

みずほマーケット・トピック (2017 年 7 月 14 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: ドル/円相場の水準感について～現状の「異常さ」を見つめ直す～	

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 10 日に 114 円近辺でオープンしたドル/円は、日経平均株価の上昇を受けて 114 円台前半で底堅く推移したが、その後は 12 日のイエレン FRB 議長による議会証言を控えて小動きとなった。11 日にウィリアムズ・サンフランシスコ連銀総裁が「バランスシート縮小の早期着手を予想」と発言するとドル/円は 114 円台前半で堅調推移。NY ダウ平均の上昇を受けて一時週高値となる 114.49 円をつけたが、トランプ米大統領の長男が選挙期間中にロシア政府の弁護士と面会したと報じられたほか、ブレイナード FRB 理事が追加利上げに慎重な姿勢を示したことが材料視され 113 円台後半まで急落した。12 日も前日の流れを引き継ぎ軟調に推移し、イエレン議長の議会証言では、物価の先行きに対する不透明感に言及した部分がハト派寄りと解釈され 113 円を割り込む展開。引けにかけて米株の上昇を受けて 113 円台前半まで買い戻される動きも見られたが、13 日はドル売り優勢地合いとなり、ドル/円は一時週安値となる 112.86 円をつけた。その後、日銀が物価目標を引き下げる可能性が報じられると円売りが強まり 113 円台半ばまで反発。しかし、カプラン・ダラス連銀総裁のハト派発言などを受けて上値追う動きは限られた。本日のドル/円は 113 円台半ば近辺で推移している。
- 今週のユーロ/ドル相場は往って来いの展開。週初 10 日に 1.14 近辺でオープンしたユーロ/ドルは、欧州株の上昇に連れ高となるも、週中にイエレン議長の議会証言を控えて様子見ムードが強く、引けにかけて 1.13 台後半まで売り戻された。11 日はトランプ大統領の長男がロシア政府の弁護士と面会したとの報道や、ブレイナード FRB 理事によるハト派発言を背景に 1.14 台後半まで急反発した。12 日には一時週高値となる 1.1489 をつけたが、同水準では売り意欲が強く 1.14 台前半まで反落。イエレン議長による議会証言の原稿発表直後こそ上昇するも、ドル/円が下落するとユーロ/円の売りが強まり、ユーロ/ドルは 1.14 割れまで値を下げた。13 日はドル売り優勢地合いにユーロ/ドルは 1.14 台後半まで反発したものの、利益確定と見られる売りフローに押されて週安値となる 1.1370 まで急落した。その後、ドラギ ECB 総裁が 8 月のジャクソンホール会議に参加するとの報道を受け、金融緩和の「出口」に関する発言が期待できるとの見方が広がり、ユーロ/ドルは 1.14 近辺まで値を戻した。本日のユーロ/ドルは同水準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 週			
		7/7(Fri)	7/10(Mon)	7/11(Tue)	7/12(Wed)	7/13(Thu)
ドル/円	東京9:00	113.15	113.97	114.07	113.75	113.33
	High	114.18	114.30	114.49	113.97	113.53
	Low	113.11	113.88	113.72	112.92	112.86
	NY 17:00	113.90	114.04	113.94	113.17	113.30
ユーロ/ドル	東京9:00	1.1421	1.1403	1.1396	1.1474	1.1418
	High	1.1440	1.1418	1.1480	1.1489	1.1456
	Low	1.1380	1.1382	1.1383	1.1392	1.1370
	NY 17:00	1.1408	1.1399	1.1468	1.1412	1.1397
ユーロ/円	東京9:00	129.24	129.95	130.00	130.53	129.38
	High	130.12	130.40	130.76	130.67	129.66
	Low	129.18	129.85	129.96	129.05	128.50
	NY 17:00	129.85	129.99	130.68	129.15	129.12
日経平均株価		19,929.09	20,080.98	20,195.48	20,098.38	20,099.81
TOPIX		1,607.06	1,615.48	1,627.14	1,619.34	1,619.11
NYダウ工業株30種平均		21,414.34	21,408.52	21,409.07	21,532.14	21,553.09
NASDAQ		6,153.08	6,176.39	6,193.31	6,261.17	6,274.44
日本10年債		0.09%	0.09%	0.10%	0.09%	0.08%
米国10年債		2.39%	2.37%	2.36%	2.32%	2.34%
原油価格 (WTI)		44.23	44.40	45.04	45.49	46.08
金 (NY)		1,213.15	1,214.42	1,217.80	1,220.48	1,217.58

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

- ・来週、ユーロ圏では20日(木)にECBが政策理事会を開催する。6月の政策理事会では金利に関するフォワードガイダンスを削除したが、議事要旨では拡大資産購入プログラム(APP)に係る文言も削除することも検討されたことが明らかとなっている。最近のECBのタカ派なメッセージを受けて市場では緩和縮小にやや前のめりの状況となっており、今回の政策理事会ではハト派色を意図的に強めてくる可能性がある。しかし、遅くとも9月には同文言を削除した上で2018年1月以降のAPP延長を宣言、テーパリングに着手する方針を表明する可能性が高いだろう。
- ・米国では、今晚に6月消費者物価指数(CPI)と6月小売売上高が発表される。エネルギー価格が総合CPIの下押し要因になりそうで、総合CPIは前月比+0.1%、コアCPIは同+0.2%と予測されている。コアCPIは4か月連続で前年比の伸びが減速しているが、仮に予測値通りであれば、6月は前年比+1.8%と5月の同+1.7%からわずかに加速することになる。同日に発表される6月小売売上高は前月比+0.1%(5月:同▲0.3%)、コア小売売上高(除く自動車、ガソリン、建材、外食)は同+0.3%と予想されている。来週19日(水)には6月住宅着工件数の発表がある。5月の住宅着工件数は前月比▲5.5%の年率+109.2万件と3か月連続で減少した。振れの大きい集合住宅の着工減少が押し下げていることもあり、6月は前月比+6.2%の年率+116.0万件と反発する見通しである。着工の先行指標となる住宅建設許可件数も、6月は前月比+3.4%の年率+120.8万件と増加が見込まれている。金融政策関連では、今晚のカプラン・ダラス連銀総裁の講演を最後にブラック・アウト期間に入る。
- ・本邦では、19～20日に日銀金融政策決定会合が予定されており、日銀は現在の金融政策を据え置くとみられる。日銀は国債買入れ額に関して、「概ね現状程度の買入れペース(保有残高の増加額年間約80兆円)をめど」としているが、実勢は80兆円から大きく下振れており、時期を見て修正する必要があるだろう。しかし、海外中銀における正常化ブームを受けて「指値オペ」を強いられる展開を想定すれば、80兆円のめどが再び意味を持ってくる可能性もあり、今回の削除は一旦見送るのではないかと。今回は展望レポートも公表される予定であり、実質GDPの成長率見通しについては、2017年度に関しては若干上方修正される可能性があるものの、概ね現状維持となろう。物価見通しについては、2%の「物価安定の目標」に達する時期は「2018年度頃」との文言を維持するだろう。経済指標では、20日(木)に6月貿易統計の発表がある。6月上中旬(1～20日)分の貿易統計では、輸出は前年比+9.0%(5月上中旬:同+19.1%)、輸入は同+14.5%(5月上中旬:同+12.2%)となり、貿易収支は1389億円の黒字となった。報道によれば、輸出は自動車や半導体製造装置、輸入は液化天然ガス(LNG)や石炭などが増えたようだ。前年と営業日数の違いはなく、市場では5月全体の輸出は同+9.2%、輸入は同+14.3%と予想されている。また、貿易収支は4900億円の黒字、季節調整値では1275億円の黒字が見込まれている。

	本 邦	海 外
7月14日(金)	・5月鉱工業生産(確報)	・米6月小売売上高 ・米6月消費者物価 ・米6月鉱工業生産 ・米5月企業在庫 ・米7月ミシガン大学消費者マインド(速報) ・ユーロ圏5月貿易収支
17日(月)	休場(海の日)	・米7月ニューヨーク連銀製造業景気指数
18日(火)	・6月マネーストック	・米5月TICレポート(対外対内証券投資) ・ユーロ圏6月消費者物価(確報) ・独7月ZEW景況指数
19日(水)	・日銀金融政策決定会合(～20日)	・米6月住宅着工
20日(木)	・6月貿易統計	・米7月フィラデルフィア連銀製造業景気指数 ・米6月景気先行指数 ・ECB政策理事会 ・ユーロ圏5月経常収支
21日(金)	-----	-----

【当面の主要行事日程(2017年7月～)】

米FOMC(7月25～26日、9月19～20日、10月31日～11月1日)
 ECB政策理事会(9月7日、10月26日、12月14日)
 日銀金融政策決定会合(9月20～21日、10月30～31日、12月20～21日)
 ドイツ総選挙(9月24日)

3. ドル/円相場の水準感について～現状の「異常さ」を見つめ直す～

正常化ブームは文字通り「ブーム」で収束へ

昨日の為替相場は小動き。前日の下院に続いてイエレン FRB 議長による議会証言が上院で行われたが、当然の如く、前日対比で目新しい情報は無かった。トランプ米大統領のスキャンダルで上値が重くなっているものの、内外金融政策格差がテーマとなる中で円全面安の地合いは大きく変わっているようには見えない。カナダ中銀（BOC）が実際の利上げに踏み切ったことでこのムードは一段と強まっているが、過去の本欄でも述べたように、継続的に二の矢、三の矢が放てるかどうかは不透明な部分がある。例えば BOC の利上げにしても、あくまで 2014 年半ばから 2015 年にかけての原油価格急落を受けた緊急利下げの正常化であって金融危機前への回帰とは別次元との評価は少なくない。かかる状況下、筆者は現状の正常化ブームは文字通り「ブーム」の域を出ないまま収束すると考えている。

節目レートのおさらい

繰り返し述べるように、筆者は局面変化を当て込んだ一方的な円売りは危ういと考えており、現時点での大幅なシナリオ修正は不要と考えている。6 月 30 日発行の『中期為替相場見通し』では 7～9 月期のドル/円相場の上値を「115 円」と設定しており、現水準は範囲内である。

とはいえ、金融政策の局面変化を当て込んだ上で、これまでの見通しを再検討する向きもあるだろう。そこで、良い機会なので目先の水準感について購買力平価（PPP）の観点から提供できる節目を紹介しておきたい。右表はドル/円相場の様々な購買力平価（PPP）に関し、円高順に列举したものである。比較的、頻繁に引用される PPP（企業物価ベースの 73 年基準や OECD、世銀算出のもの）は「95～110 円」のレンジに納まっており、筆者はこの辺りを「PPP のコアゾーン」として注目している。フェアバリューの無い為替の世界において、敢えて道標を置くとしたらこの辺りのバンドになるだろう。

一方、110 円以上はこれといった目ぼしい節目が存在しないという事実も注目したい。敢えて言えば、消費者物価指数（CPI）ベースの 73 年基準などが挙げられる。確かに、アベノミクスを受けた円安局面の高値が「125.86 円」であるから、上限として注目する価値はあるかもしれないが、この水準を目指す過程では家計部門はもちろん、政府部門からも円安を忌避する情報発信が出てくるはずである。読み方を換えれば、110～120 円は PPP の観点からは真空地帯であり、抜けやすい印象があるため、水準

ドル/円相場に関する色々な節目

円相場	評価基準
58.0	購買力平価（輸出物価、73年基準、2017年5月）
74.8	購買力平価（輸出物価、80年基準、2017年5月）
75.1	ビッグ・マック平価（英エコノミスト誌、2017年1月）
77.3	※1.購買力平価（輸出物価と企業物価の中間、73年基準、2017年5月）
90.7	購買力平価（企業物価、80年基準、2017年4月）
96.7	工業製品等のうち素材の購買力平価（経済産業省、2016年度調査）
96.7	購買力平価（企業物価、73年基準、2017年5月）
100.5	17年3月時点の採算レート（内閣府「2016年度企業行動に関するアンケート調査」）
102.0	購買力平価（OECD、2016年、GDPベース、※2.）
102.8	購買力平価（消費者物価、80年基準、2017年5月）
108.3	想定為替レート（日銀短観、2017年6月調査、通年）
108.7	購買力平価（OECD、2016年、民間最終消費ベース）
108.8	世界銀行算出購買力平価（2016年）
113.1	17年3月時点の1年後予想レート（内閣府「2016年度企業行動に関するアンケート調査」）
113.3	2017年7月13日
126.0	購買力平価（消費者物価、73年基準、2017年5月）
132.7	工業製品等のうち加工・組立の購買力平価（経済産業省、2016年度調査）
159.0	工業製品等 総合の購買力平価（経済産業省、2016年度調査）
260.9	工業製品等のうちエネルギーの購買力平価（経済産業省、2016年度調査）

（資料）各種資料より筆者作成。※1.は過去10年以上、実勢相場の下値抵抗節目となっている。

※2. OECD購買力平価は17年7月公表時点（毎年6月・12月に適宜改定あり）

の議論だけに注目するならば、今が分水嶺という面は確かにある。この点、110 円以上の値動きが概ね定着している 2017 年は（PPP に照らせば）「円安気味の相場」が続いていると評価できるだろう。

円安・ドル高のアップサイドは限定的

市場では 110 円を割り込んで円高機運が強まると PPP を持ち出して解説する向きが目立ち始めるが、本来、為替は PPP にいる時間が最も短いものである。ゆえに、PPP を用いた相場見通しは「PPP から大きく乖離している状況」にこそ使われるべきであり、その水準への収斂を説くものであって然るべきだろう。この点、筆者は企業物価ベース PPP（73 年基準、2017 年 5 月現在で約 97 円）と実勢相場の乖離率の歴史を参考にしている。図示されるよう



に、1990 年代後半以降、実勢のドル/円相場は乖離率ゼロ%で跳ね返されることが多かった。乖離率ゼロ%は即ち企業物価ベース PPP そのものであり、これが天井だったということである。

だが、この天井を上抜けたことが過去 40 年余りで 2 回ある。1 回目はプラザ合意直前のドル高局面でレーガノミクスが持て囃された時代、2 回目がアベノミクスと FRB の正常化プロセスのスタートが重なった時代である（正確には欧州債務危機の収束も重なった）。双方の局面共に「企業物価ベース PPP+20%」が天井だった印象があるが、現状の 113 円付近というのは企業物価ベース PPP（97 円）に照らせば+16%以上を意味する。この先、120 円以上までの到達はあり得るのかもしれないが、経験則で言えば、それが持続力を持つイメージは全く沸かない。一方、歴史的には「企業物価ベース PPP▲20～▲10%」というレンジは比較的あった。▲10%よりも穏当な▲5%でも 92 円である。現状のドル/円相場を考える際、アップサイドよりもダウンサイドの方が大きいことは留意しておきたい。

もちろん、アベノミクスおよびその体现者としての黒田日銀が標榜した通り、インフレ率+2%が当然の社会が来るのであれば（もしくは米国がデフレになるのであれば）、企業物価ベース PPP は今よりも円安・ドル高水準を指し示すため、実勢相場が PPP よりも過剰に上振れているという現在の構図も根本的に変わってくる。人手不足が極まる日本の現状を踏まえれば賃金主導のインフレが起きる可能性は否定できないが、為替相場の観点から重要はそれが日米物価「格差」を顕著に縮小させるかどうかである。米国とて完全雇用と言われて久しいことを思えば、それほど格差は変わらない可能性は十分ある。少なくとも PPP に照らせば、ドル/円相場は十分に高く、今後上昇するにしてもアップサイドは限定的となりそうというのが筆者の基本認識である。その僅かなアップサイドを狙うことも一興なのかもしれないが、経験則上で予想し得るダウンサイドはもっと大きそうであることは留意しておきたい。

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 (2017年7月)

月		火		水		木		金		週末	
3 日本 自動車販売台数 (6月) ユーロ圏 製造業PMI (確報、6月) ユーロ圏 失業率 (5月) 米国 ISM製造業景気指数 (6月) 米国 建設支出 (5月)		4 日本 マネタリーベース (6月)		5 ユーロ圏 サービス業PMI (確報、6月) 米国 製造業新規受注 (5月) 米国 耐久財受注 (確報、5月) 米国 FOMC議事要旨42900		6 ドイツ 製造業受注 (5月) ユーロ圏 ECB理事会議事要旨 米国 ADP雇用統計 (6月) 米国 貿易収支 (5月) 米国 ISM非製造業景気指数 (6月)		7 日本 毎月勤労統計 (5月) 日本 景気動向指数 (速報、5月) ドイツ 鉱工業生産 (5月) 米国 雇用統計 (6月) 米国 失業率 (6月) ハンブルク (ドイツ) G20首脳会議 (～8日)			
10 日本 機械受注 (5月) 日本 国際収支 (5月) 日本 貿易・預金動向 (6月) ドイツ 貿易収支 (5月) 米国 労働市場情勢指数 (6月) 日本 景気ウォッチャー調査 (6月) 米国 消費者信用残高 (5月)		11 日本 マネースtock (6月) 米国 卸売売上高 (5月)		12 日本 国内企業物価 (6月) 日本 第三次産業活動指数 (5月) ユーロ圏 鉱工業生産 (5月) 米国 ページュブック		13 ドイツ 消費者物価 (確報、6月) 米国 生産者物価 (6月) 米国 財政収支 (6月)		14 日本 鉱工業生産 (確報、5月) ユーロ圏 貿易収支 (5月) 米国 消費者物価 (6月) 米国 小売売上高 (6月) 米国 鉱工業生産 (6月) 米国 ミシガン大学消費者マインド (速報、7月) 米国 企業在庫 (5月)			
17 日本 海の日 米国 ニューヨーク連銀製造業景気指数 (7月)		18 ユーロ圏 消費者物価 (6月) ドイツ ZEW景況指数 (7月) 米国 TICレポート (対外対内証券投資、5月)		19 米国 住宅着工 (6月)		20 日本 貿易収支 (6月) ユーロ圏 経常収支 (5月) ユーロ圏 ECB理事会 (フランクフルト) 米国 フィラデルフィア連銀製造業景気指数 (7月) 米国 景気先行指数 (6月)		21			
24 日本 景気動向指数 (確報、5月) ユーロ圏 製造業PMI (速報、7月) ユーロ圏 サービス業PMI (速報、7月) 米国 中古住宅販売 (6月)		25 ドイツ IFO企業景況指数 (7月) 米国 S&Pコアロジックケース・シラー住宅価格 米国 消費者信頼感指数 (7月) 米国 FOMC(～26日)		26 日本 企業向けサービス価格 (6月) 米国 新築住宅販売 (6月)		27 米国 耐久財受注 (速報、6月) 米国 シカゴ購買部協会景気指数 (6月)		28 日本 失業率 (6月) 日本 家計調査 (6月) 日本 全国消費者物価 (6月) 日本 東京都都区部消費者物価 (7月) ドイツ 消費者物価 (速報、7月) 米国 雇用コスト (4～6月期) 米国 GDP (1次速報、4～6月期) 米国 個人所得・消費 (1次速報、4～6月期) 米国 PCEコアデフレーター (1次速報、4～6月期) 米国 ミシガン大学消費者マインド (確報、7月)			
31 日本 鉱工業生産 (速報、6月) 日本 新設住宅着工 (6月) ユーロ圏 失業率 (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

経済指標カレンダー (2017年8月)

月	火	水	木	金	週末
	1 日本 自動車販売台数 (7月) ユーロ圏 製造業PMI (確報、7月) ユーロ圏 GDP (速報値、4～6月期) 米国 ISM製造業景気指数 (7月) 米国 建設支出 (6月)	2 日本 マネタリーベース (7月) 米国 ADP雇用統計 (7月)	3 ユーロ圏 サービス業PMI (確報、7月) 米国 ISM非製造業景気指数 (7月) 米国 製造業新規受注 (6月) 米国 耐久財受注 (確報、6月)	4 日本 毎月勤労統計 (6月) ドイツ 製造業受注 (6月) 米国 雇用統計 (7月) 米国 失業率 (7月) 米国 貿易収支 (6月)	
7 日本 景気動向指数 (速報、6月) ドイツ 鉱工業生産 (6月) 米国 労働市場情勢指数 (7月) 米国 消費者信用残高 (6月)	8 日本 国際収支 (6月) 日本 貸出・預金動向 (7月) 日本 景気ウォッチャー調査 (7月) ドイツ 貿易収支 (6月)	9 日本 マネーストック (7月) 米国 卸売売上高 (6月)	10 日本 機械受注 (6月) 日本 国内企業物価 (7月) 日本 第三次産業活動指数 (6月) 米国 生産者物価 (7月) 米国 財政収支 (7月)	11 日本 山の日 ドイツ 消費者物価 (確報、7月) 米国 消費者物価 (7月)	
14 日本 GDP (速報、4～6月期) ユーロ圏 鉱工業生産 (6月)	15 日本 鉱工業生産 (確報、6月) 米国 ニューヨーク連銀製造業景気指数 (8月) 米国 小売売上高 (7月) 米国 企業在庫 (6月) 米国 TICレポート (対外対内証券投資) (6月)	16 ユーロ圏 GDP (改定値、4～6月期) 米国 住宅着工 (7月) 米国 FOMC議事要旨 (7月25～26日開催分)	17 日本 貿易収支 (7月) ユーロ圏 貿易収支 (6月) ユーロ圏 消費者物価指数 (確報、7月) ユーロ圏 ECB理事会議事要旨 (6月8日開催分) 米国 フィラデルフィア連銀製造業景気指数 (8月) 米国 鉱工業生産 (7月) 米国 景気先行指数 (7月)	18 ユーロ圏 経常収支 (6月) 米国 ミシガン大学消費者マインド (速報、8月)	
21 米国 シカゴ購買部協会景気指数 (7月)	22 ドイツ ZEW景況指数 (8月)	23 ユーロ圏 製造業PMI (速報、8月) ユーロ圏 サービス業PMI (速報、8月) 米国 新築住宅販売 (7月)	24 日本 景気動向指数 (確報、6月) 米国 中古住宅販売 (7月)	25 日本 全国消費者物価 (7月) 日本 東京都都区部消費者物価 (8月) 日本 企業向けサービス価格 (7月) ドイツ IFO企業景況指数 (8月) ドイツ GDP (確報、4～6月期) 米国 耐久財受注 (速報、7月)	
28	29 日本 失業率 (7月) 日本 家計調査 (7月) 米国 S&Pコアロジックケース・シラー住宅価格 (6月) 米国 消費者信頼感指数 (8月)	30 ドイツ 消費者物価 (速報、8月) 米国 ADP雇用統計 (8月) 米国 GDP (2次速報、4～6月期) 米国 個人所得・消費 (2次速報、4～6月期) 米国 PCEコアデフレーター (2次速報、4～6月期)	31 日本 鉱工業生産 (速報、7月) 日本 新設住宅着工 (7月) ユーロ圏 失業率 (7月) ユーロ圏 消費者物価指数 (速報、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

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7月13日	イエレン議会証言を受けて～花道の正常化は続く模様～
2017年7月12日	EU回帰でドイツは変わるのか？
2017年7月11日	正常化ブームの中で考えたい各国中銀の立ち位置
2017年7月10日	円相場の基礎的需給環境～円キャリーの兆候はあるか？～
2017年7月7日	週末版(ECB政策理事会議事要旨～ドラギ総裁はじくった模様～)
2017年7月6日	FOMC議事要旨～正常化は資産バブル対応？～
2017年7月5日	ECB版テーバー・タントラムの現状と展望
2017年7月4日	ドル安・円安の読み方～「正常化」ブームは流れを変えるのか～
2017年7月3日	都議選の影響を考える～新しいリスクの浮上～
2017年6月30日	週末版
2017年6月28日	ドラギ講演を受けて～「一時的」が流行る風潮の危うさ～
2017年6月27日	メインシナリオのリスク点検～引き続き目立つ円高材料～ 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2017年5月分)
2017年6月26日	ブラートECB理事発言を考える～影響力は侮れず～
2017年6月23日	週末版
2017年6月22日	対内・対外証券投資の近況～リセットされたトラブトレード～
2017年6月21日	カシュカリ・エッセイから学ぶこと～信仰(faith)とデータ(data)～
2017年6月19日	日銀金融政策決定会合～「座して円高を待つ」状況へ～
2017年6月16日	週末版
2017年6月15日	FOMCを終えて～「笛吹けど踊らず」の状況強まる～
2017年6月14日	ユーロ相場の本格反転に必要なもの
2017年6月13日	盛り上がりがない米国のインフレ期待や与信環境について
2017年6月12日	ECB政策理事会～「露払い」としてのFG文言修正～
2017年6月9日	週末版(英総選挙を受けて～「不要なギャンブル」の成れの果て～)
2017年6月8日	英下院総選挙について～直前の論点整理～
2017年6月7日	110円割れで思うこと～変わり始めた欧米の論調～
2017年6月5日	日銀総資産500兆円突破を受けて～杞憂の出口議論～
2017年6月2日	週末版(ECB政策理事会プレビュー～出口戦略の順序に変更なし～)
2017年6月1日	2016年末対外資産・負債残高統計～リスク回避の源泉～
2017年5月29日	メインシナリオのリスク点検～目立つ円高リスク～
2017年5月26日	週末版(本邦4月消費者物価指数(CPI)を受けて～依然、埋まらない日米物価格差～)
2017年5月25日	FOMC議事要旨を受けて～株価は耐えられるのか？～
2017年5月24日	相次いで弱体化するFRB高官～動揺する唯一の支え～ 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2017年4月分)
2017年5月23日	メルケル首相発言を受けて～異形のドイツがすべきこと～
2017年5月22日	ドル相場の現状認識～4月分REERの公表を受けて～
2017年5月19日	週末版
2017年5月17日	ドルインデックスの急落を受けて
2017年5月16日	ユーロ相場の現状について～投機買い持ちでも上がらず～
2017年5月15日	イタリアG7を終えて～「量」が「価格」が「説得」か～
2017年5月12日	週末版(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」～)
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～燃る「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～ブレイナ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	イエレンFRB議長証言を受けて～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～