

みずほマーケット・トピック(2016 年 7 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: ECB 理事会プレビュー～現状維持も「次の一手」は近い～	

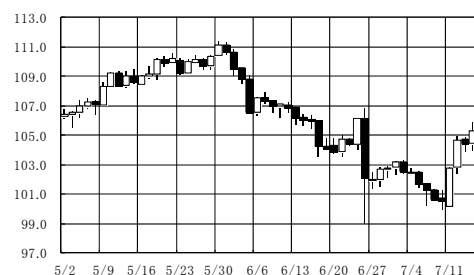
1. 為替相場の動向(関連レポート:「みずほ Customer Desk Report」,「今週の為替相場見通し」)

- ・今週のドル/円相場は上昇する展開。週初 11 日、前週末の米 6 月雇用統計の良好な結果や本邦参院選での与党勝利による経済対策期待の高まりを受けた日経平均株価の上昇を背景に、100 円台後半でオープンしたドル/円は 102 円台前半までじりじりと上昇。その後も米金利上昇やジョージ・カンザスシティ連銀総裁の利上げに肯定的な発言から、ドル/円は 102 円台後半まで上伸した。12 日は、前日に決定したメイ内相の英首相就任などを背景とした日経平均株価の続伸を受けて、ドル/円は 103 円台に乗せる中、米金利上昇や米株高を背景に 105 円近辺まで上昇する場面も見られた。13 日は、本邦輸出企業のドル売りや日経平均株価の下落により、ドル/円は 104 円台前半まで下落。その後に米金利低下や米株が反落する展開に、ドル/円は 103 円台後半まで値を下げたが、米株が上昇に転じると 104 円台半ばまで値を戻した。14 日、東京時間夕方に、本田前内閣官房参与が 4 月訪米時にバーナンキ前 FRB 議長と永久国債の発行を議論したとの報道が伝わると、日銀の追加緩和への期待が高まり、ドル/円は 106 円弱まで上昇した。本日にかけてのドル/円相場はこの流れを引き継ぎ、遂に週高値となる 106 円台に乗せ、その後も底堅く推移している。
- ・今週のユーロ相場は上昇する展開。週初 11 日、1.10 台前半でオープンしたユーロ/ドルは、ドル買い優勢の展開に一時週安値となる 1.1016 まで下落。その後はメイ内相の英首相就任が決まる中で 1.10 台後半まで上昇するも、ドル買い地合いに再び 1.10 台前半まで反落した。12 日は、新規材料に乏しい中、ドル売り優勢の展開にユーロ/ドルは 1.11 台前半まで上昇したが、米金利上昇を受けたドル買いを受けて 1.10 台後半まで反落した。13 日は、欧州株価の軟調推移を背景にユーロ/ドルは 1.10 台前半まで弱含むも、ドル/円の上昇を受けたユーロ/円もあってユーロ/ドルは 1.11 台前半まで上昇。しかし利益確定の売りにも押される中、ユーロ/ドルは 1.10 台後半まで下落した。14 日は英中銀の予想外の政策金利据え置きを受けてポンドが急伸するとユーロ/ドルも一時週高値となる 1.1165 まで連れ高に。その後は好調な米経済指標を受けたドル買いにユーロ/ドルは 1.10 台後半まで反落し、本日にかけては 1.11 台前半で動意に乏しい推移となっている。

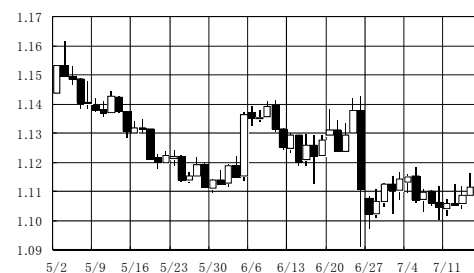
今週のおもな金融市場動向(出所:ブルームバーグ、みずほ銀行)

		前週末	今 週				
		7/8(Fri)	7/11(Mon)	7/12(Tue)	7/13(Wed)	7/14(Thu)	
ドル/円	東京9:00	100.76	100.68	102.51	104.73	104.07	
	High	101.30	102.89	104.98	104.88	105.93	
	Low	99.99	100.35	102.45	103.91	103.97	
	NY 17:00	100.60	102.80	104.67	104.46	105.35	
ユーロ/ドル	東京9:00	1.1063	1.1043	1.1058	1.1060	1.1095	
	High	1.1120	1.1075	1.1126	1.1120	1.1165	
	Low	1.1002	1.1016	1.1053	1.1042	1.1088	
	NY 17:00	1.1048	1.1058	1.1060	1.1089	1.1117	
ユーロ/円	東京9:00	111.48	111.19	113.36	115.81	115.48	
	High	111.86	113.78	116.39	116.23	118.03	
	Low	110.88	111.09	113.30	114.96	115.37	
	NY 17:00	111.15	113.66	115.88	115.87	117.21	
日経平均株価		15,106.98	15,708.82	16,095.65	16,231.43	16,385.89	
TOPIX		1,209.88	1,255.79	1,285.73	1,300.26	1,311.16	
NYダウ工業株30種平均		18,146.74	18,226.93	18,347.67	18,372.12	18,506.41	
NASDAQ		4,956.76	4,988.64	5,022.82	5,005.73	5,034.06	
日本10年債		-0.28%	-0.27%	-0.27%	-0.28%	-0.26%	
米国10年債		1.36%	1.43%	1.51%	1.47%	1.54%	
原油価格(WTI)		45.41	44.76	46.80	44.75	45.68	
金(NY)		1,358.40	1,356.60	1,335.30	1,343.60	1,332.20	

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理事会が予定されており、金融政策の据え置きが予想される。一部では、英国のEU離脱(Brexit)決定を受けた市場混乱や景気停滞への懸念から、拡大資産購入プログラム(APP)における各種条件の緩和(保有上限比率の引き上げや出資金比率に応じた按分の廃止など)に踏み切ると見る向きもある(但し、出資金比率に応じた按分の廃止についてはECBに近い関係者が可能性を否定している)。実際に、金融市場では英国不動産ファンドの解約停止やイタリア銀行の不良債権問題への懸念が高まっているが、足許にかけて大幅な混乱は見られない。また、ユーロ圏経済も底堅く推移しており、1～3月期GDPは前期比+0.6%(年率+2.4%)とECBスタッフ見通し(2016年:+1.6%)を上回ったほか、6月消費者物価指数(HICP)も5か月ぶりに前年比プラスとなっている。唯一気がかりなのは、ECBが政策運営において重視している5年先5年物インフレスワップ(5年5年BEI)が、Brexitに伴うユーロ圏の景気停滞懸念から一時1.25%と史上最低水準まで低下していることだ。もっとも、ユーロ圏が市場混乱や景気後退に陥ったとは言えない中、今回会合ではBrexitの影響を見極めるために、ECBは現状の金融政策を据え置くと予想される。
- ・欧州経済指標では、19日(火)に独7月ZEW景況指数、ユーロ圏7月ZEW景況指数、20日(水)にユーロ圏5月経常収支、22日(金)にユーロ圏7月製造業/サービス業PMI(速報)が発表される。このうち、GDPへの先行性があるユーロ圏7月製造業/サービス業PMI(速報)や、市場参加者の景況感を示すユーロ圏7月ZEW景況感では、Brexitが景気へどのように影響するかが注目される。
- ・米国では、19日(火)に6月住宅着工件数、21日(木)に6月中古住宅販売件数が発表される。5月中古住宅販売は前月比+3.0%(年率553万件)増加した。6月については、先行指標となる6月中古住宅仮契約指数が同▲3.7%と4か月ぶりに減少しており、6月中古住宅販売件数も同▲1.2%(年率547万件)と4か月ぶりに減少すると市場で予想されている。他方、6月住宅着工件数は先行指標の6月NAHB住宅市場指数が前月から上昇しており、着工件数も小幅な増加が見込まれる(市場予想:前月比+0.5%)。米国の住宅市場は概ね堅調さを維持している模様だ。政治日程では、18日(月)に大統領選共和党大会がオハイオ州で、23日(土)にG20財務相・中央銀行総裁会議が中国で開催される。G20ではBrexitによる世界経済への影響とその政策対応が話し合われると見られ、その内容が注目される。

	本 邦	海 外
7月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
18日(月)	休 場(海の日)	・米5月TICレポート(対内対外証券投資)
19日(火)	_____	・米6月住宅着工 ・独7月ZEW景況指数 ・ユーロ圏7月ZEW景況指数
20日(水)	_____	・ユーロ圏5月経常収支
21日(木)	_____	・米7月フィラデルフィア連銀製造業景気指数 ・米6月中古住宅販売 ・米6月景気先行指数 ・ECB理事会(フランクフルト)
22日(金)	_____	・ユーロ圏7月製造業/サービス業PMI

【当面の主要行事日程(2016年7月～)】

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)
 ECB理事会(9月8日、10月20日、12月8日)

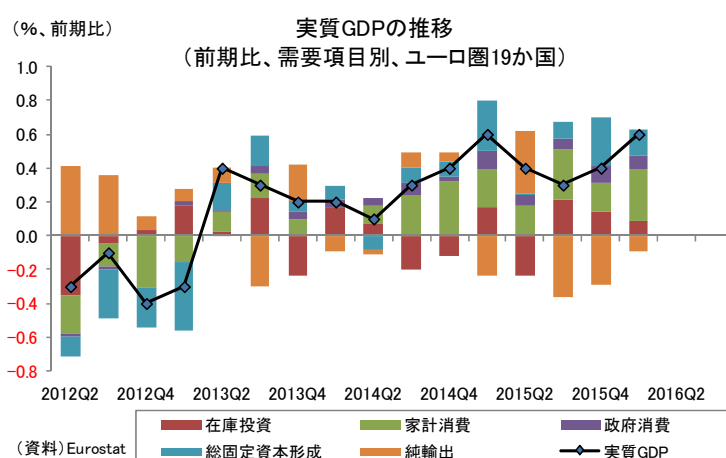
3. ECB 理事会プレビュー～現状維持も「次の一手」は近い～

キャッチーな材料に群がっているだけ

昨日から本日にかけての為替相場はドル/円相場が急伸しており、遂に 106 円台へ乗せる動きが見られている。先週 8 日の米 6 月雇用統計を受けて、99 円台まで円高が進んでいたドル/円相場は 1 週間で 6 円も急騰したことになる。バーナンキ元 FRB 議長の来日及び安倍首相との会談を背景にヘリコプターマネー（ヘリマネ）政策への思惑が強まっている模様だが、これは積み上がった投機筋の円ロングを巻き戻す口実に使われているだけだろう。昨日の本欄でも議論したように、同政策が現実味を持って検討される可能性が高いとは言えず、材料難の最中に投げ込まれた派手な材料に群がっているだけに思われる。

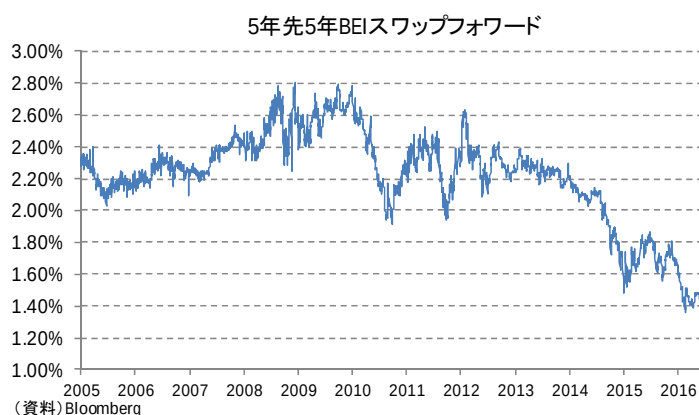
ECB 理事会プレビュー

ところで来週 21 日には ECB 理事会が行われる。英国の EU 離脱（Brexit）方針が決定した後、初めての理事会となり、声明文やドラギ ECB 総裁の記者会見に注目が集まる。結論から言えば、今回は現状維持を予想したい。背景としては、ユーロ圏 1～3 月期実質 GDP は前期比+0.6%（年率+2.4%）と ECB スタッフ見通し（2016 年：+1.6%）を上回るペースにあること、次回 9 月会合ではスタッフ見通しの改定が行われること、そもそも Brexit 後の市場混乱は収束していること、そしてユーロ相場の騰勢が落ち着いていることなどが考えられる。もちろん、英不動産ファンドの解約停止問題やイタリア国内銀行の不良債権問題が市場に緊張感をもたらしたばかりであり、何らかの措置を期待する向きもあろう。だが、足許の市況が落ち着いている限り、貴重なカードを切ることはしないと考える。



インフレ期待は史上最低に

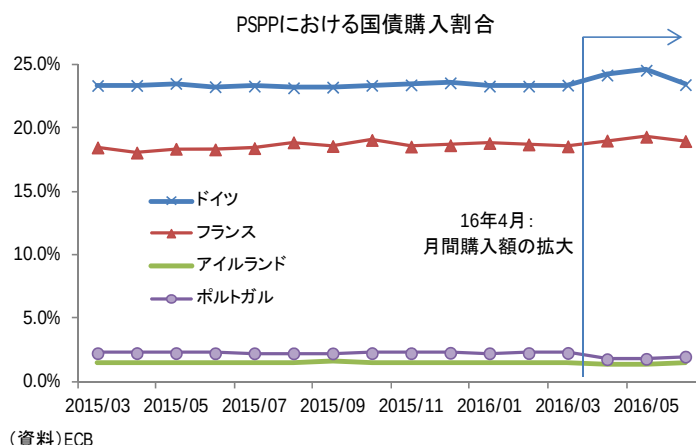
だが、現状維持を予想するにあたっては、インフレ期待に対してかなり不安が残るのも事実である。ユーロ相場と並んで ECB の政策反応関数において重要な変数である 5 年先 5 年物インフレスワップ(5 年 5 年 BEI) は史上最低水準となる 1.30% 付近まで落ち込んでいる（図）。この状況を前にして「インフレ期待はアンカーされている」と言い張るのはかなり厳しい情勢ではある。万が一、今回追加緩和があるとすれば、この点を理由に動いてくることになるだろう。



既に限界が見え始めた現行スキーム

なお、政策変更には相当しないが、今回注目されるのは、拡大資産購入プログラム（APP）のパラメーター変更の有無である。具体的には、一部で報じられた各種条件の緩和（保有上限比率の引き上げや出資金比率に応じた按分の廃止）などが決定されるかに注目が集まる。これらの措置は間違いなく今後の月間購入額拡大への布石となるため、注目される動きではある。しかし、少なくとも「出資金比率に応じた按分」という建付けに関しては、ECBに近い関係者の話としてその可能性が否定されている。とすれば、今回、条件緩和があるとしても保有上限比率、具体的には後述する33%ルールが対象だろう。

事前に予想された通り、APPは資産購入にあたっての制約条件を厳格にし過ぎたせいで、ここにきて「目標とする月間購入額（現在800億ユーロ）」と「各国毎に目標とされた購入額」の両立が難しくなっている。後者はECBへの資本金出資比率に応じて購入枠を割り当てる話になっているが、今年4月に月間購入額を拡大させて以降、ドイツ、フランスといったコア国の国債を当初目標に比べて多めに購入し、



アイルランドやポルトガルといった小国の国債は当初目標に比べて少なめに購入しなければならない事態が見られ始めている（図。本来購入比率は月間購入額が変わっても横這いが想定されるものである）。これは1銘柄当たりのECBの保有比率が33%までに設定されていることで、月間購入額を引き上げても小国の国債が技術的に購入できなくなっているという事態が起きているのである。また、その他にも、APPでは預金ファシリティ金利（現在▲0.40%）未満の利回りで推移する国債は購入不可能という制約がある。この結果、昨年来の金利低下を受けて多くのドイツ国債が購入対象外となっており、本稿執筆時点でドイツ国債は7年物までが購入不可能である。今後、「次の一手」を見据えた場合、この33%ルールや預金ファシリティ金利制約は修正が求められることになるだろう。

また、マイナス金利付き資金供給として鳴り物入りで導入されたターゲット型長期流動性供給第二弾（TLTRO2）の状況も芳しいものではない。6月24日に公表された第1回入札の結果は3990億ユーロとTLTRO1の全額借り換えを想定した金額（約4250億ユーロ）にすら届かなかった。既に事前に目標水準として設定していた自身のバランスシート規模「3兆ユーロ」は実現しているものの、APPにおける技術的限界が露呈し始めている中、TLTRO2の需要もさして期待できないとすれば、やはりどこかで「次の一手」を求める話になってくるはずである。筆者は年内にドル相場が反転下落し始めたのに合わせ、ユーロ/ドル相場が騰勢を強め、ユーロ圏消費者物価指数（HICP）が芳しくない状況となってくことで、早ければ9月、遅くとも12月には追加緩和に追い込まれるものと考えている。

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

発行年月日	過去6か月のタイトル
2016年7月14日	危う過ぎるヘリマネ議論～円の信認を「叩き壊す」政策～
2016年7月13日	ドル/円相場、急騰の解釈～「木」ではなく「森」を見るべき～
2016年7月11日	米6月雇用統計～いよいよ論観が漂い始めた米利上げ～
2016年7月8日	週末版(円相場の基礎的需給環境について～頭打ちの経常黒字～)
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)とユーロ相場見通し
2016年6月20日	英議員殺害で思い返されるアンナ・リンド事件
2016年6月17日	週末版(日銀金融政策決定会合を終えて～「No」と言う勇氣と奇襲の「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～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