

みずほマーケット・トピック(2018年2月16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: 本当にブレグジットは大丈夫なのか? ~ 不穏な「第二段階」のスタート ~

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/円相場は急落する展開。週初 12 日に 108 円台後半でオープンしたドル/円は、東京市場が休場となり市場参加者が少ない中で一時週高値となる 108.94 円をつけたが、その後は主な経済指標の発表も無く方向感に乏しい値動きとなった。13 日は衆院予算委員会において黒田日銀総裁が低金利環境の継続が金融機関の収益を圧迫していることに言及し量的緩和縮小に対する期待が高まる中、日経平均株価が午後に入り上げ幅を縮小し始めるとドル/円は 108 円近辺まで下落。さらに米口首脳が北朝鮮問題について電話会談したことが伝わると、地政学リスクが意識され 107 円台前半まで値を下げた。14 日も前日からの円買いの流れは続き、昨年の安値である 107.32 円を下回るとストップロスのオーダーを巻き込みながら 106 円台後半まで急落した。しかし、中国を始めとした旧正月の長期休暇を翌日に控えてポジション調整と見られる動きにドル/円は一時 107 円台半ばまで買い戻される流れに。その後、米 1 月消費者物価指数(CPI)の予想を上回る結果を受けて一時ドル買いの流れとなったが長続きはせず、すぐにドル売り優勢地合いとなり 106 円台後半まで反落した。15 日は政府が黒田総裁再任の方向で検討中との報が伝わると 106 円台後半まで上昇。しかし、堅調な株や原油相場を横目にドル売りが強まる中、米上院にて移民政策に関する提案を全て否決との報道がされるとじりじりと値を下げ一時 106 円近辺まで値を下げた。本日のドル/円は 106 円台前半で推移している。
- ・ 今週のユーロ/ドル相場は大幅に上昇する展開。週初 12 日に 1.22 台半ばでオープンしたユーロ/ドルは、ポジション調整のフローなどを背景に一時週安値となる 1.2235 まで下落したが、下値を追う動きは限られ 1.22 台後半まで反発した。13 日はワイトマン独連銀総裁が量的緩和の延長を否定し、またドラギ ECB 総裁が欧州は不況から脱したとの見方を示す中、ECB の金融政策正常化に対する期待の高まりを受けて 1.23 台半ばまで続伸した。14 日は米 1 月 CPI の予想を上回る結果を受け一時 1.22 台後半まで急落したものの、ドル全面安の展開へすぐに転ずると、ショートカバーも相俟ってユーロ/ドルは 1.24 台半ばまで急伸した。15 日はロンドン時間の朝方に大口のユーロ買いフローが入り一時週高値なる 1.2510 をつけた。その後は、日銀総裁人事に係る報道を受けた対円でのドル買いに引っ張られる格好で 1.24 台半ばまで下落する場面も見られたが、リスク許容度が改善する中、ユーロ/ドルは再び 1.25 台を回復しており、本日も同水準で推移している。

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				
		2/9(Fri)	2/12(Mon)	2/13(Tue)	2/14(Wed)	2/15(Thu)	
ドル/円	東京9:00	108.56	108.80	108.70	107.77	106.56	
	High	109.32	108.94	108.78	107.91	107.02	
	Low	108.05	108.44	107.40	106.73	106.03	
	NY 17:00	108.80	108.66	107.82	107.01	106.11	
ユーロ/ドル	東京9:00	1.2260	1.2253	1.2301	1.2354	1.2468	
	High	1.2287	1.2298	1.2371	1.2465	1.2510	
	Low	1.2206	1.2235	1.2285	1.2275	1.2449	
	NY 17:00	1.2253	1.2293	1.2351	1.2449	1.2506	
ユーロ/円	東京9:00	133.08	133.25	133.70	133.12	132.91	
	High	134.16	133.65	133.77	133.38	133.25	
	Low	131.99	132.92	132.53	131.61	132.53	
	NY 17:00	133.33	133.52	133.18	133.24	132.76	
日経平均株価		21,382.62	-	21,244.68	21,154.17	21,464.98	
TOPIX		1,731.97	-	1,716.78	1,702.72	1,719.27	
NYダウ工業株30種平均		24,190.90	24,601.27	24,640.45	24,893.49	25,200.37	
NASDAQ		6,874.49	6,981.96	7,013.51	7,143.62	7,256.43	
日本10年債		0.07%	0.07%	0.07%	0.07%	0.07%	
米国10年債		2.85%	2.86%	2.83%	2.90%	2.91%	
原油価格(WTI)		59.20	59.29	59.19	60.60	61.34	
金(NY)		1,316.15	1,324.20	1,329.63	1,350.67	1,353.70	

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

- ・ 米国では、今晚に 1 月住宅着工件数の発表がある。12 月の住宅着工件数は前月比 ▲8.2% の年率 119.2 万件と 11 月 (129.9 万件) から大きく減少した。ハリケーンに伴う復興需要の一巡を受けて南部が 67.8 万件から 58.2 万件に急減したことが減少の主因となった。もっとも、他の地域の件数は高水準を維持しており、着工の先行指標となる 12 月住宅建設許可件数は前月比 ▲0.1% の年率 130.0 万件と 11 月 (130.3 万件) からほぼ横ばいとなったことを踏まえれば、今後も住宅着工件数の減少が続くとは考えがたい。実際、1 月住宅着工件数は年率 123.5 万件と 12 月から持ち直すことが市場では見込まれている。21 日 (水) には 1 月中古住宅販売件数が発表される。12 月の中古住宅販売件数は前月比 ▲3.6% の年率 557 万戸と 11 月 (578 万戸) から減少した。例年よりも温暖な気候などを背景に 11 月の販売件数が急増した反動が顕れた可能性がある。先行指標である 12 月中古住宅販売留保指数が前月比 +0.5% と 11 月 (同 +0.3%) から加速していることを踏まえれば、1 月中古住宅販売件数は 12 月から増加する公算が大きいものの、価格の高騰を背景に増加数は小幅になると考える。12 月の中古住宅在庫が 148 万件と統計開始以来の最低水準を記録するなど在庫不足が深刻化する中、中古住宅価格の伸びが個人所得の上昇率を上回る状態が約 2 年間続いている。米家計にとっては住宅を購入しづらくなっているため、販売数の伸び悩みが懸念されている。こうした中、1 月中古住宅販売件数は 560 万件と 12 月から微増にとどまると市場では予想されている。このほかの経済指標では、今晚に 2 月シガン大学消費者マインド、22 日 (木) に 1 月景気先行指数が発表される。金融政策関連では、21 日 (水) に FOMC 議事要旨 (1 月 30 ~ 31 日開催分) が公表され、22 日にはダドリー NY 連銀総裁とボスティック・アトランタ連銀総裁の講演が予定されている。
- ・ 本邦では、19 日 (月) に 1 月貿易統計の発表がある。1 月上中旬 (1 ~ 20 日) 分の貿易統計では、輸出は前年比 +8.0% (12 月上中旬: 同 +10.8%)、輸入は同 +5.1% (12 月上中旬: 同 +12.3%) となり、貿易収支は ▲1 兆 780 億円の赤字となった。上中旬の結果に加え、日本の貿易収支は 1 月に大きく悪化するという季節性があることに鑑みれば、2018 年 1 月分の貿易収支は赤字に転じる (2017 年 12 月は +3590 億の黒字) 可能性が高いと考える。このほか、23 日 (金) に 1 月消費者物価指数、2 月東京都都区消費者物価指数、1 月企業向けサービス価格指数の発表が予定されている。

	本 邦	海 外
2 月 16 日 (金)	_____	・米 12 月 TIC レポート (対外対内証券投資) ・米 1 月住宅着工 ・米 2 月シガン大学消費者マインド (速報)
19 日 (月)	・1 月貿易統計	・ユーロ圏 12 月経常収支
20 日 (火)	_____	_____
21 日 (水)	_____	・ユーロ圏 2 月製造業/サービス業/総合 PMI (速報) ・米 1 月中古住宅販売 ・FOMC 議事要旨 (1 月 30 ~ 31 日開催分)
22 日 (木)	_____	・独 2 月 Ifo 企業景況指数 ・米 1 月景気先行指数
23 日 (金)	・1 月消費者物価指数 ・2 月東京都都区消費者物価指数 ・1 月企業向けサービス価格指数	・独 10 ~ 12 月期 GDP (確報) ・ユーロ圏 1 月消費者物価指数 (確報)

【当面の主要行事日程 (2018 年 2 月 ~)】

中国旧正月 (2 月 15 ~ 21 日)

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. 本当にブレグジットは大丈夫なのか？～不穏な「第二段階」のスタート～

持続可能性に乏しい相場展開

昨日の為替市場でドル相場が軟化する中で円相場が続伸しており、一時 106.03 円と年初来安値を更新している。この 2 日間は米金利上昇・米株高・ドル安の流れが続いているが、金利上昇と株高の併存に持続可能性を見出すのは困難であり、この 3 つのうち、株の動きにはやはり不安を覚える。為替市場におけるドル安は米経済が金利上昇に耐えられないとの認識に立ち、「所詮、FRB は緩やかな正常化しか模索できない」と考えている結果ではないか。解釈の難しい相場展開が続いているが、この 1 か月を振り返ってみれば、諸条件が変わっても「円高だけが残った」という構図になっており、日本株がこの条件で騰勢を強め続けるのは米株以上に無理があるだろう。既に短観 12 月調査の想定レート（110.18 円）を大幅に割り込んでおり、企業収益の下方修正が想定される。

怒りを隠せない EU

ところで株価や金利の乱高下に目が向かう中、市場参加者の関心から外れているが、英国の EU 離脱（ブレグジット）を巡って不穏な空気が漂い始めている。今秋には実質的な交渉期限が到来することから、年央に差し掛かる頃には市場の混乱材料となる恐れもあるため、ここで状況を整理しておきたい。先週 5 日、EU と英国は離脱後の激変緩和期間である「移行期間（transition period）」の取り扱いに関する協議を始めており、9 日までの 4 日間にわたって行われた。この移行期間が定まらない限り、在英企業は暫定合意なしのビジネス環境の急変（いわゆるクリフエッジリスク）を忌避すべく英国からの逃避を検討せざるを得ないとされる。だが、協議後に行われた 9 日の記者会見で EU のバルニエ首席交渉官は、離脱後の激変緩和に備えた移行期間の方針に「相当な不一致」があると強調し、この溝が埋まらない場合は「移行期間を与えられない」と述べたことが報じられている。その語気は強いものであり、英国の要求に関し「理解できない」、「正直に言って驚いている」、「残る時間は非常に短い」との発言も紹介されている。一連の発言を見る限り、先週の会合では建設的な議論がほとんど進まなかった様子が窺い知れる。

移行期間に係る最終合意は今年 3 月 22～23 日の EU 首脳会議が念頭に置かれており、ここをクリアしてようやく本丸である新たな通商関係を規定する「将来の関係」の協議に入ることになっている。これら全ての交渉が今年 10 月までにまとまり、各国議会での批准を経て 2019 年 3 月 29 日（CET、中央ヨーロッパ時間 0 時）に離脱というのが現在予定されているスケジュールである。残り半年強でブレグジット交渉に「めど」を付けなければならないことを踏まえると、現段階でバルニエ交渉官がここまで怒りにも近い驚きを隠していないことは、否応なしに不安を掻き立てるものである。

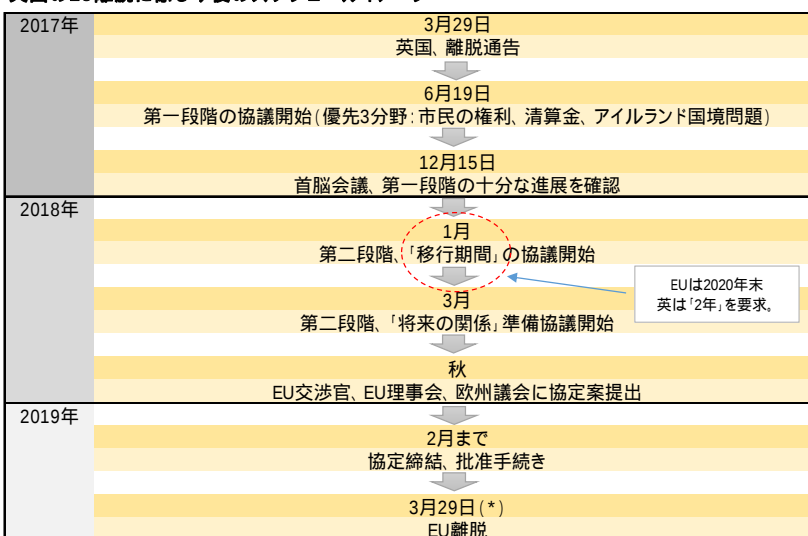
「第二段階」を巡る齟齬

現在行われている「移行期間」の協議は予定されている交渉全体の中では「第二段階」に位置するものである（次頁表）。「第一段階」の協議は 2017 年 6 月 19 日に始まっており、3 つの交渉優先分野に絞り、昨年 12 月まで行われてきた。その 3 つとは①市民の権利、②アイルランド・北アイルランドの対話、③分担金清算である。より具体的には、①は「英国に住む EU 市民、そして EU 域内に住む英国人それぞれの権利を保障し、継続すること」、②は「アイルランドと北アイルランド（英国領）を巡る問題を解決すること」、③は「EU 脱退前に英国が支払うべき EU 予算などの分担金を清算すること」である。EU は

こうした 3 つの優先課題を含め、ブレグジットにより直接的な影響を受ける主体や事柄に関する交渉で十分な進展があったと認めた後、初めて貿易協定を含む「将来の関係」についての交渉に移るという基本姿勢を示してきた。この 3 つの優先事項に「十分な進展があった」と欧州委員会が欧州理事会に対して勧告したのが昨年 12 月 8 日であり、これを欧州理事会が認めたのが同 15 日であった。なお、第一段階に関しては当初 10 月合意を狙っていたものが、清算金に関する英国側の方針表明が遅延したので 12 月までずれ込んだという経緯がある。

「第二段階」の移行期間に係る協議は、離脱国となり加盟国としての「権利」を喪失する英国が、EU の求める「義務」を受容できるかが争点となる。例えば離脱と共に英国は EU が域外国・地域と締結する FTA に参加する「権利」を喪失する。このため、英国は移行期間中に可能な限り個別交渉を展開し、順次署名した上で、移行期間終了と共に新協定に移行するというシームレスな流れを望んでいる。だが、EU は移行期間中の英国の FTA 署名には EU の承認が必要とい

英国のEU離脱に係る今後のスケジュールイメージ



(資料) 欧州委員会資料など

う「義務」を要求している。移行期間中は EU の一員として恩恵にあずかるのだから、「良い所ところ取り」にあたる個別交渉は許さないという立場なのだろう（なお、移行期間中に EU の締結する FTA の恩恵に英国があずかれるのかは現時点で定かではない）。

また、在英 EU 市民の権利保障をどう取り扱うかという問題もある。EU 側は移行期間中に英国に入国した EU 市民にも適用するよう要求しているが、英国は離脱日（2019 年 3 月 29 日）までに入国した EU 市民が対象と主張している。さらに、英国が EU の意思決定にどのように関わるかも争点となる。英国は移行期間中の EU 内相・法相理事会への参加を求めるが、EU は英国が意思決定に関与することを拒否している。そのほか、英国は移行期間中に設定される新たな EU の規則からの適用除外も要請しているが、EU は、移行期間中においてはあらゆる規則を遵守することを要求しており、違反時には単一市場へのアクセスを制限することも辞さない姿勢とするなど、相当な隔たりがある。

ちなみに移行期間自体の長さに関しても意見の一致を見ているわけではなく、EU は現在執行中の中期予算の終了期限（2020 年 12 月 31 日）と併せるというのが基本認識である一方、英国は離脱から約 2 年（2021 年 3 月末？）という主張にある。つまり、EU の提示する期限の方が約 3 か月短い。

ポンドは本当に買い通貨なのか？

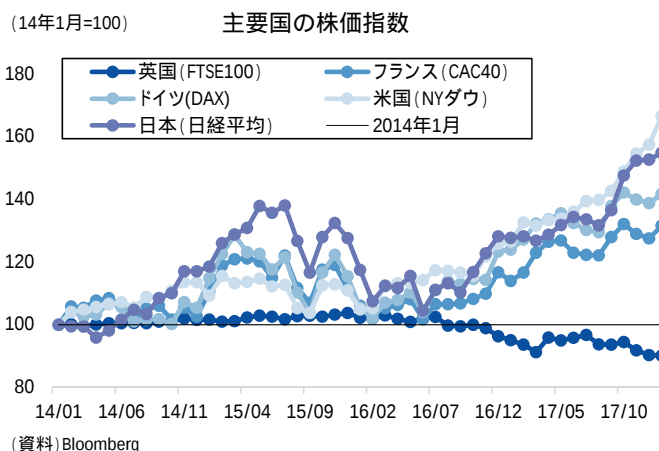
ちなみに先週 8 日の為替市場ではポンド相場が急伸している。対ドルでは過去 6 か月で約 +9.4% (G10 通貨の中ではトップ)、今年に入ってから +6.1% 上昇している (G10 通貨の中では 4 位、ちなみにトップは円)。同日に行われたイングランド銀行 (BOE) の金融政策委員会 (MPC) は政策金利および量的緩和にかかる現行政策の維持が決定されたものの、合わせて発表されたインフレ報告で 2018~19 年の成

長率見通しおよびインフレ見通しが引き上げられたことが意識された格好である。前回 11 月時点の見通しに比べて早期利上げが実現しそうなことがポンド買いを誘発している模様である。しかし、これは裏を返せば見通せる将来に関しては物価の騰勢が抑制されそうにないことも意味している。

ポンドに関しては、為替市場は金利上昇を好感し、買いで反応する傾向が当然視されているが、要する昨年 11 月に実施した約 10 年ぶりの利上げやその時点の見通しにもかかわらず、スタグフレーション防止の試みが奏功していないという状況であり、基本的に前向きな状況とは言えない。足許では金利水準に着目しポンドが選好されやすいものの、利上げによる資本コストの高まりや下がらない物価がもたらす実質所得環境の悪化は明

らかに実体経済の下押し要因である。利上げが本当に通貨買い材料足り得るかどうかは、少し立ち止まって考えれば分かる話だろう。なお、株式市場では英国パッシングが鮮明である（図）。

そうしたファンダメンタルズに加えて、上述したようなブレグジット交渉を巡る混沌とした現状があるということを理解し、ポンド相場と向き合う必要がある。筆者は今夏から実質的な交渉期限が迫る今秋にかけてクリフェッジリスクが意識されるに伴い、ポンドが手放される展開は十分警戒する価値があると考えている。



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(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) ブレノスアイレス(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15日	ドル/円相場の水準感～円高はまだ始まったばかり～
2018年2月14日	2017年の基礎的需給環境～4年ぶりの円買い超過に～
2018年2月13日	黒田総裁続投について～「戦術」よりも「戦略」の修正を～
2018年2月9日	週末版
2018年2月6日	やはり正しかったカーブのフラット化が示した不安な未来
2018年2月5日	浮き彫りになった円安見通しの「決定的に駄目な部分」
2018年2月2日	週末版(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～)
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」～ 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2017年12月分)
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NSAID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	ステルスステッピングの「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」と円相場との関係について
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 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2017年11月分)
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～忍び寄り日米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