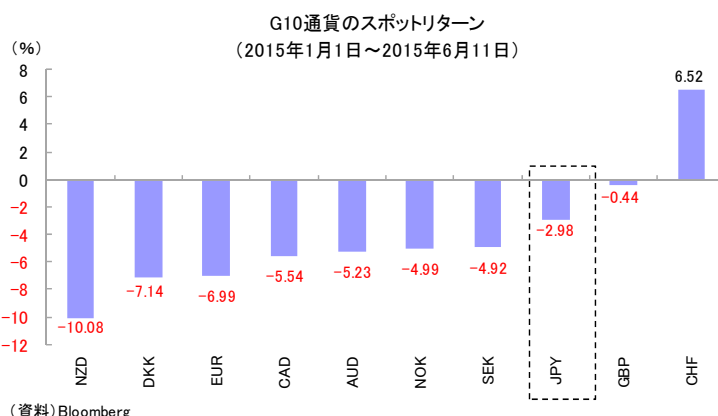
まず、REER の変化をもたらすものは①名目相場の変化、②インフレ率の変化である。量的・質的金融緩和（QQE）によるインフレ期待上昇は、将来的なインフレ率の高まりを織り込む格好で名目ベースでの円安に繋がる。当然、これと同時に名目相場主導で REER も下落する（円安になる）。だが、インフレ期待の高まりは少なくとも現在の日銀理論によれば一将来的に現実のインフレ率を押し上げる。インフレ率が上がれば、実質ベースの為替概念である REER は上昇する（円高になる）。つまり一物一価が徹底され購買力平価が成立する世界であれば、インフレ率上昇を受けて名目相場が下落しても（①）、それと同じ分だけで実質ベースで上昇（②）するので REER は一定という整理になる。現状、QQE に応じて①の経路は進捗したが、②は芳しくない。しかし、黒田総裁は今後の物価加速を見込む立場にあるため、②の経路を辿って REER が上昇すると主張するのは理論的にもごく自然である。

むろん、直感的な反応が常である為替市場において、こうした理屈が熟慮されることはない。だが、少なくとも黒田総裁において特別な心境の変化や市場に対する狙いがあったというよりも、当人としてはごく自然な発言をした可能性がやはり高いように思えてならない。甘利経済再生担当相の言うように「趣旨が若干曲解されて市場に伝わった」というのが真実に近いように思われる。

そもそもドル高に抗えるのか

もちろん、市場が「けん制」と受け止めた以上、真実など重要ではなく、当局者として相場を振れさせてしまった時点で失言であるという評価は確かに有り得る。しかし、真意が円高誘導ではなく、勝手に相場が惑わされたのであれば、今回の一件は良い押し目とも考えられる（現に、ドル/円相場は 6 月 10 日の安値から切り返している）。本欄 2015 年 6 月 1 日号『G7 を終えて～ドル高、交差する三極の思惑～』でも同様の趣意を議論したが、5 月下旬以降の円安加速はあくまでドル高相場の一環であり本邦要因は二の次と考えるのが筋である。図は

G10 通貨に関し、年初来のスポットリターンを見たものだが、円よりも対ドルで下落している通貨は多い。現状の為替相場の潮流があくまでドル買いであって円売りではないとすれば、仮に本邦からの「けん制」が本当にあったとしても、どの程度抗えるものなのかは定かではない。



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。

² 例えば、日本経済団体連合会審議員会における講演『「2%」への招待状』2014 年 12 月 25 日。同講演では「為替レートと購買力平価（図 8）」を用いて「為替相場の面でも、他の主要国がグローバル・スタンダードに基づいて毎年 2%程度の物価上昇を実現する一方、わが国でデフレ状況が継続していたため、趨勢的に円高が進行してきました」と述べている。

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 ページュブック(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) ドイツ 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製造業景気指数(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 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。

経済指標カレンダー(2015年7月)

月	火	水	木	金	週末
		1 日本 日銀短観(6月調査) 日本 自動車販売台数(6月) 日本 建設支出(5月) 米国 ISM製造業景気指数(6月)	2 日本 マネタリーベース(6月) 米国 製造業新規受注(5月) 米国 雇用統計(6月)	3	
6 日本 景気動向指数(確報、5月) 米国 ISM非製造業景気指数(6月)	7 米国 貿易収支(5月) 米国 消費者信用残高(5月)	8 日本 国際収支(5月) 日本 景気ウォッチャー調査(6月) 日本 貸出・預金動向(6月) 日本 *企業倒産件数(6月) 米国 FOMC議事要旨	9 日本 機械受注(5月) 日本 マネーストック(6月)	10 日本 企業物価(6月) 米国 卸売売上高(5月)	
13 日本 第三次産業活動指数(5月) 日本 鉱工業生産(確報、5月) 米国 財政収支(6月)	14 日本 日銀金融政策決定会合(～15日) 米国 小売売上高(6月) 米国 企業在庫(5月)	15 米国 生産者物価指数(6月) 米国 鉱工業生産(6月) 米国 ニューヨーク連銀製造業景気指数(7月) 米国 ページュブック(地区連銀経済報告)	16 日本 金融経済月報 米国 フィラデルフィア連銀景気指数(7月) 米国 TICレポート(対内対外証券投資、5月) ユーロ圏 ECB理事会	17 米国 住宅着工(6月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(連報、7月) 米国 消費者物価指数(6月)	
20 日本 海の日	21 日本 日銀金融政策決定会合議事要旨 日本 景気動向指数(確報、5月)	22 米国 中古住宅販売(6月)	23 日本 貿易収支(6月) 米国 景気先行指数(6月)	24 米国 新築住宅販売(6月)	
27 日本 企業向けサービス価格(6月) 米国 耐久財受注(6月)	28 米国 FOMC(～29日) 米国 S&P/ケース・シラー住宅価格(5月) 米国 消費者信頼感指数(7月)	29 日本 商業販売統計(6月)	30 日本 鉱工業生産(連報、6月) 米国 GDP(1次連報、4～6月期)	31 日本 労働力調査(6月) 日本 家計調査(6月) 日本 全国消費者物価(6月) 日本 東京都都区消費者物価(7月) 日本 新設住宅着工(6月) 米国 シカゴPMI(7月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(確報、7月) 米国 雇用コスト指数(4～6月期)	

(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6月10日	ユーロ圏1～3月期GDP(2次推計値)について
2015年6月9日	基礎的需給環境の確認～4月国際収支統計を受けて～
2015年6月8日	本当にFRBの早期利上げは可能になったのか？
2015年6月5日	週末版(ユーロ相場の急騰について～「壮大な投機」の後退:その②～)
2015年6月4日	ECB理事会を終えて～ボラティリティ許容発言の意図～
2015年6月3日	2年ぶりの実質賃金上昇～忍び寄る交易損失～
2015年6月2日	ECB理事会プレビュー～「完全なる実施」の強調～
2015年6月1日	G7を終えて～ドル高、交差する三極の思惑～
2015年5月29日	週末版
2015年5月28日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2015 年4月分)
2015年5月27日	「7年10か月ぶりの円安・ドル高」を受けて
2015年5月26日	ドル/円上昇をもたらした2つの要因～従前の想定は変わらず～
2015年5月25日	ECB理事会議事要旨(4月15～16日開催分)について
2015年5月22日	週末版(ユーロ圏に戻るリアルマネー～証券投資動向から占うユーロ相場～)
2015年5月21日	クーレ発言の真意とQEの実施状況について
2015年5月20日	本邦1～3月期GDPについて～消費&在庫が下支え～
2015年5月19日	足許のギリシャ情勢について～6月返済も危ういか～
2015年5月18日	ユーロ相場の急騰について～「壮大な投機」の後退～
2015年5月15日	当面のギリシャ情勢の整理～何回目かの佳境～
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、量的緩和と政策(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