みずほマーケット・トピック（2017 年 3 月 17 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：日銀金融政策決定会合を終えて～再確認したい現行枠組みの脆弱性～

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」）

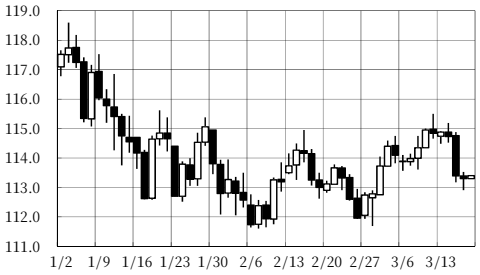
・ 今週のドル/円相場は週後半に下落する展開。週初 13 日、114 円台後半でオープンしたドル/円相場は、米長期金利の上昇や NY ダウ平均がマイナス幅を縮小する動きにサポートされ 114 円台後半まで上昇。14 日にかけてもドル買い地合いの中、ドル/円は一時週高値となる 115.19 円まで上昇したが、欧州株価の軟調推移や米長期金利の下落に伴い 114 円台後半まで押し戻された。15 日、注目された FOMC において市場予想通り 0.25%の利上げが決定されるも、メンバーの政策金利見通し（ドットチャート）において 2017 年の利上げ回数の見通しが 3 回に据え置かれたことから、ドル売りの流れとなりドル/円は 113 円台前半まで下落した。16 日にかけてはオランダ総選挙の結果を控え極右・自由党台頭への警戒感が燻る中、ドル/円は 113 円台前半で上値重く推移。その後はドル売り優勢地合いの展開に、ドル/円は一時週安値となる 112.91 円をつけたが、ポジション調整の動きも散見され、その後は 113 円台前半に上昇した。本日にかけては週末に G20 財務相・中央銀行総裁会議を控え、ドル/円は 113 円台前半で底堅い推移となっている。

・ 今週のユーロ相場は週後半にかけて急伸する展開。週初 13 日、1.06 台後半でオープンしたユーロ/ドルは、スメッツ・ベルギー中銀総裁の「最新の経済予測の上方修正は、金融政策の出口を意味するものではない」との発言に 1.06 台半ばで上値重く推移。翌 14 日は、フランス大統領選に関し、フィヨン候補が家族への公金不正支払い問題で訴追されることが報じられると、極右候補であるルペン氏勝利への懸念が強まり、ユーロ/ドルは一時週安値となる 1.06 ちょうどまで下落した。15 日は、FOMC において市場予想通り 0.25%の利上げが決定されるも、政策金利見通しの据え置きを背景にドル売りが強まり、ユーロ/ドルは 1.07 台前半まで急伸。16 日にかけてもドル売り地合いが継続する中、オランダ総選挙では与党の自由民主党が政権を維持する見通しとなったことや、ノボトニー・オーストリア中銀総裁が ECB の緩和縮小を示唆する発言を受けてユーロ買いが強まると、ユーロ/ドルは 1.07 台後半まで上昇した。本日にかけてはユーロ/ドルは一時週高値となる 1.0775 をつける場面も見られ、現在も 1.07 台後半の高値圏での推移となっている。

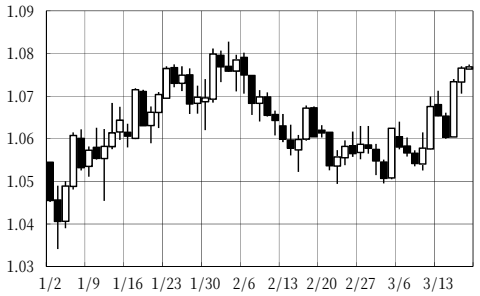
今週のおもな金融市場動向（出所：ブルームバーグ、みずほ銀行）

		前週末	今週			
		3/10(Fri)	3/13(Mon)	3/14(Tue)	3/15(Wed)	3/16(Thu)
ドル/円	東京9:00	115.13	114.76	114.92	114.67	113.39
	High	115.51	114.92	115.19	114.88	113.55
	Low	114.66	114.48	114.51	113.17	112.91
	NY 17:00	114.84	114.88	114.73	113.39	113.30
ユーロ/ドル	東京9:00	1.0578	1.0689	1.0650	1.0612	1.0738
	High	1.0699	1.0714	1.0662	1.0740	1.0770
	Low	1.0573	1.0653	1.0600	1.0605	1.0706
	NY 17:00	1.0676	1.0654	1.0604	1.0734	1.0766
ユーロ/円	東京9:00	121.83	122.67	122.40	121.65	121.75
	High	122.83	122.88	122.63	122.05	122.03
	Low	121.55	122.15	121.66	121.23	121.12
	NY 17:00	122.53	122.39	121.69	121.70	121.98
日経平均株価		19,604.61	19,633.75	19,609.50	19,577.38	19,590.14
TOPIX		1,574.01	1,577.40	1,574.90	1,571.31	1,572.69
NYダウ工業株30種平均		20,902.98	20,881.48	20,837.37	20,950.10	20,934.55
NASDAQ		5,861.73	5,875.78	5,856.82	5,900.05	5,900.76
日本10年債		0.09%	0.09%	0.10%	0.10%	0.08%
米国10年債		2.57%	2.63%	2.60%	2.49%	2.54%
原油価格（WTI）		48.49	48.40	47.72	48.86	48.75
金（NY）		1,201.40	1,203.10	1,202.60	1,200.70	1,227.10

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、FRB 高官発言が多く予定されており、20 日（月）にエバンズ・シカゴ連銀総裁、21 日（火）にジョージ・カンザスシティ連銀総裁、22 日（水）にメスター・クリーブランド連銀総裁、23 日（木）にイエレン FRB 議長、カシュカリ・ミネアポリス連銀総裁、24 日（金）に再びエバンズ・シカゴ連銀総裁の講演が行われる。FOMC（3 月 14～15 日）の直後でもあり、各メンバーの利上げペースに関する発言に注目が集まろう。もっとも、FOMC で発表されたメンバーの政策金利見通し（ドットチャート）では、前回発表時（12 月 14 日）から大きく変更されなかった。そのため、従前通り緩やかな利上げペースが望ましいとの意見が多く見られるだろう。このほか、22 日（水）に 2 月中古住宅販売件数、23 日（木）に 2 月新築住宅販売件数、24 日（金）に 2 月耐久財受注（速報値）の発表が予定されている。

・欧州では、20 日（月）にユーロ圏財務相会合、21 日（火）に EU 財務相理事会が開催され、ギリシャに対する金融支援を巡って議論が行われる予定だ。ユーロ圏や IMF が財政健全化の推進を主張するも、ギリシャ政府は追加の歳出削減に難色を示していたため、追加の金融支援は実行が遅れていた。ギリシャは 7 月に国債の大型償還を控えており、このまま支援が実行されなければ債務危機に陥る公算が大きいという状況にあった。こうした情勢を受けて開催された前回のユーロ圏財務相会合（2 月 20 日）では、早期解決を目指すことでユーロ圏の各国が合意し、ギリシャ政府も追加的な構造改革パッケージを協議するとした。13 日に IMF が当初の救済策で示された支援額を縮小する代わりに追加支援を実行するとの報道も出ており、合意に向けて交渉は進んでいる模様だ。但し、欧州安定メカニズム（ESM）のレグリング総裁が「今回のユーロ財務相会合で合意に至る可能性は排除しないが、まったく不確実」と述べており、今回の会合でギリシャ支援が決定されるかは不透明な情勢となっている。このほか、22 日（水）にユーロ圏 1 月経常収支、23 日（木）にユーロ圏 3 月消費者信頼感指数の発表が予定されている。

・本邦では、22 日（水）に 2 月貿易収支が発表される。1 月は▲1 兆 869 億円と 5 か月ぶりに貿易赤字となったが、1 月は正月の長期休暇に伴い輸出は例年落ち込む傾向があり、今年も 1 月輸出は前年比+1.3%と 12 月（同+5.4%）から大幅に減速した。そのため、1 月の貿易収支悪化は季節要因による一時的なものと考えられる。実際、2 月上中旬の貿易収支は+5281 億円と黒字に転じており、2 月全体の貿易収支も1月から大きく改善すると見込む。このほか、22 日（水）に日銀・金融政策決定会合（1 月 30～31 日開催分）の議事要旨が公開される。

	本　　邦	海　　外
3 月 17 日（金）	――――――――――――	・米 2 月鉱工業生産　　・米 2 月景気先行指数 ・米 3 月ミシガン大学消費者マインド（速報） ・ユーロ圏 1 月貿易収支 ・20 か国財務相・中央銀行総裁会議 （～18 日、バーデン・バーデン）
20 日（月）	休　　場（春分の日）	・ユーロ圏財務相会合（ブリュッセル）
21 日（火）	――――――――――――	・米 10～12 月期経常収支 ・EU 経済・財務相理事会（ブリュッセル）
22 日（水）	・金融政策決定会合議事要旨 （1 月 30～31 日開催分） ・2 月貿易収支	・米 2 月中古住宅販売 ・ユーロ圏 1 月経常収支
23 日（木）	――――――――――――	・米 2 月新築住宅販売
24 日（金）	・1 月景気動向指数（確報）	・米 2 月耐久財受注 ・ユーロ圏 3 月製造業 PMI、サービス業(速報)

【当面の主要行事日程（2017 年 4 月～）】

フランス大統領選挙（4 月 23 日(第一回)、5 月 7 日(決戦投票)）
日銀金融政策決定会合（4 月 26～27 日、6 月 15～16 日、7 月 19～20 日）
ECB 理事会（4 月 27 日、6 月 8 日、7 月 20 日）
米 FOMC(5 月 2～3 日、6 月 13～14 日、7 月 25～26 日)
ユーロ圏財務相会合・EU 経済財務相理事会（5 月 22～23 日）

3. 日銀金融政策決定会合を終えて～再確認したい現行枠組みの脆弱性～

市場への影響は皆無

日銀は 15～16 日に開いた金融政策決定会合で、金融緩和の現状維持を賛成多数で決定した。短期の政策金利を▲0.1%、長期金利である 10 年物国債金利をゼロ%程度に操作する現状の金融市場の調節を続ける。また、金利操作のための長期国債購入額に関し、「年 80 兆円」とした保有残高の年間増加ペースも維持された。そのほか国債以外の資産に関しても、上場投資信託（ETF）を年 6 兆円、不動産投資信託（REIT）を年 900 億円のペースで購入する方針が確認された。また、「生鮮食品を除く消費者物価指数（CPI）の前年比上昇率の実績値が安定的に 2%を超えるまでマネタリーベースの拡大方針を継続する」とする方針（いわゆるオーバーシュート型コミットメント）も維持された。総裁会見も無難な内容に落ち着き、市場への影響は皆無と言っても良い会合となった。

「80 兆円」の削除時期

極めて論点に乏しい会合だったが、敢えて言えば「年 80 兆円」の表記は今回削除しても良かったように思える。現行の国債購入ペースを続けていけば「年 80 兆円」を割り込むことは周知の事実であり、同表記はもはや有名無実化している。有名無実化しているゆえに「いつ削除しても同じ」という見方もあり得るだろうが、国債購入ペースに関する数値削除は 2013 年 4 月以降で継続してきたリフレ路線が名実ともに放棄されたことを意味し、安直な理解に基づいて取引を進めやすい一部海外勢にとっては円買い材料になり得る。もちろん、そうなるかどうかは市況次第だが、今回のような米利上げ直後というタイミングは安全な撤去作業を進める上では望ましかったと言える。

残すところ利上げが想定される記者会見付きの FOMC は 3 回（6 月・9 月・12 月）だが、今年の日銀金融政策決定会合は全てこれらの直後で開催される。ゆえに、FOMC の読み通りにあと 2 回利上げできるのだとすればチャンスはまだあるが、本当にそうなるかは不透明と言わざるを得ない。今回のように利上げが確実視される状況はいつでも用意されるわけではなく、むしろ稀だろう。円高地合いでの撤去作業にリスクを感じるのであれば、現状で修正に踏み切るのが吉だったのではないだろうか。

再確認したい現行枠組みの脆弱性

現状は日銀にとって極めて心地良い条件が揃っているので忘れがちだが、そもそも日銀の現行枠組みは脆弱であるという事実を再確認しておきたい。現状のような 110～115 円のドル/円相場ならば日本経済に大きな摩擦は生まないし、トランプ政権が著しい通貨安批判を展開してくることも（今のところは）なさそうである。現状ではトランプ政権の拡張財政に不透明感が燻っているため過度な円安にも不安はなく、かといって欧米金融政策の引き締め路線が注目される中では円高も進まない。物価に目をやっても、原油価格の前年比ベース効果剥落によって堅調推移しており、自身の政策効果も喧伝できる。「裏の目標」である為替、「表の目標」である物価の双方に照らして見ても日銀が表舞台に立つ必要性は全く無い。

だが、こうした状況を所与とするのは危険である。例えば、今後円高に振れた場合にはどうするのか。マイナス金利の深掘りは金融システムへのダメージに鑑み事実上難しくなっている上、そもそも導入当初から家計部門を中心に散々な評判だった。家計部門に不人気な政策を政府部門が歓迎することもないだろう。では、再び「量」を拡大するのか。会合の注目点として「80 兆円」の削除があがっている以上、

国債購入額の再拡大という選択肢は事実上放棄されている。敢えて言えば、「10 年金利誘導目標のゼロ％未満への引き下げ」は考えられるが、これも必然的に「量」の拡大を伴うため簡単ではない。昨年 9 月 21 日の総括的検証を経て、日銀は「量」から「金利」への転進を図っていることを忘れてはならない。ちなみに、円高に対抗してマイナス金利の深掘りを試みようとした場合、ゼロ％ペッグされている 10 年金利にも下げ圧力がかかると思われるが、これに対抗するためには日銀が希望する以上に「量」を減少させる必要が出てくる。あからさまな「量」の減少を受けて為替市場で円高が進む恐れもあろう。この点からもマイナス金利深掘りはハードルが高い。そもそもマイナス金利深掘りが可能で、それが円安誘導に効くとしても、それはそれで対米配慮という観点から進めにくい話となる。

一方、円安が進んだ場合にも対処が必要になる。120 円以上の円安・ドル高は輸入物価経由で実質ベースで見た所得環境を毀損する恐れが強く、元より家計部門からは歓迎されていない（2014 年後半から 2015 年前半を思い返して貰いたい）。必然的に政治の円安に対する許容度も低いものになるだろう。もちろん、意にそぐわない円安進行に対して利上げ（マイナス金利幅の縮小や 10 年金利誘導目標の引き上げ）という選択肢はあるが、あれほど+2％に固執してきたにも拘らず、その道半ばで引き締めに転じることはオーバーシュート型コミットメントの理念上、あり得ない（むろん、マネタリーベースさえ増えていればオーバーシュート型コミットメントの方針には反さないが、市場は容赦なく日銀の姿勢転換を攻め立てるだろう）。昨日の会見でも「物価上昇率が+1％に達すれば引き上げるとは機械的に考えない」と述べ、世界的潮流に乗った早期利上げ観測をけん制している。

つまり、日銀は追加緩和にも、引き締めにも極めて動きづらいのが実情と見受けられ、ガラス細工のような現行枠組みの脆弱性がどうしても目に付く。結局、今回の会合のように事前に全く関心を持たれず、相場に対する影響力も皆無という状況が続くのが日銀にとって最善の状態になってしまっているのだろう。4 年前に華々しく誕生した黒田体制が極力表舞台に立たないことを願っている現状は「マネタリーベース増加を通じて物価さえ押し上げれば結果はついてくる」という無理筋なリフレ理論の空虚さを鮮明に映し出していると言える。

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（2017年3月）

月	火	水	木	金	週末
		1 日本　法人企業統計（10～12月期） 日本　自動車販売台数（2月） 米国　個人所得・消費（1月） 米国　PCEコアデフレーター（1月） 米国　ISM製造業景気指数（2月） 米国　建設支出（1月） 米国　ベージュブック	**2** 日本　マネタリーベース（2月） ユーロ圏　失業率（1月）	**3** 日本　全国消費者物価（1月） 日本　東京都消費者物価（2月） 日本　労働力調査（1月） 日本　家計調査（1月） 米国　ISM非製造業景気指数（2月）	
6 米国　製造業新規受注（1月） 米国　耐久財受注（確報、1月）	**7** 米国　貿易収支（1月） 米国　消費者信用残高（1月） ユーロ圏　GDP(確報、10～12月期) ドイツ　製造業受注（1月）	**8** 日本　国際収支（1月） 日本　GDP(確報、10～12月期) 日本　貸出・預金動向（2月） 日本　景気動向指数（速報、1月） 日本　景気ウォッチャー調査（2月） 日本　企業倒産件数（2月） 米国　ADP雇用統計（2月） 米国　労働生産性（確報、10～12月期） 米国　卸売在庫（確報、1月） 米国　卸売売上高（1月） ドイツ　鉱工業生産（1月）	**9** 日本　マネーストック（2月） 日本　毎月勤労統計（1月） ユーロ圏　ECB理事会（フランクフルト）	**10** 日本　国内企業物価（2月） 日本　法人企業景気予測調査（1～3月期） 米国　雇用統計（2月） 米国　財政収支（2月） ドイツ　貿易収支（1月）	
13 日本　機械受注（1月） 日本　第三次産業活動指数（1月） 米国　労働市場情勢指数（2月）	**14** 米国　FOMC(～15日) 米国　生産者物価（2月） ユーロ圏　鉱工業生産（1月） ドイツ　ZEW景況指数（3月）	**15** 日本　日銀金融政策決定会合（～16日） 日本　鉱工業生産（確報、1月） 米国　ニューヨーク連銀製造業景気指数（3月） 米国　消費者物価（2月） 米国　小売売上高（2月） 米国　企業在庫（1月） 米国　TICレポート（対内対外証券投資、1月） オランダ　オランダ総選挙	**16** 米国　住宅着工（2月） 米国　フィラデルフィア連銀製造業景気指数（3月） ユーロ圏　消費者物価（確報、2月）	**17** 米国　鉱工業生産（2月） 米国　ミシガン大学消費者マインド（速報、3月） 米国　景気先行指数（2月） ユーロ圏　貿易収支（1月） ドイツ・バーデン=バーデン 20か国財務相・中央銀行総裁会議（～18日）	
20 日本　春分の日 ユーロ圏　財務相会合（ブリュッセル）	**21** 米国　経常収支（10～12月期） ユーロ圏　EU経済・財務相理事会（ブリュッセル）	**22** 日本　金融政策決定会合議事要旨（1月30～31日開催分） 日本　貿易収支（2月） 米国　中古住宅販売（2月） ユーロ圏　経常収支（1月）	**23** 米国　新築住宅販売（2月）	**24** 日本　景気動向指数（確報、1月） 米国　耐久財受注（速報、2月） ユーロ圏　製造業PMI、サービス業PMI（速報、3月）	
27 日本　企業向けサービス価格（2月） 日本　日銀金融政策決定会合による主な意見（3月15～16日開催分） ドイツ　IFO企業景況指数（3月）	**28** 米国　消費者信頼感指数（3月） 米国　卸売在庫（速報、2月） 米国　S&P/コアロジックケース・シラー住宅価格（1月）	**29** 日本　商業販売統計（2月）	**30** 米国　GDP(3次速報、10～12月期)	**31** 日本　全国消費者物価（2月） 日本　東京都区部消費者物価（3月） 日本　労働力調査（2月） 日本　家計調査（2月） 日本　鉱工業生産（速報、2月） 日本　新設住宅着工（2月） 米国　個人所得・消費（2月） 米国　PCEコアデフレーター（2月） 米国　ミシガン大学消費者マインド（確報、3月） 米国　シカゴ購買部協会景気指数（3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4月）

月	火	水	木	金	週末
					1
3 日本　短観（3月調査） 日本　自動車販売台数（3月） 米国　ISM製造業景気指数（3月） 米国　建設支出（2月） ユーロ圏　失業率（2月）	4 日本　マネタリーベース（3月） 米国　貿易収支（2月） 米国　製造業新規受注（2月）	5 米国　ADP雇用統計（3月） 米国　ISM非製造業景気指数（3月） 米国　FOMC議事要旨（3月14～15日開催分）	6 ドイツ　製造業受注（2月）	7 日本　毎月勤労統計（2月） 日本　景気動向指数（速報、2月） 米国　雇用統計（3月） 米国　卸売在庫（確報、2月） 米国　卸売売上高（2月） 米国　消費者信用残高（2月） ドイツ　鉱工業生産（2月） ドイツ　貿易収支(2月)	
10 日本　国際収支（2月） 日本　景気ウォッチャー調査（3月） 日本　企業倒産件数（3月） 米国　労働市場情勢指数（3月）	11 ユーロ圏　鉱工業生産（2月） ドイツ　ZEW景況指数（4月）	12 日本　機械受注（2月） 日本　貸出・預金動向（3月） 米国　財政収支（3月）	13 日本　マネーストック（3月） 日本　国内企業物価（3月） 米国　生産者物価（3月） 米国　ミシガン大学消費者マインド（速報、4月）	14 日本　鉱工業生産（確報、2月） 米国　消費者物価（3月） 米国　小売売上高（3月） 米国　企業在庫（2月）	
17 米国　ニューヨーク連銀製造業景気指数（4月） 米国　TICレポート(対内対外証券投資、2月)	18 米国　住宅着工（3月） 米国　鉱工業生産（3月）	19 米国　ベージュブック ユーロ圏　消費者物価（確報、3月） ユーロ圏　貿易収支（3月）	20 日本　貿易収支（3月） 米国　フィラデルフィア連銀製造業景気指数（4月） 米国　景気先行指数（3月）	21 日本　第三次産業活動指数（2月） 米国　中古住宅販売（3月） ワシントン　IMF・世界銀行春季総会（～23日） ユーロ圏　製造業PMI、サービス業PMI ユーロ圏　経常収支（2月）	23 ユーロ圏　フランス大統領選挙（第一回）
24 日本　景気動向指数（確報、2月） ドイツ　IFO企業景況指数（4月）	25 日本　企業向けサービス価格（3月） 米国　S&P/コアロジックケース・シラー住宅価格（2月） 米国　新築住宅販売（3月） 米国　消費者信頼感指数（4月）	26 日本　日銀金融政策決定会合（～27日）	27 日本　金融政策決定会合・展望（基本的見解） 米国　耐久財受注（速報、3月） 米国　卸売在庫（速報、3月） ユーロ圏　ECB理事会（フランクフルト）	28 日本　家計調査（3月） 日本　労働力調査（3月） 日本　全国消費者物価（3月） 日本　東京都区部消費者物価（4月） 日本　鉱工業生産（速報、3月） 日本　商業販売統計（3月） 日本　新設住宅着工（3月） 米国　雇用コスト（1～3月期） 米国　GDP(1次速報、1～3月期) 米国　シカゴ購買部協会景気指数（4月） 米国　ミシガン大学消費者マインド（確報、4月）	29

（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3月17日	週末版（日銀金融政策決定会合を終えて～再確認したい現行枠組みの脆弱性～）
2017年3月16日	FOMCを受けて～さほどハト派にあらず？～
2017年3月15日	米インフレ期待低迷から何を読むか～FOMCを前に～
2017年3月14日	円相場の基礎的需給環境～窮屈になる対外証券投資の環境～
2017年3月13日	ECB理事会を受けて～対米配慮と対独配慮に苦悶～
2017年3月10日	週末版
2017年3月3日	週末版
2017年3月2日	本邦輸出企業の採算レートやそこから推測される展開
2017年3月1日	ECB理事会プレビュー～進むも地獄、戻るも地獄～
2017年2月27日	ECB、公的部門購入プログラム（PSPP）の現状と展望
2017年2月24日	週末版(メインシナリオのリスク点検～問題の所在は全く変わらず～)
2017年2月22日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向（2017年1月分）
2017年2月21日	ユーロ圏投資ファンド統計～ユーロ安の底流にあるもの～
2017年2月20日	ECB理事会議事要旨～窮屈になる追加緩和の環境～
2017年2月17日	週末版（米12月対内・対外証券投資（TICレポート）～対米資本フローに表れる不信感～）
2017年2月15日	イエレンFRB議長議会証言を受けて～正常化を止めるのはドル高か～
2017年2月14日	ドル高を信用できない金融市場の現状～需給への影響も～
2017年2月13日	日米首脳会談を終えて～円高警戒は解けず～
2017年2月10日	週末版（再燃する対ドイツ格差問題～新しい欧州経済・金融のテーマ～）
2017年2月9日	円相場の基礎的需給環境～2016年国際収支を受けて～
2017年2月3日	週末版（トランプ大統領が日本を付け狙う理由～「返り血」が少ない喧嘩相手？～）
2017年2月1日	日銀金融政策決定会合～トランプとFTPLの狭間で～
2017年1月30日	メインシナリオのリスク点検～不幸を生むドル高は続かず～
2017年1月27日	週末版
2017年1月26日	日銀による国債買い入れオペ見送り～為替からの読み方～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向（2016年12月分）
2017年1月25日	貿易収支の調整経路～「理不尽な円高」は不可避か～
2017年1月23日	ECB理事会を終えて～窮屈になる緩和環境～
2017年1月20日	週末版
2017年1月19日	改善が顕著なユーロ圏の与信・物価状況～ECBは慢心せず～
2017年1月18日	メイ英首相演説を受けて～反EUの「悪い見本」になるのか？～
2017年1月17日	目の敵にされる4つの通貨～対米黒字を稼ぐ「悪」の枢軸？～
2017年1月16日	ECB理事会プレビュー～「可能な限り、現状維持」が本音～
2017年1月13日	週末版(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～)
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、為替相場の勘所～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	トランプノ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（トランプノミクスを左右する米製造業マインド～通貨政策のバロメーターに～）
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	トランプノミクスを巡る2つのシナリオ
2016年11月14日	トランプノ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ックス～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～②
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のテーパリング観測～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	ハードルがあがった日銀の追加緩和