

みずほマーケット・トピック(2016年6月10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:7月以降、ECBは現状維持を貫けるか～戻らないHICPに苦しめられる公算～	

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/円相場は週初に上昇し、下落する展開。週初6日、前週末の米5月雇用統計の大幅な悪化を嫌気したドル売りの流れを引き継ぎ、海外時間に106円台前半をつけたドル/円は東京時間に106円台後半でオープン。日経平均株価の上昇や、原油の買い戻しに連れて米株価が上昇すると107円台前半まで上昇。イエレンFRB議長講演の強弱入り混じる内容にドル/円は106円台後半まで弱含む場面も見られたが、米株価の上昇やショートカバーが強まって107円台後半まで反発した。7日、ドル/円は一時週高値となる107.90円まで上昇するも、クロス円の下落に連れて107円台前半まで反落。8日は、発表された本邦1~3月期GDP(2次速報)が1次速報から上方修正され一部で燻っていた日銀への追加緩和期待が後退したことや、日経平均株価の下落に伴いドル/円は106円台後半まで下落した。その後は株価持ち直しと共に107円台前半で小動き。NY時間にかけて、原油価格上昇を背景に資源国通貨が買われドル売り優勢地合いになると、ドル/円は106円台後半まで下落した。9日、リスク回避姿勢が強まったことやユーロ/円の下落を背景に、ドル/円は一時週安値となる106.26円まで連れ安となった。その後は、米新規失業保険申請件数の市場予想を下回る良好な結果やNYダウ平均株価の上昇を受けて、ドル/円は107円台前半まで上昇。本日にかけてはドル/円は107円台前半にて底堅い推移となっている。
- 今週のユーロ相場は週後半にかけて下落する展開。週初6日、1.13台半ばでオープンしたユーロ/ドルは、イエレン議長講演の強弱入り混じる内容を受けて一時的にドル売りが強まり、堅調な欧州株価の推移を背景にユーロ/円が上昇すると、ユーロ/ドルは1.13台後半まで上昇した。7日にかけても、原油価格の上昇や欧州株価の堅調推移にサポートされ、ユーロ/ドルは1.13台半ばを挟んで底堅い推移。翌8日は、原油価格上昇を背景に資源国通貨買い・ドル売りの動きが強まったことから、ユーロ/ドルは1.14台前半まで上昇した。9日にかけてユーロ/ドルは一時週高値となる1.1416をつけるも、その後はドラギECB総裁の「インフレ率を目標下回る水準に放置しない」との発言を受けて独10年債金利が過去最低水準まで低下すると、ユーロ/ドルは1.13台前半まで下落。本日にかけてはユーロ/ドルは一時週安値となる1.1292をつける場面も見られ、1.13ちょうど付近で同意に乏しい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			
		6/3(Fri)	6/6(Mon)	6/7(Tue)	6/8(Wed)	6/9(Thu)
ドル/円	東京9:00	108.88	106.69	107.45	107.29	106.79
	High	109.14	107.66	107.90	107.39	107.18
	Low	106.51	106.35	107.16	106.59	106.26
	NY 17:00	106.55	107.57	107.37	106.98	107.14
ユーロ/ドル	東京9:00	1.1152	1.1350	1.1364	1.1357	1.1402
	High	1.1374	1.1393	1.1381	1.1411	1.1416
	Low	1.1136	1.1326	1.1339	1.1355	1.1306
	NY 17:00	1.1366	1.1356	1.1356	1.1395	1.1316
ユーロ/円	東京9:00	121.43	121.10	122.09	121.80	121.81
	High	121.64	122.35	122.70	122.03	121.91
	Low	120.83	120.84	121.66	121.35	120.32
	NY 17:00	121.13	122.13	121.96	121.99	121.21
日経平均株価	16,642.23	16,580.03	16,675.45	16,830.92	16,668.41	
TOPIX	1,337.23	1,332.43	1,340.77	1,350.97	1,337.41	
NYダウ工業株30種平均	17,807.06	17,920.33	17,938.28	18,005.05	17,985.19	
NASDAQ	4,942.52	4,968.71	4,961.75	4,974.64	4,958.62	
日本10年債	-0.10%	-0.11%	-0.12%	-0.10%	-0.13%	
米国10年債	1.70%	1.74%	1.72%	1.70%	1.69%	
原油価格(WTI)	48.62	49.69	50.36	51.23	50.56	
金(NY)	1,242.90	1,247.40	1,247.00	1,262.30	1,272.70	

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、6月14日(火)～15日(水)にかけてFOMCが開催される。3日に発表された米5月雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月比+3.8万人となり、2010年9月以来、約6年ぶりの小さな伸びとなった。米大手通信社のストライキによる一時的な影響(約3.5万人)を加味したとしても、雇用回復の目安となる前月比+20万人には遠く及ばない結果となっている。6日の講演において、イエレンFRB議長は、単月の結果だけを以って基調を判断するべきでないとした。しかしながら、以前は利上げの時期について「数か月以内」と明確に表現していたのが、今回の講演では曖昧な表現に変わるなど、利上げ姿勢の後退が見られている。米経済指標の先行きが不透明となり、イエレン議長の利上げに向けた姿勢にも軟化の様子が伺えるため、今回の会合にて利上げが決定される可能性は低いと考える。このほか、14日(火)に5月小売売上高、15日(水)に5月鉱工業生産、16日(木)に5月消費者物価指数(CPI)の発表が予定されている。
- ・ 本邦では、6月15日(水)～16日(木)にかけて日銀金融政策決定会合が開催される。前回会合(4月27日～28日)において金融政策の維持が発表されると、一部の市場参加者は追加緩和を見込んでいたため、円高が進展した。その後は、米利上げ期待の高まりに合わせて円安方向に戻るも、6月に入り米利上げ期待剥落と共に再び前回会合後の水準まで、ドル/円は下落した。円高阻止という意味では、今回の決定会合で日銀が動く可能性は否定できないものの、マイナス金利は国民からの不評が根強く、また国会の場においても野党からマイナス金利は有害だから撤回すべきとの論調が見られるようになっており、更に金利を下げられる情勢にない。しかも、円高にも拘わらず、世論や政治的な支持率に直結しそうな株価が大崩れしていない以上、日銀が金融政策を変更する必要性は低いと考える。このほか、14日(火)に4月鉱工業生産(確報値)、15日(水)に工作機械受注(確報値)の発表が予定されている。
- ・ 欧州では、6月16日(木)に英中銀(BOE)金融政策委員会が開催される。23日(木)にEU離脱を問う国民投票が控える中、現状の金融政策は維持されると考える。このほか、14日(火)に4月ユーロ圏鉱工業生産、16日(木)に5月ユーロ圏総合消費者物価指数(HICP、確報値)の発表が予定されており、また16日(木)～17日(金)にかけてユーロ圏財務相会合が開催される。

	本 邦	海 外
6月10日(金)	—————	・米6月ミシガン大学消費者マインド(速報) ・米5月財政収支
13日(月)	・法人企業景気予測調査(7～9月期)	—————
14日(火)	・4月鉱工業生産(確報)	・米5月小売売上高 ・米FOMC(～15日) ・米4月企業在庫 ・ユーロ圏4月鉱工業生産
15日(水)	・日銀金融政策決定会合(～16日)	・米5月生産者物価 ・米5月鉱工業生産 ・米6月ニューヨーク連銀製造業景気指数 ・米4月TICレポート(対内対外証券投資)
16日(木)	—————	・米6月フィラデルフィア連銀製造業景気指数 ・米1～3月期経常収支 ・米5月消費者物価 ・ユーロ圏5月消費者物価(確報) ・ユーロ圏財務相会合(ルクセンブルク)
17日(金)	—————	・米5月住宅着工 ・ユーロ圏4月経常収支 ・EU経済・財務相理事会(ルクセンブルク)

【当面の主要行事日程(2016年6月～)】

- ユーロ圏財務相会合・EU経済財務相理事会(7月11～12日)
- ECB理事会(7月21日、9月8日、10月20日)
- G20財務大臣・中央銀行総裁会議(7月23～24日、四川省成都(中国))
- 米FOMC(7月26～27日、9月20～21日、11月1～2日)
- 日銀金融政策決定会合(7月28～29日、9月20～21日、10月31～11月1日)

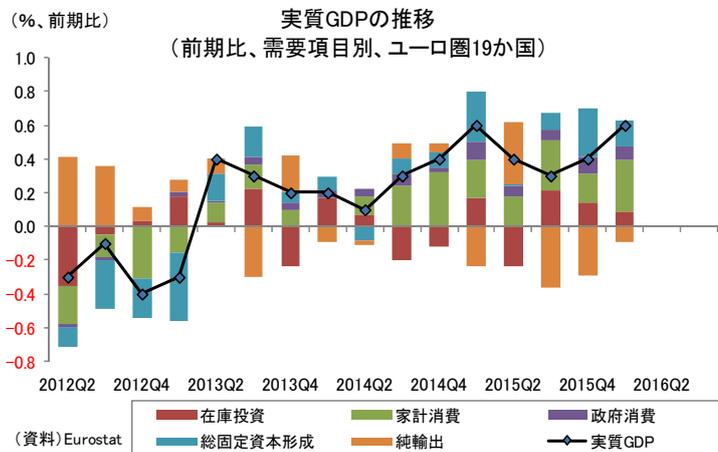
3. 7月以降、ECBは現状維持を貫けるか～戻らないHICPに苦しめられる公算～

出口は市場に連れて行って貰うのがベスト

昨日の為替相場ではドル相場が反発する展開。新規失業保険申請件数が予想外の減少となったことが好感されドル買い戻しが優勢となっている。最近の金融市場では利上げ期待が後退すればこれを好感して株が買われ、これに伴ってリスク許容度の改善に応じた円売りが強まる展開が見られる。しかし、利上げに対する期待が後退すると株が買われ、逆に期待が強まると株が売られるという状況を見る限り、やはり利上げは無理筋のように思えてならない。数回の利上げなど物ともせずに株、金利、通貨が上昇する地合いこそが正常化プロセスに相応しい相場環境であろう。そのように「市場に連れて行って貰う」構図での利上げこそ連続的に可能というのが筆者の理想だが、現状はそこから大分遠い。

勢いで日米に勝るユーロ圏経済

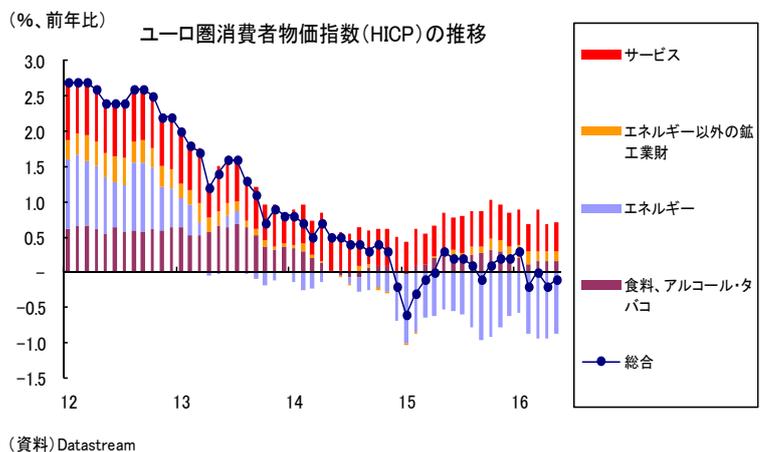
ところで今週7日に発表されたユーロ圏1～3月期GDP(3次推計値)は前期比+0.6%と底堅い結果となり、元々強いとされていた改定値からも+0.1ポイント上方修正された。3次推計により需要項目別の結果も明らかになり、図示されるように家計消費が全体をけん引したことが分かっている。また、純輸出の寄与度は依然マイナスとなっているものの、原油価格の急落を通じてその幅が急縮小しており、これも成長率の押し上げに寄与している。2014年半ばから



復調し始めたユーロ圏経済は2015年に入ってからさらに安定感を強めており、日米経済に比べて勢いを感じる。過去の本欄でも述べたように、この流れを汲んで導入される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)が奏功し、ユーロ圏消費者物価指数(HICP)が浮上してくるかが注目となろう。また、こうした状況を踏まえれば、ECBにとっての「本当の勝負」は7月以降であり、HICP如何では年内に追加緩和へ追い込まれても不思議ではない。

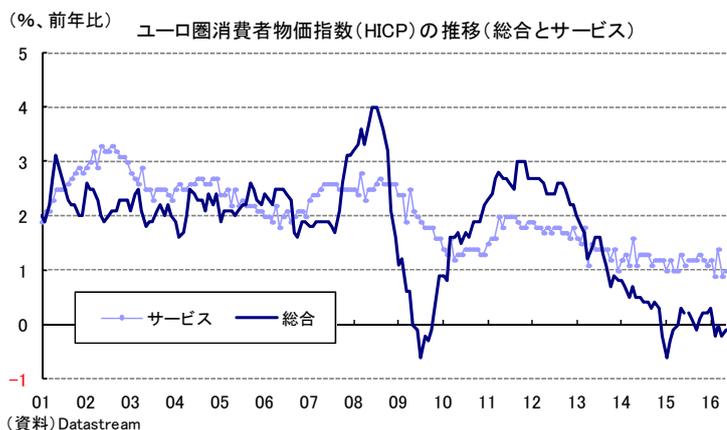
HICPは戻ってくるか

この点、その「本当の勝負」を左右するのは、目先では英国のEU離脱(Brexit)を賭けた国民投票(6月23日)となろうが、これを「残留」の結論で乗り切ったとして、ECBはしばし現状維持の安泰を得られるのだろうか。やはり鍵を握るのはHICPの動向となる。図示されるように、2015年以降でHICPが慢性的



にゼロ近傍の推移を強いられてきたのは原油価格の急落を背景としたエネルギー価格及び食料・アルコール&タバコ価格の下振れであった。2月以降の原油価格底打ちを受けて、これら項目のマイナス寄与が剥落してくるのであればHICPが総合ベースで+1%前後まで伸びを戻してくる望みは持てる（それでも目標とする2%の半分にしかならないわけだが）。だが、前頁図に示されるように、エネルギー以外の鉱工業財の伸びに目をやっても**2012年頃と比較すれば明らかに伸びが鈍くなっており、物価上昇率全体に占める存在感は小さくなっている。**

何よりHICPのウェイトの過半を占め、賃金動向と密接に関係があるサービス価格も、緩やかながら明らかに低下傾向に入っており（図）、この点は直近のECB経済報告書（Economic Bulletin、※旧月報）でも指摘されている。サービス価格ひいては賃金の伸びが下がり始めるとそう簡単に浮上することはないというのが日本の経験則であり、それこそがデフレの粘着性という議論に繋が



ってくる。足許では快走を続けているユーロ圏経済だが、2009～2012年の債務危機はユーロ圏の潜在成長率押し下げを通じて、企業の賃金・価格設定行動に深い爪痕を残しているように思われる。「Brexitが明らかになるまでは消費・投資を手控える」といった向きも相応に存在したであろうことを踏まえれば、英国のEU残留決定を経て、7月以降のユーロ圏経済も引き続き堅調な成長軌道を確保する可能性がある。しかし、下半期には「原油価格が上向いても大して物価が戻らない」という事実が明らかになる恐れも否めない。浮上してこないHICPに加え、FRBの正常化挫折を受けたユーロ買いが重なることで、年内にECBが追加緩和へ追い込まれる可能性は依然として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。

経済指標カレンダー(2016年6月)

月	火	水	木	金	週末
		<p>1</p> <p>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)</p>	<p>2</p> <p>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)</p>	<p>3</p> <p>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)</p>	
<p>6</p> <p>米国 労働市場情勢指数(5月) ドイツ 製造業受注(4月)</p>	<p>7</p> <p>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)</p>	<p>8</p> <p>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)</p>	<p>9</p> <p>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)</p>	<p>10</p> <p>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)</p>	
<p>13</p> <p>日本 法人企業景気予測調査(7~9月期)</p>	<p>14</p> <p>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)</p>	<p>15</p> <p>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)</p>	<p>16</p> <p>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)</p>	<p>17</p> <p>米国 住宅着工(5月) ユーロ圏 経常収支(4月) ユーロ圏 EU経済・財務相理事会(ルクセンブルク)</p>	
<p>20</p> <p>日本 貿易収支(5月)</p>	<p>21</p> <p>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)</p>	<p>22</p> <p>米国 住宅販売件数(5月)</p>	<p>23</p> <p>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</p>	<p>24</p> <p>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)</p>	
<p>27</p> <p>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)</p>	<p>28</p> <p>日本 商業販売統計(5月) 米国 個人所得・消費(5月) 米国 PCEコアデフレーター(5月)</p>	<p>29</p> <p>日本 商業販売統計(5月) 米国 個人所得・消費(5月) 米国 PCEコアデフレーター(5月)</p>	<p>30</p> <p>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)</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

経済指標カレンダー(2016年7月)

月	火	水	木	金	週末
				1 日本 日銀短観(6月調査) 日本 自動車販売台数(6月) 日本 東京都都区消費者物価(6月) 日本 全国消費者物価(5月) 日本 労働力調査(5月) 日本 家計調査(5月) 米国 ISM製造業景気指数(6月) 米国 建設支出(5月) ユーロ圏 失業率(5月)	
4 日本 マネタリーベース(6月)	5 米国 製造業新規受注(5月)	6 米国 貿易収支(5月) 米国 ISM非製造業景気指数(6月) 米国 FOMC議事要旨(6月14~15日開催分) ドイツ 製造業受注(5月)	7 日本 景気動向指数(5月、速報) 米国 ADP雇用統計(6月) ドイツ 鉱工業生産(5月)	8 日本 国際収支(5月) 日本 貸出・預金動向(6月) 日本 景気ウォッチャー調査(6月) 日本 企業倒産件数(6月) 米国 雇用統計(6月) 米国 消費者信用残高(5月) ドイツ 貿易収支(5月)	
11 日本 機械受注(5月) 日本 マネーストック(6月) 米国 労働市場情勢指数(6月) ユーロ圏 財務相会合(ブリュッセル)	12 日本 国内企業物価(6月) 日本 鉱工業生産(確報、5月) 日本 第三次産業活動指数(5月) 米国 卸売売上高(5月) ユーロ圏 EU経済・財務相理事会(ブリュッセル)	13 日本 鉱工業生産(確報、5月) 米国 財政収支(6月) 米国 ページブック ユーロ圏 鉱工業生産(5月)	14 米国 生産者物価(6月)	15 米国 小売売上高(6月) 米国 消費者物価(6月) 米国 ニューヨーク連銀製造業景気指数(7月) 米国 鉱工業生産(6月) 米国 企業在庫(5月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(速報、7月) ユーロ圏 貿易収支(5月)	
18 米国 TICレポート(対内対外証券投資、5月)	19 米国 住宅着工(6月) ドイツ ZEW景況指数(7月)	20 ユーロ圏 経常収支(5月)	21 米国 フィラデルフィア連銀製造業景気指数(7月) 米国 中古住宅販売(6月) 米国 景気先行指数(6月) ユーロ圏 ECB理事会(フランクフルト)	22	23 G20財務大臣・中央銀行総裁会議(四川省成都、~24日)
25 日本 貿易収支(6月) 日本 景気動向指数(確報、5月) ドイツ IFO企業景況感指数(7月)	26 日本 企業向けサービス価格(6月) 米国 FOMC(~27日) 米国 S&P/ケース・シラー住宅価格(5月) 米国 消費者信頼感指数(7月) 米国 新築住宅販売(6月)	27 米国 耐久財受注(速報、6月)	28 日本 金融政策決定会合(~29日)	29 日本 金融政策決定会合・展望(基本的見解) 日本 労働力調査(6月) 日本 家計調査(6月) 日本 全国消費者物価(6月) 日本 東京都都区消費者物価(7月) 日本 商業販売統計(6月) 日本 鉱工業生産(速報、6月) 日本 新設住宅着工(6月) 米国 GDP(1次速報、4~6月期) 米国 雇用コスト(4~6月期) 米国 シカゴ購買部協会景気指数(7月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(確報、7月)	ユーロ圏 失業率(6月) ユーロ圏 消費者物価(速報値、7月) ユーロ圏 GDP(速報値、4~6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/egson.html>

発行年月日	過去6か月のタイトル
2016年6月9日	日銀金融政策決定会合プレビュー
2016年6月8日	円相場の基礎的需給環境について
2016年6月7日	イエレンFRB議長講演と米雇用情勢について
2016年6月6日	米5月雇用統計～もはや正常化以前の問題か～
2016年6月3日	週末版(ECB理事会を終えて～2周年を迎えたマイナス金利～)
2016年6月2日	消費増税先送りと「悪い円安」論について
2016年6月1日	年内「最後の円安」に備える時か
2016年5月30日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2016年4月分)
2016年5月27日	週末版(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～)
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と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・・・～
2016年4月26日	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)
2016年4月25日	「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フインフレーションとユーロ高懸念
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～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年の経緯則～
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「期待への動きかけ」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「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)中期為替相場見直し～ユーロ相場～