

みずほマーケット・トピック(2017年5月12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: 欧州委員会春季経済予測を受けて～今後心配な「スラックの格差」～

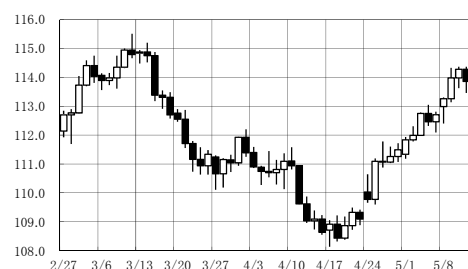
1. 為替相場の動向(関連レポート:「みずほ Customer Desk Report」、「今週の為替相場見通し」)

- 今週のドル/円相場は週前半に上昇するも、その後は上値が重い展開となった。週初 8 日、7 日に実施されたフランス大統領選挙において親 EU 派のマクロン氏が勝利と報じられたことにより、ドル円は 113.14 円まで上昇。その後は、ユーロ円に利食いの売りが入る展開にドル円は 112 円台半ばまで連れ安となった。しかし、NY 時間に FRB 高官からタカ派的な発言が相次ぐと 112 円後半へ反発した。9 日、東京時間のドル円は 113.23 円でオープン。欧州時間から米金利が上昇する展開を受け、NY 時間には 3 月 15 日以来の高水準となる 114.23 円まで上昇。その後は北朝鮮が核実験の実行を示唆したことから 113.77 まで急落するも、引けにかけて 114 円近辺まで値を戻した。10 日、東京時間のドル円は 113 円台後半まで下落するも、5・10 日とあって本邦実需筋によるドル買いが意識される中、114 円近辺へ上昇した。その後は入札の弱い結果から米金利が上昇したことを背景にドル円は一時 114.38 円をつける展開となった。11 日、ドル円は米金利低下を受けてじりじりと値を下げた。米 4 月卸売物価指数(PPI)が市場予想を大きく上回ると一時 114 円台を回復する場面も見られたが、北朝鮮が弾道ミサイルテストを行うとの報道や米株の下落を受けて軟調な値動きとなった。本日のドル円は 113 円後半で上値が重い展開が継続している。
- 今週のユーロ相場は下落する展開。週初 8 日、フランス大統領選においてマクロン氏が勝利するも、利食いの売りなどを背景にユーロドルは欧州時間にかけて 1.10 台から 1.09 台半ばまで値を下げた。NY 時間では米金利の上昇を背景にドル買いが強まり 1.0916 まで一時下落。9 日、前日の流れを引継ぎ、1.09 を割り込む展開となった。その後、ショイブレ独財務相の「ECB の金融政策正常化は近い将来に始まるべき」との発言を受け上昇するも、この買いは続かず、直ぐに 1.0864 まで反落。10 日にはドラギ ECB 総裁がユーロ圏景気の改善に言及したものの、金融緩和策の継続を示唆したことからユーロ/ドルの反応は限定的だった。NY 時間に入り、米金利が上昇しドル買いが強まったことで、ユーロ/ドルは 1.0854 まで下落。11 日、イングランド銀行の金融政策委員会後の会見で、カーニー総裁が実質賃金の伸び悩みを受け家計消費が低迷する可能性を示唆すると、ポンドドルは急落。ユーロ/ドルも連れ安となったが、NY 時間にドル安が進んだことで値を戻し 1.0861 で取引を終えた。本日のユーロドルは 1.08 台後半で動意が乏しい展開となっている。

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			
		5/5(Fri)	5/8(Mon)	5/9(Tue)	5/10(Wed)	5/11(Thu)
ドル/円	東京9:00	112.54	112.66	113.23	113.71	114.34
	High	112.82	113.29	114.32	114.38	114.37
	Low	112.09	112.37	113.15	113.63	113.45
	NY 17:00	112.81	113.26	114.00	114.28	113.86
ユーロ/ドル	東京9:00	1.0980	1.0965	1.0928	1.0887	1.0867
	High	1.0999	1.1024	1.0933	1.0898	1.0893
	Low	1.0949	1.0916	1.0864	1.0854	1.0839
	NY 17:00	1.0999	1.0922	1.0874	1.0868	1.0861
ユーロ/円	東京9:00	123.58	123.60	123.71	123.78	124.21
	High	124.05	124.58	124.54	124.31	124.41
	Low	122.93	122.99	123.67	123.50	123.34
	NY 17:00	124.00	123.69	123.98	124.19	123.65
日経平均株価		-	19,895.70	19,843.00	19,900.09	19,961.55
TOPIX		-	1,585.86	1,581.77	1,585.19	1,586.86
NYダウ工業株30種平均		21,006.94	21,012.28	20,975.78	20,943.11	20,919.42
NASDAQ		6,100.76	6,102.66	6,120.59	6,129.14	6,115.96
日本10年債		-	0.03%	0.04%	0.04%	0.05%
米国10年債		2.35%	2.39%	2.40%	2.41%	2.39%
原油価格(WTI)		46.22	46.43	45.88	47.33	47.83
金(NY)		1,221.60	1,226.27	1,221.40	1,219.23	1,225.05

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、今晚に4月小売売上高の発表がある。4月自動車販売台数は年率+1681万台と前月の同+1653万台から小幅に持ち直しており、小売売上高のヘッドラインの上昇に寄与する公算が大きい。また、レッドブック・リサーチの週間小売売上高も同様に消費の回復がみてとれる。加えて、4月ISM非製造業景気指数は予想を上回る拡大となっており、小売売上高は3か月ぶりに前月比プラスに転じる見込みである(市場予想の中心:ヘッドライン 前月比+0.6%、除く自動車・ガソリン 同+0.4%)。また、16日(火)には4月住宅着工の発表がある。3月の住宅着工件数は前月比▲6.8%の年率+121.5万件と4か月ぶりの低水準となった。他方、着工の先行指標となる3月住宅建設許可件数は前月比+4.2%と増加している。新築住宅販売は緩やかな回復が続いており、4月の着工件数は同+2.9%と前月の減少を取り戻すには至らないものの、増加すると予測されている。このほか、15日(月)には5月ニューヨーク連銀製造業景気指数があるほか、18日(木)にはフィラデルフィア連銀製造業景気指数の発表などが予定されている。
- ・本邦では、18日(木)に1～3月期GDP(速報値)の公表が予定されており、前期比+0.4%(年率+1.8%)と5四半期連続のプラス成長になる見通しである。世界的なITサイクルの改善や中国経済の持ち直しに伴い輸出が3四半期連続で高い伸びとなり、景気回復を牽引したとみられる。また、低調が続いていた個人消費は、生鮮食品の価格高騰が落ち着いたことなどから持ち直したようだ。住宅投資は、相続税対策としての貸家着工がピークアウトした一方で、オリンピックの選手村の着工が押し上げ要因となった。公的需要は、2016年度2次補正予算での経済対策が進捗したことで公共投資が3四半期ぶりのプラスに転じたことなどから増加したとみられる。このほか、15日(月)に4月企業物価の発表があるほか、17日(水)には3月機械受注の発表などが予定されている。

	本 邦	海 外
5月12日(金)	—————	・米4月消費者物価 ・米4月小売売上高 ・米5月ミシガン大学消費者マインド ・ユーロ圏3月鉱工業生産
15日(月)	・4月企業物価	・米5月ニューヨーク連銀製造業景気指数 ・米5月NAHB住宅市場指数
16日(火)	・3月第三次産業活動指数	・米4月住宅着工件数 ・米4月住宅建設許可件数 ・米4月鉱工業生産 ・ユーロ圏10～12月期GDP(改定値) ・独5月ZEW景況指数
17日(水)	・3月機械受注 ・3月鉱工業生産(確報)	・ユーロ圏4月消費者物価(確報)
18日(木)	・1～3月期GDP(速報)	・米5月フィラデルフィア連銀製造業景気指数
19日(金)	—————	—————

【当面の主要行事日程(2017年5月～)】

G7 財務相・中央銀行総裁会議(5月11～13日、バーリ(イタリア))
 ドイツ ノルトライン＝ヴェストファーレン州議会選挙(5月14日)
 ユーロ圏財務相会合/EU 経済・財務相理事会(ブリュッセル、5月22～23日)
 G7 首脳会議(5月26～27日、タオルミーナ(イタリア))
 ECB 理事会(6月8日、7月20日、9月7日)
 米 FOMC(6月13～14日、7月25～26日、9月19～20日)
 日銀金融政策決定会合(6月15～16日、7月19～20日、9月20～21日)

3. 欧州委員会春季経済予測を受けて～今後心配な「スラックの格差」～

ドル買いが加速する要因は元より無い

昨日の為替相場ではドル相場の上昇が漸く一服する展開となっている。注目されたイングランド銀行の金融政策委員会は現状維持を決定し、同行が想定する円滑な EU 離脱が実現すれば、市場が予想するよりも速いペースでの利上げが必要になるとの見解を示したものの、ポンドはむしろ売られている。「円滑な EU 離脱」という想定の高確度が高いものではなく、よりタカ派な情報発信を見込んでいた市場は失望した模様である。一方、ドル/円相場は朝鮮半島や FBI 長官解任を巡る懸念が米金利を押し下げるムードが強まったことで一時 113.45 円まで急落している。昨日の本欄でも言及したように、トランプ政権の政策執行能力に疑義が残る状況は変わっていないし、4 月に強烈な円買いを招いた地政学リスクも根本的な解決に至っていない。ドル買いが加速する要因は元より無いというのが筆者の基本認識である。

欧州委員会春季経済予測：「steady growth ahead」

ところで昨日は欧州委員会より春季経済予測が公表されている。「steady growth ahead」との副題が示すように、基本的には堅調な現状の維持を見込む内容であり、ユーロ圏の実質 GDP は 2017 年/2018 年について+1.7%/+1.8%と緩やかな加速が予想されている。前回予測（冬季経済予測）と

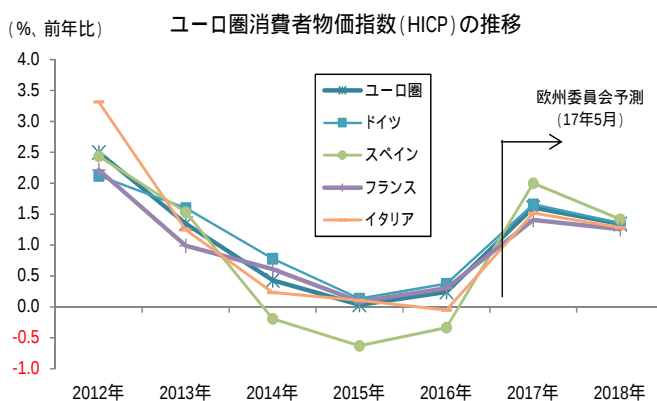
欧州委員会経済見通し、2017年春(%)

	2016年	2017年	2018年
実質GDP	1.8	1.7	1.8
インフレ率	0.2	1.6	1.3
失業率	10	9.4	8.9

(資料)European Commission 『Spring forecast 2017』

の比較では 2017 年が+0.1%ポイントの上方修正、2018 年は横ばいであり、ほぼ予想は変わっていないとも言える。また、昨年は 10.0%と依然二ケタ台で推移していた失業率は 9.4%/8.9%と大幅な改善が予想されており、前回予測との比較では 2017 年、2018 年ともに 0.2%ポイントずつの改善（低下）が示されている。だが、後述するように、こうした雇用の改善が必ずしも賃金や一般物価の押し上げにつながりそうに無いというのが現状のユーロ圏の問題としても指摘されていることは重要だろう。

ECB の金融政策を読む上でも重要となる物価については「A temporary rise in headline inflation」との評価が示すように、昨年来続くユーロ圏消費者物価指数（HICP）の上振れに慢心する様子はない。HICP については+1.6%/+1.3%と減速パスが予測されており、前回予測との比較でも 0.1%ポイントずつ下方修正されている。ちなみに物価についてはボックス欄において『Inflation: between temporary effects and slow trends』と題した分析が披露



(資料)欧州委員会、AMECO

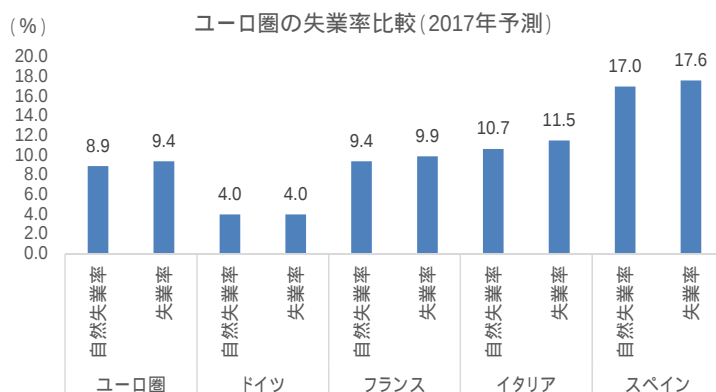
されている。ここでは今後物価が減速する背景としては一時的な物価上昇要因（エネルギー価格のベース効果や気象要因など）の剥落だけではなく、雇用保護を重視する最近の傾向や労働組合の影響力低下などを受けた賃金上昇圧力の弱まりも指摘されており、2017 年 1～3 月期をピークに 2018 年央までは

HICP の減速が続くとの見通しが示されている。この点、引き締め方向の調整に関し思惑が燦々している ECB にとっては重要な分析と言えるだろう。

予測全体を通じてみれば堅調な経済・金融情勢の下、リスクも前回予測と比較すればより均衡に近づいたとの評価が示されているが、それでもリスクが下方向に振れたままであることは変わっていないとも述べられている。海外経済との関連で言えば、米国の経済・通商政策、幅広い地政学的緊張、中国の経済調整、欧州銀行セクターの経営不安、そして来るべき英国との離脱交渉などがリスク要因として指摘されており、これらがリスクバランスを下方向に引っ張っているというのが欧州委員会の見解となる。こうした見方は ECB が現状抱えている景気認識と大差ないものだろう。

域内全体は堅調でも「スラックの格差」は残る

しかし、本欄では繰り返し論じているように、今のユーロ圏にとっても最も重要なことは域内全体として浮上してくる成長率や物価などが安定することではなく、解消されない加盟国間の格差である。右図はユーロ圏とユーロ圏 4 大国に関し、今回の予測を元に 2017 年の失業率及び自然失業率を比較したものである。ドイツが完全雇用



(資料) 欧州委員会、AMECO

は 0.5%ポイントから 0.8%ポイント程度のスラックが残る予想となっている。失業率に関し、「絶対水準の格差」もさることながら（ドイツと比べれば、スペインは 4 倍、ユーロ圏でも 2 倍）「スラックの格差」が生じていることは重要な論点である。理論的に考えれば、各国の物価の先行きに影響するのは「スラックの格差」であることから、今後、ドイツではいち早く賃金を中心として二次的波及が始まり、ベース効果などではなく、地力により HICP が押し上げられてくる公算が大きい。その際、その他加盟国が依然としてスラックを抱えたままだとすれば、直ぐには解消の難しい物価格差が発生することになる。そうした状況が現実のものとなった場合、ECB がこういった手綱さばきを見せるのかが当面のユーロ圏にとって非常に重要な論点である。

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、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(2017年5月)

月	火	水	木	金	週末
1 日本 自動車販売台数(4月) 米国 個人所得・消費(3月) 米国 PCEコアデフレーター(3月) 米国 ISM製造業景気指数(4月) 米国 建設支出(3月)	2 日本 金融政策決定会合議事要旨(3月15～16日開催分) 日本 マネタリベース(4月) 米国 FOMC(～3日) ユーロ圏 失業率(3月)	3 日本 憲法記念日 米国 ADP雇用統計(4月) 米国 ISM非製造業景気指数(4月) ユーロ圏 GDP(速報値、1～3月期)	4 日本 みどりの日 米国 労働生産性(速報、1～3月期) 米国 貿易収支(3月) 米国 製造業新規受注(3月) 米国 耐久財受注(確報、3月)	5 日本 こどもの日 米国 雇用統計(4月) 米国 消費者信用残高(3月)	7 フランス大統領選挙(決戦投票)
8 米国 労働市場情勢指数(4月) ドイツ 製造業受注(3月)	9 日本 毎月勤労統計(3月) 米国 卸売在庫(確報、3月) 米国 卸売売上高(3月) ドイツ 鉱工業生産(3月) ドイツ 貿易収支(3月)	10 日銀金融政策決定会合による主な意見(4月26～27日開催分) 日本 景気動向指数(速報、3月) 米国 財政収支(4月)	11 日本 企業倒産件数(4月) 日本 国際収支(3月) 日本 貸出・預金動向(4月) 日本 景気ウォッチャー調査(4月) 米国 生産者物価(4月) パリー(イタリア) G7財務相・中央銀行総裁会議(～13日)	12 日本 マネースtock(4月) 米国 消費者物価(4月) 米国 小売売上高(4月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(速報、5月) 米国 企業在庫(3月) ユーロ圏 鉱工業生産(3月) ドイツ GDP(1～3月期、速報)	
15 日本 国内企業物価(4月) 米国 ニューヨーク連銀製造業景気指数(5月) 米国 TICレポート(対内対外証券投資、3月)	16 日本 第三次産業活動指数(3月) 米国 住宅着工(4月) 米国 鉱工業生産(4月) ユーロ圏 貿易収支(3月) ドイツ ZEW景況指数(5月)	17 日本 機械受注(3月) 日本 鉱工業生産(確報)、3月 ユーロ圏 消費者物価(確報、4月)	18 日本 GDP(速報、1～3月期) 米国 フィラデルフィア連銀製造業景気指数(5月) 米国 景気先行指数(4月)	19 ユーロ圏 経常収支(3月)	
22 日本 貿易収支(4月) 日本 景気動向指数(確報、3月) ユーロ圏 財務相会合(ブリュッセル)	23 米国 新築住宅販売(4月) ユーロ圏 EU経済・財務相理事会(ブリュッセル) ドイツ GDP(確報、1～3月期) ドイツ IFO企業景況指数(5月)	24 米国 中古住宅販売(4月) 米国 FOMC議事要旨(5月2～3日開催分) ユーロ圏 製造業PMI、サービス業PMI(5月)	25 米国 卸売在庫(速報、4月)	26 日本 全国消費者物価(4月) 日本 東京都都区消費者物価(5月) 日本 企業向けサービス価格(4月) 米国 GDP(2次速報、1～3月期) 米国 耐久財受注(速報、4月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(確報、5月) タオルミーナ(イタリア) G7首脳会議(～27日)	
29	30 日本 労働力調査(4月) 日本 家計調査(4月) 日本 商業販売統計(4月) 米国 個人消費・所得(4月) 米国 S&P/コアロジックケース・シラー住宅価格(3月) 米国 消費者信頼感指数(5月)	31 日本 鉱工業生産(速報、4月) 日本 新設住宅着工(4月) 米国 シカゴ購買部協会景気指数(5月) 米国 ペーリュブック ユーロ圏 失業率(4月) ユーロ圏 消費者物価(速報、5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6月)

月	火	水	木	金	週末
			1 日本 法人企業統計(1～3月期) 日本 自動車販売台数(5月) 米国 ADP雇用統計(5月) 米国 労働生産性(確報、1～3月期) 米国 ISM製造業景気指数(5月) 米国 建設支出(4月)	2 日本 マネタリーベース(5月) 米国 雇用統計(5月) 米国 貿易収支(4月)	
5 米国 製造業新規受注(4月) 米国 耐久財受注(確報、4月)	6 日本 毎月勤労統計(4月) 米国 労働市場情勢指数(5月)	7 日本 景気動向指数(速報、4月) 米国 消費者信用残高(4月) ユーロ圏 GDP(確報、1～3月期) ドイツ 製造業受注(4月)	8 日本 GDP(1～3月期、確報) 日本 国際収支(4月) 日本 貸出・預金動向(5月) 日本 景気ウォッチャー調査(5月) 日本 *企業倒産件数(5月) ユーロ圏 ECB理事会(タリン) ドイツ 鉱工業生産(4月)	9 日本 マネーストック(5月) 日本 第三次産業活動指数(4月) 米国 卸売在庫(確報、4月) 米国 卸売売上高(4月) ドイツ 貿易収支(4月)	
12 日本 国内企業物価(5月) 日本 機械受注(4月) 米国 財政収支(5月)	13 日本 法人企業景気予測調査(4～6月期) 米国 FOMC(～14日) 米国 生産者物価(5月) ドイツ ZEW景況指数(6月)	14 日本 鉱工業生産(確報、4月) 米国 消費者物価(5月) 米国 小売売上高(5月) 米国 企業在庫(4月) ユーロ圏 鉱工業生産(4月)	15 日本 日銀金融政策決定会合(～16日) 米国 ニューヨーク連銀製造業景気指数(6月) 米国 フィラデルフィア連銀製造業景気指数(6月) 米国 鉱工業生産(5月) 米国 TICレポート(対内対外証券投資、4月) ユーロ圏 財務相会合(ルクセンブルク) ユーロ圏 貿易収支(4月)	16 米国 住宅着工(5月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(速報、6月) ユーロ圏 EU経済・財務相会合(ルクセンブルク) ユーロ圏 消費者物価(確報、5月)	
19 日本 貿易収支(5月)	20 米国 経常収支(1～3月期) ユーロ圏 経常収支(4月)	21 日本 金融政策決定会合議事要旨(4月26～27日開催分) 米国 中古住宅販売(5月)	22 米国 景気先行指数(5月)	23 米国 新築住宅販売(5月) ユーロ圏 製造業PMI、サービス業PMI(6月)	
26 日本 日銀金融政策決定会合による主な意見(6月15～16日開催分) 日本 企業向けサービス価格(5月) 日本 景気動向指数(確報、4月) 米国 耐久財受注(速報、5月) ドイツ IFO企業景況指数(6月)	27 米国 S&P/コアロジックケース・シラー住宅価格(4月) 米国 消費者信頼感指数(6月)	28 米国 卸売在庫(速報、5月)	29 日本 商業販売統計(5月) 米国 GDP(3次速報、1～3月期)	30 日本 労働力調査(5月) 日本 家計調査(5月) 日本 全国消費者物価(5月) 日本 東京都都区消費者物価(6月) 日本 鉱工業生産(速報、5月) 日本 新設住宅着工(5月) 米国 個人消費・所得(5月) 米国 PCEコアデフレーター(5月) 米国 シカゴ購買部協会景気指数(6月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(確報、6月) ユーロ圏 消費者物価(速報、6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5月11日	円相場の基礎的需給環境～様変わりする景色～
2017年5月10日	米インフレ期待低迷が映す米経済への過信
2017年5月9日	米商務省声明が予感させる「理不尽な円高」
2017年5月8日	フランス大統領選挙を受けて～おさらいすべきフランスの現状～
2017年4月28日	週末版(ECB理事会を終えて～「次の一手」は引き締めが濃厚～)
2017年4月27日	ECB理事会プレビュー②～フォワードガイダンス撤廃報道について～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2017年3月分)
2017年4月25日	メインシナリオのリスク点検～燦る「第二次ブラザ合意」疑惑～
2017年4月24日	フランス大統領選挙第1回投票～終わらない政治リスク～
2017年4月21日	週末版(ECB理事会プレビュー～争点はフォワードガイダンスの取り扱い～)
2017年4月20日	米金利低下と円高相場～投資家は「外」から「内」へ～
2017年4月19日	英総選挙の前倒し実施～「絶対に負けられない戦い」へ～
2017年4月17日	米為替政策報告書の読み方
2017年4月14日	週末版(依然として懸念されるユーロ圏の域内格差～顕著になる「地力の差」～)
2017年4月13日	改めて考えるポリシーミックスの在り方
2017年4月12日	試される「リスク回避の円買い」の妥当性
2017年4月11日	円相場の基礎的需給環境～ベシススワップと対外証券投資～
2017年4月7日	週末版(ECB理事会議事要旨～鍵を握るAPPの延長可否～)
2017年4月6日	FOMC議事要旨を受けて～「B/S縮小≠ドル高」とは限らず～
2017年4月5日	真つ当な米利上げ反対論～ブレインードからカシュカリへ～
2017年4月4日	外貨準備構成通貨の現状(2016年12月末時点)
2017年4月3日	2つの大統領令を受けて～内政の苛立ちを外交で発散へ～
2017年3月31日	週末版
2017年3月30日	ユーロ圏の物価に関する現状と展望～ECBへの影響～
2017年3月29日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2017年2月分)
2017年3月28日	メインシナリオのリスク点検～要警戒の4月中旬～
2017年3月24日	週末版(英EU離脱の正式通告について～当面の展望や為替見通し～)
2017年3月22日	ドル/円相場の水準感について～112円割れを受けて～
2017年3月21日	バーデンバーデンG20を受けて～前哨戦は米国に軍配～
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の前に～
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心～)
2017年2月15日	イェレン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	トランプノミッ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(トランプノミッ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～レーガノミックスとの比較～
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