

みずほマーケット・トピック(2015 年 7 月 17 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 理事会を終えて～見直される LLR 機能～	

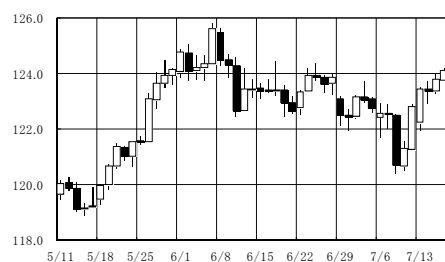
1. 為替相場の動向(関連レポート:「みずほ BK Customer Desk Report」、「今週の為替相場見通し」)

- ・今週のドル/円相場は上昇する展開。週初 13 日は、前日のユーロ圏財務相会合でギリシャと債権者側の協議が合意に至らず、前週末の 122 円台後半からギャップダウンしてオープン。ドル/円は一時週安値となる 121.95 円をつけるも、同日にかけて開催されたユーロ圏首脳会議においてギリシャへの支援が合意に達すると、リスクオン地合いが強まり欧州株価も全面高となる中、123 円台前半まで上昇。14 日には、米 6 月小売売上高の予想外の悪化にドル売りが強まり、ドル/円は一時 123 円を割り込んだが、再びドル買い優勢地合いに 123 円台前半まで回復。15 日は、米 6 月生産者物価や米 7 月 NY 連銀製造業景気指数の良好な結果やイエレン FRB 議長の議会証言において年内の利上げ観測を表明したことでドル買いが加速すると、ドル/円は 124 円近辺まで買い進められた。16 日は米失業保険申請件数の大幅な減少を好感すると、ドル/円は 124 円台前半まで上昇。その後は前日に続きイエレン FRB 議長が年内の利上げ可能性を再度表明したことも後押しし、本日にかけてドル/円は週高値を更新する場面も見られ、高値推移が継続している。
- ・今週のユーロ/ドル相場はじり安の展開。週初 13 日は 1.11 台前半でオープンしたユーロ/ドルは、同日にかけて開催されたユーロ圏首脳会議においてギリシャへの支援が合意に達すると、一時週高値となる 1.1197 まで上昇したが、直ぐに売り戻され 1.10 台後半まで下落。14 日は、米 6 月小売売上高の予想外の悪化を受けたドル売りに、ユーロ/ドルは一時 1.10 台後半まで急伸する場面が見られるも、英中銀の利上げ観測を背景にユーロ/ポンドが上伸するとユーロは売り進められ、1.09 台後半に反落した。翌 15 日は、米経済指標の良好な結果やイエレン議長の議会証言の内容を好感しドル買いが加速し、ユーロ/ドルは 1.09 台前半まで下落した。16 日、ギリシャ議会が財政改革法案を可決する中、米金利上昇を背景にユーロ売りが強まり、ユーロ/ドルは一時週安値となる 1.0855 をつけた。その後、ECB 理事会ではギリシャの国内銀行向けの緊急流動性支援(ELA)の上限引き上げが発表されたものの、軟調推移は継続。リスク許容度改善に応じたユーロキャリー取引の思惑が優勢となる中、本日にかけてもユーロ/ドルは 1.08 台後半で軟調推移している。

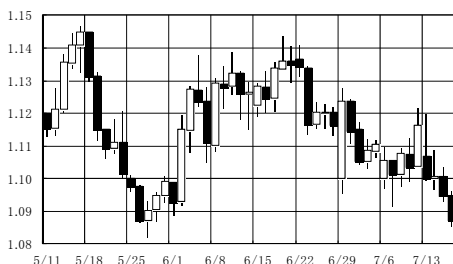
今週のおもな金融市場動向(出所:ブルームバーグ、みずほ銀行)

		前週末	今 週			
		7/10(Fri)	7/13(Mon)	7/14(Tue)	7/15(Wed)	7/16(Thu)
ドル/円	東京9:00	121.71	122.50	123.62	123.34	123.92
	High	122.88	123.53	123.74	123.97	124.18
	Low	121.27	121.95	122.92	123.26	123.74
	NY 17:00	122.82	123.45	123.39	123.80	124.14
ユーロ/ドル	東京9:00	1.1061	1.1129	1.0984	1.1007	1.0940
	High	1.1216	1.1197	1.1090	1.1035	1.0963
	Low	1.1030	1.0996	1.0965	1.0930	1.0855
	NY 17:00	1.1163	1.1000	1.1007	1.0946	1.0873
ユーロ/円	東京9:00	134.58	136.35	135.77	135.75	135.55
	High	137.28	137.80	136.56	136.36	135.86
	Low	133.94	135.40	135.30	135.37	134.76
	NY 17:00	137.00	135.81	135.82	135.54	135.08
日経平均株価		19,779.83	20,089.77	20,385.33	20,463.33	20,600.12
TOPIX		1,583.55	1,613.51	1,638.71	1,646.41	1,660.83
NYダウ工業株30種平均		17,760.41	17,977.68	18,053.58	18,050.17	18,120.25
NASDAQ		4,997.70	5,071.51	5,104.89	5,098.94	5,163.18
日本10年債		0.45%	0.46%	0.46%	0.46%	0.45%
米国10年債		2.40%	2.45%	2.40%	2.35%	2.35%
原油価格(WTI)		52.74	52.20	53.04	51.41	50.91
金(NY)		1,157.90	1,155.40	1,153.50	1,147.40	1,143.90

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

- ・ 米国では 22 日(水)に 6 月中古住宅販売件数、24 日(金)に 6 月新築住宅販売件数が発表される。このうち中古住宅販売件数は、今年 1 月をボトムに回復基調が続いており、4 月に前月比▲2.3%と減少もあったが、足許の 5 月は同+5.1%と 4 月の落ち込みを取り戻して推移している。6 月の販売件数の先行指標となる 5 月中古住宅仮契約指数(2か月移動平均)は前月比+1.8%と上昇しており、市場では引き続き堅調な中古住宅販売を見込んでいる(市場予想:前月比+0.9%、年率 540 万件)。また、6 月新築住宅販売については、関連指標である 6 月米国建設業協会(NAHB)住宅市場指数が 59 と、5 月の 54 から上昇したほか、米抵当銀行協会(MBA)の 6 月住宅ローン申請(住宅購入)は 3 か月移動平均で前月比+4.6%と増加しており、新築住宅販売も 5 月(54.6 万件)からの増加が予想される。
- ・ 本邦では、21 日(月)に 6 月全国百貨店売上高、6 月コンビニエンスストア売上高、23 日(木)に 6 月貿易収支が発表される。このうち全国百貨店売上高は 3 か月連続で前年比プラスを確保する見込みである。6 月は前年に比べて休日が 1 日少なかったことや、セール時期がずれた(昨年は 6 月、今年は 7 月)ことが売上の向かい風となっているが、大手百貨店 5 社の 6 月売上高速報によると、全社が前年比プラスを確保している。前年 6 月は消費増税後の反動減で売上が停滞していたほか、今年に入ってから株高や外国人観光客増加で高額品消費が好調だったことが影響している模様だ。但し、一部百貨店では増税の影響を除く 2013 年対比の売上高は減少しており、消費回復の実態は緩やかなものにとどまっているとみられる。このほか、貿易収支では黒字が確保される見込みである。既に発表されている 6 月上中旬(1~20 日)の値をみると、輸出が円安を背景とした自動車や電子部品の好調により前年比+10.0%増加し、5 月上中旬(同+2.8%)から伸びが拡大した。他方、輸入は 6 月上中旬同▲5.5%と 5 月上中旬同▲8.4%からマイナス幅が縮小している。原油価格の下落で石油製品の輸入額が縮小したことが影響したとみられる。これにより、貿易赤字は▲1,565 億円と 5 月上中旬の▲7,423 億円から縮小した。市場では 212 億円の黒字が予想されている。
- ・ 欧州では、20 日(月)に ECB が保有するギリシャ国債(35 億ユーロ)の償還期限を迎える。16 日のユーロ圏財務相会合では、ギリシャ第 3 次金融支援開始までのつなぎ融資(70 億ユーロ)に欧州金融安定メカニズム(EFSM)を活用することが大筋合意された。そのため、20 日には期日通り償還が行われ、ギリシャのデフォルトは回避される見込みだ。

	本 邦	海 外
7 月 17 日(金)	-----	・米 6 月住宅着工 ・米 6 月消費者物価 ・米 7 月ミシガン大学消費者マインド指数
20 日(月)	休 場(海の日)	・ユーロ圏 5 月国際収支
21 日(火)	・日銀金融政策決定会合議事要旨 ・5 月景気動向指数(確報)	-----
22 日(木)	-----	・米 6 月中古住宅販売
23 日(木)	・6 月貿易収支	・米 6 月景気先行指数
24 日(金)	-----	・米 6 月新築住宅販売

【当面の主要行事日程(2015 年 7 月~)】

米 FOMC(7 月 28~29 日、9 月 16~17 日、10 月 27~28 日)
日銀金融政策決定会合(8 月 6~7 日、9 月 14~15 日、10 月 6~7 日)
欧州中銀理事会(9 月 3 日、10 月 22 日、12 月 3 日)
G20 財務相・中央銀行総裁会議(9 月 4~5 日、アンカラ)

3. ECB 理事会を終えて～見直される LLR 機能～

ユーロキャリー取引の復活

昨日の ECB 理事会は政策金利である主要リファイナンスオペ(MRO)金利を 0.05%、市場の上限金利となる限界貸出金利を 0.30%、そして市場の下限金利となる預金ファシリティ金利は▲0.20%で据え置いた。この結果、ECB が操作対象とする上限金利と下限金利の差であるコリドーも変わらず 0.50%ポイントで据え置かれている。声明文も 6 月理事会の内容をほぼ踏襲するもので、引き続き「全ての金融政策の完全実施(The full implementation of all our monetary policy measures)」を強調するに止まっている。厳密に言えば、景気の先行き判断に関する表現が、6 月の「we expect the economic recovery to broaden」から「we expect the economic recovery to broaden further」へやや引き上げられているものの、政策運営に影響を及ぼすには至っていない。

今回は緊急流動性供給(ELA)の上限が 9 億ユーロ引き上げられ、895 億ユーロに設定された決定が取り沙汰されている。だが、ギリシャ議会が一連の財政改革法案を法制化し、欧州委員会が欧州安定メカニズム(EFSM)を介した 70 億ユーロのつなぎ融資を承認した時点でこの展開は想定されたものであった。「最後の貸し手機能(LLR)」である ELA は金融政策の一環であると同時に、あくまで政治的判断に応じてその調節が行われる代物である。資金繰りの逼迫が和らぐことを受けて、ギリシャ国内銀行は週明け 20 日から営業を再開し、一部資本規制の解除も検討されている(具体的には 1 日当たり引き出し限度額の繰越可能措置等が検討されている模様)。

理事会終了後の為替相場ではユーロが一段安となっている。緩和スタンスの継続が材料視されたとの解説が目立つが、より正確にはギリシャ懸念のフェイドアウトに伴うユーロキャリー取引の復活だろう。リスクオンムードが優勢となる状況下では欧米金融政策格差を素直に反映したドル買い・ユーロ売りが今後も支配的となるだろう。『中期為替相場見通し』などでも述べているように、FRB の正常化路線が頓挫した場合等において、これが一気に巻き戻され、世界最大の経常黒字を背景とするユーロ買いが発揮されるというのが最大のポイントである。

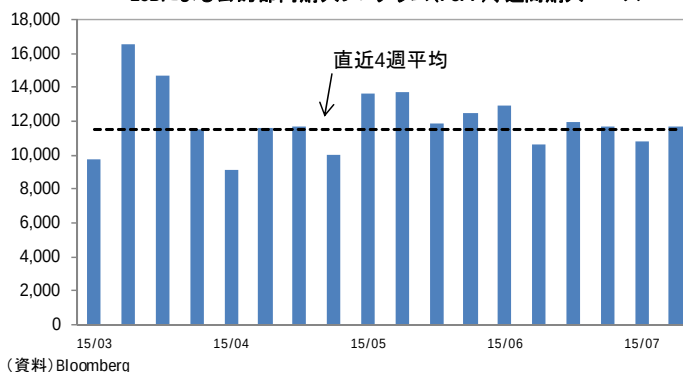
見直される LLR 機能

記者会見は金融政策の本筋よりも、やはりギリシャ関連の質問が多かった(なお、日本時間午前 11 時の時点で記者会見後の Q&A 原稿が公表されていない。元より理事会後の Q&A 原稿が公表されるタイミングにはばらつきがあるが、全体的に遅延が生じている印象を受ける。市場とのコミュニケーション上、改善を促したい点である)。その中で、やはり注目されるのが ELA に係る問答だが、今回の上限引き上げに関しては全会一致ではなかったことが明らかにされている。ELA に係る意思決定はメンバーの 3 分の 2 以上の同意があれば良いため全会一致である必要はないが、ドイツを筆頭とする健全国の反対があったことは想像に難くない。だが、過去の本欄¹でも述べたように、今回のギリシャ騒動に敢えて何らかの意義を見出すのであれば、ECB が政治的判断を優先して LLR 機能を発揮し得る中央銀行だと示したことだろう。闇雲な銀行救済が将来的な物価安定にとって脅威となるとの思想から LLR 機能に積極的ではないブンデスバンクとは異なる性質を持つというのは、今後の危機に際して重要な共通認識になる。また、ELA は「規定により詳細は非公開」を主体するスキームであり、外部から見た場合、ブラックボックスな部分が多かった。この点に関しても、ドラギ総裁は「現在のはもはや、担保が不足する個別行、個別機関でなく、システミックな問題を議論している。ELA に関する、われわれのコミュニケーションについて見直しているところだ。大規模なシステミック問題、マクロ経済問題に対処するときに、非公表を続ける理由はまったく存在しない(16 日、ロイター、以下同)」と述べており、今後、追加的な情報発信が期待されるところである²。

APP の今後

なお、今後 1 か月に関しては夏季休暇に入る市場参加者が多いことを踏まえ、無為なボラティリティを抑制するという観点から拡大資産購入プログラム(APP)の一時的な減速が想定される。この点、ドラギ総裁は「8 月は例年、仕事をする人が少なくなる。前倒しをしてきており、準備はできている。8 月は必ずやって来るので、なぜ騒ぎが起きるのか、理由が分からない。5 月と 6 月に 30 億(ユーロ)ずつ実施、7 月は小幅減少する見込みで、8 月に何が起きるかは想定がつくと思う」と述

(百万ユーロ) ECBによる公的部門購入プログラム(PSPP)、週間購入ペース



¹ 本欄 7 月 14 日号『ギリシャ第三次金融支援合意について』をご参照下さい。

² 現状、ELA に係る詳細は以下の ECB の公表文書が参考になる。ELA PROCEDURES, ECB
https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/201402_elaprocedures.en.pdf?e716d1d560392b10142724f50c6bf66a

べており、7～8月の減速を予告している。とはいえ、5～6月の加速がさほど露骨であったわけでもなく(前頁図)、7～8月の減少幅次第では、全体の購入額を穴埋めするために9月、今一度加速を迫られる展開も考えられる。

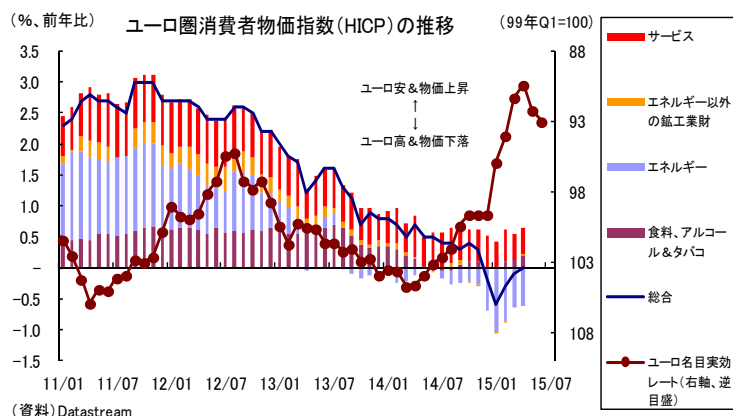
会見においてドラギ総裁は2016年9月末までのAPP継続をコミットしたが、どこことなく「月600億ユーロを購入する」という手段が目的化してはいないだろうか。肝心の資産購入が実体経済にもたらすメリットに関してはあまりはっきりしていないのが実情に思える。過去の本欄でも述べたように、通常の量的緩和(QE)によってもたらされるはずの株高・通貨安・低金利という効果はAPPの下ではさほど発揮されていない(金利に至っては明確に上昇している)。確かに消費者物価指数(HICP)は反転が見られているが、APPの効果というより原油価格下落のベース効果が後退したという方が正しいだろう。また、今週に入ってからユーロ相場下落は、上述したように、あくまでギリシャ情勢の落ち着きに伴ってユーロキャリー取引が活発化したことに起因している。この際、APPを実施していることが寄与していることも違いないが、結局はFRBが難なく正常化プロセスを進めることが出来るか否かに依存しており、仮にFRBの歩みが止まれば、投機のユーロ売り持ちが巻き戻され、再び急騰に見舞われる可能性が高い。なお1～3月期GDPの堅調さも、原油価格下落により実質所得改善が寄与した面が大きい。

原油価格の反発や米金融政策の正常化などの追い風もあって、APPは一応の効果をあげているようにも見えるが、導入の政治的コストに見合うだけの成果があがっているとはまだ言えないだろう。

HICP低下の不安は原油価格だけではない

ECBの「次の一手」を読む上ではやはりHICPの動向が重要になってくる。APPが導入されるに至った経緯はひとえにHICPの継続的低下に尽きるが、年初をピークとして原油価格急落を受けたベース効果は徐々に剥落しており、これによってHICPは反発している。だが、原油価格を含むエネルギー価格動向だけでHICP下振れの全てを説明できるわけではない。財別に見れば、エネルギー以外の鉱工業財や賃金動向を反映するサービスの物価も伸び悩んでおり、原油価格下落のベース効果が剥落した後も、年初来の勢いを維持出来るのか定かではない(図)。そもそも、足許で原油価格が再び下落し始めていることを考

えれば、HICPがまたもマイナス圏定着を余儀なくされる可能性もある。原油価格の一段下落はリスクシナリオにしても、非エネルギー関連項目で物価の伸び悩みが見られていることは事実であり、かつては当たり前だった2%付近への回帰は相当に難しくなっているように思われる。この点、APPの真価はこれから試されるべきものであり、場合によっては来年9月以前の量的な拡大も視野に入る可能性がある。



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) ドイツ 製造業受注(5月)	7 米国 貿易収支(5月) 米国 消費者信用残高(5月) ドイツ 鉱工業生産(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) ドイツ 貿易収支(5月)	10 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) 米国 企業倒産件数(7月) 日本	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) ユーロ圏 鉱工業生産(5月) ドイツ ZEW景況指数(7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(7月) 米国 フィラデルフィア連銀製造業景気指数(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 ユーロ圏 消費者物価指数(確報、6月) ユーロ圏 貿易収支(5月)	17 米国 住宅着工(6月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(速報、7月) 米国 消費者物価指数(6月)	
20 日本 海の日 ユーロ圏 国際収支(5月)	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) ドイツ IFO企業景況感指数(7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(速報、6月) 米国 GDP(1次速報、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) ユーロ圏 失業率(6月) ユーロ圏 消費者物価指数(速報、7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8月)

月	火	水	木	金	週末
3 日本 自動車販売台数(7月) 米国 個人所得・消費(6月) 米国 建設支出(6月) 米国 ISM製造業景気指数(7月)	4 日本 マネタリーベース(7月) 米国 製造業新規受注(6月)	5 米国 貿易収支(6月) 米国 ISM非製造業景気指数(7月)	6 日本 日銀金融政策決定会合(～7日) 日本 景気動向指数(速報、6月) ドイツ 製造業受注(6月)	7 米国 雇用統計(7月) 米国 消費者信用残高(6月) ドイツ 鉱工業生産(6月) ドイツ 貿易収支(6月)	
10 日本 国際収支(6月) 日本 貸出・預金動向(7月) 日本 景気ウォッチャー調査(7月) 日本 企業倒産件数(7月) 日本 金融経済月報(8月)	11 日本 マネーストック(7月) 米国 労働生産性(速報、4～6月期) 米国 卸売売上高(6月) ドイツ ZEW景況指数(8月)	12 日本 日銀金融政策決定会合議事要旨 日本 企業物価(7月) 日本 鉱工業生産(確報、6月) 日本 第三次産業活動指数(6月) 米国 財政収支(7月) ユーロ圏 鉱工業生産(6月)	13 日本 機械受注(6月) 米国 小売売上高(7月) 米国 企業在庫(6月)	14 米国 生産者物価(7月) 米国 鉱工業生産(7月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(8月) ユーロ圏 GDP(速報値、4～6月期) ユーロ圏 消費者物価(確報、7月) ドイツ GDP(速報値、4～6月期)	
17 日本 GDP(1次速報、4～6月期) 米国 ニューヨーク連銀製造業景気指数(8月) ユーロ圏 貿易収支(6月)	18 米国 TICレポート(対内対外証券投資、6月) 米国 住宅着工(7月)	19 日本 貿易収支(7月) 日本 景気先行指数(確報、6月) 米国 消費者物価(7月) 米国 FOMC議事要旨 ユーロ圏 国際収支(6月)	20 米国 中古住宅販売(7月) 米国 景気先行指数(7月) 米国 フィラデルフィア連銀製造業景気指数(8月)	21	
24	25 米国 S&P/ケース・シラー住宅価格(6月) 米国 新築住宅販売(7月) 米国 消費者信頼感指数(8月) ドイツ GDP(確報、4～6月期) ドイツ IFO景況感指数(8月)	26 日本 企業向けサービス価格(7月) 米国 耐久財受注(7月)	27 米国 GDP(2次速報値、4～6月期)	28 日本 労働力調査(7月) 日本 家計調査(7月) 日本 全国消費者物価(7月) 日本 東京都都区消費者物価(8月) 日本 商業販売統計(7月) 米国 個人所得・消費(7月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(確報、8月)	
31 日本 鉱工業生産(速報、7月) 日本 住宅着工(7月) 米国 シカゴPMI(8月) ユーロ圏 消費者物価(速報、8月) ユーロ圏 失業率(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7月16日	日銀金融政策決定会合を受けて
2015年7月15日	GPIF運用状況(15年3月末)から試算する円売り余力
2015年7月14日	ギリシャ第三次金融支援合意について
2015年7月13日	ユーロ圏、72時間以内の緊縮可決を要求
2015年7月10日	週末版(本当に本当の最後の会合～不安な「ギリシャ後の展開」～)
2015年7月9日	不運が続く円安シナリオ
2015年7月6日	ギリシャ国民投票を受けて～勝負の2週間～
2015年7月3日	週末版(拡大資産購入プログラム(APP)の現状と展望について～ギリシャ情勢を受けて問われる運営方針～)
2015年7月2日	週末版(2015年上半期を終えて～素直な政策金利相場だった上半期～)
2015年7月1日	ギリシャ返済遅延と離脱に係る損失試算について
2015年6月29日	一連のギリシャ動向について～デフォルトはメインシナリオへ～
2015年6月26日	週末版(2015年上半期を終えて～素直な政策金利相場だった上半期～)
2015年6月25日	約18年半ぶりの株高を受けて～実感はあるか？～
2015年6月24日	ユーロ圏、ギリシャ以外の年内の火種は？
2015年6月23日	何故ユーロ相場は底堅いか？
2015年6月22日	ギリシャ向けエクスポージャーの現状把握
2015年6月19日	週末版(ユーロ圏財務相会合を終えて～舞台は首脳級へ引き継ぎ～)
2015年6月18日	FOMC及びSEPを受けて(6月16～17日開催分)
2015年6月16日	米4月対内・対外証券投資(TIC)レポートについて
2015年6月15日	当面のギリシャ情勢～考え得るシナリオや離脱後の相場～
2015年6月12日	週末版(黒田総裁発言の解釈～実質実効為替相場を考える～)
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	クレー発言の真意と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～何度目かの佳境～
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	通貨政策の変遷と日銀～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	なぜ為替と株値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