

みずほマーケット・トピック(2018年1月12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: ダウンサイドリスクが広がるユーロ相場 ~ 議事要旨の強気を受けて・・・

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/円相場は値を下げる展開。週初8日に113円台前半でオープンしたドル/円は、東京市場が祝日で休場となる中で一時週高値となる113.40円をつけた。しかし、年末に急伸したユーロ/ドルに調整売りが入るとユーロ/円も下落し、ドル/円は連れ安となり113円を割り込んだ。この水準では買い意欲も強く、113円台前半を回復。9日は日銀による超長期債の買い入れオペが予想外の減額となったことを受け、テーパリングが進むとの思惑から長期ゾーンを中心に円債利回りが上昇。円買い優勢地合いになるとドル/円は再び113円を割り込み、さらにロンドンフィクシングを目前にドル売り円買いの流れが強まると112円台半ばまで値を下げた。10日は中国が米債投資の減額や停止を検討しているとの報が伝わり、ドル需給が緩むとの連想からドル売りが強まったことや、米国が北米自由貿易協定(NAFTA)の離脱通知を検討との報道を受けて、米国の通商政策の不透明感が強まったことなどを背景に111円台前半まで急落した。11日は日銀の買い入れオペの金額が据え置かれるとドル/円は反発し、さらに前日材料視された中国の米国債投資について中国当局が報道を否定したことも材料となり111円台後半まで値を戻した。しかし、米12月生産者物価指数(PPI)が予想を大きく下回ったことや米30年債入札が堅調な結果となったことから米金利が低下したことを受けてドル売りが強まり、一時週安値となる111.05円をつけた。本日のドル/円は111円台前半で上値重く推移している。
- ・ 今週のユーロ/ドル相場は週後半に急騰する展開。週初8日に1.20台前半でオープンしたユーロ/ドルは、ユーロ圏12月消費者信頼感指数が2000年以来となる高水準を記録したものの、年末に膨らんだユーロ買いポジションの調整と思われるユーロ売りフローに押されると1.19台半ばまで下落した。9日もユーロ売り優勢地合いは続き、一時週安値となる1.1916をつけた。10日は中国が米国債購入の減額や停止を検討しているとの報を手がかりにドル売りが強まるとユーロ/ドルは1.20を上抜けたが、この水準ではユーロ売り意欲も強く1.19台半ばまで値を戻した。11日は公表されたECB政策理事会(12月13~14日開催分)の議事要旨においてフォワードガイダンス文言が2018年の早い段階で再検討される可能性が示唆され、早期利上げ観測を背景にユーロが買い進められた。その上、米12月PPIの予想外に軟調な結果も相俟って、ドル売りが強まると、ユーロ/ドルは1.20台半ばを上抜けた。本日のユーロ/ドルも前日の流れを引継ぎ1.20台後半で推移している。

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				
		1/5(Fri)	1/8(Mon)	1/9(Tue)	1/10(Wed)	1/11(Thu)	
ドル/円	東京9:00	112.80	113.16	113.16	112.78	111.46	
	High	113.32	113.40	113.18	112.78	111.88	
	Low	112.73	112.88	112.36	111.27	111.05	
	NY 17:00	113.04	113.07	112.66	111.43	111.25	
ユーロ/ドル	東京9:00	1.2066	1.2038	1.1969	1.1929	1.1955	
	High	1.2083	1.2052	1.1975	1.2018	1.2059	
	Low	1.2021	1.1956	1.1916	1.1924	1.1929	
	NY 17:00	1.2028	1.1967	1.1937	1.1947	1.2032	
ユーロ/円	東京9:00	136.10	136.16	135.44	134.52	133.22	
	High	136.62	136.29	135.47	134.57	134.35	
	Low	135.99	135.15	134.06	133.09	133.09	
	NY 17:00	136.03	135.33	134.48	133.16	133.87	
日経平均株価		23,714.53	-	23,849.99	23,788.20	23,710.43	
TOPIX		1,880.34	-	1,889.29	1,892.11	1,888.09	
NYダウ工業株30種平均		25,295.87	-	25,385.80	25,369.13	25,574.73	
NASDAQ		7,136.56	-	7,163.58	7,153.57	7,211.78	
日本10年債		0.06%	-	0.07%	0.09%	0.07%	
米国10年債		2.48%	-	2.55%	2.56%	2.54%	
原油価格(WTI)		61.44	-	62.96	63.57	63.80	
金(NY)		1,319.35	-	1,312.78	1,316.92	1,322.37	

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12月消費者物価指数(CPI)が発表される。昨日発表された12月生産者物価指数(PPI)では、総合PPIが前月比▲0.1%(11月:同+0.4%)とサービス価格の低下を反映して2016年8月以来のマイナスとなり、コアPPIも同▲0.2%(11月:同+0.3%)と低下した。物価上昇圧力の弱さがみられる中、総合CPIは前月比+0.1%(11月:同+0.4%)と減速するが、コアCPIは同+0.2%(11月:同+0.1%)と小幅に加速すると予測されている。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、12月も前年比+1.7%と11月から横ばいとなる。また、12月小売売上高の発表も予定されており、前月比+0.5%(11月:同+0.8%)、コア小売売上高(除く自動車、ガソリン、建材、外食)は同+0.3%(11月:同+1.0%)と緩やかな拡大が続く見通しだ。来週18日(木)には12月住宅着工件数の発表がある。11月の住宅着工件数は前月比+3.3%の年率+127.0万件と2か月連続で増加した。地域別にみると、南部が2か月連続で増加しており、ハリケーンによる復興需要が11月も引き続き現れた可能性がある。着工の先行指標となる住宅建設許可件数を確認すると、11月は前月比▲1.0%の年率+130.3万件と減少しており、12月の住宅着工は前月比▲2.1%の年率+127.0万件、住宅建設許可件数は前月比▲0.6%の年率+129.5万件とそれぞれ減少する見通しである。金融政策関連では、17日(水)に次回FOMC(1月30~31日開催)での討議資料となる地区連銀経済報告(ページブック)が公表される。また、今晚にハーカー・フィラデルフィア連銀総裁とローゼングレン・ボストン連銀総裁が講演を行い、来週17日(水)にはエバンス・シカゴ連銀総裁とメスター・クリーブランド連銀総裁の講演が予定されている。それらをもって、20日(土)からFOMCメンバーはブラック・アウト期間に入る。
- ・本邦では、16日(火)に11月第3次産業活動指数の発表があり、市場では前月比+0.4%と予想されている。既に発表されている11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+1.6%(10月:同+2.5%)、小売販売額は同+1.9%(10月:同▲0.1%)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+1.7%(10月:同▲4.1%)と3か月ぶりのプラスとなったほか、チェーンストア販売額とコンビニエンスストア売上高、百貨店売上高はそれぞれ前月比で増加している(みずほ銀行による季節調整値)。また、翌17日(水)には11月機械受注(船舶・電力を除く民需)が発表される。11月工作機械受注(みずほ銀行による季節調整値)は前月比▲6.8%と5か月ぶりに減少した。11月に公表された主要な機械製造業者による10~12月期の機械受注見通し(調査時点は9月下旬)は前期比▲3.5%(7~9月期実績:同+4.7%)と、2四半期ぶりの前期比マイナスが見込まれている中、11月は前月比▲0.4%と予測されている。このほか、16日(火)に12月国内企業物価の発表などがある。

	本 邦	海 外
1月12日(金)	・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
15日(月)	・12月マネーストック	・ユーロ圏11月貿易収支
16日(火)	・12月国内企業物価 ・11月第三次産業活動指数	・独12月消費者物価(確報) ・米1月ニューヨーク連銀製造業景気指数
17日(水)	・11月機械受注	・ユーロ圏12月消費者物価(確報) ・米12月鉱工業生産 ・米ページブック
18日(木)	・11月鉱工業生産(確報)	・米12月住宅着工 ・米1月フィラデルフィア連銀製造業景気指数
19日(金)	—————	・ユーロ圏11月経常収支 ・米1月シガン大学消費者マインド(速報)

【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. ダウンサイドリスクが広がるユーロ相場～議事要旨の強気を受けて……

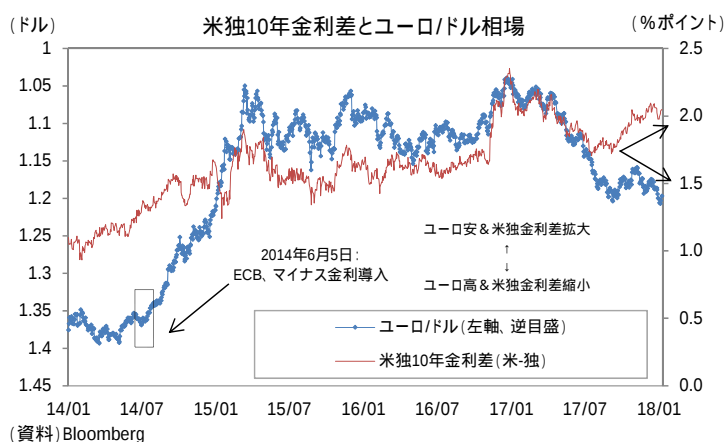
マイナス金利解除に向けた地均しがスタート？

昨日の為替市場はドル売り優勢の展開となった。米 12 月生産者物価指数（PPI）が予想を大幅に下回り、1 年 4 か月ぶりのマイナスとなったことが米金利を押し下げ、ドルを手放す動きを助長した。また、同じく昨日公表された ECB 政策理事会議事要旨（12 月 13～14 日開催分）では「金融政策姿勢や、政策方針（フォワードガイダンス）のさまざまな次元に関わる文言について、来る年（2018 年）初頭に再検討を加える可能性がある」との記述が注目された。具体的には量的緩和（QE）の廃止を見越した上で、極力早く金利に触れるようにフォワードガイダンスを修正したいという本音があるのだろう。

現状、QE を廃止しても相当の期間（well past the end of its bond-buying programme）は低金利を維持する約束となっているが、そのように「QE 終了」だけと低金利をリンクさせるのではなく、「堅調なインフレ動向」とのリンクも意識するような文言に修正することで、政策金利を触りやすくしたい（要は利上げしやすくしたい）という意図が感じられる。これは端的に言えば、マイナス金利解除に向けた地均しを始めたということであり、本欄の想定よりも早くユーロ相場の反転が始まる可能性が出てきている。とはいえ、議事要旨中にも言及されている通り、基調的なインフレ率が低迷しているという現状が大きく変わっているわけでもなく、文言を修正したところで直ぐに利上げに至るとは筆者には思えない。

金利差との「ねじれ」が続くユーロ/ドル相場

なお、ユーロ相場が騰勢を強めるほど目に付くのが、欧米金利差との齟齬である。米独 10 年金利（米国 - ドイツ）とユーロ/ドル相場は比較的安定した関係があることで知られており、昨年 9 月以降は ECB 自身が米独金利差と実勢の為替相場の「ねじれ」に言及することもあった¹。昨年 1 年間を通してユーロ/ドル相場は+14%も上昇し、先進国通貨の中では「最強通貨」として越年した。しかし、図示されるように、これが米独金利差の



縮小（相対的なドイツ金利の上昇）に先導されていたのは 2017 年夏頃までであり、下半期はユーロ/ドルの上昇と米独金利差の拡大（相対的な米国金利の上昇）が併存し、「ねじれ」が目立つようになった。昨年 9 月 8 日の ECB 政策理事会議事要旨では、このような米独長期金利差とユーロ/ドルの断絶（disconnect）に関し、「注目に値する動き（noteworthy development）」と形容していた経緯もあり、恐らく現状は ECB としてあまり愉快ではない状態と推測される。同議事要旨には「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の跡も明記されていた。

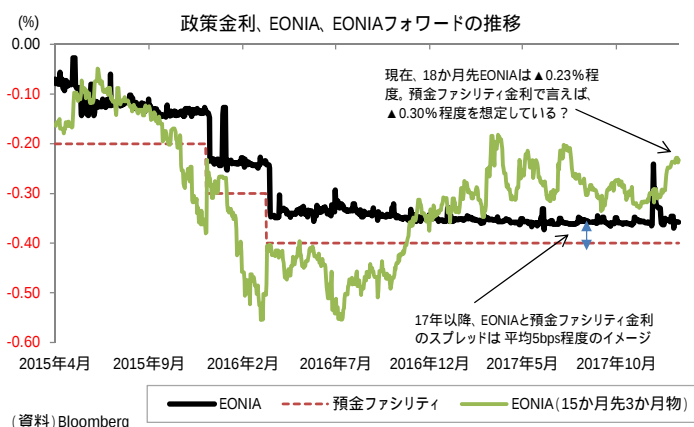
実際は、昨年末にかけてドイツの 30 年債増発のニュースなどもあり、ドイツを筆頭とするユーロ圏金利全体は上がっているのだが、米金利ほど明確な方向感が出ていないため、金利差という観点からはユー

¹ 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。また、同年 10 月 6 日『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～』でも示したように、米独金利差に照らして過剰なユーロ高を「注目に値する動き（noteworthy development）」と形容している。

ロ/ドルの騰勢を肯定できない環境が続いている。

市場は最速シナリオでの利上げを織り込み済み

さらに言えば、そうしたユーロ圏金利の上昇も所与のものと考えべきかどうかは慎重が必要である。右図に示されるように、18 か月後（15 か月先 3 か月物）のユーロ圏無担保翌日物平均金利（EONIA）先物は実勢の約 ▲ 0.35 % から約 ▲ 0.25 % まで上昇している。EONIA と預金ファシリティ金利のスプレッドが約 5bps という過去 1 年間の経験則に基づけば、18 か月後の預金ファシリティ金利の想定は ▲ 0.30 % 程度になる。要するに、現状の ▲ 0.40 % から 1 回分（10bps）の利上げを織り込んでいるという話になる。今から、18 か月後は 2019 年 7 月以降となるが、これは過去の本欄で繰り返し議論しているように、全てが上手くいった場合の最速シナリオである（右表）。厳密には、拡大資産購入プログラム（APP）が今年 9 月末で打ち切れ、2019 年 3 月ないし 6 月からの利上げ着手を見込んでいそうという意



ECBの出口戦略、最速ケース(2017~20年)

時期	内容	
2017年9月	APPの延長と縮小決定	
2018年1月	APPの縮小スタート(600億→300億)	↑ 決定事項
2018年9月	APPの縮小スタート(300億→150億)	↓ 予想
2019年3月	APP廃止？	
2019年9月	預金ファシリティ金利の引き上げ(▲0.40%→▲0.30%)	
2019年12月	預金ファシリティ金利の引き上げ(▲0.30%→▲0.20%)	
2020年3月	預金ファシリティ金利の引き上げ(▲0.10%→0%)	
2020年6月	預金ファシリティ金利の引き上げ(0%→+0.10%)	
2020年12月~2021年	バランスシート縮小へ	

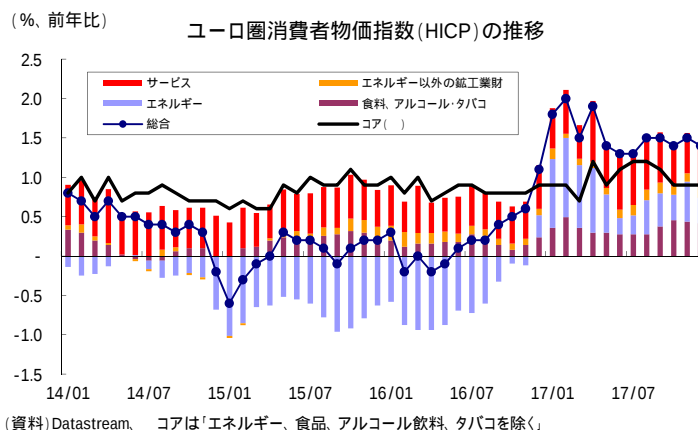
(資料) 筆者作成

味で表よりもさらにタカ派色が強い織り込みだが、昨日の議事要旨を踏まえれば、APP 打ち切り後、程なくして利上げに至る可能性は否定できない（インフレ率が上がっていれば、だが）。

いずれにせよ、足許の良好な情勢を背景として金融市場は ECB の出口戦略が最速ペースで進むことを前提に取引を進めているのであり、その上でユーロ/ドル相場の高止まりが叶っていると考えられる。

明るくないインフレ率の見通し

しかし、上述したような最速シナリオの想定は現実的にはかなり無理があるように思える。昨年 12 月に改訂されたばかりの ECB スタッフ見通しによればユーロ圏消費者物価指数（HICP）の見通しは 2018~2020 年にかけて「+1.4%→+1.5%→+1.7%」であり、しかも、2020 年の到達点である+1.7%に関し、ドラギ ECB 総裁は 12 月の会見で満足していない（そこでとどまらずに+2%をオーバーシュートすることも視野に入れて良い）と述べている。かかる状況下、果たして 2019 年に+1.5%程度の上昇しか実現できないにもかかわらず

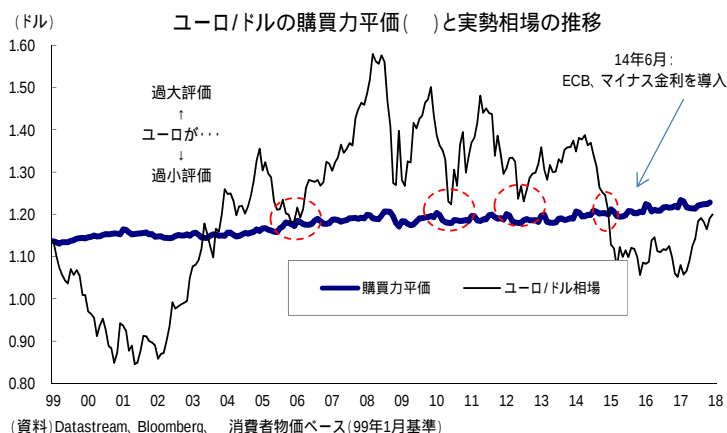


ずマイナス金利解除に向けた一步を踏み出せるのだろうか。

リスクはダウンサイドに拡がる

本欄や『中期為替相場見通し』ではドル相場の弱さも手伝ってユーロ/ドル相場が1.20～1.25のレンジで高止まりする可能性は想定している。しかし、過去の情報発信を踏まえれば ECB が正常化に伴う金利・通貨の上昇を覚悟しているとは思えないこと、上述したように物価環境は目標からは程遠いこと、そして既に1.20付近はユーロ/ドルの購買力平価(PPP)に到達していることなどを踏まえると現水準から

の一段の上離れは難しいというのが筆者の基本認識である。ユーロ/ドルが恒常的に PPP を割り込むようになったのは2014年6月のマイナス金利導入以降の話である。実現が難しいと考えられる「2019年半ばに利上げ着手」という最速シナリオであっても、プラス金利復帰は2020年春～夏というイメージであることを踏まえれば、はっきりと PPP を上抜けし、マイナス金利導入以前の水準感(1.30以上)に回帰するのは困難という印象である。実勢金利に照らしてやや過剰感を覚えるユーロ高がどこまで放置されるのかは2018年の為替相場において最初のテーマとなりそうだが、ダウンサイドに向けて、比較的大きめの調整が入ることを警戒したい。



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

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 (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

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 国際収支(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tock(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11日	中国の米国債購入減速・停止報道の読み方
2018年1月10日	ステルステーパリングの「お目こぼし」はここまでか？
2018年1月9日	米12月雇用統計～改善が極まりつつある米経済指標～
2018年1月5日	週末版(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～)
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	バフェット指標に見る過熱感～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～最もビョウな片岡委員～
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～最後のショイブレ前～
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	違い込まれる日銀～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」～