

みずほマーケット・トピック (2017年1月6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: 外貨準備構成通貨の現状(2016年9月末時点) ~ ユーロの独り負けだった過去3年 ~

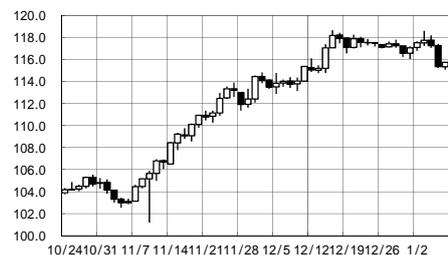
1. 為替相場の動向 (関連レポート: 「みずほ Customer Desk Report」、「今週の為替相場見通し」)

- 今週のドル/円相場は週後半にかけて下落する展開。週初3日、117円台半ばでオープンしたドル/円相場は東京市場が休場となる中、米長期金利の上昇や欧州株価の堅調推移を背景に118円台前半まで上昇。その後、米12月ISM製造業景気指数の良好な結果を好感すると、ドル/円は一時週高値となる118.60円まで上昇した。だが、米長期金利や原油価格の反落を受けてドル/円相場は117円台後半まで反落。4日にかけては中国12月製造業PMIの良好な結果などを背景にドル買いが広がったものの、FOMC議事要旨の発表を控え利益確定の売りが入り、ドル/円は117円台前半まで下落した。その後に発表されたFOMC議事要旨は市場予想ほどのタカ派な内容ではなかったことから再び利益確定の売りが支配的となり、ドル/円は117円台前半で軟調推移が続いた。5日は翌日に米12月雇用統計を控えてドル売り地合いが継続し、ドル/円はストップロスを巻き込みながら116円台半ばまで下落。その後も米長期金利の低下や米12月ADP雇用統計の市場予想を下回る結果を嫌気するとリスク回避姿勢の動きも強まり、ドル/円は115円台前半まで続落した。本日にかけてもドル/円は一時週安値となる115.06円をつける場面が見られ、今晚には米12月雇用統計を控えて、115円台半ばでの値動きとなっている。
- 今週のユーロ相場は上昇する展開。週初3日、1.04台後半でオープンしたユーロ/ドルは、ドル買い優勢地合いの中、米12月ISM製造業景気指数の良好な結果を背景にドル買いが強まると、一時週安値となる1.0340まで下落したが、その後は米長期金利の低下を受けたドル売りに1.04台前半まで回復。4日は、ユーロ圏12月消費者物価指数(HICP)やユーロ圏12月総合PMIの良好な結果にユーロ買いが強まると、ユーロ/ドルは1.04台半ばまで上昇。その後もFOMC議事要旨の発表を控えたポジション調整のドル売りに、ユーロ/ドルは1.05台ちょうどまで値を上げた。5日にかけては、米長期金利の低下を受けてドル売りが強まるとストップロスを巻き込みながら、ユーロ/ドルは一時週高値となる1.0615まで急伸。その後はユーロ売りも散見される中、ユーロ/ドルは1.05台後半まで下落した。本日にかけてのユーロ/ドルは前日の流れを引継ぎ1.05台後半で小動きとなっている。

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			
		12/30(Fri)	1/2(Mon)	1/3(Tue)	1/4(Wed)	1/5(Thu)
ドル/円	東京9:00	116.33	-	117.49	117.64	117.12
	High	117.20	-	118.60	118.19	117.43
	Low	116.05	-	117.20	117.05	115.21
	NY 17:00	117.07	-	117.74	117.25	115.35
ユーロ/ドル	東京9:00	1.0566	-	1.0458	1.0418	1.0498
	High	1.0652	-	1.0490	1.0500	1.0615
	Low	1.0485	-	1.0340	1.0390	1.0481
	NY 17:00	1.0522	-	1.0406	1.0489	1.0608
ユーロ/円	東京9:00	122.93	-	122.91	122.55	122.92
	High	123.87	-	123.30	123.12	123.09
	Low	122.25	-	122.29	122.50	122.04
	NY 17:00	123.00	-	122.53	123.01	122.38
日経平均株価	19,114.37	-	-	19,594.16	19,520.69	
TOPIX	1,518.61	-	-	1,554.48	1,555.68	
NYダウ工業株30種平均	19,762.60	-	19,881.76	19,942.16	19,899.29	
NASDAQ	5,383.12	-	5,429.08	5,477.01	5,487.94	
日本10年債	0.05%	-	-	0.07%	0.06%	
米国10年債	2.44%	-	2.44%	2.44%	2.34%	
原油価格(WTI)	53.72	-	52.33	53.26	53.80	
金(NY)	1,151.70	-	1,162.00	1,165.30	1,181.00	

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、11日(水)にトランプ次期大統領による記者会見が予定され、経済政策(トランプノミクス)関連の発言が注目される。歴代大統領の多くは当選後の数日で会見を開いており、トランプ次期大統領も昨年12月15日の会見を予定していたが、多忙を理由に延期されていた。背景には閣僚人事の選考に集中したいとの思いがあった模様だ。今回の会見では、主に同氏が手がける実業と大統領就任によって生じる利益相反について説明が行われると見られるが、通貨・通商政策に関する発言が注目される。足許にかけてはトランプノミクスへの期待からドル高・米株高・米金利上昇が進んでおり、会見での発言が期待を縮小させるようであれば、市場が調整局面に入る可能性もある。
- ・ このほかの米経済指標では、13日(金)に12月生産者物価指数(PPI)、12月小売売上高、1月ミシガン大学消費者信頼感(速報)が発表される。このうち小売売上高は11月に前月比+0.1%と市場予想(同+0.3%)を小幅に下回ったが、2か月連続で増加した。市場では12月は同+0.4%と3か月連続で増加すると予想されている。小売売上高の関連指標である米12月自動車販売台数は年率1829万台(11月:同1775万台)と前月比+3.0%の増加となった。11月以降にトランプノミクスへの期待から米金利は上昇しており、一部では耐久財消費の下押しも懸念されてきた。だが、足許でも自動車販売台数は底堅さを維持しており、12月の個人消費も堅調な結果が予想されている。FRB高官発言では、9日(月)にローゼングレン・ボストン連銀総裁、12日(木)にブラード・セントルイス連銀総裁、13日(金)にイエレンFRB議長の講演が予定されている。
- ・ 本邦では、10日(火)に12月消費者態度指数、11日(水)に11月景気動向指数(速報)、12日(木)に11月経常収支が発表される。このうち、11月経常収支は既に発表されている貿易統計を基に計算すると+1兆5000億円近い黒字になり、10月(+1兆7199億円の経常黒字)から黒字額が縮小すると見られる。貿易統計(通関ベース)では、貿易黒字が10月+4916億円から11月+1525億円に縮小し、国際収支統計でも貿易収支が縮小する見込みだ。もっとも、海外での投資収益を含む第一次所得収支の黒字などが後押しとなり、経常収支は29か月連続での黒字が予想される。
- ・ 欧州では、9日(月)に独11月鉱工業生産指数、独11月経常収支、ユーロ圏11月失業率、12日(木)にユーロ圏11月鉱工業生産指数が発表される。

	本 邦	海 外
1月6日(金)		・米12月雇用統計 ・米11月製造業新規受注 ・米11月耐久財受注(確報) ・米11月貿易収支
9日(月)	休 場(成人の日)	・米11月消費者信用残高 ・ユーロ圏11月失業率 ・独11月鉱工業生産 ・独11月貿易収支
10日(火)		・米11月卸売在庫(確報) ・米11月卸売売上高
11日(水)	・11月景気動向指数(速報)	
12日(木)	・12月貸出・預金動向 ・12月景気ウォッチャー調査 ・11月国際収支	・ユーロ圏11月鉱工業生産
13日(金)	・12月マネーストック ・12月企業倒産件数	・米12月生産者物価 ・米12月小売売上高 ・米11月企業在庫 ・米1月ミシガン大学消費者マインド指数(速報) ・米12月財政収支

【当面の主要行事日程(2017年1月~)】

- 世界経済フォーラム年次総会(1月17~20日、ダボス)
- ECB理事会(1月19日、3月9日、4月27日)
- 日銀金融政策決定会合(1月30~31日、3月15~16日、4月26~27日)
- 米FOMC(1月31~2月1日、3月14~15日、5月2~3日)

3. 外貨準備構成通貨の現状(2016年9月末時点)～ユーロの独り負けだった過去3年～

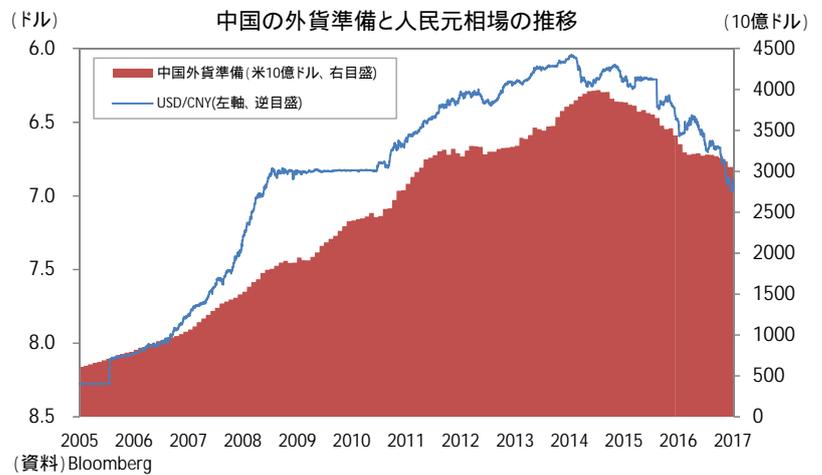
ドル相場は続落

昨日の為替市場でもドル相場が下落する展開。11月以降続いてきた一方的な相場の巻き戻しと言えはそれまでだが、やはりトランプ次期大統領の政策運営を前にドル買いへの不安が高まっていることも一因ではないかと筆者は考えている。昨日はいよいよ米国企業のみならず本邦自動車企業のメキシコ生産に関しても介入する発言を行っている。ということは、今後は欧州を含む他国企業にも同様の矛先を向ける可能性がある。そうなれば国家間の問題に発展し、対米貿易黒字の大きな国の通貨(人民元・ユーロ・円)は、これを是正すべく対ドルでの上昇を強いられる可能性が出てくる。だが、資本規制で動きが縛られる人民元、政治リスクで上値の重いユーロの事情を踏まえれば、円が買われやすくなる恐れはある。

2016年9月末時点の世界の外貨準備

ところで昨年12月31日には、IMFから2016年9月末時点のCOFER(Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserve)レポートが公表されている。前回6月末時点からの3か月間(7～9月期)は英国のEU離脱(Brexit)方針決定を受けて英ポンド相場が続落するという動きこそ見られていたものの、激動の年にあっては比較的穏当な局面だったと言える。6月30日～9月30日に関しCOFER公表対象通貨の対ドル変化率を見ると、豪ドルが+2.86%、円が+1.83%、ユーロが+1.16%、スイスフランが+0.47%となっている一方、英ポンドが▲2.55%、カナダドルが▲1.55%と値を下げている。こうした各通貨の動きの結果、ドルインデックスも概ね横這いとなっており、真っ当に考えれば、今回見られた前期比でのシェア変化は価格要因の影響は小さく、数量要因に起因する部分が大きいということになる。

2016年9月末時点の世界の外貨準備は前期比+358億ドルと3四半期連続で増加し、11兆9億ドルとなった。但し、人民元の大幅切り下げを経た2015年7～12月には▲5365億ドルも減少していたことを思えば反動増の域を出ないものである。昨年7～9月期の公表分から先進国・途上国を区分けした地域別データが公表中止となっており¹、どちらの地域が変化をけん引したのかは定かではないが、2015年の外貨準備



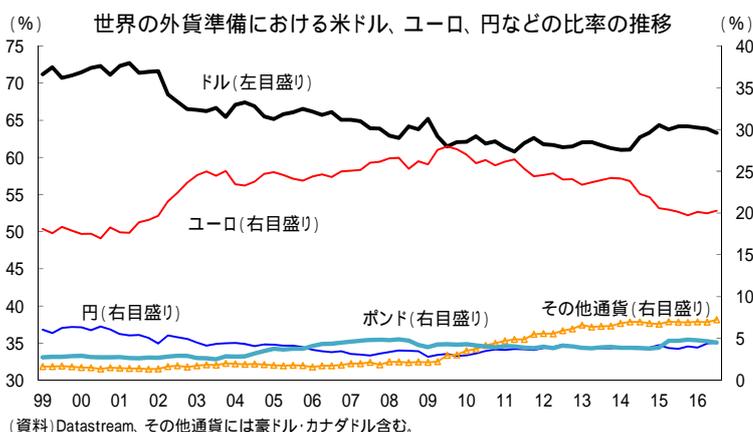
減少は途上国、特に中国による人民元買い・ドル売り介入の結果だったと思われる。昨年1～9月の中国の外貨準備減少ペースはかなり穏当なものとなっているため、これが全体感を規定したと考えるのが自然だろう(図)。しかし、10月以降、再び減少ペースは加速しているため、次回の2016年12月末時点のデータ(2017年3月末公表予定)では世界の外貨準備は減少している可能性が高い(だが、足許では

¹ かねて本欄より述べているように、COFERレポートにおける地域別(先進国・途上国)の公表が中止された背景には、人民元がSDR通貨に組み入れられることと関係があるかもしれない。SDR構成通貨となれば、中国はIMFに対する外貨準備資産報告を行う義務が生じる。中国の外貨準備は巨大であるため、報告し始めた途端に途上国分の構成通貨データは一気に変化することが推測され、そこから同国の外貨準備の構成を試算することも可能になる。

資本規制を強めることで外貨準備の費消を避ける政策運営にシフトしつつあるため、**2017**年以降は再び世界の外貨準備は安定する可能性がある。同時に次回発表分以降は人民元が特別引き出し権（SDR）構成通貨に採用されることになる。遠くない将来に世界の外貨準備における人民元の保有シェアが公表されるのか否かが注目されることになるだろう。

通貨別比率：ユーロ比率は底打ち

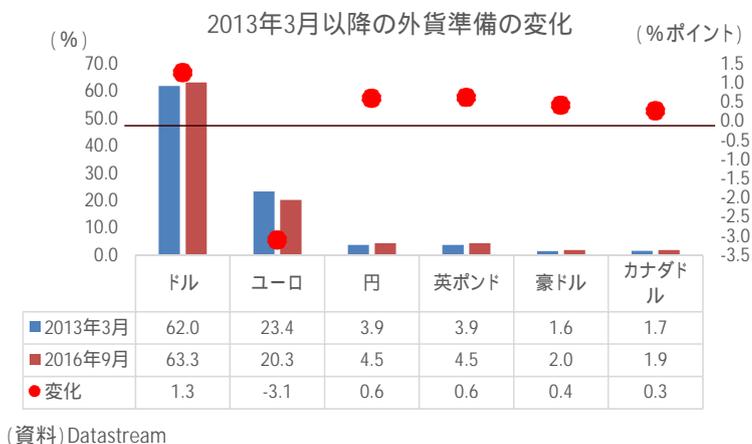
通貨別の比率変化を見ると（図）、ドルは**63.8%**から**63.3%**へ▲**0.6%**ポイント、**3**四半期連続で計▲**0.9%**ポイントも低下した。一方、ドルと裏表の関係にあるユーロは**20.0%**から**20.3%**へ+**0.3%**ポイントと**2**四半期ぶりに上昇している。**2015**年**12**月末には**19.7%**とユーロ貨幣の流通が始まった頃の比率まで沈んだものの、ここで底打ちして浮揚する兆しが見え始めている。過去の本欄でも述べて



きたように、結局、ユーロの外貨準備通貨としての需要は統合前の旧通貨の比率を合計したイメージ²が落ち着きどころになるように思われる。また、**Brexit** 問題により相場が急落した英ポンドは引き続き**4.7%**から**4.5%**へ▲**0.2%**ポイント比率を落としており、これで**3**四半期連続、合計▲**0.4%**ポイントのシェア低下となる。英ポンド/ドル相場は昨年**10**月以降に底を打った格好となっているため、単純に価格要因だけに着目すれば次回の**12**月末時点ではシェアの回復が見込まれるところだが、**EU** 離脱による悪影響が読めない以上、英ポンドを準備通貨として忌避する動きが続いている可能性もある。その他、豪ドルは**1.9%**から**2.0%**へ、カナダドルは**1.8%**から**1.9%**へ、それぞれ上昇しており、総じて資源国通貨も下落一服により値が戻ってきたことが反映されていそうである。片や、円に関しては伸びが続いており、**4.4%**から**4.5%**へと+**0.1%**ポイントも上昇している。これで**2016**年**3**月末から**9**月末の間に+**0.6%**ポイントも上昇しており、**2002**年**12**月以来、約**14**年ぶりの高水準に達している。**11**月以降のトランプ相場（円安・ドル高）の中でもこうした動きが続いているのかどうかは注目しておきたい。

過去3年ではユーロの独り負け

FRB の正常化プロセスが本格的に意識され始めた**2013**年から足許までの外貨準備構成通貨の変化率を比較したものが右の図表となる。一瞥して分かるように、ユーロ比率が大きく落ち込んだ分、他通貨への分配が進んだ構図となっており、過去**3**年間、世界の外貨準備においてはユーロの独り負けが進んだと言える。



² 1999 年末時点ではドイツマルク、フランスフラン、オランダギルダーの**3**通貨合計で**16%**程度。

2013年3月末から2016年9月末の間にユーロは▲12.4%下落しているが、英ポンド(▲14.7%)、カナダドル(▲22.5%)、豪ドル(▲26.4%)などユーロよりも大きく下落していてもシェアを伸ばしている通貨は存在する。結局、いち早く導入されたマイナス金利や慢性的に浮上する政治的リスクを嫌気して数量的にユーロを手放そうとする動きが一つのトレンドになっていたのではないかと推測される。上述したように、この動きは2016年に入って漸く落ち着きを見せ始めている。今後、COFER データを見る上での論点は①EU 離脱を決断した英ポンドのシェアがどのように推移するか、②人民元のシェアがいつ公表されるか(そしてどのように推移するか)などにシフトしてくるのではないだろうか。

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、确实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(2017年1月)

2	3	4	5	6	週末
<p>日本 振替休日</p>	<p>米国 建設支出(11月) 米国 ISM製造業景気指数(12月)</p>	<p>米国 FOMC議事要旨(12月13-14日開催分) ユーロ圏 消費者物価(速報、12月)</p>	<p>日本 マネタリーベース(12月) 日本 自動車販売台数(12月) 米国 ADP雇用統計(12月) 米国 ISM非製造業景気指数(12月)</p>	<p>日本 毎月勤労統計(11月) 米国 雇用統計(12月) 米国 製造業新規受注(11月) 米国 耐久財受注(速報、11月) 米国 貿易収支(11月) ドイツ 製造業受注(11月)</p>	
<p>9 日本 成人の日 米国 消費者信用残高(11月) ユーロ圏 失業率(11月) ドイツ 鉱工業生産(11月) ドイツ 貿易収支(11月)</p>	<p>10 米国 卸売在庫(速報、11月) 米国 卸売売上高(11月)</p>	<p>11 日本 景気動向指数(速報、11月)</p>	<p>12 日本 貸出・預金動向(12月) 日本 景気ウォッチャー調査(12月) 日本 国際収支(11月) ユーロ圏 鉱工業生産(11月)</p>	<p>13 日本 マネーストック(12月) 日本 企業倒産件数(12月) 米国 生産者物価(12月) 米国 小売売上高(12月) 米国 企業在庫(11月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(速報、1月) 米国 財政収支(12月)</p>	
<p>16 日本 機械受注(11月) 日本 国内企業物価(12月) 日本 第三次産業活動指数(11月) ユーロ圏 貿易収支(11月)</p>	<p>17 日本 鉱工業生産(速報、11月) 米国 ニューヨーク連銀製造業景気指数(1月) ドイツ ZEW景況指数(1月) 世界経済フォーラム(~20日、ダボス)</p>	<p>18 米国 消費者物価(12月) 米国 鉱工業生産(12月) 米国 米TICレポート(対内外対外証券投資、11月) ユーロ圏 消費者物価(速報、12月)</p>	<p>19 米国 フィラデルフィア連銀製造業景気指数(1月) 米国 住宅着工(12月) ユーロ圏 ECB理事会(フランクフルト) ユーロ圏 経常収支(11月)</p>	<p>20 米国 新大統領就任式</p>	
<p>23 日本 景気動向指数(速報、11月)</p>	<p>24 米国 中古住宅販売(12月) ユーロ圏 製造業PMI、サービス業PMI(速報、12月)</p>	<p>25 日本 貿易収支(12月) ドイツ IFO企業景況指数(1月)</p>	<p>26 日本 企業向けサービス価格(12月) 米国 新築住宅販売(12月) 米国 卸売在庫(速報、12月) 米国 景気先行指数(12月) ユーロ圏 財務相会合(ブリュッセル)</p>	<p>27 日本 全国消費者物価(12月) 日本 東京都都区消費者物価(1月) 米国 GDP(1次速報、10-12月期) 米国 耐久財受注(速報、12月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(速報、1月) ユーロ圏 EU経済・財務相理事会(ブリュッセル)</p>	
<p>30 日本 日銀金融政策決定会合(~31日) 日本 商業販売統計(12月) 米国 個人所得・消費(12月) 米国 PCEコアデフレーター(12月)</p>	<p>31 日本 金融政策決定会合・展望(基本的見解) 日本 労働力調査(12月) 日本 家計調査(12月) 日本 鉱工業生産(速報、12月) 日本 新設住宅着工(12月) 米国 FOMC(~2月1日) 米国 S&Pコアロジックケース・シラー住宅価格(11月) 米国 シカゴ購買部協会景気指数(1月) 米国 雇用コスト(10-12月期) 米国 消費者信頼感指数(1月) ユーロ圏 GDP(速報、10-12月期) ユーロ圏 消費者物価(速報、1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(2017年2月)

月	火	水	木	金	週末
		1 米国 FOMC(31~2月1日) 米国 ADP雇用統計(1月) 米国 ISM製造業景気指数(1月) 米国 建設支出(12月)	2 日本 マネタリーベース(1月) 米国 労働生産性(速報、10~12月期)	3 日本 日銀金融政策決定会合議事要旨(12月19~20日開催分) 米国 雇用統計(1月) 米国 ISM非製造業景気指数(1月) 米国 製造業新規受注(12月) 米国 耐久財受注(速報、12月)	
6 日本 毎月勤労統計(12月) ドイツ 製造業受注(12月)	7 日本 景気動向指数(速報、12月) 米国 貿易収支(12月) 米国 消費者信用残高(12月) ドイツ 鉱工業生産(12月)	8 金融政策決定会合による主な意見(12月19~20日開催分) 日本 国際収支(12月) 日本 貸出・預金動向(1月) 日本 景気ウォッチャー調査(1月)	9 日本 マネーストック(1月) 日本 機械受注(12月) 米国 卸売在庫(速報、12月) 米国 卸売売上高(12月) ドイツ 貿易収支(12月)	10 日本 *企業倒産件数(1月) 日本 国内企業物価(1月) 日本 第三次産業活動指数(12月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(速報、2月) 米国 財政収支(1月)	
13 日本 GDP(速報値、10~12月期)	14 日本 鉱工業生産(速報、12月) 米国 生産者物価(1月) ユーロ圏 鉱工業生産(12月) ユーロ圏 GDP(速報、10~12月期) ドイツ ZEW景況指数(12月) ドイツ GDP(速報、10~12月期)	15 米国 ニューヨーク連銀製造業景気指数(2月) 米国 消費者物価(1月) 米国 小売売上高(1月) 米国 鉱工業生産(1月) 米国 企業在庫(12月) 米国 TICレポート(対内対外証券投資、12月) ユーロ圏 貿易収支(12月)	16 米国 住宅着工(1月) 米国 フィラデルフィア連銀製造業景気指数(2月)	17 米国 景気先行指数(1月) ユーロ圏 経常収支(12月)	
20 日本 貿易収支(1月) ユーロ圏 財務相会合(ブリュッセル)	21 ユーロ圏 製造業PMI、サービス業PMI(速報、2月) ユーロ圏 EU経済・財務相理事会(ブリュッセル)	22 米国 中古住宅販売(1月) 米国 FOMC議事要旨(1月31日~2月1日開催分) ユーロ圏 消費者物価(速報、1月) ドイツ IFO企業景況指数(2月)	23 日本 企業向けサービス価格(1月) 日本 景気動向指数(速報、12月)	24 米国 新築住宅販売(1月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(速報、2月)	
27 米国 耐久財受注(1月、速報)	28 日本 鉱工業生産(速報、1月) 日本 商業販売統計(1月) 日本 新設住宅着工(1月) 米国 卸売在庫(速報、1月) 米国 GDP(2次速報、10~12月期) S&Pコアロジックケース・シラー住宅価格(12月) 米国 シカゴ購買部協会景気指数(2月) ユーロ圏 消費者物価(速報、2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> (Archives) http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ_backnumber.html

発行年月日	過去6か月のタイトル
2017年1月5日	FOMC議事要旨(12月13~14日開催分)を受けて
2017年1月4日	2017年のドル相場について - 空中戦はどこまで続くか -
2016年12月27日	2017年、為替相場の動向 - 実効ベースで複眼的に -
2016年12月26日	2017年のブラックスワンはどこに現れるのか?
2016年12月22日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2016年11月分)
	週末版
2016年12月19日	メインシナリオのリスク点検 - 「守りの姿勢」継続を -
2016年12月16日	週末版(メキシコペソはドル高相場を阻むか - 避けて通れない政治的通貨 -)
2016年12月15日	FOMC(12月13~14日開催分)を終えて
2016年12月13日	米金利高・ドル高の影響 - 「熟する前に冷やす」怖さ -
2016年12月12日	円相場における実需と投機の現状について
2016年12月9日	週末版(ECB理事会を終えて - 2016年は「QEの終わり」を告げる年に -)
2016年12月7日	日米金利差から見たドル/円相場の水準感などについて
2016年12月6日	イタリア国民投票レビューとECB理事会プレビュー
2016年12月5日	トランプ/ミクスのリスクとなる米国の完全雇用状態
2016年12月2日	週末版(トランプ/ミクスを左右する米製造業マインド - 通貨政策のパロメーターに -)
2016年12月1日	イタリア国民投票プレビュー
2016年11月28日	ユーロ相場の展望 - 来年底打ちも政治リスクは重荷 -
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2016年10月分)
2016年11月25日	週末版(メインシナリオに対するリスクの整理 - 円安リスク。「現実味」は帯びたが「現実化」はまだ先 -)
2016年11月24日	日米金融政策比較と為替への含意 - 格差は拡大の一途だが -
2016年11月22日	真空地帯に入るドル/円相場 - 暫定見直し -
2016年11月21日	チキンレースと化するドル高相場 - レーガノミクスとの比較 -
2016年11月18日	週末版
2016年11月17日	イタリア国民投票に関するQ&A
2016年11月16日	円の基礎的需給環境の現状と展望
2016年11月15日	トランプ/ミクスを巡る2つのシナリオ
2016年11月14日	トランプ/ミクス相場に関するQ&A
2016年11月11日	週末版(トランプ次期大統領のポリシーミクス - 随所に見られる矛盾をどう捉えるか -)
2016年11月10日	トランプ大統領誕生と為替相場見直しへの影響
2016年11月8日	実質ドル/円相場の現状 - 「超異常」から「異常」そして「正常」へ -
2016年11月7日	米10月雇用統計を受けて - 「最後の灯火」の可能性も念頭に -
2016年11月4日	週末版(FOMCを終えて - 焦点は3回目、4回目の利上げに -)
2016年11月2日	日銀金融政策決定会合を終えて - 無味無臭の政策運営へ -
2016年10月28日	週末版
2016年10月27日	ドル高相場の調整が進まない背景 - 実効相場の観点から -
2016年10月26日	円高シナリオにまつわるリスクの整理
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2016年9月分)
2016年10月25日	日銀金融政策決定会合プレビュー - もう表舞台に立ちたくない -
2016年10月24日	ECB理事会を終えて - ECB版総括的検証の行方 -
2016年10月21日	週末版
2016年10月20日	最近の対内・対外証券投資動向と為替について
2016年10月19日	英ポンド急落の読み方 - 通貨安戦争の勝ち組 -
2016年10月18日	英ポンド急落の読み方 - 通貨安戦争の勝ち組 -
2016年10月17日	米為替政策報告書を受けて - ドル高忌避変わらず -
2016年10月14日	週末版
2016年10月7日	週末版
2016年10月5日	ECBのテーバリング観測 - 予想すべきは真逆の方向 -
2016年10月4日	世界にとつてのテールリスクとなる「欧州の潔癖主義」
2016年10月3日	外貨準備構成通貨の現状(2016年6月末時点)
2016年9月30日	週末版
2016年9月27日	ユーロ圏の与信、物価、為替に関する状況整理
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2016年8月分)
2016年9月26日	ハードルが上がった日銀の追加緩和
2016年9月23日	週末版(日米金融政策決定会合を終えて - 確度が強まる円高見直し -)
2016年9月20日	米大統領選挙と為替相場に対する考え方について
2016年9月16日	週末版(「日銀相場」の活かし方 - 断ち切られた株と為替のリンク -)
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 - 「ドル高の罫」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(人民元ショックから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年上半年 -
2016年8月5日	週末版(総括的検証で問われるべきは「戦略」ではなく「戦術」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