

みずほマーケット・トピック(2017年1月13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: 円相場における実需と投機の現状について ~ 対外証券投資にまつわる懸念事項も ~

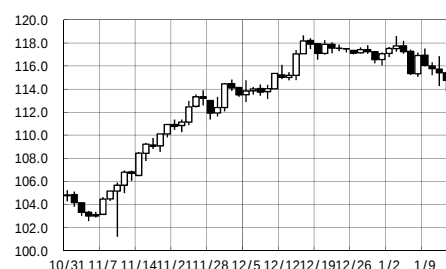
1. 為替相場の動向(関連レポート:「みずほ Customer Desk Report」、「今週の為替相場見通し」)

- ・今週のドル/円相場は下落する展開。週初9日、117円台前半でオープンしたドル/円相場は、東京市場が祝日で休場の中、前週末に発表された米12月雇用統計の良好な結果を好感したドル買いの流れが継続し、一時週高値となる117.53円をつけるも、メイ英首相の発言を受けて強硬なEU離脱(ハードブレクジット)に踏み切るとの懸念が台頭するとポンド/円の下落に116円台後半まで連れ安に。その後も原油価格の大幅下落を背景に、ドル/円は115円台後半までじりじりと値を下げた。10日にかけても、ハードブレクジット懸念が燃える中、翌11日にトランプ次期大統領の記者会見を控えたポジション調整の動きも重なり、ドル/円は115円台半ばから116円台前半で揉み合いとなった。11日は、トランプ次期大統領の記者会見への期待からドル/円は116円台後半まで買い進められる場面があったものの、記者会見では具体的な経済政策への言及が殆どなく、しかも通商摩擦への懸念を感じさせる言動も見られたことからドル売りが進み、114円台前半まで急落した。12日もドル売り優勢の展開が継続する中、ドル/円は一時週安値となる113.75円をつけた。その後はハーカー・フィラデルフィア連銀総裁やエバンス・ダラス連銀総裁の利上げを巡るタカ派な発言を受けてドル/円は114円台後半まで上昇した。本日のドル/円も115円付近にて底堅く推移している。
- ・今週のユーロ相場は週後半にかけて上昇する展開。週初9日、1.05台前半でオープンしたユーロ/ドルは、ハードブレクジット懸念の台頭に伴って対ポンドで上昇すると、ユーロ/ドルは1.05台後半まで上昇した。10日はドル売り優勢の中、ユーロ/ドルは1.06台前半まで上昇したものの、翌日にトランプ次期大統領の記者会見を控え、持ち高調整の売りも入り1.05台後半まで下落した。11日は、トランプ次期大統領の記者会見への期待からドル買いが強まるとユーロ/ドルは一時週安値となる1.0454まで値を下げたが、記者会見では具体的な経済政策への言及が殆ど見られず、しかも保護主義的な主張が展開されたことからドル売りが加速し、ユーロ/ドルは1.06台前半まで上昇した。12日にかけても前日の流れを引き継ぎ、ユーロ/ドルは一時週高値となる1.0684まで上伸した。その後は米金利上昇を背景にドルの買い戻しが入ると、ユーロ/ドルは1.06台前半まで下落した。本日にかけてのユーロ/ドルは1.06台前半で動意に乏しく推移している。

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				
		1/6(Fri)	1/9(Mon)	1/10(Tue)	1/11(Wed)	1/12(Thu)	
ドル/円	東京9:00	115.33	117.16	115.99	115.88	115.10	
	High	117.18	117.53	116.35	116.87	115.50	
	Low	115.06	115.95	115.20	114.25	113.75	
	NY 17:00	116.91	116.04	115.78	115.41	114.75	
ユーロ/ドル	東京9:00	1.0603	1.0530	1.0585	1.0551	1.0595	
	High	1.0623	1.0582	1.0628	1.0623	1.0684	
	Low	1.0525	1.0511	1.0551	1.0454	1.0572	
	NY 17:00	1.0532	1.0573	1.0554	1.0582	1.0614	
ユーロ/円	東京9:00	122.26	123.45	122.79	122.28	121.93	
	High	123.44	123.71	122.93	122.62	122.24	
	Low	122.12	122.43	122.12	121.28	121.19	
	NY 17:00	123.21	122.72	122.18	122.15	121.79	
日経平均株価		19,454.33	-	19,301.44	19,364.67	19,134.70	
TOPIX		1,553.32	-	1,542.31	1,550.40	1,535.41	
NYダウ工業株30種平均		19,963.80	19,887.38	19,855.53	19,954.28	19,891.00	
NASDAQ		5,521.06	5,531.82	5,551.82	5,563.65	5,547.49	
日本10年債		0.06%	0.06%	0.06%	0.07%	0.04%	
米国10年債		2.42%	2.36%	2.38%	2.37%	2.36%	
原油価格(WTI)		53.99	51.79	50.81	52.37	53.06	
金(NY)		1,173.40	1,181.20	1,187.60	1,191.50	1,196.30	

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日(金)にトランプ次期大統領の就任式が開催され、これまで就任初日に行うとしてきた政策が実現するかが注目される。11日に行われた同氏の当選後初の会見では、オバマケアの廃止やメキシコ国境の壁建設、生産設備を米国外に移転する米企業に対する「国境税」の導入など、選挙戦からの主張を繰り返した。これまで、トランプ次期大統領は就任初日に北米自由貿易協定(NAFTA)再交渉や環太平洋経済連携(TPP)協定からの離脱を宣言するとしている。また、同時に中国を為替操作国に認定するとも発言しており、こうした主張が就任初日に実現するかが注目される。もっとも、11日の会見と同様に、各政策に関する主張が繰り返されるだけで政策実現への具体的な道筋は示されない可能性が高い。経済指標を見ると、17日(火)に1月ニューヨーク連銀製造業景気指数、18日(水)に12月消費者物価指数(CPI)、12月鉱工業生産指数、19日(木)に12月住宅着工統計の発表が予定されている。FRB高官発言では、17日(火)にダドリー・ニューヨーク連銀総裁、18日(水)と20日(金)にイエレンFRB議長の講演が予定されている。
- ・欧州では、19日(木)にECB理事会が予定されており、金融政策の現状維持が予想される。前回理事会では、拡大資産購入プログラム(APP)に関し、4月以降に月間の債券購入額を800億ユーロから600億ユーロに縮小する一方、期限を2017年12月まで9か月延長することを決定した。今回理事会は政策変更の決定直後であるほか、その導入前であることから金融政策は維持される見込みだ。なお、注目されるのは、足許でのインフレ率上昇に対してECBがどのような見方を示すかだろう。今年に入って発表されたユーロ圏12月消費者物価指数(HICP、速報値)は前年比+1.1%とECBの中期的な目標(2%弱の水準)には届かないものの、11月(同+0.5%)から大幅に加速している。また、西12月消費者物価指数(CPI)も同+1.4%(11月:同+0.5%)に加速するなど、一部の国ではインフレ率がECBの目標に近づく動きも見られる。このほか、ECBの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)は昨年9月以降に上昇し、1.75%程度と約1年ぶりの高水準となった。今年前半には欧州各国での政治イベントが予定されていることから、インフレ率上昇を受けてECBが引き締め的な政策変更動くとは考えにくい、今後に関して何らかの見解が示される可能性には注意が必要だろう。経済指標では、16日(月)にユーロ圏11月貿易収支、17日(火)にユーロ圏1月ZEW調査、独1月ZEW調査の発表が予定されている。
- ・本邦では、16日(月)に11月機械受注統計、12月国内企業物価指数(PPI)、11月第3次産業活動指数の発表が予定されている。このほか、16日(月)には地域経済報告(さくらレポート)の発行及び、黒田日銀総裁挨拶が行われる。

	本 邦	海 外
1月13日(金)	_____	・米12月生産者物価 ・米12月小売売上高 ・米11月企業在庫 ・米12月財政収支 ・米1月ミシガン大学消費者マインド指数(速報)
16日(月)	・11月機械受注 ・12月国内企業物価 ・11月第3次産業活動指数	・ユーロ圏11月貿易収支
17日(火)	・11月鉱工業生産(確報)	・米1月ニューヨーク連銀製造業景気指数 ・独1月ZEW景況指数 ・世界経済フォーラム(～20日、ダボス)
18日(水)	_____	・米12月消費者物価 ・米12月鉱工業生産 ・米11月TICレポート(対内対外証券投資) ・ユーロ圏12月消費者物価
19日(木)	_____	・米1月フィラデルフィア連銀製造業景気指数 ・米12月住宅着工 ・ECB理事会(フランクフルト) ・ユーロ圏11月経常収支
20日(金)	_____	・米新大統領就任式

【当面の主要行事日程(2017年1月～)】

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)

ECB理事会(3月9日、4月27日、6月8日)

ユーロ圏財務相会合・EU経済財務相理事会(2月20～21日、3月20～21日)

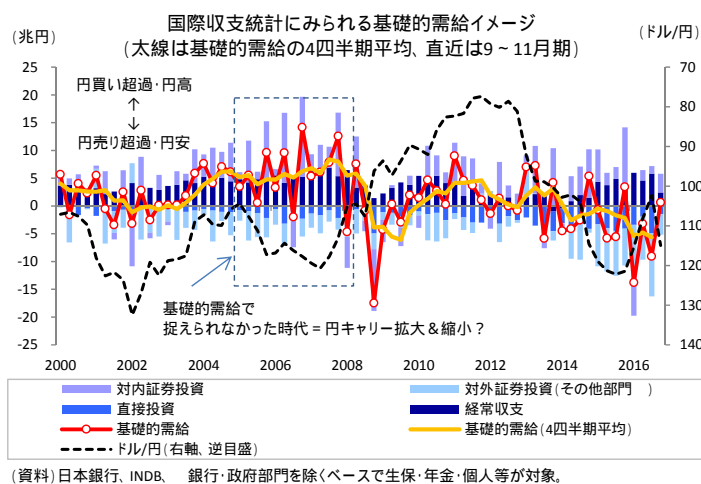
3. 円相場における実需と投機の現状について～対外証券投資にまつわる懸念事項も～

市場参加者はごく基本的な事実を意識し始めた

昨日の為替市場では欧州時間入り後、ドル/円相場が一時 113.75 円と昨年 12 月 8 日以来の安値をつける場面が見られた。昨日の本欄でも議論したように、「経済政策への具体的な言及が見られなかった」などという近視眼的な理由ではなく、そもそも保護主義と通貨高は矛盾しているというごく基本的な事実を漸く市場参加者が意識し始めたということだろう。今後に関しては、まだヴェールに包まれている部分の大きい経済政策（特に財政政策）が明らかになるタイミングで一時的には円安・株高が戻ってくることが予想される。だが、それらの政策がどんなに素晴らしいものであっても効果が視認されるのは 1 年以上先になる。その間に進むドル高と貿易赤字の蓄積にトランプ次期大統領が耐えられるとはやはり思えない。少なくとも年内はドル相場の上値が重くなる可能性の方が高いと想定しておきたい。

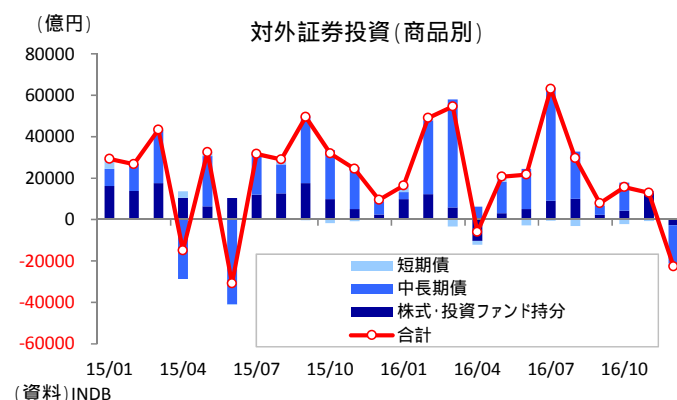
引き続き円売り超過の状況は変わらず

ところで、円相場の需給環境に関しては引き続き円売り超過の地合いが続いているが、注意したい兆候もあるため、ここで整理しておきたい。まず、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）を見ると、2016 年 1～11 月分までの基礎的需給の合計は約 ▲25.4 兆円の円売り超過となる。これは 2015 年通年の約 ▲12 兆円の倍以上の規模である。引き続き、本邦機関投資家を中心とする対外証券投資にけん引された円売りであり、趨勢的に拡大している日米金融政策格差に応じた動きと考えて良いだろう。常々述べているように、円高見通しを主張する際、こうした機関投資家を筆頭とする「日本人の円売り（外貨買い）」はやはり非常に大きなリスクではある。日銀によるイールド・カーブ・コントロール（YCC）の下で半ば人為的に日米金利差が拡大していることもあって、対外証券投資における円売りが円高をどれだけ食い止められるかは、見通し作成上、注目の論点である。



対外証券投資にまつわる 2 つの懸念事項

だが、「対外証券投資の加速→円安」という経路に関しては 2 点、気にしておきたい論点もある。まず、直近では対外証券投資はむしろ減速している（図）。財務省の「対外及び対内証券投資売買契約等の状況（指定報告機関ベース）」を見ると、米金利が急騰した 12 月の対外証券投資は ▲2 兆 2652 億円と約 8 か月ぶりの売り越しとなっており、規模としても 2015 年 6 月



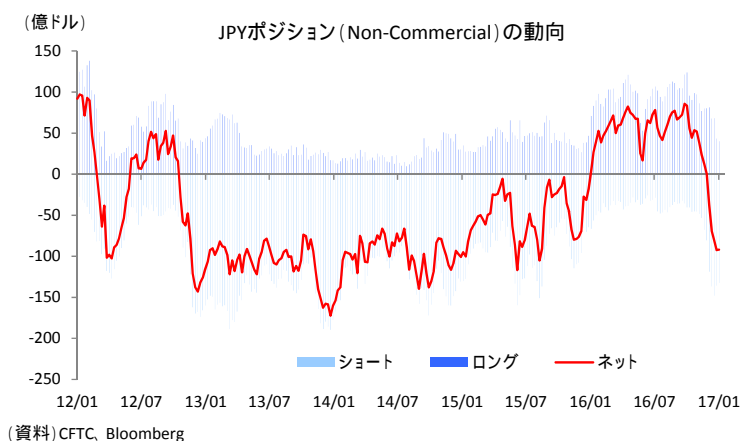
以来の大きさを記録している。商品別に内訳を見ると、株式・投資ファンド持ち分が▲2733億円、中長期債が▲1兆8571億円、短期債が▲1348億円と全てで売り越されている。こうした動きの背景には米金利急騰を受けてポートフォリオが毀損し、リスク許容度が悪化した投資家が多かったことなどが考えられる。投資家に限らず事業法人も同様の事情が推測されるが、相場の急変動に伴って機動的にポジションを動かさない主体は多く、11～12月は為替相場と実際の資本フローの動きに齟齬があったと言える。

仮に、米金利上昇が今後、円売り・外貨買いを加速させるとしたら、新年度以降も従前のトランプラリーが安定的に持続していることが条件だろう。だが、一昨日の記者会見を見る限り、そうした条件は容易に成立しないように思える。ちなみに投資家はトランプラリーが続けば円売り・外貨買いを決断しやすくなると思われるが、輸出企業は新年度以降の想定為替レートが現状以上の円安に設定されることでドル売り・円買いに踏み切りやすくなることが予想される。こうした動き自体は円安を抑止する要因である。

もう1つ気がかりなことは、会見から滲み出るトランプ次期大統領の対米貿易黒字への憎悪にも似た感情を踏まえる限り、対ドルでの円安誘導と取られかねない政策には相当気を遣う必要が出てくるといいうことである。この点、為替介入は元より、YCCの下でのゼロ%ペッグがどう解釈されるかは注目したい。過去の本欄¹でも議論したように、11月以降の米金利上昇に最も大きく反応したのが円である以上、日米金利差拡大の源泉となっているYCCが見方によっては「実質的な為替介入」と批判される可能性はある。そもそも中国や日本を名指しておきながら世界最大の経常黒字国であるドイツ(対米貿易黒字額としても中国に次ぐ2位)をスルーするという事実認識の甘さをもってすれば、そのような直情的な批判は十分予想される。もしくはFRBにYCCの真似事を強いるような圧力を掛ける可能性もゼロではないだろう。いずれにせよ、ドル高がトランプ次期大統領の通商政策にとって邪魔であることは間違いない。

「ポジティブサプライズの連発」よりも「ネガティブサプライズの急襲」を警戒

過去の本欄でも述べたように、既にIMM通貨先物取引に見る投機筋の円の売り持ち高(対ドル)は2017年1月3日時点で、アベノミクスの下での円安がピークに達していた2015年夏場以来の水準に到達している(図)。必然的に調整(ドル売り・円買い)が入りやすい状態だったところに一昨日のトランプ会見がぶつかり、巻き戻しの口実に使われた可能性もあろう。恐らく直近2日間の円高を経ても、依然円の売り持ちの相当部分は残っていると思われ、引き続き巻き戻しへの警戒は必要になるだろう。



もちろん、冒頭述べたように、まだ開示されていない経済政策、特に本丸となる財政政策の具体的内容が明らかになるに従って再び円売りが積み上がる局面は恐らくあろう。だが、事が明らかになる以前から円売りはあまりにも積み上がり過ぎており、ここからドル/円が上値を攻めるためには市場が想定していない「ポジティブサプライズの連発」が必要と思われる。とはいえ、現状では、どちらかと言えば、ドル高に業を煮やしたトランプ次期大統領が「キレる」ことで為替相場に言及し、ドル相場が急落するという

¹ 本欄 2016年12月7日号『日米金利差から見たドル/円相場の水準感などについて』をご参照ください。

「ネガティブサプライズの急襲」に身構えたいというのが筆者の基本認識である。

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、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)

月	火	水	木	金	週末
2 日本 振替休日	3 米国 建設支出(11月) 米国 ISM製造業景気指数(12月)	4 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)	5 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)	6 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)	
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)	10 米国 卸売在庫(速報、11月) 米国 卸売売上高(11月)	11 日本 景気動向指数(速報、11月)	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)	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)	
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)	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)	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(対内対外証券投資、11月) ユーロ圏 消費者物価(速報、12月)	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)	20 米国 新大統領就任式	
23 日本 景気動向指数(速報、11月)	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)	25 日本 貿易収支(12月) ドイツ IFO企業景況指数(1月)	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)	27 日本 全国消費者物価(12月) 日本 東京都都区部消費者物価(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)	
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)	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)				

(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) 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(確報、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tock(1月) 日本 機械受注(12月) 米国 卸売在庫(確報、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(確報、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(2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(確報、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(確報、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(確報、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) 米国 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12日	トランプ次期大統領会見について～トランプはトランプのまま～
2017年1月11日	「国際金融のトリレンマ」を通じた日中比較
2017年1月6日	週末版(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～)
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～「熱する前に冷やす」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～暫定見通し～
2016年11月21日	チキンレースと化すドル高相場～レーガ/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通しへの影響
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	世界にとっ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通し～)
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～「ドル高の罟」再び～
2016年9月9日	週末版(ECB理事会を終えて～注目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～)