

みずほマーケット・トピック(2016年4月15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: 黒田総裁 NY 講演を受けて思うこと～「最凶の緩和スキーム」にならないために～

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/円相場は上昇する展開。週初11日、108円台前半でオープンしたドル/円は、日経平均株価が下げ幅を拡大すると一時年初来安値となる107.63円まで連れ安となった。その後、原油価格の上昇や欧州株価の堅調推移を背景にリスク選好の円売りが優勢になると、ドル/円は108円台前半まで上昇する場面も見られた。12日は、麻生財務相による「為替市場動向、場合によっては必要な措置」との発言が伝わりドル/円は108円台前半で推移。その後、ロシアとサウジアラビアが原油増産凍結で合意との報道を受けて原油価格が急伸し、NYダウ平均株価が上昇する展開にドル/円は108円台後半まで上昇した。13日には、中国3月輸出が市場予想を上回る中、日経平均株価の上昇も相俟ってドル/円は109円台に乗せた。その後も堅調な原油価格や短期筋のショートカバーなどからドル買い優勢地合いになると、ドル/円は109円台前半で底堅く推移した。14日にかけてもドル買い地合いが継続する中で、ドル/円は109.55円まで上昇。もともと、米3月消費者物価指数(CPI)の市場予想を下回る結果やロックハート・アトランタ連銀総裁が4月の利上げに否定的な見方を示したことから、ドル/円は108円台後半まで値を下げる場面も見られた。しかしその後は、米金利上昇を背景に109円台前半まで戻した。本日にかけてはドル/円は週高値を更新し、現在も109円台後半の高値圏で堅調に推移している。
- ・今週のユーロ相場は週後半にかけて下落する展開。週初11日、1.14台前半でオープンしたユーロ/ドルは、ユーロ/ポンドが急落する動きに連れユーロ/ドルも一時1.14台を割れる場面も見られたが、その後は1.14台前半で揉み合い推移となった。翌12日には、ユーロ/ドルは一時年初来高値となる1.1465まで上昇するも、原油増産凍結でロシアとサウジアラビアが合意との報道を受けてリスクオン地合いが強まると、ユーロ/ドルは一時1.13台前半まで下落。13日は中国3月輸出が市場予想を上回ったことや欧州株の堅調推移を背景にドル買いが強まると、ユーロ/ドルは1.12台後半まで続落。14日には、ユーロ/ドルはユーロ/円の下落に連れて一時週安値となる1.1234まで値を下げたが、その後は米3月CPIの結果やロックハート・アトランタ連銀総裁の発言を受けたドル売りに1.12台後半まで上昇。米金利上昇を受けたドル買いにユーロ/ドルは再び1.12台半ばまで反落するなど狭いレンジでの推移が続き、本日も同水準にて小動きとなっている。

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			
		4/8(Fri)	4/11(Mon)	4/12(Tue)	4/13(Wed)	4/14(Thu)
ドル/円	東京9:00	108.49	108.29	107.97	108.70	109.43
	High	109.10	108.44	108.79	109.40	109.55
	Low	108.01	107.63	107.87	108.52	108.90
	NY 17:00	108.08	107.95	108.56	109.35	109.42
ユーロ/ドル	東京9:00	1.1367	1.1405	1.1410	1.1382	1.1278
	High	1.1419	1.1447	1.1465	1.1391	1.1295
	Low	1.1350	1.1372	1.1346	1.1268	1.1234
	NY 17:00	1.1402	1.1410	1.1388	1.1273	1.1267
ユーロ/円	東京9:00	123.35	123.47	123.18	123.71	123.41
	High	124.23	123.70	123.99	123.85	123.43
	Low	123.08	122.83	123.18	123.03	122.73
	NY 17:00	123.23	123.17	123.60	123.31	123.21
日経平均株価	15,821.52	15,751.13	15,928.79	16,381.22	16,911.05	
TOPIX	1,287.69	1,279.79	1,299.35	1,332.44	1,371.35	
NYダウ工業株30種平均	17,576.96	17,556.41	17,721.25	17,908.28	17,926.43	
NASDAQ	4,850.69	4,833.40	4,872.09	4,947.42	4,945.89	
日本10年債	-0.08%	-0.09%	-0.10%	-0.08%	-0.09%	
米国10年債	1.72%	1.73%	1.78%	1.76%	1.79%	
原油価格(WTI)	39.72	40.36	42.17	41.76	41.50	
金(NY)	1,243.80	1,258.00	1,260.90	1,248.30	1,226.50	

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

- ・ 欧州では、21日(木)に ECB 理事会の開催が予定されている。ユーロ圏 3 月総合消費者物価指数(HICP)は前年比▲0.1%と2か月連続で伸びがマイナスとなり、またユーロ圏 2 月生産者物価指数(PPI)に至っては、同▲4.2%と 31 か月連続で前年比割れしている。更にユーロ/ドルは、昨年 10 月来の水準である 1.14 付近まで上昇し、5 年先 5 年物インフレスワップは前回理事会(3 月 10 日)直後こそ 1.50%台まで戻るも、再び過去最低水準付近である 1.40%近辺まで低下するなど、昨年であれば追加緩和をしてもおかしくない状況にある。しかしながら、前回理事会でドラギ ECB 総裁は、マイナス金利の副作用を懸念してか、記者会見で利下げ打ち止め感を出した。また、ターゲット型長期流動性供給第二弾(TLTRO2)など、前回理事会で導入が発表された追加緩和策の開始時期はまだ先であり、その効果は明らかになっていない。斯かる状況下、理事会内でも更なる金融緩和には反対意見が相次ぐと予想されるため、今回の理事会では、追加緩和は見送られるだろう。このほか、19 日(火)に独 4 月 ZEW とユーロ圏 2 月経常収支の発表が予定されている。
- ・ 本邦では、20 日(水)に 3 月貿易収支が発表される。財務省が 8 日に発表した 3 月上中旬(1~20 日)の貿易統計速報によれば、貿易収支は+5102 億円と上中旬ペースで 6 か月ぶりの黒字に転じた。輸出は前年比▲7.1%となったものの、原油価格の低下に伴い輸入が同▲20.8%と急減したことが影響した模様だ。3 月貿易収支についても、同様の傾向が見られ、2 か月連続の貿易黒字が計上されると予想する。このほか、同日に 3 月工作機械受注(確報値)の発表が予定されている。また、24 日(日)に衆議院補欠選挙が予定されており、7 月の参院選に向けた前哨戦として注目が集まるだろう。
- ・ 米国では、19 日(火)に 3 月住宅着工及び 3 月建設許可件数、20 日(水)に 3 月中古住宅販売件数の発表が予定されている。住宅関連指標の中でも先行性が高いと言われている住宅着工件数及び建設許可数については、直近は寒波の影響もあり伸び悩みを見せていた。今後は季節の移り変わりと共に、緩やかな回復基調に戻ると考えている。このほか、19 日(火)にローゼン格林・ボストン連銀総裁講演、ニューヨーク州における大統領予備選、21 日(水)にはフィラデルフィア連銀景気指数の発表が予定されている。なお、米企業決算は本格化しており、来週についてもドル高による悪影響から、製造業を中心に業績が悪化しているかどうか注目が集まる。

	本 邦	海 外
4 月 15 日(金)	_____	<ul style="list-style-type: none"> ・米 4 月ニューヨーク連銀製造業景気指数 ・米 3 月鉱工業生産 ・米 4 月ミシガン大学消費者マインド(速報) ・米 2 月 TIC レポート(対内対外証券投資) ・ユーロ圏 2 月貿易収支 ・IMF・世界銀行春季総会(~17 日、ワシントン)
18 日(月)	_____	_____
19 日(火)	_____	<ul style="list-style-type: none"> ・米 3 月住宅着工 ・ユーロ圏 2 月国際収支 ・独 4 月 ZEW 景況指数
20 日(水)	・3 月貿易収支	・米 3 月中古住宅販売件数
21 日(木)	_____	<ul style="list-style-type: none"> ・米 4 月フィラデルフィア連銀製造業景気指数 ・米 3 月景気先行指数 ・ECB 理事会(フランクフルト)
22 日(金)	・2 月第三次産業活動指数	・ユーロ圏財務相会合(アムステルダム)

【当面の主要行事日程(2016 年 4 月~)】

- 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)
- G7 財務大臣・中央銀行総裁会議(5 月 20~21 日、仙台)
- G7 首脳会合(伊勢志摩、5 月 26~27 日)
- ECB 理事会(6 月 2 日、7 月 21 日、9 月 8 日)
- ユーロ圏財務相会合、EU 経済・財務相理事会(ECOFIN)(6 月 16~17 日)

3. 黒田総裁 NY 講演を受けて思うこと～「最凶の緩和スキーム」にならないために～

世界はドル安を必要としている

昨日の為替相場は小動きの展開。ドル/円相場は円高・ドル安傾向が和らぎを見せているものの、ドル相場が騰勢を強めていくという確信は未だ持てず、手探りの時間帯が続いている。本欄では繰り返し論じているように、現状の世界経済を安定させるにあたってはドル高よりもドル安の方が求められており、一部で囁かれている上海合意の存在があろうとなかろうと、事態はそちら（ドル高相場の修正）へ収束していくという大局観が重要と思われる。今週に入ってからドル/円相場の底打ちは積み上がったポジションの巻き戻し以外何物でもなく、当面続いて不思議ではない。4～6月期はこのポジションが清算される過程で円安・ドル高が期待できるが、裏を返せば、今後その持続性については期待しかねる。

黒田総裁講演：最強のスキームについて

ところで、13日に黒田日銀総裁がニューヨークで行った講演について何かと照会を受ける。具体的にはコロンビア大学で行われた『デフレとの闘い：金融政策の発展と日本の経験』と題した講演だが、同講演の中で黒田総裁は『「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」は、近代の中央銀行の歴史上、最強の金融緩和スキームと言っても過言ではない』と豪語し、政策運営の全面的な肯定を行っている。このほか、質疑応答では「マイナス金利の導入が裏目に出たとか、円高・日本株安を引き起こしたとは思っていない。それどころか、マイナス金利付きの量的・質的金融緩和（QQE）を導入していなかったら、日本の金融市場は一層悪くなっていた」、「金融市場は2日後にネガティブな反応を示したが、それはマイナス金利ではなく国際的な金融マーケットの混乱による」など、従前の主張が繰り返された。

確かに、円高・株安とマイナス金利導入の間に直接的な因果関係があるとは思えず、中国を筆頭とする新興国の混乱、これを受けた原油安、結果としての米利上げ観測後退といった国際的な文脈の中で円高相場は理解されるべきである。この点、黒田総裁の言っていることは部分的には正しい。しかし、「もし導入されなかったら一層悪くなっていた」という主張については疑義が残る。恐らく、「導入されなかったら一層悪くなっていた」のではなく、「導入されていなくても状況は変わらなかった」というのが実態に近いのではないか。経済・金融政策はそれを実施しなかった時の検証が難しいため水かけ論になってしまうが、中国経済減速や国際商品市況の悪化、FRBのハト派化などの巨大テーマを前に本邦の政策動向が事態を反転させるだけのパワーを持つことは稀である。今年1月29日の会合が現状維持だった場合、今頃、100円割れを臨む展開になっていただろうか。ポジションの傾きやその後の市場の落ち着きを踏まえれば、結局現状程度に落ち着いていた可能性も十分考えられる。少なくとも、日々の相場解釈を求められ得る筆者においても「日銀のマイナス金利導入を受けて円売りが進んでいる」と解説しなければならぬ場面には今のところ一度も遭遇していない。同政策に事態を緩和させる効力があつたのかどうかは肌感覚としては中々肯定が難しいというのが本音である。

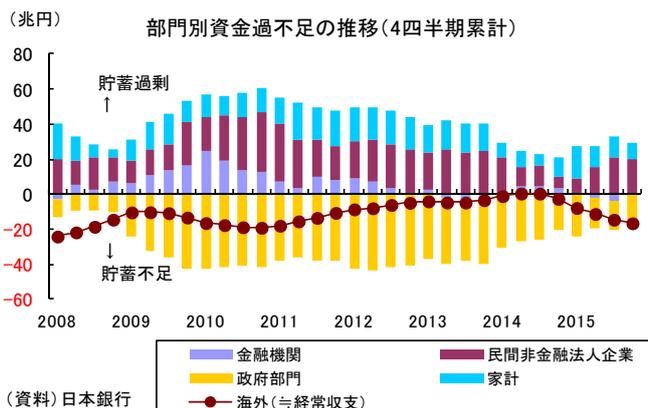
「最凶の緩和スキーム」と「No」と言う勇氣

マイナス金利導入以降、金融機関、事業法人、果ては家計部門を巻き込んでまで、その正否に対する議論が交わされている。単に「やっても意味が無い」政策であれば、ここまで議論が盛り上がることは無い。マイナス金利政策の問題点は「やっても意味が無い上に、副作用が目立つ」ということだろう。昨日、本邦最大手銀行の首脳がマイナス金利政策に関し苦言を呈し、「企業も個人も効果に懐疑的」と述べたが、金融機関に限らず、企業や個人といった内需を支える経済主体からも疑いの目を持たれていることは重要である。引き続き、3月景気ウォッチャー調査でもマイナス金利政策への厳しい指摘が目立ったが、その中には「テロ、為替や原油価格の乱高下、アメリカの利上げ、マイナス金利などの情報に経済が振り回されている（商店街）」といった意見も見られた。テロと同列にリスク視するようなコメントを見るにつけ、「期待に働きかける」政策からは随分かけ離れたところへ来てしまったと思わずにはいられない。日本に限らず、近年の主要国において、導入からこれほど短期間でバッシングを受けた金融政策は記憶に無く、このままでは「最強の緩和スキーム」ではなく「最凶の緩和スキーム」という誹りも免れない。ドラギ ECB 総裁が3月10日にやってみせたように、「できないものはできない」と整理し、市場期待に対して「No」と言う勇氣が今の日銀にも求められているように思われる。

相変わらず動かない企業貯蓄：求められる筋道通った解説

また、講演中、黒田総裁は貯蓄・投資（IS）バランスを持ち出して、1990年代末以降の日本では「企業部門は資金余剰、政府部門は資金不足、銀行部門は国債運用を拡大するという特殊な資金循環が確立しました」と述べ、これが『「緩やかだがしつこい」デフレ』の一因となってきたとの認識を示している。だが、こうした IS バランスの状況は今も大して変わっていない。次頁図に示されるように、昨年、日本

の経常黒字が急拡大したのは企業部門の過剰貯蓄が拡大した結果である。この背景には円安による企業収益の嵩上げや原油価格急落による交易条件の改善（≒海外部門から本邦企業部門への所得移転）などがあったと考えられるだろう。デフレの一因としての企業部門の過剰貯蓄はむしろ従前よりも強まっており、別の言い方をすれば、本邦企業の消費・投資意欲はQQE1及びQQE2の下では殆ど上向かなかったという整理になる。この辺りの政策評価に対する総括が殆ど行われぬまま導入されたのがマイナス金利政策という位置付けであり、その結果として世論の不評を買っている現状はやはり真摯に受け止める必要があるように感じられる。もちろん、始まって2か月で確定的な評価を下すべきではない。だが、円安・株高を加速させたQQE1やQQE2ですら叶わなかった企業行動の変化がマイナス金利政策ならば叶うというのなら、今一度、その点に関して丁寧な情報発信が求められるのではないか。「最凶の緩和スキーム」との評価を避けるために、市場関係者だけでなく、市井の人々からも、筋道の通った政策効果に対する解説が待たれている状況である。



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 ベージュブック 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財務大臣・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 国際収支(2月) ドイツ ZEW景況指数(4月)	20 日本 貿易収支(3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・財務相理事会 (ECOFIN、アムステルダム)
25 日本 企業向けサービス価格(3月) 日本 景気動向指数(確報、2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) 日本 鉱工業生産(速報、3月) 米国 GDP(1次速報、1~3月期)	29 日本 昭和の日 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) 米国 PCEコアデフレーター(3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

経済指標カレンダー(2016年5月)

月	火	水	木	金	週末
<p>2</p> <p>日本 自動車販売台数(4月) 米国 ISM製造業景気指数(4月) 米国 建設支出(3月)</p>	<p>3</p> <p>日本 憲法記念日</p>	<p>4</p> <p>日本 みどりの日 米国 ADP雇用統計(4月) 米国 貿易収支(3月) 米国 労働生産性(1~3月期、速報) 米国 ISM非製造業景気指数(4月) 米国 製造業新規受注(3月)</p>	<p>5</p> <p>日本 こどもの日</p>	<p>6</p> <p>日本 マネタリーベース(4月) 米国 雇用統計(4月) 米国 消費者信用残高(3月)</p>	
<p>9</p> <p>日本 金融政策決定会合議事要旨 (3月14~15日開催分) ドイツ 製造業受注(3月)</p>	<p>10</p> <p>米国 卸売売上高(3月) ドイツ 鉱工業生産(3月) ドイツ 貿易収支(3月)</p>	<p>11</p> <p>日本 景気動向指数(速報、3月) 米国 財政収支(4月)</p>	<p>12</p> <p>日本 金融政策決定会合による主な意見 (4月27~28日開催分) 日本 国際収支(3月) 日本 貸出・預金動向(4月) 日本 景気ウォッチャー調査(4月) 日本 企業倒産件数(4月) ユーロ圏 鉱工業生産(3月)</p>	<p>13</p> <p>日本 マネーストック(4月) 日本 第三次産業活動指数(3月) 米国 小売売上高(4月) 米国 生産者物価(4月) 米国 企業在庫(3月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(速報、5月) ユーロ圏 GDP(速報値、1~3月期) ドイツ GDP(速報値、1~3月期)</p>	
<p>16</p> <p>日本 企業物価(4月) 米国 ニューヨーク連銀製造業景気指数(5月) 米国 TICLレポート(対内外証券投資、3月)</p>	<p>17</p> <p>日本 鉱工業生産(確報、3月) 米国 住宅着工(4月) 米国 消費者物価(4月) 米国 鉱工業生産(4月) ユーロ圏 貿易収支(3月) ユーロ圏 財務相会合(ブリュッセル)</p>	<p>18</p> <p>日本 GDP(速報、1~3月期) 米国 FOMC議事要旨(4月26~27日開催分) ユーロ圏 消費者物価(確報、4月) ユーロ圏 EU経済・財務相理事会(ブリュッセル)</p>	<p>19</p> <p>日本 機械受注(3月) 米国 フィラデルフィア連銀製造業景気指数(5月) 米国 景気先行指数(4月) ユーロ圏 国際収支(3月)</p>	<p>20</p> <p>日本 景気動向指数(確報、3月) 米国 中古住宅販売(4月) G7財務大臣・中央銀行総裁会議(仙台、~21日)</p>	
<p>23</p> <p>日本 貿易収支(4月) 日本 景気動向指数(確報、3月)</p>	<p>24</p> <p>米国 新築住宅販売(4月) ドイツ ZEW景況指数(5月) ドイツ GDP(確報値、1~3月期)</p>	<p>25</p> <p>ユーロ圏 EU経済・財務相理事会(アムステルダム) ドイツ IFO企業景況感指数(5月)</p>	<p>26</p> <p>日本 企業向けサービス価格(4月) 米国 耐久財受注(4月) G7首脳会合(伊勢志摩、~27日)</p>	<p>27</p> <p>日本 東京都都区消費者物価(5月) 日本 全国消費者物価(4月) 米国 GDP(2次速報、1~3月期) 米国 ミシガン大学消費者マインド(確報、5月)</p>	
<p>30</p> <p>日本 商業販売統計(4月)</p>	<p>31</p> <p>日本 家計調査(4月) 日本 鉱工業生産(速報、4月) 日本 新設住宅着工(4月) 日本 労働力調査(2月) 米国 個人所得・消費(4月) 米国 PCEコアデフレーター(4月) 米国 S&P/ケース・シラー住宅価格(5月) 米国 シカゴ購買部協会景気指数(5月) 米国 消費者信頼感指数(5月) ユーロ圏 失業率(4月) ユーロ圏 消費者物価(速報、5月)</p>				

(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.mizuhoobank.co.jp/forex/econ.html>

発行年月日	過去6か月のタイトル
2016年4月14日	ドル高、金利上昇に脆弱な米経済の現状
2016年4月13日	通貨安競争回避で最も分が悪いユーロ圏(≒ドイツ)
2016年4月12日	敢えて探す円安材料と国際的文脈の踏まえ方
2016年4月11日	円高を巡るQ&A~よくある照会の論点整理~
2016年4月8日	週末版
2016年4月7日	FOMC議事要旨(3月15~16日開催分)
2016年4月6日	ドル/円相場、110円割れの読み方
2016年4月5日	深まるユーロ圏のデイスインフレとユーロ高懸念
2016年4月4日	QQE3周年と海外の反応~米国講演を踏まえて~
2016年4月1日	週末版
2016年3月28日	日銀、「5分で読めるマイナス金利」に思うこと
2016年3月25日	週末版
2016年3月24日	ユーロ相場、再考~実質金利、PPP、実質実効為替相場~
2016年3月23日	ブリュッセルテロを受けて~目立つ英ボンドの動揺~
2016年3月22日	ユーロ圏経常黒字とユーロ相場の近況について
2016年3月18日	週末版(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~)
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	TLTRO2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、為替見直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!に出来なかった米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年の為替見直しポイント~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)中期為替相場見直し~ユーロ相場~)
2015年12月24日	【暫定版】中期為替相場見直し~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/円見直しに影響なし~
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	イェ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~預金ファン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