

みずほマーケット・トピック(2015 年 8 月 21 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: FOMC 議事要旨(7 月 28~29 日開催分)を受けて~「断固たる覚悟」は見えず~

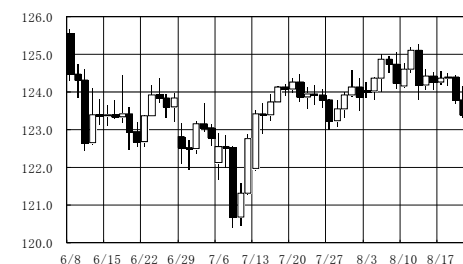
1. 為替相場の動向(関連レポート:「みずほ BK Customer Desk Report」、「今週の為替相場見通し」)

- ・今週のドル/円相場は週央から下落。週初 17 日、124 円台半ばでオープンしたドル/円は、米 8 月 NY 連銀製造業景気指数が予想外に落ち込んだことで、一時 124.22 円まで下落。その後、米 8 月 NAHB(全米住宅建設業者協会)指数が高水準となったことを受けてドル/円は下げ止まったものの、18 日には上海総合指数が大幅下落する動きに円を買い戻すムードが強まり、軟調な推移が続いた。しかし、翌日に FOMC 議事要旨発表を控え様子見ムードが広がったことで、ドル/円の売り圧力はそれ以上には高まらず。19 日も 124 円台半ばで寄り付いた後、米 7 月消費者物価指数が市場予想を下回ったことで 124.09 円まで下落する動きなどが見られたが、下げは限定的なものに止まった。その後公表された FOMC 議事要旨では、中国経済減速への懸念や賃金上昇の兆しに確信が持てないとのコメントが注目され、ドル/円は 123.68 円まで下落。20 日日本時間のドル/円は輸入企業のドル買い需要に一時支えられるも、欧米時間に入ると再び下落し、一時週安値となる 123.33 円まで値を下げた。本日にかけても同水準で、ドル/円は上値重い推移が継続している。
- ・今週のユーロ/ドル相場は週央より上昇する展開。週初 17 日に 1.10 台後半でオープンしたユーロ/ドルは、米 8 月 NY 連銀製造業景況指数の落ち込みを受けて 1.1125 まで上昇したものの、FOMC 議事要旨の発表を控えて様子見ムードが広がる中、結局小幅に下落して引けた。18 日も材料難の中、上海株の下落を受けたドル買いポジションの調整からユーロ/ドルは一時 1.1094 まで上昇するが、好調な米住宅指標を受けてドル買いが優勢になると一時週安値となる 1.1017 まで下落。だが、翌 19 日には米 7 月消費者物価指数を受けたドル売りにハト派色の強い FOMC 議事要旨も相俟って、ユーロ/ドルは 1.1120 まで上伸した。20 日もユーロ堅調の流れは変わらず、ユーロ/ドルは週高値となる 1.1245 をつけ、本日も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				
		8/14(Fri)	8/17(Mon)	8/18(Tue)	8/19(Wed)	8/20(Thu)	
ドル/円	東京9:00	124.39	124.37	124.44	124.40	123.93	
	High	124.53	124.57	124.51	124.47	124.16	
	Low	124.06	124.22	124.19	123.68	123.33	
	NY 17:00	124.31	124.39	124.41	123.80	123.42	
ユーロ/ドル	東京9:00	1.1158	1.1094	1.1076	1.1030	1.1118	
	High	1.1189	1.1125	1.1094	1.1134	1.1245	
	Low	1.1097	1.1058	1.1017	1.1018	1.1107	
	NY 17:00	1.1110	1.1080	1.1022	1.1120	1.1244	
ユーロ/円	東京9:00	138.82	137.98	137.82	137.20	137.77	
	High	138.83	138.39	137.88	137.83	138.72	
	Low	137.92	137.61	137.07	137.08	137.77	
	NY 17:00	138.16	137.83	137.20	137.77	138.72	
日経平均株価		20,519.45	20,620.26	20,554.47	20,222.63	20,033.52	
TOPIX		1,664.46	1,672.87	1,672.22	1,648.48	1,623.88	
NYダウ工業株30種平均		17,477.40	17,545.18	17,511.34	17,348.73	16,990.69	
NASDAQ		5,048.24	5,091.70	5,059.35	5,019.05	4,877.49	
日本10年債		0.38%	0.40%	0.38%	0.38%	0.37%	
米国10年債		2.20%	2.17%	2.19%	2.13%	2.07%	
原油価格(WTI)		43.11	42.41	43.12	41.27	41.32	
金(NY)		1,115.09	1,117.71	1,117.79	1,133.78	1,152.18	

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、27 日(木)～30 日(日)にかけ、ワイオミング州のジャクソンホールにて年次経済シンポジウムが開催される。例年同会合には FRB 議長が出席し、各国中銀総裁に対し米国経済の認識と見通しを述べることから、米金融政策の今後を見極める上で重要な会議と見られている。しかし、この会議をイエレン FRB 議長は欠席すると発表。直近の FRB 高官発言により 9 月利上げ期待が熾ぶり続ける中、9 月 17 日に開催される FOMC を前にジャクソンホールで議長自身が金融政策についてコメントすれば、FRB の政策変更に対する市場の期待を過度に高まらせてしまい、FOMC 後の市場の反応が激しくなってしまう可能性がある。こうした事態を避けるために、イエレン議長は同シンポジウムへの出席を見送ったと推測される。穿った見方をすれば、8 月末時点でも FRB の利上げに対する姿勢が、経済指標によって大きく変わりうる可能性があることを示唆している。引き続き 9 月に発表される米 8 月雇用統計を含めて、9 月 17 日まで米経済指標結果に市場が一喜一憂する事態が続くと考えている。
- ・米国経済指標では、27 日(木)に 4～6 月期 GDP(2 次速報)の発表が予定されている。7 月 30 日に発表された 1 次速報では前期比年率+2.3%と予想(同+2.5%)を下回ったものの、今次速報では同+3.3%への上方修正が市場で見込まれている。小売の上振れも影響するが、主な上方修正要因は在庫投資の積み上がりになると見られており、その為、市場では在庫が前倒しで積み上がった反動から、7～9 月期の GDP にはマイナスに働くと予想されている。但し、大きなマイナス要因にはならず、堅調な内需に牽引され、引き続き通年で緩やかな成長が実現されると考えられている。そのほか、25 日(火)新築住宅販売件数、26 日(水)耐久財受注、28 日(金)に個人所得、個人支出及び PCE デフレーターが発表が予定されている。
- ・本邦では、28 日(金)に 7 月全国消費者物価指数(CPI)の発表が予定されている。6 月全国 CPI は前年比+0.4%と 3 か月連続で減速。日銀が物価目標とするコア CPI(生鮮食品を除く総合)も 6 月は前年比+0.1%と目標の同+2.0%を大きく下回る状態が続いている。先行指標となる 7 月東京都区部コア CPI は、同▲0.1%と 2013 年 4 月以来のマイナスに転落しており、7 月全国コア CPI についてもほぼ横ばいないしは緩やかな低下が予想される。日銀は前回会合で、今後物価上昇スピードが加速し、2016 年度前半頃に物価目標達成するとの見方を維持しており、今回コア CPI の伸びが小幅なマイナスに転じたとしても、金融政策に与える影響は軽微と考えられる。また、同日に 7 月小売売上高の発表も予定されている。先行指標の一つである 7 月百貨店売上高が前年比+3.4%と 6 月同+0.4%から改善していることから、引き続き堅調な結果が見込まれる。

	本 邦	海 外
8 月 21 日(金)	-----	-----
24 日(月)	-----	-----
25 日(火)	-----	・米 6 月 S&P/ケース・シラー住宅価格 ・米 7 月新築住宅販売 ・米 8 月消費者信頼感指数 ・独 4～6 月期 GDP(確報) ・独 8 月 IFO 景況感指数
26 日(水)	・7 月企業向けサービス価格	・米 7 月耐久財受注
27 日(木)	-----	・米 4～6 月期 GDP(2 次速報値) ・国際経済シンポジウム(～29 日、ジャクソンホール)
28 日(金)	・7 月労働力調査 ・7 月家計調査 ・8 月東京都区部・7 月全国消費者物価 ・7 月商業販売統計	・米 7 月個人所得・消費 ・米 8 月ミシガン大学消費者マインド(確報)

【当面の主要行事日程(2015 年 9 月～)】

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)

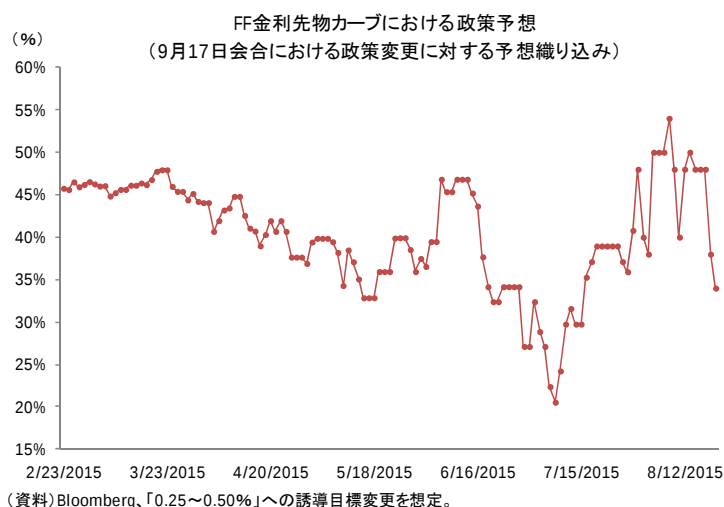
3. FOMC 議事要旨(7月28～29日開催分)を受けて～「断固たる覚悟」は見えず～

厳しさを増す9月利上げ

昨日の為替市場はドル全面安の展開。中国経済の不透明感が強いこと、またこれを反映して原油価格を筆頭とする商品価格が軟化していることなどが嫌気されており、NY ダウ平均は▲358.04ドルの16990.69ドルと昨年10月以来の安値をつけている。こうした中でFRBの利上げに係る観測も後退しており米金利が低下するに伴ってドル売りが進み、主要通貨は対ドルで軒並み上昇している。また、昨日はチプラス・ギリシャ首相が突如、辞意を表明し、解散総選挙の実施が確定している。具体的日付は明言されていないものの報道によれば9月20日の可能性が高いとされる。第三次金融支援の第1トランシェ(振り込み)に伴う審査が無事に通過したことを踏まえ、解散総選挙は今秋頃と見られていたが、市場の想定よりも大分早いタイミングで手を打ってきたと言える。中国経済不安、原油安に加え、ギリシャ政局の流動化まで重なる状況下、やはり9月利上げは相当厳しいと考えるのが妥当ではないか。

過去1か月でリスクは増大したはず

なお、足許のドル売りには一昨日に公表されたFOMC議事要旨(7月28～29日開催分)も効いている。これを受けて9月17日会合に対する政策変更の織り込み割合は50%弱から30%台まで低下しており、市場のリスク認識がハト派に振れていることは間違いない(図)。議事要旨によれば、殆ど(most)のFOMCメンバーは政策正常化のタイミングに関して、「金融引き締めのための条件はまだ実現されていないが、その時は近づきつつある」と述べており、あながちハト派とも言えないが、これをもって9月利上げまで確信するには至らないだろう。また、懸案の労働市場に関しても「(年初から著しく改善が見られているものの)さらなる幾分かの改善を見込む余地がある」とされ、さほど強気にも見えない。この辺りの表現が今回の議事要旨のハト派解釈に繋がり、ドル売りを惹起した模様である。また、物価に関しても「何人かのメンバーは、得られている情報はインフレ率が中期的に2%へ回帰することに関し合理的な自信を提供しないと強調した」とあり、「インフレ見通しは引き締め導入について委員会が設定した条件を満たさない」とも述べられている。これ以外にも物価に関しては「国際環境の進展から生じるインフレへの更なる下方圧力のリスク」にも言及が見られている。これらの問題意識が約1か月前から持ち上がっていたことを踏まえれば、その後、人民元切り下げや中国株の断続的下落、商品価格の一段安が進んだことを踏まえれば、やはり9月利上げは尚早に思われてならない。



やはりちらつくドル高不安

なお、為替市場の観点からはFOMCにおいてドル高がどのように受け止められているかも気掛かりではある。本欄や『中期為替相場見通し』でも繰り返し述べているように、過去2年間のようなドル高ペースは持続できるはずはなく、どこかで「音を上げる」ことが想定される。そのタイミングを推し量るのは難しいが、FOMCにおいて殊更ドル高に対しけん制ムードが強くなってくれば、その時は意外に早くやってくる可能性もある。今回の議事要旨中にもドル高懸念を示す箇所は幾つかあった。「Staff Review of the Economic Situation」の項においては「鉱工業生産は6月までに5か月連続で増加したが、4～6月期全体で見れば、鉱業生産は著しく縮小し、製造業生産も穏当な増加に止まった。共に早いペースでのドル高と低い原油価格の持続的効果を反映している」といった記述が見られている。また、これに続く「Staff Economic Outlook」の項でも、「2016～17年の実質GDP成長率は金融政策の正常化スタンス継続にも拘わらず、潜在GDPを超えて拡大する」という6月見通し以来の基本線が確認された一方で、「やや強めのドル相場予想によって、中期的な実質GDP成長率はやや下方修正された」とも付言されている。そのほか、「Participants' Views on Current Conditions and the Economic Outlook」の項においても「ドル高の影響もあって純輸出がGDP成長率を下押しする」や「ドル高や商品価格下落に晒される企業群では活動停滞が報告されている」といった評価が見られ、物価に関してもドル高や原油安に因んでダウンサイドリスクがある旨に言及が行われている(但し、殆どの参加者は原油安やドル高の物価に対する影響は「temporary」と見ているが)。

ドル高受入れへの「断固たる覚悟」はあるのか？

要するに、今の FRB の心境を一言で表すとすれば、「自信が無い」ということになる。「改善しているけどもう少し見たい」といった表現からは「対話を始めてしまった手前、正常化(利上げ)は不可避だが、本音では怖い」という胸中が透けて見える。本欄で度々論じている通り、仮に利上げが実現するにしても、それが「本当に正しい選択肢と言えるのか」という点は真摯に考える必要がある。世界経済の体温とも言うべき商品相場が軒並み軟化している状況を見る限り、米国の 9 月利上げが適時適切な判断となる保証は全くない。やはり先行きに関し「カードを貯める」という発想が拙速な利上げ意欲に繋がっているように思われるが、今回の議事要旨内にはこうした動機に基づく利上げについて懸念を示す部分も見られている¹。委員会内でも利上げ自体の正当性に疑問符が付き始めているのではないかと。

何より正常化と共に予想されるドル高に対して覚悟があるようには見えない。今回の議事要旨においても、内外の金融政策格差がドルの一段高を招くリスクについて何人かのメンバーが議論している。現状、FRB も財務省も、ドル高を明示的にけん制することはしていない。だからこそドル相場は堅調な推移が続いているのである。しかし、名目実効ベース(NEER)で見ても、実質実効ベース(REER)で見ても、ドル相場は長期平均(20年平均)を上抜けている。確かに REER は 2000 年代前半と比べれば上げ余地はありそうだが、過去 1 年における 10% 超の上昇はそれなりに引き締め効果をもたらすであろうし、事実、FRB が参照とするコア個人消費支出(PCE)デフレーターは目指すべき 2% からは程遠い状態が続いている(最新 6 月時点で前年比+1.3%)。こうした状況がいつまでも放置される方が不自然であり、やはり政策当局として何らかの意思表示を行うタイミングは想定したい。

もちろん、過去のアノマリーに当て嵌めれば、利上げ直後のドル相場が暴落する可能性もある。そもそも「噂で買って事実で売る」は為替市場の常套パターンであり、そのような展開は十分想定する価値がある。だが一方で、5 月の IMF 対米審査報告や 6 月のブレイナード FRB 理事講演でも言及されたように、世界経済が低調な状況で米国が唯一単独で利上げに踏み切れば、やはりドル相場は一段押し上げられるという意見もあり、論理的に考えればこれが普通の想定である(上述したように FOMC でも同様の懸念が浮上している)。

世界的な運用難の状況が続く以上、「金利のつく通貨」に資金が殺到するのは自然であり、米国が利上げをするにあたっては世界の通貨高の按分を一手に引き受けるという覚悟が必要だろう。常に両論併記であるイエレン FRB 議長の発言や FOMC における議論を見る限り、そうした「断固たる覚悟」が FRB にあるとは到底思えないのは筆者だけではないはずだ。

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。

¹ 具体的には「Participants' Views on Current Conditions and the Economic Outlook」において「Another concern related to the risk of premature policy tightening was the limited ability of monetary policy to offset downside shocks to inflation and economic activity when the federal funds rate was near its effective lower bound」と述べられている。

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) ドイツ 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 マネーストック(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.mizuhobank.co.jp/forex/econ.html>

発行年月日	過去6か月のタイトル
2015年8月19日	本邦7月貿易統計を受けて
2015年8月17日	日米欧4～6月期GDPを受けて
2015年8月14日	週末版(ECB理事会議事要旨(7月15～16日開催分))について～no reason for complacency～)
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	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～