

みずほマーケット・トピック(2016年6月17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: 日銀金融政策決定会合を終えて～「No」と言う勇気と奇襲の「ツケ」～

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/円相場は週後半急落する展開。週初 13 日、ドル/円相場は海外時間に一時週高値となる 106.95 円を付け、106 円台半ばで東京時間オープン。来週 23 日に控えた英国の EU 離脱 (Brexit) を問う国民投票への警戒感からリスク回避姿勢が強まると、ユーロ/円、ポンド/円を中心にクロス円が売られる展開となり、ドル/円は 106 円割れまで連れ安に。しかしその後は NY ダウ平均株価や原油の下げ渋る動きに、ドル/円は 106 円台後半まで上昇する場面も見られた。14 日は、欧州株価やクロス円の下落を背景に、ドル/円は 105 円台後半まで下落したが、米 5 月小売売上高の市場予想を上回る結果などを好感するとドル/円は 106 円台前半まで上昇。15 日、注目された FOMC では市場予想通り据え置きが決定されるも、声明文について予想よりハト派との見方が支配的となり、ドル/円は 105 円台前半まで下落した。だが、イエレン FRB 議長が会見で 7 月利上げの可能性を排除しなかったことからドル/円は 106 円台前半まで買い戻された。16 日、日経平均株価の下落にドル/円は 105 円台半ばまで下落した後、日銀金融政策決定会合にて現状維持が決定されると、104 円台半ばまで急落。英国の国民投票への警戒感も燃る中、ドル/円は一時年初来安値となる 103.56 円まで下落した。その後はポジション調整から 104 円台前半まで値を戻し、本日にかけても持ち高調整による円売りが優勢となる状況下、ドル/円は 104 円台後半で底堅い推移となっている。
- ・ 今週のユーロ相場は揉み合う展開。週初 13 日、1.12 台前半でオープンしたユーロ/ドルは、来週 23 日の Brexit を問う国民投票への警戒感などから 1.12 台前半で弱含むも、その後は一時週高値となる 1.1303 まで買い戻された。14 日は、独 10 年金利が史上初のマイナス圏へ低下する動きなどを背景にユーロ/ドルは 1.12 台前半まで下落。その後英国国民投票の世論調査の結果などを受けてユーロ売りが更に強まると、ユーロ/ドルは 1.11 台後半まで続落した。15 日はドル売り優勢地合いの中、ユーロ/ドルはじり高となり、FOMC を受けドル売りが強まると、1.13 ちょうど近辺まで値を上げた。だが、その後のイエレン議長会見を受けてドルが買い戻されると、ユーロ/ドルは 1.12 台後半まで反落。16 日には、ユーロ/円の下落や英国の離脱懸念を背景にユーロ売りが強まり、ユーロ/ドルは一時週安値となる 1.1131 まで下落した。その後は米株価が上昇に転じる動きに合わせて買い戻しが入り、本日にかけては 1.12 台後半まで上昇し、堅調に推移している。

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 | | | |
|--------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | | 6/10(Fri) | 6/13(Mon) | 6/14(Tue) | 6/15(Wed) | 6/16(Thu) |
| ドル/円 | 東京9:00 | 107.12 | 106.51 | 106.19 | 106.08 | 105.89 |
| | High | 107.27 | 106.95 | 106.42 | 106.40 | 106.02 |
| | Low | 106.56 | 105.74 | 105.63 | 105.41 | 103.56 |
| | NY 17:00 | 106.96 | 106.25 | 106.09 | 106.00 | 104.25 |
| ユーロ/ドル | 東京9:00 | 1.1311 | 1.1239 | 1.1287 | 1.1211 | 1.1261 |
| | High | 1.1321 | 1.1303 | 1.1297 | 1.1299 | 1.1295 |
| | Low | 1.1246 | 1.1233 | 1.1189 | 1.1189 | 1.1131 |
| | NY 17:00 | 1.1256 | 1.1295 | 1.1204 | 1.1260 | 1.1223 |
| ユーロ/円 | 東京9:00 | 121.13 | 119.70 | 119.88 | 118.92 | 119.21 |
| | High | 121.19 | 120.32 | 120.10 | 119.46 | 119.41 |
| | Low | 119.92 | 119.01 | 118.51 | 118.73 | 115.51 |
| | NY 17:00 | 120.34 | 120.02 | 118.89 | 119.37 | 117.04 |
| 日経平均株価 | 16,601.36 | 16,019.18 | 15,859.00 | 15,919.58 | 15,434.14 | |
| TOPIX | 1,330.72 | 1,284.54 | 1,271.93 | 1,277.11 | 1,241.56 | |
| NYダウ工業株30種平均 | 17,865.34 | 17,732.48 | 17,674.82 | 17,640.17 | 17,733.10 | |
| NASDAQ | 4,894.55 | 4,848.44 | 4,843.55 | 4,834.93 | 4,844.92 | |
| 日本10年債 | -0.14% | -0.16% | -0.16% | -0.18% | -0.19% | |
| 米国10年債 | 1.64% | 1.61% | 1.61% | 1.57% | 1.58% | |
| 原油価格(WTI) | 49.07 | 48.88 | 48.49 | 48.01 | 46.21 | |
| 金(NY) | 1,275.90 | 1,286.90 | 1,288.10 | 1,288.30 | 1,298.40 | |

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、23日(木)に英国でEU離脱を問う国民投票が実施される。事前調査では、EU離脱派が残留派を上回る結果が目立ち始めており、予断を許さない情勢にある。仮にEU離脱が決定されれば、英国はリスボン条約の適用が停止される2018年6月までにEUとの「新たな関係」を交渉し、確定しておく必要がある。だが、離脱という前例を作った英国に対し、EUは容赦しない可能性が高く、交渉は難航を極めると予想される。また、離脱が賛成多数となった場合、ポンドが売られるのはもちろんのこと、「何が起こるか分からない」ことを嫌う金融市場は、リスク資産(株や商品や新興・資源国通貨)からはポジションを外そうとするだろう。そのような状況下では、資金の退避先として円やドルが買われるほか、離脱の連鎖への懸念からユーロに対しては当初は売りが強まると予想する。投票結果の大勢は日本時間で24日昼過ぎに判明する予定。

同じく23日(木)にターゲット型長期流動性供給第二弾(TLTROII)の初回入札が実施される。TLTROIIは、ECBが3月10日に決定した包括緩和の中で最も注目された施策である。従来のTLTROとは異なり、貸出残高がECBのベンチマークを超えれば、金利減免を受けられる仕組みとなっている。今回の入札でTLTROIIに相応の需要が見られるかが、ECBの追加緩和を占う上でも重要になるだろう。このほか、21日(火)に独6月ZEW景況感指数、24日(金)に独6月IFO景況感指数の発表が予定されている。
- 米国では、21日(火)にイエレンFRB議長の議会証言が予定されている。14日～15日にかけて開催されたFOMCにおいては、金融政策の現状維持が決定されるも、メンバーの政策金利見通し(ドットチャート)では、年内1回利上げを予想するメンバーは前回(3月)の1人から6人に増えた。しかしながら、会合後の記者会見においてイエレン議長は、米経済の見通しが変わったわけではなく、引き続き経済指標の動向を注意深く見守る必要があると述べたほか、英国におけるEU離脱を巡る国民投票の存在が今回の決定に影響したと述べるに止まった。英国の国民投票前に行われる今回の議会証言においても、同様の主張が繰り返されると予想する。このほか、22日(水)に5月中古住宅販売件数、23日(木)に5月新築住宅販売件数、24日(金)に5月耐久財受注の発表が予定されている。
- 本邦では、20日(月)に5月貿易収支の発表が予定されている。財務省が8日に発表した5月上中旬(1～20日)の貿易統計速報によれば、貿易収支は▲5745億円と3か月ぶりに貿易赤字に転じた。下旬まで含めた5月貿易収支についても、同様に悪化すると見られるため、4月(+8231億円)から黒字幅が縮小すると予想する。このほか、24日(金)には日銀金融政策決定会合(6月15日～16日)に関する「主な意見」の公表が予定されている。

| | 本 邦 | 海 外 |
|----------|--|---|
| 6月17日(金) | _____ | <ul style="list-style-type: none"> 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) |
| 20日(月) | <ul style="list-style-type: none"> 5月貿易収支 | _____ |
| 21日(火) | <ul style="list-style-type: none"> 金融政策決定会合議事要旨(4月27～28日開催分) | <ul style="list-style-type: none"> 独6月ZEW景況指数 |
| 22日(水) | _____ | <ul style="list-style-type: none"> 米5月中古住宅販売 |
| 23日(木) | <ul style="list-style-type: none"> 4月景気動向指数(確報) | <ul style="list-style-type: none"> 米5月新築住宅販売 米5月景気先行指数 英国、EU離脱を問う国民投票 EU首脳会議(ブリュッセル、～24日) |
| 24日(金) | <ul style="list-style-type: none"> 金融政策決定会合による主な意見(6月15～16日開催分) 5月企業向けサービス価格 | <ul style="list-style-type: none"> 米5月耐久財受注 米6月ミシガン大学消費者マインド指数(確報) 独6月IFO企業景況感指数 |

【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. 日銀金融政策決定会合を終えて～「No」と言う勇気と奇襲の「ツケ」～

「No」という言う勇気は必要

大方の予想通り、15～16日に開催された日銀金融政策決定会合は現状維持の方針を決定した。ドル/円相場が年初来安値を更新する状況下、厳しい決断になったと思われるが、23日に行われる英国のEU離脱（Brexit）を賭けた国民投票の結果が分からない中で、カードを温存したと考えるのが自然だろう。しかし、そもそも論として「円高になったから追加緩和をする」という発想は金融政策ではなく通貨政策、変動相場制ではなく固定相場制のそれであり、無為な市場期待に「No」と言う勇気は必要である。この意味で今回の現状維持決定は前向きに評価したい。既にマイナス金利付き量的・質的金融緩和（QQEN）は金融機関だけではなく、家計・企業・政治といったあらゆる国内部門から支持されておらず、深堀が困難な状況にあり、「できないものはできない」という姿勢は重要である。昨日の決定を受けてドル/円相場は一時年初来安値となる103.56円まで急落しているが、こうした決定を重ねて行くことでしか市場期待の無駄な膨張をけん制できないのも事実である。今後のドル/円相場の水準に関しては今週の本欄2016年6月14日号『ドル/円相場、水準感の整理～攻守交代の時～』を参照して頂きたいが、本日、日本経済新聞朝刊三面でもコメントを行っている通り、本当にBrexitが実現した場合、筆者はドル/円相場の100円割れも避けられないと考えている。

「次の一手」という予想ゲーム

とはいえ、『市場期待に「No」という言う勇気が必要』というのが筋論にしても、市場は当面、日銀に対して円高・株安対応を迫るはずだ。現水準以上の円安を願うのであれば、為替介入を除けば、それしか即効薬がないのだから致し方ない。必然的に「次の一手」はいつなのかというお決まりの予想ゲームが始まる。この点、現時点では7月28～29日会合において「展望レポート」と同時に追加緩和が決定されると考えるのが最も無難なのだろう。周知の通り、黒田体制下の日銀では会合間の情報発信と「次の一手」の間にこれといった関係性を見出すのが難しい（いわゆるサプライズ狙い）ため、市場参加者は為替・株の値動きを見ながら予想を形成するしかない。ゆえに今回や前回（4月）のように為替や株の相場に少しでも逆風が吹いていると市場が催促相場を形成し始め、緩和がなければ禁断症状の如く暴れ出すということを繰り返すのである。一言で言えば、これまでの奇襲の「ツケ」と言っても良い。

為替・株を政策反応関数上の重要な変数と見なすならば、7月会合時にドル/円相場が年初来安値圏で推移していれば、それだけで追加緩和を予想する根拠になる。少なくとも本日以下の水準で7月28～29日の会合を迎えれば追加緩和が決断される可能性は高い。また、世論の支持が薄いために追加緩和を決断しにくいというロジックも、7月10日に予定される参院選が終われば、ある程度ハードルは下がろう。「次の一手」を外すことが出来ない以上、追加緩和の中身としては、量、質、金利の三方向全てを強化して行くことになるのではないかと。そもそも7月の「展望レポート」を出すタイミングで2017年度中に消費者物価指数（CPI）が+2%へ到達する道筋が見えてくるとは思えず、レポートは下方修正が必至である。追加緩和の大義は表向きも立つだろう。

もちろん、そうした策によって円高相場が反転するかどうかは別の話である。これまで繰り返し論じてきたように、基軸通貨国である米国で正常化が難しくなっている以上、非ドル通貨が通貨安方向の努

力をしても徒勞に終わるだけというのが筆者の基本認識である。それゆえに、中長期の円相場見通しにとって、こうした予想ゲームは本質的に意味がないと考える。

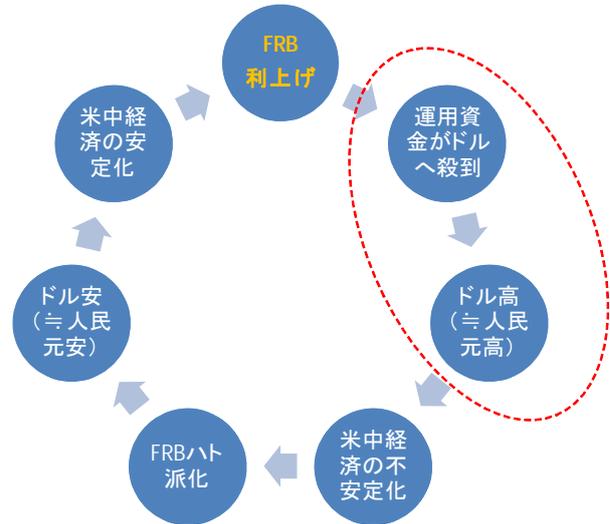
重要なことは国際的文脈から目を逸らさないこと

昨年来、筆者はFRBの正常化プロセスを信じていないし、今も信じていない。ゆえに円高予想は継続する。もちろん、昨日の本欄でも述べたように、仮に個人消費支出（PCE）デフレーターに代表される米物価指標が強含んでくれば、実体経済の弱含みを横目に利上げするかもしれない。それは今の原油価格の持ち直しの動きを見る限り、あながち否定できないシナリオでもある。しかし、結局ドル高になれば、現行の米財務省や米議会のスタンスと矛盾することになるであろうし、大規模の資本流出とそれに伴う人民元安で中国が苦境に陥ることも想定される。結果として、ドル売り介入で外貨準備を費消し続ける

地合いが続き、再び人民元相場の大幅切り下げを容認するかもしれない。昨年来、幾度か目にしてきた光景であり、その結果、国際金融市場がどのような反応を示すかは今さら説明を要しないだろう。こうした「ドル高の罠」から逃れられる術は今のところ考えられず、当面はドル安と共に世界経済を静観するのが安全策となってくるはずである（図）。

結局、「米中安定のためにはドル安が必要」というのが今の世界経済の実情であり、そのためにFRBは正常化プロセスを諦めなければならない（国際協調という意味では日欧は緩和を停止しなければならない）。こうした国際的文脈から目を逸らし、日銀の「次の一手」に対し、予想ゲームを繰り広げても、中長期の為替相場見通し作成にはあまり役にも立たないことは念頭に置くべきである。

米利上げを巡る悪循環イメージ



(資料)筆者作成

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 中古住宅販売(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 EU離脱を問う国民投票</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(速報、5月) 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/escn.html>

| 発行年月日 | 過去6か月のタイトル |
|------------|--|
| 2016年6月16日 | FOMCを終えて～「利上げの有無」を超えて～ |
| 2016年6月15日 | 英国のEU離脱(Brexit)を巡るQ&A |
| 2016年6月14日 | ドル/円相場、水準感の整理～攻守交代の時～ |
| 2016年6月10日 | 週末版(7月以降、ECBは現状維持を貫けるか～戻らないHICPIに苦しめられる公算～) |
| 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 | 投機ボジションにおける「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25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22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21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20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「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～「ハット派なタカ派」を再確認～ |