

みずほマーケット・トピック(2016 年 3 月 18 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: 過去 2 か月の G3 通貨相場から言えること～基軸通貨には逆らえず～	

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/円相場は週後半急落する展開。週初 14 日、113 円台後半でオープンしたドル/円は、特段目立った経済指標もなく材料難の中、翌日に日銀金融政策決定会合や 16 日に FOMC を控え 113 円台後半で方向感に欠ける値動き。15 日にはドル/円は一時週高値となる 114.17 円まで上昇する場面も見られたが、その後発表された日銀金融政策決定会合で現状維持が決定されると、追加緩和を期待していた向きからの円買い戻しや日経平均株価の下落も相俟ってドル/円は 113 円台前半まで下落した。その後の NY 時間には、米 2 月小売売上高の前月分が大幅下方修正されたことを嫌気し、ドル/円は 112 円台後半まで値を下げた。翌 16 日には、黒田日銀総裁のマイナス金利幅拡大余地があるとの発言や中国人民銀行が中期貸出金利を引き下げると伝わったことでドル/円は 113 円台後半まで上昇。しかし、FOMC で現状維持が決定され、政策金利見通しが大幅下方修正されたことが判明すると、ドル/円は 112 円台後半に反落。その後、イエレン FRB 議長の会見に合わせて 112 円台前半まで続落した。17 日もドル売りが継続する中、ドル/円は一時年初来安値となる 110.67 円をつけた。その後は日銀によるレートチェックなどの噂から 112 円近辺まで急速に買い戻されたものの、本日にかけては再び売り戻されドル/円は 111 円近辺で動意に乏しい推移が継続している。
- ・今週のユーロ相場は週後半急伸する展開。週初 14 日、1.11 台後半でオープンしたユーロ/ドルは、材料難の中、ポジション調整のユーロ売り優勢地合いに 1.10 台後半まで下落。15 日は、米 2 月小売売上高の前月分の大幅下方修正を嫌気したドル売りに、ユーロ/ドルは 1.11 台前半まで強含む場面が見られるも、翌日の FOMC を控え 1.11 を挟んだ値動きが継続した。16 日は、米 2 月消費者物価指数(除く食品・エネルギー)の市場予想を上回る結果を好感したドル買いに、ユーロ/ドルは一時週安値となる 1.1058 まで下落。しかし、その後の FOMC で政策金利見通しが大幅下方修正されたことやイエレン議長のハト派な会見発言を背景にドル売りが強まり、ユーロ/ドルは 1.12 台前半まで急伸した。18 日はユーロ圏 2 月消費者物価指数が市場予想を上回ると、ユーロ/ドルは一時週高値となる 1.1342 まで上昇。その後は米 2 月フィラデルフィア連銀製造業景気指数の大幅な改善などを受けたドル買いにユーロ/ドルは 1.12 台後半まで弱含むも、根強いドル売りに 1.13 台前半まで買い進められた。本日にかけてのユーロ/ドルは 1.13 台前半の高値圏で推移している。

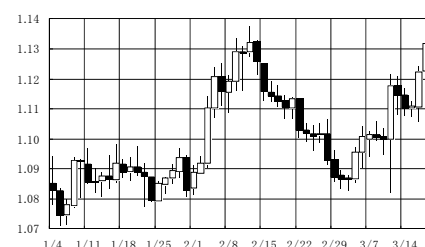
今週のおもな金融市場動向(出所:ブルームバーグ、みずほ銀行)

		前週末	今 週			
		3/11(Fri)	3/14(Mon)	3/15(Tue)	3/16(Wed)	3/17(Thu)
ドル/円	東京9:00	112.68	113.77	113.83	113.11	112.78
	High	113.92	114.00	114.17	113.82	112.96
	Low	112.75	113.51	112.63	112.34	110.67
	NY 17:00	113.85	113.81	113.19	112.56	111.39
ユーロ/ドル	東京9:00	1.1179	1.1165	1.1101	1.1107	1.1216
	High	1.1210	1.1176	1.1125	1.1244	1.1342
	Low	1.1081	1.1077	1.1072	1.1058	1.1205
	NY 17:00	1.1146	1.1104	1.1110	1.1224	1.1319
ユーロ/円	東京9:00	126.15	127.02	126.31	125.66	126.49
	High	127.25	127.14	126.68	126.44	126.61
	Low	126.07	126.10	125.10	125.57	125.36
	NY 17:00	126.89	126.35	125.72	126.33	126.08
日経平均株価		16,938.87	17,233.75	17,117.07	16,974.45	16,936.38
TOPIX		1,359.32	1,379.95	1,372.08	1,360.50	1,358.97
NYダウ工業株30種平均		17,213.31	17,229.13	17,251.53	17,325.76	17,481.49
NASDAQ		4,748.47	4,750.28	4,728.67	4,763.97	4,774.99
日本10年債		-0.01%	-0.04%	-0.01%	-0.08%	-0.04%
米国10年債		1.98%	1.96%	1.97%	1.91%	1.90%
原油価格(WTI)		38.50	37.18	36.34	38.46	40.20
金(NY)		1,259.40	1,245.10	1,231.00	1,229.80	1,265.00

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、21日(月)に2月中古住宅販売件数、23日(水)に2月新築住宅販売件数、24日(木)に2月耐久財受注、25日(金)に10～12月期GDP(3次速報)が発表される。このうち、10～12月期GDPの3次速報は前期比年率+1.0%と2次速報(同+1.0%)と同水準になると市場で予測されている。月次指標を確認すると、12月貿易収支や12月在庫投資が小幅に下方修正されたものの、12月のコア小売売上高(自動車・ガソリン・建材・外食を除くベース)は上方修正されており、3次速報の伸び率は2次速報から変化しなかった模様だ。このほか、2月耐久財受注(除く輸送用機械)は前月比▲0.3%になると市場で予想されている。米利上げ期待を受けたドル高によって、ISM製造業景気指数は2015年12月にかけて低下し、その後は徐々に持ち直しの動きが見られる。その内訳を見ると、年明け以降は新規受注の押し上げが続いており、2月耐久財受注も1月の伸びが大きかった分の反動が出るものの底割れはしない見込みである。このほか、24日(木)にブラード・セントルイス連銀総裁の講演が予定されており、3月FOMCでの議論の内容や今後の利上げペースに対する発言が注目される。
- ・本邦では、24日(木)に3月日銀金融政策決定会合の「主な意見」、25日(金)に2月全国消費者物価指数(CPI)、10～12月期資金循環統計、2月基調的なインフレ率を補足するための指標(日銀版コアCPI)が発表される。このうち、2月全国CPIは前年比+0.3%と、1月同+0.0%から伸び幅が拡大すると予測されている。先行指標となる、飲食料品などを対象としたSRI一橋大学消費者購買価格指数は2月にかけて物価上昇率が伸びている。また、2月東京都区部CPIは、同+0.1%と1月(同▲0.3%)から伸び率がプラスに転じており、2月全国CPIも前年比伸び率が拡大する見込みだ。このほか、現状維持が決定された3月日銀政策決定会合の「主な意見」では、マイナス金利政策の効果に対する各委員の発言やマクロ加算残高の見直しに関する意見が注目される。1月29日に導入が決定されたマイナス金利政策は初期の目的である物価押し上げ効果のほか、株高・円安効果も確認されていない。また、金融機関のみならず消費者などからも評価が低く、消費者マインドの縮小を招いている。こうした状況を、委員会メンバーがどのように捉えているかが今後の政策運営にとって重要となるだろう。
- ・欧州では、21日(月)には1月ユーロ圏経常収支、22日(火)に独3月IFO企業景況感指数、独3月ZEW景況感期待指数、英2月CPIが発表される。このうち、独鉱工業生産に3か月程度先行するIFO企業景況感指数は2月に2か月連続でマイナスとなっており、3月も弱い動きが続くかが注目される。

	本 邦	海 外
3月18日(金)	_____	・米3月ミシガン大学消費者マインド(速報)
21日(月)	休 場(春分の日)	・米2月中古住宅販売 ・ユーロ圏1月国際収支
22日(火)	_____	・独3月ZEW景況感指数 ・独3月IFO企業景況感指数
23日(水)	_____	・米2月新築住宅販売
24日(木)	・日銀金融政策決定会合(主な意見)	・米2月耐久財受注
25日(金)	・3月東京都区部・2月全国消費者物価 ・2月企業向けサービス価格 ・1月景気先行指数(確報)	・米10～12月期GDP(3次速報)

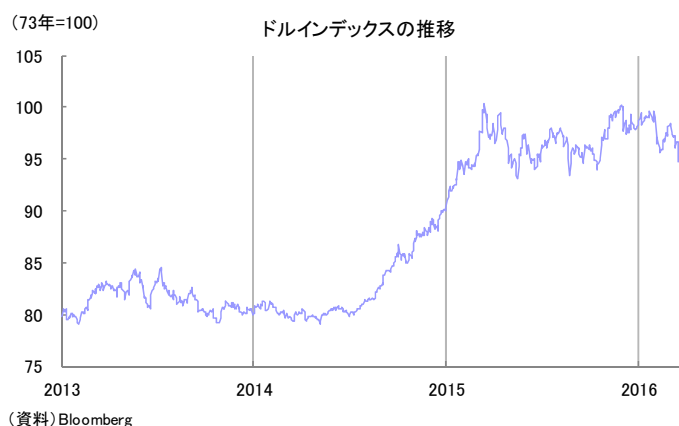
【当面の主要行事日程(2016年4月～)】

G20 財務相・中央銀行総裁会議(4月14～15日、ワシントン)
ECB 理事会(4月21日、6月2日、7月21日)
ユーロ圏財務相会合、EU 経済財務相理事会(ECOFIN)(4月22日～23日)
米 FOMC(4月26～27日、6月14～15日、7月26～27日)
日銀金融政策決定会合(4月27～28日、6月15～16日、7月28～29日)

3. 過去2か月のG3通貨相場から言えること～基軸通貨には逆らえず～

ドルインデックスは2か月弱で▲5%下落

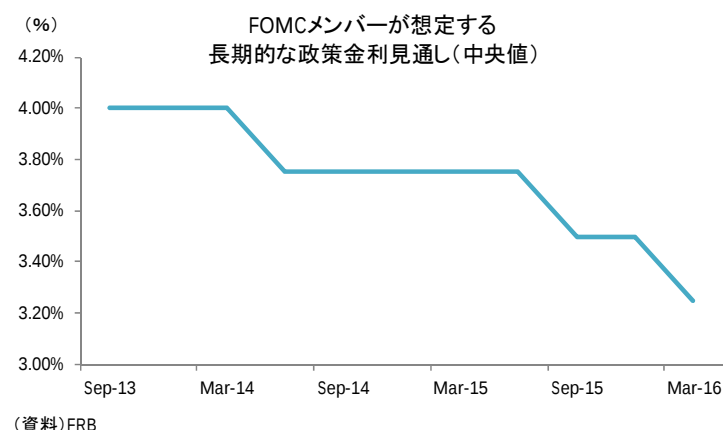
昨日の為替市場ではドル相場が続落する展開。引き続き、一昨日公表されたFOMC声明文並びにメンバーによる政策金利見通し（ドットチャート）のハト派傾斜が材料視されている模様でドルを手放す動きが先行している。昨日の本欄でも議論した通り、FRB正常化路線はドル高の自重に押し潰される格好で挫折する公算が大きく、年内の利上げは「2回出来れば御の字」と考えられる。悲観的に過ぎるかもしれないが1回も出来ずに終わる可能性すら検討に値するだろう。理由はドル高相場の継続それ自体が利上げ複数回分の引き締め効果を有しており、もはや実体経済が追加利上げを正当化しないと思われるからである。ドルインデックスは3月初旬から約▲4%、2月初旬からは約▲5%下落しており、これが本格的な調整の始まりかどうか注目される。



ドル/円相場の趨勢を決するのはイエレン議長

なお、こうした状況下、昨日のドル/円相場は一時110.67円まで急落し、その後日銀によるレートチェックの噂から急騰する場面も見られたものの、軟調な相場つきは変わっていない。2009年以降の円高局面でも、こうした真偽の明らかなではない本邦当局による介入や警戒を示す報道が攪乱材料となることが頻繁にあったが、円高の流れは変わらなかった。2009年以降に限らず、歴史を振り返ってみれば明らかであるように、基軸通貨を司るFRBがハト派化する状況でドル高・円安になることは殆ど無い。言い換えれば、日米金利差拡大が見通せない状況で円安を展望しても殆ど無駄である。身も蓋もない言い方になるが、ドル/円相場の趨勢を決するのはもはや黒田日銀総裁ではなくイエレンFRB議長である。

また、昨日の本欄でも言及した点だが、FRBの正常化プロセスが始まって以降もFOMCメンバーが想定する中立金利、非常にラフに言い換えれば「利上げの終点」は徐々に切り下がっている（図）。FRBにとっての「利上げすべき余地」が着実に縮小している以上、円安・ドル高のシナリオを描くのが難しくなっているのは明らかである。また、足許では本邦の貿易収支が慢性的に黒字化し、相応の経常黒字が安定的に確保される状況が続いている。歴史に学ぶ



¹ ブレイナードFRB理事は2月26日の講演において過去1年半の通貨上昇や株価の変化はFF金利で見て75bps相当の引き締めになったと述べている。

のであれば、FRB のハト派化と経常黒字の安定化は円高要因として盤石の存在感を示すだろう。

過去 2 か月の為替相場が教えてくれた最大の教訓

なお、こうした理屈は 2 月 12 日以来の 1.13 台をつけたユーロ/ドル相場にも言える。あれほどの包括緩和²を決定しながら通貨上昇に見舞われていることから分かるように、ユーロ/ドル相場の趨勢を決するのはもはやドラギ ECB 総裁ではなくイエレン議長という事実が露呈した格好である。なお、冒頭述べたように 2 月初旬からのドル相場下落は約▲5%に達しているが、1 月 22 日の緩和予告時と比べてユーロ/ドル相場は約+5%上昇している。過去 2 か月のドル安によって生じた通貨高の按分はドルインデックスの 60%弱を占めるユーロによって概ね引き受けられた格好である（※ちなみに 2 月初旬からの比較でドル/円は▲9%弱下落しているが、ドルインデックスに占める円の割合は 14%弱。寄与度で言えば、▲5%のドル相場下落に対しユーロは「 $0.6 \times \Delta 5\%$ 」で 3%ポイント、円は「 $0.14 \times \Delta 9\%$ 」で 1.3%ポイント）。

結局、過去 2 か月の日米欧三極の中央銀行と各通貨（G3 通貨）の動きから言えることは「如何に策を弄しても、FRB のハト派化という大きな流れの前では無力」という事実だろう。日銀や ECB の追加緩和も当局による為替介入も各通貨の通貨安要因足り得るが、それは「FRB の正常化プロセスが続く限りは」という条件付きである。現に、政策金利見通しにおけるドットの位置が少しずれただけで急激にドル安になっているのはその証左だろう。前頁のドルインデックスの図を一瞥すれば分かるが 2014 年半ば以降のドル相場上昇は誰が見ても一方的であり、イエレン議長をして「驚いた」と言わしめたほどのペースであった³。為替相場は常に「相手がある話」ではあるが、その相手がドルであった時にはもう片側の主張は殆ど斟酌されないという事実が過去 2 か月の為替相場が教えてくれた最大の教訓だろう。

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 詳しくは本欄 2016 年 3 月 11 日号『ECB 理事会を終えて～悔やまれる満点回答～』をご参照下さい。

³ 2 月 11 日に行われた議会証言においてイエレン議長は部分的なドル高は予想していたと述べて「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」と口にしていく。

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 景気動向指数(速報、1月) 米国 消費者信用残高(1月) ユーロ圏 財務相会合(ブリュッセル) 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、ブリュッセル) 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(1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) 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) 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。
 (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4月)

月	火	水	木	金	週末
				1 日本 日銀短観(3月調査) 日本 自動車販売台数(3月) 米国 雇用統計(3月) 米国 ISM製造業景気指数(3月) 米国 建設支出(2月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(確報、3月) ユーロ圏 失業率(2月)	
4 日本 マネタリーベース(3月) 米国 製造業新規受注(2月)	5 米国 貿易収支(2月) 米国 ISM非製造業景気指数(3月) ドイツ 製造業受注(2月)	6 日本 景気動向指数(速報、2月) 米国 FOMC議事要旨(3月15～16日開催分) ドイツ 鉱工業生産(2月)	7 米国 消費者信用残高(2月)	8 日本 国際収支(2月) 日本 景気ウォッチャー調査(3月) 日本 企業倒産件数(3月) 米国 卸売売上高(2月) ドイツ 貿易収支(2月)	
11 日本 機械受注(2月)	12 日本 貸出・預金動向(3月) 米国 財政収支(3月)	13 日本 企業物価(3月) 日本 マネーストック(3月) 米国 小売売上高(3月) 米国 生産者物価(3月) 米国 企業在庫(2月) 米国 ページアップ ユーロ圏 鉱工業生産(2月)	14 米国 消費者物価(3月) ユーロ圏 消費者物価(確報、3月) G20財務相・中央銀行総裁会議(ワシントン、～15日)	15 日本 鉱工業生産(確報、2月) 米国 ニューヨーク連銀製造業景気指数(4月) 米国 鉱工業生産(3月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(速報、4月) 米国 TICレポート(対内対外証券投資、2月) 米国 IMF・世界銀行春季総会(ワシントン、～17日) ユーロ圏 貿易収支(2月)	
18	19 米国 住宅着工(3月) ユーロ圏 経常収支(2月) ドイツ ZEW景況指数(4月)	20 日本 貿易収支(3月) 日本 *景気動向指数(確報、2月) 米国 中古住宅販売件数(3月)	21 米国 フィラデルフィア連銀製造業景気指数(4月) 米国 景気先行指数(3月) ユーロ圏 ECB理事会(フランクフルト)	22 日本 第三次産業活動指数(2月) ユーロ圏 財務相会合(アムステルダム)	23 ユーロ圏 EU経済・財務相会合 (ECOFIN、アムステルダム)
25 日本 企業向けサービス価格(3月) 米国 新築住宅販売(3月) ドイツ IFO企業景況感指数(4月)	26 米国 FOMC(～27日) 米国 耐久財受注(3月) 米国 S&P/ケース・シラー住宅価格(2月) 米国 消費者信頼感指数(4月)	27 日本 日銀金融政策決定会合(～28日)	28 日本 金融政策決定会合・展望(基本的見解) 日本 東京都都区部消費者物価(4月) 日本 全国消費者物価(3月) 日本 労働力調査(3月) 日本 家計調査(3月) 日本 商業販売統計(3月) 日本 新設住宅着工(3月) 米国 GDP(1次速報、1～3月期)	29 日本 みどりの日 米国 雇用コスト(1～3月期) 米国 個人所得・消費(3月) 米国 シカゴ購買部協会景気指数(4月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(確報、4月) ユーロ圏 失業率(3月) ユーロ圏 消費者物価(速報、4月) ユーロ圏 GDP(確報値、1～3月期)	

(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3月17日	FOMCを終えて～やはり「2回出来れば御の字」の米利上げ～
2016年3月16日	日銀金融政策決定会合について～際立つECBとの対比～
2016年3月15日	TLTRO2Iに関するQ&A～侮れない、その実力～
2016年3月14日	求められる、市場期待に対して「No」と言う勇氣
2016年3月11日	週末版(ECB理事会を終えて～悔やまれる満点回答～)
2016年3月10日	日銀会合プレビュー～「Mr.Kurodaは気にしない」のか？～
2016年3月4日	週末版
2016年3月3日	今年が「円高の年」なら、まだ底は深い～過去30年の経験則～
2016年3月2日	ECB理事会プレビュー～注目すべき論点の整理～
2016年3月1日	上海G20、為替見通しへのインパクトについて
2016年2月26日	週末版(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～)
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燃る期待について
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	イエレン講演や境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～