

みずほマーケット・トピック (2017年11月24日)

週末版

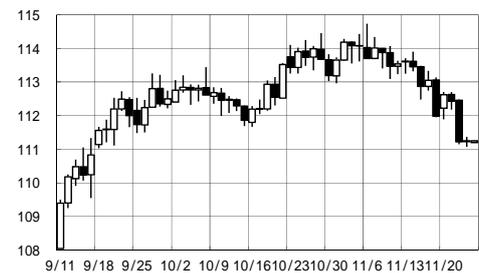
内容 1. 為替相場の動向 2. 来週の注目材料
 3. 本日のトピック: 欧米中銀の会合議事要旨について ~ FRB は自信喪失、ECB は内部分裂 ~

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/円相場は週後半にかけて下落した。週初 20 日に 112 円台前半でオープンしたドル/円は、一時 112 円を割れたが、米 2 年国債利回りが約 9 年ぶりとなる水準まで上昇したことなどを背景に 112 円台前半を回復。さらに米 10 月景気先行指数が良好な結果になったことを受け一時週高値となる 112.71 円まで値を上げた。21 日は米感謝祭 (23 日) の祝日を控えたポジション調整のドル売りや米長期金利の低下を背景に 112 円台前半まで下落。しかし、米株が上げ幅を拡大したことや、米 10 月中古住宅販売件数の良好な結果を受け 112 円台半ばまで反発した。22 日はイエレン FRB 議長が講演で「速過ぎる引き締めはインフレ率を 2% 未満に留める」と述べたことがハト派的と捉えられてじり安の展開。その後、米 10 月耐久財受注が市場予想に反し前月から減少したことを受け、ドル/円は 112 円を割れ短期筋のストップを巻き込みながら 111 円台半ばまで下落した。さらに FOMC 議事要旨 (10 月 31 日 ~ 11 月 1 日開催分) において物価の低迷が中期的に継続するリスクを指摘した参加者が少なくなかったことが明らかになると、米金利が低下する中、111 円台前半まで下値を切り下げた。23 日は週安値となる 111.07 円をつける場面もあったが、日米が祝日となる中、111.20 円を挟んだ小幅なレンジ内で推移した。本日は 111 円台前半で小動きとなっている。
 - 今週のユーロ/ドル相場は週後半に上昇した。週初 20 日に 1.18 台前半でオープンしたユーロ/ドルは、メルケル独首相による連立交渉が決裂したことを受け 1.17 台前半まで一時急落したが、ユーロ圏経済の底堅さは変わらないとの見方から 1.18 台前半まで買い戻された。しかし、メルケル首相が「少数与党で政権を樹立するより再選挙が望ましい」と発言し独政治情勢の先行き不安が強まると、ユーロ/ドルは 1.17 台前半に反落した。21 日は「量的緩和の終了に向かう中でガイダンスの文言に関しては小刻みに変更を加えていこう」との ECB 関係者談が伝わり一時週安値となる 1.1713 をつけた。その後は反発したが、独政治情勢の先行き不透明感が嫌気され 1.17 台前半で上値重く推移。22 日は 1.17 台半ばを挟んで一進一退の展開となっていたが、米 10 月耐久財受注の冴えない結果を受けてドル売り優勢地合いになると 1.18 手前まで上昇。さらに FOMC 議事要旨の内容がハト派的と捉えられドル売りの流れが強まると 1.18 台前半まで上値を上げた。23 日はメルケル首相が率いるキリスト教民主・社会同盟 (CDU・CSU) と第 2 党である社会民主党 (SPD) の大連立を探る動きが伝わると週高値となる 1.1856 をつけ、本日にかけてユーロ/ドルは 1.18 台半ば近辺で推移している。

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)

		前週末	今 週			
		11/17(Fri)	11/20(Mon)	11/21(Tue)	11/22(Wed)	11/23(Thu)
ドル/円	東京 9:00	113.04	112.03	112.55	112.33	111.29
	High	113.14	112.71	112.70	112.50	111.38
	Low	111.95	111.90	112.17	111.14	111.07
	NY 17:00	111.98	112.62	112.43	111.22	111.25
ユーロ/ドル	東京 9:00	1.1779	1.1735	1.1737	1.1743	1.1815
	High	1.1821	1.1808	1.1758	1.1827	1.1856
	Low	1.1766	1.1722	1.1713	1.1732	1.1814
	NY 17:00	1.1791	1.1733	1.1738	1.1823	1.1849
ユーロ/円	東京 9:00	133.14	131.45	132.12	131.90	131.47
	High	133.16	132.47	132.27	132.12	131.88
	Low	132.07	131.16	131.59	131.45	131.22
	NY 17:00	132.21	132.19	132.03	131.47	131.76
日経平均株価		22,396.80	22,261.76	22,416.48	22,523.15	22,523.15
TOPIX		1,763.76	1,759.65	1,771.13	1,777.08	1,777.08
NYダウ工業株30種平均		23,358.24	23,430.33	23,590.83	23,526.18	23,526.18
NASDAQ		6,782.79	6,790.71	6,862.48	6,867.36	6,867.36
日本10年債		0.04%	0.04%	0.03%	0.03%	0.03%
米国10年債		2.34%	2.37%	2.36%	2.32%	2.32%
原油価格(WTI)		56.71	56.42	56.83	58.02	58.02
金(NY)		1,294.20	1,276.86	1,280.53	1,292.00	1,291.34

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、27日(月)に10月新築住宅販売件数の発表がある。関連統計では、10月NAHB住宅市場指数は上昇したものの、住宅ローン申請件数が月次平均でみると減少した。住宅ローン金利も4か月ぶりに上昇しているほか、9月にハリケーンの復興需要などから前月比+18.9%と急増した反動が出るとみられることから、10月の新築住宅販売件数は前月比6.5%の年率+62.4万件と予想されている。翌28日(火)に発表される11月のコンファレンス・ボード消費者信頼感指数は、既に発表されている11月ミシガン大学消費者マインド(速報)が先月急上昇した反動もあって低下する中、123.5と前月の125.9から低下すると予想されている。また、12月1日(金)には11月ISM製造業景気指数の発表があり、各地区連銀の製造業指数は10月から低下しているものが目立つ中、市場では58.3と10月の58.7から小幅に悪化すると予想されている。金融政策関連では、29日(水)に次回FOMC(12月12~13日開催)での討議資料となるページブックが公表される。また、28日(火)にはダドリーNY連銀総裁が講演を行うほか、米上院銀行委員会が次期FRB議長に指名されたパウエルFRB理事の承認公聴会を開く予定である。このほか、29日(水)にウィリアムズ・サンフランシスコ連銀総裁の講演などが予定されている。
- ・ 本邦では、30日(木)に10月鉱工業生産(速報)が発表される。10月の製造工業生産予測調査は前月比+4.7%と大幅増産が計画されているが、実績値は予測指数から下振れる傾向がある。経済産業省による予測指数がもつ傾向的な部分を補正した試算値は同+2.4%の増産とされる中、市場では前月比+1.9%と予想されている。12月1日(金)には10月全国消費者物価指数(CPI)、11月東京都区部CPIの発表がある。10月全国コアCPI(生鮮食品を除く総合)は前年比+0.8%と9月から0.1%ポイント上昇すると予想されている。前年比でみたエネルギーの伸び幅が拡大するとみられるほか、円安によるコスト増を価格に転嫁する動きの影響などにより、コアコアCPI(生鮮食品及びエネルギーを除く総合)は同+0.3%と9月の同+0.2%から伸び幅が拡大すると市場では予測されている。なお、11月東京都区部コアCPIの市場予想は同+0.6%と10月から横ばいを見込む向きが多い。

	本 邦	海 外
11月24日(金)	・9月景気動向指数(確報)	・独11月Ifo企業景況指数
27日(月)	・10月企業向けサービス価格	・米10月新築住宅販売
28日(火)		・米7月S&Pコアロジックケース・シラー住宅価格 ・米10月消費者信頼感指数
29日(水)		・独11月消費者物価指数(速報) ・米7~9月期GDP(改定値) ・ページブック
30日(木)	・10月鉱工業生産(速報) ・10月新設住宅着工	・ユーロ圏10月失業率 ・ユーロ圏11月消費者物価指数(速報) ・米10月個人所得・支出 ・米10月シカゴ購買部協会景気指数 ・石油輸出国機構(OPEC)総会
12月1日(金)	・10月労働力調査 ・10月家計調査 ・10月消費者物価 ・10月東京都区部消費者物価 ・11月自動車販売台数	・ユーロ圏11月製造業PMI(確報) ・米11月ISM製造業景気指数 ・米10月建設支出

【当面の主要行事日程(2017年12月~)】

- 米FOMC(12月12~13日、1月30~31日、3月20~21日)
- ECB政策理事会(12月14日、1月25日、3月8日)
- 日銀金融政策決定会合(12月20~21日、1月22~23日、3月8~9日)
- 米連邦債務法定上限引き上げ期限(12月8日)
- EU首脳会議(12月14~15日)
- 中国中央経済工作会議(12月中)

3. 欧米中銀の会合議事要旨について～FRBは自信喪失、ECBは内部分裂～

年内110円割れの警戒は解けず

一昨日から東京休場の昨日にかけての為替市場では円相場およびユーロ相場が騰勢を強める展開となった。円相場は投機筋を中心としてポジションに偏りが見られていた（円ショートが蓄積していた）ことの調整という印象も強いが、後述するFOMC議事要旨に慎重さが嫌気されたと考えるのが自然だろう。片や、ユーロ相場は懸案のドイツにおける連立協議に関し、最大野党である社会民主党（SPD）が交渉の余地を示し始めたことが好感されている。大連立の芽が出てきたことで「再選挙→極右躍進」という最悪シナリオの可能性が低下している状況である。特に、従前のポジションの傾きを踏まえると、ドル/円に関しては年内110円割れのリスクについて警戒を解くべきではないと筆者は考えている。

インフレへの自信喪失を覗かせたFOMC議事要旨

ところで一昨日にはFOMC議事要旨（10月31日～11月1日開催分）、昨日はECB政策理事会議事要旨（10月26日開催分）が公表されている。まず、前者に関しては多くの（many）参加者が、近い時期（in the near term）の利上げを想定していることがヘッドラインとして報じられているが、従前の市場の織り込みと整合的であるため、これに応じて米金利やドルが上昇する動きにはなっていない。なお、数名（several）の参加者からは「潜在的な金融不均衡の蓄積（a potential buildup of financial imbalances）」に懸念が示されており、資産価格の急反転（a sharp reversal）が経済にダメージを与えるのではないかと不安も見られている。資産価格抑制は現状の利上げにとって重要な動機となっていることが分かる。

とはいえ、その他2～3名の参加者（a few other participants）からはインフレが2%目標に向けた軌道にはっきりと戻ってきているという情報が得られるまでは追加的な引き締めは遅らせるべきという意見が出ており、同じく2～3名の参加者からは恒常的にインフレ率が2%を割り込んでいる中での利上げはインフレ期待を過度に圧迫し、大衆がFOMCの長期インフレ目標へのコミットメントに疑義を持つことにも繋がりがかねないとの警告も見られている。ほかにも、物価に関しては自信喪失を覗わせる記述は多かった。例えば、2～3名（a few）の参加者は上がらない物価に関し、既存のビジネスモデルを破壊する技術革新の影響（the effect of technological innovation in disrupting existing business models）が循環的な物価上昇圧力を相殺している可能性を指摘している。また、数名の参加者は慢性的に弱いインフレ計数（the persistently weak inflation data）が長期のインフレ期待を押し下げているという懸念に言及し、「既にそうなってしまう（may have done so already）」という思いも垣間見せている。こうした主張を展開する向きは証拠として、低調な市場ベースのインフレ期待（いわゆるBEI）や調査ベースのインフレ期待もしくは統計モデルから示唆される基調的なインフレの近年における低下を指摘している。

極めつけは「過去2～3年、2%目標を下回っている中での金融政策アクションやコミュニケーションが長期的なインフレ期待の押し下げに寄与した可能性にも言及があった」との記述であり、筆者もこの点には強く同意する。仮に、複数名の参加者が物価に対してこうした認識を持っているのだとすれば、やはり米金利やドルの上昇に賭ける見通し作りは危ういように思える。議事要旨公表直後のドル/円相場急落はごく自然な反応だろう。少なくとも、年初のFOMCに比べて物価低迷を一時的と割り切るムードは確実に後退しており、これは時間と共に強まっていく可能性が高いと筆者は考えている。

ECB 政策理事会議事要旨：深いハト派とタカ派の溝

一方、ECB 政策理事会議事要旨からは、タカ派とハト派の意見の溝が相当に深そうな内情が見て取れた。既に記者会見でドラギ ECB 総裁からはその議論自体の存在が示唆されていたが、2018年1～9月までの9か月間延長された拡大資産購入プログラム（APP）に関し、再延長の可能性を含むオープンエンド型にするのか、それとも終了時期を明示するクローズド型にするのかについて意見対立があった模様である。APPの再調整（recalibration）を巡ってはペース（pace）、期限（horizon）、選択性（optionality）の3つの論点があった。このうちペースについては落とすこと、期限については延長することで理事会の中で大きな意見対立は無い。問題は、選択性の論点であり、具体的には延長の末、明確にそこで終了日を特定するのか・しないのかという争点が浮かんでいる。

大部分のメンバーは物価動向を踏まえた上で必要に応じて延長可能性を残すこと（いわゆるオープンエンド型資産買い入れ）に関し同意している。データ・コンティンジェント（data-contingent）の姿勢を元に将来起こり得るショックに対して APP の柔軟性を確保することは「ECB 政策理事会が確立した政策反応関数において必要不可欠な部分（an integral part）」であり、実際それが最も無難な運営だろう。欧州の政治情勢が必ずしも安定しているとは言えない中、来年にはイタリア総選挙も控えており、わざわざ APP の柔軟性を自ら捨てる必要性はあるまい。

この点、タカ派（2～3名のメンバー）からは「予想以上の成長加速やこれに伴うリスクの後退、実体経済における良好な金融環境の継続に基づけばインフレ軌道の持続的な調整について一段の進展が見込まれるため、明確な終了期限をアナウンスすることは十分に正当化される」という基本認識が示され、「たとえ市場参加者が終了日のアナウンスを殆ど期待していないとしても、金融市場への影響は限定的と見られる」とかなり強気な見解が述べられている。そのほかにも APP 廃止を視野に入れたいタカ派の様子が窺い知れる箇所は幾つかあったが、10月会合において APP の終了アナウンスを想定していた市場参加者は相当少ないだろう。仮にそうなっていた場合、ユーロ圏金利とユーロがまとまった幅で上昇し、堅調な実体経済に水を差すことになっていた可能性は高く、それは前年比+1.5%弱しかないユーロ圏消費者物価指数（HICP）を下押しすることになっていたのではないかと推測される。上述した FOMC 議事要旨でも指摘されるように、物価が低迷している状況で淡々と引き締めを推進すること自体が中銀のインフレに対するコミットメントを疑わせる行為になるという論点は基本的だが重要なものに思われる。

APP 廃止の露払い？

なお、ECB 政策理事会議事要旨に関しては、先行きを見通す上ではやや気がかりな記述も見られた。それは APP とインフレ動向のリンクに疑義を呈する部分である。現状、ECB は HICP が目標である+2%に向け安定軌道に乗るまでは APP を存続させ、これを廃止したとしても、そこから十分な期間が経過しなければ利上げはしないという建付けで政策を進めている。これは出口戦略を考える際、「APP→（十分な期間の後）利上げ」という順序が固定されているという意味で、相場見通し上、極めて大事な論点と考えられている。だが、今回の議事要旨では APP と物価のリンクをやめた上で、金融政策スタンス全体に言及するような形に徐々に変えていくべきとの意見も出た模様である。具体的にどのような模様替えが想定されるのかは定かではないが、仮に APP による資産購入というフローの効果を喧伝するのではなく、巨大なバランスシートを維持することによるストック効果や低金利、フォワードガイダンスといった手段がインフレ動向を支えているという主張に軸足を移した場合、APP 廃止のハードルは一段と低くなる

ため、こうした議論が実はそのための露払いなのではないかと考えることもできる。APP を廃止できればいよいよ利上げが視野に入る。本欄では繰り返し論じているように、マイナス金利の解除に着手した場合、ユーロ/ドルは 1.20～1.30 のレンジに移行する可能性が高いと思われるだけに、今後この議論が広がっていくのかどうかは市場参加者にとって重要な関心事だろう。

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11月)

月	火	水	木	金	週末
		1 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)	2 日本 マネタリーベース(10月) ユーロ圏 製造業PMI(確報、10月)	3 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)	
6 ドイツ 製造業受注(9月) ユーロ圏 サービス業PMI(確報、10月)	7 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)	8 日本 景気動向指数(速報、9月)	9 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)	10 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)	
13 日本 国内企業物価(10月)	14 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)	15 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)	16 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)	17 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)	
20 日本 貿易収支(10月) 米国 景気先行指数(10月)	21 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)	22 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)	23 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)	24 日本 景気動向指数(確報、9月) ドイツ IFO企業景況指数(11月)	
27 日本 企業向けサービス価格(10月) 米国 新築住宅販売(10月)	28 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)	29 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	30 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

経済指標カレンダー(2017年12月)

月	火	水	木	金	週末
2				1 日本 失業率(10月) 日本 家計調査(10月) 日本 全国消費者物価(10月) 日本 東京都区部消費者物価(11月) 日本 自動車販売台数(11月) ユーロ圏 製造業PMI(確報、11月) 米国 ISM製造業景気指数(11月) 米国 建設支出(10月)	
4 日本 マネタリーベース(11月) 米国 製造業新規受注(10月) 米国 耐久財受注(確報、10月)	5 ユーロ圏 サービス業PMI(確報、11月) ユーロ圏 GDP(確報、7-9月期) ユーロ圏 財務相会合(ブリュッセル) 米国 貿易収支(10月) 米国 ISM非製造業景気指数(11月)	6 ドイツ 製造業受注(10月) 米国 ADP雇用統計(11月)	7 日本 景気動向指数(速報、10月) ドイツ 鉱工業生産(10月) 米国 消費者信用残高(10月)	8 日本 貸出・預金動向(11月) 日本 GDP(確報、7-9月期) 日本 毎月勤労統計(10月) 日本 景気ウォッチャー調査(11月) ドイツ 貿易収支(10月) 米国 雇用統計(11月) 米国 失業率(11月) 米国 卸売売上高(10月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(速報、12月)	
11 日本 マネーストック(11月)	12 日本 国内企業物価(11月) 日本 第二次産業活動指数(10月) 米国 生産者物価(11月) 米国 財政収支(11月) 米国 FOMC(-13日)	13 ドイツ 消費者物価(確報、11月) ユーロ圏 鉱工業生産(10月) 米国 消費者物価(11月)	14 日本 鉱工業生産(確報、10月) ユーロ圏 ECB理事会(フランクフルト) 米国 小売売上高(11月) 米国 企業在庫(10月)	15 日本 日銀短観(10-12月期) ユーロ圏 貿易収支(10月) 米国 ニューヨーク連銀製造業景気指数(12月) 米国 鉱工業生産(11月) 米国 TICレポート(対外対内証券投資)(10月)	16
18 日本 貿易収支(11月) ユーロ圏 消費者物価指数(確報、11月)	19 ドイツ IFO企業景況指数(12月) 米国 住宅着工(11月)	20 ユーロ圏 経常収支(10月) 米国 中古住宅販売(11月) 日本 日銀金融政策決定会合(-21日)	21 米国 GDP(3次速報、7-9月期) 米国 個人消費(3次速報、7-9月期) 米国 フィラデルフィア連銀製造業景気指数(12月) 米国 PCEコアデフレーター(3次速報、7-9月期) 米国 シカゴ購買部協会景気指数(11月) 米国 景気先行指数(11月)	22 米国 個人消費・所得(11月) 米国 耐久財受注(速報、11月) 米国 新築住宅販売(11月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(確報、12月)	
25 日本 景気動向指数(確報、10月)	26 日本 失業率(11月) 日本 家計調査(11月) 日本 全国消費者物価(11月) 日本 東京都区部消費者物価(12月) 日本 企業向けサービス価格(11月) 米国 S&P500ロジックケース・シラー住宅価格(10月)	27 日本 新設住宅着工(11月) 米国 消費者信頼感指数(12月)	28 日本 鉱工業生産(速報、11月)	29 ドイツ 消費者物価(速報、12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11月22日	リバーサル・レート発言から考える「次の一手」や為替への含意
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2017年10月分)
2017年11月21日	欧州政局の流動化とユーロ圏経済・金融への影響
2017年11月20日	やはり「選挙の年」だった欧州の2017年
2017年11月17日	週末版
2017年11月15日	本邦7~9月期GDPを受けて~「デフレ脱却宣言」も視野?~
2017年11月14日	一足早い「2017年の為替相場」振り返り
2017年11月13日	利上げでも買えないボンドの苦境~BOE利上げの読み方~
2017年11月10日	週末版(円相場の基礎的需給環境~気がかりな需給と実勢相場の「ねじれ」~)
2017年11月8日	「常識的な論点」から見直したい相場の現状
2017年11月7日	「薄氷の上昇」と懸念すべきドル/円相場の現状
2017年11月6日	パウエル理事の議長指名を受けて~意識すべき論点~
2017年11月2日	週末版(FOMCを終えて~「危ない橋」を渡り続けるFRB~)
2017年11月1日	日銀金融政策決定会合を受けて~最もビュアな片岡委員~
2017年10月31日	メインシナリオへのリスク点検~日米FTAと欧州政治~
2017年10月30日	ECB政策理事会を終えて~「弱気な強気」の正常化~
2017年10月27日	週末版
2017年10月24日	「円安なき日本株上昇」の実態と危うさ
2017年10月23日	衆院解散総選挙を受けて~増税可否、日銀人事、政策への影響~
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2017年9月分)
2017年10月20日	週末版
2017年10月19日	為替政策報告書と日米経済対話~忍び寄る日米FTA~
2017年10月18日	ECB政策理事会プレビュー~「腫れ物」を触るかのような正常化~
2017年10月17日	「優等生の右傾化」が示唆する欧州のリスク
2017年10月16日	G20財務相・中央銀行総会議議~最後のショイブレ節~
2017年10月13日	週末版(内部留保課税を巡る論点整理~何が正しくて、間違っているのか~)
2017年10月12日	FOMC議事要旨~危うい法廷弁護士のごとき政策運営~
2017年10月11日	円相場の基礎的需給環境~円高地合い続く~
2017年10月10日	米9月雇用統計を受けて~過信は禁物~
2017年10月6日	週末版(ECB政策理事会議事要旨(9月7日開催分)~APPIは「小さく減らして長く延長、が有力」~)
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	カタール・リビア混戦と反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~「寝た子を起こす」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	円相場の基礎的需給環境~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	タカ派の劣勢が強まる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~テーパ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ア~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	イエレン議長証言を受けて~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~円キャリアの兆候はあるか?~
2017年7月7日	週末版(ECB政策理事会議事要旨~ドラギ総裁はしじつた模様~)
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版テーパ~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	メインシナリオへのリスク点検~引き続き目立つ円高材料~