

みずほマーケット・トピック(2016 年 2 月 12 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: やはり始まった購買力平価への回帰～最終的に報われる為替予測とは～

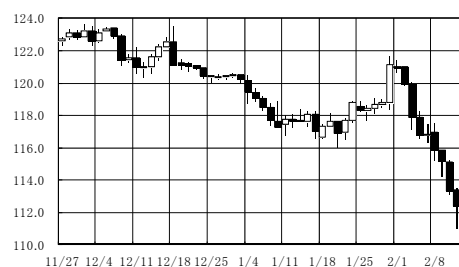
1. 為替相場の動向(関連レポート:「みずほ BK Customer Desk Report」、「今週の為替相場見通し」)

- ・今週のドル/円相場は急落する展開。週初 8 日、116 円台後半でオープンしたドル/円相場は、日経平均株価が一時上昇に転じると週高値となる 117.53 円をつけたが、原油価格の下落などを背景に欧州株価が急落するとリスク回避姿勢が強まり 116 円台前半まで下落した。その後も米金利の低下やストップロス巻き込みながら、ドル/円は 115 円台前半まで続落。9 日も、日経平均株価が大幅下落する動きにドル/円は 114 円台前半まで急落し、その後買い戻しの動きを挟みつつも上値の重い地合いが継続した。10 日のドル/円相場も日経平均株価の大幅下落を背景に 114 円台前半まで連れ安の流れに。その後、イエレン FRB 議長の議会証言を受けて米利上げペースが一段と減速するとの見方が強まるとドル/円は 113 円台前半まで急落した。翌 11 日にかけてもドル売りの流れが継続する中、原油安や株安を背景に、ドル/円は年初来安値となる 110.99 円をつけた。その後、ドル/円は 113 円台前半まで反発する場面も見られたが、イエレン議長の議会証言(2 日目)は昨日に続きハト派な内容だったことを受けて 111 円台後半まで押し戻された。本日にかけては 112 円台前半で上値重い推移が継続している。
- ・今週のユーロ相場は上昇する展開。週初 8 日、1.11 台前半でオープンしたユーロ/ドルは、原油価格の下落などを背景に欧州株価が急落するとリスク回避姿勢が強まり、独 2 年債利回りが過去最低利回りを更新したことなどを受けて、一時週安値となる 1.1087 をつけた。しかし、その後は米金利低下を受けたドル売りやユーロのショートカバーの動きが優勢となると 1.12 台前半まで上昇。9 日にかけてもドル売りが継続する中、ユーロ/ドルは 1.13 台前半まで上昇した。その後、イエレン議長の議会証言を控えたポジション調整も入る中でユーロ/ドルは 1.12 台後半まで反落したが、10 日の議会証言は米利上げ観測を一段と後ろ倒しさせる内容となり、ユーロ/ドルは再び 1.13 近辺まで買い進められた。11 日にかけてもドル売りが継続する中、ユーロ/ドルは一時週高値となる 1.1377 まで上昇。その後は利益確定の売りを受けて反落する場面も見られたものの、ドル売り優勢地合いは変わらず、本日にかけてのユーロ/ドルは 1.13 台と高値圏を保ち、推移している。

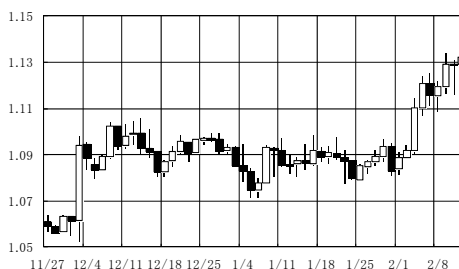
今週のおもな金融市場動向(出所:ブルームバーグ、みずほ銀行)

		前週末	今 週			
		2/5(Fri)	2/8(Mon)	2/9(Tue)	2/10(Wed)	2/11(Thu)
ドル/円	東京9:00	116.87	116.96	115.65	115.17	113.25
	High	117.43	117.53	115.85	115.26	113.60
	Low	116.29	115.17	114.21	113.10	110.99
	NY 17:00	116.82	115.85	115.16	113.34	112.42
ユーロ/ドル	東京9:00	1.1199	1.1144	1.1189	1.1289	1.1283
	High	1.1250	1.1216	1.1338	1.1310	1.1377
	Low	1.1109	1.1087	1.1163	1.1161	1.1275
	NY 17:00	1.1160	1.1194	1.1292	1.1290	1.1322
ユーロ/円	東京9:00	130.87	130.31	129.38	130.05	127.80
	High	131.02	130.90	130.27	130.09	128.04
	Low	130.19	128.76	128.32	127.75	125.80
	NY 17:00	130.37	129.69	130.00	128.03	127.28
日経平均株価		16,819.59	17,004.30	16,085.44	15,713.39	-
TOPIX		1,368.97	1,380.41	1,304.33	1,264.96	-
NYダウ工業株30種平均		16,204.97	16,027.05	16,014.38	15,914.74	15,660.18
NASDAQ		4,363.14	4,283.75	4,268.76	4,283.59	4,266.84
日本10年債		0.03%	0.05%	-0.03%	0.02%	-
米国10年債		1.84%	1.75%	1.73%	1.67%	1.66%
原油価格(WTI)		30.89	30.12	28.28	27.45	26.21
金(NY)		1,157.70	1,189.60	1,188.90	1,194.60	1,247.80

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、17日(水)にFOMC議事要旨の発表が予定されている。前回会合(1月26日～27日)後のFRBメンバーの発言では、ダドリーNY連銀総裁が「金融情勢は著しくひっ迫しつつある」と述べるなど、金融市場の混乱が米経済に与えるダウンサイドリスクについて懸念する声が上がりに始めている。そのため、今回発表分に関しては、米経済の下ぶれリスクについて多くの発言が出ると考える。このほか、19日(金)に1月消費者物価指数(CPI)の発表が予定されており、前年比では+1.3%と前月(同+0.7%)からの加速が市場では予想されているものの、足許の原油価格下落を受けて前月対比では小幅に下落すると見られている(市場予想:前月比▲0.1%)。NY連銀集計の消費者が予想する向こう1年間のインフレ率は前年比+2.42%となり集計開始(2013年6月)以来の最低値を更新、米5年先5年BEI(ブレイクイーブンインフレ率)も1.817%と過去最低値を更新するなど、インフレ期待は後退しつつある。斯かる状況下では、今後もインフレ圧力が高まり続ける公算は小さい。このほか、17日(水)に1月鉱工業生産の発表が予定されている。
- ・本邦では、15日(月)に10～12月期GDP(1次速報)が発表される。7～9月期は設備投資の回復を受けて前期比+0.3%となり、4～6月期(同▲0.1%)のマイナス成長から持ち直した。10～12月期に関しても、堅調な企業業績を背景とした設備投資の回復が続くと考えるものの、12月実質賃金総額が前年比▲0.1%となるなど、個人消費を取り巻く環境は良好とはいえない状態が続いており、内需の低迷が日本経済の足かせとなるだろう(みずほ総研10～12月GDP予想値:前期比+0.0%)。このほか、15日(月)に12月鉱工業生産(確報値)、18日(木)に1月貿易収支の発表が予定されている。
- ・欧州では、16日(火)に独2月ZEW景況指数が発表され、特に独鉱工業生産に先行する傾向を持つ期待指数の結果が注目される。同指数は、昨年8月の人民元大幅切り下げによる中国経済への低迷懸念が一巡したことで10～12月の間は改善していた。しかし、年初の人民元大幅切り下げや原油価格の急落などをを受けて世界経済の低迷懸念が高まったことで、1月は再び悪化。その後、中国金融市場は安定を取り戻しており、同指数についても反発が見込まれるものの、原油安などによる世界経済の低迷懸念は払しょくされておらず上昇幅は限定的になると予想する。このほか、2月18日にECB理事会(1月21日開催分)議事要旨の公表、2月18～19日にEU首脳会議の開催が予定されている。

	本 邦	海 外
2月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マインド指数(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)
15日(月)	・7～9月期GDP(速報) ・12月鉱工業生産(確報) ・12月第三次産業活動指数	・ユーロ圏12月貿易収支
16日(火)	—————	・米2月ニューヨーク連銀製造業景気指数 ・米12月TICレポート ・独2月ZEW景況指数
17日(水)	・12月機械受注	・米1月住宅着工 ・米1月生産者物価 ・米1月鉱工業生産 ・FOMC議事要旨
18日(木)	・1月貿易統計	・米2月フィラデルフィア連銀製造業景気指数 ・米1月景気先行指数 ・ユーロ圏12月国際収支 ・EU首脳会議(ブリュッセル、～19日)
19日(金)	—————	・米1月消費者物価

【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)(3月7日～8日)
 ECB理事会(3月10日、4月21日、6月2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)
 米FOMC(3月15～16日、4月26～27日、6月14～15日)

3. やはり始まった購買力平価への回帰～最終的に報われる為替予測とは～

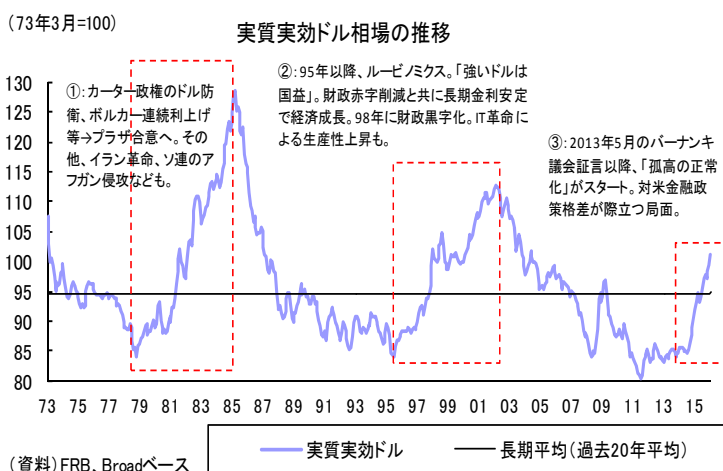
売られ過ぎていたものが調整を迎えているだけ

昨日の為替相場でも円相場が急騰する展開で、対ドルで一時 110.99 円をつける展開が見られた。ハロウィン緩和後、一度も割ったことのない 110 円未満の世界が早くも見えてきた格好である。2 月 10～11 日に行われたイエレン FRB 議長の議会証言を受けて、米利上げ観測が後退し、円高が加速しているとの受け止めが多い。証言内容はあくまで両論併記に努められており、1 月 FOMC 声明文から大きな変化があったようには見えないが、市場が安心材料を欲しがっているところへ、どちらとも取れる材料を投げれば当然市場が読みたいように読まれることになる。もはや世界の資本コストを引き上げる FRB の利上げを歓迎する向きは少数派であり、利上げ見通しの後退から素直にドル売り・円買いが進んでいる。「110 円割れは容認されないはず」との思惑が市場では強いため、115 円付近から当局による為替介入の噂が絶えないが、重要なことはそういった噂に右往左往することではない。後述するように、円相場に関してはあくまで「売られ過ぎていたものが調整を迎えているだけ」という大局的な視点が重要と言える。

「ドル高は予想外」と言及

今回、イエレン議長の発言において悲観視されたのは「(利上げは) 当然に世界的な文脈を考慮する。金融政策の正常化は、正常化それ自体を目的に行うものではない」といった部分だが、むしろ筆者が注目したいのはドル相場へ言及した部分である。具体的に、イエレン議長は「ドル高は、部分的には予想していた。(中略) 米国は他国の多くとは異なる金融政策スタンスだったからだ」と述べつつ、「2014 年以降の、ドルの急上昇は予想外だった。こうした動きには驚かされたし、物価を抑制することにもなった」と述べている。これまでイエレン議長を始めとする FRB 高官発言や米財務省の為替政策報告書などにおけるドル高への評価は「強い米経済の地力を示すもの」、「金融政策格差を踏まえれば当然」といった一般論を振りかざすに止まっていたが、ここにきて若干の動揺を見せているように見受けられる。過去の本欄でも述べたように、今次ドル高局面のペースは歴史的にもかなり早い(右図及び右表)。しかも国策としてドル高を追求していた 1970 年代後半～80 年代前半や 1990 年代半ば～2000 年代前半の局面とは異なり、今回のドル高は単に正常化の副産物として付いてきてしまったものに過ぎない。

イエレン議長をして、現時点で「予想外で驚かされた」との評価を受けるドル高が今後複数回の利上げによって一段と後押しされる公算は小さいだろう。ISM 景気指数などに表れるように、製造業に始まったマインド悪化は既に非製造業まで及んでおり、鉱工業生産のようなハードエビデンスも軟化し始めている。結局、本欄や「中期為替相場見通し」で掲げてきた「ドル高が重石となり正常化プロセスは挫折することになる」との大前提が今実現しつつあると考えるのが妥当なのだろう。今後、よりはっきりとした形で FRB のハト派化が進み、ドル高相場の巻き戻しが続くものと思われる。



過去の大幅なドル高局面とのラフな比較

	上昇率 (A, %)	年数 (B)	年間上昇ペース (A÷B, %pts)
①1978年～1985年	30	7.0	4.3
②1995年～2002年	21	7.0	3.0
③2014年～現在	16	2.0	7.9

(資料) FRB、スタート年の1月と終了年の12月にし、broadベースのREERを比較。現在については2015年12月時点のREERを使用。

1 2015 年 12 月 15 日配信の東洋経済オンライン『2016 年が 5 年ぶりの円高ドル安になる理由～実質実効相場で見れば今がそのとき～』をご参照下さい。

最終的に報われる為替予測とは

繰り返し警鐘を鳴らしてきたポイントだが、照会が多いため、改めて今後のドル/円相場の節目を紹介しておく。基本はやはり購買力平価（PPP）であり、特に歴史的な上値目途として機能してきた1973年基準の企業物価ベース PPPである約100円への回帰が基本である。そのほか、経済協力開発機構（OECD）や世界銀行といった主要機関が算出する PPP が約105円である。やはりというか、漸くというか、「100～105円」を視野に入れた調整相場が到来していると考えるべきなのだろう（表）。2013年以降の円安相場が物価尺度に照らし過剰であることは今まで繰り返し強調してきた通りであり、その巻き戻しが始まっているに過ぎないのである。

本欄や外部寄稿でも確認した論点だが、これまで PPP を大幅に上回る円安・ドル高が正当化されてきたのは、あくまで「これから物価が上がり PPP も円安になる」という先取りの思惑があったからである。それはある種、「これまでの経験則が通用しない」局面の到来とも考えられるものだった。しかし、1月29日、日銀は3度目の物価目標先送りを決めた。原油価格急落には同情する部分もあるが、「もう物価は上がりそうにない」という思いが再び勢いを強めてくるのであれば、「これまでの経験則が通用する」局面の再来に備えるのが無難ではないか。同時に、捉えどころのないヘッジファンドや投機筋などの海外投資家の動きに惑わされることなく、理論的な動きを尊重する予測が最終的には報われるということが今、証明されつつあるとも言える。

ドル/円相場に関する色々な節目

円相場	評価基準
60.3	購買力平価（輸出物価、73年基準、2015年12月）
77.2	ビッグ・マック平価（英エコノミスト誌、2015年1月）
77.8	購買力平価（輸出物価、80年基準、2015年12月）
80.1	※1.購買力平価（輸出物価と企業物価の midpoint、73年基準、2015年12月）
93.8	購買力平価（企業物価、80年基準、2015年12月）
94.9	工業製品等のうち素材の購買力平価（経済産業省、2014年度調査）
99.0	15年3月時点の採算レート（内閣府「2014年度企業行動に関するアンケート調査」）
PPP の コ ア ン ソ ー ン	100.0 購買力平価（企業物価、73年基準、2015年12月）
	104.7 購買力平価（OECD、2014年、GDPベース、※2）
	105.3 世界銀行算出購買力平価（2014年）
	105.8 購買力平価（消費者物価、80年基準、2015年12月）
	111.3 購買力平価（OECD、2014年、民間最終消費ベース）
	112.3 2016年2月12日
	119.4 想定為替レート（日銀短観、2015年12月調査、通年）
	119.5 15年3月時点の1年後予想レート（内閣府「2014年度企業行動に関するアンケート調査」）
	129.7 購買力平価（消費者物価、73年基準、2015年12月）
	130.3 工業製品等のうち加工・組立の購買力平価（経済産業省、2014年度調査）
	143.4 工業製品等 総合の購買力平価（経済産業省、2014年度調査）
	258.8 工業製品等のうちエネルギーの購買力平価（経済産業省、2014年度調査）

（資料）各種資料より筆者作成。※1は過去10年以上、実勢相場の下値抵抗節目となっている。

※2. OECD購買力平価は15年12月公表時点（毎年6月・12月に適宜改定あり）

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。

² 本欄2月10日号『弱まる「期待への働きかけ」と為替相場の関係』のほか、本日2月12日配信の東洋経済オンライン『ドル円は購買力平価の100～105円めざす～「期待」でなく「不安」を煽ったマイナス金利～』などをご参照下さい。

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10日	弱まる「期待への働きかけ」と為替相場の関係
2016年2月9日	円の需給環境の総括と展望～15年国際収支を受けて～
2016年2月8日	米1月雇用統計を受けて～成熟化への不安～
2016年2月5日	週末版(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」～)
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～静観する勇気～
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にならなかった米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～)