みずほマーケット・トピック（2016 年 5 月 27 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 理事会プレビュー～目玉政策を控えて現状維持～

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

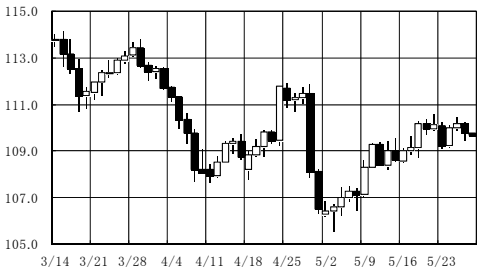
・今週のドル/円相場は揉み合い推移。週初 23 日、本邦 4 月貿易黒字が市場予想を上回り、円買い優勢地合いとなる中、ドル/円は 110 円ちょうど近辺で東京時間オープン。日経平均株価が下落する展開に、ドル/円は 109 円台後半まで連れ安となった。米国時間に入ると、原油安と欧州株安を受けたリスク回避の円買いに米金利低下も重なり、ドル/円は一時週安値となる 109.12 円まで値を下げた。24 日、米金利上昇を背景にドル/円は 109 円台後半まで上昇。発表された米 4 月新築住宅販売件数の市場予想を上回る結果や米金利の続伸を受けてドル/円は 110 円台前半まで値を上げた。翌 25 日、衆院財務金融委員会にて麻生財務相の「消費増税は予定通りと G7 財務相・中銀総裁会議で発言した」とのコメントが伝わると、消費増税先送り期待が後退し、ドル/円は 109 円台後半まで下落。その後、英世論調査を受けてポンド/円が上昇する動きに、ドル/円は一時週高値となる 110.45 円まで上昇したものの、26 日にかけてはドル売り優勢の地合いとなり、投機筋のストップを巻き込んで 109 円台前半まで急落した。ロンドン公示仲値にかけてポンドが上昇する流れにドル/円も 110 円台前半まで連れ高となったが、ポジション調整によるドル売りの動きなどあり、ドル/円は 109 円台後半まで値を落とした。本日にかけても同水準にて推移している。

・今週のユーロ相場は下落する展開。週初 23 日、1.12 台前半でオープンしたユーロ/ドルは軟調な欧州株やユーロ圏 5 月 PMI の冴えない結果を受けて 1.12 ちょうど付近まで下落。その後、米金利が上昇する動きにユーロ/ドルは 1.11 台後半まで下落するも、特段目立った材料の無い中、ドル売り優勢の展開に転じると 1.12 台前半まで反発した。24 日、独医薬・農薬大手が米種子・農薬大手企業に買収を提示したことでユーロ売りドル買い期待が浮上し、ユーロ/ドルは 1.11 台後半まで急落。その後も米金利上昇を受けたドル買い優勢地合いにストップを巻き込み、ユーロ/ドルは 1.11 台前半まで続落した。25 日、独 5 月 IFO 企業景況感が市場予想を上回り、欧州株が上昇するもユーロ/ドルの反応は限定的。米国時間に入って米金利が低下する動きにユーロ/ドルは 1.11 台後半まで上昇した。26 日、ポジション調整のドル売りの動きを受けユーロ/ドルは一時 1.12 台前半まで上昇もすぐに反落し、本日にかけては 1.12 近辺での値動きが続いている。

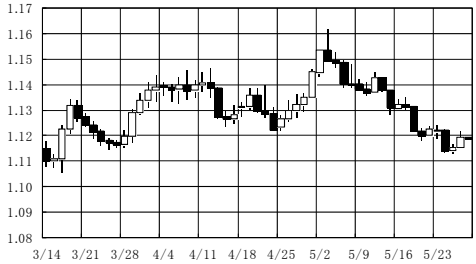
今週のおもな金融市場動向（出所：ブルームバーグ、みずほ銀行）

		前週末	今週			
		5/20(Fri)	5/23(Mon)	5/24(Tue)	5/25(Wed)	5/26(Thu)
ドル/円	東京9:00	109.92	110.03	109.38	110.16	110.11
	High	110.59	110.24	110.13	110.45	110.23
	Low	109.86	109.12	109.17	109.87	109.42
	NY 17:00	110.22	109.24	110.00	110.19	109.76
ユーロ/ドル	東京9:00	1.1202	1.1221	1.1214	1.1135	1.1155
	High	1.1238	1.1243	1.1226	1.1167	1.1216
	Low	1.1197	1.1188	1.1133	1.1129	1.1155
	NY 17:00	1.1224	1.1220	1.1140	1.1155	1.1194
ユーロ/円	東京9:00	123.13	123.48	122.61	122.67	122.85
	High	124.05	123.60	122.72	123.10	123.07
	Low	123.11	122.40	122.35	122.55	122.25
	NY 17:00	123.62	122.58	122.53	122.93	122.86
日経平均株価		16,736.35	16,654.60	16,498.76	16,757.35	16,772.46
TOPIX		1,343.40	1,338.68	1,326.50	1,342.88	1,342.87
NYダウ工業株30種平均		17,500.94	17,492.93	17,706.05	17,851.51	17,828.29
NASDAQ		4,769.56	4,765.78	4,861.06	4,894.89	4,901.77
日本10年債		-0.11%	-0.09%	-0.10%	-0.08%	-0.12%
米国10年債		1.84%	1.84%	1.86%	1.87%	1.83%
原油価格(WTI)		48.41	48.08	48.62	49.56	49.48
金(NY)		1,252.15	1,249.12	1,227.26	1,224.47	1,219.80

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、31 日(火)に 4 月個人所得/支出、4 月 PCE コアデフレーター、6 月 1 日(水)に 5 月 ISM 製造業景気指数、2 日(木)に 5 月 ADP 雇用統計、3 日(金)に 5 月雇用統計、5 月 ISM 非製造業景気指数が発表される。このうち 5 月雇用統計に関し、市場では非農業部門雇用者数は前月比+16.0 万人と、大幅な減速が見られた 4 月(同+16.0 万人)から横這いに止まる一方、5 月平均時給は前年比+2.5%と 4 月(同+2.5%)に引き続き堅調な推移になると予想されている。4 月 FOMC 議事要旨では「労働市場が引き続き力強さを増し、インフレが委員会の目標である 2%に向けて進展している状況と一致すれば 6 月利上げが適切」との議論が見られた。5 月分は 6 月 FOMC 前最後の雇用統計となり、市場予想では平均時給は利上げの条件に達する可能性が高いが、非農業部門雇用者数については雇用回復の目安とされる 20 万人を下回ると見られ、利上げ判断の決定打にはならないだろう。このほか金融政策関連では、本日にイエレン FRB 議長、30 日(月)にブラード・セントルイス連銀総裁、6 月 3 日(金)にエバンス・シカゴ連銀総裁による講演が予定されている。

・欧州では、6 月 2 日(木)に ECB 理事会が予定されており、金融政策の現状維持が予想される。インフレ動向を見ると、ユーロ圏 4 月 HICP は前年比▲0.2%と 3 か月連続でマイナスとなるなど弱い動きが続いている。もっとも、今年に入って一時 1.36%まで低下した 5 年先 5 年物インフレスワップ(5 年 5 年 BEI)は 1.48%まで上昇しており、市場のインフレ期待は小幅に高まっている。また、ユーロ/ドル相場は 5 月以降にユーロ安傾向となり、足許で 1.11 近辺にて落ち着いた推移が続いており、今回の理事会で ECB が追加緩和を行う必要性は低いだろう。なお、6 月はこれまでに導入が決定されたターゲット型長期流動性供給第二弾(TLTRO-II)や企業部門購入プログラム(CSPP)による社債購入などが開始する。コンスタンシオ ECB 副総裁は「ECB は 3 月に重要な措置を打ち出している。このため、新たな対策について検討を始めるのは時期尚早となる」と発言しており、ECB は当面 TLTRO-II 及び CSPP の効果を見極めるため、金融政策を据え置く見込みである。このほか、30 日(月)に仏 1～3 月期 GDP(速報)、独 5 月消費者物価指数(速報)、31 日(火)にユーロ圏 5 月消費者物価指数(速報)、6 月 3 日(金)にユーロ圏 4 月小売売上高が発表される。

・本邦では、30 日(月)に 4 月小売売上高、31 日(火)に 4 月失業率、4 月鉱工業生産指数、6 月 1 日(水)に 1～3 月期法人企業統計が発表される。このうち 1～3 月期法人企業統計では、1～3 月 GDP(2 次速報)の推計に用いられる設備投資の計数が注目される。

	本　　邦	海　　外
5 月 27 日(金)	・5 月東京都区部消費者物価指数 ・4 月全国消費者物価指数 ・G7 首脳会議(三重県志摩市)	・米 1～3 月期 GDP(改定値) ・米 1～3 月期 PCE コアデフレーター ・イエレン FRB 議長講演
30 日(月)	・4 月小売売上高	・仏 1～3 月期 GDP(速報) ・独 5 月消費者物価指数(速報)
31 日(火)	・4 月失業率　・4 月有効求人倍率 ・4 月家計調査　・4 月鉱工業生産 ・4 月住宅着工	・米 4 月個人所得・支出 ・米 4 月 PCE コアデフレーター ・米 5 月消費者信頼感指数 ・米ベージュブック ・ユーロ圏 4 月失業率 ・ユーロ圏 5 月消費者物価指数(速報)
6 月 1 日(水)	・1～3 月期法人企業統計	・米 5 月 ISM 製造業景気指数
2 日(木)	・5 月消費者態度指数	・米 5 月 ADP 雇用統計　・ユーロ圏 ECB 理事会(ウィーン)
3 日(金)	・4 月毎月勤労統計	・米 5 月雇用統計　・米 5 月 ISM 非製造業景気指数 ・米 4 月貿易統計　・ユーロ圏 4 月小売売上高

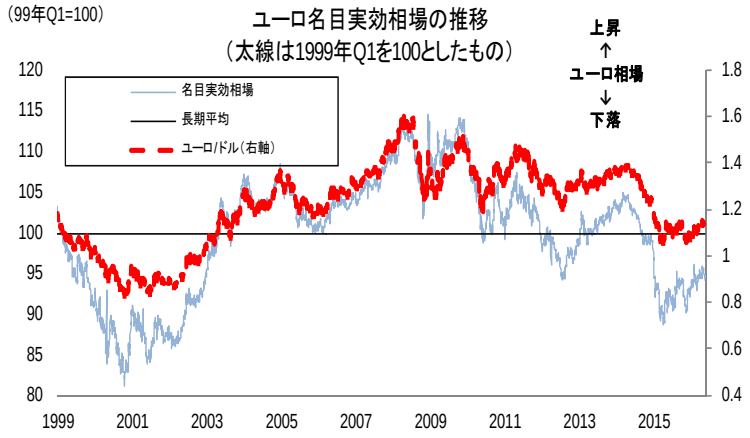
【当面の主要行事日程(2016 年 5 月～)】

ECB 理事会(7 月 21 日、9 月 8 日、10 月 20 日)
米 FOMC(6 月 14～15 日、7 月 26～27 日、9 月 20～21 日)
日銀金融政策決定会合(6 月 15～16 日、7 月 28～29 日、9 月 20～21 日)
ユーロ圏財務相会合・EU 経済財務相理事会(6 月 16～17 日、ルクセンブルク)

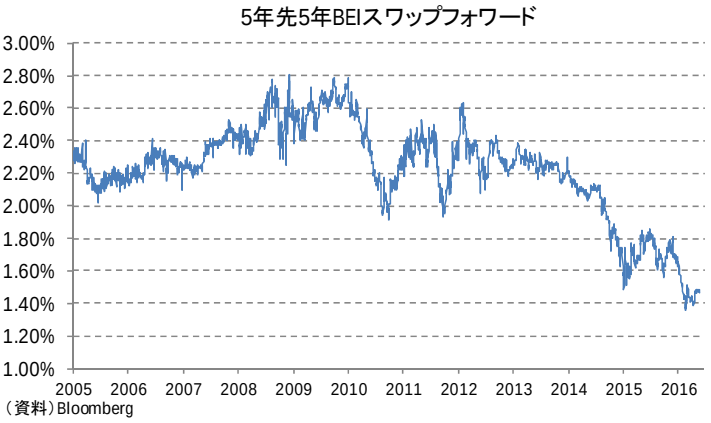
3. ECB 理事会プレビュー～目玉政策を控えて現状維持～

為替・物価状況は現状維持を示唆

来週 6 月 2 日には ECB 理事会があるのでプレビューを行っておきたい。結論から言えば、今回は現状維持を予想する。2013 年後半以降、ECB の政策反応関数は為替相場となっている感が強い。この点、前回会合があった 4 月 21 日対比で名目実効ユーロ相場は▲0.4%、ユーロ/ドル相場は▲0.8%と軟化しており、現水準で理事会を迎えるのであれば ECB としても快く現状維持を決められそうである。また、政策目標である物価に関しても、直近 4 月分こそ前年比▲0.2%となっているものの、原油価格と共にインフレ期待も底打ちしており、追加的に策を講じなければならない切迫した状況とは言えない。インフレ期待の指標として ECB が伝統的に重視する 5 年先 5 年物インフレスワップ（5 年 5 年 BEI）を見ると、断続的に 1.40%を割り込んでいた 1 か月前からとりあえず底打ちが見られる。為替相場で見ても、物価で見ても、ECB は静観を決め込みやすい条件が整っている。



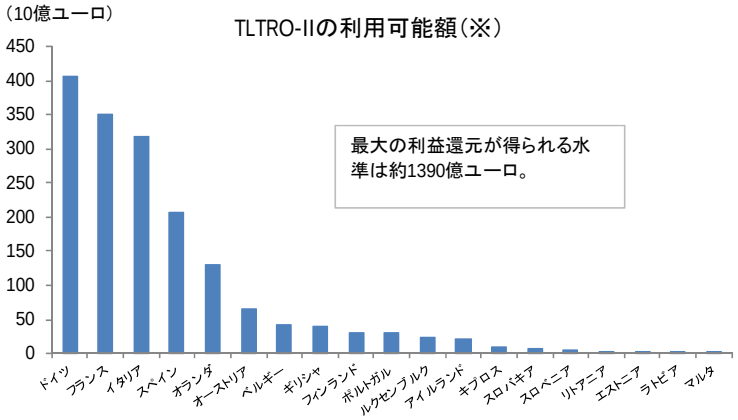
（資料）Bloomberg、ユーロ圏19か国vs.主要貿易相手国20か国ベース。



（資料）Bloomberg

6 月は目玉政策の稼働を控えている

なお、現状維持の理由は他にもある。3 月 10 日に決定した包括緩和の中で、最も注目されたマイナス金利付き資金供給、いわゆるターゲット型長期流動性供給第二弾（TLTRO-II）の初回入札がいよいよ 6 月 23 日に控えている（23 日が入札期限、24 日に結果発表）[1]。既にアナウンスされているように、この初回入札では既存の TLTRO-I の残高を借り換えることも認められており、ヘッドライン上の数字は相応に大きくなることが期待される。具体的には、TLTRO-I の利用残高は合計 4250 億ユーロ程



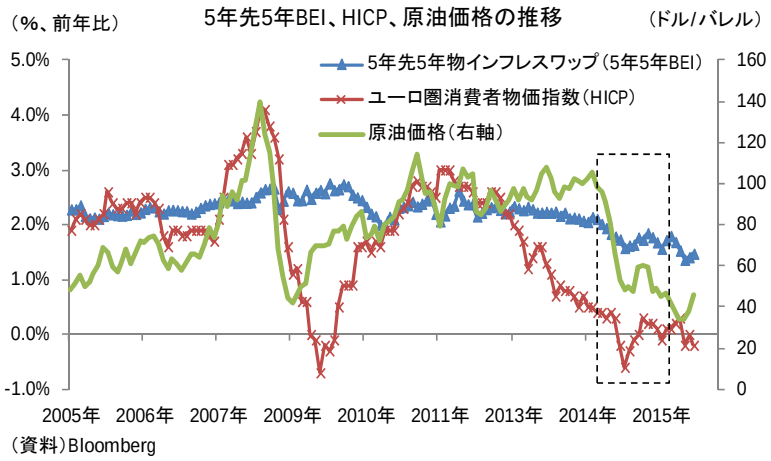
（資料）ECB、※16年1月の「非金融法人向け＋住宅ローン向けを除く家計向け」の30%

[1] Indicative calendar for the second series of targeted longer-term refinancing operations (TLTROs-II), ECB

度であり、少なくともこの分は全額借り換えが進むはずである。この上で PIIGS5 か国（ポルトガル、イタリア、アイルランド、ギリシャ、スペイン）の TLTRO-II 利用可能額が合計 6100 億ユーロ以上ある（前頁図）。初回入札で全ての可能額が使われるとは考えにくい[2]ものの、ヘッドライン上の数字は相応に大きなものになることが予想される。また、同じく 3 月 10 日に決定された包括緩和の 1 つである社債購入を可能にする企業部門購入プログラム（CSPP）も 6 月中に稼働される予定がアナウンスされている。目玉政策の稼働を目前に控え、わざわざ新しい一手を披露し、市場の関心を分散させる愚は犯さないだろう。とはいえ、ECB にとっての不幸は TLTRO-II の結果が分かる 6 月 24 日は英国における国民投票の趨勢が判明するタイミングでもあり、市場の関心は元より分散してしまうことが予想される。

試練は 7 月以降

しかし、上述したような事情に鑑みれば、ECB にとっての試練は 7 月以降にやってきそうである。過去の本欄でも論じたように、最近の ECB は「原油価格、消費者物価指数（HICP）、インフレ期待の三者間の相関が高まっていること」に関し、高い問題意識を示していた。過去は原油価格にひきずられて HICP が崩れることはあっても、インフレ期待は総じて安定しているのが常であった。しかし、2014 年頃から徐々にインフレ期待も下方に引きずられており（図）、これが連続的な ECB の緩和措置に繋がったとも言われている。既に原油価格が反転し始めている以上、今後は HICP が復調し、これにインフレ期待が追随する動きが期待されるわけだが、まず本当にそのような動きが確認できるかどうかが ECB にとって最も気掛かりなポイントになるだろう。仮に、原油価格の反転にも拘わらず、HICP やインフレ期待が沈んだままとなった場合、TLTRO-II や CSPP の市場における評価も出揃う中、否応なしに政策対応を迫られる事態になるだろう。



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に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] 今後 ECB が利下げに踏み切るようなことがあれば TLTRO-II のコストは下がる。ゆえに、初回入札には参加せずに 2 回目以降を値踏みする金融機関も存在する可能性がある。

経済指標カレンダー（2016年5月）

月	火	水	木	金	週末
2 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）	**3** 日本　憲法記念日	**4** 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）	**5** 日本　こどもの日	**6** 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）	
9 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）	**10** 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）	**11** 日本　景気動向指数（速報、3月） 米国　財政収支（4月）	**12** 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）	**13** 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)	
16 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　TICレポート（対内対外証券投資、3月）	**17** 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）	**18** 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）	**19** 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）	**20** 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）	
23 日本　貿易収支（4月） 日本　景気動向指数（確報、3月）	**24** 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) ユーロ圏　財務相会合（ブリュッセル）	**25** 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） ユーロ圏　EU経済・財務相理事会（ブリュッセル）	**26** 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）	**27** 日本　東京都区部消費者物価（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）	
30 日本　商業販売統計（4月）	**31** 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（4月） 米国　S&P/ケース・シラー住宅価格（3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）				

（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6月）

月	火	水	木	金	週末
		1 日本　自動車販売台数（5月） 日本　法人企業統計（1～3月期） 米国　ISM製造業景気指数（5月） 米国　建設支出（4月）	**2** 日本　マネタリーベース（5月） 米国　ADP雇用統計（5月） ユーロ圏　ECB理事会（ウィーン）	**3** 米国　雇用統計（5月） 米国　貿易収支（4月） 米国　ISM非製造業景気指数（5月） 米国　製造業新規受注（4月）	
6 ドイツ　製造業受注（4月）	**7** 日本　景気動向指数（速報、4月） 米国　労働生産性（1～3月期、確報） 米国　消費者信用残高（4月） ユーロ圏　GDP（1～3月期、確報値） ドイツ　鉱工業生産（4月）	**8** 日本　国際収支（4月） 日本　GDP（確報、1～3月期） 日本　貸出・預金動向（5月） 日本　景気ウォッチャー調査（5月） 日本　*企業倒産件数（5月）	**9** 日本　機械受注（4月） 日本　マネーストック（5月） 米国　卸売物価（4月） ドイツ　貿易収支（4月）	**10** 日本　企業物価（5月） 日本　第三次産業活動指数（4月） 米国　ミシガン大学消費者マインド（速報、6月） 米国　財政収支（5月）	
13 日本　法人企業景気予測調査（7～9月期）	**14** 日本　鉱工業生産（確報、4月） 米国　小売売上高（5月） 米国　FOMC（～15日） 米国　企業在庫（4月） ユーロ圏　鉱工業生産（4月）	**15** 日本　日銀金融政策決定会合（～16日） 米国　生産者物価（5月） 米国　ニューヨーク連銀製造業景気指数（6月） 米国　鉱工業生産（5月） 米国　TICレポート（対内対外証券投資、4月）	**16** 米国　フィラデルフィア連銀製造業景気指数（6月） 米国　経常収支（1～3月期） 米国　消費者物価（5月） ユーロ圏　消費者物価（5月、確報） ユーロ圏　財務相会合（ルクセンブルク）	**17** 米国　住宅着工（5月） ユーロ圏　国際収支（4月） ユーロ圏　EU経済・財務相理事会（ルクセンブルク）	
20 日本　貿易収支（5月）	**21** 日本　金融政策決定会合議事要旨（4月27～28日開催分） ドイツ　ZEW景況指数（6月）	**22** 米国　住宅販売件数（5月）	**23** 日本　景気動向指数（確報、4月） 米国　新築住宅販売件数（5月） 米国　景気先行指数（5月） ユーロ圏　EU首脳会議（ブリュッセル、～24日） 英国　国民投票	**24** 日本　金融政策決定会合による主な意見（6月15～16日開催分） 日本　企業向けサービス価格（5月） 米国　耐久財受注（5月） 米国　ミシガン大学消費者マインド（確報、6月） ドイツ　IFO企業景況感指数（6月）	
27	**28** 米国　GDP（3次速報、1～3月期） 米国　S&P/ケース・シラー住宅価格 米国　消費者信頼感指数（6月） ユーロ圏　EU首脳会議（ブリュッセル、～29日）	**29** 日本　商業販売統計（5月） 米国　個人所得・消費（5月） 米国　PCEコアデフレータ（5月）	**30** 日本　鉱工業生産（速報、5月） 日本　新設住宅着工（2月） 米国　シカゴ購買部協会景気指数（6月） ユーロ圏　消費者物価（速報、6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

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5月26日	投機ポジションにおける「ドル買いの正体」
2016年5月25日	米通貨・金融政策の捻じれ～「ドル高の罠」から抜けられず～
2016年5月23日	仙台G7 を終えて～論点変わらず見通しに影響なし～
2016年5月20日	週末版
2016年5月18日	本邦1～3月期GDP～「不都合な結果」とはならず～
2016年5月17日	ECBのバランスシートとユーロ相場の関係などについて
2016年5月16日	消費増税先送り報道と市場への影響などについて
2016年5月13日	週末版(マイナス金利導入から3か月～外的要因に圧倒される状況続く～)
2016年5月12日	円相場の基礎的需給環境について～第1四半期を終えて～
2016年5月11日	伊勢志摩合意に必要なドイツの説得
2016年5月9日	薄れる米雇用統計の影響力～「量」と「質」の捻じれも懸念～
2016年5月6日	週末版(米為替政策報告書と「秩序的(orderly)」について～結局はドル高が辛くなっただけ～)
2016年4月28日	日銀金融政策決定会合～「良い球」を逃した結末は・・・～
	週末版(FOMCを終えて～論点は変わらずドル高懸念～)
2016年4月26日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2016年3月分)
	「原油価格上昇＆円安」をどう考えるべきか？
2016年4月25日	3週間ぶりの111円台を受けて～想定通りの円安～
2016年4月22日	週末版(ECB理事会を終えて～「不都合な真実」を黙殺したドラギ総裁～)
2016年4月21日	日銀金融政策決定会合プレビュー～日銀版TLTRO2か～
2016年4月20日	ECB理事会プレビュー～強まる日本化・円化・日銀化～
2016年4月19日	震災と為替～2011年3月を参考にすべきか？～
2016年4月18日	G20を終えて～追加緩和、「やるなら今」か？～
2016年4月15日	週末版(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～)
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ィ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～目立つ英ポンドの動揺～
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～悔れない、その実力～
2016年3月14日	求められる、市場期待に対して「No」と言う勇気
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	中国版プラザ合意へ燻る期待について
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「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