

みずほマーケット・トピック(2017年12月8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: 円相場の基礎的需給環境 ~ 「ねじれ」構造は健在 ~	

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/円相場は往って来いの展開。週初4日に112円台前半でオープンしたドル/円は、先週末の米上院における税制改革法案可決が好感され112円台後半まで上昇。さらに英国のEU離脱交渉進展に対する期待が高まると113円を上回った。しかし、この水準では売り意欲が強く、また日本の防衛省が2018年度から北朝鮮から発射されるミサイルへの迎撃能力を向上させるとの報道が伝わったことから円買いが強まり、ドル/円は112円台前半まで下落した。5日は米金利が上昇する展開に112円台後半まで上昇したものの、米11月ISM非製造業景気指数が予想を下回ったことを受けて112円台半ばまで反落。6日はトランプ米大統領がエルサレムをイスラエルの首都として正式に認める方針が伝えられると中東情勢悪化を懸念する向きから日経平均株価が一時前日比500円超と急落し、英外相がこれに懸念を表明したことなども相俟ってドル/円相場は一時週安値となる111.99円まで値を下げた。7日は日経平均株価が大きく買い戻される動きを横目に112円台半ばまで反発。その後、英国とアイルランドがEU離脱後の国境問題について合意が近いとの報道を受け、ポンド/円が買われる動きにドル/円は113円台前半まで連れ高となった。本日のドル/円相場は米上院が22日までのつなぎ予算を承認し、政府機関閉鎖が回避されたことなどから週高値を更新し推移している。
- ・ 今週のユーロ/ドル相場は軟調な展開。週初4日、オープン直後に週高値となる1.1897をつけたユーロ/ドルは、バルニエEU首席交渉官が英国のEU離脱交渉進展を見込んでいるとの発言を手掛かりにユーロ売りポンド買い圧力が強まる展開に1.18台前半まで下落した。5日は1.18台後半まで買い戻されたが、米金利上昇を受けてドル買い優勢地合いとなり、1.18台前半まで反落。さらに、ユーロ/円が下落する動きに連れ1.18近辺まで続落となったが、その後は米金利上昇が一服したことなどから小幅に値を戻す展開。6日は英国のデービスEU離脱担当相が「英政府は離脱の影響を評価せずに離脱の決定を下していた」と発言したことや、英民主統一党(DUP)がアイルランド国境問題で今週中の合意を見込んでいないと報じられたことからユーロ買いポンド売りの流れとなり、ユーロ/ドルは1.18台前半を回復。だが、ポンド売りが一巡した後はじり安の展開となり、1.17台後半まで反落。7日は1.18近辺まで買い戻されたが、独10月鉱工業生産指数の予想を下回る結果などを背景に上値が重い地合いとなり、その後はEU離脱交渉にかかる報道が散見されたものの、ユーロ/ドルの反応は限定的となった。本日も方向感を見出し難いムードの中、1.17台後半の週安値圏で推移している。

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				
		12/1(Fri)	12/4(Mon)	12/5(Tue)	12/6(Wed)	12/7(Thu)	
ドル/円	東京9:00	112.59	112.88	112.50	112.47	112.31	
	High	112.87	113.09	112.87	112.62	113.16	
	Low	111.40	112.36	112.38	111.99	112.22	
	NY 17:00	112.29	112.42	112.57	112.30	113.08	
ユーロ/ドル	東京9:00	1.1898	1.1857	1.1868	1.1831	1.1805	
	High	1.1940	1.1897	1.1876	1.1848	1.1814	
	Low	1.1851	1.1830	1.1801	1.1780	1.1772	
	NY 17:00	1.1900	1.1866	1.1826	1.1796	1.1773	
ユーロ/円	東京9:00	133.94	133.84	133.53	133.08	132.59	
	High	134.37	134.05	133.74	133.19	133.28	
	Low	132.92	133.27	133.01	132.26	132.49	
	NY 17:00	133.46	133.37	133.13	132.43	133.14	
日経平均株価		22,819.03	22,707.16	22,622.38	22,177.04	22,498.03	
TOPIX		1,796.53	1,786.87	1,790.97	1,765.42	1,786.25	
NYダウ工業株30種平均		24,231.59	24,290.05	24,180.64	24,140.91	24,211.48	
NASDAQ		6,847.59	6,775.37	6,762.21	6,776.38	6,812.84	
日本10年債		0.04%	0.04%	0.05%	0.06%	0.06%	
米国10年債		2.36%	2.37%	2.35%	2.34%	2.36%	
原油価格(WTI)		58.36	57.47	57.62	55.96	56.69	
金(NY)		1,280.50	1,276.11	1,265.94	1,263.34	1,247.28	

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

- 来週は、12～13 日にかけて FOMC が予定されているが、市場では FF 金利誘導目標を 25bp 引き上げて 1.25～1.50%とすることが確実視されている。今回の会合ではイエレン FRB 議長の記者会見があるほか、FOMC メンバーの経済見通し (Summary of Economic Projection, SEP) も公表される。政策金利見通し (ドットチャート) では 2018 年に 3 回、2019 年に 2 回の利上げパスを維持し、長期の政策金利水準も 2.75% で据え置く公算が大きく、特段サプライズはなさそうだ。また、欧州では 14 日 (木) に ECB 政策理事会が開催される。ECB は前回会合で拡大資産購入プログラム (APP) の減額と延長を決定しており、こちらも今会合で大きな動きがあるとは想定されない。
- 米経済指標では、12 日 (火) に 11 月生産者物価指数 (PPI)、翌 13 日 (水) には 11 月消費者物価指数 (CPI) が発表される。総合 PPI は前月比 +0.4% (10 月: 同 +0.4%) 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みられる。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 +0.4%、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、11 月は前年比 +1.8% と 10 月から変わらずとなる。14 日に発表の 11 月小売売上高は前月比 +0.2% (10 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% (10 月: 同 +0.3%) と緩やかな拡大が続く見通しである。
- 本邦では、15 日 (金) に日銀短観 (12 月調査) が公表される。大企業・製造業の業況判断 DI は +25 と、前回 9 月調査から 3 ポイント改善すると見込まれている。生産は回復基調が続いており、輸出も堅調に推移している。また、資本財出荷 (除く輸送機械) も増勢が続いていることから、業況判断は改善するだろう。大企業・非製造業の業況判断 DI は +24 と、9 月調査から 1 ポイント上昇すると予想されている。個人消費は回復ペースの加速が確認できていないが、消費者マインドの改善などを踏まえれば業況判断は前期から持ち直しているとみられる。業況判断 DI と連動性の高いロイター短観では、製造業が改善し、非製造業は横ばい推移が確認されている。2017 年度の設備投資計画 (大企業・全産業) は前年比 +7.8% と、9 月調査の同 +7.7% から小幅に上方修正される見込みだ。12 月調査では、大企業の計画は 9 月調査から下方修正されることが多いが、報道などから判断すると今回は大きく変更されることはなさそうだ。中小企業では、年度当初では計画が定まっておらず年度を通して上方修正される傾向があり、総じて見れば、景気の回復傾向が続く中、設備投資は省力化投資を中心に増加基調を維持するとみられる。

	本 邦	海 外
12 月 8 日 (金)	・11 月景気ウォッチャー調査	・独 10 月貿易収支 ・米 11 月雇用時計 ・米 10 月卸売売上高 ・米 12 月ミシガン大学消費者マインド指数 (速報)
11 日 (月)	・11 月マネーストック	
12 日 (火)	・11 月国内企業物価 ・10 月第三次産業活動指数	・独 12 月 ZEW 景況指数 ・米 11 月生産者物価 ・米 11 月財政収支 ・米 FOMC (~ 13 日)
13 日 (水)	・10 月機械受注	・独 11 月消費者物価 (確報) ・ユーロ圏 10 月鉱工業生産 ・米 11 月消費者物価
14 日 (木)	・10 月鉱工業生産 (確報)	・ECB 政策理事会 ・EU 首脳会議 (~ 15 日) ・米 11 月小売売上高 ・米 10 月企業在庫
15 日 (金)	・日銀短観 (12 月調査)	・ユーロ圏 10 月貿易収支 ・米 12 月ニューヨーク連銀製造業景気指数 ・米 11 月鉱工業生産 ・米 10 月 TIC レポート (対外対内証券投資)

【当面の主要行事日程 (2017 年 12 月 ~)】

米 FOMC (1 月 30 ~ 31 日、3 月 20 ~ 21 日、5 月 1 ~ 2 日)

ECB 政策理事会 (1 月 25 日、3 月 8 日、4 月 26 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)

中国中央経済工作会議 (12 月中)

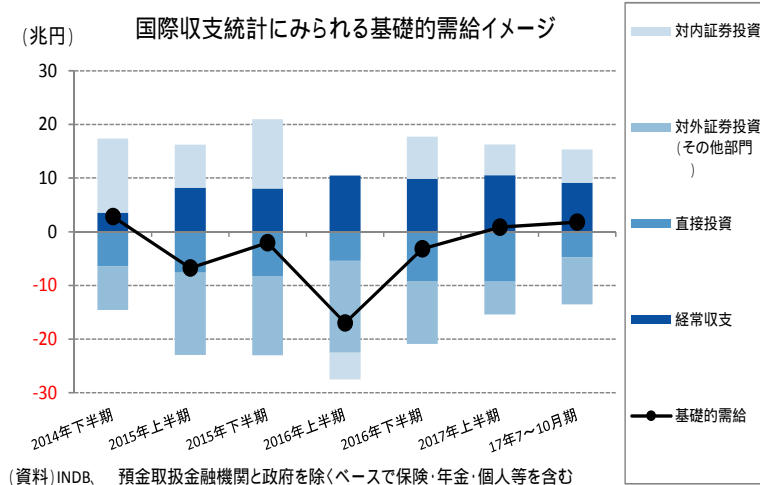
3. 円相場の基礎的需給環境～「ねじれ」構造は健在～

日経平均株価はいよいよ「天井」か？

昨日の為替相場ではドル相場が上昇した。米下院が今月 22 日までの 2 週間について暫定予算案を可決し当座の政府機関閉鎖を回避する目処が立ったこと、トランプ米大統領が来月にはインフラ計画を発表する予定と報じられたことなどが好感され米金利が上昇し、ドル/円相場は一時 113.20 円台まで買い進められている。とはいえ、米金利の上昇は 2.40% 手前で止まっており、9 月から続く 2.20～2.40% というレンジを逸脱する動きとは言えない。一方、2 年金利は 9 月の 1.25% 付近から足許では 1.80% 台での推移が定着しており、フラット化が鮮明である。筆者はこの構図は今後強まるばかりと考えている。

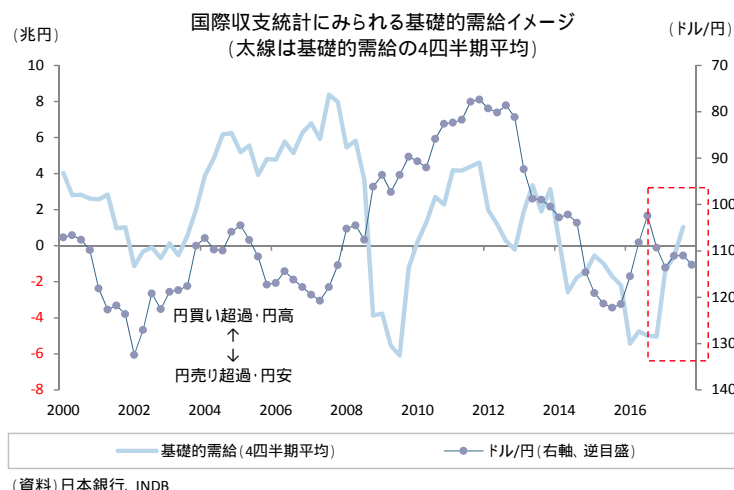
「ねじれ」構造は健在

ところで本日は本邦 10 月国際収支統計が公表されているので、いつも通り、本欄で予想の指針とする基礎的需給バランス（以下基礎的需給）の定点観測をしておきたい。10 月の基礎的需給は約 +1.7 兆円と 2 か月ぶりの円買い超過となり、7～10 月の 4 か月で見れば約 +1.8 兆円の円買い超過、年初来（1～10 月）合計で見ても約 +2.6 兆円の円買い超過である。前年同期（2016 年 1～10 月）が約 ▲17.9 兆円、2015 年の同期が約 ▲



6.6 兆円、2014 年の同期が約 ▲9.1 兆円の円売り超過だったことを思えば、過去 3 年と比較して円相場の基礎的需給環境が大きく変わったという評価は継続である。懸案の対外証券投資は相応に買い越しが出ており円売り圧力が増した格好になっているが、本邦企業から海外企業に対するクロスボーダー M&A を含む対外直接投資に勢いがなく、引き続き基礎的需給全体が円買いに傾斜する状況である。相応の円安・ドル高が続く中、第一次所得収支黒字を中心とした経常黒字も前年比で増加傾向にあり、はっきりと基礎的需給全体が円売りに傾斜するような構図にはなりづらいのが現状と見ていいだろう（図・上）。

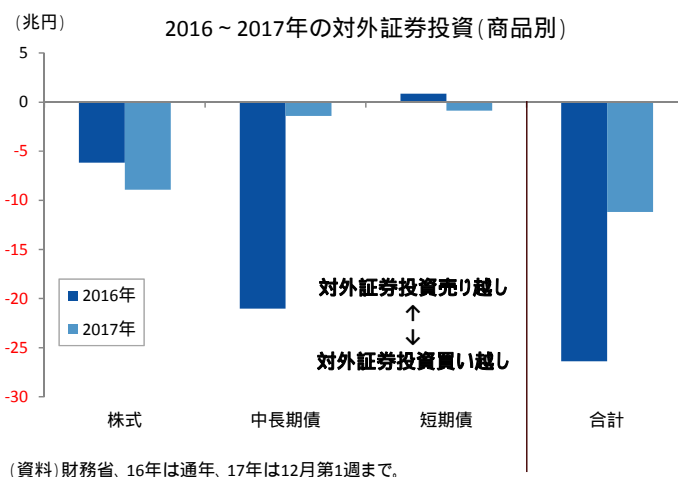
また、本欄では繰り返し論じている点だが、今年に入ってから基礎的需給は明らかに円買い方向へ傾斜している一方、ドル/円相場はこれに逆らうように高止まりしている（図）。年初来、筆者が気にかけているのは、こうした需給と実勢相場の「ねじれ」であり、2018 年にかけての円安予想の難しさはここにあると引き続き考えたい。過去の経緯を踏まえば、基礎的需給の方向感とはっきり矛盾するような実勢相場の動きはそれほ



ど長続きしなかった。今回も IMM 通貨先物取引などに見られる投機的な円売りがこうした基礎的需給の影響を相殺しているのではないかと推測するが、投機はいずれ巻き戻され、地力である基礎的需給の影響が今後露出してくる可能性が高いと筆者は見ている。

対外証券投資は割に合わなそう

2018 年の基礎的需給の趨勢を決するのはやはり対外証券投資の行方である。結論から言えば、米国における中立金利低下やイールドカーブのフラット化は米金利の先安観を示唆するものであり、その必然の帰結として本邦からの対外証券投資も恐らく減速してくるはずである。そうなればますます需給面からは円高が示唆される状況になってくるだろう。右図は財務省『対外及び対内証券投資売買契約等の状況（指定報告機関ベース）』における対外証券投資（各商品別と合計）に関し、2016 年と 2017 年



を比較したものである。2016 年は通年合計、2017 年は現在明らかになっている 12 月第 1 週目までの年初来合計である。株式は前年を上回るペースで買い越しが進み、短期債に関しては前年からほぼ横這いである。大きく変わっているのは中長期債であり、2016 年に見られた巨額の買い越しは今年、殆ど消滅した。上述したように、これが 2017 年の基礎的需給全体が円買い方向に傾斜した主因である。

本欄では執拗に議論している論点だが、「利上げの終点」である中立金利の見通しが切り下がる中、対外証券投資に踏み切る際の為替リスク（端的にはドル安）を警戒する投資家は増えて当然である。

2017 年は年初来で▲6%もドルの名目実効為替相場（NEER）が下落したが、幸いにしてユーロやメキシコペソがその「受け皿」となり円高は限定された。しかし、それは ECB の正常化着手やメキシコペソ急落からの反発という両通貨の特殊要因があったからこそである。2018 年も冴えない米金利を横目に実効ベースでのドル売りが続くのであれば、今度こそ円相場が被弾する可能性はある。実質実効為替相場（REER）で長期平均から大きく下方乖離している円が買われることは不思議な話ではない。

例えば、円高を予想する向きの中で 100 円付近という水準は決して珍しいものではない。100～105 円程度への下落は穏当な円高見通しとして十分あり得る。100 円割れを予想する向きもあろう。一方、米 10 年金利に関してはどうか。大統領選挙前後の 10 年金利が 1.8%、あれから 25bps の利上げが 3 回行われ、バランスシート縮小にまで着手されていることを踏まえると、さすがに当時と同水準に 10 年金利が回帰するという想定はあまり現実的ではないだろう。「低下しても 2.0%前後」というのが 1 つの考え方になるだろうか。その場合、ドル/円相場が足許の 112 円から 100 円まで下落する一方、米金利は足許の 2.3%程度から 2.0%前後までしか進まない（債券価格の上昇はその程度に限定される）という話になる。極めてラフな仮定だが、やはり割に合わないと考える投資家は多いのではないかと。元より、これだけ利上げをしても長期金利が上がってこないことに由来する問題である。世界で最も豊富な流動性と多様な投資家が集まる米国債市場が正常化プロセスの持続可能性を依然として信じていないのが現

状であり、この状況が大きく変わらない中で、2018 年の対外証券投資もやはり小粒なものに止まる可能性が高いと筆者は見ている。

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 東京都都区消費者物価(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 国内企業物価(11月) 日本 第三次産業活動指数(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 東京都都区消費者物価(12月) 日本 企業向けサービス価格(11月) 米国 S&Pコアロジックケース・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

経済指標カレンダー (2018年1月)

月	火	水	木	金	週末
1	2 ユーロ圏 製造業PMI (確報、12月)	3 米国 建設支出 (11月) 米国 FOMC議事要旨 (2017年12月12 ~ 13日開催分)	4 ユーロ圏 サービス業PMI (確報、12月)	5 日本 マネタリーベース (12月) 日本 自動車販売台数 (12月) ユーロ圏 消費者物価指数 (速報、12月) 米国 雇用統計 (12月) 米国 失業率 (12月) 米国 貿易収支 (11月) 米国 耐久財受注 (確報、11月) 米国 製造業新規受注 (11月)	
8 日本 成人の日 ドイツ 製造業受注 (11月)	9 日本 毎月勤労統計 (11月) ドイツ 鉱工業生産 (11月) ドイツ 貿易収支 (11月) ユーロ圏 失業率 (11月)	10 米国 卸売売上高 (11月)	11 日本 景気動向指数 (速報、11月) ユーロ圏 鉱工業生産 (11月) 米国 生産者物価 (12月) 米国 財政収支 (12月)	12 日本 貸出・預金動向 (12月) 日本 景気ウォッチャー調査 (12月) 米国 消費者物価 (12月) 米国 小売売上高 (12月) 米国 企業在庫 (11月)	
15 日本 マネーストック (12月) ユーロ圏 貿易収支 (11月)	16 日本 国内企業物価 (12月) 日本 第三次産業活動指数 (11月) ドイツ 消費者物価 (確報、12月)	17 ユーロ圏 消費者物価指数 (確報、12月)	18 日本 鉱工業生産 (確報、11月) 米国 住宅着工 (12月)	19 ユーロ圏 経常収支 (11月) 米国 ミシガン大学消費者マインド (速報、1月)	
22 日本 日銀金融政策決定会合 (~ 23日)	23	24 日本 貿易収支 (12月) 日本 景気動向指数 (確報、11月) ユーロ圏 製造業PMI (速報、1月) ユーロ圏 サービス業PMI (速報、1月) 米国 中古住宅販売 (12月)	25 ドイツ IFO企業景況指数 (1月) ユーロ圏 ECB理事会 (フランクフルト) 米国 新築住宅販売 (12月)	26 日本 全国消費者物価 (12月) 日本 東京都都区消費者物価 (1月) 日本 企業向けサービス価格 (12月) 米国 耐久財受注 (速報、12月)	
29	30 日本 失業率 (12月) 日本 家計調査 (12月) ユーロ圏 GDP (1次速報、10 ~ 12月期) ドイツ 消費者物価 (速報、1月) 米国 FOMC (~ 31日)	31 日本 鉱工業生産 (速報、12月) 日本 新設住宅着工 (12月) ユーロ圏 失業率 (12月) ユーロ圏 消費者物価指数 (速報、1月) 米国 雇用コスト (10 ~ 12月期)			

(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12月7日	株高の真因を考える～「付加価値の取り分」という視点～
2017年12月6日	6つの要人発言で振り返る2017年
2017年12月5日	テーバリングが改めて示唆するベースマネーの無意味さ
2017年12月4日	米税制改革の為替相場への影響について
2017年12月1日	週末版(「働き方改革」で給料は減るのか～残業代カットの影響について～)
2017年11月27日	メインシナリオへのリスク点検～中立金利の行方～
2017年11月24日	週末版(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～)
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・中央銀行総裁会議～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)～APP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～「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、長期は弱気金利見通し～ 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～ドラギ総裁はくじった模様～)