

# みずほマーケット・トピック (2017年10月6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: ECB 政策理事会議事要旨 (9月7日開催分) ~ APP は「小さく減らして長く延長」が有力 ~

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/円相場はレンジ内で推移した。週初2日に112円台後半でオープンしたドル/円は、本邦実需勢の買いフローから112円台後半に上昇し、その後ユーロ/ドルが下落する中で一時113円を上抜けた。しかし、米ラスベガスでの銃乱射事件やカタルーニャ州独立問題を巡るスペイン政情不安などからリスク回避の動きが強まり112円台後半まで反落。3日は高寄りした日経平均株価が上げ幅を拡大するとドル/円は一時週高値となる113.19円まで上昇したが、次期FRB議長を巡る観測などから米金利が低下したことから112円台後半まで値を下げた。4日には次期FRB議長についてタカ派なウォーシュ元FRB理事ではなく、ハト派なパウエルFRB理事が有力と報道されたことからドル売りが加速し、週安値となる112.32円をつけた。しかし、米9月ISM非製造業景況指数が予想を上回ったことからドル/円は112円台後半まで反発。5日は与党・保守党の年次総会におけるメイ英首相が行った演説がトラブル続きだったことから、首相の求心力低下が懸念されポンド/円が急落する動きに112円台前半まで連れ安となった。その後は米金利が上昇する中、米下院で2018年予算案が可決されたことを受けてドル買いが強まり、112円台後半まで上昇した。本日のドル/円も同水準で推移している。
  - 今週のユーロ/ドル相場は軟調な展開。週初2日に1.18台前半でオープンしたユーロ/ドルは、一時週高値となる1.1815をつけた。しかし、スペインのカタルーニャ自治州が週末に決行した独立を問う住民投票では、約90%が独立を支持したことが明らかになると政局不安からユーロ売りが強まり1.17台前半まで下落した。3日もユーロ売りは続き一時週安値となる1.1696をつけたが、このレベルでは買い意欲もみられ1.17台半ばまで買い戻された。4日にはドル売りが強まり1.17台後半まで戻したが、米金利上昇や米9月ISM非製造業景況指数の予想を大きく上回る結果を受けドル買いが優勢となり1.17台半ばまで反落。5日に公表されたECB政策理事会(9月7日開催)の議事要旨でメンバーがユーロ高に対する強い懸念を示していたことが明らかになると、米金利上昇も相俟ってユーロ/ドルは一時1.17を割り込んだ。しかし、直近安値圏であるこのレベルでは買い意欲もあり、本日にかけてユーロ/ドルは1.17台前半で下げ渋っている。

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)

		今 週				
		9/29(Fri)	10/2(Mon)	10/3(Tue)	10/4(Wed)	10/5(Thu)
ドル/円	東京9:00	112.49	112.66	112.78	112.85	112.82
	High	112.74	113.06	113.19	112.93	112.92
	Low	112.22	112.49	112.66	112.32	112.41
	NY 17:00	112.50	112.76	112.85	112.76	112.81
ユーロ/ドル	東京9:00	1.1781	1.1806	1.1733	1.1748	1.1757
	High	1.1833	1.1815	1.1774	1.1788	1.1779
	Low	1.1773	1.1730	1.1696	1.1735	1.1699
	NY 17:00	1.1813	1.1731	1.1744	1.1759	1.1712
ユーロ/円	東京9:00	132.53	133.05	132.32	132.57	132.64
	High	133.10	133.06	132.87	132.84	132.72
	Low	132.29	132.20	132.20	132.25	131.84
	NY 17:00	132.91	132.27	132.54	132.59	132.11
日経平均株価	20,356.28	20,400.78	20,614.07	20,626.66	20,628.56	
TOPIX	1,674.75	1,673.62	1,684.46	1,684.56	1,682.49	
NYダウ工業株30種平均	22,405.09	22,557.60	22,641.67	22,661.64	22,775.39	
NASDAQ	6,495.96	6,516.72	6,531.71	6,534.63	6,585.36	
日本10年債	0.07%	0.08%	0.07%	0.06%	0.05%	
米国10年債	2.33%	2.34%	2.32%	2.32%	2.35%	
原油価格(WTI)	51.67	50.58	50.42	49.98	50.79	
金(NY)	1,280.15	1,270.93	1,271.65	1,274.96	1,267.42	

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 9 月雇用統計の発表があり、非農業部門雇用者数(NFP)が前月比+8.0 万人(8 月:同 +15.6 万人)と予想されており、増加ペースが大幅に減速する見通しだ。関連指標を確認すると、ハリケーン「ハービー」と「イルマ」の影響で、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が上昇している。失業率に関しては 4.4%、非農業部門の週平均労働時間も 34.4 時間それぞれ横ばいとなる見込みで、時間当たり平均賃金は前月比+0.3%と伸びが加速すると予想されている。
- ・ 週明けには、12 日(木)に 9 月生産者物価指数(PPI)、翌 13 日(金)には 9 月消費者物価指数(CPI)が発表される。総合 PPI は前月比+0.4%(8 月:同+0.2%)とエネルギーによって押し上げられるものの、コア PPI は同+0.2%と前月と同じ伸びになると見込まれている。エネルギー価格は総合 CPI の押し上げ圧力にもなり、総合 CPI は前月比+0.6%、コア CPI は同+0.2%と予測されている。前年比でみたコア CPI 上昇率は低迷しているが、仮に予測値通りであれば、8 月は前年比+1.8%と 7 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、10 日(火)にカシュカリ・ミネアポリス連銀総裁、11 日(水)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、11 日(水)に 8 月機械受注(船舶・電力を除く民需)が発表される。8 月工作機械受注(みずほ銀行による季節調整値)は前月比+7.1%と 7 月の同+0.5%から加速し、2 か月連続で増加した。8 月に公表された主要な機械製造業者による 7~9 月期の機械受注見通し(調査時点は 6 月下旬)は前期比+7.0%(4~6 月期実績:同 4.7%)と、3 四半期ぶりの前期比プラスが見込まれている中、8 月は前月比+1.3%と予測されている。翌 12 日(木)には 8 月第 3 次産業活動指数の発表があり、市場では前月比+0.1%と予想されている。既に発表されている 8 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+2.1%(7 月:同 0.6%)、小売販売額は同+1.3%(7 月:同 0.4%)とそれぞれ増加した。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+6.2%(7 月:同 9.7%)と 3 か月ぶりのプラスとなったが、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で減少している(みずほ銀行による季節調整値)。このほか、10 日(火)に 9 月景気ウォッチャー調査の発表があるほか、13 日(金)には 9 月国内企業物価の発表などがある。金融政策関連では、10 日(火)に、黒田日銀総裁が支店長会議で挨拶する予定である。

	本 邦	海 外
10 月 6 日(金)	・8 月景気動向指数(速報)	・独 8 月製造業受注 ・米 9 月雇用統計 ・米 8 月卸売売上高 ・米 8 月消費者信用残高
10 月 9 日(月)	体育の日	・独 8 月鉱工業生産 ・ユーロ圏財務相会合
10 日(火)	・8 月国際収支 ・9 月景気ウォッチャー調査	・独 8 月貿易収支 ・EU 経済・財務相理事会(ECOFIN)
11 日(水)	・8 月機械受注	・FOMC 議事要旨(9 月 19~20 日開催分)
12 日(木)	・9 月貸出・預金動向 ・8 月第 3 次産業活動指数	・ユーロ圏 8 月鉱工業生産 ・米 9 月生産者物価 ・G20 財務相・中央銀行総裁会議(~13 日)
13 日(金)	・9 月国内企業物価 ・9 月マネーストック	・独 9 月消費者物価(確報) ・米 9 月消費者物価 ・米 9 月小売売上高 ・米 10 月ミシガン大学消費者マインド(速報) ・米 8 月企業在庫 ・IMF・世界銀行年次総会(~15 日)

### 【当面の主要行事日程(2017 年 10 月~)】

- 米 FOMC(10 月 31 日~11 月 1 日、12 月 12~13 日、1 月 30~31 日)
- ECB 政策理事会(10 月 26 日、12 月 14 日、1 月 25 日)
- 日銀金融政策決定会合(10 月 30~31 日、12 月 20~21 日、1 月 22~23 日)
- 米為替政策報告書(~10 月 15 日)
- 第 2 回日米経済対話(10 月 16 日)

### 3. ECB 政策理事会議事要旨(9月7日開催分) ~ APP は「小さく減らして長く延長」が有力 ~

#### APP の再検討は「小さく減らして長く延長」が有力

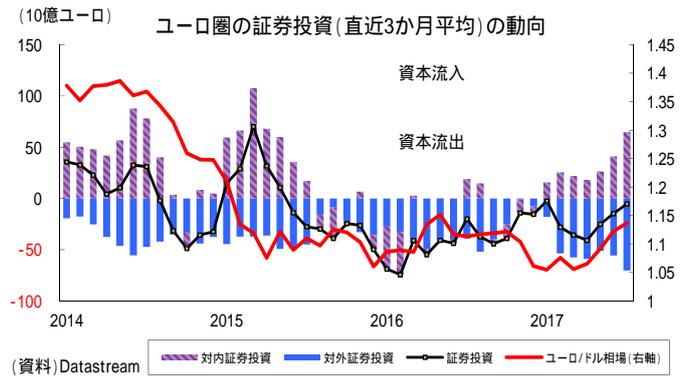
昨日は9月7日開催分の ECB 理事会議事要旨が公表されている。議論の核心は拡大資産購入プログラム (APP) の再検討 (recalibration) についてだが、ユーロ高に関する問題意識について多くの紙幅が割かれていることが目に付いた。まず、APP については「購入ペース」と「期間」の全般的なトレードオフ (some general trade-offs) を議論したことが明らかにされており、端的には「大きく減らして短く延長」か「小さく減らして長く延長」という論点が浮上している。いずれの議論が優勢なのかは議事要旨からは見えてこないものの、今週2日、プラート ECB 理事 (チーフエコノミスト) が「市場がより正常な状況にある時は投資家は『より忍耐強く』なる可能性がある。言い換えれば、より長い期間にわたり実施される買い入れ計画がもたらす刺激効果を投資家はより良く判断することができる」と述べたことが報じられたばかりである。とすれば、「現行の月600億ユーロを400億ユーロ程度に減少させた上で半年延長」などがひとつの選択肢となってくるのではないだろうか。本欄の従来想定と同じである。なお、決定の大部分 (the bulk of the decisions) は今月26日の政策理事会で決定されるものの、「幾つかの技術的決定 (some technical decisions)」がより後の段階 (at a later stage) で決定される可能性も示唆されている。これは対象債券の年限や金利に係る論点などが考えられ、市場にはさほど影響はないと考えられる。いずれにせよ、「強力な金融緩和を採用しつつ、ユーロシステムの純資産購入縮小に向けた機会を提示する方向に状況はますます収束している」との意見が提示されている以上、APP 縮小自体はもはや不可避の展開である。現状では ECB 内の専門委員会 (the Eurosystem committees) が将来的な潜在シナリオに関して検討を重ねている段階との記述もあった。

#### 非常に強いユーロ高への問題意識

以上のような APP を巡る議論は市場の想定と大きく乖離するものではなかったが、ユーロ高に関しては相応に踏み込んだ記述が見られた。政策理事会冒頭で示されるプラート理事の見解においても、「為替レートは不透明性の要因 (the exchange rate of the euro was a source of uncertainty) であり、緊密な監視 (close monitoring) を要する」との懸念が示されている。こうした為替レートへの評価は今回から挿入されたものである。9月11日には、クーレ ECB 理事が講演の中で「為替への外因的なショック (exogenous shocks to the exchange rate) が長引けば、金融状況の正当化されない引き締め (an unwarranted tightening of financial conditions) が起こり、インフレ見通しにも望ましくない影響が及ぶ可能性がある」と述べたことが話題になったが<sup>1</sup>、全く同じ論点が今回の議事要旨でも言及されている。具体的には「注目に値する動き (noteworthy development)」として米独長期金利差とユーロ/ドルが断絶 (disconnect) し始めていることが指摘されており、「7月の政策理事会までは長期金利差と整合的であったが、今やそのリンクは壊れている」といった趣旨の議論が見られている。

<sup>1</sup> 本欄 2017年9月12日号『クーレ理事発言の真意 ~ ユーロ高はもう看過できない ~』をご参照下さい。

こうした状況下、政策理事会では「長期的な経済見通しや資産購入への期待とは関係のない要因が為替レートに影響を持っている」との認識が示されており、その要因としてはユーロ圏への対内証券投資が復活しつつあることやその背景としてフランス大統領選挙を契機にEU政治が安定し始めたことなどが挙げられている。だが、本欄では繰り返し論じているように、フランスを含めEUの政治情勢はもはや安定しているとは言いがたい状況になりつつあるのは周知の通りである。また、図示されるように、ユーロ相場堅調の背景に対内証券投資があることは恐らく事実と思われるが、対外証券投資も相応に膨らんでおり、少なくとも国際収支統計上はネットで見れば資本純流入が増えているわけではない。筆者の直感的な印象だが、とりわけ7月以降のユーロ上昇に関して言えば、やはり「ECBの正常化」という一点張りで進んできた部分が大きいのではないかと推測する。



### スタッフ見通しへの疑義も

また、9月スタッフ見通しにおける為替レートの取り扱いに関して、幾つかの疑問が上がったことも目を引いた。具体的にはユーロ高の成長と物価に対するパススルー効果が不透明であること、ユーロ高の要因特定がモデルに依存しているため一段の分析を要すること、たとえユーロ高が域内成長動向に応じた前向きな動きであるとしても、その大部分は相対的な金融政策ショックに起因する外生的なものであること(だから政策運営を慎重にすべきということ?)などが挙げられている。特に最後の「ユーロ高の背景に高成長があるとはいえ、ユーロ高自体が成長にとってリスクになっている」という問題意識は今回の議事要旨中に散見されており、「だから正常化には慎重になるべき」という展開に及びやすいように思われる。そのほか、スタッフ見通しにおいて為替レートが横ばいで置かれていることに着目し「為替レートがオーバーシュートするリスクに対する懸念 (concerns about the risk of exchange rate overshooting)」を示す向きも出ており、ユーロ高のペースそのものをけん制する雰囲気が見られる。

以上のような問題意識を経て声明文における「為替レートは不透明性の要因」との文言に繋がっていくわけである。なお、市場ではスタッフ見通しを元にして政策理事会の「次の一手」を模索しようというムードが必然的に強まりやすいが、あくまでスタッフ見通しはECB政策理事会が利用する材料の一つに過ぎず、独立したものである。見通しで堅調なシナリオが示されていても、慎重な政策決定が行われることは十分あり、実情はそれに近いのではないかと推測する。これらの議論を踏まえ上で、来週以降の本欄で10月26日の政策理事会のプレビューを行いたい。

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](mailto: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10月)

月	火	水	木	金	週末
<p>2</p> <p>日本 日銀短観(7-9月期) 日本 自動車販売台数(9月) ユーロ圏 製造業PMI(確報、9月) ユーロ圏 失業率(8月) 米国 ISM製造業景気指数(9月) 米国 建設支出(8月)</p>	<p>3</p> <p>日本 マネタリーベース(9月)</p>	<p>4</p> <p>ユーロ圏 サービス業PMI(確報、9月) 米国 ADP雇用統計(9月) 米国 ISM非製造業景気指数(9月)</p>	<p>5</p> <p>ユーロ圏 ECB理事会議事要旨(9月7日開催分) 米国 貿易収支(8月) 米国 製造業新規受注(8月) 米国 耐久財受注(確報、8月)</p>	<p>6</p> <p>日本 毎月勤労統計(8月) 日本 景気動向指数(速報、8月) ドイツ 製造業受注(8月) 米国 雇用統計(9月) 米国 失業率(9月) 米国 卸売売上高(8月) 米国 消費者信用残高(8月)</p>	
<p>9</p> <p>日本 体育の日 ドイツ 鋳工業生産(8月)</p>	<p>10</p> <p>日本 国際収支(8月) 日本 景気ウォッチャー調査(9月) ドイツ 貿易収支(8月) ユーロ圏 財務相会合(ルクセンブルク)</p>	<p>11</p> <p>日本 機械受注(8月) 米国 FOMC議事要旨(9月19-20日開催分)</p>	<p>12</p> <p>日本 貸出・預金動向(9月) 日本 第三次産業活動指数(8月) ユーロ圏 鋳工業生産(8月) 米国 生産者物価(9月)</p> <p>ワシントン(米国) G20財務相・中央銀行総裁会合(～13日)</p>	<p>13</p> <p>日本 国内企業物価(9月) 日本 マネーストック(9月) ドイツ 消費者物価(確報、9月) 米国 消費者物価(9月) 米国 小売売上高(9月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(速報、10月) 米国 企業在庫(8月)</p> <p>ワシントンD.C. IMF・世界銀行年次総会(～15日)</p>	
<p>16</p> <p>日本 鋳工業生産(確報、8月) ユーロ圏 貿易収支(8月) 米国 ニューヨーク連銀製造業景気指数(10月)</p>	<p>17</p> <p>ユーロ圏 消費者物価指数(確報、9月) ドイツ ZEW景況指数(10月) 米国 鋳工業生産(9月) 米国 TICレポート(対外対内証券投資)(8月)</p>	<p>18</p> <p>米国 住宅着工(9月) 米国 ページュブック</p>	<p>19</p> <p>日本 貿易収支(9月) 米国 フィラデルフィア連銀製造業景気指数(10月) 米国 景気先行指数(9月)</p>	<p>20</p> <p>ユーロ圏 経常収支(8月) 米国 中古住宅販売(9月)</p>	
<p>23</p> <p>日本 景気動向指数(確報、8月) 米国 シカゴ購買部協会景気指数(9月)</p>	<p>24</p> <p>ユーロ圏 製造業PMI(速報、10月) ユーロ圏 サービス業PMI(速報、10月)</p>	<p>25</p> <p>ドイツ IFO企業景況指数(10月) 米国 耐久財受注(速報、9月) 米国 新築住宅販売(9月)</p>	<p>26</p> <p>日本 企業向けサービス価格(9月) ユーロ圏 ECB理事会(フランクフルト)</p>	<p>27</p> <p>日本 全国消費者物価(9月) 日本 東京都都区消費者物価(10月) 米国 GDP(1次速報、7-9月期) 米国 個人消費(1次速報、7-9月期) 米国 PCEコアデフレーター(1次速報、7-9月期) 米国 ミシガン大学消費者マインド(確報、10月)</p>	
<p>30</p> <p>日本 日銀金融政策決定会合(～31日) ドイツ 消費者物価(速報、10月) 米国 個人消費・所得(9月)</p>	<p>31</p> <p>日本 失業率(9月) 日本 家計調査(9月) 日本 鋳工業生産(速報、9月) 日本 新設住宅着工(9月) ユーロ圏 失業率(9月) ユーロ圏 GDP(1次速報、7-9月期) ユーロ圏 消費者物価指数(速報、10月) 米国 雇用コスト(7-9月期) 米国 S&amp;Pコアロジックケース・シラー住宅価格(8月) 米国 消費者信頼感指数(10月) 米国 FOMC(～11月1日)</p>				

[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11月)

月	火	水	木	金	週末
		<b>1</b> 日本 自動車販売台数(10月) 米国 ADP雇用統計(10月) 米国 ISM製造業景気指数(10月) 米国 建設支出(9月)	<b>2</b> 日本 マネタリーベース(10月) ユーロ圏 製造業PMI(確報、10月)	<b>3</b> 日本 文化の日 米国 雇用統計(10月) 米国 失業率(10月) 米国 貿易収支(9月) 米国 ISM非製造業景気指数(10月) 米国 製造業新規受注(9月) 米国 耐久財受注(確報、9月)	
<b>6</b> ドイツ 製造業受注(9月) ユーロ圏 サービス業PMI(確報、10月)	<b>7</b> 日本 毎月勤労統計(9月) ドイツ 鉱工業生産(9月) ユーロ圏 財務相会合(ブリュッセル) 米国 消費者信用残高(9月)	<b>8</b> 日本 景気動向指数(速報、9月)	<b>9</b> 日本 国際収支(9月) 日本 貸出・預金動向(10月) 日本 景気ウォッチャー調査(10月) ドイツ 貿易収支(9月) 米国 卸売売上高(9月)	<b>10</b> 日本 マネーストック(10月) 日本 第三次産業活動指数(9月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(速報、11月) 米国 財政収支(10月)	
<b>13</b> 日本 国内企業物価(10月)	<b>14</b> ドイツ GDP(速報、7-9月期) ドイツ 消費者物価(確報、10月) ユーロ圏 鉱工業生産(9月) ユーロ圏 GDP(速報、7-9月期) 米国 生産者物価(10月)	<b>15</b> 日本 GDP(速報、7-9月期) 日本 鉱工業生産(確報、9月) ユーロ圏 貿易収支(9月) 米国 消費者物価(10月) 米国 ニューヨーク連銀製造業景気指数(11月) 米国 小売売上高(10月) 米国 企業在庫(9月)	<b>16</b> ユーロ圏 消費者物価指数(確報、10月) 米国 TICレポート(対外対内証券投資)(9月) 米国 フィラデルフィア連銀製造業景気指数(11月) 米国 鉱工業生産(10月)	<b>17</b> ユーロ圏 経常収支(9月) ユーロ圏 財務相会合(ブリュッセル) 米国 住宅着工(10月)	
<b>20</b> 日本 貿易収支(10月) 米国 景気先行指数(10月)	<b>21</b> 米国 シカゴ購買部協会景気指数(10月) 米国 中古住宅販売(10月)	<b>22</b> 米国 耐久財受注(速報、10月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(確報、11月) 米国 FOMC議事要旨(10月31日-11月1日開催分)	<b>23</b> 日本 勤労感謝の日 ドイツ GDP(確報、7-9月期) ユーロ圏 製造業PMI(速報、11月) ユーロ圏 サービス業PMI(速報、11月) ユーロ圏 ECB理事会議事要旨(10月26日開催分)	<b>24</b> 日本 景気動向指数(確報、9月) ドイツ IFO企業景況指数(11月)	
<b>27</b> 日本 企業向けサービス価格(10月) 米国 新築住宅販売(10月)	<b>28</b> 米国 S&P500ロジックケース・シラー住宅価格(9月) 米国 消費者信頼感指数(11月)	<b>29</b> ドイツ 消費者物価指数(速報、11月) 米国 GDP(2次速報、7-9月期) 米国 個人消費(2次速報、7-9月期) 米国 PCEコアデフレーター(2次速報、7-9月期) 米国 ページュブック	<b>30</b> 日本 鉱工業生産(速報、10月) 日本 新設住宅着工(10月) ユーロ圏 失業率(10月) ユーロ圏 消費者物価指数(速報、11月) 米国 個人消費・所得(10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](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10月5日	正規雇用の賃金は本当に上がるのか？
2017年10月4日	好調過ぎる日銀短観に見る危うさ
2017年10月3日	「賃金と雇用の断絶」に関するIMF分析について
2017年10月2日	カタルーニャ混乱と反EU機運の関係性について
2017年9月29日	週末版
2017年9月27日	次期ECB総裁人事に関する現状整理
2017年9月26日	メインシナリオへのリスク点検 - 本邦政局リスクは後退 -
2017年9月25日	日銀金融政策決定会合を終えて - 「覆た子を起こす」反対票 -
2017年9月22日	週末版
2017年9月21日	FOMCを終えて - 短期は強気、長期は弱気金利見直し - 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2017年8月分)
2017年9月20日	衆議院解散・総選挙の為替、日銀総裁人事への影響などについて
2017年9月15日	週末版
2017年9月14日	日銀金融政策決定会合プレビュー - 総括的「再」検証も視野に -
2017年9月13日	ユーロ圏金融状況指数(MCI)に見るユーロ高の影響などについて
2017年9月12日	クーレ理事発言の真意 - ユーロ高はもう看過できない -
2017年9月11日	円相場基礎的需給環境 - ドルインデックス半値押しで思うこと -
2017年9月8日	週末版( ECB政策理事会を終えて - 解せないユーロ買い - )
2017年9月7日	タカ派の姿勢が強まるFOMC - フィッシャー辞任を受けて -
2017年9月6日	追い込まれる日銀 - 倒錯した政策運営の現状・展望 -
2017年9月5日	ECB政策理事会プレビュー - テーバリングまで至るのか？ -
2017年9月4日	ユーロ買いに対する現状認識について
2017年9月1日	週末版
2017年8月30日	メインシナリオへのリスク点検 - 急浮上してきた地政学リスク -
2017年8月29日	北朝鮮ミサイル発射と円急騰を受けて
2017年8月28日	ジャクソンホール講演 - イエレン・ドラギ講演のレビュー -
2017年8月25日	週末版
2017年8月23日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2017年7月分)
2017年8月18日	週末版( ECB政策理事会議事要旨(7月20日開催分) - 強まる為替への問題意識 - )
2017年8月17日	FOMC議事要旨を受けて - 疑われるフィリップス曲線 -
2017年8月16日	17年上半期の対米証券投資 - 下半期に向けてのみどころ -
2017年8月15日	米インフレ期待の現状について - NY連銀消費者調査 -
2017年8月14日	VIX急騰で断たれるキャリー取引の芽と不安な米株調整
2017年8月10日	週末版
2017年8月9日	2017年上半期の円の基礎的需給環境などについて
2017年8月8日	技術的難しさが極まるECBの量的緩和の現状
2017年8月7日	米7月雇用統計 - 加速しない賃金と伸び悩む「質」 -
2017年8月4日	週末版(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 - )
2017年8月3日	フォワードルッキングという幻想 - 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せず -
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 - 花道的正常化は続く模様 -
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・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プトレード -
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」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	円相場基礎的需給環境 - 様変わりする景色 -