

みずほマーケット・トピック(2016 年 1 月 8 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: 中国外貨準備減少の正しい読み方～トリレンマの「総取り」はいつまでも出来ない～

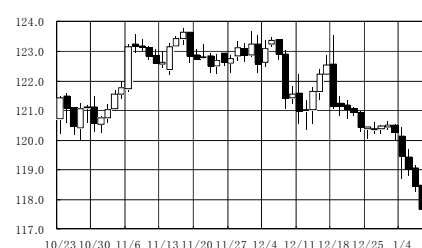
1. 為替相場の動向(関連レポート:「みずほ BK Customer Desk Report」、「今週の為替相場見通し」)

- ・ 今週のドル/円相場は急落する展開。週初 4 日に 120 円台前半でオープンしたドル/円は、一時週高値となる 120.46 円をつけたが、中国 12 月製造業購買担当者景気指数(PMI)の市場予想を下回る結果を背景に上海総合指数が急落、日経平均株価やNYダウ平均も下落し世界同時株安となる中、ドル/円は 118 円台後半まで下落する場面がみられた。但し、その後のドル/円は 119 円台半ばまで買い戻される展開に。翌 5 日には中東情勢の緊張を背景としたリスク回避姿勢が強まると、世界的に株式市場が軟調推移となり、ドル/円は 118 円台後半まで下落。6 日には、中国人民銀行(PBoC)が人民元の対ドル基準値を大幅に元安水準に設定し、同国経済への懸念からリスク回避の円買いが進むと、ドル/円は 118 円台前半まで続落となった。7 日にかけても中国株安の流れや人民元基準値の元安設定などを背景にリスク回避姿勢が強まると、ドル/円は一時週安値となる 117.33 円まで売り進められた。本日にかけてもリスク回避姿勢が継続しておりドル/円は 117 円台後半で推移していたが、人民元基準値が元高に設定されたことを受け 118 円台半ばまで急騰する動きが見られている。
- ・ 今週のユーロ相場は週半ばにかけて下落するも週後半に上昇する展開。週初 4 日に 1.08 台半ばでオープンしたユーロ/ドルは、一時週高値となる 1.0946 をつけたが、ドル買いが強まるとユーロは急速に売られ一時 1.07 台後半まで下落した。5 日は、米司法省が排ガス問題を巡って独自自動車大手を民事提訴したことで欧州株が下落し、ユーロも上値重く推移。その後の市場予想を下回るユーロ圏 12 月消費者物価指数や中東情勢不安や世界的な株安を受けたユーロ売りが加わり、ユーロ/ドルは一時週安値となる 1.0711 まで値を下げた。6 日には、ユーロ圏 12 月 PMI の底堅い結果が好感され、ユーロ買い優勢地合いとなると、ユーロ/ドルは 1.07 台後半まで買い進められたが、リスク回避姿勢の動きが再燃するのに伴い再び週安値近辺まで押し戻された。7 日は、ショートカバーやユーロ圏 11 月失業率の良好な結果も相俟って、ユーロ/ドルは 1.09 台前半まで上昇した。本日のユーロ/ドルも前日の流れを引き継ぎ、1.09 台前半で底堅く推移している。

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			
		1/1(Fri)	1/4(Mon)	1/5(Tue)	1/6(Wed)	1/7(Thu)
ドル/円	東京9:00	-	120.31	119.48	119.10	118.62
	High	-	120.46	119.70	119.17	118.75
	Low	-	118.71	118.80	118.25	117.33
	NY 17:00	-	119.46	119.05	118.50	117.68
ユーロ/ドル	東京9:00	-	1.0853	1.0824	1.0752	1.0776
	High	-	1.0946	1.0840	1.0800	1.0940
	Low	-	1.0782	1.0711	1.0715	1.0772
	NY 17:00	-	1.0832	1.0749	1.0780	1.0930
ユーロ/円	東京9:00	-	130.59	129.31	128.05	127.84
	High	-	130.75	129.47	128.18	128.62
	Low	-	128.69	127.54	127.02	126.79
	NY 17:00	-	129.41	128.04	127.77	128.60
日経平均株価		-	18,450.98	18,374.00	18,191.32	17,767.34
TOPIX		-	1,509.67	1,504.71	1,488.84	1,457.94
NYダウ工業株30種平均		-	17,148.94	17,158.66	16,906.51	16,514.10
NASDAQ		-	4,903.09	4,891.43	4,835.77	4,689.43
日本10年債		-	0.26%	0.26%	0.25%	0.24%
米国10年債		-	2.24%	2.24%	2.17%	2.15%
原油価格(WTI)		-	36.76	35.97	33.97	33.27
金(NY)		-	1,075.20	1,078.40	1,091.90	1,107.80

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(金)に 12 月小売売上高、12 月生産者物価指数(PPI)、12 月鉱工業生産が発表される。小売売上高は 11 月に前月比+0.2%(市場予想:同+0.3%)と緩やかな伸びに留まったが、12 月も同+0.2%と引き続き緩やかな回復になると市場で予想されている。また、小売売上高の基調を表すコア小売売上高(除く食品・自動車・建材・ガソリン)でもこれまで(11 月同+0.6%)と同様に堅調な動きが続くかが注目される。小売売上高の関連指標を見ると、米 12 月自動車販売台数は年率 1722 万台(11 月同 1805 万台)と前月比▲4.6%の大幅減となった。もっとも 2015 年を通して見ると、自動車販売台数は 1747 万台と IT バブル期の 2000 年に記録した 1740 万台を超え過去最高となっており、個人消費は堅調な地合いを維持している模様だ。このほか、要人発言では 11 日(月)にロックハート・アトランタ連銀総裁講演、12 日(火)にオバマ大統領による一般教書演説が予定されている。また、13 日(水)に米地区連銀経済報告(ベージュブック)が公表される。
- ・ 本邦では、12 日(火)に 11 月経常収支、12 月消費者態度指数、12 月景気ウォッチャー調査、14 日(木)に 11 月機械受注統計、12 月企業物価指数が発表される。このうち経常収支は既に発表されている貿易統計を基に計算すると+1 兆 4000 億円程度の黒字になり(市場予想:+1 兆 1220 億円の経常黒字)、10 月(+1 兆 4584 億円の経常黒字)から黒字額が横ばい推移する見込みである。11 月貿易統計(通関ベース)では、貿易収支が▲3813 億円の赤字と 10 月+1048 億円の黒字から悪化しており、基準の異なる国際収支統計でも貿易収支は赤字になると見られる。しかし、海外での投資収益を含む第一次所得収支の増加などが後押しとなり、経常収支は 17 か月連続の黒字を見込んでいる。また、12 月景気ウォッチャー調査では景況感が改善するかどうか注目される。足許の日本経済は輸出や生産が横ばい圏で推移しており、踊り場にある。そうした中、家計を中心に景況感は低下基調が続いており、12 月の景況感も冴えない結果となる見込み。
- ・ 欧州では、14 日(木)に英中銀(BOE)金融政策決定会合、14~15 日(金)にユーロ圏財務相会合が予定されている。このうち、米国に続いて利上げをすると見られている BOE だが、実際の利上げ開始は年後半となる見込みである。カンリフ BOE 副総裁は「利上げは賃金などの指標次第」としているほか、BOE 内では利上げが高水準にある家計債務に与える影響への警戒感が拡がっており、利上げ開始へのハードルは高い。そのため、今会合では BOE の景気認識や今後の見通しが注目されよう

	本 邦	海 外
1 月 8 日(金)	-----	・米 12 月雇用統計 ・米 11 月卸売上高 ・米 12 月生産者物価 ・米 11 月消費者信用残高 ・独 11 月鉱工業生産 ・独 11 月貿易収支
11 日(月)	休 場(成人の日)	-----
12 日(火)	・11 月国際収支 ・12 月貸出・預金動向 ・12 月景気ウォッチャー調査	-----
13 日(水)	・12 月マネーストック ・12 月企業倒産件数	・米 12 月財政収支 ・米ベージュブック ・ユーロ圏 11 月鉱工業生産
14 日(木)	・11 月機械受注 ・12 月企業物価	・ユーロ圏財務相会合
15 日(金)	-----	・米 12 月小売売上高 ・米 12 月鉱工業生産 ・米 1 月ニューヨーク連銀製造業景気指数 ・米 11 月企業在庫 ・米 12 月生産者物価 ・米 1 月ミシガン大学消費者マインド(速報) ・ユーロ圏 11 月貿易収支 ・EU 経済・財務相理事会(ECOFIN)

【当面の主要行事日程(2016 年 1 月~)】

一般教書演説(1 月 12 日)
 欧州中銀理事会(1 月 21 日、3 月 10 日、4 月 21 日)
 米 FOMC(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(1 月 28~29 日、3 月 14~15 日、4 月 27~28 日)
 ユーロ圏財務相会合、EU 経済財務相理事会(ECOFIN)(2 月 11 日、12 日)

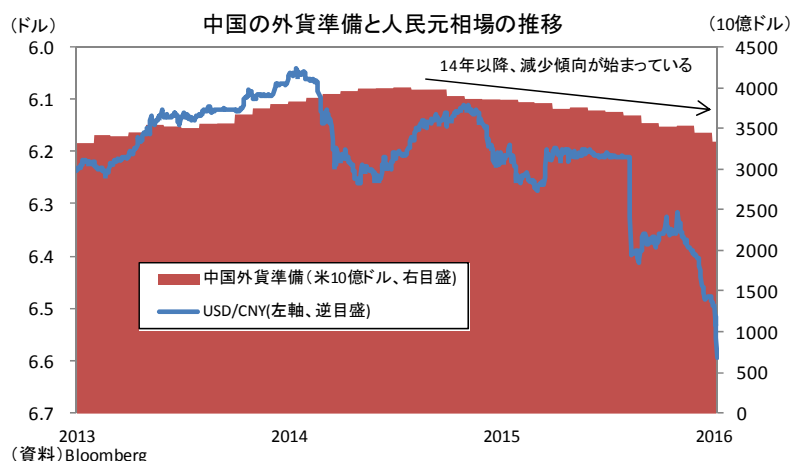
3. 中国外貨準備減少の正しい読み方～トリレンマの「総取り」はいつまでも出来ない～

人民元の NEER 下落が示すもの

昨日、中国人民銀行（PBoC）は同日の基準値を前日比▲0.5%安で 2011 年 3 月以来の元安水準となる 1 ドル＝6.5646 元に設定した。前日比▲0.5%は昨年 8 月 11 日に実施された切り下げ以降で最大の下げ幅ということになる。昨年 8 月同様、これを受けた金融市場では「そこまで中国経済の状況は悪いのか」といった懸念が先行する中で、株式市場を中心として大荒れの展開が続いている。リスク回避ムードが優勢の中、為替市場では円買いが進み、ドル/円相場は一時 117.33 円まで値を下げている。

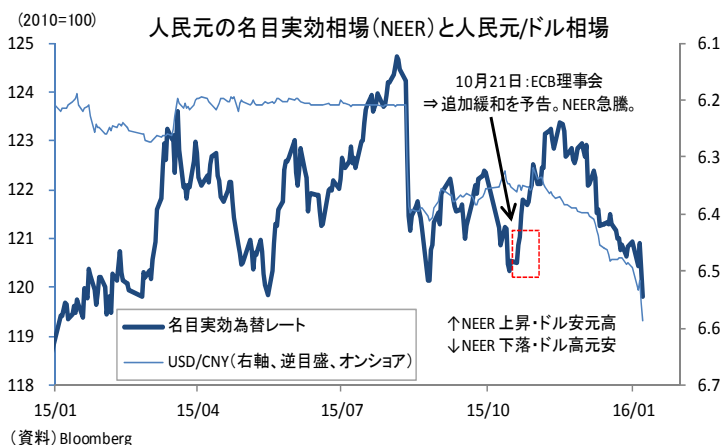
本欄 2015 年 9 月 2 日号『国際金融のトリレンマから読む中国の外貨準備減少』では、人民元相場の先行きに関し、理論的な枠組みに照らせば「人民元買い・ドル売り介入等を断続的に実施しつつも方向としては通貨安を睨み、独立した金融政策と資本規制の緩和傾向の下で人民元国際化に望みを繋ぐというのが当面の展開」と予想した。現実はいかにかなり近いものだったと言える。昨日、PBoC が公表した 2015 年 12 月末時点の外貨準備高は前月比▲1079 億ドルの 3.33 兆ドルとなっており、月次の減少幅としては過去最大を記録した。年間としても前年比▲5126.6 億ドルとなり、

2015 年は初めて中国の外貨準備が減少した年ともなった。減少の殆どは 8 月以降に費消されたものであり、通貨防衛の結果と言ってしまうまでもだが、何故そのようなことになってしまったのか、今後はどのような動きが予想されるのかに関し、今一度、理論的な枠組みに沿って解説してみたい。



人民元の NEER 下落が示すもの

昨年 8 月以降の動きを振り返ってみれば、大幅切り下げ後、11 月初頭までは断続的な人民元買い介入の下、じりじりと基準値の高値設定が続いた。だが、それ以降は 10 月 21 日の ECB 理事会でドラギ総裁が緩和予告を行い、ユーロ/ドル相場が急落したのに伴い、人民元の名目実効相場（NEER）が切り下げ直前の水準にまで急騰した。この対ユーロでの上昇を相殺すべく、対ドルでの基準値引き下げに腐心するようになったのが 11 月以降の元相場である¹（図）。とはいえ、NEER の水準は足許では昨年 8 月の切り下げ後よりも安値に落ち込んでおり、単に「ユーロ安の穴埋め」というだけでは説明がつかない。



やはり切り下げにも拘わらず、依然として際立った回復の兆しが見られない輸出動向や企業マインドを案じて再び通貨安誘導が行われていると考えるべきだろう。

「国際金融のトリレンマ」に照らした復習

今一度、復習しておく。「国際金融のトリレンマ」とは①「独立した金融政策」、②「自由な資本移動」、③「安定した為替相場」を同時に実現することはできないという国際金融上の命題である（次頁表）。過去の中国は②「自由な資本移動」を封印した上で、①「独立した金融政策」と③「安定した為替相場」を確保する道を歩んできたが、近年では②「自由な資本移動」を徐々に認めるようになっていた（＝資本規制を緩めつつあった）。これは 3 つの「総取り」とも表現できる状態であり、理論的には持続できな

¹ 詳しくは昨日発行の通貨ニュース『人民元：昨年 8 月以来となる CNY 基準値の大幅切り下げ』をご参照下さい。

い。実際、そうした「総取り」状態は長続きせず、①「独立した金融政策」と③「安定した為替相場」の両立が難しくなった結果が昨年 8 月 11 日の大幅切り下げ（③の放棄）だったのである。

この枠組みに沿って近年の中国経済で起きていることをまとめれば、2014 年以降、PBoC は景気減速を受けて①「独立した金融政策」としての緩和措置を断続的に導入してきた。だが、そうした緩和措置と共に②「自由な資本移動」を認めたことで資本流出が強まり、この結果として人民元安が発生するため、③「安定した為替相場」を得るためには人民元買い・ドル売り介入が必要となった。言い方を変えれば、このいわ

ゆる「総取り」状況は外貨準備が続く限りは持続できるということになるが、永遠に続けることは不可能であるため、やはり①～③のどれかは諦めなければならないというのが理論的な帰結となる。昨日発表された昨年 12 月末時点の中国の外貨準備高は前月比▲1079 億ドルの 3.33 兆ドルとなっており、減少幅としては切り下げが行われた昨年 8 月以来の大きさとなっていることが判明した。これは「総取り」状態を続けるための体力が確実に衰えていることを示している。

国際金融のトリレンマ

	政策目的	採用国の例		
		日本、米国 など	ユーロ圏、 香港など	中国など
①	独立した金融政策	○	×	○(※)
②	自由な資本移動	○	○	×
③	安定した為替相場	×	○	○

(資料)筆者作成 ※但し、中国は国務院の指導の下での政策運営となる。

今後予想される展開

引き続きトリレンマの枠組みを前提とした上で、中国の今後を予想することが有用と考える。昨年 8 月から足許までの動きを見る限り、中国は「金融政策の独立性を確保した上で為替の安定を放棄する（①を確保し②も求めつつ③は放棄する）」という道を歩んでいる。今後もそのような政策運営が続くと考えた方が良さだろう。今の中国の株式市場や実体経済の状況を見る限り、市場実勢に任せて人民元相場を軟化させるのは政策運営としても理に適ったものである。やや誤解している向きが多いように思われるが、元安方向自体は市場機能に沿ったものであり、これを元高方向へ引き戻すためには PBoC が元買い介入という手を入れなければならないのが現状である。基準値を前日比でどこに設定するのが適切かという論点は確かにあるが、米国のように人民元安の方向自体を批判するのは筋違いに思われる。

世界経済が上向いている局面ならまだしも、この期に及んで PBoC の金融政策を FRB のそれに合わせ続けることが無理筋であることについて異論は少ないだろう。過去のように為替の安定を確保したいのであれば、FRB が正常化プロセスを続ける限り、ドル相場の騰勢に沿った人民元高誘導が必要になる。PBoC が幾ら低金利環境を用意したところで、規制で資本流出を抑制すれば、本来得られるべき通貨安からの景気刺激効果は得られない。過去の本欄でも述べた点だが、株価が下がれば公的に買い支えを行うような政府が、わざわざ身の丈以上の通貨高を演出する構図はどう考えても奇異である。

今後予想される展開としては、恐らく大幅切り下げがひと段落したところで、PBoC は再び基準値を高値に設定しつつ人民元買い・ドル売り介入も行うステージへ移行するだろう。少しでも米国の通貨政策との摩擦を抑えるためには先方を懐柔するためのアクションは必要になるし、中国の政策当局にとっても国内への資本流入を惹き付けるという観点から一方的な元安は望むところではない。人民元買い・ドル売り介入等を断続的に実施しつつも方向としては通貨安を睨む局面が続くと予想したい。

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(2016年1月)

月	火	水	木	金	週末
				1/1 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非製造業景気指数(11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) 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) 米国 一般教書演説	13 日本 マネーストック(12月) 日本 企業倒産件数(12月) 米国 財政収支(12月) 米国 ページブック 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(確報、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 世界経済フォーラム年次会合(～23日) (ダボス)	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(フランクフルト) ユーロ圏 消費者物価(確報、12月)	22 米国 中古住宅販売(12月) 米国 景気先行指数(12月)	
25 日本 貿易収支(12月) 日本 景気動向指数(確報、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(1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(確報、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

経済指標カレンダー(2016年2月)

月	火	水	木	金	週末
1 日本 自動車販売台数(1月) 米国 個人所得・消費(1月) 米国 建設支出(12月) 米国 ISM製造業景気指数(1月)	2 日本 マネタリーベース(1月) ユーロ圏 失業率(1月)	3 米国 ADP雇用統計(1月) 米国 ISM非製造業景気指数(1月)	4 米国 労働生産性(速報、10～12月期) 米国 製造業新規受注(12月)	5 日本 景気動向指数(速報、12月) 米国 雇用統計(1月) 米国 貿易収支(12月) ドイツ 製造業受注(12月)	
8 日本 金融政策決定会合(主な意見) 日本 国際収支(12月) 日本 貸出・預金動向(1月) 日本 景気ウォッチャー調査(1月) 日本 *企業倒産件数(1月) ドイツ 鉱工業生産(12月)	9 日本 マネーストック(1月) 米国 卸売売上高(12月) ユーロ圏 消費者物価(速報、12月) ドイツ 貿易収支(12月)	10 日本 企業物価(1月) 米国 財政収支(1月)	11 日本 建国記念日 ユーロ圏 財務相会合	12 米国 小売売上高(1月) 米国 企業在庫(12月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(速報、2月) ユーロ圏 鉱工業生産(12月) ユーロ圏 GDP(速報、10～12月期) ユーロ圏 EU経済・財務相理事会(ECOFIN) ドイツ GDP(速報、10～12月期)	
15 日本 GDP(速報、7～9月期) 日本 鉱工業生産(確報、12月) 日本 第三次産業活動指数(12月) ユーロ圏 貿易収支(12月)	16 米国 ニューヨーク連銀製造業景気指数(2月) 米国 TICレポート(対内対外証券投資、12月) ドイツ ZEW景況指数(2月)	17 日本 機械受注(12月) 米国 住宅着工(1月) 米国 生産者物価(1月) 米国 鉱工業生産(1月) 米国 FOMC議事要旨(1月26～27日開催分)	18 日本 貿易収支(1月) 米国 フィラデルフィア連銀製造業景気指数(2月) 米国 景気先行指数(1月) ユーロ圏 国際収支(12月) ユーロ圏 EU首脳会議(ブリュッセル、～19日)	19 米国 消費者物価(1月)	
22	23 米国 S&P/ケース・シラー住宅価格(12月) 米国 中古住宅販売(1月) 米国 消費者信頼感指数(2月) ドイツ GDP(確報、10～12月期) ドイツ IFO企業景況感指数(2月)	24 日本 景気動向指数(確報、12月) 日本 企業向けサービス価格(1月) 米国 新築住宅販売(1月)	25 米国 耐久財受注(1月) ユーロ圏 消費者物価(確報、1月)	26 日本 全国消費者物価(1月) 日本 東京都都区消費者物価(2月) 米国 GDP(2次速報、10～12月期) 米国 ミシガン大学消費者マインド(確報、2月) 米国 個人所得・消費(1月)	
29 日本 鉱工業生産(速報、1月) 日本 商業販売統計(1月) 日本 新設住宅着工(1月) 米国 シカゴ購買部協会景気指数(2月) ユーロ圏 消費者物価(速報、2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
2016年1月7日	FOMC議事要旨～「ハト派なタカ派」を再確認～
2016年1月5日	119円台前半の意味～想定為替レートとの対比～
2016年1月4日	2016年の為替見通しポイント～過去2年との違い～
2015年12月28日	2015年の為替相場総括～為替従属強まる日米欧中銀～
2015年12月25日	週末版(【暫定版】)中期為替相場見通し～ユーロ相場～
2015年12月24日	【暫定版】中期為替相場見通し～ドル/円相場～
2015年12月22日	完全雇用の背後にあるもの～景気と雇用のズレ～
2015年12月21日	日銀金融政策決定会合～QQE2.5の読み方～
2015年12月18日	週末版
2015年12月17日	FOMCを終えて～ドル/円見通しに影響なし～
2015年12月16日	日米金利差から見る現状のドル/円相場
2015年12月14日	日銀短観12月調査～後がない想定為替レート～
2015年12月11日	週末版(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～原油価格下落のG3通貨への含意)
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	イエレン講演や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ナード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	物価測定に照らしたドル/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)～糊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～株価が実質賃金か～
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