

みずほマーケット・トピック(2018年1月5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: 外貨準備構成通貨の現状(2017年9月末時点) ~ユーロ比率は明確に反転~

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上昇する展開。週初2日に112円台半ばでオープンしたドル/円は、東京市場が年始で休場となる中、翌日公表のFOMC議事要旨(12月12~13日開催分)ではタカ派的なコメントがみられるとの期待感から112円台後半まで上昇。しかし、北朝鮮の金正恩委員長が「米国全土がすでに北朝鮮の核兵器の射程圏内にあり、自分の机には常に核兵器発射のボタンがある」と述べたことでリスクオフムードが拡がると一時週安値となる112.06円まで急落した。その後は米株が前日比プラス圏に浮上し、米金利が上昇したことからドル/円はやや値を戻した。3日は米12月ISM製造業景気指数が予想を上回ったことからドル買いが強まり112円台半ばまで上昇したものの、買いは続かず112円台前半まで反落。FOMC議事要旨では「大半のメンバーが緩やかなペースでの利上げ継続を支持」、「米税制改革は消費を加速させる可能性がある」など、利上げ路線の維持と米経済について楽観的な見方が示されたことから、ドル/円は112円台半ばまで買い進められた。4日は日経平均株価や欧州株の上昇を横目に112円台後半で堅調に推移。米12月ADP雇用統計が予想を上回る中、米株が大きく上昇したことを受け週高値となる112.86円をつけた。本日のドル/円は112円台後半で推移している。
- 今週のユーロ/ドル相場は往って来いの展開。週初2日に1.20近辺でオープンしたユーロ/ドルは、直後に週安値となる1.2000をつけた。しかし、クレECB理事が9月に期限を迎える拡大資産購入プログラム(APP)について延長しない合理的な可能性があるとの見方を示し、量的緩和縮小(テーパリング)観測が強まったことや、独12月製造業PMI(改定値)が統計開始(1996年)以来の最高値を記録したことを受けて1.20台後半まで急反発した。しかし、昨年の9月8日につけた高値である1.2092が意識される中、その後は売り戻された。3日は米12月ISM製造業景気指数の良好な結果やFOMC議事要旨発表後にドル買いの流れが強まったことを受け1.20台前半まで下落。4日は1.20近辺まで続落したものの、メルケル独首相率いるキリスト教民主・社会同盟(CDU・CSU)とドイツ社会民主党(SPD)の連立政権樹立に向けた会談の共同声明で楽観的な見方が示されると週高値となる1.2089まで急伸した。本日のユーロ/ドルは1.20台後半で堅調に推移している。

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			
		12/29(Fri)	1/1(Mon)	1/2(Tue)	1/3(Wed)	1/4(Thu)
ドル/円	東京9:00	112.89	-	112.77	112.25	112.62
	High	112.97	-	112.79	112.61	112.86
	Low	112.47	-	112.06	112.18	112.47
	NY 17:00	112.71	-	112.29	112.51	112.76
ユーロ/ドル	東京9:00	1.1940	-	1.2010	1.2062	1.2011
	High	1.2025	-	1.2081	1.2066	1.2089
	Low	1.1936	-	1.2000	1.2001	1.2005
	NY 17:00	1.1997	-	1.2059	1.2015	1.2069
ユーロ/円	東京9:00	134.78	-	135.44	135.42	135.25
	High	135.51	-	135.64	135.50	136.37
	Low	134.61	-	134.94	134.82	135.21
	NY 17:00	135.24	-	135.43	135.15	136.06
日経平均株価		22,764.94	-	22,764.94	22,764.94	23,506.33
TOPIX		1,817.56	-	1,817.56	1,817.56	1,863.82
NYダウ工業株30種平均		24,719.22	-	24,824.01	24,922.68	25,075.13
NASDAQ		6,903.39	-	7,006.90	7,065.53	7,077.92
日本10年債		0.05%	-	0.05%	0.05%	0.06%
米国10年債		2.41%	-	2.46%	2.45%	2.45%
原油価格(WTI)		60.42	-	60.37	61.63	62.01
金(NY)		1,303.05	-	1,317.50	1,313.20	1,322.75

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、今晩に 12 月雇用統計の発表があり、非農業部門雇用者数(NFP)は前月比+19.0 万人(11 月: 同+22.8 万人)と予想されている。過去 2 か月間、NFP はハリケーンによる下押しからの回復に伴い押し上げられていたが、その影響が剥落することで増加ペースは鈍化するだろう。もっとも、ハリケーンに見舞われる以前は 17 万人前後のペースであったことから、それを上回る雇用の増加が見込まれている。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小幅に上昇した。また、ニューヨーク連銀およびフィラデルフィア連銀で発表された 12 月製造業景気指数の雇用 DI はそれぞれ 2 か月連続で低下している。ただし、両指数はハリケーン後の 10 月に大幅上昇した反動もあるため、水準としては高めを維持している。12 月 ISM 製造業景気指数の雇用指数も低下したが、引き続き改善・悪化の境目となる 50 を大きく上回り、昨日発表された 12 月 ADP 雇用統計では、民間部門雇用者数が前月比+25.0 万人と予想を上振れ、過去 9 か月間で最大の伸びとなった。ADP 統計と労働省の雇用統計の内容はかい離が生じることもしばしばであり注意が必要だが、雇用は堅調に推移しているとみられる。失業率に関しては 4.1%、週平均労働時間は 34.5 時間とともに前月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 11 月の同+0.2%から加速すると見込まれている。同日には 12 月 ISM 非製造業景気指数の発表もあり、市場では 57.6 と 11 月の 57.4 から僅かに改善すると予想されている。

	本邦	海外
1月5日(金)	・12月自動車販売台数	・米12月雇用統計 ・米11月貿易統計 ・米11月耐久財受注(確報)・米11月製造業新規受注
8日(月)	成人の日	・独11月製造業受注
9日(火)	・11月毎月勤労統計	・独11月鉱工業生産 ・独11月貿易統計 ・ユーロ圏11月失業率
10日(水)	――――――――――	・米11月卸売上高
11日(木)	・11月景気動向指数(速報)	・ユーロ圏11月鉱工業生産 ・米12月生産者物価 ・米12月財政収支
12日(金)	・12月貸出・預金動向 ・12月景気ウォッチャー調査	・米12月消費者物価 ・米12月小売売上高 ・米11月企業在庫

【当面の主要行事日程(2018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. 外貨準備構成通貨の現状(2017年9月末時点)~ユーロ比率は明確に反転~

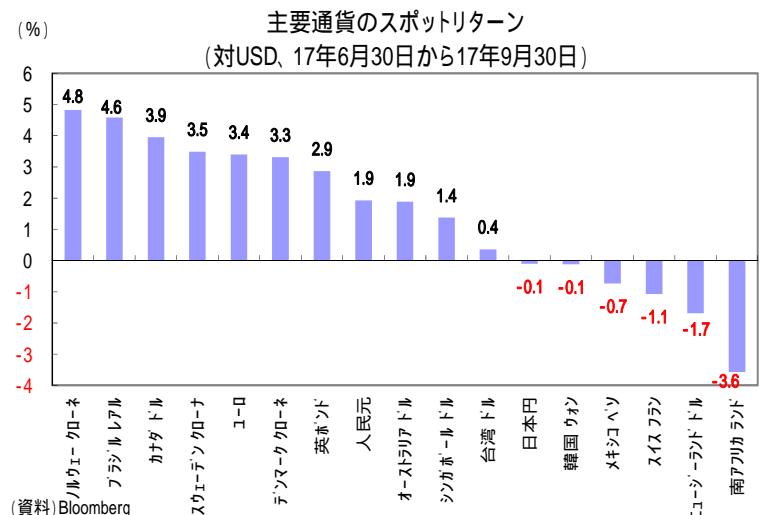
これ以上ない滑り出しだが・・・

昨日の金融市場では NY ダウ平均株価が遂に 2 万 5 千ドルを突破し、これを受けた今朝の日経平均株価も続伸で始まっている。日米の金融市場はこれ以上ない新年の滑り出しとなっている。だが、結局のところ、株・為替・金利といった主要資産市場の見通しは「米国の賃金ひいては一般物価が本当に上がってくらのか」という論点に帰着せざるを得ない。これだけ株が強いということは、FRB の正常化プロセスが決して米経済のオーバーキルに繋がることはないという見通しが支配的であるということを意味するだろう。それは「完全雇用なのだから物価はいずれ上がってくる(だから緩やかな引き締めで問題ない)」という暗黙の前提があることも意味しよう。とはいえ、今後、米雇用統計における平均時給や個人消費支出(PCE) デフレーターがはっきりと浮揚してこない場合でも、そのような主張を続けられるのだろうか。筆者は賃金や物価の低迷は構造的な現象であり、いずれ資本コスト(金利)の上昇を受けて消費・投資が減速していくと考えているし、そのような見通しが少なくないからこそ米長期金利は上がってないのだと思っている。米長期金利の上がらないところに基調的な円安も無いというのが経験則ではないか。現に、これだけ利上げを重ねても米金利やドルは上がっていないことの意味を真摯に考えたい。

2017 年 9 月末時点の世界の外貨準備

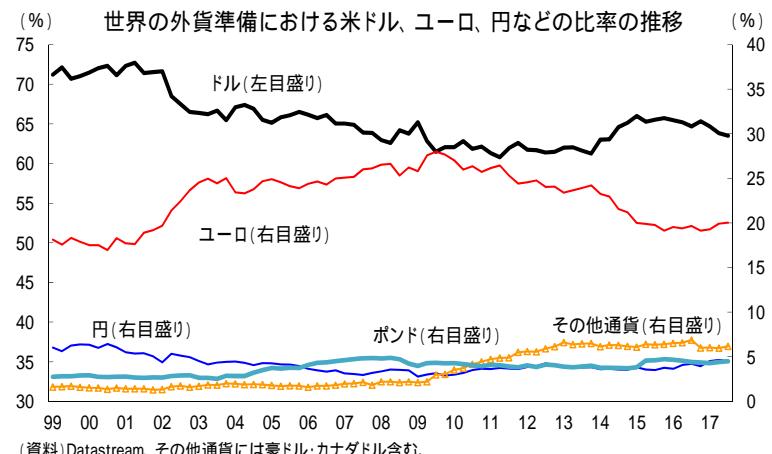
ところで昨年末の 12 月 29 日には、IMF から 2017 年 9 月末時点の COFER (Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserve) レポートが公表されている。同年 6 月末時点からの 3 か月間(7~9 月期) はドル相場が最大▲5% 弱(6 月末から 9 月末では▲3% 弱) 下落した。また、同期間に関し COFER 公表対象通貨の対ドル変化率を見るとイスフランが▲1.1%、円が▲0.1% と小幅下落となった一方、カナダドルが+3.9%、ユーロが+3.4%、英ポンドが+2.9%、豪ドルと人民元が+1.9% と騰勢を強めている(図)。同期間における最も大きな出来事は 6 月 27 日のポルトガル(シントラ)における ECB 年次フォーラムにおいてドラギ ECB 総裁が「デフレ圧力はリフレ圧力に置き換わった」と言い放った場面だろう。ここからユーロ相場が急伸したことが 2017 年の為替相場におけるハイライトだった。また、この間に FRB は 2017 年としては 2 度目の利上げ(9 月 21 日)に踏み切っているが、これがドル相場を押し上げるには至っていない。

2017 年 9 月末時点の世界の外貨準備残高は前期比+1751 億ドルと 3 四半期連続で増加し、11 兆 2966 億ドルとなった。当該四半期におけるドル相場の下落を受けて、非ドル通貨が対ドルで増価し、外貨準備残高が全体として拡大した格好である。



通貨別比率：ユーロ比率は底打ち

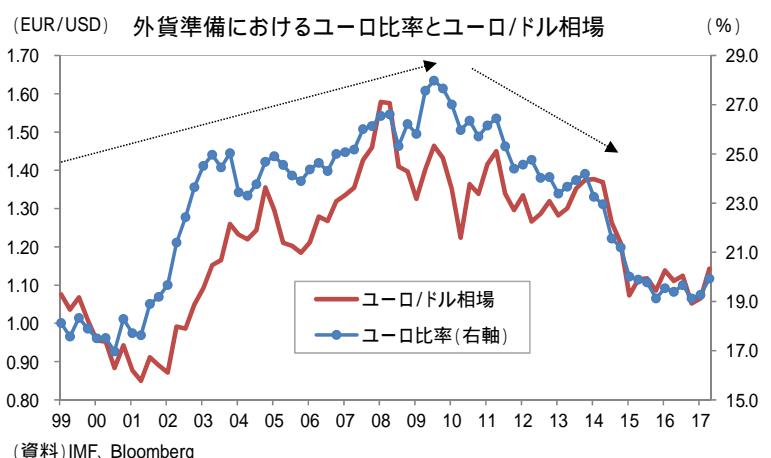
通貨別の比率を見ると（図）、ドルは **63.8%**から **63.5%へ▲0.3%ポイント低下**し、**3四半期連続で低下した**。一方、ドルと裏表の関係にあるユーロは **19.9%**から **20.0%へ+0.1%ポイントと3四半期連続で上昇している**。後述するようにユーロ比率は **2016年12月末時点の19.1%**で底打ちした格好であり、**昨年4~5月の仏大統領選挙におけるマクロン氏勝利や6月以降、にわかに勢いづいたECBの正常化などの動きが分水嶺になった印象が強い**。また、過去の本欄でも述べたように、ユーロ比率の20%割れは明らかに行き過ぎであった。**1999年末時点でドイツマルク、フランスフラン、オランダギルダーの3通貨合計で16%程度であり、ユーロ貨幣の流通が始まる直前の2001年12月末時点では19.2%だった**。ここからさらに大きく割り込むとなると、ユーロの崩壊や瓦解まで視野に入れなければ説明がつかず、**2016年末からの反転は読めた展開でもあった**。



また、EU離脱問題を背景に低迷が続いた英ポンドは **4.4%から4.5%へ+0.1%ポイント上昇**しており、これで**2四半期連続の上昇となる**。7~9月期はドラギ総裁のシントラ講演に加え、**9月14日のMPC(金融政策委員会)**でイングランド銀行（BOE）が将来的な利上げ可能性に言及したことでも大きな値動きをもたらした（昨年のポンド相場は9月を境にジャンプアップしている）。しかし、過去の本欄でも議論しているように、利上げ通貨だからという理由でポンドを買うことはあまり推奨できない。英経済は減速過程にあり、この状況での利上げが良い結果をもたらすとは考えにくい。ましてEU離脱交渉の先行きが全く読めない以上、利上げでどの程度ポンド相場を押し上げができるのかは不透明であり、「準備通貨としてのポンド」を買いたいという向きはさほど多くないと思われる。なお、円に関しては **4.6%から4.5%へ▲0.1%ポイントと3四半期ぶりに低下している**。7~9月期に比率を落とした非ドル通貨は円だけである。そのほか、豪ドルが **1.9%から2.0%へ+0.1%ポイント上昇**し、カナダドルが **1.8%**、イスラエル・ペソが **0.2%**で横ばいとなっている。総じてドルから他通貨へのシフトが顕著な四半期だったと言える。

ユーロ/ドルの「1.30」は次元の違う話

昨年、過去**2年間のレンジ（1.05~1.15程度）**を久方ぶりにブレイクしたユーロ/ドルだが、この背景に外貨準備を巡るフレームが影響した可能性は否めない。過去**10年弱**、ユーロ比率は一方的に低下しており、具体的には**2009年9月末の28.0%**を頂点に、**昨年12月末の19.1%**まで約**10%ポイントも低下した（右図）**。この過程でユ

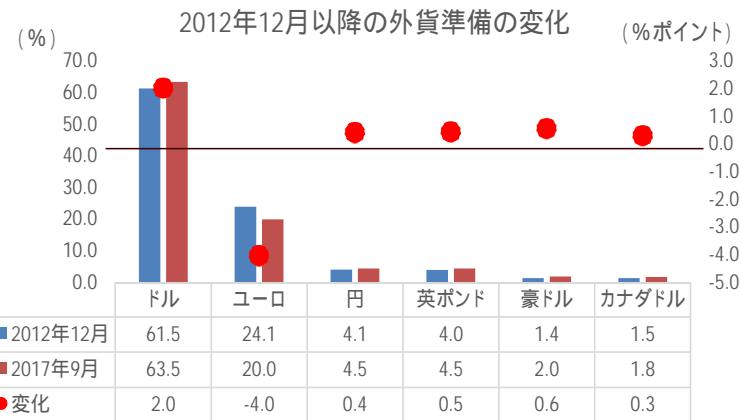


一口相場も切り下がってきたことは周知の通りであり、世界のリザーブマネーのユーロ回避が影響したことは想像に難くない。例えば、過去 5 年間の COFER データを見ると、「ユーロから非ユーロ通貨への比率シフト」が 1 つのテーマだったような印象を受ける（右図）。特に、2015 年 6 月末以降のユーロ比率は恒常にユーロ貨幣流通前の水準である 20% を割り込むようになったが、この背景に 2014 年 6 月にマイナス金利政策が導入され、断続的にその深掘りが実施されてきたことが影響したことは想像に難くない。

マイナス金利を背景にユーロをキャッシュで持てない状況が強まり、ユーロ圏国債の金利も軒並み押し下げられた。その上で 2016 年 6 月には英国の EU 異脱方針が決定し、ユーロ圏の崩壊・瓦解への思惑が強まるような地合いも重なったため、ユーロを手放す動きが増えたのだと推測される。

現状、ユーロ比率が底打ちしているのは、そうした崩壊や瓦解といったテールリスクの消滅を受けた買戻しに過ぎないと思われ、あくまで「売られ過ぎ」の部分が復元しているだけだろう。ユーロ圏消費者物価指数（HICP）に見られるデフレリスクが解消し、ECB が緩和縮小を議論できるようになつたのだから、この程度の動きはあっても不思議ではない。だが、その先は話が変わってくる。マイナス金利が 2014 年 6 月に導入された時のユーロ比率水準が 23% 前後であり、この時のユーロ/ドル相場が 1.30 前後であったことを踏まえると、今の預金ファシリティ金利（▲0.40%）を引きずったままこれらの水準を回復するのは直感的には難しいように思える。一時期よりは改善したとはいえ、現状でも 5 年以下のドイツ国債ははっきりとマイナス圏で推移しており、投資家の購入対象になりにくいはずだ。

ECB のマイナス金利解除が視野に入らない限り、このような状況が大きく変わることはなく、ユーロ圏国債の投資妙味が本格的に回復し、リザーブマネーが回帰してくるような展開も期待が難しいだろう。本欄や『中期為替相場見通し』では、ドル相場の弱さを踏まえれば、ユーロ/ドルが 1.20 を超えて「1.20～1.25」のレンジで推移する時間帯はあると予想しているが、さらにその先の 1.30 以上は ECB の利上げなどを要する「次元の違う話」になってくると考えている。



（資料）Datastream

国際為替部
チーフマーケット・エコノミスト
唐鑑 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に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(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 就用統計(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 毎月労働統計(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 第三次産業活動指數(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 東京都区部消費者物価(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

経済指標カレンダー(2018年2月)

月	火	水	木	金	週末
			1 ユーロ圏 製造業PMI(確報、1月) 米国 建設支出(12月) 米国 ISM製造業景気指数(1月)	2 日本 マネタリーベース(1月) 米国 雇用統計(1月) 米国 失業率(1月) 米国 製造業新規受注(12月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(確報、1月) 米国 耐久財受注(確報、12月)	
5 ユーロ圏 サービス業PMI(確報、1月) 米国 ISM非製造業景気指数(1月)	6 ドイツ 製造業受注(12月) 米国 貿易収支(12月)	7 日本 毎月勤労統計(12月) 日本 景気動向指数(速報、12月) ドイツ 鉱工業生産(12月) 米国 消費者信用残高(12月)	8 日本 國際收支(12月) 日本 貸出・預金動向(1月) 日本 景気ウォッチャー調査(1月) ドイツ 貿易収支(12月)	9 日本 マネーストック(1月) 日本 第三次産業活動指数(12月) 米国 卸売売上高(12月)	
12 日本 振替休日 米国 財政収支(1月)	13 日本 国内企業物価(1月)	14 日本 GDP(速報、10~12月期) ドイツ GDP(速報、10~12月期) ドイツ 消費者物価(確報、1月) ユーロ圏 鉱工業生産(12月) ユーロ圏 GDP(速報、10~12月期) 米国 消費者物価(1月) 米国 小売売上高(1月) 米国 企業在庫(12月)	15 日本 鉱工業生産(確報、12月) ユーロ圏 貿易収支(12月) 米国 生産者物価(1月) 米国 ニューヨーク連銀製造業景気指数(2月) 米国 フィラデルフィア連銀製造業景気指数(2月) 米国 鉱工業生産(1月)	16 米国 TICレポート(対外対内証券投資)(12月) 米国 住宅着工(1月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(速報、2月)	
19 日本 貿易収支(1月) ユーロ圏 経常収支(12月)	20	21 ユーロ圏 製造業PMI(速報、2月) ユーロ圏 サービス業PMI(速報、2月) 米国 中古住宅販売(1月) 米国 FOMC議事要旨 (1月30~31日開催分)	22 ドイツ IFO企業景況指数(2月) 米国 景気先行指数(1月)	23 日本 全国消費者物価(1月) 日本 企業向けサービス価格(1月) ドイツ GDP(確報、10~12月期) ユーロ圏 消費者物価指数(確報、1月)	
26 日本 景気動向指数(確報、12月) 米国 シカゴ購買部協会景気指数(1月) 米国 新築住宅販売(1月)	27 ドイツ 消費者物価(速報、2月) 米国 耐久財受注(速報、1月) 米国 S&Pコアロジックケース・シラー住宅価格(12月) 米国 消費者信頼感指数(2月)	28 日本 鉱工業生産(速報、1月) 日本 新設住宅着工(1月) ユーロ圏 消費者物価指数(速報、2月) 米国 GDP(2次速報、10~12月期) 米国 PCEコアデフレーター(2次速報、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
2018年1月4日	2018年の勘所～概観、注目イベント、キーワード～
2017年12月27日	ドル調達コストの急騰について
2017年12月26日	ユーロ圏の与信・物価環境に見る域内格差
2017年12月25日	日本人の「現金好き」と円相場の関係について
2017年12月22日	週末版
2017年12月21日	パフォーマンス指標に見る過熱感～株価vs. 経済成長～
2017年12月20日	3度目のカッシュカリ・エッセイを受けて
2017年12月18日	メインシナリオへのリスク点検～米減税はドル買いとならず～
2017年12月15日	週末版(ECB政策理事会を終えて～早くも問われるAPP再延長問題～)
2017年12月14日	FOMCを受け～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8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ペースマナーの無意味さ
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
2017年11月21日	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20日	欧洲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」だった欧洲の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～最もピュアな片岡委員～
2017年10月31日	メインシナリオへのリスク点検～日米FTAと歐州政治～
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～
2017年10月23日	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」が示唆する欧洲のリスク
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を見る危うさ
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、長期は弱気の金利見通し～
2017年9月20日	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	ケ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	カタ派の劣勢が強まるFOMC～フィッシュー辞任を受けて～
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～下半期に向かってのみどころ～
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～