

みずほマーケット・トピック(2016 年 9 月 16 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: 「日銀相場」の活かし方～断ち切られた株と為替のリンク～	

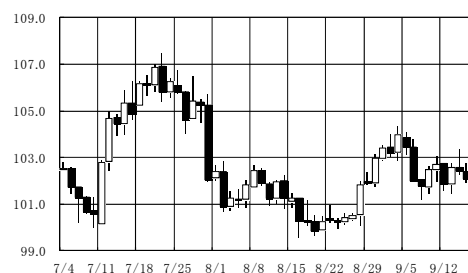
1. 為替相場の動向(関連レポート:「みずほ Customer Desk Report」,「今週の為替相場見通し」)

- ・今週のドル/円相場は週半ば上昇するもその後は下落する展開。週初 12 日、102 円台半ばでオープンしたドル/円相場は、日経平均株価の下落に伴い 102 円台半ばを挟んで上値重く推移。その後、注目されたブレイナード FRB 理事の講演がハト派な内容だったことから、ドル/円は 101 円台後半まで続落した。翌 13 日にドル/円は一時週安値となる 101.42 円までじり安推移となるも、財務省の 40 年債発行報道や、本邦大手紙による金融緩和の軸にマイナス金利の深掘りが据えられるとの報道などを背景に 102 円台後半まで急伸した。14 日にかけても日銀への追加緩和期待が燃える中、円が手放される地合いが続き、ストップロスを巻き込みながら、ドル/円は一時週高値となる 103.35 円まで上昇した。その後は、原油価格の下落からリスク回避ムードが強まると NY ダウ平均の下落も相俟って、ドル/円は 102 円台前半まで弱含みに。15 日は、米 8 月小売売上高や米 8 月生産者物価指数(PPI)などの市場予想を下回る結果が嫌気されると、ドル/円は一時 101 円台後半まで売られた。その後は米 9 月フィラデルフィア連銀製造業景気指数の大幅な改善を好感すると 102 円台後半まで反発。だが、米金利低下を受けてドル売りが強まると、ドル/円は再び 102 円近辺まで売られ、本日にかけても前日の流れを引き継ぎながら 101 円台後半で上値重く推移している。
- ・今週のユーロ相場は揉み合う展開。週初 12 日、1.12 台前半でオープンしたユーロ/ドルは、独株の軟調推移を背景に弱含む場面が見られるも、ブレイナード理事の講演を受けたドル売りに、一時 1.12 台後半まで上昇した。13 日は、伊 7 月鉱工業生産や独 9 月 ZEW 景況感指数の強弱入り混じる結果にユーロ/ドルは 1.12 台前半で推移し、一時週安値となる 1.1204 をつける場面も見られた。14 日は新規材料に欠ける中、米金利低下を受けたドル売りが強まり、ユーロ/ドルは 1.12 台後半まで上昇したが、ユーロ買いの勢いは続かず、直ぐに 1.12 台前半まで押し戻された。翌 15 日も米 8 月小売売上高や米 8 月 PPI の弱い結果を嫌気したドル売りを背景にユーロ/ドルは一時週高値となる 1.1285 まで上昇したが、結局は 1.12 台前半まで反落する流れが繰り返されている。本日にかけてのユーロ/ドルも 1.12 台前半で動意に乏しい値動きとなっている。

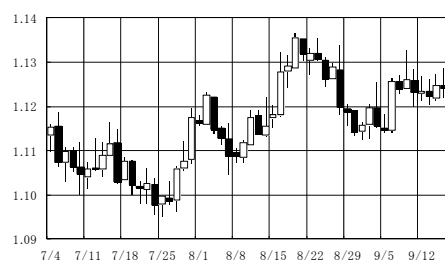
今週のおもな金融市場動向(出所:ブルームバーグ、みずほ銀行)

		前週末	今 週			
		9/9(Fri)	9/12(Mon)	9/13(Tue)	9/14(Wed)	9/15(Thu)
ドル/円	東京9:00	102.32	102.47	101.75	102.50	102.56
	High	103.06	102.82	102.74	103.35	102.75
	Low	101.97	101.56	101.42	102.24	101.92
	NY 17:00	102.73	101.88	102.59	102.43	102.08
ユーロ/ドル	東京9:00	1.1268	1.1239	1.1241	1.1219	1.1246
	High	1.1285	1.1268	1.1260	1.1275	1.1285
	Low	1.1199	1.1212	1.1204	1.1211	1.1219
	NY 17:00	1.1233	1.1234	1.1224	1.1248	1.1242
ユーロ/円	東京9:00	115.28	115.24	114.38	115.02	115.33
	High	115.94	115.45	115.31	116.08	115.43
	Low	115.03	114.25	113.95	114.98	114.65
	NY 17:00	115.35	114.42	115.05	115.22	114.81
日経平均株価		16,965.76	16,672.92	16,729.04	16,614.24	16,405.01
TOPIX		1,343.86	1,323.10	1,322.99	1,314.74	1,301.11
NYダウ工業株30種平均		18,085.45	18,325.07	18,066.75	18,034.77	18,212.48
NASDAQ		5,125.91	5,211.89	5,155.26	5,173.77	5,249.69
日本10年債		-0.02%	-0.00%	-0.01%	-0.02%	-0.04%
米国10年債		1.67%	1.66%	1.73%	1.70%	1.69%
原油価格(WTI)		45.88	46.29	44.90	43.58	43.91
金(NY)		1,334.50	1,325.60	1,323.70	1,326.10	1,318.00

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、20(火)～21日(水)にかけてFOMCが開催される。2日に発表された米8月雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月比+15.1万人と市場予想の中心(同+18.0万人)を下回った。平均時給は前年比+2.4%(7月:同+2.7%)と減速したほか、失業率も市場予想(4.8%)に反して改善せず、4.9%で横這いとなっている。また、8日に発表された米8月非製造業ISM景気指数も市場予想を大幅に下回るなど、米国の経済指標には弱い動きが見られる。こうした状況下、ハト派寄りと言われるローゼングレン・ボストン連銀総裁が9日の講演で利上げ先送りのリスクを指摘するタカ派な発言を行ったため、市場では一時的に9月利上げを織り込む動きが見られた。もっとも、その後のタルーロFRB理事やブレイナードFRB理事が依然としてハト派姿勢を維持するなど、FOMCメンバーは9月利上げを市場に織り込ませる動きを見せていない。そのため、市場では今回のFOMCにて政策金利が据え置かれると予想する向きが多い。このほか、20日(火)には8月住宅着工件数、22日(木)に8月中古住宅販売件数の発表が予定されている。
- ・本邦では、20日(火)～21日(水)にかけて日銀金融政策決定会合が開催され、金融政策の現状維持が見込まれる。前回7月29日の会合では、英国のEU離脱(Brexit)問題や新興国経済の減速を理由に、株価指数連動型上場投資信託(ETF)の年間購入ペースを3.3兆円から6兆円へ倍増することを決定し、その上で9月会合ではこれまでの金融緩和に関して総括的検証を行うことを明らかにした。なお、黒田日銀総裁は5日の講演にて「(総括的検証は)緩和の縮小という方向の議論ではない」と発言しており、引き続き緩和スタンスが維持される見込みだ。市場ではこの検証について様々な憶測が飛び交っており、今回会合での追加緩和の有無に関する見方は割れている。これまで日銀が繰り返してきたサブライズによって、「市場との対話」は概ね崩壊しているため、総括的検証は対話を再構築するきっかけにされる可能性が高い。そのため、今回会合はあくまで「検証結果の公表」という位置付けに止まり、追加緩和は11月以降に実施される公算が大きい。このほか、21日(水)に8月貿易収支、23日(金)に7月全産業活動指数の発表が予定されている。
- ・欧州では、19日(月)にユーロ圏7月経常収支、22日(木)にユーロ圏9月消費者信頼感の発表が予定されている。このほか、24日(土)には英国労働党の党首選結果が発表される。

	本 邦	海 外
9月16日(金)	_____	・米8月消費者物価 ・米9月ミシガン大学消費者マインド(速報) ・米7月TICレポート(対内対外証券投資)
19日(月)	休 場(敬老の日)	・ユーロ圏7月経常収支
20日(火)	・日銀金融政策決定会合(～21日)	・米FOMC(～21日) ・米8月住宅着工
21日(水)	・8月貿易収支	_____
22日(木)	休 場(秋分の日)	・米8月中古住宅販売 ・米8月景気先行指数 ・ユーロ圏9月消費者信頼感
23日(金)	・7月全産業活動指数	・ユーロ圏9月製造業PMI、サービス業PMI

【当面の主要行事日程(2016年9月～)】

G20 財務相・中央銀行総裁会議(10月6日、ワシントンD.C.)
 ユーロ圏財務相理事会・EU 経済・財務相理事会(10月10～11日、ルクセンブルク)
 ECB 理事会(10月20日、12月8日、2017年1月19日)
 日銀金融政策決定会合(10月31～11月1日、12月19～20日、2017年1月30～31日)
 米FOMC(11月1～2日、12月13～14日、2017年1月31～2月1日)

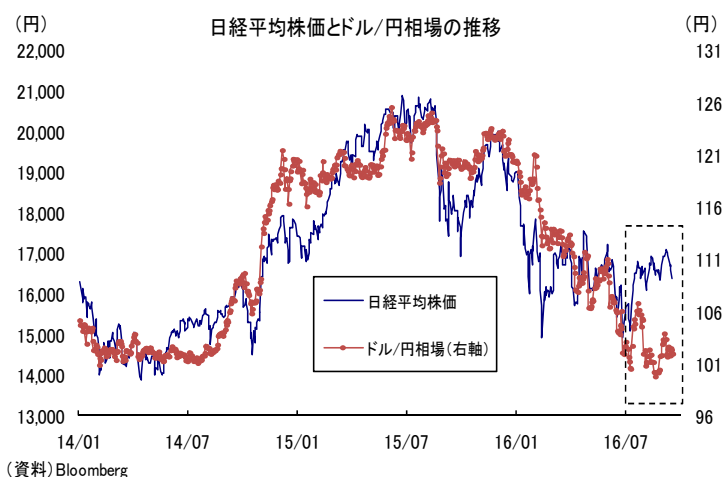
3. 「日銀相場」の活かし方～断ち切られた株と為替のリンク～

日銀はますます失敗できない状況に

昨日の為替相場はドル売り優勢の展開。FOMC 前では最後の重要指標と言える米 8 月小売売上高は前月比▲0.3%と市場予想（同▲0.1%）を下回った。これを受けて来週 21 日の FOMC に対する市場の利上げ織り込みは 20%を切る状況となっており、市場のコンセンサスは現状維持決定で落ち着きつつある。また、FOMC の利上げ見送りが濃厚となっている以上、その直前に開催される日銀金融政策決定会合は円高を恐れてますます失敗できない状況に立たされることになる。結果として、日銀のマイナス金利深掘りに対する警戒はここにきて一段と強まったようにも思われる。

債券市場と株式市場は「日銀相場」だが、為替市場は「FRB 相場」

ところで、最近の本邦金融市場の状況に目をやると、債券市場は日銀の総括的検証やそれに伴う政策決定がイールドカーブのスティープ化を企図した内容になると思惑から金利が騰勢を強めている。一方、株式市場では日銀による上場投資信託（ETF）購入が影響力を強めていることも手伝って堅調な相場つきが続いており、年初来、断続的に 16000 円を割り込んできた日経平均株価は 8 月以降、16500～17000 円で底堅く推移している。



そうした中、為替市場は年初来の円高傾向こそ小康を得ているものの、基本的には年初来安値圏で推移しており、8 月に入ってから 100 円を割り込む値動きが散見された。結果、日経平均株価とドル/円相場の間に見られていた安定的な関係は明らかに崩れ始めており、こうした状況が今後も続くのかどうかは注目される。ひとえに債券市場と株式市場は「日銀相場」だが、為替市場は「FRB 相場」であり、突き動かす要因が異なっているということの証左と言えるだろう。為替市場は、変動為替相場制を採用している以上、米国の通貨・金融政策の意向に支配されやすい。こうした状況は円に限ったことではない。ユーロ圏では ECB による継続的な緩和を背景として金利低下及び株価上昇がもたらされているものの、ユーロ相場の押し下げは思うように進んでいない。

話を日本に戻せば、本邦の債券・株・為替市場の中で、真っ当に市場機能が働いていると言えそうなのは為替市場くらいであり、その為替市場も今は米国の意思を汲み取って動いているのが実状と言える。

「日銀相場」を活かす発想

しかし、「FRB 相場」の下でドル売りが進むにしても、その相手方として買われる通貨が何でも良いというわけではない。市場機能に委ねられている為替市場で円高が進んでいる以上、やはり「円の本源的価値（ラフに言い換えれば信認）は極めて高い」という評価が妥当なのだろう。これほどの金融緩和を行っても、財政再建路線が遅延しても、「円の価値」は全く色褪せることなく強固なままということである。

米国の意向に沿ってドル安が進み、それ以外の通貨を買わなければならない状況では、安定的な経常黒字やその結果としての世界最大の対外純資産、そして上がらない物価（＝高めの実質金利）というファンダメンタルズが、否応なしに評価されてしまうというのが現在の為替市場ということになるだろうか。ユーロ相場が下がらないのも同様の理由からだと推測される。

しかし、日本では、こうした自国通貨の価値が高い状態について、「悪いことである」という社会規範が未だに根強く、結果として「これを貶めるためにはどうすれば良いのか」ということに議論が及びやすい。今年に入ってからヘリコプターマネー（ヘリマネ）政策や日銀による外債購入論といった禁じ手が俄かに取り沙汰されるようになってきているのは「もはや頑健な円の価値を少しずつ毀損させるのは難しいので、思い切って傷つける手段が必要」という世の流れなのかもしれない。本欄 2016 年 8 月 19 日号『円安・円高の正しい評価とは～交易条件、実質所得、IS バランスなどの観点から～』では、過去 3 年の経緯を踏まえれば、円高相場はインフレ減税と同様の経済効果が期待され、実質所得の改善に繋がるのではないかと述べたが、そこまで割り切って円高の有益性を受け入れる向きはまだ少数派だろう。確かに、伝統的に円高は企業収益の減少を通じて株安と一蓮托生であったため、円高を忌避したいという気持ちも分からないものではなかった。だが、上述してきたように、円相場と株価のリンクが断ち切れ「日銀相場」が演出されている以上、円高のデメリットは部分的に相当抑制されていると言える。

もちろん、政策的にそうした状況を作ることの善悪には議論があろう。しかし、折角、金融政策が大きなリスクを払って株安という最大の副作用を押さえているのであれば、過去に比べれば幾ばくか、円高の功罪に関し冷静に評価できる環境とも考えられないだろうか。「株の上がらない円安に価値はない」という言葉を耳にしたことがあるが、それを言うならば「株の下がらない円高に罪はない」という言い方もあり得る。上述した本欄で論じたように、過去 3 年における円安の総括的検証は、実質所得の毀損とそれに伴う個人消費の低迷であった。少なくとも「円高になっても株は下がりず、金利も低くて、おまけに原油も安い」という状況は日本経済にとって絶望するようなものではないだろう。

その賛否は別にしても、「日銀相場」は事実として存在してしまっている。その状況の善悪を議論することも重要だが、今はこの状況を活かして、これまで持てなかった発想を持つことも一案かもしれない。

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

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9月)

月	火	水	木	金	週末
			1 日本 法人企業統計(4～6月期) 日本 自動車販売台数(8月) 米国 労働生産性(確報、4～6月期) 米国 建設支出(7月) 米国 ISM製造業景気指数(8月)	2 日本 マネタリーベース(8月) 米国 雇用統計(8月) 米国 貿易収支(7月) 米国 製造業新規受注(7月) 米国 耐久財受注(確報、7月)	G20(浙江省杭州・サミット、4～5日)
5 日本 毎月勤労統計(7月)	6 米国 労働市場情勢指数(8月) 米国 ISM非製造業景気指数(8月) ユーロ圏 GDP(確報、4～6月期) ドイツ 製造業受注(7月)	7 日本 景気動向指数(速報、7月) 米国 ページジュブック ドイツ 鉱工業生産(7月)	8 日本 国際収支(7月) 日本 GDP(確報、4～6月期) 日本 貸出・預金動向(8月) 日本 景気ウォッチャー調査(8月) 日本 企業倒産件数(8月) 米国 消費者信用残高(7月) ユーロ圏 ECB理事会(フランクフルト)	9 日本 マネーストック(8月) 日本 第三次産業活動指数(7月) 日本 即売売上高(7月) ユーロ圏 財務相会合(ブラチスラバ(スロバキア)) ドイツ 貿易収支(7月)	10 ユーロ圏 EU経済・財務相理事会(ブラチスラバ)
12 日本 機械受注(7月) 日本 企業物価(8月)	13 日本 法人企業景気予測調査(7～9月期) 米国 財政収支(8月) ドイツ ZEW景況指数(9月)	14 日本 鉱工業生産(確報、7月) ユーロ圏 鉱工業生産(7月)	15 米国 経常収支(4～6月期) 米国 小売売上高(8月) 米国 フィラデルフィア連銀製造業景気指数(9月) 米国 生産者物価(8月) 米国 ニューヨーク連銀製造業景気指数(9月) 米国 鉱工業生産(8月) 米国 企業在庫(7月) ユーロ圏 消費者物価(確報、8月) ユーロ圏 貿易収支(7月)	16 米国 消費者物価(8月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(速報、9月) 米国 TICレポート(対内対外証券投資、7月) ユーロ圏 EU首脳会議(ブラチスラバ)	
19 日本 敬老の日 ユーロ圏 経常収支(7月)	20 日本 金融政策決定会合(～21日) 米国 FOMC(～21日) 米国 住宅着工(8月)	21 日本 貿易収支(8月)	22 日本 秋分の日 米国 中古住宅販売(8月) 米国 景気先行指数(8月)	23 ユーロ圏 製造業PMI、サービス業PMI(9月)	
26 日本 景気動向指数(確報、7月) 米国 新築住宅販売(8月) ドイツ IFO企業景況指数(9月)	27 日本 日銀金融政策決定会合議事要旨(7月28～29日開催分) 日本 企業向けサービス価格(8月) 米国 S&Pコアロジックケースシラー住宅価格(7月) 米国 消費者信頼感指数(9月)	28 米国 耐久財受注(速報、8月)	29 日本 商業販売統計(8月) 米国 GDP(3次速報、4～6月期)	30 日本 金融政策決定会合による主な意見(9月20～21日開催分) 日本 労働力調査(8月) 日本 家計調査(8月) 日本 全国消費者物価(8月) 日本 東京都都区消費者物価(9月) 日本 鉱工業生産(速報、8月) 日本 住宅着工(8月) 米国 個人所得・消費(8月) 米国 PCEコアデフレーター(8月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(確報、9月) 米国 シカゴ購買部協会景気指数(9月) ユーロ圏 消費者物価(速報、9月)	ユーロ圏 失業率(8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

経済指標カレンダー(2016年10月)

月	火	水	木	金	週末
3 日本 日銀短観(9月調査) 日本 自動車販売台数(9月) 米国 建設支出(8月) 米国 ISM製造業景況指数(9月)	4 日本 マネタリーベース(9月)	5 米国 ADP雇用統計(9月) 米国 貿易収支(8月) 米国 ISM非製造業景況指数(9月) 米国 製造業新規受注(8月) 米国 耐久財受注(確報、8月)	6 ドイツ 製造業受注(8月) G20財務大臣・中央銀行総裁会議(ワシントンD.C.)	7 日本 景気動向指数(速報、8月) 日本 毎月勤労統計(8月) 米国 雇用統計(9月) 米国 卸売売上高(8月) 米国 消費者信用残高(8月) ドイツ 鉱工業生産(8月) IMF世銀・年次総会(～9日、ワシントンD.C.)	
10 日本 体育の日 ユーロ圏 財務相会合(ルクセンブルク) ドイツ 貿易収支(8月)	11 日本 景気ウォッチャー調査(9月) 日本 企業倒産件数(9月) 米国 労働市場情勢指数(9月) ユーロ圏 EU経済・財務相理事会(ルクセンブルク) ドイツ ZEW景況指数(10月)	12 日本 機械受注(8月) 日本 国際収支(8月) 米国 FOMC議事要旨(9月20～21日開催分) ユーロ圏 鉱工業生産(8月)	13 日本 貸出・預金動向(9月) 日本 第三次産業活動指数(8月)	14 日本 マネーストック(9月) 日本 国内企業物価(9月) 米国 小売売上高(9月) 米国 生産者物価(9月) 米国 企業在庫(8月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(速報、10月) 米国 *財政収支(9月) ユーロ圏 貿易収支(8月)	
17 日本 鉱工業生産(確報、8月) 米国 ニューヨーク連銀製造業景況指数(10月) 米国 鉱工業生産(速報、9月) ユーロ圏 消費者物価(確報、9月)	18 米国 消費者物価(9月) 米国 米TICLレポート(対内対外証券投資、8月)	19 米国 住宅着工(9月) 米国 ページュブック	20 米国 中古住宅販売(9月) 米国 景気先行指数(9月) 米国 フィラデルフィア連銀製造業景況指数(10月) ユーロ圏 経常収支(8月) ユーロ圏 ECB理事会(フランクフルト) ユーロ圏 EU首脳会議(～21日、ブリュッセル)	21	
24 日本 貿易収支(9月) 日本 景気動向指数(確報、8月) ユーロ圏 製造業PMI、サービス業PMI(10月)	25 米国 S&Pコアロジックケース・シラー住宅価格(8月) 米国 消費者信頼感指数(10月) ドイツ IFO企業景況指数(10月)	26 日本 企業向けサービス価格(9月) 米国 新築住宅販売(9月)	27 米国 耐久財受注(速報、9月)	28 日本 労働力調査(9月) 日本 全国消費者物価(9月) 日本 東京都都区消費者物価(10月) 日本 家計調査(9月) 米国 雇用コスト(7～9月期) 米国 GDP(1次速報、7～9月期) 米国 ミシガン大学消費者マインド(確報、10月)	
31 日本 日銀金融政策決定会合(～11月1日) 日本 鉱工業生産(速報、9月) 日本 商業販売統計(9月) 日本 住宅着工(9月) 個人所得・消費(9月) 米国 シカゴ購買部協会景況指数(10月) ユーロ圏 GDP(速報値、7～9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.mizuho-bank.co.jp/forex/esgn.html>

発行年月日	過去6か月のタイトル
2016年9月15日	G4通貨の調整状況～懸念されるドル安不足～
2016年9月14日	日銀会合プレビュー～「量との決別、金利への転進」～
2016年9月13日	ブレイナード講演を終えて～ハト派の矜持～
2016年9月12日	米利上げに怯える株式市場～「ドル高の罠」再び～
2016年9月9日	週末版(ECB理事会を終えて～注目はパラメーター修正の「次の論点」へ～)
2016年9月8日	円相場の基礎的需給環境～2016年7月～
2016年9月6日	ECB理事会プレビュー～「お茶を濁す」方法～
2016年9月5日	足許の円安の本質～「4か月前の円安」と同質～
2016年9月2日	週末版
2016年8月30日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2016年7月分)
2016年8月29日	イエレン議長講演を受けて～「短期は強気、長期は弱気」～
2016年8月26日	週末版(ドル高相場の読み方、考え方～何を、どう見ておくべきか～)
2016年8月24日	最近のユーロ相場の状況について
2016年8月23日	黒田日銀総裁インタビューを受けて
2016年8月22日	ECB理事会議事要旨(7月20～21日開催分)
2016年8月19日	週末版(円安・円高の正しい評価とは～交易条件、実質所得、ISバランスなどの観点から～)
2016年8月18日	FOMC議事要旨(7月26～27日開催分)～自信喪失?～
2016年8月17日	「円買い」ではなく「ドル売り」に主導された円高
2016年8月16日	リスクシナリオとしての世界経済の底打ち機運
2016年8月15日	本邦4～6月期GDP～実質所得環境は改善中～
2016年8月12日	週末版(人元元ショックから1年～「国際金融のトリレンマ」に照らしたおさらい)
2016年8月10日	円相場の基礎的需給環境～2016年上半期～
2016年8月5日	週末版(総括的検証で問われるべきは「戦術」ではなく「戦略」の妥当性～『失敗の本質』は何か～)
2016年8月4日	イタリア問題Q&A～Italeaveまで至るか否か～
2016年8月3日	今一度確認しておきたい米利上げとドル高の意味
2016年8月2日	欧州銀行に対するストレステスト～残るイタリアへの不安～
2016年8月1日	日銀金融政策決定会合を終えて(7月28～29日開催分)
2016年7月29日	週末版
2016年7月28日	FOMCを終えて(7月26～27日開催分)
2016年7月26日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2016年6月分)
2016年7月22日	週末版(ECB理事会を終えて～「嵐」の前の静けさ～)
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	明らかに開始したBrexitの下押し圧力について
2016年7月19日	「空気を読まない」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～「本」ではなく「森」を見るべき～
2016年7月11日	米6月雇用統計～いよいよ諸観が黒い始めた米利上げ～
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～日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たったけ～)
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	敢えて探る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