

## みずほマーケット・トピック(2016年7月22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 理事会を終えて~「嵐」の前の静けさ~	

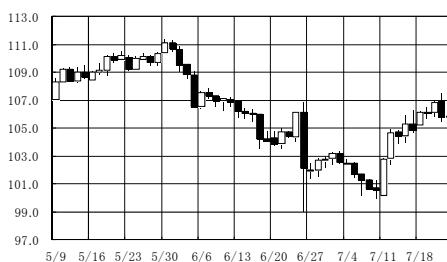
#### 1. 為替相場の動向(関連レポート:「みずほ Customer Desk Report」、「今週の為替相場見通し」)

- 今週のドル/円相場は上昇するも週末にかけて下落する展開。週初18日、前週末のトルコにおけるクーデターを受けたリスク回避モードの強まりからドル/円は海外時間に一時週安値となる105.14円をつけるも、クーデター鎮圧と報じられたことで円が売り進められる展開となり、105円台前半でギャップオープン。東京市場休場となる中、105円台後半で小幅に推移するが、好調な米株価や米金利の上昇を受けてドル/円は106円台前半まで上昇した。19日は翌週に予定されている日銀金融政策決定会合に対し追加緩和観測が浮上し、米6月住宅着工件数の良好な結果も相俟って、ドル/円は106円台半ばまで上昇した。20日にかけても追加緩和観測の高まりを受けて円売り地合いは継続し、ドル/円は106円台後半で堅調推移。その後、日本政府の経済対策として20兆円超の規模が検討されていると報じられるとドル/円は107円台前半まで上伸し、この流れを汲んだ翌21日には一時週高値となる107.49円をつけた。しかし、黒田日銀総裁がヘリコプターマネー政策について否定的な見解を示したことが伝わると、ドル/円はストップロスオーダーを巻き込みながら105円台前半まで急落。その後、当該インタビューは6月半ばに実施されたことが明らかになると、ドル/円は106円台半ばまで値を戻したが、米長期金利低下を受けたドル売りに105円台後半に押し戻された。本日にかけてもドル/円は軟調さが目立っており、105円台後半で推移している。
- 今週のユーロ相場は軟調な展開。週初18日、1.10台後半でオープンしたユーロ/ドルは、特段目立った材料がなく方向感に欠ける中、米株価の堅調推移を受けたユーロ/円の上昇などに連れて一時週高値となる1.1085まで上昇した。だがその後はドル買いが強まる1.10台半ば近辺まで反落。19日は、独7月ZEW景況感指数の悪化やトルコのアンカラで爆発との噂を受けてリスク回避モードが強まり、ユーロ/ドルは1.1000ちょうどまで下落した。20日にはドル買い優勢地合いの展開にユーロ/ドルは一時週安値となる1.0980まで値を下げるも、翌日にECB理事会を控えユーロを買う動きも相応に見られ、1.10台前半で推移した。21日の注目されたECB理事会は、市場予想通りの現状維持となったものの、9月以降の会合における追加緩和の可能性が示唆されたことを受けてユーロ/ドルは一時1.10台後半まで上昇した。しかし、上値を追う動きは限定的であり、本日にかけてのユーロ/ドルは1.10台前半で上値重い地合いが続いている。

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		
		7/15(Fri)	7/18(Mon)	7/19(Tue)	7/20(Wed)	7/21(Thu)
ドル/円	東京9:00	105.14	105.43	106.18	106.15	107.17
	High	106.32	106.26	106.53	107.03	107.49
	Low	104.63	105.14	105.65	105.83	105.42
ユーロ/ドル	NY 17:00	104.92	106.16	106.13	106.89	105.82
	東京9:00	1.1106	1.1057	1.1070	1.1014	1.1016
	High	1.1149	1.1085	1.1080	1.1030	1.1060
ユーロ/円	Low	1.1025	1.1038	1.1000	1.0980	1.0980
	NY 17:00	1.1030	1.1076	1.1023	1.1018	1.1026
	東京9:00	116.82	116.60	117.49	116.89	118.08
日経平均株価	High	118.36	117.70	117.73	117.92	118.44
	Low	115.50	116.35	116.58	116.56	116.15
	NY 17:00	115.68	117.57	116.97	117.76	116.66
TOPIX		16,497.85	-	16,723.31	16,681.89	16,810.22
NYダウ工業株30種平均		1,317.10	-	1,331.39	1,330.75	1,339.39
NASDAQ		18,516.55	18,533.05	18,559.01	18,595.03	18,517.23
日本10年債		-0.23%	-	-0.22%	-0.23%	-0.22%
米国10年債		1.55%	1.58%	1.55%	1.58%	1.56%
原油価格(WTI)		45.95	45.24	44.65	45.75	44.75
金(NY)		1,327.40	1,329.30	1,332.30	1,319.30	1,331.00

#### 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、7月26日(火)～27日(水)にかけてFOMCが開催される。8日に発表された米6月雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月比+28.7万人と大幅に拡大し、2015年12月以来の高い伸びとなった。この結果を受けて、市場の一部では米利上げへの期待が再び高まっている。もっとも、弱い結果となった5月分が下方修正(同+3.8%→同+1.1万人)されたほか、平均賃金の伸び率も市場予想を下回っており、6月雇用統計が米利上げのサポート材料になるとは考えにくい。また、6日に発表されたFOMC議事要旨(6月14日～15日開催分)では利上げの判断に際して、「英國の国民投票がもたらす結果について追加のデータを待つことが賢明」との認識が示された。その後もFRB高官からは経済情勢の見極めを重視する旨の発言が相次いでいる。かかる状況下、市場では今回FOMCでの現状維持が予想されている。このほか、26日(火)に7月消費者信頼感、6月新築住宅販売件数、27日(水)に6月耐久財受注(速報値)、29日(金)に4～6月期GDP(1次速報値)が発表される。このうち、4～6月期GDP(1次速報値)は前期比年率+2.5%と1～3月期(同+1.1%)から加速すると市場で予想されている。個人消費や住宅着工の堅調な伸びが成長を下支えた模様だ。
- ・本邦では、7月28日(木)～29日(金)にかけて日銀金融政策決定会合が開催され、併せて「展望レポート」も発表される。前回会合(6月15日～16日)では、英國のEU離脱(Brexit)を問う国民投票の結果が見通せない中、参院選も翌月に控えていたことから金融政策の現状維持が決定された。今回会合でも現状維持が予想される。その主な理由として①Brexitを受けて進んだ円高・株安は全て取り返していること、②「展望レポート」の下方修正が限定的なものに止まりそうしたこと、③追加緩和しても円高・株安の流れが止められそうにないこと、の3つが考えられる(詳細は本欄2016年7月21日号『日銀金融政策決定会合プレビュー(7月28～29日開催分)』をご参照下さい)。このほか経済指標では、25日(月)に6月貿易収支、29日(金)に6月失業率・有効求人倍率、6月全国消費者物価指数(CPI)、6月鉱工業生産(速報値)、6月消費支出など重要指標の発表が予定されている。
- ・欧州では、25日(月)に独7月IFO、27日(水)に英4～6月期GDP(速報値)、29日(金)にユーロ圏4～6月期GDP(速報値)、ユーロ圏7月消費者物価指数(HICP)が発表される。

	本邦	海外
7月22日(金)	—————	・ユーロ圏7月製造業/サービス業PMI
23日(土)	—————	・G20財務相・中央銀行総裁会議(～24日、四川省成都)
25日(月)	・6月貿易収支 ・5月景気動向指数(確報)	・独7月IFO企業景況感指数
26日(火)	・6月企業向けサービス価格	・米FOMC(～27日) ・米5月S&P/ケース・シラー住宅価格 ・米7月消費者信頼感指数 ・米6月新築住宅販売
27日(水)	—————	・米6月耐久財受注
28日(木)	・日銀金融政策決定会合(～29日)	—————
29日(金)	・金融政策決定会合・展望(基本的見解) ・6月労働力調査 ・6月家計調査 ・7月東京都区部・6月全国消費者物価 ・6月商業販売統計 ・6月鉱工業生産(速報) ・6月新設住宅着工	・米4～6月期GDP(1次速報値) ・米4～6月期雇用コスト ・米7月シカゴ購買部協会景気指数 ・米7月ミシガン大学消費者マインド(確報) ・ユーロ圏6月失業率 ・ユーロ圏7月消費者物価(速報値) ・ユーロ圏4～6月期GDP(速報値)

### 【当面の主要行事日程(2016年8月～)】

ECB理事会(9月8日、10月20日、12月8日)

米FOMC(9月20～21日、11月1～2日、12月13～14日)

日銀金融政策決定会合(9月20～21日、10月31～11月1日、12月19～20日)

### 3. ECB 理事会を終えて～「嵐」の前の静けさ～

#### 現状維持もパラメーター修正の決断は近い

昨日の ECB 理事会は政策金利である主要リファイナンスオペ（MRO）金利を 0.00%、市場の上限金利となる限界貸出金利は 0.25%、そして市場の下限金利となる預金ファシリティ金利を▲0.40%とそれぞれ据え置き、上限金利と下限金利の差であるコリドーも 0.65% ポイントで現状維持とした。英国の EU 離脱（Brexit）が決定してから約 1 か月が経過し、金融市場が平静を取り戻していることもあって、記者会見も淡々と想定された問答をこなした印象だった。声明文冒頭で「**Following the UK referendum on EU membership, our assessment is that euro area financial markets have weathered the spike in uncertainty and volatility with encouraging resilience**」と述べられていることに表れるように、Brexit 騒動に関しては（今のところ）巧く乗り切ったというのが ECB のスタンスと見られる。事前には拡大資産購入プログラム（APP）に関するパラメーター（33%ルールや資本金出資比率に応じた購入上限など）を緩和するとの観測もあったが、この点に関しドラギ ECB 総裁は「議論しなかった」と明言している。だが、APP が現行フレームワークを維持したまま月額を拡大したり、2017 年 3 月以降の延長を試みたりすることが難しいのは明らかであり、パラメーター修正の決断は近いと考えたい。なお、後述するように、イタリア国内銀行の不良債権問題に関し、ドラギ総裁が公的資金の利用に好意的な姿勢を見せたことは欧州の今後を考える上で重要な思われる。イタリア問題を巡って、「ECB&イタリア vs. 欧州委員会&ドイツ」といった構図が定着するようならば、再び欧州の内輪揉めが相場の材料になり得る。

#### 9 月にパラメーター修正、12 月に緩和か？

事前に最も注目された APP におけるパラメーター修正に関しては 1 番目の質問者からその議論の有無が尋ねられている。これに対し、ドラギ総裁は「現時点ではこれを決定するだけの情報を有していないと結論づけた」と述べている。この上で、「時が経過すれば新しいスタッフ経済見通しを含めてより多くの情報が得られ、マクロ経済情勢の基調を再評価できるようになる」とも述べられており、次回 9 月会合への期待を繋いだ格好にはなっている。今後に於けるイメージを述べておけば、まず 9 月 8 日の理事会で 33%ルールを撤廃し、早ければ 10 月 20 日、遅くとも 12 月 8 日の理事会で APP の月間購入額を拡大する公算が大きいと筆者は予想している。また、その他、緩和される余地のあるパラメーターとしては資本金出資比率に応じた購入割り当てや預金ファシリティ金利を下限とする購入制限がある。このうち、後者に関しては明らかに APP の円滑運営に対し障害になっている感が強いため撤廃されても不思議ではない（本稿執筆時点でドイツ国債であれば 6 年物までが購入不可能になる）。日銀を例に取れば、33%ルールはもちろん、購入に際して下限金利を設けているわけではないため、スキームの持続性ないし拡張可能性の観点から、これらパラメーターの撤廃が検討されても不思議ではない。

しかし、資本金出資比率に応じた購入割り当ての撤廃はハードルが高いように思われる。既にロイターが匿名の ECB 理事会メンバーによる「ルールを変更する場合は、それはテクニカル的なものになるだろう。一方で、キャピタル・キー（資本金出資比率）は政治的なものだ」といった発言を報じているように、簡単な話ではなさそうに見受けられる。利益（ないし損失）の配分などを含め、資本金出資比率に応じて各種制度の建付けの基礎を作るというのはユーロ圏における基本的な考え方であり、これが遵守されていることでぎりぎり不公平感を生み出さないという側面があった。仮に、この規制を緩和して

しまえば、今後購入される国債はコア国に偏ることが目に見えており、ECBの抱えるポートフォリオにも偏りが出てしまう。ECBはあくまでユーロ加盟19か国の中央銀行であることを考えれば、そのような状態は歪（いびつ）であり、その規制撤廃が簡単に認められることはないだろう。

### 「次の一手」はインフレ期待を理由に

ECBの「次の一手」を推し量る上ではインフレ期待の動向が重要になる。この点、Brexitを受けてECBの認識がどのように変わったのかが注目されるが、「現時点でBrexitが（インフレ期待に対し）主たる影響を持っているように見えない」というのがドラギ総裁の基本認識となっている。当然、ECBの専門家調査のようなサーベイベースのインフレ期待と5年先5年物インフレスワップ（5年

5年先5年BEIスワップフォワード



5年BEI）に基づく市場ベースのインフレ期待では乖離が見られ、得てして前者はアンカーされているが後者は不安定ことが多い。ドラギ総裁は後者も最近では上向きが見られるとしながらも、「まだ現段階で言えることは多くない。市場ベースのインフレ期待の状態に関しては、評価するためにより多くの時間が必要」と述べている。現実問題として、多少の戻りが見られるとはいえ、5年5年BEIは史上最低水準で推移しており、インフレ期待がアンカーしているとは言いがたい状況になりつつある。恐らく、「次の一手」はこの辺りを理由に決断されることになるだろう。

### 「ECB&イタリア vs. 欧州委員会&ドイツ」？

なお、本欄2016年7月19日号『「空気を読まない」EU政策当局への危機感』でも述べた通り、目下欧州で注目されるのはイタリア国内銀行の不良債権処理問題とこれに伴う同国の政局流動化である。今年よりEUで本格運用が始まるベイルインルールに関し、この適用を行政府の立場から徹底したい欧州委員会と特例措置として公的資金による救済を求めるイタリア政府の対立が続いている。既に、昨年11月、地方銀行の破綻処理に際して債券購入者に負担を寄せたところ年金生活者が自殺するという悲劇が起きている以上、イタリア政府としては是が非でもベイルアウト（公的資金による救済）を勝ち取らなければならない状況にある。仮にこれに失敗した場合、レンツィ首相が退陣に追い込まれ、その後に反EU政党が政権を奪取するシナリオまでが視野に入る。一方、欧州委員会やベイルアウトを毛嫌いするドイツからすれば、新制度発足直後に例外を認めることには慎重でありたいという立場がある。

今回の記者会見でも、同問題に関する質問は出ており、例えば「ユーロ圏の銀行に対する公的支援はある程度ならば受け入れられるもしくは当然にして望ましいとお考えでしょうか」との質問が出ている。イタリアという国名は出さずとも同問題を意識していることは明らかである。これに対しドラギ総裁は「我々（＝EU）は国家救済ルール(State Aid Rule)や銀行再建・破綻処理指令(BRRD)を持っていました。何度も申し上げているように、これらのルールは例外的な環境を処理するためのあらゆる柔軟性を持ちます。そして、それらのルールを活用し遵守する権限や責任は欧州委員会にあります」と述べている。

さらにドラギ総裁は、公的資金救済に関する見解を問う別の質問に対し「公的なバックストップは非常に有益な手段だが、既存ルールに則して当然、欧州委員会が合意しなければならない」との見方を示している。これらの発言を見る限り、ドラギ総裁は公的資金を使って事態を収拾することについて前向きであり、欧州委員会もこれに同調して欲しいと考えているように見える。とすれば、今後、同問題を巡っては「ECB&イタリア vs. 欧州委員会&ドイツ」の構図で内輪揉めが行われるかもしれない。ドラギ総裁がイタリア人であることを揶揄する向きが出てくる可能性もある。いずれにせよ、今回の記者会見は総じて物静かな印象で終わったが、これは「嵐」の前の静けさであるように思えてならない。

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。

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 東京都区部消費者物価(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 國際收支(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 就業統計(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 鉛先売上高(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 ベージュブック 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(確報値、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 東京都区部消費者物価(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 就用コスト(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)\*に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) 米国 個人所得・消費(6月)	3 日本 日銀金融政策決定会議事要旨(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 毎月労働統計(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 國際収支(6月) 日本 貨出・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 勞働市場情勢指数(7月)	9 日本 マネーストック(7月) 米国 卸売売上高(6月) 米国 労働生産性(速報、4~6月期) 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 第三次産業活動指數(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(確報、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 景気先行指數(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(確報値、7月)	19	
22	23 米国 新築住宅販売(7月)	24 日本 景気動向指數(確報、6月) 米国 中古住宅販売(7月) ドイツ GDP(確報、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企業景況指數(8月)	26 日本 全国消費者物価(7月) 日本 東京都区部消費者物価(8月) 米国 QDR(第2次速報、4~6月期) 米国 ミシガン大学消費者マインド(確報、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.mizuhobank.co.jp/forex/econ.html>

発行年月日	過去6か月のタイトル
2016年7月21日	日銀金融政策決定会合プレビュー（7月28～29日開催分）
2016年7月20日	明らかになり始めたBrexitの下押し圧力について
2016年7月19日	「空氣を読まない」EU政策当局への危機感
2016年7月15日	週末版(ECB理事会プレビュー～現状維持も「次の一手」は近い～)
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～よいよ説教がつい始めた米利上げ～
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～
本邦個人投資家の对外資金フロー動向(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HICP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	本邦個人投資家の对外資金フロー動向(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」を逃した結果は…～
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～)
本邦個人投資家の对外資金フロー動向(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	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	ブリュッセルテロ口を受けて～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～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	本邦個人投資家の对外資金フロー動向(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燐る期待について
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