

みずほマーケット・トピック(2016 年 2 月 5 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: マイナス金利決定から 1 週間を終えて～早くも心配される「本当のマイナス金利」～

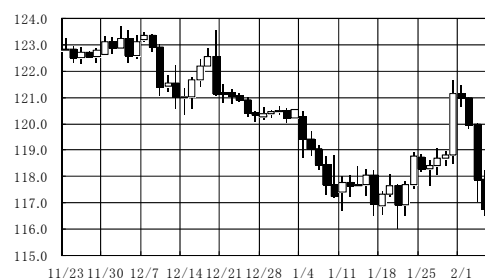
1. 為替相場の動向(関連レポート:「みずほ BK Customer Desk Report」、「今週の為替相場見通し」)

- ・ 今週のドル/円相場は下落する展開。週初、ドル/円は 121 円台前半でオープン。日経平均株価の堅調推移を背景にドル/円は 121 円台前半で底堅く推移した。しかし、米 1 月 ISM 製造業景気指数が 4 か月連続で 50 を下回るとドル売りが加速し、一時 120 円台後半まで下落する流れに。2 日のドル/円は一時 121 円台前半まで反発したものの、原油価格が 1 バレル 30 ドルを割り込む展開にドル売りが強まったことで 120 円ちょうど付近まで値を下げた。3 日は、日経平均株価が下落幅を拡大する動きに、ドル/円は 119 円台半ばまで下落するも、黒田日銀総裁による「追加緩和の手段に限りはない」との発言が伝わると、119 円台後半まで反発した。しかし、欧州株下落を背景としたリスク回避の動きや、ダドリーNY 連銀総裁のハト派な発言、米 1 月 ISM 非製造業景気指数の予想比悪化などが重なると、ドル/円は一時 117 円ちょうど付近まで急落。その後、「イランとロシアなど産油国が会合開催を合意」との報道に原油価格が反発するとドル/円は 118 円台前半まで値を戻した。4 日、新規失業保険申請件数や米 1 月耐久財受注の冴えない結果を受けてドル/円は一時週安値となる 116.53 円まで下落した。本日にかけては小幅に値を戻し、116 円台後半で推移している
- ・ 今週のユーロ相場は週後半に急騰する展開。週初、1.08 台前半でオープンしたユーロ/ドルは、一時週安値となる 1.0815 をつけるも、原油価格下落に伴うリスク回避の動きからユーロが買われ 1.09 台前半まで上昇。しかし、ドラギ ECB 総裁発言を受けて ECB の追加緩和期待が強まる中、再び 1.08 台後半まで軟化した。2 日、独 1 月失業率が旧東西ドイツ統合以来最低となったほか、スイス中銀総裁がスイスフランの過大評価に懸念を示してユーロ/スイスが上昇すると、ユーロ/ドルは 1.09 台前半まで上昇。3 日は経済指標の悪化に押され 1.09 ちょうど付近まで下落したが、産油国の会合開催報道で原油価格が反発すると、リスクオフムードの後退と共に 1.09 台前半まで値を戻した。さらにダドリーNY 連銀総裁のハト派発言や米 1 月 ISM 非製造業景気指数の弱い結果を受けてドル売りが加速するとユーロ/ドルは 1.11 台半ばまで急騰。4 日、英中銀の会合結果がハト派になるとの見方を受けたユーロ/ポンド上昇や、米経済指標の冴えない結果に、ユーロ/ドルは一時週高値となる 1.1239 を付けた。本日にかけては小幅に値を下げ、1.12 ちょうど付近で推移している。

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			
		1/29(Fri)	2/1(Mon)	2/2(Tue)	2/3(Wed)	2/4(Thu)
ドル/円	東京9:00	118.94	121.36	120.86	119.86	118.17
	High	121.70	121.49	121.04	120.04	118.24
	Low	118.38	120.67	119.85	117.06	116.53
	NY 17:00	121.12	121.00	119.95	117.91	116.77
ユーロ/ドル	東京9:00	1.0936	1.0826	1.0896	1.0918	1.1094
	High	1.0950	1.0913	1.0940	1.1145	1.1239
	Low	1.0810	1.0815	1.0883	1.0904	1.1069
	NY 17:00	1.0831	1.0894	1.0921	1.1105	1.1207
ユーロ/円	東京9:00	130.04	131.41	131.72	130.91	131.07
	High	132.45	132.02	131.97	130.95	131.66
	Low	129.60	131.30	130.91	130.05	130.64
	NY 17:00	131.19	131.74	130.92	130.94	130.93
日経平均株価		17,518.30	17,865.23	17,750.68	17,191.25	17,044.99
TOPIX		1,432.07	1,462.67	1,452.04	1,406.27	1,388.81
NYダウ工業株30種平均		16,466.30	16,449.18	16,153.54	16,336.66	16,416.58
NASDAQ		4,613.95	4,620.37	4,516.95	4,504.24	4,509.56
日本10年債		0.10%	0.06%	0.09%	0.07%	0.06%
米国10年債		1.92%	1.95%	1.84%	1.89%	1.84%
原油価格(WTI)		33.62	31.62	29.88	32.28	31.72
金(NY)		1,118.17	1,128.40	1,129.07	1,142.65	1,155.60

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、8日(月)に12月国際収支、1月日銀金融政策決定会合の「主な意見」、12月毎月勤労統計が発表される。このうち、「主な意見」は年間会合数を従来の14回から8回に削減するのに際し、情報発信強化の一環として今年の1月8日より公表(2015年12月17～18日会合分)が開始された。9人の政策委員が自身で要約した発言内容を提出し、議長である黒田総裁が編集、会合の1週間後を目処に公表される。前回会合(1月28～29日)では賛成5、反対4でマイナス金利政策の導入を決定しており、導入に至った事由について注目が集まる。また、同日に発表される12月国際収支のうち、経常収支については、海外での投資収益を含む第一次所得の増加を背景に18か月連続の経常黒字となろう。12月貿易統計(通関ベース)が1400億円の黒字と11月(▲3800億円の赤字)から改善しており、基準が異なる国際収支ベースでも黒字が確保されると見込まれることも経常黒字拡大に寄与すると考える。
- 米国では、12日(金)に1月小売売上高が発表される。12月は暖冬による衣料品販売の伸び悩みなどを背景に前月比▲0.1%と3か月ぶりにマイナスの伸びとなり、コア売上高(除く食品・自動車・建材・ガソリン)も前月比▲0.3%と昨年4月以来の前月比マイナスとなった。今回は暖冬による影響が一巡し、前月からの反発が見込まれるため、1月小売売上高は市場で予想されている通り(前月比+0.1%)若干の持ち直しを予想する。また、10日(水)にはイエレンFRB議長による議会証言が予定されている。前回FOMC後に発表された1月ISM製造業景気指数は48.2と4か月連続で景気拡大/縮小の分かれ目となる50を下回り、また1月ISM非製造業景気指数も53.5と前月(55.8)から急低下、2014年2月以来の低水準となった。米経済指標の悪化が顕著になりつつある中、イエレン議長の米経済に関する見通し及び今後の利上げペースについてもどのような発言をするかに注目が集まる。このほか、9日(火)にニューハンプシャー州における大統領予備選、12日に2月ミシガン大学消費者マインドの発表が予定されている。
- 欧州では、12日(金)にユーロ圏10～12月期GDP(速報)の発表が予定されている。ユーロ圏で最も経済規模が大きいドイツでは、連邦統計局が2015年GDP成長率は前年比+1.7%になると発表した。同数値からみずほ総研が試算した結果によれば、10～12月期は前期比+0.3%と7～9月期(同+0.3%)と変わらない成長が実現した模様だ。ユーロ圏10～12月期GDPについても、7～9月期(同+0.3%)と同様に緩やかな成長が続いたと見られる。このほか、8日(月)に独12月鉱工業生産、11日(木)にユーロ圏財務相会合の開催が予定されている。

	本 邦	海 外
2月5日(金)	・12月景気動向指数(速報)	・米1月雇用統計 ・米12月貿易収支 ・米12月消費者信用残高 ・独12月製造業受注
8日(月)	・12月国際収支 ・12月毎月勤労統計 ・1月日銀金融政策決定会合「主な意見」 ・1月景気ウォッチャー調査	・米1月労働市場情勢指数 ・独12月鉱工業生産
9日(火)	・1月マネーストック	・独12月貿易収支/経常収支 ・英12月貿易収支
10日(水)	・1月国内企業物価指数	・イエレンFRB議長議会証言
11日(木)	休 場(建国記念日)	・イエレンFRB議長議会証言 ・ユーロ圏財務相会合(ブリュッセル)
12日(金)	—————	・米1月輸入物価指数 ・米1月小売売上高(速報) ・米12月企業在庫 ・米2月ミシガン大学消費者信頼感(速報) ・ユーロ圏10～12月期GDP(速報) ・ユーロ圏財務相会合(ブリュッセル) ・独10～12月期GDP(速報)

【当面の主要行事日程(2016年2月～)】

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)
 ECB理事会(3月10日、4月21日、6月2日)
 米FOMC(3月15～16日、4月26～27日、6月14～15日)
 日銀金融政策決定会合(3月14～15日、4月27～28日、6月15～16日)

3. マイナス金利決定から1週間を終えて～早くも心配される「本当のマイナス金利」～

マイナス金利決定から1週間

1週間前に鳴り物入りで導入された日銀によるマイナス金利政策による影響は株、為替共に導入前の水準を大きく下回り、現状残ったものは短期金融市場やこれに対応する金融機関の混乱だけというのが客観的な事実である。本欄で想定してきた通り、やはりFRBの正常化プロセスは無理筋に進めてきたことへのツケが出始めており、ISM景気指数などのソフトエビデンスの軟化がこれを象徴している。依然、タカ派志向の強いFRB高官は利上げへの執着を見せているものの、市場がこれを信じているようには見えず、ドル相場は対円で116.53円、対ユーロで1.1239まで売り進められている。繰り返し述べるが、大きなテーマの前で当事国ではない国の中央銀行が出来ることは皆無に近く、戦力の逐次投入は控えた方が良いでしょう。ただでさえ残り少ないカードは空費する必要は無い。

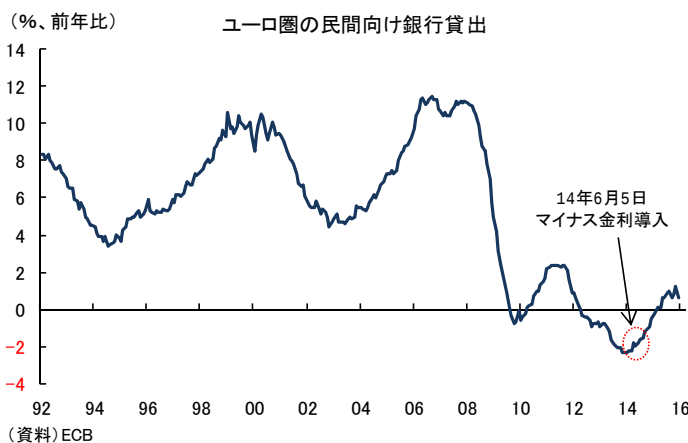
想定される政策効果のルート

一昨日には日銀から、▲0.1%が適用される政策金利残高は当初10兆円との公表があった。一部、海外勢を中心として「その程度なのか」といった指摘も耳にするが、重要なことは政策金利残高の絶対水準ではなくそれにより達成される市場金利動向である。対象となる残高が100兆円であっても市場金利の低め誘導に寄与しなければ意味がなく、また10兆円であっても（日銀が言うように）限界的な取引コストをマイナスにすることで市場金利もマイナス圏で低位安定するならば本来の意図が達成されたことになる。この辺りはこれまで「量」を誇示してきただけに、理解を得るのが難しい面もあるだろう。

ところで、三層化された準備預金を中心とする制度設計に注目が集まっているものの、肝心の「实体经济に効果があるのか」という議論はあまり行われていないように思われる。効果に関しては、おおざっぱに分けて①資産価格ルート、②貸出ルートが考えられる。直感的に最も期待されたルートである①については既にマイナス金利決定前の為替・株価水準に戻ってしまっており、今のところ効果が大きいとは言えない。繰り返し述べているように、そもそも患部（中国経済減速&商品価格急落）と処方箋（日銀追加緩和に円金利低下）がずれている以上、年初の相場混乱が収束しないのは当然である。

マイナス金利と貸出ルート：ユーロ圏の場合

金利低下を受けて伝統的に期待されるのはむしろ②の貸出ルートとなる。先んじてマイナス金利を導入したユーロ圏を例に取れば、確かにマイナス金利導入後、貸出が回復する動きが見られている。ユーロ圏の民間向け貸出は2013年末から2014年初頭にかけて底打ちし、2015年3月から増勢に転じた。その後も順当に伸び幅を拡大しながら昨年11月時点で9か月連続の前年比増を実現している（図）。このV字回復とも言える動きを前に、2014年6月に導入したマイナス金利政策や貸出実績連動型のターゲット型長期流動性供給（TLTRO）そして2015年1月から導入された拡大資産購入プログラム（APP）の効果をECBが誇るのも無理はない。しかし、少なくともTLTROの利用金額・行数は回を重ねるごとに減っており（表）、少なくとも同政策の効果が貸出回復にどれほど寄与したのかは疑問がある。市場金利が限界まで下がる中、敢えて用途制限付きの資金を中央銀行から借り入れることにメリットは大きくないのだろう。また、民間向け貸出が2012年5月から2015年2月までの34か月間に亘って前年比割れとなってきたことを踏まえれば、景気循環を踏まえた循環的



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

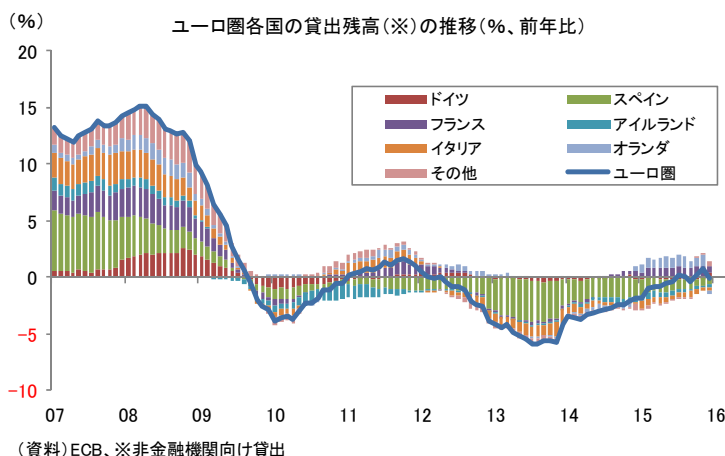
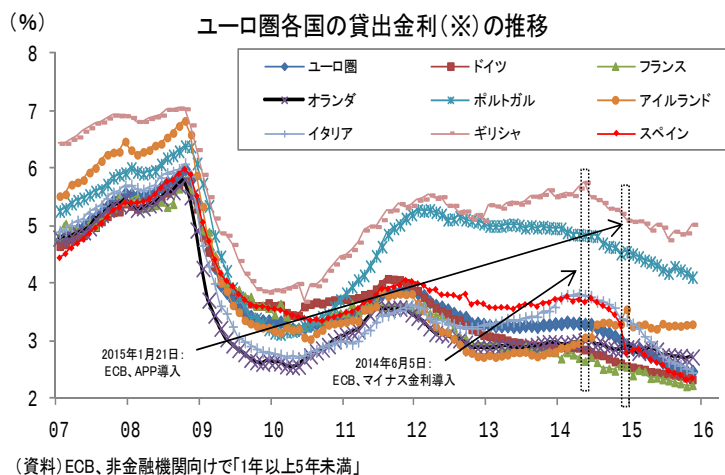
な反動増の面も小さくないはずであり、どこまで非標準的政策の効果を前向きに織り込むべきなのかは検証が必要ではないかと思われる。

周縁国にとっての恩恵は大きかったユーロ圏

もちろん、政策効果を皆無と切って捨てるのも正しくはないだろう。というのも債務危機の影響を引きずりながら高金利に悩まされていた周縁国（主に南欧諸国）では、金利は元より高く、それなりにイールドを潰す余地があった。図示されるようにマイナス金利政策が導入された2014年6月を境としてイタリアやスペインを含めたユーロ圏全体として貸出金利が低下し、APPを導入した2015年1月以降も同様の動きが見られた。実際の貸出残高を見ても、イタリアやスペインは依然として前年比減少が続いているが、その減速感は和らいでおり、元より低金利だったフランスやオランダでも一段の低金利に伴い貸出が増えている。

マイナス金利導入後、ある程度は②貸出ルートへの押し上げがあったようにも見受けられる。

しかし、この経験を日本に当て嵌めることは難しい。日本の場合、元々限界まで貸出金利が下がっており、それゆえに金利低下と貸出増加の間に安定的な関係が見出せない構図が常態化している（いわゆる流動性の罠に陥っている）。その上で少子高齢化に伴う成長期待の下方屈折、結果としての借入需要の停滞なども重っており、やはりマイナス金利にしたからといって伝統的な貸出経路が刺激される可能性は高くないだろう。もちろん、預金者にマイナス金利を課せば、押し出されるように消費・投資行動が刺激される可能性もあるが、理論的に予想される行動は現金保有の拡大であるし、そもそも民間銀行の多くが一斉にそのような行動に踏み込むシナリオは近い将来において現実的とは言えない。



早くも心配な「本当のマイナス金利」

貸出が以上のような状況にあることは周知の事実であり、だからこそ①資産価格ルート、特に円安・株高を介した前向きな効果が期待されたわけである。しかし、米中発の円高圧力が根強い中で、これも叶わないのが現状である。円安が思ったよりも進まない背景としては金融機関収益へ配慮し、精巧な三層構造にしたことで「表面上はマイナス金利だが、実効ベースではプラス金利」という状態が残ったことを指摘する声もある。仮にこうした声を日銀が真に受け、形振り構わず円安・株高を狙いにいくというスタンスを強めた場合、ECBのように超過準備全てを対象とする「本当のマイナス金利」も必然的に想定することになる。しかし、そこまでして円安・低金利を演出した先に果たして多くの経済主体が納得する「2%の世界」が広がっているのかどうかは別の話ではある。

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(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) 米国 消費者信用残高(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

経済指標カレンダー(2016年3月)

月	火	水	木	金	週末
	1 日本 労働力調査(1月) 日本 家計調査(1月) 日本 自動車販売台数(2月) 日本 法人企業統計(10～12月期) 米国 ISM製造業景気指数(2月) 米国 建設支出(1月) ユーロ圏 失業率(1月)	2 日本 マネタリーベース(2月) 米国 ADP雇用統計(1月) 米国 ページブック	3 米国 労働生産性(確報、10～12月期) 米国 ISM非製造業景気指数(2月) 米国 製造業新規受注(1月)	4 米国 雇用統計(2月) 米国 貿易収支(2月)	
7 日本 景気先行指数(速報、1月) 米国 消費者信用残高(1月) ユーロ圏 財務相会合 ドイツ 製造業受注(1月)	8 日本 GDP(確報、10～12月期) 日本 国際収支(1月) 日本 貸出・預金動向(2月) 日本 景気ウォッチャー調査(2月) 日本 *企業倒産件数(2月) ユーロ圏 GDP(速報値、10～12月期) ユーロ圏 EU経済・財務相理事会(ECOFIN) ドイツ 鉱工業生産(1月)	9 日本 マネーストック(2月) 米国 卸売売上高(1月)	10 日本 企業物価(2月) 米国 財政収支(2月) ユーロ圏 ECB理事会(フランクフルト) ドイツ 貿易収支(1月)	11 日本 法人企業景気予測調査(1～3月期)	
14 日本 金融政策決定会合(～15日) 日本 機械受注(1月) ユーロ圏 鉱工業生産(1月)	15 日本 鉱工業生産(確報、1月) 日本 第三次産業活動指数(1月) 米国 小売売上高(2月) 米国 生産者物価(2月) 米国 ニューヨーク連銀製造業景気指数(3月) 米国 企業在庫(2月) 米国 TICレポート(対内対外証券投資、1月)	16 米国 住宅着工(2月) 米国 消費者物価(2月)	17 日本 貿易収支(2月) 米国 経常収支(10～12月期) 米国 フィラデルフィア連銀製造業景気指数(3月) 米国 景気先行指数(2月) ユーロ圏 EU首脳会議(ブリュッセル、～18日) ユーロ圏 貿易収支(1月) ユーロ圏 消費者物価(確報、2月)	18 日本 日銀金融政策決定会合議事要旨(1月28～29日開催分) 米国 FOMC(～19日) 米国 ミシガン大学消費者マインド(速報、3月)	
21 日本 春分の日 米国 中古住宅販売(2月) ユーロ圏 国際収支(1月)	22 ドイツ ZEW景況感指数(3月) ドイツ IFO企業景況感指数(3月)	23 米国 新築住宅販売(2月)	24 日本 日銀金融政策決定会合(主な意見) 米国 耐久財受注(2月)	25 日本 全国消費者物価(2月) 日本 東京都都区消費者物価(3月) 日本 企業向けサービス価格(2月) 日本 景気先行指数(確報、1月) 米国 GDP(10～12月期)	
28 米国 個人所得・消費(2月)	29 日本 金融政策決定会合・展望レポート 日本 労働力調査(2月) 日本 家計調査(2月) 日本 商業販売統計(2月) 米国 S&P/ケース・シラー住宅価格(1月) 米国 消費者信頼感指数(3月)	30 日本 鉱工業生産(速報、2月) 米国 ADP雇用統計(3月)	31 日本 新設住宅着工(2月) 米国 シカゴ購買部協会景気指数(3月) ユーロ圏 消費者物価(速報、3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
2016年2月4日	「終わりの始まり」が近づくFRBの正常化プロセス
2016年2月3日	円安ドライバーとしては役不足な日銀マイナス金利
2016年2月2日	日銀の追加緩和が可能だった理由
2016年2月1日	日銀マイナス金利政策導入を受けて～逐次投入体制へ～
2016年1月29日	週末版
2016年1月28日	FOMC(1月26～27日開催分)を受けて
2016年1月27日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2015年12月分)
2016年1月26日	ドラギ総裁講演について～崩れるインフレ期待の「壁」～
2016年1月25日	日銀金融政策決定会合プレビュー～静観する勇氣～
2016年1月22日	週末版(ECB理事会を終えて～2連敗は避けられるか?～)
2016年1月21日	円相場の調整余地を探る～試される日銀～
2016年1月20日	ユーロ相場を巡る最近の証券投資フローについて
2016年1月19日	ECB理事会プレビュー～ECB版の補完措置へ向けて～
2016年1月18日	「あく抜け」に求められるもの～人民元の完全フロート化～
2016年1月15日	週末版(ECB理事会議事要旨について～ドラギマジック、「初の黒星」の舞台裏～)
2016年1月14日	厳しくなってきたFRBの「瘦せ我慢」
2016年1月13日	本邦11月国際収支統計と円相場の需給について
2016年1月12日	Game changer!になれなかった米12月雇用統計
2016年1月8日	週末版(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～)
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	イレブ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)～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