

みずほマーケット・トピック(2016 年 2 月 26 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: 筋が通らない日中に対する通貨安批判～まずは FRB の政策修正が筋～

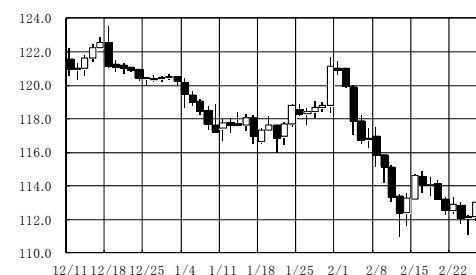
1. 為替相場の動向(関連レポート:「みずほ BK Customer Desk Report」、「今週の為替相場見通し」)

- ・ 今週のドル/円相場は下に往って来いの展開。週初 22 日、112 円台半ばでオープンしたドル/円は原油価格の上昇を背景に、一時週高値となる 113.38 円まで上昇。その後もドル買い優勢地合いとなったが、下押し圧力が掛かる場面ではストップロスを巻き込み、112 円台後半まで下落した。翌 23 日は日経平均株価が反落する動きに、ドル/円も 112 円台前半まで連れ安となる展開。その後、米 2 月消費者信頼感指数の市場予想を下回る結果を嫌気すると、米金利低下やサウジ石油相の「減産はない」との発言を受けた原油価格の下落も相俟って、ドル/円は 111 円台後半まで続落となった。24 日は、米 2 月サービス業 PMI や米 1 月新築住宅販売の悪化を背景に米金利が低下すると、ドル/円は一時週安値となる 111.04 円をつけたが、その後は米株価が下げ幅を縮小する動きに 112 円台まで値を戻した。25 日は、日経平均株価の上昇や米 1 月耐久財受注の市場予想を上回る結果を好感し、ドル/円は 112 円台後半まで上昇。その後も欧米株価や原油価格の上昇に伴い、ドル/円は上昇を続け、113 円台に乗せる展開となった。本日にかけても 113 円台前半で底堅い推移が継続している。
- ・ 今週のユーロ相場は軟調推移。週初 22 日、1.11 円台前半でオープンしたユーロ/ドルは、一時週高値となる 1.1135 をつけるも、英国の EU 離脱が懸念される中、売り優勢の地合いとなり 1.10 円台前半まで下落した。その後も原油価格や米株価が反発する動きにドル買い優勢地合いとなると、ユーロ/ドルは 1.10 円台前半まで値を下げた。23 日にかけても英国の EU 離脱を巡る懸念が燦る中、独 2 月 IFO 景況感が 1 年ぶりの低水準となったことでユーロ/ドルは 1.09 円台後半まで続落となった。こうした流れを引き継いだ翌 24 日にユーロ/ドルは一時週安値となる 1.0958 をつけたが、米経済指標の悪化を受けたドル売りに 1.10 円台前半まで回復。25 日は、米 1 月耐久財受注の良好な結果を受けたドル買いの動きを受けて、ユーロ/ドルは 1.09 円台後半まで下落するも、ドル買いの流れは続かず 1.10 円台半ばまで反発した。その後は、ポジション調整の動きも散見される中、ユーロ/ドルは 1.10 円台前半まで下落し、本日にかけては、同水準で方向感に欠ける値動きとなっている。

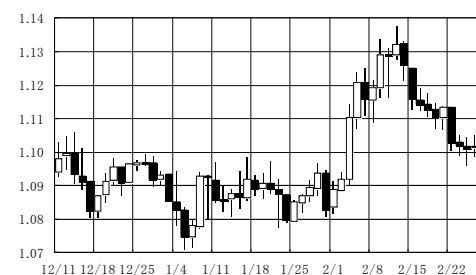
今週のおもな金融市場動向(出所:ブルームバーグ、みずほ銀行)

		前週末	今 週			
		2/19(Fri)	2/22(Mon)	2/23(Tue)	2/24(Wed)	2/25(Thu)
ドル/円	東京9:00	113.30	112.53	112.95	111.87	112.09
	High	113.38	113.38	113.05	112.26	113.04
	Low	112.30	112.35	111.77	111.04	111.90
	NY 17:00	112.62	112.93	112.12	112.19	113.01
ユーロ/ドル	東京9:00	1.1106	1.1122	1.1026	1.1023	1.1014
	High	1.1139	1.1135	1.1053	1.1046	1.1050
	Low	1.1067	1.1004	1.0990	1.0958	1.0987
	NY 17:00	1.1133	1.1030	1.1020	1.1013	1.1018
ユーロ/円	東京9:00	125.74	125.19	124.56	123.33	123.45
	High	125.94	125.55	124.63	123.62	124.63
	Low	125.02	124.38	123.09	122.47	123.30
	NY 17:00	125.30	124.56	123.49	123.54	124.50
日経平均株価		15,967.17	16,111.05	16,052.05	15,915.79	16,140.34
TOPIX		1,291.82	1,300.00	1,291.17	1,284.53	1,307.54
NYダウ工業株30種平均		16,391.99	16,620.66	16,431.78	16,484.99	16,697.29
NASDAQ		4,504.43	4,570.61	4,503.58	4,542.61	4,582.21
日本10年債		0.01%	-0.01%	0.00%	-0.06%	-0.07%
米国10年債		1.74%	1.75%	1.72%	1.75%	1.72%
原油価格(WTI)		29.64	33.39	31.87	32.15	33.07
金(NY)		1,230.80	1,210.10	1,222.60	1,239.10	1,238.80

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、4日(金)に2月雇用統計が発表される。2月雇用統計の調査週に当たる2月第2週(12日を含む週)の新規失業保険申請件数は、趨勢を示す4週移動平均で27.3万件と1月調査週の28.5万件から減少した。こうした先行指標の結果を受けて、市場では2月の非農業部門雇用者数は、前月比+19.5万人と1月(同+15.1万人)からの拡大を見込んでいる。2月17日に公表された前回のFOMC(1月26～27日)議事要旨においては、中国経済の低迷や原油安による産油国の景気後退など、世界経済の見通しを巡る不透明感の高まりが米国経済に与える影響について、FOMCメンバーが懸念していることが示唆された。引き続き新興国を中心に世界経済の見通しは不透明な状況が続いているため、今回の雇用統計で市場予想通りの数値が出たとしても、次回会合(3月15～16日)における利上げの決定打とはなりえないだろう。むしろ、同時に発表される2月平均時給が、FRBのインフレ目標値(+2%)達成に必要と目されている伸び率(同+2.5%～+3.5%)になるかどうかの方がより重要だと考える。このほか、1日(火)に2月ISM製造業景気指数、2日(水)に2月ADP雇用統計、3日(木)に2月ISM非製造業景気指数の発表が予定されている。
- ・ 本邦では、29日(月)に1月鉱工業生産指数の発表が予定されている。12月製造工業生産予測指数の当月見込値は97.6と11月92.9より大幅に上昇していることから、1月鉱工業生産指数も12月(前年比▲1.9%)から持ち直すことが予想される。在庫調整が進展していることを背景に、今後も鉱工業生産指数は緩やかながらも上昇を続けると考える。また、同日に1月小売売上高の発表も予定されている。先行指標の一つである1月全国百貨店売上高は前年比▲1.9%と2か月ぶりに前年実績を下回った。訪日外国人客の消費を示す免税売上高は増加したものの、株安などを背景に高級品への消費が落ち込んだことが影響した模様だ。1月小売売上高についても、同様に前月(前月比▲0.2%)から減速するだろう。
- ・ 欧州では、29日(月)に2月ユーロ圏消費者物価指数(HICP、速報値)の発表が予定されている。前月は前年比+0.4%と2014年10月以来の高水準の伸びとなったものの、原油安によるベース効果剥落が主な要因であり、今後もユーロ圏HICPが上昇し続けると予想する向きは少ない。2月については、更に1月の原油急落の影響を受けると考えられることから、小幅な伸びに止まることが予想される。

	本 邦	海 外
2月26日(金)	—————	・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)
29日(月)	・1月鉱工業生産(速報) ・1月商業販売統計 ・1月新設住宅着工	・米2月シカゴ購買部協会景気指数 ・ユーロ圏2月消費者物価
3月1日(火)	・1月労働力調査 ・1月家計調査 ・2月自動車販売台数 ・10～12月期法人企業統計	・米2月ISM製造業景気指数 ・米1月建設支出 ・ユーロ圏1月失業率
2日(水)	・2月マネタリーベース	・米1月ADP雇用統計 ・米ページブック
3日(木)	—————	・米10～12月期労働生産性 ・米2月ISM非製造業景気指数 ・米1月製造業新規受注
4日(金)	—————	・米2月雇用統計 ・米1月貿易収支

【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. 筋が通らない日中に対する通貨安批判～まずは FRB の政策修正が筋～

自律反発の域を出るものではないドル/円の上昇

昨日の為替市場は米 1 月耐久財受注の好調さを受けて欧米株式や原油価格が持ち直しとなり、リスク回避ムードが後退する中、円買いの動きが一服している。米耐久財受注の改善が米製造業の立ち直りを示すとの期待が先行している模様だが、ドル高&外需減速という大まかな構図は変わっておらず、単発の指標で事態の好転を当て込むのは危険である。年初来のドル/円の下落幅は既に 10 円超に及んでおり、半値戻しでも 115 円付近までは有り得る。昨日のドル/円上昇はまだ自律反発の域を出ないものだろう。

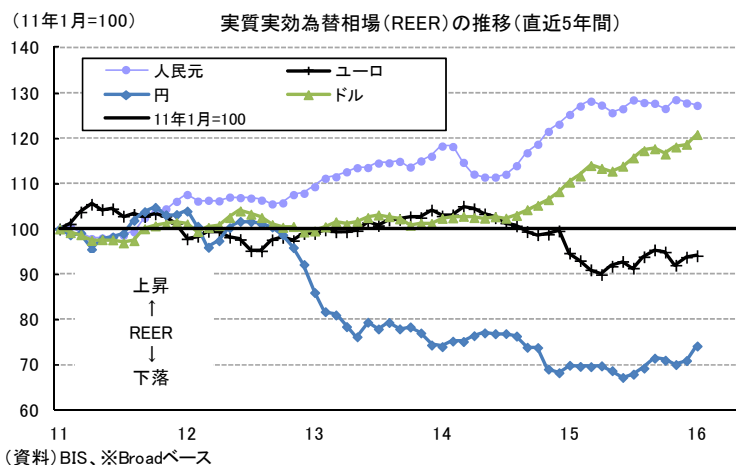
本質を捉えていないクリントン氏の円安批判

ところで今週 23 日には米民主党の大統領候補指名を目指しているクリントン前国務長官が米紙への寄稿において「中国や日本、他のアジア諸国は何年にもわたり、通貨の価値を低く抑えることで自国の商品を人為的に安くしてきた」と指摘し、中国や日本に対し通貨安誘導との批判を公然と展開したことが話題になった。これに関連して厳格な監視体制の構築や報復関税措置の必要性にも言及しており、現在の米財務省や FRB がドル高に対して控えめな情報発信に止まっていることと比べると、かなり踏み込んだメッセージと映る。この他、従来から主張する環太平洋経済連携協定（TPP）への合意反対も改めて表明しており、総じて同氏の左派的なスタンスが強まっている印象を受ける。だが、ユーロを差し置いて人民元や円に対し通貨安批判が展開されるのはイメージ先行であり、本質を捉えているとは言い難い。

「何年にもわたり」がどの程度の時間

軸を指しているのか定かではないが、少なくとも実質的なドルペッグを維持している人民元に対し通貨安批判を向けることにはやや違和感を覚える。図示されるように、過去 5 年で人民元の実質実効為替相場は+30%上昇しており、しかもそのパスはドル高相場に沿ったものであった（さらに言えば、上げ幅自体はドルよりも大きい）。周知の通り、人民元相場の現状は、市場の元売り圧力をドル売り・元買い介入によって何とか食い止めている結果、外貨準備が急速に減少しているというものであり、中国の政策当局に対する通貨安「誘導」批判は明らかに実態と異なる。

米国や IMF が求める市場機能優先の思想を尊重するのであれば、本来、人民元相場はもっと切り下がっていなければならない。それはクリントン氏の望むところでもないだろう。目下、人民元を巡る最重要論点は「円滑な下落をどう実現するか」であり、現時点からのさらなる切り上げは有り得ない。



まずは FRB の政策修正が筋

片や、円相場に関しては、確かに 2012 年 12 月以降に発足した安倍政権では、リフレ志向の強い経済・金融政策が展開され、特に黒田日銀の下での量的・質的金融緩和（QQE）は強烈な通貨安を惹起した経緯がある。金融緩和の程度は文字通り未曾有のものであり、通貨安誘導との批判に全く言われがたいわけではない。しかし、今さら言及する論点でもないが、上の REER の図からも一目瞭然であるように、直近 2 年間の為替相場の特徴は円全面安であると同時にドル全面高という側面も無視できない。「FRB だけが利上げに邁進する状況下、世界の運用資金が米国に集中しドル相場が上昇した」というごくシンプルなロジックで説明できる相場であり、円安・ドル高の原因は日本だけではなく米国にもある。

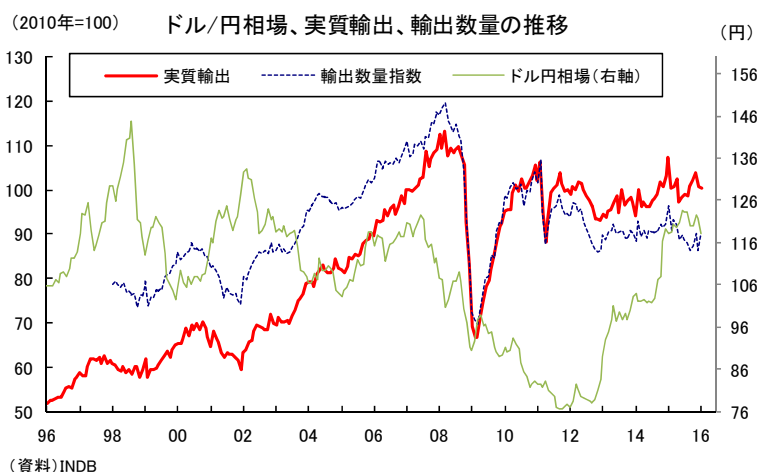
また、足許でマイナス金利政策導入にも拘わらず円高が進んでいることにも表れるように、所詮は対外環境が味方しなければ、日本単独の力で通貨安を演出することなど叶わない。結局は基軸通貨の望む方向感に逆らって相場形成することは難しいというのはドル・円ペアに限らず、為替相場における鉄則中の鉄則と言える。斯かる状況下、自国通貨高に痛み、他国通貨安を恨むのであれば、まずクリントン氏は自国（FRB）の金融政策路線に関し修正を求めることが筋だろう。通貨高に怯えながら金融引き締めを行うことは、ポリシーミックスの在り方として不自然である。

通貨安批判は対外収支状況と整合的であるべき

また、通貨安批判はあくまで当該国の対外収支状況に照らして展開されるべきものだろう。例えば、日本の貿易収支は5年連続で赤字である。貿易赤字国通貨が下落することは摂理であり、特段責められるものでもない。さらに言えば、**2013年以降の強烈な円安にも拘わらず日本の輸出数量は全くと言っていいほど伸びておらず（図）、それゆえに円安政策を介して「他国の需要を食った」という事実はない。**確かに、近年で貿易赤字は縮小しているが、これはもっぱら原油価格急落を通じた輸入減少経路の動きであり、円安相場とは本質的に関係が無い。また、経常収支ベースで言えば、

所得収支黒字の拡大は円安によって嵩上げされた部分もあるが、それによって他国が痛みを被るということはない。もちろん、**2015年の貿易収支を振り返ってみれば断続的に黒字化する月も見られ、赤字であってもその額は一時期に比べれば大分縮小している。**それゆえ、今後は円安相場の維持が貿易収支面から正当化することが難しい局面に入るのは確かだろう。本欄が**2016年**に関し、5年ぶりの円高転換を見込んでるのは、こうした需給環境の変化を踏まえての予想でもある。

この点、最も指弾され易いのは世界最大の経常黒字を有しながらマイナス金利政策と量的緩和政策の併用によって通貨安を志向し続けるユーロ圏のはずであり、本欄では**2014年以降、欧米貿易摩擦の勃発を懸念してきた**¹。中国や日本に対し、通貨安誘導批判を展開するのであれば、まずもってユーロ圏を槍玉に挙げなければ筋が通らないのは間違いない。クリントン氏が米大統領になってもならなくても、米国とユーロ圏の間に横たわる経常収支の不均衡問題はいずれ政治的問題になるリスクを孕んでおり、どこかでユーロ側の価格調整（≒ユーロ高）という格好で修正を余儀なくされる可能性が高いと筆者は考えている。



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。

¹ 2014年5月15日配信、ロイター外国為替フォーラム『ユーロ圏の日本化が招く欧米貿易摩擦』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		2		3		4		5			
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)		日本 マネタリーベース(1月) ユーロ圏 失業率(1月)		米国 ADP雇用統計(1月) 米国 ISM非製造業景気指数(1月)		米国 労働生産性(速報、10～12月期) 米国 製造業新規受注(12月)		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		9		10		11		12			
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)		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)		日本 企業物価(1月) 米国 財政収支(1月)		日本 建国記念日 ユーロ圏 財務相会合		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		16		17		18		19			
日本 GDP(速報、7～9月期) 日本 鉱工業生産(速報、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)		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(対内外証券投資、12月) ドイツ ZEW景況指数(2月)		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)		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)		米国 消費者物価(1月)			
22		23		24		25		26			
		米国 S&P/ケース・シラー住宅価格(12月) 中古住宅販売(1月) 米国 消費者信頼感指数(2月) ドイツ GDP(速報、10～12月期) ドイツ IFO企業景況感指数(2月)		日本 景気動向指数(速報、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)		米国 耐久財受注(1月) ユーロ圏 消費者物価(速報、1月)		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(速報、2月) 米国 個人所得・消費(1月) 米国 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.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25日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2016年1月分)
2016年2月24日	英国のEU離脱に係る論点整理
2016年2月22日	中国版ブラザ合意へ纏る期待について
2016年2月19日	週末版(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～
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～