

みずほマーケット・トピック(2018年2月2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: 遂に到達した「利上げの終点」～米金利は頭打ちか、それとも続伸か～

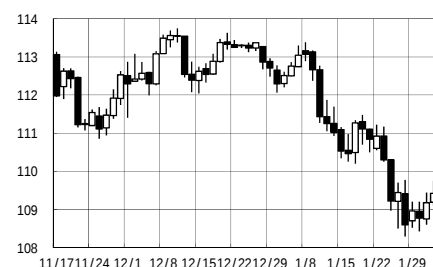
1. 為替相場の動向(関連レポート:「みずほ Customer Desk Report」、「今週の為替相場見通し」)

- 今週のドル/円相場は堅調に推移した。週初1月29日に108円台後半でオープンしたドル/円は、米1月ダラス連銀製造業景況感指数が予想を上回ったことやトランプ米大統領による一般教書演説を翌日に控えたポジション調整などを背景にドルが買われ、109円台前半まで上昇。しかし、30日は「米大手3社が米国内の従業員に対し低コストのヘルスケアを提供する独立企業を設立予定」との報道を受けて、ヘルスケア関連株を中心に米株が大きく値を下げる展開を横目に週安値となる108.42円をつけた。その後は米1月消費者信頼感指数が予想を上回ったことやムニューシン米財務長官の「長期的には強いドルを支持する」との発言を受けてドル買いの勢いが強まり、108円台後半まで回復した。31日はFOMCの結果発表直後にドル売り優勢地合いになる場面もみられたが、声明文では景気判断、物価判断ともに上方修正されたほか、「さらなる緩やかな利上げが正当化される」との文言がタカ派的と受け止められたことから、109円台半ばまで上値を伸ばした。2月1日もドル買いの流れは継続する中、日経平均株価の大幅な上昇を受けて円売りが優勢となり一時週高値となる109.75円をつけた。その後はやや値を下げて、本日のドル/円は109円台半ば近辺で推移している。
- 今週のユーロ/ドル相場は上昇する展開。週初1月29日に1.24台前半でオープンしたユーロ/ドルは、プラートECB理事の「(拡大資産購入プログラムを)突然終了させるよりも3か月程度かけてゼロにする方針を支持」との発言やドル買いが強まったことで1.23台前半まで下落。しかし、「ECBの量的緩和は短期間で終了に向かう」との関係者談を報じたヘッドラインに反応し1.23台後半まで値を戻した。30日は一時週安値となる1.2335をつけたが、カタルーニャ自治州議会がプチデモン前州首相の再信任表決を延期したことでスペインの政治情勢への懸念が弱まったほか、月末のユーロ買い需要も相俟って1.24台半ばまで上昇した。だがこの水準ではユーロ売り意欲も強く、またムニューシン財務長官の発言もあり1.23台後半まで反落。31日は独1月失業率が予想外に低下したことや、独経済相が独経済見通しにユーロ高を既に織り込んだと発言したことも好感され1.24台後半まで上昇したが、その後はタカ派なFOMC声明文を受けて1.23台後半まで反落した。2月1日はドル売り優勢となる中、ユーロ/円の上昇に連れて一時週高値となる1.2523をつけた。本日のユーロ/ドルは1.25台前半で推移している。

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				
		1/26(Fri)	1/29(Mon)	1/30(Tue)	1/31(Wed)	2/1(Thu)	
ドル/円	東京9:00	109.67	108.61	108.95	108.75	109.19	
	High	109.77	109.20	109.20	109.45	109.75	
	Low	108.28	108.51	108.42	108.60	109.09	
	NY 17:00	108.60	108.96	108.77	109.18	109.42	
ユーロ/ドル	東京9:00	1.2391	1.2430	1.2381	1.2409	1.2418	
	High	1.2493	1.2435	1.2454	1.2475	1.2523	
	Low	1.2370	1.2337	1.2335	1.2387	1.2385	
	NY 17:00	1.2432	1.2383	1.2402	1.2413	1.2513	
ユーロ/円	東京9:00	135.90	135.02	134.90	134.93	135.59	
	High	136.14	135.34	135.21	136.05	136.96	
	Low	134.55	134.34	134.13	134.85	135.51	
	NY 17:00	135.03	134.95	134.93	135.59	136.82	
日経平均株価		23,631.88	-	23,291.97	23,098.29	23,486.11	
TOPIX		1,879.39	-	1,858.13	1,836.71	1,870.44	
NYダウ工業株30種平均		26,616.71	-	26,076.89	26,149.39	26,186.71	
NASDAQ		7,505.77	-	7,402.48	7,411.48	7,385.86	
日本10年債		0.08%	-	0.10%	0.09%	0.10%	
米国10年債		2.66%	-	2.72%	2.71%	2.79%	
原油価格(WTI)		66.14	-	64.50	64.73	65.80	
金(NY)		1,349.70	-	1,338.51	1,345.15	1,348.70	

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

- ・来週にかけて、米国では今晚に1月雇用統計が発表される。非農業部門雇用者数(NFP)が前月比+18.0万人と12月(同+14.8万人)から増加ペースが加速すると予想されている。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改善したが、ニューヨークおよびフィラデルフィア連銀で発表された1月製造業景気指数の雇用DIは悪化した。1月ADP全米雇用報告では、民間部門雇用者数が前月比+23.4万人と予想を上振れた一方で、昨日発表された1月ISM製造業景気指数の雇用指数は低下している。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、前月の伸びが低いことの反動もあり、雇用者数の増加ペースは持ち直しそうだ。失業率に関しては4.1%、非農業部門の週平均労働時間は34.5時間とそれぞれ前月から横ばい、時間当たり平均賃金は前月比+0.2%と前月から伸びが小幅に低下すると見込む向きが多い。週明け5日(月)には1月ISM非製造業景気指数の発表もあり、市場では56.5と12月の56.0から改善すると予想されている。金融政策関連では、今晚にウィリアムズ・サンフランシスコ連銀総裁が講演を行うほか、7日(水)にはダドリーNY連銀総裁、翌8日(木)にはカシュカリ・ミネアポリス連銀総裁の講演などが予定されている。
- ・本邦では、9日(金)に12月第3次産業活動指数の発表があり、市場では前月比+0.2%と予想されている。既に発表されている12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+1.9%(11月:同+1.6%)と伸びが加速した一方で、小売販売額は同+0.9%(11月:同+1.8%)と伸びが鈍化した。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+1.6%(11月:同+2.0%)と伸びが鈍化し、チェーンストア販売額とコンビニエンスストア売上高、百貨店売上高はまちまちの結果となっている(みずほ銀行による季節調整値)。このほか、7日(水)に12月毎月勤労統計と12月景気動向指数(速報)、8日(木)には12月国際収支や1月景気ウォッチャー調査の発表などが予定されている。金融政策関連では、8日(木)に鈴木審議委員の講演が予定されている。

	本 邦	海 外
2月2日(金)	_____	・米1月雇用統計 ・米12月製造業新規受注 ・米12月耐久財受注(確報) ・米1月ミシガン大学消費者マインド(確報)
5日(月)	_____	・ユーロ圏1月サービス業/総合PMI(確報) ・米1月ISM非製造業景気指数
6日(火)	_____	・独12月製造業受注 ・米12月貿易収支
7日(水)	・12月毎月勤労統計 ・12月景気動向指数(速報)	・独12月鉱工業生産 ・米12月消費者信用残高
8日(木)	・12月国際収支 ・1月貸出・預金動向 ・1月景気ウォッチャー調査	・独12月貿易収支
9日(金)	・1月マネーストック ・12月第3次産業活動指数	・米12月卸売売上高

【当面の主要行事日程(2018年2月～)】

米 FOMC(3月20～21日、5月1～2日、6月12～13日)

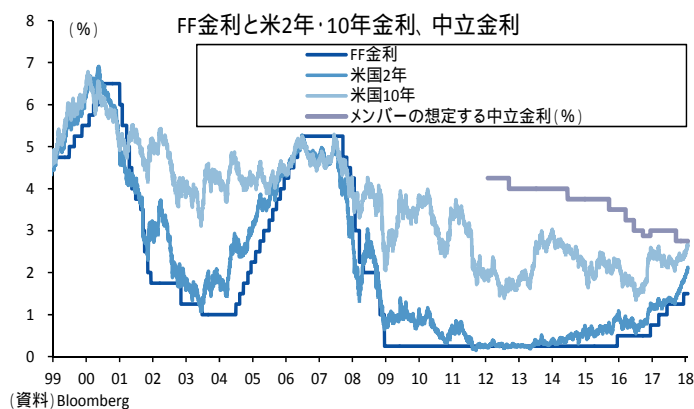
ECB 政策理事会(3月8日、4月26日、6月14日)

日銀金融政策決定会合(3月8～9日、4月26～27日、6月15～16日)

3. 遂に到達した「利上げの終点」～米金利は頭打ちか、それとも続伸か～

遂に中立金利に到達

昨日の金融市場では良好な米経済指標が相次ぐ中、米金利が上昇しており、10年債は2014年4月以来、約4年ぶりの2.7896%をつけ、30年債も昨年5月以来の3%台に乗せている。これに伴って米金利との相関の弱さが取り沙汰されているドル/円相場も浮揚しており、一時109.75円まで上昇している。その後、ドル/円相場は軟化したものの、日銀による指値オペが実施される中で109円台半ばの水準を保ちつつ堅調な推移を維持している。



とはいえ、10年金利はこれで「利上げの終点」と目される中立金利（2.75%）に概ね到達したことになる。本欄では繰り返し論じているように、経験則に倣えば利上げ局面における政策金利の最終到達地点（結果的に見れば「利上げの終点」）は10年金利の最終到達地点に近似していた（図）。10年金利が2.75%に到達した今、市場参加者は米金利について「ここでピークアウト」か「3月FOMCにおける中立金利引き上げを見越してさらなる上昇か」が問われる局面に差し掛かっている。『中期為替相場見通し』で提示しているリスクシナリオでは後者の経路が強まった際に本欄の為替見通しに影響が出る（円安が進む）懸念を指摘したが、現段階ではまだ前者の可能性が高いというのが筆者の認識である。

金利が上昇したとしても・・・

もちろん、この勢いを追認する格好で中立金利の想定が「3.00%」や「3.25%」に引き上げられる可能性はある。そもそも1月のIMF世界経済見通しに見られたように、税制改革の影響を踏まえれば、米国の成長率および物価見通しは幅を持って引き上げられることになる。現段階で示されているFRBスタッフ見通しやドットチャートはこれを織り込んでいないため、3月に出てくる数字は上方修正が必至という考え方もある。しかし、仮に中立金利の想定が「3.00%」や「3.25%」に引き上げられたとしても、足許から25～50bps程度しか長期金利の上昇余地は残されていない。その程度の金利上昇でドル/円相場が120円や125円といった水準に至るとは思えないだろう。

また、米金利とドル/円相場の相関が戻った（ように見える）のはここ1～2日間の話であり、年初来に起きている現実は米10年金利が約40bps上昇した一方で、ドルインデックスおよびドル/円相場が1か月で▲4%程度も下落したということである。百歩譲って今後の米金利がさらに上昇することを認めたとしても、それがドル/円相場を押し上げるかどうかは別の話だろう。昨日の本欄でも言及したように、市場参加者が注視しているのはむしろイーールドカーブのフラット化であり、これの示唆する米経済の減速を理由とひてドルを手放す動きが進んでいるのだと推測される。

金利上昇の持続性を疑う理由

冷静にファンダメンタルズを考えても金利上昇の持続性を疑う理由はいくつかある。例えば、米実体

経済への影響が不安視されること、米株価への影響が不安視されること、インフレ圧力は高まっていないことなどが挙げられる。まず、基本的な考え方として、短期間にこれだけ金利が上昇すれば实体经济における金利感応度の高い消費・投資が影響を受けることは避けられない。特に耐久財消費や住宅投資などへのリアクションが今後注目されるだろう。実質 GDP が崩れてくる中で、FRB も正常化プロセスの進行に関して考え改める必要性に直面するのではないかと考える。

また、企業収益の割引現在価値である株価に関し、割引率たる金利が着実に上昇している以上、元より高値圏にある米株への調整懸念は当然強まる。これは上述した個人消費の動向にも大いに影響を与えるだろう。過去の本欄でも議論したように、現在の米国の個人消費（ひいては米経済全体）は株高に起因する資産効果が支えている部分が相当大きそうである。少なくとも米家計部門の貯蓄率が著しく低下している動きと米株の騰勢は軌を一にしている（図）。

米株価と米個人消費（米経済）ひいては世

界経済は一蓮托生であり、現下の金利上昇はゴルディロックス状態を崩すトリガーになると考えるべきだろう。ちなみに、今週 1 月 29 日の米株式市場が大幅下落となった際、利益確定売りと共に「金利動向に敏感なセクターが株価の重しとなった」という解説が見られた。金利上昇が株売りの理由として挙がる状況には危うさを感じられる。金利市場では年 3 回と言わず 4 回もあり得るという前のめりの利上げ観測が強まっているが、株式市場がこれを受け止められるほど頑強なのかどうかは今一度考えたい。

さらに、最も基本的な論点としてインフレ圧力が高まっているわけではないという現実も直視する必要がある。FRB の注視する個人消費支出（PCE）デフレーターは総合、コアベース共に昨年央から底打ちしており、特に総合ベースは足許の原油価格の騰勢もあって年内の+2%タッチも視野に入りつつある（1 月 FOMC の声明文で年内の物価動向に強気を示したのはそのせいだろう）。市場ベースで見たインフレ期待（BEI）も過去半年程度に限れば堅調であり、これらの動きは金利上昇を正当化する材料になり得る。しかし、本来的には+2%到達は原油価格の助力などではなく完全雇用を背景とする賃金上昇に起因されたものであることが望まれよう。この点、平均時給は依然加速が見られておらず、その原因は構造的なもの（例えばデジタルイノベーションを受けた労働分配率の低下など）という分析が散見されるようになっている。仮にそれが事実だとした場合、「賃金が上がらない世界」において金利上昇の持続性が見込めるのだろうか。それが新常态であるという説も傾聴には値するが、筆者はやはりそのような状況でインフレ圧力の高進やこれに付随する金利上昇を期待するのは無理筋なのではないかと考える者である。

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(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

経済指標カレンダー (2018年3月)

月	火	水	木	金	週末
			1 日本 自動車販売台数(2月) ユーロ圏 製造業PMI(確報、2月) ユーロ圏 失業率(1月) 米国 個人消費・所得(1月) 米国 建設支出(1月) 米国 ISM製造業景気指数(2月)	2 日本 失業率(1月) 日本 家計調査(1月) 日本 東京都都区消費者物価(2月) 日本 マネタリーベース(2月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(確報、2月)	4 イタリア 総選挙
5 ユーロ圏 サービス業PMI(確報、2月) 米国 ISM非製造業景気指数(2月)	6 米国 製造業新規受注(1月) 米国 耐久財受注(確報、1月)	7 日本 景気動向指数(速報、1月) ユーロ圏 GDP(確報、10～12月期) 米国 消費者信用残高(1月) 米国 ADP雇用統計(2月) 米国 貿易収支(1月) 米国 ページュブック	8 日本 国際収支(1月) 日本 GDP(確報、10～12月期) 日本 貸出・預金動向(2月) 日本 景気ウォッチャー調査(2月) 日本 日銀金融政策決定会合(～9日) ドイツ 製造業受注(1月) ユーロ圏 ECB理事会(フランクフルト)	9 日本 マネーストック(2月) ドイツ 貿易収支(1月) ドイツ 鉱工業生産(1月) 米国 雇用統計(2月) 米国 失業率(2月) 米国 卸売売上高(1月)	
12 米国 財政収支(2月)	13 日本 国内企業物価(2月) 日本 第三次産業活動指数(1月) 米国 消費者物価(2月) ユーロ圏 財務相会合(ブリュッセル)	14 ドイツ 消費者物価(確報、2月) ユーロ圏 鉱工業生産(1月) ユーロ圏 生産者物価(2月) 米国 小売売上高(2月) 米国 企業在庫(1月)	15 米国 ニューヨーク連銀製造業景気指数(3月) 米国 フィラデルフィア連銀製造業景気指数(3月) 米国 TICレポート(対外対内証券投資)(1月)	16 日本 鉱工業生産(確報、1月) ユーロ圏 消費者物価指数(確報、2月) 米国 住宅着工(2月) 米国 鉱工業生産(2月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(速報、3月)	
19 日本 貿易収支(2月) ユーロ圏 貿易収支(1月) ブエノスアイレス(アルゼンチン) G20財務相・中央銀行総裁会合(～20日)	20 米国 FOMC(～21日)	21 日本 春分の日 米国 中古住宅販売(2月)	22 ユーロ圏 製造業PMI(速報、3月) ユーロ圏 経常収支(1月) ユーロ圏 サービス業PMI(速報、3月) ドイツ IFO企業景況指数(3月) 米国 景気先行指数(2月)	23 日本 全国消費者物価(2月) 米国 耐久財受注(速報、2月) 米国 新築住宅販売(2月)	
26 米国 シカゴ購買部協会景気指数(2月)	27 日本 企業向けサービス価格(2月) 米国 S&Pコアロジックケース・シラー住宅価格(1月) 米国 消費者信頼感指数(3月)	28 米国 個人消費(3次速報、10～12月期) 米国 GDP(3次速報、10～12月期) 米国 PCEコアデフレーター(3次速報、10～12月期)	29 ドイツ 消費者物価(速報、3月) 米国 個人消費・所得(2月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(確報、3月)	30 日本 失業率(2月) 日本 家計調査(2月) 日本 東京都都区消費者物価(3月) 日本 鉱工業生産(速報、2月) 日本 新設住宅着工(2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
2018年2月1日	FOMCを受けて～パウエル新体制を待つ「茨の道」～
2018年1月30日	メインシナリオへのリスク点検～危うい米通貨・通商政策～
2018年1月29日	ECB政策理事会の読み方～通貨高けん制が効かない理由～
2018年1月26日	週末版
2018年1月24日	日銀金融政策決定会合を受けて～消化試合の様相～
2018年1月23日	IMF世界経済見通し修正を受けて～米国一本足打法～
2018年1月22日	トランプ誕生1年を振り返る～「カーブフラット化と株価急騰」～
2018年1月19日	週末版
2018年1月18日	ECB政策理事会プレビュー～タカ派傾斜は心配無用～
2018年1月17日	日銀金融政策決定会合プレビュー～最後の展望レポート～
2018年1月16日	低下する米家計貯蓄率をどう読むべきか？
2018年1月15日	4か月ぶり安値をつけたドル/円相場と需給環境について
2018年1月12日	週末版(ダウサイドリスクが拡がるユーロ相場～議事要旨の強気を受けて……)
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	ステルスターパリングの「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(欧米中銀の金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、長期は弱気の金利見通し～ 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～