

みずほマーケット・トピック(2015 年 12 月 11 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 のバランスシート拡大について～「2016 年 6 月」に向けての進捗状況～

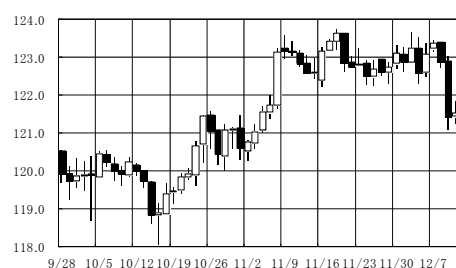
1. 為替相場の動向(関連レポート:「みずほ BK Customer Desk Report」、「今週の為替相場見通し」)

- ・今週のドル/円相場は週半ばに下落する展開。週初 7 日に 123 円台前半でオープンしたドル/円は、前週末の良好な米 11 月雇用統計を受けたドル買い地合いが継続する中、一時週高値となる 123.48 円まで上昇する場面も見られた。しかし、原油安を背景に米金利が低下すると、123 円台前半まで押し戻された。8 日にかけては中国 11 月貿易収支が予想対比下振れたことや原油価格の更なる下落を受けて世界的な株安からリスク回避姿勢が強まると、ドル/円は 122 円台後半まで下落。9 日には、リスク回避ムードの高まりから円買いが先行する地合いに、ドル/円は 122 円台前半まで続落した。その後も原油価格の軟調推移や米国の利上げペースが想定以上に緩やかになるとの見方が浮上する中、米金利低下も相俟ってドル/円は一時週安値となる 121.08 円をつけた。10 日は持ち高調整のドル買いも散見される中、ドル/円は 121 円台後半まで値を戻すものの、欧州株が軟調な値動きとなると上値重く推移した。本日にかけては来週に FOMC を控え、ドル/円は同水準で底堅い値動きとなっている。
- ・今週のユーロ相場は上昇する展開。週初 7 日に 1.08 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 1.0796 をつけるも、その後は原油安を背景に米金利が低下するとドル売りの勢いが強まり、1.08 台後半まで回復。8 日には原油価格の更なる下落を受けて世界的な株安からリスク回避姿勢が強まると、ユーロ/ドルは 1.09 台に乗せた。9 日にかけてもリスク回避ムードの高まりからドル売りが続いたことでユーロは買い戻され、ユーロ/ドルは 1.09 台後半まで上昇した。その後も原油価格の下落や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 1.1044 まで値を上げた。10 日は米金利の上昇や持ち高調整のドル買いを背景にユーロ/ドルは 1.09 台前半まで反落し、その後は動意に乏しい値動きとなった。本日にかけても前日の流れを引継ぎ、ユーロ/ドルは 1.09 台前半で上値重く推移している。

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				
		12/4(Fri)	12/7(Mon)	12/8(Tue)	12/9(Wed)	12/10(Thu)	
ドル/円	東京9:00	122.65	123.19	123.31	122.93	121.69	
	High	123.38	123.48	123.40	123.05	121.86	
	Low	122.48	123.15	122.72	121.08	121.24	
	NY 17:00	123.10	123.38	122.92	121.44	121.55	
ユーロ/ドル	東京9:00	1.0919	1.0881	1.0834	1.0893	1.1015	
	High	1.0956	1.0887	1.0903	1.1044	1.1025	
	Low	1.0836	1.0796	1.0830	1.0880	1.0925	
	NY 17:00	1.0886	1.0837	1.0892	1.1025	1.0942	
ユーロ/円	東京9:00	133.87	134.07	133.61	133.89	134.06	
	High	134.58	134.13	134.00	134.23	134.10	
	Low	133.34	133.30	133.50	133.54	132.78	
	NY 17:00	133.89	133.64	133.93	133.87	133.01	
日経平均株価		19,504.48	19,698.15	19,492.60	19,301.07	19,046.55	
TOPIX		1,574.02	1,585.21	1,568.73	1,555.58	1,540.35	
NYダウ工業株30種平均		17,847.63	17,730.51	17,568.00	17,492.30	17,574.75	
NASDAQ		5,142.27	5,101.81	5,098.24	5,022.87	5,045.17	
日本10年債		0.34%	0.33%	0.32%	0.31%	0.31%	
米国10年債		2.27%	2.23%	2.22%	2.22%	2.23%	
原油価格(WTI)		39.97	37.65	37.51	37.16	36.76	
金(NY)		1,084.10	1,075.20	1,075.30	1,076.50	1,072.00	

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、15日(火)～16日(水)にかけてFOMCが開催される。2日の講演において、イエレンFRB議長は、米11月雇用統計の発表を2日前に控えているにも拘わらず、12月利上げへの意欲を示した。他のFRB高官も12月利上げを支持する立場を相次いで表明していることから、今後発表される各種経済指標の内容がよほど悪化しない限り、12月利上げはほぼ確実に実行されると見ていいだろう。問題は来年以降利上げを「何回できるか」であるが、同日に発表されるFRBメンバーの政策金利見通し(予想中央値)が重要な手掛かりとなろう。イエレン議長は利上げ以降の政策運営について「緩和的なスタンスを保つだろう」と述べており、利上げペースは緩やかになることを既に示唆している。また、米11月ISM製造業景気指数は48.6と2009年6月以来の低水準を記録し、米企業の7～9月期収益が前年比マイナスに陥るなど、景気の先行きに関して悪材料が積み上がりつつある。更に2014年9月のFOMCより回を追うごとに政策金利見通しが引き下がっていることに鑑みれば、今回発表される政策金利見通しも下がる可能性が高いと見ている。このほか、15日(火)に11月消費者物価指数、16日(水)に11月鉱工業生産及び11月住宅着工・許可件数の発表が予定されている。
- ・本邦では、14日(月)に日銀短観12月調査の結果が発表される。9月調査においては、大企業・製造業DIの現状が+12と6月調査から▲3ポイント低下、先行きが+10と▲2ポイントの低下という結果となった。中国経済を始めとした新興国経済の減速が意識されたことや鉱工業生産など一部の経済指標に低下基調が見られたことが、景況感低下に繋がった。前回調査以降、国内経済指標については持ち直しの兆しが見られ始めているものの、新興国経済の低迷が依然続いていることから、12月調査の結果は前回対比ほぼ横ばいとなるだろう。また、前回調査では117.39円とされた想定為替レート(大企業・製造業)が更に円安に設定されるかどうかにも注目が集まる。なお、みずほ総研では大企業・製造業DIの現状を+11と前回から▲1ポイント低下、先行きについては+11と+1ポイントの増加と9月調査からほぼ変わらない結果を見込んでいる。このほか、18日(金)には日銀金融政策決定会合が開催される。前回会合(11月19日)以降も、黒田総裁は「物価の基調は着実に改善している」との発言を繰り返していることから、現状の金融政策が維持されると予想する。また、直近は金融緩和に積極的と見られた岩田副総裁、原田審議委員が相次いで追加緩和に慎重な発言をするなど、日銀内でも追加緩和に積極的なメンバーが減少していることから、当面は現状維持が続くだろう。なお、17日(木)に11月貿易収支、7～9月期資金循環統計の発表が予定されている。

	本 邦	海 外
12月11日(金)	-----	・米11月小売売上高 ・米11月生産者物価 ・米10月企業在庫 ・米12月ミシガン大学消費者マインド(速報)
14日(月)	・日銀短観(12月調査) ・10月鉱工業生産(確報) ・10月第三次産業活動指数	・ユーロ圏10月鉱工業生産
15日(火)	-----	・米FOMC(～16日) ・米11月消費者物価
16日(水)	-----	・米11月住宅着工 ・米11月鉱工業生産 ・ユーロ圏10月貿易収支 ・ユーロ圏11月消費者物価(確報)
17日(木)	・日銀金融政策決定会合(～18日) ・11月貿易収支	・米7～9月期経常収支 ・米11月景気先行指数
18日(金)	-----	・ユーロ圏10月国際収支

【当面の主要行事日程(2016年1月～)】

欧州中銀理事会(2016年1月21日、3月10日、4月21日)
 ユーロ圏財務相会合、EU経済財務相理事会(ECOFIN)(2016年1月14日、15日)
 米FOMC(2016年1月26～27日、3月15～16日、4月26～27日)
 日銀金融政策決定会合(2016年1月28～29日、3月14～15日、4月27～28日)

3. ECB のバランスシート拡大について～「2016 年 6 月」に向けての進捗状況～

ドル買いは維持が難しい水準に

昨日の為替市場では、原油価格の続落を受けたドル売り地合いが一旦収束しており、ドル相場が反発している。とはいえ、IMM 通貨先物取引における投機筋のドル買いポジションは歴史的に見ても維持が難しい水準に達しており¹、今週に入ってから見られたような急激かつ大幅な調整というのは目先も警戒が必要と考えられる。FRB が利上げに着手した直後にドル相場が急落してきたという過去の経緯を踏まえれば、尚のこと、そうした警戒への思いは強まる。

第 6 回 TLTRO 入札

ところで今晚には ECB のターゲット型長期流動性供給 (TLTRO) の第 6 回入札が行われる。2014 年 6 月にマイナス預金金利と併せて鳴り物入りで導入された緩和措置だが、初回 2 回 (2014 年 9 月及び 12 月) の注目度こそ大きかったものの、回を追うごとに関心は薄れている。

TLTROの実施状況

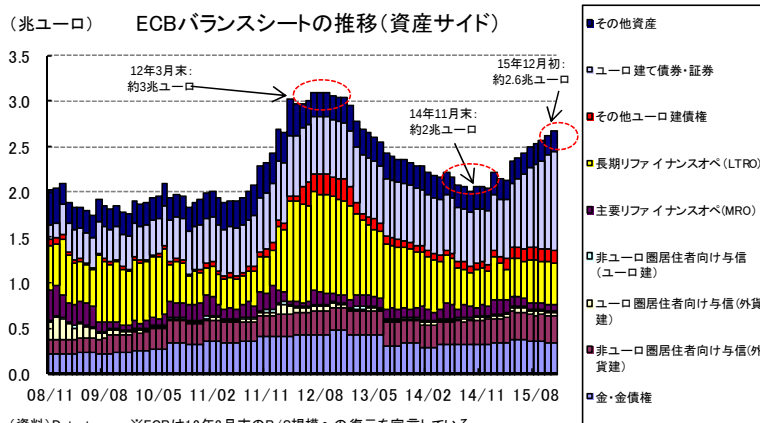
	開始日 (年/月/日)	償還日 (年/月/日)	供給日数 (日)	適用金利 (%)	供給額 (億ユーロ)	利用行数 (行)
第1回	2014/9/24	2018/9/26	1463	0.15	826	255
第2回	2014/12/17	2018/9/26	1379	0.15	1298.4	306
第3回	2015/3/25	2018/9/26	1281	0.05	978.5	143
第4回	2015/6/24	2018/9/26	1190	0.05	737.9	128
第5回	2015/9/30	2018/9/26	1092	0.05	155.5	88
現時点の合計額					3,996.3	

(資料)ECB、※第3回以降の適用金利は+10bpの上乗せ金利撤廃

実際、利用額も着実に減少しており、直近の第 5 回入札 (今年 9 月 30 日) では僅か 156 億ユーロと過去最低額を大幅に更新した。また、利用行数も初めて 100 行を割っている。こうした背景にはユーロシステムにおける潤沢な流動性状況がある。現状、ユーロシステムにおける広義の超過準備 (当座預金－所要準備+預金ファシリティ) は 5800 億ユーロ以上に達しており、これだけの金額に対して▲0.30%のマイナス金利が課せられている状況にある。裏を返せば、「▲0.30%の金庫代」を支払ってでも資金を放置する状況であり、主要リファイナンスオペ (MRO) 金利である 0.05%で資金を借り入れて、厳格な利用条件を背負ってまで TLTRO を利用する銀行が少ないのはある種、当然の帰結と言える (TLTRO は貸出実績が一定基準に満たない場合、強制的に返済を求められる)。実際、ユーロ圏民間向け貸出などは前年比で増勢が保たれていることから (最新 10 月分は前年同月比+0.9%)、今回も 100～200 億ユーロという極めて小さな規模の利用に止まる可能性が高そうである。

バランスシート目標の達成は確実

とはいえ、TLTRO を通じた流動性供給は現時点で総額 4000 億ユーロに達しており、この点、ECB のバランスシート (B/S) 全体に与えた影響は小さい。既に忘れ去られてしまっている感もあるが、ECB は自身の B/S 規模に関し「2016 年 6 月までにバランスシートを 2012 年 3 月の水準に戻す」という量的なターゲットを設定している。ちなみに、2016 年 6 月は TLTRO の最後の入札 (8 回目入札) が行われるタイミングであり、2012 年 3 月の水準とは約 3 兆ユーロを指している。なお、この拡大宣言が正式



に謳われたのは 2014 年 11 月 6 日の理事会声明文だが、当時の B/S は約 2 兆ユーロだった。12 月 4 日時点の B/S 規模は約 2.6 兆ユーロであることから、つまり 1 年で約 6000 億ユーロの拡大に至ったことになる。後述するように、このペースが続けば、2016 年 6 月までの拡大目標はほぼ確実に達成できそうである。図中の B/S 項目のうち、TLTRO による供給は長期流動性供給 (LTRO) 項目に含まれるが、過去 1 年 (2014 年 11 月～2015 年 11 月) では+540 億ユーロほど増えている。これは TLTRO の総利用額 (4000 億ユーロ) に比べて少ないように思われるが、今年 1～2 月には 2011 年 12 月及び 2012 年 2 月に行われ

¹ 詳しくは 2015 年 12 月 7 日発行『IMM 通貨先物のポジション動向 (2015 年 12 月 1 日時点)』をご参照下さい。

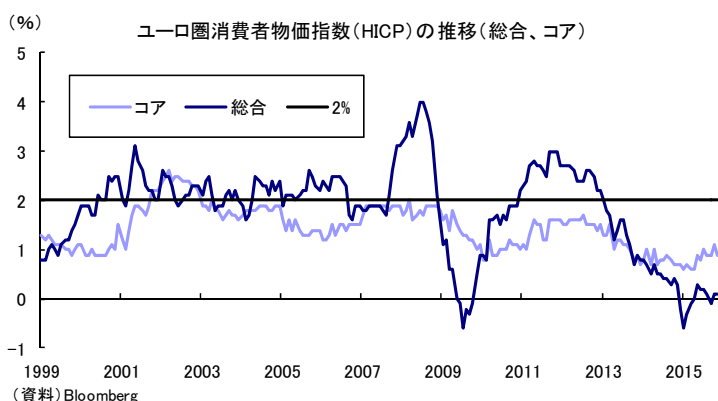
た総額 1 兆ユーロにのぼる 36 か月物 LTRO が満期を迎えている。そのため、単純に LTRO 項目が TLTRO の利用額分、増えるわけではない。36 か月物 LTRO は年初時点で約 2100 億ユーロの未返済残高があり、それ以外にも期落ちを迎える 3 か月物 LTRO (条件は無制限・固定金利) も存在したことを踏まえれば、TLTRO は B/S の縮小防止に相応の寄与を果たしたと考えられるだろう。

なお、TLTRO が加速しなくても、2016 年 6 月までに約 3 兆ユーロへ到達するとの目標達成は盤石である。図示されるように、B/S の拡大をけん引したのは LTRO ではなくユーロ建て債券・証券の項目であり、これが過去 1 年で約 +5070 億ユーロ増えている。言うまでもなく月 600 億ユーロの資産購入を行う拡大資産購入プログラム (APP) の賜物である。期限として設定される 2016 年 6 月までは今年を入れてあと 7 か月だが、仮に追加緩和により APP の月間購入額が拡大されなくても 4200 億ユーロ (600 億 × 7 か月) の積み上げは可能であり、順当にいけば B/S は約 3.2 兆ユーロに着地する見込みである。2016 年半ばにおいて ECB は当初の宣言通りに緩和を遂行したことを誇るはずだ。

APP の効果測定が必要

しかし、量的なターゲットを実現することは信認確保の面から好ましいものの、問題はその本質的な効果である。昨年来、ECB はそうした量的緩和 (QE) に加え、本来は両立し得ないはずのマイナス預金金利の拡大まで併用している。しかし、ユーロ圏消費者物価指数 (HICP) が上昇するには全く至っていない。もちろん、途中、原油価格が急落するというアクシデントには見舞われたが、コアベースで見た HICP も 2% からは程遠い状況にある。また、確かに足許では与信環境の改善が窺えるものの、それが APP や TLTRO による直接的な効果なのかどうかは判断がつかない。元より、ユーロ圏の民間向け貸出は 34 か月連続 (2012 年 5 月～2015 年 2 月) で前年比割れが続いてきた。循環的な観点から、年初をピークとして貸出が持ち直しても不思議ではなかったという側面はある。

また、QE と言え、資産価格には影響があっても実体経済には影響がないという評価が目立つが、例えば APP の場合、資産価格に対して期待される効果を上げているとは言えない。右表に示されるよう APP は今年 1 月 22 日に導入が決定され、3 月 9 日から稼働



拡大資産購入プログラム (APP) 後の金融市場の動き

	APP導入宣言(①)	APP稼働から1週間後(②)	現在(③)	変化(%)		
	1月22日	3月16日	12月11日	①→②	①→③	②→③
ユーロ/ドル	1.1366	1.0569	1.0941	-7.0	-3.7	3.5
MSCI欧州	1172.53	1282.25	1138.54	9.4	-2.9	-11.2
独10年金利	0.447	0.279	0.568	-0.2	0.1	0.3
仏10年金利	0.617	0.516	0.885	-0.1	0.3	0.4
伊10年金利	1.549	1.181	1.549	-0.4	0.0	0.4
西10年金利	1.405	1.176	1.62	-0.2	0.2	0.4

(資料) Bloomberg、※為替と株は変化率、金利は変化幅 (%ポイント)

が始まった。為替、株、金利への影響を総括すると、導入決定から足許までの期間 (①→③) に関してはユーロ安こそ実現できたものの、株は下がり、金利は上がっている。なお、肝心の稼働開始から足許までの期間 (②→③) に関して見れば、ユーロ高となっている上、株は下がり、金利は上がっており、最悪の組み合わせである。結局、QE により期待される通貨安・株高・低金利という 3 つのメリットが APP の稼働によって明示的に実現されているとはいえない。一方、導入決定から実際に稼働し始めるまでの期間 (①→②) の動きをみると、ユーロ安、株高、低金利となっており、企図した効果は上がっている。こうして見ると、APP の政策効果はアナウンスメント効果による部分が大きいように思えてくる。

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12月)

月	火	水	木	金	週末
	1 日本 法人企業統計(7～9月期) 日本 自動車販売台数(11月) 米国 建設支出(10月) 米国 ISM製造業景気指数(11月) ユーロ圏 失業率(10月)	2 日本 マネタリーベース(11月) 米国 ADP雇用統計(11月) 米国 労働生産性(確報、7～9月期) 米国 ページブック ユーロ圏 消費者物価(速報、11月)	3 米国 製造業新規受注(10月) 米国 ISM非製造業景気指数(11月) ユーロ圏 ECB理事会(フランクフルト)	4 米国 雇用統計(11月) 米国 貿易収支(10月) ドイツ 製造業受注(10月)	
7 日本 景気動向指数(速報、10月) 米国 消費者信用残高(10月) ユーロ圏 財務相会合(ブリュッセル) ドイツ 鉱工業生産(10月)	8 日本 GDP(7～9月期、確報) 日本 国際収支(10月) 日本 貸出・預金動向(11月) 日本 景気ウォッチャー調査(11月) 日本 企業倒産件数(11月) ユーロ圏 EU経済・財務相理事会(ECOFIN) ユーロ圏 GDP(速報、7～9月期)	9 日本 機械受注(10月) 日本 マネーストック(11月) 米国 卸売売上高(10月) ドイツ 貿易収支(10月)	10 日本 法人企業景気予測調査(10～12月期) 日本 企業物価(11月) 米国 財政収支(11月)	11 米国 小売売上高(11月) 米国 生産者物価(11月) 米国 企業在庫(10月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(速報、12月)	
14 日本 短報(12月調査) 日本 鉱工業生産(確報、10月) 日本 第三次産業活動指数(10月) ユーロ圏 鉱工業生産(10月)	15 米国 FOMC(～16日) 米国 消費者物価(11月) 米国 TICレポート(対内対外証券投資、10月) 米国 ニューヨーク連銀製造業景気指数(12月) ドイツ ZEW景況指数(12月)	16 米国 住宅着工(11月) 米国 鉱工業生産(11月) ユーロ圏 貿易収支(10月) ユーロ圏 消費者物価(確報、11月)	17 日本 日銀金融政策決定会合(～18日) 日本 貿易収支(11月) 米国 経常収支(7～9月期) 米国 フィラデルフィア連銀製造業景気指数(12月) 米国 景気先行指数(11月) EU首脳会議(～18日) IFO企業景況感指数(12月) ブリュッセル ドイツ	18 ユーロ圏 国際収支(10月)	20 ユーロ圏 スペイン総選挙
21 日本 金融経済月報(12月)	22 米国 GDP(3次速報、7～9月期) 米国 中古住宅販売(11月)	23 日本 天皇誕生日 米国 耐久財受注(11月) 米国 新築住宅販売(11月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(確報、12月) 米国 個人所得・消費(11月)	24 日本 日銀金融政策決定会合議事要旨(11月18～19日開催分)	25 日本 労働力調査(11月) 日本 家計調査(11月) 日本 東京都消費者物価(12月) 日本 全国消費者物価(11月) 日本 企業向けサービス価格(11月) 日本 景気動向指数(確報、10月) 日本 新設住宅着工(11月) 米国 クリスマス	
28 日本 鉱工業生産(速報、11月) 日本 商業販売統計(11月)	29 米国 S&P/ケース・シラー住宅価格(10月) 米国 消費者信頼感指数(12月)	30	31 日本 大晦日 米国 シカゴ購買部協会景気指数(12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(2016年1月)

月	火	水	木	金	週末
				1 日本 お正月	
4 米国 建設支出(11月) 米国 ISM製造業景気指数(12月)	5 日本 マネタリーベース(12月) 日本 自動車販売台数(11月) ユーロ圏 消費者物価(速報、12月)	6 米国 貿易収支(11月) 米国 製造業新規受注(11月) 米国 FOMC議事要旨(12月15～16日開催分) 米国 ISM非製造業新規受注(12月) 米国 ADP雇用統計(12月)	7 ユーロ圏 失業率(11月) ドイツ 製造業受注(11月)	8 日本 金融政策決定会合(主な意見) 日本 景気動向指数(速報、11月) 日本 *企業倒産件数(12月) 米国 雇用統計(12月) 米国 卸売売上高(11月) 米国 生産者物価(12月) 米国 消費者信用残高(11月) ドイツ 鉱工業生産(11月) ドイツ 貿易収支(11月)	
11 日本 成人の日	12 日本 国際収支(11月) 日本 貸出・預金動向(12月) 日本 景気ウォッチャー調査(12月)	13 日本 マネーストック(12月) 米国 財政収支(12月) ユーロ圏 鉱工業生産(11月)	14 日本 機械受注(11月) 日本 企業物価(12月) ユーロ圏 ユーロ圏財務相会合	15 米国 小売売上高(12月) 米国 鉱工業生産(12月) 米国 ニューヨーク連銀製造業景気指数(1月) 米国 企業在庫(11月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(速報、1月) 米国 生産者物価(12月) ユーロ圏 貿易収支(11月) ユーロ圏 EU経済・財務相理事会(ECOFIN)	
18 日本 鉱工業生産(速報、11月) 日本 第三次産業活動指数(11月)	19 米国 TICレポート(対内対外証券投資、11月) ユーロ圏 国際収支(11月) ドイツ ZEW景況指数(1月)	20 米国 住宅着工(12月) 米国 消費者物価(12月) スイス (ダボス) 世界経済フォーラム年次会合(～23日)	21 米国 フィラデルフィア連銀製造業景気指数(1月) ユーロ圏 ECB理事会 ユーロ圏 消費者物価(速報、12月)	22 米国 中古住宅販売(12月)	
25 日本 貿易収支(12月) 日本 景気動向指数(速報、11月) ドイツ IFO企業景況感指数(1月)	26 日本 企業向けサービス価格(12月) 米国 FOMC(～27日) 米国 消費者信頼感指数(1月) 米国 S&P/ケース・シラー住宅価格(11月)	27 米国 新築住宅販売(12月)	28 日本 日銀金融政策決定会合(～29日) 日本 商業販売統計(12月) 米国 FOMC(～29日) 米国 耐久財受注(12月)	29 日本 金融政策決定会合・展望(基本的見解) 日本 労働力調査(12月) 日本 家計調査(12月) 日本 全国消費者物価(12月) 日本 東京都都区消費者物価(11月) 日本 鉱工業生産(速報、12月) 日本 新設住宅着工(12月) 米国 雇用コスト(10～12月期) 米国 GDP(1次速報、10～12月期) 米国 ミシガン大学消費者マインド(速報、1月) 米国 シカゴ購買部協会景気指数(1月) ユーロ圏 消費者物価(速報、1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12月9日	原油価格下落のG3通貨への含意
2015年12月8日	本邦10月国際収支統計と円相場の需給について
2015年12月7日	ECBはどうしたら踏み込むのか？今後のユーロ相場は？
2015年12月4日	週末版(ECB理事会を終えて～「故意的な失望」は転ばぬ先の杖か～)
2015年12月3日	イエレン講演と限界に迫るドル買い相場
2015年12月2日	実質実効為替相場(REER)で見る、ドル相場・円相場
2015年12月1日	ECB理事会プレビューの補足～超日銀化現象～
2015年11月27日	週末版
2015年11月26日	追加緩和後のユーロ相場～また、「下落の時代」？～
2015年11月25日	ECB理事会プレビュー(12月3日開催分)～3つの緩和メニュー～
2015年11月24日	ECB理事会議事要旨～「未知の領域」への不安も～
2015年11月20日	週末版
2015年11月17日	本邦7～9月期GDPを受けて～最近のULC動向～
2015年11月16日	仏同時多発テロを受けて～政治統合か、瓦解か～
2015年11月13日	週末版(ドル調達コストの急騰について～「割に合わない」ムードが強まる対外証券投資～)
2015年11月12日	12月ECB緩和を阻むもの～戻ってしまったインフレ期待～
2015年11月11日	米輸入物価下落が示す「不況の輸入」
2015年11月10日	本邦9月国際収支統計と円相場の需給について
2015年11月9日	米10月雇用統計を受けて～問題は「何回できるか」～
2015年11月6日	週末版(ECBの「次の一手」を考える～預金ファシリティ金利のマイナス幅はどこまでいくのか～)
2015年11月4日	3度目の正直に挑む、ドル/円相場の年間値幅
2015年11月2日	日銀金融政策決定会合を終えて～幻滅リスク回避も……～
2015年10月30日	週末版
2015年10月29日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2015年9月分)
2015年10月28日	FOMC声明文のプレビュー～注目すべき3点～
2015年10月27日	振り出しに戻った投機筋の円売り～2つの理由～
2015年10月26日	ECB緩和予告は日銀を追い詰めたと言えるのか？
2015年10月23日	週末版(ECB理事会を終えて～止まりそうにない金融政策の通貨政策化～)
2015年10月21日	米為替政策報告書について～我慢の限界は近い？～
2015年10月20日	日銀金融政策決定会合プレビュー(10月30日開催分)
2015年10月19日	ECB理事会プレビュー(10月22日開催分)
2015年10月16日	週末版(ユーロ相場の乱高下を受けて～迫るHICPのマイナス常態化と追加緩和～)
2015年10月15日	米利上げを再検討すべき時期に
2015年10月14日	ドイツ経済に見られ始めた失速の兆候
2015年10月13日	正当性を増すブレインードFRB理事のスタンス
2015年10月9日	週末版(ECB理事会議事要旨(9月2～3日開催分)～崩れるインフレ期待？～)
2015年10月8日	本邦8月国際収支統計と円相場の需給について
2015年10月7日	IMF秋季世界経済見通し～利上げ不安は高まるばかり～
2015年10月6日	「利上げの好機」を逸したか～待ちくたびれる雇用回復～
2015年10月5日	米9月雇用統計～皮肉な円安シナリオの延命も？～
2015年10月2日	週末版(外貨準備構成通貨の内訳(15年6月末時点)～中国報告開始の影響を考える～)
2015年10月1日	日銀短観9月調査～追加緩和の行方は？～
2015年9月29日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2015年8月分)
2015年9月28日	物価測度に照らしたドル/円相場の現状と展望
2015年9月25日	週末版(名目GDP600兆円への道～新「3本の矢」が目指すところ～)
2015年9月24日	欧州難民危機は統合深化の試金石に
2015年9月18日	週末版(FOMCを終えて(9月16～17日開催分)～勘代論への未練がましい執着～)
2015年9月17日	日銀4～6月期資金循環統計について
2015年9月16日	判断を迫られる通貨・金融政策～株価が実質資金か～
2015年9月15日	投機筋の円ショート縮小をどう読むか？～その②～
2015年9月14日	ポスト債務危機の様相を呈してきた欧州難民危機
2015年9月11日	週末版(ドル/円相場の水準感～上値と下値の目途の考え方～)
2015年9月10日	ユーロ圏経済の現状と展望及びユーロ相場について
2015年9月8日	本邦7月国際収支統計と円相場の需給について
2015年9月7日	アンカラG20を終えて～分があるのはどちらの主張か～
2015年9月4日	週末版(ECB理事会を終えて～FOMCに先手を打ったECB～)
2015年9月3日	ECB理事会プレビュー～APP延長示唆か？～
2015年9月2日	国際金融のトリレンマから読む中国の外貨準備減少
2015年8月28日	週末版
2015年8月27日	世界同時株安で台頭する「リスク回避のユーロ買い」②
2015年8月26日	混乱を受けたドル/円相場の見直し改定について【暫定】
2015年8月25日	円相場の観点で見つめ直す日経平均株価の水準感
2015年8月24日	世界同時株安で台頭する「リスク回避のユーロ買い」
2015年8月21日	週末版(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～)
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年上半年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年上半年を終えて～素直な政策金利相場だった上半期～)