

みずほマーケット・トピック (2017 年 12 月 15 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 政策理事会を終えて～早くも問われる APP 再延長問題～	

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FOMC後に値を下げる展開。週初11日に113円台半ばでオープンしたドル/円は、NYでテロ発生との報が伝わり一時下落したものの、事件が解決に向かったことで程なく値を戻した。12日は、米11月生産者物価指数(PPI)の結果が予想を上回ったことから翌日の米11月消費者物価指数(CPI)に対する期待が高まり、米金利が上昇すると一時週高値となる113.75円をつけた。その後、ランド・ポール米共和党上院議員が財政を破綻させる歳出案は支持しないとの考えを示すと113円台前半まで下落。だが、本人が税制改革に反対しているわけではないことを表明すると、直ぐに113円台半ばまで回復した。13日はアラバマ州の米連邦上院補欠選挙で野党・民主党候補の勝利が確実との報道を受け、税制改革の先行き不透明感が強まると113円台前半まで弱含みに。米11月CPIが予想を下回ると112円台後半まで下落し、FOMCではメンバーによる政策金利見通し(ドットチャート)において2018年の利上げ予想(中央値)が3回に据え置かれると、材料出尽くしから米金利は低下し、ドル/円も112円台半ばまで続落した。14日はECB政策理事会を控えて狭いレンジでの推移が続いたが、ルビオ米共和党上院議員が税制改革法案に反対するとのヘッドラインが見られると、堅調に推移していた株式市場が反落し、米金利が低下する流れにドル/円も一時週安値となる112.07円まで値を下げた。本日は112円台前半で上値重く推移している。
- ・ 今週のユーロ/ドル相場は上値重い展開。週初11日に1.17台後半でオープンしたユーロ/ドルは、大口のボンド売りフローを背景にユーロ/ポンドが上昇すると1.18近辺まで連れ高となった。NYのテロ発生後に一時値を崩したが、容疑者拘束の報道を受けユーロ/円が買い戻される展開にユーロ/ドルも1.18台前半まで上昇した。その後は米金利上昇に伴うドル買いに1.17台半ばまで反落すると、12日にかけてのユーロ/ドルは一時週安値となる1.1718をつけた。しかし、ランド・ポール米共和党上院議員の発言を受けてドル売り優勢地合いに転じると1.17台半ばまで値を戻した。13日はFOMCを控え1.17台半ばで推移していたが、結果発表後は米金利低下を背景にドル売りが強まり、ユーロ/ドルは1.18台前半まで急騰した。14日のECB政策理事会は予想通り現状維持となったが、発表されたECBスタッフによる経済見通しで2018年の成長見通しが大きく引き上げられたことを受けて週高値となる1.1863をつけた。だが、ドラギECB総裁が会見でインフレ見通しに対してハト派な見方を示したことから1.17台後半まで反落し、本日も同水準で上値重く推移している。

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				
		12/8(Fri)	12/11(Mon)	12/12(Tue)	12/13(Wed)	12/14(Thu)	
ドル/円	東京9:00	113.22	113.57	113.55	113.53	112.77	
	High	113.59	113.69	113.75	113.57	112.88	
	Low	113.07	113.25	113.37	112.46	112.07	
	NY 17:00	113.49	113.56	113.55	112.54	112.39	
ユーロ/ドル	東京9:00	1.1773	1.1768	1.1777	1.1743	1.1836	
	High	1.1777	1.1811	1.1792	1.1832	1.1863	
	Low	1.1730	1.1761	1.1718	1.1729	1.1771	
	NY 17:00	1.1775	1.1770	1.1742	1.1825	1.1778	
ユーロ/円	東京9:00	133.27	133.65	133.73	133.33	133.47	
	High	133.60	133.88	133.75	133.37	133.76	
	Low	133.13	133.54	133.03	132.85	132.25	
	NY 17:00	133.52	133.66	133.37	133.08	132.39	
日経平均株価		22,811.08	22,938.73	22,866.17	22,758.07	22,694.45	
TOPIX		1,803.73	1,813.34	1,815.08	1,810.84	1,808.14	
NYダウ工業株30種平均		24,329.16	24,386.03	24,504.80	24,585.43	24,508.66	
NASDAQ		6,840.08	6,875.08	6,862.32	6,875.80	6,856.53	
日本10年債		0.05%	0.05%	0.05%	0.05%	0.05%	
米国10年債		2.38%	2.39%	2.40%	2.34%	2.35%	
原油価格(WTI)		57.36	57.99	57.14	56.60	57.04	
金(NY)		1,248.50	1,241.94	1,244.60	1,255.60	1,252.93	

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、19日(火)に11月住宅着工件数の発表がある。10月の住宅着工件数は前月比+13.7%の年率+129.0万件と大幅に増加したが、変動の大きい集合住宅が急回復したほか、一部地域でハリケーンの反動増が現れたとみられる。着工の先行指標となる住宅建設許可件数も10月は前月比+7.4%の年率+126.5万件と増加しており底堅い推移が期待されるが、集合住宅の着工減少も想定されることから、11月の住宅着工は前月比▲3.1%の年率+125.0万件、住宅建設許可件数は前月比▲3.1%の年率+127.5万件とそれぞれ減少する見通しである。また、翌20日(水)には11月中古住宅販売の発表が予定されている。中古住宅販売は年央に弱含んだが足許では2か月連続で増加するなど再び持ち直しており、先行指標である10月中古住宅販売留保指数も前月比+3.5%と上昇している。もっとも、販売の抑制要因となっている在庫不足の問題が残存する中、市場では前月比+0.9%の年率+553万件と予測されている。22日(金)には11月新築住宅販売件数の発表がある。販売は過去3か月連続で増加しており、ハリケーンの復興需要が続いている可能性はあるものの、その影響を除いても良好である。関連統計を確認すると、11月NAHB住宅市場指数は上昇したほか、住宅ローン申請件数も月次平均でみると増加している。住宅ローン金利も概ね横ばい圏で推移しているが、ハリケーン復興需要の一巡などから11月の新築住宅販売件数は前月比▲5.0%の年率+65.1万件と予想されている。
- ・本邦では、18日(月)に11月貿易統計の発表がある。11月上中旬(1～20日)分の貿易統計では、輸出は前年比+15.0%(10月上中旬:同+17.3%)、輸入は同+22.2%(10月上中旬:同+26.4%)となり、貿易収支は867億円の赤字となった。報道によれば、輸出は自動車や半導体などの製造装置、鉄鋼などが増加し、輸入は通信機や原油、石炭などの品目が増えたようだ。11月の営業日数は上中旬、下旬ともに前年と同じであり、営業日数の違いは輸出入の伸びに影響していないとみられる。こうした状況を考慮し、市場では11月全体の輸出は同+15.0%、輸入は同+19.2%と予想されている。また、貿易収支518億円の赤字、季節調整値では2493億円の黒字と見込まれている。金融政策に関しては、20～21日にかけて日銀金融政策決定会合が予定されているが現状維持だろう。景気は回復傾向が続き、コアCPI上昇率も2%からはだいぶ距離があるものの緩やかな上昇が続いている。前回10月30～31日以降、市場の注目を集めたのが11月13日にスイス・チューリッヒ大学で行った黒田総裁の講演である。この講演の中で黒田総裁は「リバーサル・レート」に言及し、金融政策の早期正常化への布石と考える向きもある。しかし、黒田総裁は同じ講演の中で、「現時点で、金融仲介機能は阻害されていません」と述べており、将来の政策転換のシグナルというよりは、一部審議委員が唱えているような追加緩和期待へのけん制という意味合いが強そうだ。この点、会合後の定例記者会見などで注目が集まりそうだ。

	本 邦	海 外
12月15日(金)	-----	・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)
18日(月)	・11月貿易収支	・ユーロ圏11月消費者物価(確報)
19日(火)	-----	・独12月Ifo企業景況指数 ・米11月住宅着工
20日(水)	・日銀金融政策決定会合(～21日)	・ユーロ圏10月経常収支 ・米11月中古住宅販売
21日(木)	-----	・米7～9月期GDP(3次速報) ・米12月フィラデルフィア連銀製造業景気指数 ・米11月シカゴ連銀全米活動指数 ・米11月景気先行指数
22日(金)	-----	・米11月個人所得・支出 ・米11月耐久財受注(速報) ・米11月新築住宅販売 ・米12月ミシガン大学消費者マインド(確報)

【当面の主要行事日程(2017年1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(1月22～23日、3月8～9日、4月26～27日)

3. ECB 政策理事会を終えて～早くも問われる APP 再延長問題～

示唆無く現状維持

昨日開催された ECB 政策理事会は政策金利である主要リファイナンスオペ（MRO）金利を 0.00%、市場の上限金利となる限界貸出金利は 0.25%、そして市場の下限金利となる預金ファシリティ金利を▲0.40%とそれぞれ据え置き、上限金利と下限金利の差であるコリドーも 0.65%ポイントで現状維持とした。また、10 月に減額・延長された拡大資産購入プログラム（APP）も来月以降、現行の月間 600 億ユーロから 300 億ユーロに半減した上で、9 月末で半年間延長することを確認している。その他、政策の撤回に係るフォワードガイダンス（APP 終了後の利上げ着手や再投資継続など）も据え置かれており、殆ど示唆の無い会合となった。一部報道では景気改善を踏まえ、これらのガイダンスに変更を迫ったメンバーもいた模様だが（15 日、ブルームバーグ）、支持は広がらなかったようである。全体を通じて、「引き締めを焦らない」という印象を与える声明および会見であり、スタッフ見通しの上方修正を受けたユーロ相場は一時的に上昇したものの、その持続力はなく、最終的には軟化している。

スタッフ経済予測から何を読むか

一方、スタッフ経済予測（表）

からは相応のメッセージを汲み取ることもできた。今回の改訂では成長率、物価共に上方修正されている。正確には成長率は 2018～19 年にわたって上方修正された一方、物価は 2018 年

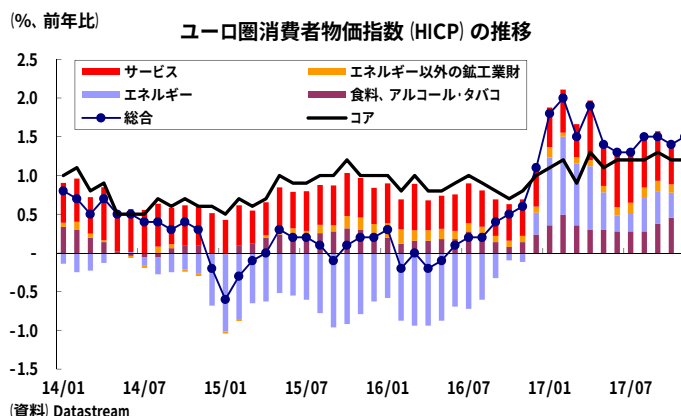
こそ上方修正されたものの、2019 年は据え置きとなっている。敢えて、今後の政策運営と絡めて解釈すれば、ユーロ圏消費者物価指数（HICP）に関し、2019 年が 1.5%（中央値、以下同）で据え置かれた後、2020 年でも 1.7%にとどまるとされている以上、少なくとも今後 2 年間は本格的な引き締めは想定されないはずである。会見でも 1.7%という伸び率が ECB の目標に照らして十分（good enough）なのかという質問が複数出

ており、この数字に対する関心の高さが伺えた。これに対し、ドラギ ECB 総裁は十分とは言えないと回答している。具体的には「我々の目標は 2%未満だがそれに近い上昇率である。しかし、それはその上昇率にいないなければならない、ということの意味しない。2%を超えて戻ってくることもできる」と述べている。ある程度のオーバーシュートまでの必要性を視野に入れている発言である。その上で、そうした状態には金融政策のサポート抜きで到達しなければならないと述べ、その域にはまだ達していないとの見方も示しており、緩和策の継続を匂わせている（但し、金融政策への依存度は下がっており、だからこそ月間購入額の半減が可能になったとも述べている）。

ECBのスタッフ見通し(2017年12月)

	2016	2017	2018	2019	2020
消費者物価上昇率(HICP)	0.2	1.5~1.5	0.9~1.9	0.7~2.3	0.8~2.6
(前回:2017年9月)		(1.4~1.6)	(0.6~1.8)	(0.7~2.3)	(0.7~2.3)
実質GDP	1.8	2.3~2.5	1.7~2.9	0.9~2.9	0.6~2.8
(前回:2017年9月)		(2.1~2.3)	(1.0~2.6)	(0.6~2.8)	(0.6~2.8)

(資料)ECB、為替レート(ユーロ/ドル)の前提は2017年が1.13、2018～19年が1.17。



もっとも 2020 年にドラギ総裁はもう退任している。邪推であることを承知で言えば、後任（下馬評ではバイトマン独連銀総裁？）による拙速な引き締めをけん制したい思いが出ているのかもしれない。

「デフレリスクが消え去ったことは確か」

物価に対する評価を付言しておく、物価のリスクバランスは上方・均衡・下方のどれなのかという質問が出ている。これに対しドラギ総裁は一言での回答を避けつつ「デフレや 0.5%、0.6%といった低いインフレ率に陥るリスクが消え去ったことは確か」と述べている。一方で、「それ以上のことは言えない（I don't think we can go beyond that, frankly）」とも述べ、過去と比較して労働市場の回復に対する賃金の反応が鈍いことへの懸念を示している。そして、こうした事象を考慮すれば、インフレ率に対する大胆な声明（もう物価が低下することは無いなど）を出すことは危険との基本認識を示している。実際、正常化プロセスの先頭を走る米国の物価が周知の状況であることを踏まえれば、こうした物価への警戒感に至極真っ当なものだろう。

早くも問われる APP 再延長問題

来年の ECB が直面するテーマは APP の再延長問題である。10 月にこれを決めただけであるが、早速、「9 月以降のプランについてもっとアイデアをくれないか」といった質問が出ている。ドラギ総裁はこれに対し、直接的な言質を与えていないが、「基調的なインフレ圧力が継続的に蓄積し、中期的な物価動向をサポートするために、十分な程度の金融刺激策（an ample degree of monetary stimulus）が引き続き必要」と述べている。また、他の記者からは「10 月会合後の記者会見では突然の終了（no sudden stop）はないと言ったが、その思いは変わっていないか」との質問も見られた。これに対しドラギ総裁は「それは 300（億ユーロ）をゼロ（億ユーロ）ということか。決してそのような議論はしていない」と述べている。既に関心が強まっているこの論点は年明け以降、執拗にドラギ総裁を困らせるだろう。早ければ来春（4 月頃）には具体的なヒントが出され、6～7 月にはその処遇を決めることになると思われる。

その他、APP に関する質問は多く出ているが、1 か月半前に議論、設計、決定したものであり、今回は全く議論されていないとドラギ総裁は述べている。前回会合後、クレー ECB 理事やバイトマン独連銀総裁が APP の 9 月終了を示唆したことについても問う記者が現れているが、今回会合では議論していないし、物価の基調の弱さなどを理由に大多数がオープンエンド型を支持したと再確認している。

糊代論に対するドラギ総裁の反論

会見では「次の不況が訪れた時のツールが少な過ぎるという不安は無い。それも計算のうちか」といった質問も見られている。いわゆる糊代論の腹積もりを尋ねる質問である。この種の議論は FRB や日銀を巡っても常時注目されているものだが、得てして、曖昧な回答で一蹴されることが多い。しかし、これに対するドラギ総裁の回答は非常にクリアなものであった。ドラギ総裁は「起こりそうもなく、予見も出来ないケースに備えて政策余地（policy space）など持てるだろうか。政策余地は金融政策の関心事ではない」と述べている。その上で、金融政策の関心事は「何よりもまず（first and foremost）、分析的な政策や金融政策では対処しかねる不測の事態に対して経済が一段と耐性を持てるようにすることである」と述べている。この点、構造改革を進めた上で、不況期に備えた財政余地を確保することを中銀として願っているとも述べている。

結局、次のショックやこれに付随する不況がどの程度のものになるのかは中銀を含めて誰も予測できない。そうであれば、大きなショックや長い不況が来た時にも耐えられるだけの地力を蓄えておくべきであり、金融政策はそのサポートをすべきというのがドラギ総裁の基本認識なのだろう。こうした考えに照らせば「将来利下げするために利上げする」といった糊代論は論外となろう。筆者も同感である。

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		5		6		7		8			
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)		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)		ドイツ 製造業受注 (10月) 米国 ADP雇用統計 (11月)		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)		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		12		13		14		15		16	
日本 マネーストック (11月)		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)		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)		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)		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)			
18		19		20		21		22			
日本 貿易収支 (11月) ユーロ圏 消費者物価指数 (確報、11月)		ドイツ IFO企業景況指数 (12月) 米国 住宅着工 (11月)		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)		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)		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		26		27		28		29			
日本 景気動向指数 (確報、10月)		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)		日本 新設住宅着工 (11月) 米国 消費者信頼感指数 (12月)		日本 鉱工業生産 (速報、11月)		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tock (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.mizuohobank.co.jp/forex/econ.html> (Archives) http://www.mizuohobank.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14日	FOMCを受けて～パウエル議長を待つ「レールの終点」～
2017年12月13日	今一度、再確認したい円の割安感
2017年12月11日	米金利の逆イールドはいつ発生しそうか？～遅くとも19年～
2017年12月6日	週末版 (円相場の基礎的需給環境～「ねじれ」構造は健在～)
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	テーパ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) ～APPIは「小さく減らして長く延長」が有力～)
2017年10月5日	正規雇用の資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「賃」～
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～花道の正常化は続く模様～