

みずほマーケット・トピック(2016 年 2 月 19 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 理事会議事要旨(1 月 21 日開催分)を受けて～「保険」≡「混乱の種」という皮肉～

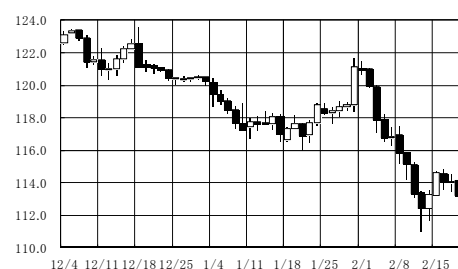
1. 為替相場の動向(関連レポート:「みずほ BK Customer Desk Report」、「今週の為替相場見通し」)

- ・今週のドル/円相場は下落する展開。週初 15 日、113 円台後半でオープンしたドル/円相場は、前週末の米 1 月小売売上高の良好な結果を好感し、リスク回避姿勢が後退すると、日経平均株価も大幅上昇する動きに連れ 114 円近辺まで上伸。その後も、原油安が一服したことや欧州株価が大幅続伸したことなどを背景にドル買い優勢地合いになると、ドル/円は 114 円台後半まで上昇した。翌 16 日にドル/円は一時週高値となる 114.87 円をつけたが、産油 4 か国が原油生産量を 1 月の水準に凍結する方向で協議との報道に、減産合意を期待していた市場参加者の失望売りを誘い、原油価格が大きく値を下げると、ドル/円は 113 円台後半まで下落した。17 日は原油価格の反発や米 1 月鉱工業生産の良好な結果を受けて、ドル/円は 114 円台前半まで上昇。しかし 18 日には、豪 1 月雇用統計が市場予想比で悪化したことや日経平均株価も上げ幅を縮小させる動きに、ドル/円は 113 円台後半まで下落する展開に。その後も米株の軟調推移や米金利低下も相俟って、ドル/円は 113 円台前半まで続落した。本日にかけては週安値を更新する場面も見られ、113 円近辺で軟調な推移が継続している。
- ・今週のユーロ相場は軟調推移。週初 15 日、1.12 台前半でオープンしたユーロ/ドルは、一時週高値となる 1.1250 をつけるも、リスク回避姿勢が後退するとドル買いユーロ売りが強まり、1.11 台前半までじりじりと値を下げた。16 日のユーロ/ドルは 1.11 台後半まで買い戻されるも、増産凍結を受けた原油価格上昇を受けてドル買いが進むと 1.11 台半ばに押し戻された。17 日は、米 1 月生産者物価や米 1 月鉱工業生産の良好な結果を好感したドル買いにユーロ/ドルは 1.11 台近辺まで下落したが、その後はドルが売り戻される展開に、1.11 台半ばまで回復。18 日は、EU 首脳会議において EU 改革案の協議が行われることを前にユーロ/ポンドがポジション調整から下落すると、ユーロ/ドルも一時週安値となる 1.1071 まで連れ安となった。その後は、原油価格の下落を背景にユーロ/ドルは 1.11 台前半まで上昇。本日にかけても前日の流れを引き継いでおり、ユーロ/ドルは 1.11 台前半で値動きに乏しい推移が継続している。

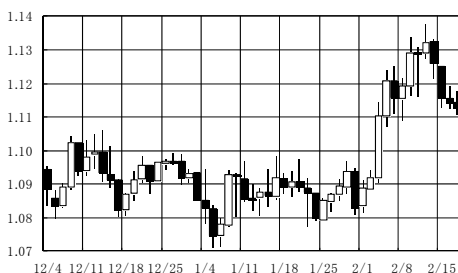
今週のおもな金融市場動向(出所:ブルームバーグ、みずほ銀行)

		前週末	今 週			
		2/12(Fri)	2/15(Mon)	2/16(Tue)	2/17(Wed)	2/18(Thu)
ドル/円	東京9:00	112.50	113.68	114.37	114.13	114.28
	High	113.54	114.73	114.87	114.50	114.33
	Low	111.60	113.10	113.59	113.37	113.14
	NY 17:00	113.27	114.62	114.10	114.10	113.25
ユーロ/ドル	東京9:00	1.1317	1.1220	1.1176	1.1141	1.1121
	High	1.1334	1.1250	1.1193	1.1179	1.1149
	Low	1.1214	1.1128	1.1125	1.1106	1.1071
	NY 17:00	1.1259	1.1159	1.1143	1.1128	1.1106
ユーロ/円	東京9:00	127.21	127.58	127.84	127.18	127.11
	High	127.65	127.95	128.16	127.37	127.11
	Low	126.37	127.26	126.62	126.62	125.60
	NY 17:00	127.42	127.86	127.16	126.90	125.79
日経平均株価		14,952.61	16,022.58	16,054.43	15,836.36	16,196.80
TOPIX		1,196.28	1,292.23	1,297.01	1,282.40	1,311.20
NYダウ工業株30種平均		15,973.84	-	16,196.41	16,453.83	16,413.43
NASDAQ		4,337.51	-	4,435.96	4,534.06	4,487.54
日本10年債		0.09%	0.09%	0.03%	0.06%	0.02%
米国10年債		1.75%	-	1.77%	1.82%	1.74%
原油価格(WTI)		29.44	29.76	29.04	31.43	30.66
金(NY)		1,239.40	1,209.40	1,208.20	1,209.00	1,231.30

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、26 日(金)に 10～12 月期 GDP(2 次速報)、1 月 PCE コアデフレータの発表が予定されている。このうち、10～12 月期 GDP(2 次速報)は、1 次速報値である前期比年率+0.7%からの下方修正(同+0.3%)が市場で予想されている。1 月 29 日に発表された 1 次速報値は 2 四半期連続で減速となった。内訳をみると、個人消費が景気を下支えたものの、ドル高と新興国経済の減速を背景に輸出が落ち込む中、設備投資が 2012 年以來の前期比マイナスとなった。2 月 17 日に発表された 2 月設備稼働率は 77.1%と前月(76.7%)から小幅に改善するも、未だに 2014 年初来の低水準に落ち込んだままであり、設備投資が持ち直す兆しは未だ見えない。3 月 15～16 日に開催される FOMC においても、こうした米製造業の弱さは議論となるだろう。このほか、23 日(火)に 1 月中古住宅販売件数、24 日(水)に 1 月新築住宅販売件数、25 日(木)に 1 月耐久財受注の発表が予定されている。また、25 日(木)には、ブラード・セントルイス連銀総裁、ロックハート・アトランタ連銀総裁、ウィリアムズ・サンフランシスコ連銀総裁の講演が開催される。
- ・ 本邦では、26 日(金)に 1 月全国消費者物価指数(CPI)、2 月東京都区部 CPI の発表が予定されている。先行指標となる日用品を対象とした日経 CPINow・S 指数(旧東大日次物価指数)は、2015 年 12 月の前年比+2.55%から 1 月は同+2.2%に減速、同じく先行指標である SRI 一橋大学消費者購買価格指数も 1 月は減速を記録した。1 月の東京都区部 CPI も前年比▲0.3%と 12 月(同+0.1%)から伸び幅がマイナスに転じており、1 月の全国 CPI についても 12 月(同+0.2%)から減速することが見込まれる。もっとも、日銀は 1 月 29 日の会合にて「2%」の物価目標達成時期を 2016 年度後半ごろから 2017 年度前半ごろに先送りをしているほか、12 日に黒田日銀総裁が「1 月に導入を発表したマイナス金利は実体経済と物価にも着実に波及する」と発言しており、1 月全国 CPI の結果が当面の金融政策に与える影響は限定的だろう。
- ・ 欧州では、25 日(木)に英 10～12 月期 GDP(2 次速報)が公表される。1 次速報値は前期比+0.5%と、7～9 月期(同+0.4%)から加速した。鉱業が落ち込み、製造業が横ばいとなる中、GDP の約 79%を占めるサービス業が同+0.7%となったことが英国経済を下支えた。もっとも、2 月 4 日の英中銀金融政策委員会では 6 か月ぶりに全会一致で金利据え置きを決定するなど、BOE メンバー間では緩やかな景気拡大がインフレ圧力に繋がるとの懸念は高まっておらず、10～12 月期 GDP の結果が BOE の金融政策に与える影響は限定的となるだろう。このほか、25 日(木)に 1 月ユーロ圏 CPI(確報値)の発表が予定されている。速報値は前年比+0.4%と 2014 年 10 月以來の高水準を記録したものの、足許は多くのエコノミストが原油安を背景にユーロ圏の物価見通しを下方修正している。

	本 邦	海 外
2 月 19 日(金)	_____	・米 1 月消費者物価
22 日(月)	_____	_____
23 日(火)	_____	・米 12 月 S&P/ケース・シラー住宅価格 ・米 1 月中古住宅販売 ・米 2 月消費者信頼感指数
24 日(水)	・12 月景気動向指数(確報) ・1 月企業向けサービス価格	・米 1 月新築住宅販売
25 日(木)	_____	・米 1 月耐久財受注 ・ユーロ圏 1 月消費者物価(確報)
26 日(金)	・2 月東京都区部・1 月全国消費者物価	・米 10～12 月期 GDP(2 次速報) ・米 2 月ミシガン大学消費者マインド(確報) ・米 1 月個人所得・消費 ・G20 財務相・中央銀行総裁会議(上海、～27 日)

【当面の主要行事日程(2016 年 3 月～)】

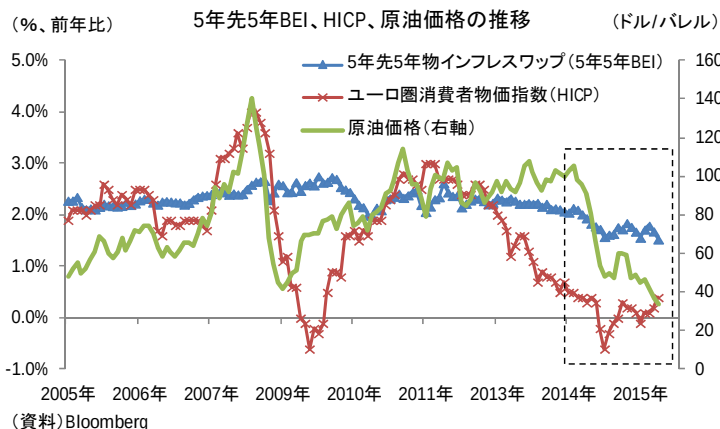
ユーロ圏財務相会合、EU 経済財務相理事会(ECOFIN)(3 月 7 日～8 日)
 ECB 理事会(3 月 10 日、4 月 21 日、6 月 2 日)
 日銀金融政策決定会合(3 月 14～15 日、4 月 27～28 日、6 月 15～16 日)
 米 FOMC(3 月 15～16 日、4 月 26～27 日、6 月 14～15 日)

3. ECB 理事会議事要旨(1月21日開催分)を受けて～「保険」≡「混乱の種」という皮肉～

予防的緩和の意思を表明：「リスクは圧倒的 (predominantly) にダウンサイド」

昨日は1月21日開催分のECB理事会議事要旨が公表されている。3月10日理事会に対する緩和予告を行った会合の議事要旨となるが、やはりハト派寄りの表現が目立つ仕上がりとなっている。総じて「今までの政策は奏功しているがリスクが増大しているので、一手打つべし」というのがコアメッセージになっており、それゆえに3月に緩和策を再検討すべしという結論に至っている。ヘッドラインで報じられているように議事要旨中には「リスクは圧倒的 (predominantly) にダウンサイドにあり、新たなリスクも持ち上がってきた」、「それらのリスクが完全に実現化するまで待つのではなく、先んじて一手打つことが好ましい」といった予防的緩和の意思が露わにされている。

具体的なリスクとして挙げられているのは新興国経済の成長見通し、金融市場のボラティリティ、地政学リスクなどについて高まる不透明感であり、この辺りの論点は大きく目新しいものではない。ECBが問題視しているのは「継続的な物価目標(≒2%)からの乖離は行動の意思がない又は金融政策の効果が無いとの誤解が生じる恐れがある」という点であり、「インフレ見通しの度重なる下方修正はインフレ期待に影響を及ぼし、ユーロ圏が長期間に亘って低インフレ環境に据え置かれる可能性を高める」との記述も見られている。要するに、現下のリスクがインフレ期待へ及ぼす悪影響が追加緩和を検討する最大の理由となっていると言える。この点、昨年来のECB理事会で論点になっているのがインフレ期待、具体的には5年先5年物インフレスワップ(以下5年5年BEI)と原油価格の相関の強まりである。今回の議事要旨でも「2014～15年に強まった5年5年BEIと原油価格の相関は、2015年末にはデカップリングが確認された。しかし、最近になってそのデカップリングは一時停止し、5年5年BEIは原油価格の低迷と共に再び下がり始めている」といった旨が記されている。図に示されるように、2014年以降の原油価格急落を受けて、ユーロ圏消費者物価指数(HICP)はもちろん、5年5年BEIにも低下の兆しが窺える。ECBが実施する『予想専門家調査(SPF: Survey of Professional Forecasters)』などサーベイベースのインフレ期待も政策効果を受けて押し上げられる動きにはなっておらず、焦りを覚える胸中は分からないでもない。



12月理事会の教訓を反省しているようだが・・・

なお、ECBの緩和予告に関しては昨年10月に行われ、12月に大きな失望を買う展開になったことが記憶に新しい。この点、「昨年12月理事会時に経験したボラティリティを踏まえれば、適切なコミュニケーションを通じて、市場が将来的な政策アクションに対して不当又は過剰な期待を形成することを回避しなければならない」といった自戒にも取れる記述が見受けられる。しかし、来週以降、3月10日の理事会が近づくに連れて市場の注目は俄かに「次の一手」に集まらざるを得ないだろう。そもそも12月の混乱を本当に教訓とするのであれば緩和予告はするべきではなかった。インフレ期待を繋ぎ止めるためには「理事会は多様な手段を有しており、限界はない」とのメッセージを一刻も早く発する必要があるという判断なのかもしれないが、事前に予告すれば必ず市場は期待を膨らませることになる。それはドラギECB総裁が一番良く理解しているはずだ。この辺りのECBの政策運営はいつもながら理解に苦しむ部分が多い。

なお、予防的緩和に傾斜する理事会において、「“保険”的な動機を主因として、リスクに対応するような金融政策のアプローチに警鐘を鳴らすような発言も見られた」ことも明らかになっている。これは筆者も同感である。テールリスクに対する評価が必ずしも容易ではない以上、「危ないから緩和しておく」ということが常態化してしまうと、中央銀行として現状維持を選択することが難しくなってしまう。

「保険」≡「混乱の種」という皮肉

なお、「今までの政策は奏功しているがリスクが増大しているので、一手打つべし」というロジックは先般の日銀マイナス金利導入時や2014年10月31日のハロウィン緩和時と全く同じロジックである。二

それは結局、「悪いのは自分の政策ではなく、あくまで対外環境」という思いの裏返しとみられるが、それは「悪い対外環境の前に自分の政策は効果が薄かった」ということを認めているにも等しい。

そもそも ECB にしても、日銀にしても矢継ぎ早に非伝統的政策を打ち込んでおきながら、毎年のように未曾有の対応を迫られているのが実情である。このような状況に至ってしまった以上、本当に自認すべきは「政策の無力さ」のはずであり、それをせずに対外環境に全ての責を押し付けるかのようなロジックにはやはり危うさを感じる。もちろん、為替や株価に対する一定の効果に鑑み、「根本的な治療にならずとも対症療法としてはやる価値がある」という側面は確かにこれまではあった。しかし、もはや今の状況は異なる。一部の欧州金融機関の健全性が劣化している背景としてマイナス金利の存在を指摘する声は珍しくなく、恐らくこれは日本でも同様の論調が広がってくるだろう。何より、本欄では繰り返し述べているように、ECB や日銀が緩和し、自国通貨安を追求するほど必然的に人民元の名目実効相場は切り上がる。結果として中国が人民元相場を大幅に切り下げる誘因が強まることになり、その際、再び国際金融市場は「いつか来た道」を辿ることになる。年初来の市場混乱の真因が中国にあったことを踏まえると、もはや対症療法にすらなっていないのが現状ではないだろうか。

議事要旨中、ECB の一部タカ派メンバーが述べているように、当事者である中央銀行からすればそれはあくまで「保険」的な一手に過ぎないのかもしれない。だが、その「保険」が実は次の「混乱の種」となっていることは皮肉というより他ない。

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2月)

1		2		3		4		5		週末	
日本	自動車販売台数(1月)	日本	マナタリーベース(1月)	米国	ADP雇用統計(1月)	米国	労働生産性(速報、10～12月期)	日本	景気動向指数(速報、12月)		
米国	個人所得・消費(1月)	ユーロ圏	失業率(1月)	米国	ISM非製造業景気指数(1月)	米国	製造業新規受注(12月)	米国	雇用統計(1月)		
米国	建設支出(12月)							米国	貿易収支(12月)		
米国	ISM製造業景気指数(1月)							米国	消費者信用残高(12月)		
								ドイツ	製造業受注(12月)		
8		9		10		11		12			
日本	金融政策決定会合(主な意見)	日本	マネーストック(1月)	日本	企業物価(1月)	日本	建国記念日	米国	小売売上高(1月)		
日本	国際収支(12月)	米国	卸売売上高(12月)	米国	財政収支(1月)	ユーロ圏	財務相会合	米国	企業在庫(12月)		
日本	貸出・預金動向(1月)	ユーロ圏	消費者物価(速報、12月)					米国	ミシガン大学消費者マインド(速報、2月)		
日本	景気ウォッチャー調査(1月)	ドイツ	貿易収支(12月)					ユーロ圏	鉱工業生産(12月)		
日本	企業倒産件数(1月)							ユーロ圏	GDP(速報、10～12月期)		
ドイツ	鉱工業生産(12月)							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		16		17		18		19			
日本	GDP(速報、7～9月期)	米国	ニューヨーク連銀製造業景気指数(2月)	日本	機械受注(12月)	日本	貿易収支(1月)	米国	消費者物価(1月)		
日本	鉱工業生産(速報、12月)	米国	TICレポート(対内外証券投資、12月)	米国	住宅着工(1月)	米国	フィラデルフィア連銀製造業景気指数(2月)				
日本	第三次産業活動指数(12月)	ドイツ	ZEW景況指数(2月)	米国	生産者物価(1月)	米国	景気先行指数(1月)				
ユーロ圏	貿易収支(12月)			米国	鉱工業生産(1月)	ユーロ圏	国際収支(12月)				
				米国	FOMC議事要旨(1月26～27日開催分)	ユーロ圏	EU首脳会議(ブリュッセル、～19日)				
22		23		24		25		26			
		米国	S&P/ケース・シラー住宅価格(12月)	日本	景気動向指数(速報、12月)	米国	耐久財受注(1月)	日本	全国消費者物価(1月)		
		米国	中古住宅販売(1月)	日本	企業向けサービス価格(1月)	ユーロ圏	消費者物価(速報、1月)	日本	東京都都区消費者物価(2月)		
		米国	消費者信頼感指数(2月)	米国	新築住宅販売(1月)			米国	GDP(2次速報、10～12月期)		
		ドイツ	GDP(速報、10～12月期)					米国	ミシガン大学消費者マインド(速報、2月)		
		ドイツ	IFO企業景況感指数(2月)					米国	個人所得・消費(1月)		
									GDP(2次速報、10～12月期)		
									G20財務相・中央銀行総裁会議(上海、～27日)		
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 ページュブック	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(1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 FOMC(～16日) 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) 米国 鉱工業生産(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) 米国 経常収支(速報、10～12月期) 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 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(3次速報、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.mizuhoobank.co.jp/forex/econ.html>

発行年月日	過去6か月のタイトル
2016年2月16日	マイナス金利で円高は「不幸中の幸い」？
2016年2月12日	週末版(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～)
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「痩せ我慢」
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～景気と雇用のスレ～
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