

みずほマーケット・トピック(2017年8月4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: ユーロ圏のフィリップス曲線の現状～フラット化して下方シフト～	

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/円相場はもみ合う展開。週初 7 月 31 日に 110 円台後半でオープンしたドル/円は、先週末の北朝鮮による大陸間弾道ミサイル(ICBM)発射実験を受けて地政学リスクが意識される中、軟調に推移した。トランプ米大統領が 21 日に就任したスカラムチ広報部長を解任するとドル売りの流れが強まり、ドル/円は 110 円前半まで下落した。翌 8 月 1 日もドル売り優勢ではあったが、110 円近辺ではサポートされる底堅い地合いが続いた。NY 時間にユーロ/円の下落を受け一時 110 円を割り込んだが、米株が堅調推移となる中、じりじりと下値を切り上げ 110 円台半ばまで値を戻した。2 日には米金利が上昇する中、ドル/円は一時週高値となる 110.98 円をつけたが、米 7 月 ADP 雇用統計の予想を下回る結果を受け 110 円台前半まで下落した。その後はドル売りポジションの調整などを背景に 110 円台後半まで買い戻されたものの、3 日に開催されたイングランド銀行(中央銀行、BOE)の金融政策委員会(MPC)後の記者会見でカーニー総裁が「EU 離脱(Brexit)に伴う不透明感が企業や消費に影響を及ぼし始めた」と述べると、ポンド/円が急落し、ドル/円も連れ安となった。さらに米 7 月 ISM 非製造業景気指数が予想を大幅に下回る結果になると 110 円を割り込み、本日にかけは週安値圏となる 109.80 円台まで値を下げる動きが見られている。
- 今週のユーロ/ドル相場は堅調に推移した。週初 7 月 31 日に 1.17 台半ばでオープンしたユーロ/ドルは、じりじりと値を下げ一時週安値 1.1724 をつけた。しかし、ユーロ圏 7 月消費者物価指数(HICP)上昇率がコアベースで小幅に加速したほか、トランプ政権に対する不透明感からドル売りが強まる中でユーロ/ドルは 1.18 台半ば近辺まで急伸。8 月 1 日は上値の重い展開となったが、ユーロ圏 4～6 月期 GDP(速報値)が前期比+0.6%と良好な結果となる中、ユーロ/ドルは 1.18 台半ば近辺ではサポートされた。2 日にはユーロ/円が節目と見られていた 130 円台半ばを上抜けるとストップを巻き込みながら 131 円台前半まで急伸し、ユーロ/ドルも 1.18 台後半まで上昇した。さらに NY 時間には一時週高値となる 1.1910 まで続伸したが、その後はポジション調整から 1.18 台半ばまで反落した。3 日は BOE の MPC において英経済の見通しが下方修正されたことを受け、欧州金利が低下する動きに 1.18 台前半まで値を下げるも、米 7 月 ISM 非製造業景気指数の冴えない結果を受けたドル売りに 1.18 台後半まで反発した。本日は米 7 月雇用統計の発表を控え、1.18 台後半で推移している。

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)

ドル/円相場の動向

		前週末	今 週				
		7/28(Fri)	7/31(Mon)	8/1(Tue)	8/2(Wed)	8/3(Thu)	
ドル/円	東京9:00	111.10	110.50	110.36	110.44	110.76	
	High	111.33	110.77	110.59	110.98	110.82	
	Low	110.55	110.21	109.92	110.25	109.86	
	NY 17:00	110.72	110.26	110.38	110.75	110.05	
ユーロ/ドル	東京9:00	1.1690	1.1747	1.1820	1.1811	1.1852	
	High	1.1764	1.1845	1.1846	1.1910	1.1893	
	Low	1.1672	1.1724	1.1786	1.1794	1.1830	
	NY 17:00	1.1746	1.1842	1.1802	1.1856	1.1868	
ユーロ/円	東京9:00	129.86	129.81	130.46	130.45	131.26	
	High	130.38	130.59	130.59	131.40	131.33	
	Low	129.57	129.56	129.85	130.24	130.48	
	NY 17:00	130.08	130.58	130.28	131.29	130.60	
日経平均株価		19,959.84	19,925.18	19,985.79	20,080.04	20,029.26	
TOPIX		1,621.22	1,618.61	1,628.50	1,634.38	1,633.82	
NYダウ工業株30種平均		21,830.31	21,891.12	21,963.92	22,016.24	22,026.10	
NASDAQ		6,374.68	6,348.12	6,362.94	6,362.65	6,340.34	
日本10年債		0.08%	0.08%	0.08%	0.08%	0.07%	
米国10年債		2.29%	2.29%	2.25%	2.27%	2.22%	
原油価格(WTI)		49.71	50.17	49.16	49.59	49.03	
金(NY)		1,269.65	1,269.44	1,268.85	1,266.65	1,268.51	



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 7 月雇用統計が発表される。非農業部門雇用者数(NFP)が前月比+18.0 万人(6 月:同 +22.2 万人)と予想されており、増加ペースが鈍化する見通しだ。関連指標を確認すると、週次の失業保険統計では、雇用統計調査週(12 日を含む週)の新規失業保険申請件数は低下した。だが、ニューヨークおよびフィラデルフィア連銀で発表された 7 月製造業景気指数の雇用 DI は 3 か月連続で低下し、ISM 指数の雇用指数も 7 月は製造業、非製造業ともに低下している。失業率に関しては 4.3%と 6 月の 4.4%から小幅に低下すると見込まれている。非農業部門の週平均労働時間は 6 月の 34.5 時間から横ばいとなる見通しで、時間当たり平均賃金は前月比+0.3%と小幅な伸びにとどまろう。
- ・ 週明けには、10 日(木)に 7 月生産者物価指数(PPI)、翌 11 日(金)には 7 月消費者物価指数(CPI)が発表される。総合 PPI(6 月:前月比+0.1%)はエネルギーによって押し下げられる可能性が高いが、コア PPI は同 +0.2%と小幅に上昇すると見込まれている。エネルギー価格は総合 CPI の下押し圧力となるものの小幅な影響にとどまり、総合 CPI、コア CPI ともに前月比+0.2%と予測されている。前年比でみたコア CPI 上昇率は減速傾向が続いているが、仮に予測値通りであれば、7 月は前年比+1.8%と 6 月の同+1.7%からわずかに上向くことになる。金融政策関連では、7 日(月)に、最近ハト派な発言がみられるブラード・セントルイス連銀総裁と、ハト派の筆頭であるカシュカリ・ミネアポリス連銀総裁が講演を行う。また、10 日(木)にはダドリーNY、翌 11 日(木)にはカプラン・ダラス連銀総裁の講演などが予定されている。
- ・ 本邦では、10 日(月)に 6 月機械受注(船舶・電力を除く民需)が発表される。6 月工作機械受注は前年比 +31.1%と 5 月の同+24.5%から加速し、4 か月連続で前年と比べて大幅に増加している。また、設備投資と関連が強い 6 月資本財出荷(除く輸送機械)は前月比 ▲1.4%(5 月:同+2.1%)と 3 か月ぶりのマイナスとなった。関連統計は強弱まちまちの結果となる中、市場では前月比 ▲1.4%、前年比+3.6%と予測されている。同日には 6 月第 3 次産業活動指数の発表もあり、市場では前月比+0.2%と予想されている。既に発表されている 6 月の消費関連統計を確認すると、商業動態統計では卸売販売額が前月比+0.1%(5 月:同 ▲0.6%)、小売販売額は同+0.1%(5 月:同 ▲1.5%)とそれぞれ小幅に増加した。このほか、乗用車販売台数(普通乗用車と軽乗用車の合計)が前月比+0.2%(5 月:同+1.0%)と 5 か月連続のプラスとなったほか、チェーンストア販売額とコンビニエンスストア売上高はともに前月比横ばいとなっている(みずほ銀行による季節調整値)。このほか、8 日(火)に 7 月景気ウォッチャー調査の発表があるほか、10 日(木)には 7 月国内企業物価の発表などがある。

	本 邦	海 外
8 月 4 日(金)		・独 6 月製造業受注 ・米 7 月雇用統計 ・米 6 月貿易収支
7 日(月)	・6 月景気動向指数(速報)	・独 6 月鉱工業生産 ・米 7 月労働市場情勢指数 ・米 6 月消費者信用残高
8 日(火)	・6 月国際収支 ・7 月貸出・預金残高 ・7 月景気ウォッチャー調査	・独 6 月貿易収支
9 日(水)	・7 月マネースtock	・米 6 月卸売売上高
10 日(木)	・6 月機械受注 ・7 月国内企業物価 ・6 月第三次産業活動指数	・米 7 月生産者物価 ・米 7 月財政収支
11 日(金)	休場(山の日)	・独 7 月消費者物価(確報) ・米 7 月消費者物価

【当面の主要行事日程(2017 年 8 月～)】

ジャクソンホール経済会議(8 月 24～26 日)
 米 FOMC(9 月 19～20 日、10 月 31 日～11 月 1 日、12 月 12～13 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. ユーロ圏のフィリップス曲線の現状～フラット化して下方シフト～

政局流動化+計数悪化

昨日の為替市場ではモラー米特別検察官が大陪審を設置したとの報道に加え、米7月ISM非製造業景気指数が前月の57.4から53.9への急悪化したことも嫌気され、ドル売りが進んだ。前月比▲3.5ポイントの悪化はリーマン・ショック直後となる2008年11月以降で最大であり、市場予想の中心(56.9)も大きく割り込んでいる。事業活動、新規受注、雇用といった主要項目がまとまった幅で悪化したことが主因となった。依然として50を超えているため景気拡大を予想するムードが優勢であることには変わりはないが、政局流動化に加えて、計数の悪化まで重なってくるとやはり金融政策の正常化に対して積極的な見方は薄れてくるだろう。本日東京時間のドル/円相場は110円を割り込む時間が優勢となっており、過去1か月のチャートを見れば着実に下値の切り下げが進んでいると言える。

物価上昇への勝算があるようには見えないECB

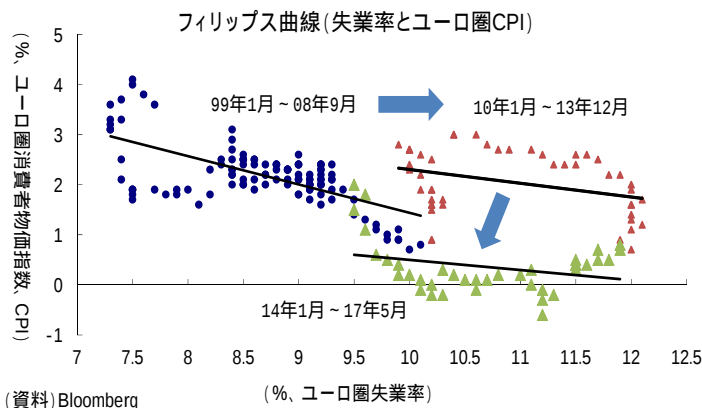
ところで昨日はECBから定例の経済報告書(Economic Bulletin)が公表されている。7月の政策理事会では市場期待に反してハト派色の強い情報発信が行われたが、ドラギECB総裁会見における「(テーパリングに関して)秋には議論が行われるという話になった」との言葉尻を捉えて、市場ではユーロ買いが加速した。だが、経済報告書を見る限り、やはりそれほどECBが現状に対し強気であるようには見えない。市場で材料視されることは多くないが、経済報告書の分析は政策理事会における意思決定のベースになるため、ECBの「次の一手」を検討する上では重要な手掛かりとなる。経済報告書は物価情勢に関し「measures of underlying inflation remain low and have yet to show convincing signs of a pick-up, as domestic cost pressures, including wage growth, are still subdued」と記述しており、賃金を含む域内のコスト圧力が抑制されているため、インフレ率の基調も浮揚してくる兆候が無いとの評価が見られている。また、中期的にも、基調的なインフレ率は緩やかにしか上昇しないとの認識が示されており、見通せる将来に関し、「+2%」への物価上昇に勝算があるようには全く見えない。

フラット化して下方シフトするユーロ圏のフィリップス曲線

賃金に関する記述をより具体的に見てい

くと、今年1～3月期の1人当たり雇用者報酬の前年同期比は+1.2%と2016年10～12月期の+1.4%から減速しており、これは1999年以降の長期平均である+2.1%を依然下回っていると指摘されている。この背景としては、依然として労働市場にスラックが残っていること、生産性の伸びが弱いこと、危機の最中で導入された労働市場改革の影響が出ていること、長ら

く続く低インフレ環境に賃金がインデックス化されてしまっていることなどが挙げられている。労働市場改善にもかかわらず賃金ひいては一般物価が伸びてこないという現象は完全雇用到達が疑われる日米に共通して問題視されているが、ユーロ圏も類似の問題意識を持ち始めている模様である。ECBの認識



する通り、ユーロ圏はまだ完全雇用まで距離（スラック）があると思われるが、その事実を脇に置いたとしても、域内のフィリップス曲線がフラット化の様相を呈し、理論的に想定される世界から遠ざかっている状況は気付きである。しかも、フラット化したフィリップス曲線は過去3年間の間にフラット化したまま下方シフトしており、さながら日本が経験したような変化が生じている（前頁図）。確かに、直近1年に限って言えば、フィリップス曲線に勾配が生じているようにも見えるが、これは原油価格急落の反動を受けた動きであり、労働市場改善との因果関係を期待すべきものではないだろう。

4年前、黒田総裁率いる日銀は、フラット化したフィリップス曲線をスティープ化ないし上方シフトさせるためには大規模な金融緩和で「期待に働きかける」ことが必要との着想に立ち、量的・質的金融緩和（QQE）を導入した。もっとも、そのような日銀の試みは企図した効果を上げられていないわけだが、フィリップス曲線がフラット化&下方シフトする中で拡大資産購入プログラム（APP）の撤収を検討すること自体、現状と政策との間に齟齬を感じる向きはあろう。もっとも、今回の経済報告書を見る限り、ECBは物価情勢に対する慎重さは堅持している。とすれば、撤収の動機は一部加盟国における国債購入の難しさなどに絡んだ技術的な側面が大きいのかかもしれない。しかし、それは正常化に着手する動機としては真っ当なものとは言えまい。今後は自身のコミュニケーションが招いたユーロ高を通じてさらに物価は下押しされる可能性が高く、正常化プロセスは一段と進めづらくなる可能性がある。かかる認識の下、シントラスピーチ以降に強まったECBへの正常化期待に後押しされたユーロ買いの賞味期限はそれほど長いものではなく、せいぜい購買力平価（PPP）である1.20付近が天井ではないかと筆者は考えている。

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) ユーロ圏 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コアラジックケース・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

経済指標カレンダー(2017年9月)

月	火	水	木	金	週末
				1 日本 自動車販売台数(8月) ユーロ圏 製造業PMI(確報、8月) 米国 雇用統計(8月) 米国 失業率(8月) 米国 ISM製造業景気指数(8月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(確報、8月) 米国 建設支出(7月)	
4 日本 マネタリーベース(8月)	5 ユーロ圏 サービス業PMI(確報、8月) ユーロ圏 GDP(確報、4～6月期) 米国 労働市場情勢指数(8月) 米国 製造業新規受注(7月) 米国 耐久財受注(確報、7月)	6 日本 毎月勤労統計(7月) ドイツ 製造業受注(7月) 米国 貿易収支(7月) 米国 ISM非製造業景気指数(8月) 米国 ページブック	7 日本 景気動向指数(速報、7月) ドイツ 鉱工業生産(7月) ユーロ圏 ECB理事会(フランクフルト)	8 日本 国際収支(7月) 日本 GDP(確報、4～6月期) 日本 貸出・預金動向(8月) 日本 景気ウォッチャー調査(8月) ドイツ 貿易収支(7月) 米国 卸売売上高(7月) 米国 消費者信用残高(7月)	
11 日本 機械受注(7月) 日本 マネーストック(8月) 日本 第三次産業活動指数(7月)	12 日本 国内企業物価(8月)	13 ドイツ 消費者物価(確報、8月) ユーロ圏 鉱工業生産(7月) 米国 生産者物価(8月) 米国 財政収支(8月)	14 日本 鉱工業生産(確報、7月) 米国 消費者物価(8月)	15 ユーロ圏 貿易収支(7月) 米国 ニューヨーク連銀製造業景気指数(9月) 米国 小売売上高(8月) 米国 鉱工業生産(8月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(速報、9月) 米国 企業在庫(7月)	
18 日本 敬老の日 ユーロ圏 消費者物価指数(確報、8月) 米国 TICレポート(対外対内証券投資)(7月)	19 ユーロ圏 経常収支(7月) ドイツ ZEW景況指数(9月) 米国 住宅着工(8月) 米国 FOMC(～20日)	20 日本 貿易収支(8月) 日本 日銀金融政策決定会合(～21日) 米国 中古住宅販売(8月)	21 米国 フィラデルフィア連銀製造業景気指数(9月) 米国 景気先行指数(8月)	22 ユーロ圏 製造業PMI(速報、9月) ユーロ圏 サービス業PMI(速報、9月)	24 フランス 上院議会選挙 ドイツ 連邦議会選挙
25 日本 景気動向指数(確報、7月) ドイツ IFO企業景況指数(9月) 米国 シカゴ購買部協会景気指数(8月)	26 日本 企業向けサービス価格(8月) 米国 S&Pコアロジックケース・シラー住宅価格(7月) 米国 新築住宅販売(8月) 米国 消費者信頼感指数(9月)	27 米国 耐久財受注(速報、8月)	28 ドイツ 消費者物価(速報、9月) 米国 GDP(3次速報、4～6月期) 米国 個人所得・消費(3次速報、4～6月期) 米国 PCEコアデフレーター(3次速報、4～6月期)	29 日本 失業率(8月) 日本 家計調査(8月) 日本 全国消費者物価(8月) 日本 東京都区部消費者物価(9月) 日本 鉱工業生産(速報、8月) 日本 新設住宅着工(8月) ユーロ圏 消費者物価指数(速報、9月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(確報、9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8月3日	フォワードルッキングという幻想②～OECD景気先行指数を通じて～
2017年8月2日	フォワードルッキングという幻想～日銀議事要旨が示唆する戒め～
2017年8月1日	実効相場で考えるドル相場の現状～調整は始まったばかり～
2017年7月28日	週末版(メインシナリオへのリスク点検～新しいリスクは「安倍退陣」と「正常化ブーム」～)
2017年7月27日	FOMCを終えて～後任人事を見据えてハト派化も？～
2017年7月26日	ECB政策理事会の読み方～シントラ発言の火は消えず～
2017年7月25日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2017年6月分)
2017年7月21日	週末版(日銀金融政策決定会合を受けて～次の論点は外交的視点～)
2017年7月20日	最近のユーロ相場について～投機筋、PPP、金利差～
2017年7月19日	ECB政策理事会プレビュー～「火に油」を避けるべく・・・～
2017年7月14日	週末版(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～)
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～ドラギ総裁はしくじった模様～)
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	ブラント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ントレード～
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	盛り上がらない米国のインフレ期待と与信環境について
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」か「価格」か「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～ベー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～進む地獄、戻る地獄～
2017年2月27日	ECB、公的部門購入プログラム(PSPF)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～)