

みずほマーケット・トピック(2015 年 8 月 14 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(7 月 15~16 日開催分)について~no reason for complacency~

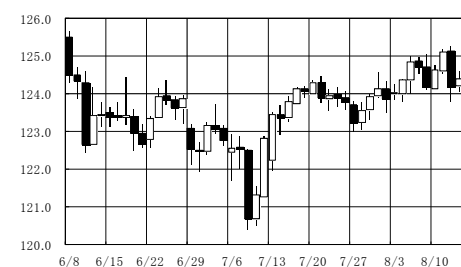
1. 為替相場の動向(関連レポート:「みずほ BK Customer Desk Report」、「今週の為替相場見通し」)

- ・今週のドル/円相場は揉み合い推移。週 10 日に 124 円台前半でオープンしたドル/円相場は、米利上げ期待を背景にドル買い優勢となる中、124 円台後半まで上昇するも、その後は上値重く推移。11 日は、中国人民銀行が基準値の計算方法を変更する(実質的に人民元を切り下げる)と発表したことを受けて、アジア通貨の売り・ドルの買いが先行する展開に、ドル/円は 125 円台前半まで買い進められた。12 日にかけてもドル/円は一時週高値となる 125.28 円まで上昇したが、中国の景気減速懸念を背景に日米欧株価が下落。米利上げ期待も後退し、ドル売りが強まったことで、ドル/円は 124 円台前半まで反落した。その後も米金利が低下する状況下、ドル/円は一時週安値となる 123.79 円まで下落した。13 日は、米 7 月小売売上高の市場予想通りの結果を好感し、ドル/円は一時 124 円台後半まで上昇。その後は、利益確定の売りが散見される中、124 円台前半に押し戻された。本日にかけても同水準で、ドル/円は上値重い推移が続いている。
- ・今週のユーロ/ドル相場は上昇する展開。週初 10 日に 1.09 台後半でオープンしたユーロ/ドルは、ドル買い優勢地合いに一時週安値となる 1.0926 をつけるも、ストップを巻き込み 1.10 台前半まで回復。11 日は中国人民銀行の基準値の計算方法を変更するとの発表を受けてアジア通貨の売り・ドルの買いが強まる展開に、ユーロ/ドルは 1.10 台前半まで反落した。だが 12 日は、中国の景気減速懸念を背景に日米欧株価が下落し、米金利低下も相俟ってドル売りが強まると、ユーロ/ドルは一時週高値となる 1.1215 まで上昇する場面も見られた。しかし、再びドル買い優勢地合いとなったことで 1.11 台後半まで下落。13 日には、米 7 月小売売上高の市場予想通りの結果を好感したドル買いに押されて、ユーロ/ドルは 1.10 台後半まで値を下げ、その後はレンジ狭く推移した。本日にかけては持ち高調整のユーロ買いも入りやや値を戻すものの 1.11 台後半で、動意に欠ける推移となっている。

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				
		8/7(Fri)	8/10(Mon)	8/11(Tue)	8/12(Wed)	8/13(Thu)	
ドル/円	東京9:00	124.76	124.34	124.63	125.09	124.31	
	High	125.07	124.78	125.21	125.28	124.63	
	Low	124.11	124.15	124.52	123.79	124.07	
	NY 17:00	124.20	124.65	125.13	124.21	124.42	
ユーロ/ドル	東京9:00	1.0923	1.0959	1.1016	1.1043	1.1155	
	High	1.0978	1.1041	1.1089	1.1215	1.1189	
	Low	1.0855	1.0926	1.0960	1.1024	1.1081	
	NY 17:00	1.0965	1.1018	1.1042	1.1158	1.1150	
ユーロ/円	東京9:00	136.25	136.25	137.28	138.13	138.65	
	High	136.72	137.41	138.36	138.86	138.85	
	Low	135.56	136.12	136.81	138.04	138.08	
	NY 17:00	136.19	137.33	138.17	138.62	138.77	
日経平均株価		20,724.56	20,808.69	20,720.75	20,392.77	20,595.55	
TOPIX		1,679.19	1,691.29	1,687.60	1,665.75	1,667.95	
NYダウ工業株30種平均		17,373.38	17,615.17	17,402.84	17,402.51	17,408.25	
NASDAQ		5,043.54	5,101.80	5,036.79	5,044.39	5,033.56	
日本10年債		0.42%	0.41%	0.39%	0.36%	0.38%	
米国10年債		2.16%	2.23%	2.14%	2.15%	2.19%	
原油価格(WTI)		43.87	44.96	43.08	43.30	42.23	
金(NY)		1,094.10	1,104.10	1,107.70	1,123.60	1,115.60	

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

- ・本邦では、17日(月)に4～6月期のGDPが発表される。1～3月期が前期比+1.0%(前期比年率+3.9%)の高成長だったことの反動から、4～6月期は3四半期振りのマイナス成長になることが予想される(みずほ総研予想値:前期比▲0.3%、前期比年率▲1.3%)。内訳をみると、4月の軽自動車税増税や食品価格高騰を受けて、個人消費は前期比▲0.6%(1～3月期同+0.4%)と4四半期ぶりにマイナスになることが見込まれている。また外需のGDP寄与度は▲0.2%と輸出の落ち込み(前期比▲4.3%)を背景に、2四半期連続のマイナスとなると予想されている。但し、7月1日に公表された日銀6月短観では企業の需給判断が国内・海外ともに堅調な結果となっており、また設備投資や雇用情勢も改善傾向が続いていることから、今回のマイナス成長は一時的なものであると予想される。中国経済の減速等海外要因を中心に不安要素は依然残るものの、所得改善や株価上昇を背景に消費者マインドの改善が見込まれ、また設備投資計画は年後半の投資の回復を示していることから、今後の日本経済は緩やかに回復を続けると考えている。また、19日(水)には貿易収支の発表が予定されている。財務省が7日に発表した7月上中旬の貿易収支は、+1,011億円と46か月ぶりの黒字となった。月間ベースでみても6月▲690億円から更なる改善が見られると予想している)
- ・米国では、19日(水)に7月FOMC議事要旨の発表が予定されている。前月のFOMC声明文では、デュアルマンデートである「雇用の最大化」と「物価の安定」に関して、雇用については概ね利上げに向けて十分な水準まで来ていることを示したものの、物価については従来スタンスの踏襲に終始した。9月利上げを見定めるうえで、声明文では読みとるのが難しかったFRBメンバーの物価見通しに対する考えが注目点だと見ている。また、同日に7月消費者物価指数(CPI)が発表される。原油価格の低迷を受けて、2015年以降、総合指数は前年比+0%近辺での推移が続いている。足許についても原油安トレンドが続いていることに鑑みれば、今回も前月同様に同+0%近辺での発表が予想される(市場予想 同+0.2%)。一方、エネルギー価格や食品を除いたコア指数についても、前月とほぼ横ばいの数値が予想されている(市場予想:同+1.9%、前月同+1.8%)。尚、同日には実質平均週賃金の発表も予定されている。1月の前年比+3.0%をピークに6月同+1.8%へと伸び率の低下が続いており、労働市場の改善が賃金の上昇にまで波及しているのか見極めるために、同指標が持ち直すかどうか注目が集まる。そのほか、18日(火)に住宅着工・建設許可件数、20日(木)に中古住宅販売件数の発表が予定されている。足許住宅関連指標は好調が続いており、今月についてもほぼ前月並みの高水準を維持することが市場予想となっている。

	本 邦	海 外
8月14日(金)	-----	・米7月生産者物価 ・米7月鉱工業生産 ・米8月ミシガン大学消費者マインド ・ユーロ圏4～6月期GDP(速報値) ・ユーロ圏7月消費者物価(確報) ・独4～6月期GDP(速報値)
17日(月)	・4～6月期GDP(速報)	・米8月ニューヨーク連銀製造業景気指数
18日(火)	-----	・米6月TICレポート(対内対外証券投資) ・米7月住宅着工
19日(水)	・7月貿易収支(7月) ・6月景気先行指数(確報、6月)	・米7月消費者物価 ・米FOMC議事要旨 ・ユーロ圏6月国際収支 ・ユーロ圏6月貿易収支
20日(木)	-----	・米7月中古住宅販売 ・米7月景気先行指数 ・米8月フィラデルフィア連銀製造業景気指数
21日(金)	-----	-----

【当面の主要行事日程(2015年8月～)】

国際経済シンポジウム(8月27～29日、ジャクソンホール)
 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)
 日銀金融政策決定会合(9月14～15日、10月6～7日、10月30日)
 米FOMC(9月16～17日、10月27～28日、12月15～16日)
 スペイン・カタルーニャ州議会選挙(9月27日)

3. ECB 理事会議事要旨(7月15～16日開催分)について～no reason for complacency～

APPの順調稼働を強調。但しCBPP3に不安も。

昨日はECB理事会(7月15～16日開催分)の議事要旨が公表された。いつも通り、「1.財政、経済そして金融動向と政策オプションのレビュー(1. Review of financial, economic and monetary developments and policy options)」と「2.理事会の議論と金融政策決定(2. Governing Council's discussion and monetary policy decisions)」の2部構成であり、まず前者がクーレECB理事による「最近の金融市場動向(Financial market developments)」といった近況のレビューから始まる。

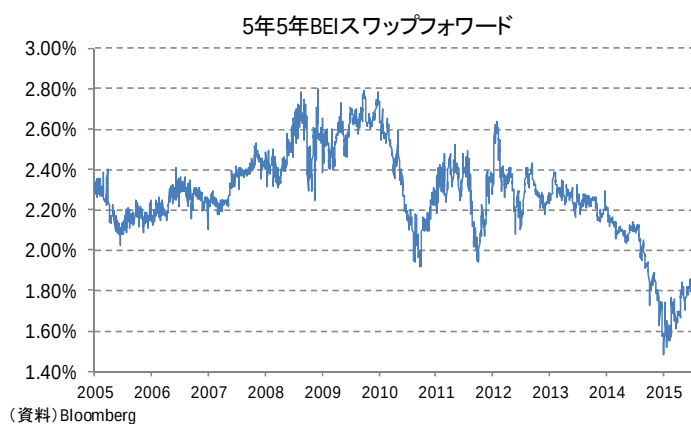
全体として「次の一手」を仄めかすようなヒントは得られなかったものの、中国株式市場の暴落や同国経済失速がもたらすユーロ圏への影響に言及が見られたほか、年初来で戻り基調にあるインフレ率についても未だ予断を許さないことが強調されるなど、全体として事態を楽観視しないECBの姿勢がよく現れていた。理事会が開催された7月中旬と言えばギリシャ国民投票で緊縮受け入れ拒否の意思表示がなされた直後であり、ほぼ毎日のようにユーロ圏の首脳や財務相が会合を開催していた時期と重なるため¹、全体として警戒トーンが強くなっているのは当然かもしれない。

冒頭では恒例となった拡大資産購入プログラム(APP)の稼働状況のレビューが行われているが、上述のような混乱にも拘わらず、予定通りの前倒し購入(夏季休暇を見込んだ購入額の加速)を遂行できたことが報告されている(5月631億ユーロ、6月632億ユーロであり、目標の600億ユーロをややオーバーしている)。6月以降に発生した欧州債市場の金利上昇に関しては、それまでの欧州債が過剰評価(overvaluation)であったこと、APPを受けて市場参加者のポジションが一方向に傾いていたこと、そしてユーロ圏経済が回復していることが理由として挙げられている。なお、APPに関し、国債や政府機関債を対象とする公的部門購入プログラム(PSPP)については、7月2日以降、購入対象として新たに13種類の政府機関債券が追加された上、欧州安定メカニズム(ESM)による審査を無事通過したキプロス国債も追加されたこともあり、購入ペースに問題が生じていないことが確認されている。このほか資産担保証券購入プログラム(ABSPP)も順当な購入が確認されているが、カバードボンドを対象とするCBPP3については購入が困難(challenging)になりつつあることと報告されている。理由としてはカバードボンドの供給が5月下旬以来細っていること、(ギリシャ情勢を背景とする)ボラリティリティの高まりに応じてカバードボンドへの逃避需要が高まったことなどが挙げられており、今後、CBPP3の枠組みについては何らかの修正が入る可能性もある。但し、APPの主軸であるPSPPが問題なく稼働している限り、「バランスシートの1兆ユーロ拡大」という当初のコミットは特段問題なく遂行されそうである。

弱気な表現が目立った物価への評価

なお、懸案の物価情勢に関しては、6月スタッフ見通しから不変であり、ユーロ圏消費者物価指数(HICP)は現状では低位で推移しているものの、来年にかけて上昇していくとの見通しが理事会において共有されている。しかし、物価情勢に関し油断は見られない。議事要旨内でも繰り返し述べられてはいるが、今のECBの物価に対する認識は「底打ちしているけれども、インフレ基調が(完全に反転を示す)ターニングポイントへ到達したとは言えない」というものである。この点、特に「金属価格における最近の下落が、(HICPの構成項目である)エネルギー以外の鉱工業財価格に依然として反映されていない」との指摘は目を惹いた。この発言者も指摘しているように、エネルギー以外の鉱工業財価格は相対的に大きな反転を示してきた項目である。こうした動きが今後転嫁され、再び価格が低下してくるのだとしたら、HICPは押し下げられ、ECBの「次の一手」に影響を及ぼす可能性が大いにあるだろう(たとえECBが一時的であると考えていても、市場は囃し立てる可能性がある)。

また、政策運営において重視されるインフレ期待に関しても、「しっかりとアンカー(firmly anchored)されている」と考えるのは時期尚早といった発言が出ている。例えば、ECBがインフレ期待の指標として注目する5年5年物インフレスワップ(5



¹ 詳しくは本欄2015年7月25日号『ECB理事会議事要旨(7月15～16日開催分)について』をご参照下さい。

年 5 年 BEI、前頁図）は一時期の 1.50% を割り込むような状況は脱し 1.80% 近傍まで戻しているが、そこからは横這い推移となっている。最悪期を脱したことは確かにせよ、「伝統的に 5 年先 5 年 BEI は中期的な物価安定と整合的な 2% 超の水準で推移していた」との指摘もあり、現状への不安を隠していない。

物価に関しては他にも弱気の表現が見られている。物価統計における潜在的な上方バイアスも考慮する必要がある、これを踏まえれば、現状辛うじてプラスを維持しているインフレ率は「本当はマイナスのインフレ率」を隠しているかもしれないとの指摘も見られている。ユーロ圏における統計誤差は小さいとのフォローも見られているが、依然として ECB 理事会はディスインフレないしデフレの脅威を軽視していない状況が透けて見える。そのほか、経済成長率や労働市場の改善の割には賃金の戻りが鈍いことも指摘されており、引き続きユーロ圏の物価動向からは目が離せない。

中国リスク: no reason for complacency

経済見通しのリスクバランスは引き続きダウンサイドに広がっていることが指摘されている。ユーロ圏 1 ～3 月期 GDP においては過去 1 年以上に亘ってユーロ相場が大幅下落したにも拘わらず、純輸出がマイナス寄与となったが、今後予想されるエネルギー価格及び為替レートの反転そして世界貿易の成長を踏まえれば、引き続き純輸出に係るリスクは根強いとの指摘がされている。エネルギー価格に関しては一段安を探る展開となっているものの、ユーロ相場の地力の強さ（世界最大の経常黒字や相対的に高めの実質金利など）や後述する中国リスクを踏まえれば、この想定の高さは高そうである。

今後を占う上で最も重要な箇所はやはり中国リスクに触れた部分だろう。議事要旨では「世界貿易における突出した役割を踏まえれば、中国における金融情勢は予想以上の悪影響をもたらす」と述べられており、「さらにそのリスクは米利上げがもたらす新興国経済への影響も相俟って、負のドミノ効果で増幅される」といった旨が指摘されている。これは 7 月中旬時点の指摘だが、1 か月が経った今、その懸念は現実に近いようにも思われ、リスクシナリオがメインシナリオに接近している印象を受ける。

今回の議事要旨においては、これらリスクを踏まえ「自惚れる理由はない (there was no reason for complacency)」との表現が見られた。APP やターゲット型長期流動性供給 (TLTRO) で首尾よく流動性の供給が行われているものの、中国やギリシャそして商品相場といった不確定要素を踏まえれば、依然として HICP に代表される物価動向は不安定であり、既存政策の完全導入 (the full implementation) が必要であるというのが現状の ECB の認識と見受けられる。トリシェ前 ECB 総裁時代の経緯を振り返れば、ECB は拙速な正常化を試みようとして何度か失敗している (2008 年 7 月の利上げ、2011 年 4 月・7 月の利上げ)。議事要旨を見る限り、ドラギ総裁下の ECB においてはそのようなことはなく、当面はハト派色の強い運営が続きそうである。

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tock(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(7月14～15日開催分) 日本 企業物価(7月) 日本 鉱工業生産(速報、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(速報、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(速報、6月) 日本 消費者物価(7月) 米国 FOMC議事要旨(7月28～29日開催分) ユーロ圏 国際収支(6月) ユーロ圏 貿易収支(7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) 米国 GDP(速報、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) 米国 国際経済シンポジウム(～29日、ジャクソンホール)	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(速報、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。
(資料)ブルームバーグ等より、みずほ銀行作成

経済指標カレンダー(2015年9月)

月	火	水	木	金	週末
	1 日本 法人企業統計(4～6月期) 日本 自動車販売台数(8月) 米国 建設支出(7月) 米国 ISM製造業景気指数(8月) ユーロ圏 失業率(7月)	2 日本 マネタリーベース(8月) 米国 労働生産性(確報、4～6月期) 米国 製造業新規受注(7月) 米国 ページュブック	3 ユーロ圏 ECB理事会 米国 貿易収支(7月) 米国 ISM非製造業景気指数(8月)	4 米国 雇用統計(8月) ユーロ圏 GDP(4～6月期、改定値) ドイツ 製造業受注(7月) アンカラ G20財務相・中央銀行総裁会議(～5日) (トルコ)	
7 日本 景気先行指数(速報、7月) ドイツ 鉱工業生産(7月)	8 日本 国際収支(7月) 日本 GDP(4～6月期、確報) 日本 貸出・預金動向(8月) 日本 景気ウォッチャー調査(8月) 日本 企業倒産件数(8月) 米国 消費者信用残高(7月) ドイツ 貿易収支(7月)	9 日本 マネースtock(8月)	10 日本 国内企業物価(8月) 日本 機械受注(7月) 米国 卸売売上高(7月)	11 日本 景気予測調査(7～9月期) 生産者物価(8月) ミシガン大学消費者マインド(速報、9月) 米国 財政収支(8月)	
14 日本 日銀金融政策決定会合(～15日) 日本 第三次産業活動指数(7月) ユーロ圏 鉱工業生産(7月)	15 米国 小売売上高(8月) 米国 ニューヨーク連銀製造業景気指数(9月) 米国 鉱工業生産(8月) 米国 企業在庫(7月) ユーロ圏 貿易収支(7月) ドイツ ZEW景況指数(9月)	16 日本 金融経済月報(9月) 米国 FOMC(～17日) 米国 消費者物価(8月) ユーロ圏 消費者物価(確報、8月)	17 日本 貿易収支(8月) 米国 TICレポート(対内対外証券投資、7月) 米国 経常収支(4～6月期) 米国 住宅着工(8月) 米国 フィラデルフィア連銀製造業景気指数(9月)	18 日本 日銀金融政策決定会合議事要旨 (8月6～7日開催分) 米国 景気先行指数(8月) ユーロ圏 国際収支(7月)	
21 日本 敬老の日 米国 中古住宅販売(8月)	22 日本 国民の休日	23 日本 秋分の日	24 米国 耐久財受注(8月) 米国 新築住宅販売(8月) ドイツ IFO企業景況感指数(9月)	25 日本 全国消費者物価(8月) 日本 東京都都区消費者物価(9月) 日本 企業向けサービス価格(8月) 米国 GDP(3次速報、4～6月期) 米国 ミシガン大学消費者マインド(確報、9月)	27 スペイン カタルーニャ州議会選挙
28 米国 個人所得・消費(8月)	29 米国 S&P/ケース・シラー住宅価格(7月) 米国 消費者信頼感指数(9月)	30 日本 商業販売統計(8月) 日本 鉱工業生産(8月) 日本 住宅着工(8月) 日本 シカゴPMI(9月) 米国 失業率(8月) ユーロ圏 消費者物価(速報、9月)			

(注)*を付したものは公表予定が未定であることを示す。
(資料)ブルームバーグ等より、みずほ銀行作成

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8月13日	人民元切り下げとそれに付随する論点～その②～
2015年8月12日	人民元切り下げとそれに付随する論点
2015年8月11日	2015年上半期における円相場場の基礎的需給環境
2015年8月10日	2016年日銀金融政策決定会合日程を受けて
2015年8月7日	週末版
2015年7月31日	週末版
2015年7月30日	FOMCを終えて～吹けば飛ぶような利上げ期待～
2015年7月29日	内閣支持率低下とドル/円相場
2015年7月28日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2015年6月分)
2015年7月27日	第三次金融支援でギリシャは幸せになれるのか
2015年7月24日	週末版(NZドルの現状や展望について～購買力平価(PPP)や実質実効為替相場(REER)からの評価～)
2015年7月23日	ユーロキャリー取引の妥当性を考える
2015年7月17日	週末版(ECB理事会を終えて～見直されるLLR機能～)
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(本日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	外貨準備構成通貨の内訳(15年3月末時点)
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	本日に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