

# みずほマーケット・トピック(2016年7月8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: 円相場の基礎的需給環境について～頭打ちの経常黒字～

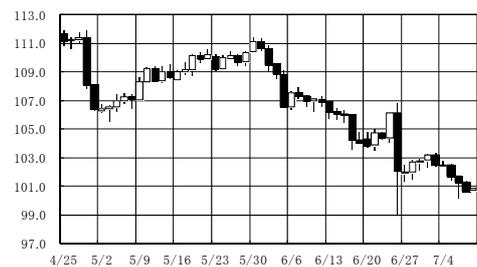
### 1. 為替相場の動向(関連レポート:「みずほ Customer Desk Report」、「今週の為替相場見通し」)

- 今週のドル/円相場は下落する展開。週初4日、102円台半ばでオープンしたドル/円相場は、日経平均株価の上昇に連れて一時週高値となる102.81円まで上昇した。その後もNY市場休場となる中、102円台後半で底堅い推移が継続。5日は、7日ぶりに日経平均株価が反落し、米長期金利の低下も相俟って、ドル/円は101円台後半まで下落した。欧米時間入り後もリスク回避姿勢が強まる中、米5月製造業新規受注や米5月耐久財受注の悪化を嫌気すると、ドル/円は101円台前半まで続落した。6日は、アジア株や欧州株価が下落し、クロス円が売られると、米金利も低下したことでドル/円は一時週安値となる100.20円まで下落した。しかしその後は、米5月貿易収支や米6月非製造業景気指数の市場予想を大きく上回る結果を好感し、ドル/円は101円台前半まで上昇。7日には、一時100円台半ばまで下落するも、米6月ADP雇用統計や米新規失業保険申請件数が良好な結果となったことを受けて、ドル/円は101円台前半まで強含む場面も一時見られた。本日にかけては、今晚に米6月雇用統計を控えてドル/円は101円近辺で動意に乏しい値動きが継続している。
- 今週のユーロ相場は、揉み合い推移。週初4日、1.11台前半でオープンしたユーロ/ドルは、ユーロ圏7月投資家信頼感指数が18か月ぶりの低水準となったことを背景に1.10台後半まで下落したが、スイス国立銀行(SNB)のユーロ買いフラン売りの介入観測が浮上すると、1.11台前半まで値を戻した。5日にかけてユーロ買いが強まり、ユーロ/ドルは一時週高値となる1.1187まで急伸するも、株価が軟調に推移する中、ドル買い優勢地合いとなったことで、1.10台後半まで反落した。6日は、米5月貿易収支や米6月非製造業景気指数の市場予想を大きく上回る結果を受けたドル買いに、ユーロ/ドルは一時週安値となる1.1029まで下落。しかしその後はNYダウ平均が上昇し、ユーロ/円の買いが強まると、ユーロ/ドルは1.11台前半まで上昇した。7日は、欧州委員会がスペインとポルトガルが財政赤字をGDPの3%未満とするEUの財政ルールに違反したため、制裁措置を勧告したとの報道にユーロ売りが強まると、ユーロ/ドルは1.10台後半まで下落。本日にかけてもユーロ/ドルは1.10台後半で方向感に欠ける推移が継続している。

### 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			
		7/1(Fri)	7/4(Mon)	7/5(Tue)	7/6(Wed)	7/7(Thu)
ドル/円	東京9:00	103.10	102.51	102.51	101.17	101.15
	High	103.40	102.81	102.58	101.75	101.41
	Low	102.44	102.43	101.45	100.20	100.60
	NY 17:00	102.55	102.52	101.74	101.30	100.70
ユーロ/ドル	東京9:00	1.1103	1.1127	1.1145	1.1064	1.1097
	High	1.1170	1.1160	1.1187	1.1112	1.1108
	Low	1.1072	1.1098	1.1063	1.1029	1.1053
	NY 17:00	1.1143	1.1153	1.1075	1.1098	1.1064
ユーロ/円	東京9:00	114.44	114.03	114.23	111.93	112.20
	High	114.66	114.51	114.33	112.63	112.31
	Low	113.71	113.97	112.40	110.84	111.24
	NY 17:00	114.28	114.40	112.69	112.47	111.45
日経平均株価	15,682.48	15,775.80	15,669.33	15,378.99	15,276.24	
TOPIX	1,254.44	1,261.97	1,256.64	1,234.20	1,226.09	
NYダウ工業株30種平均	17,949.37	-	17,840.62	17,918.62	17,895.88	
NASDAQ	4,862.57	-	4,822.90	4,859.16	4,876.81	
日本10年債	-0.25%	-0.24%	-0.25%	-0.27%	-0.27%	
米国10年債	1.44%	-	1.38%	1.37%	1.39%	
原油価格(WTI)	48.99	-	46.60	47.43	45.14	
金(NY)	1,339.00	-	1,358.70	1,367.10	1,362.10	

### 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、15日(金)に6月小売売上高が発表される。5月は自動車販売やガソリン販売が堅調に推移したことで前月比+0.5%と、市場予想を上回る好調な結果となった。6月については、原油価格の上昇ペースが鈍化していることや、自動車販売台数が減少していることなどから、同+0.1%へ減速すると市場で予想されている。また、同日発表される6月消費者物価指数(CPI)は、原油価格が引き続き前年比マイナスで推移していることから、市場では前年比+1.1%と前月(同+1.0%)からほぼ横這いを見込む向きが多い。FRBのデュアルマンデート(雇用の最大化、物価の安定)を踏まえると、非農業部門雇用者数の1~5月平均は前月比+15.0万人と雇用回復の目安とされてきた同+20万人を下回っている。そうした中でCPIの伸びも停滞し続けた場合、FRBの利上げ可能性は更に後退すると考えられる。このほか、本日に6月雇用統計、13日(水)に地区連銀経済報告(ページブック)、15日(金)に6月鉱工業生産が発表される。FRB高官発言では、12日(火)にマスター・クリーブランド連銀総裁、14日(木)にジョージ・カンザスシティ連銀総裁、15日(金)にブラッド・セントルイス連銀総裁の講演が予定されている。
- ・ 欧州では、14日(木)に英国中銀(BOE)の金融政策委員会が開催される。6月24日の国民投票によるEU離脱(Brexit)決定を受けて、BOEは5日に銀行規制強化の凍結を決定した。Brexit決定に伴う景気低迷へ備えることが目的とされており、これにより銀行の融資余力が1500億ポンド(約20兆円)拡大する見込みだ。また、Brexit決定に伴う混乱を背景に英国経済の縮小観測や景気悪化懸念が燦々としており、14日会合でBOEが、利下げや量的緩和などの追加緩和を行う可能性は高いと言える。市場が織り込む同会合での利下げ確率も75%まで高まっている。このほか、13日(水)にユーロ圏5月鉱工業生産、15日(金)にユーロ圏5月貿易収支、ユーロ圏6月総合消費者物価指数(HICP、確報値)が発表される。また、11日(月)にユーロ圏財務相会合、12日(火)にEU経済・財務相理事会が予定されている。
- ・ 本邦では、11日(月)に5月機械受注の発表が予定されている。4月は熊本地震を受けた企業での慎重姿勢の拡がりや円高を背景とした企業収益の低迷により、前年比▲8.2%と2か月ぶりに減少した。5月以降も円高基調は続いており、企業収益への更なる下押し圧力を背景に、5月機械受注は弱い結果になると予想される。また、同日に6月工作機械受注(速報)も発表されるため、5月の大幅なマイナス(同▲24.7%)が続くかどうか注目されよう。このほか、12日(火)に6月国内企業物価指数、5月第3次産業活動指数、13日(木)に5月設備稼働率の発表が予定されている。このほか、政治日程では10日(日)に参議院選挙の投開票が予定されており、与党自民党がどれだけ議席数を維持できるかが注目される。

	本 邦	海 外
7月8日(金)	—————	・米6月雇用統計 ・米5月消費者信用残高 ・独5月貿易収支
11日(月)	・5月機械受注 ・6月工作機械受注 ・6月マネーストック	・米6月労働市場情勢指数 ・ユーロ圏財務相会合(ブリュッセル)
12日(火)	・6月企業物価 ・5月第三次産業活動指数	・米5月卸売上高 ・EU経済・財務相理事会(ブリュッセル)
13日(水)	・5月鉱工業生産(確報) ・5月設備稼働率	・米6月財政収支 ・米ページブック ・ユーロ圏5月鉱工業生産
14日(木)	—————	・米6月生産者物価
15日(金)	—————	・米6月小売売上高 ・米6月消費者物価 ・米7月ニューヨーク連銀製造業景気指数 ・米6月鉱工業生産 ・米5月企業在庫 ・米7月ミシガン大学消費者マインド指数 ・ユーロ圏5月貿易収支

### 【当面の主要行事日程(2016年7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)

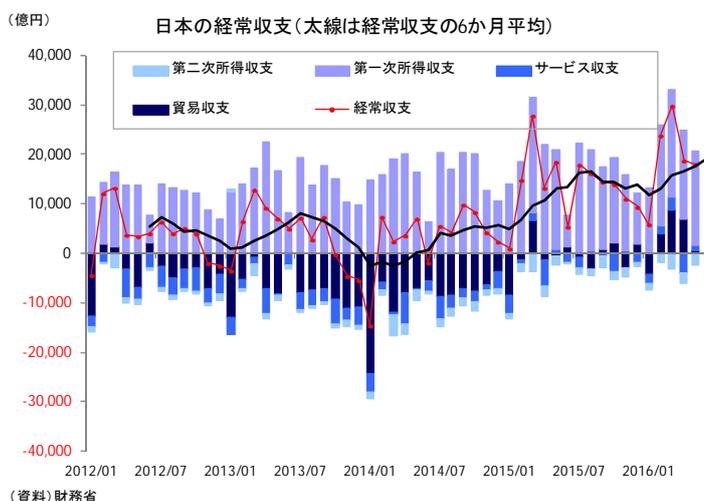
### 3. 円相場の基礎的需給環境について～頭打ちの経常黒字～

#### 雇用統計に拘わらず「7～9月期に100円割れ」が目先のテーマ

昨日の為替相場は小動きの展開。米6月ADP雇用統計こそ市場予想の中心（前月比+16.0万人）を上回る同+17.2万人と良好な結果に落ち着いたものの、ドルを買い進めるムードは感じられない。英国のEU離脱（Brexit）を受けて金融市場に不穏な空気が漂い始めている中、もはや米国内経済指標の改善をもって利上げ可否を判断する状況とは言えず、ドル/円相場も101円割れの時間帯が続いている。今晚公表される米6月雇用統計は相場の一時的なかく乱材料になるだろうが、現状の流れを変えるには至らないだろう。7～9月期に100円割れ定着が目先のテーマとなりそうである。

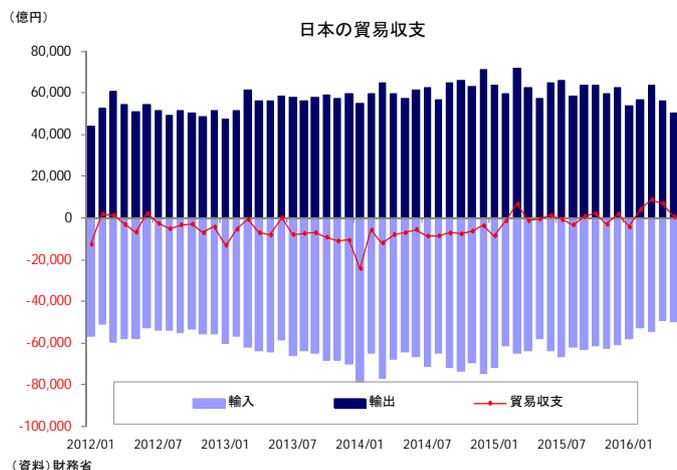
#### 経常黒字は頭打ちに

ところで、今朝方には本邦5月国際収支が発表されているので、円相場の需給環境について定点観測をしておきたい。5月の経常収支は+1兆8091億円の黒字と市場予想の中心（+1兆7512億円）を上回り、引き続き2兆円弱の黒字を維持した。貿易・サービス収支が+1574億円と4か月連続の黒字を記録した上、第一次所得収支が+1兆8982億円と巨額の黒字を記録したこの結果である。これを受けた1～5月合計の経常黒字は+9兆6153億円に達しており、既に2015年通年（+16兆4127億円）の黒字の6割弱に迫っている。とはいえ、貿易黒字は+399億円まで圧縮され、サービス収支も安定的な黒字が稼げるような雰囲気はなく、図示されるように経常黒字は頭打ちになった印象を受ける。後述するように、各種要因を踏まえれば、今後の方向感は黒字縮小の公算が大きい。



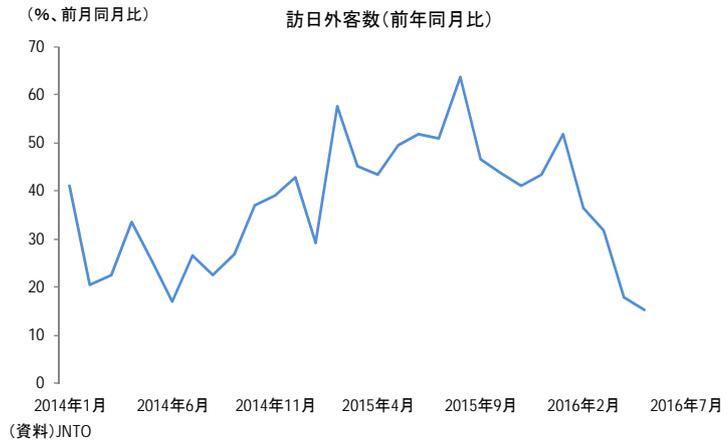
#### 経常黒字を減少させる3要因

だが、前月までの本欄では繰り返し述べているように、昨年来の経常収支の改善は性急であり、持続可能性に乏しい面がある。昨年来の経常黒字拡大は①原油価格急落を受けた輸入急減（≒貿易赤字の急減）、②第一次所得収支の急増、③サービス収支赤字の急減という3つの要因に起因している。しかし、①に関しては、原油価格が2月に底打ちしており、徐々にその影響が剥落しつつある。図に示されるように、2014年初頭を底とする貿易収支の改



善傾向は明らかに輸出増加ではなく輸入減少にけん引された動きである。今後は原油価格の持ち直しを受け輸入減少に歯止めがかかろう（この点、円高による輸入金額押し下げ効果との比較になってくる）。

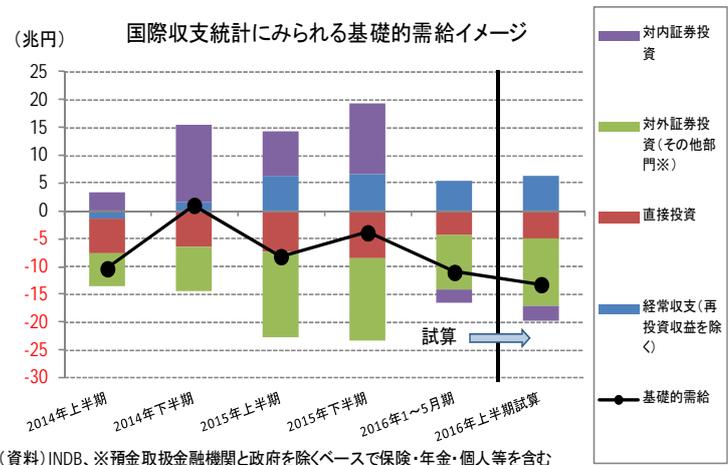
また、②や③は円安相場が大きな寄与を果たしてきた面もあるため、2月以降の円相場の急騰は明らかに経常黒字を縮小させる方向に効いてきている<sup>1</sup>。むしろ、②の第一次所得収支黒字の拡大は、企業による海外進出やクロスボーダーM&Aといったような経営戦略の果実とも言える。その背景に国内市場縮小という構造的な問題があることを踏まえれば、②が早晚大きく減少することも無いのだろう。だが、円安による



価格効果で「盛られていた部分」が今後剥落するのも確かであり、年初来で見れば約▲20%（120円→100円）の評価減は不可避である。また、③についても中国人訪日客の「爆買い」に代表される、いわゆるインバウンド消費の陰りを指摘する声が見え始めている。例えば、日本百貨店協会が発表した5月の全国百貨店売上高は前年同月比▲5.1%と3か月連続で前年実績を割り込んだ。また、日本政府観光局（JNTO）が公表する訪日外客数（推計値）は増勢こそ維持しているものの、伸び率は著しく減速している。例えば、今年5月の訪日外客数は同+15.3%と二桁増のペースが維持されているが、昨年5月は+49.6%だったことを思えば急ブレーキと言って差し支えなく、この傾向は今年に入ってから顕著である（図）。この背景としては、円高という価格要因に加え、世界経済全体が失速しており訪日外国人客自身の所得要因から海外旅行を手控えている面も無視できないのだろう。これまで日本は円安によって財を輸出することで潤い、円高になれば輸出の減速がまず不安視された。しかし、今次円安局面では輸出は元より増えていない。その代わりにサービス輸出という形でインバウンド消費の恩恵を受けたのである。これも立派な輸出の1つであり、円高による影響は今後じわじわと出てくることになる。

年初来で見た円相場の基礎的需給：「最も現実的なリスク」は顕在

この結果を踏まえ、本欄で円相場予想の指針としている基礎的需給バランス（以下基礎的需給、図）を見れば、2016年1～5月期としては約▲11兆円の円売り超過というイメージになる。上述したような経常黒字の拡大にも拘わらず、円売り超過となっている背景には引き続き対外証券投資の加速がある。図を一瞥しても分かるように、経常黒字拡大による円買い圧力は対外直接投資拡大による円売り圧力と概ね見合



<sup>1</sup> 国際収支統計の作成に当たっては、「当該月の前々月中の実勢相場の平均値」である報告省令レートが用いられる。つまり、2月以降の円高相場は4月以降の国際収支統計に効いてくる。

っているため、結果として対外証券投資の円売り圧力が「浮く」格好になっている。また、本欄では繰り返し注目しているように、最近の経常黒字においては外貨のまま利用され円転されることのない再投資収益（第一次所得収支の内数）が膨らんでいるという実情があるため、その分、基礎的需給における円買い圧力が劣勢になっている面もある。基礎的需給はどちらかと言えば円安を示唆しており、これが「思ったほど円高にいかない」という地合いを形成する可能性はある。

20年債金利がマイナスになるなど円金利環境が悲惨であるという事実は不変であるため、本邦投資家の対外証券投資が相応に勢いを維持し、これが円売り超過の需給環境に寄与する構図が続く道理はある。まさに「藁にもすがる思いの対外証券投資」である。こうした動きは『中期為替相場見通し』において、円高シナリオに対する「最も現実的なリスク」として想定しているものである。だが、昨日の本欄でも議論したように、現状のFRBは建前こそ正常化プロセスに向けたファイティングポーズを崩していないものの、徐々にその姿勢が怯んできているように見受けられる。筆者はFRBの金融政策運営に関し、次の注目点は利上げ時期ではなく利下げ時期ではないかと不安視しているが、本当にそのような展開になるのであれば、やはり本邦からの対外証券投資も委縮せざるを得ないのではないかと（特に為替リスクを取る対外投資行動は難しいはずだ）。少なくとも、あるかどうか分からない米利上げに賭けるよりも、まだ余地がありそうな円高相場に備える投資家が多くなっても全く不思議ではない。今後、対外証券投資が円安相場をけん引するというのは「最も現実的なリスク」とは思われるものの、あくまでリスクシナリオの範疇であって、これをメインシナリオで勘案するほどの話ではないと考えたい。

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](mailto: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) 日本 毎月勤労統計(5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 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

経済指標カレンダー(2016年8月)

月	火	水	木	金	週末
<p>1</p> <p>日本 自動車販売台数(7月)</p> <p>米国 ISM製造業景気指数(7月)</p> <p>米国 建設支出(6月)</p>	<p>2</p> <p>日本 マネタリーベース(7月)</p>	<p>3</p> <p>日本 日銀金融政策決定会合議事要旨(6月15~16日開催分)</p> <p>米国 ADP雇用統計(7月)</p> <p>米国 ISM非製造業新規受注(7月)</p>	<p>4</p> <p>米国 製造業新規受注(6月)</p>	<p>5</p> <p>日本 景気動向指数(速報、6月)</p> <p>日本 毎月勤労統計(6月)</p> <p>米国 雇用統計(6月)</p> <p>米国 貿易収支(6月)</p> <p>米国 消費者信用残高(6月)</p> <p>ドイツ 製造業受注(6月)</p> <p>ドイツ 鉱工業生産(6月)</p>	
<p>8</p> <p>日本 国際収支(6月)</p> <p>日本 貸出・預金動向(7月)</p> <p>日本 景気ウォッチャー調査(7月)</p> <p>日本 *企業倒産件数(7月)</p> <p>日本 金融政策決定会合による主な意見(7月28~29日開催分)</p> <p>米国 労働生産性(4~6月期)</p>	<p>9</p> <p>日本 マネーストック(7月)</p> <p>米国 卸売売上高(6月)</p> <p>ドイツ 貿易収支(6月)</p>	<p>10</p> <p>日本 機械受注(6月)</p> <p>日本 企業物価(7月)</p> <p>日本 第三次産業活動指数(6月)</p> <p>米国 財政収支(7月)</p>	<p>11</p>	<p>12</p> <p>米国 小売売上高(7月)</p> <p>米国 生産者物価(7月)</p> <p>米国 企業在庫(6月)</p> <p>米国 ミシガン大学消費者マインド(8月)</p> <p>ユーロ圏 鉱工業生産(6月)</p> <p>ユーロ圏 GDP(速報、4~6月期)</p> <p>ドイツ GDP(速報、4~6月期)</p>	
<p>15</p> <p>日本 GDP(速報、4~6月期)</p> <p>日本 鉱工業生産(確報)</p> <p>米国 ニューヨーク連銀製造業景気指数(8月)</p> <p>米国 TICレポート(対内対外証券投資、6月)</p>	<p>16</p> <p>米国 住宅着工(7月)</p> <p>米国 消費者物価(7月)</p> <p>米国 鉱工業生産(7月)</p> <p>ユーロ圏 貿易収支(6月)</p> <p>ドイツ ZEW景況指数</p>	<p>17</p> <p>米国 FOMC議事要旨(7月26~27日開催分)</p>	<p>18</p> <p>日本 貿易収支(6月)</p> <p>米国 景気先行指数(7月)</p> <p>米国 フィラデルフィア連銀製造業景気指数(8月)</p> <p>ユーロ圏 経常収支(6月)</p> <p>ユーロ圏 消費者物価(確報値、7月)</p>	<p>19</p>	
<p>22</p>	<p>23</p> <p>米国 新築住宅販売(7月)</p>	<p>24</p> <p>日本 景気動向指数(確報、6月)</p> <p>米国 中古住宅販売(7月)</p> <p>ドイツ GDP(確報、4~6月期)</p>	<p>25</p> <p>日本 企業向けサービス価格(7月)</p> <p>米国 耐久財受注(7月)</p> <p>米国 経済シンポジウム(ジャクソンホール、~27日)</p> <p>ドイツ IFO企業景況指数</p>	<p>26</p> <p>日本 全国消費者物価(7月)</p> <p>日本 東京都都区消費者物価(8月)</p> <p>米国 GDP(第2次速報、4~6月期)</p> <p>米国 ミシガン大学消費者マインド(確報、8月)</p>	
<p>29</p> <p>米国 個人所得・消費(7月)</p>	<p>30</p> <p>日本 労働力調査(7月)</p> <p>日本 家計調査(7月)</p> <p>日本 商業販売統計(7月)</p> <p>米国 S&amp;P/ケース・シラー住宅価格(6月)</p> <p>米国 消費者信頼感指数(8月)</p>	<p>31</p> <p>日本 鉱工業生産(速報、7月)</p> <p>日本 新設住宅着工(7月)</p> <p>米国 ADP雇用統計(8月)</p> <p>米国 シカゴ購買部協会景気指数(8月)</p> <p>ユーロ圏 失業率(7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.mizuhobank.co.jp/forex/egon.html>

発行年月日	過去6か月のタイトル
2016年7月7日	FOMC議事要旨～崩れ始めるファイティングポーズ～
2016年7月4日	経験則に学ぶドル/円相場の「波」～簡単には終わらず～
2016年7月1日	週末版(Brexit)にEUの責任はないのか?～ユーロ圏を「監獄」にしないために～
2016年6月27日	Brexit後のリスク要因再点検～トランプリスクとFRB緩和リスク～ 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2016年5月分)
2016年6月24日	週末版
2016年6月23日	TLTRO II プレビュー～6月23日、もう1つの論点～
2016年6月21日	英国のEU離脱(Brexit)とユーロ相場見直し
2016年6月20日	英議員殺害で思い返されるアンナ・リンダ事件
2016年6月17日	週末版(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」～)
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～論点変わらず見直しに影響なし～
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悪影響を及ぼすユーロ圏(≒ドイツ)
2016年4月12日	取返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～目立つ英ポンドの動向～
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」と言う勇気
2016年3月11日	週末版(ECB理事会を終えて～侮やまれる満点回答～)
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?～)