

みずほマーケット・トピック (2018年3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: 四面楚歌のドル/円相場 ~ 円高見通しの確度は高まるばかり ~

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/円相場は上下に激しい値動きとなった。週初 2月26日に 106円台後半でオープンしたドル/円は、実需勢による外貨買いフローを背景に 107円台前半まで上昇したものの、取引一巡後は売り優勢となり 106円台前半まで値を下げた。その後、欧州議会でドラギECB総裁が「当局は粘り強く金融緩和を続ける必要がある」などハト派的な姿勢を示したことで、対ユーロを中心にドル買いが強まると 107円近辺まで反発した。27日はパウエルFRB議長の議会証言で「インフレ率が+2%の目標に向けて上昇しつつあるとの見方を裏付けるデータが出てきている」、「FRBが後手に回り経済が過熱すると利上げペースを速める必要が出てくる」といったタカ派的な発言が見られたことから、利上げペースの加速に対する思惑が拡がりドル/円は週高値となる 107.68円をつけた。28日は日銀による国債買い入れオペ減額をきっかけに円買い優勢地合いに転じる中、ユーロ/円が急落したことも相俟って、ドル/円は 106円台前半まで値を下げた。3月1日はISM製造業景気指数が予想を大幅に上回ったことから 107円台前半まで上昇したが、パウエル議長の上院銀行委員会公聴会での発言が27日の証言と比べタカ派色の薄い内容だったことを背景に上値が重くなった。さらに同日はトランプ米大統領が鉄鋼とアルミニウムの輸入に追加関税を課す方針を明らかにすると NYダウ平均株価が急落するに伴いドル/円も週安値となる 106.16円まで下落した。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/ドル相場は週前半こそ軟調に推移したが、週後半に値を戻す展開。週初 2月26日に 1.22台後半でオープンしたユーロ/ドルは、週高値となる 1.2355をつけたが、ドラギ総裁のハト派寄りの発言を受けユーロ売りが強まると 1.22台後半まで下落。しかし、米株や原油が3週間ぶり高値まで堅調に回復する展開を横目に 1.23台前半まで反発した。27日はパウエルFRB議長の議会証言を材料としたドル買いに 1.22台後半まで急落。28日は週末に独大連立を問うドイツ社会民主党 (SPD) 議員投票やイタリア総選挙などのイベントを控えていることから、政治リスクを嫌気したユーロ売りに 1.21台後半まで値を下げた。3月1日は良好な米経済指標を受けてドル買い圧力が強まったことから一時週安値となる 1.2155をつけたが、「ECBが来週の政策会合で緩和バイアス削除を議論か」との一部報道や米国の追加関税導入を受けたドル全面安の展開を背景に 1.22台後半まで値を戻した。本日のユーロ/ドル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			
		2/23(Fri)	2/26(Mon)	2/27(Tue)	2/28(Wed)	3/1(Thu)
ドル/円	東京9:00	106.84	107.07	107.07	107.43	106.65
	High	107.14	107.29	107.68	107.52	107.20
	Low	106.52	106.38	106.78	106.57	106.16
	NY 17:00	106.89	106.94	107.33	106.67	106.25
ユーロ/ドル	東京9:00	1.2326	1.2290	1.2315	1.2226	1.2192
	High	1.2337	1.2355	1.2346	1.2241	1.2273
	Low	1.2280	1.2278	1.2222	1.2188	1.2155
	NY 17:00	1.2297	1.2317	1.2233	1.2195	1.2266
ユーロ/円	東京9:00	131.70	131.58	131.88	131.36	130.01
	High	131.85	131.90	132.18	131.50	130.78
	Low	130.94	131.09	131.28	130.05	129.77
	NY 17:00	131.43	131.73	131.36	130.08	130.29
日経平均株価	21,892.78	22,153.63	22,389.86	22,068.24	21,724.47	
TOPIX	1,760.53	1,774.81	1,790.34	1,768.24	1,740.20	
NYダウ工業株30種平均	25,309.99	25,709.27	25,410.03	25,029.20	24,608.98	
NASDAQ	7,337.39	7,421.46	7,330.35	7,273.01	7,180.56	
日本10年債	0.05%	0.05%	0.05%	0.05%	0.04%	
米国10年債	2.87%	2.86%	2.89%	2.86%	2.81%	
原油価格 (WTI)	63.55	63.91	63.01	61.64	60.99	
金 (NY)	1,328.75	1,333.47	1,318.30	1,318.38	1,316.93	

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、9日(金)に2月雇用統計が発表される。非農業部門雇用者数(NFP)は前月比+20.0万人と1月から横ばいが予想されている。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、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も改善した。1日に発表された2月ISM製造業景気指数の雇用指数も改善しており、米労働市場は引き続き堅調であることを示唆している。また、7日(水)に発表される2月ADP統計も雇用統計を占う上で注目材料となるが、市場では前月比+19.3万人と1月(同+23.4万人)から雇用者数の増加ペースは減速すると見込まれている。失業率に関しては4.0%(1月:4.1%)、非農業部門の週平均労働時間は34.4時間(1月:34.3時間)とそれぞれ前月から改善すると見込まれている。1月は時間当たり平均賃金の上振れを背景に、金融市場では金利上昇と株価急落が起きた。2月は前月比+0.3%と前月と同じ伸びになる見通しだが、その結果を受けての市場の反応には注目したい。金融政策関連では、7日(水)に次回FOMC(3月20~21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。
- ・ 欧州では8日(木)にECB政策理事会が開催される。ECBの金融政策を巡っては、2018年9月末に期日を迎える拡大資産購入プログラム(APP)に関するフォワードガイダンスを修正するか注目が集まっている。1月22日に公表されたECB政策理事会の議事要旨(1月24~25日開催分)では、数名のメンバーがフォワードガイダンスを修正すべきと主張したものの、そのような調整は時期尚早とされた。3月の政策理事会では景気や物価の見通しを上方修正すると同時に、フォワードガイダンスを見直す可能性は否定できない。もっとも、4日に行われるイタリア総選挙の結果が不透明なほか、上述の議論も踏まえれば、今会合でもフォワードガイダンスの修正は見送られるのではないかと見られる。
- ・ 本邦では、8~9日にかけて日銀金融政策決定会合が開催されるが、現状の金融政策が維持されるだろう。消費者物価指数(CPI)の動向を確認すると、全国コアCPI(生鮮食品を除く総合)上昇率は3か月連続で前年比+0.9%となった。インフレ率は底堅く推移しており、先行きも+1%前後での推移が続く見通しではあるものの、日銀が物価安定目標として掲げる+2%には遠く及ばない。片や、年明け以降の為替市場では円高が進んでいることを踏まえれば、金融政策の正常化を示唆する可能性も低い。

	本 邦	海 外
3月2日(金)		・米2月ミシガン大学消費者マインド(確報)
5日(月)		・ユーロ圏2月サービス業PMI(確報) ・米2月ISM非製造業PMI
6日(火)		・米1月製造業新規受注 ・米1月耐久財受注(確報)
7日(水)	・1月景気動向指数(速報)	・ユーロ圏10~12月期GDP(確報値) ・米1月消費者信用残高 ・米2月ADP雇用統計 ・米1月貿易統計 ・ページブック
8日(木)	・10~12月期GDP(2次速報) ・1月国際収支 ・2月貸出・預金動向 ・2月景気ウォッチャー調査 ・日銀金融政策決定会合(~9日)	・独1月製造業受注 ・ECB政策理事会
9日(金)	・2月マネーストック	・独1月貿易統計 ・独1月鉱工業生産 ・米2月雇用統計 ・米1月卸売上高

【当面の主要行事日程(2018年3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、7月26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、7月30~31日)

3. 四面楚歌のドル/円相場～円高見通しの確度は高まるばかり～

ドル/円が上昇軌道を描くのは無理筋な情勢

昨日の為替市場ではドル相場が下落する展開、対円でも106円割れが視野に入る地合いとなっている。ひとえにトランプ政権の通貨・通商政策がはっきりと保護主義に傾斜していることを背景に貿易摩擦および、これに付随する通貨安戦争を連想する向きからドル売りが強まっている。昨日、トランプ米大統領は鉄鋼およびアルミニウムの輸入増が安全保障上の脅威になっているとして輸入制限を発動する方針を表明し、鉄鋼には25%、アルミニウムには10%の追加関税を課すことを明らかにした。今回の措置は主として中国製を標的としているが、日本を含む各国製の鉄鋼・アルミも影響を免れない模様である。2月時点で米商務省からは鉄鋼およびアルミの輸入増が国内産業の弱体化に繋がっており、防衛装備品の調達という観点から安保上の脅威になっているとした調査報告書が公表されていた。今回のトランプ大統領の決断はこの報告書を受けた決断である。1月の洗濯機、ソーラーパネルに対するセーフガード発動に続き、相次いで米国が具体的な保護主義措置を執行し始めている状況と言える。

なお、為替市場以上に株式市場が動揺しており、NYダウ平均株価は前日比▲420.22ドルと急落している。パウエルFRB議長の議会証言以降、株式市場は明確に引き締めを恐れる反応を示しているが、保護主義的な政策が実体経済を弱らせるとの思いも株式を手放す理由になっていそうである。いずれにせよ、このような株式市場の地合いでドル/円相場が上昇軌道を描くのは無理筋だろう。

通貨安戦争になったら誰も米国には勝てない

理論的には輸入制限は割高な国内財の流通を通じてインフレ圧力の高進に繋がるため、2月以降トレンドになっている「インフレ圧力を背景としたドル価値の毀損（ドル安）」という市場テーマを後押しする話でもある。上述した株の下落も、例えば資本財価格の上昇を通じて自動車などこれを利用する経済主体の利益が目減りすることを恐れた反応である。こうした企業部門の収益性悪化は消費・投資意欲の減退を通じて究極的には実体経済の減速に繋がり、FRBの正常化を足止めすることで米金利低下を招くだろう。繰り返し述べているように筆者は物価上昇を理由にドル安を見ているわけではないので2月以降の相場のテーマには違和感を覚えるが、結局、保護主義的な政策は巡り巡って「景気悪化→正常化の後退→金利低下→ドル売り」というプロセスに繋がりそうである（このロジックには賛同できる）。金利が下がれば米株が持ち直しドル/円相場も浮揚するのではないかとの見方もあるが、周知の通り、ドル/円相場は株価の動きに対して前向きな反応を殆ど示さなくなっているのが実情である。

もっとも、以上のような迂遠な思考をしなくとも、通貨・通商政策の保護主義化はそれ自体が手段としての通貨安を要求するものである。裏を返せば、これほど保護主義的な色合いを強めている政権でドル高が進む方が違和感を覚える。この状況では通貨安「戦争」というフレーズが流布しやすいが、そもそも本当に戦争になった場合、米国に勝てる国はない。変動為替相場制においては保有者が圧倒的に多いドルを司る米国（≡トランプ大統領）の意向こそが絶対的な影響を持つ。日銀もECBもこれには抗えない。

四面楚歌のドル/円相場

現状を見る限り、ドル/円相場が上昇する糸口が全くつかめず、四面楚歌の状況である。FRBの進める正常化に関し、パウエル新体制が（議会証言で宣言したように）これまで通り進めれば「米金利上昇→米

株売り→ドル売り・円買い」になる可能性が高い。一方、株安に怯んでそのペースを落とす（または停止する）ということがあった場合も「米金利低下→ドル売り・円買い」となる可能性が高い。要するに、FRBの金融政策の行く末がドル/円相場の方向感を決する材料ではなくなっている（どちらにしても円高となる）ようにも感じられる。敢えて言えば、より悲劇的な状況を生みやすいのは株価のクラッシュを伴う前者と考えるが、後者のシナリオに沿って株価が支えられてもドル/円が上がる気配はなさそうではある。

こうした状況下でトランプ政権の通貨・通商政策が保護主義の色合いを強めているのが現状である。同政権のそのような姿勢は1年前から大統領自身の言動と共にドル/円相場の下押し材料となってきたが、ここにきて具体的措置を伴い始めたという点で事態は悪化している。また、こうした動きがトランプ政権内の混沌とした状況に合わせて起きていることも気にしたい。2月28日にはケリー大統領首席補佐官がトランプ大統領娘婿のクシュナー氏の最高機密情報の取り扱い資格を制限し、政権内部の亀裂がまたも取り沙汰されている。「内政の失点を外政で取り返す」という姿勢はトランプ政権発足当初から言われてきたことであり、昨年来で見られているトランプ大統領のシリアや北朝鮮に対する先鋭化した言動もその一環で解説されることが多々あった。この現状で迎える4月の為替政策報告書や日米経済対話は要注意であろう。今回の輸入制限措置は中国を念頭に置いたものと言われるが、財を変えて日本も対象になる可能性は否めない（なんとといっても日本は世界3位の対米貿易黒字を持つ国なのだから）。

ちなみに、今年11月に予定される中間選挙を踏まえれば「内政の失点」をインフラ投資計画に象徴される拡張財政でカバーしようとする可能性もある。だが、これも金利上昇を促す話になり、株価にとっては前向きな話とは言えない。過去の本欄でも述べたように、リフレトレードを煽り、円安を招くと期待されていたトランプ政権の拡張財政もいまや円高材料に転化した疑いが強いと筆者は考えている。経済・金融・政治の現状を見る限り、円高見通しの確度は高まっていると考えるべきだろう。

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 ペーシェブック	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 第二次産業活動指数(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) 米国 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 シカゴ連銀全米活動指数(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) 米国 シカゴ購買部協会景気指数(3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4月)

月	火	水	木	金	週末
2 日本 日銀短観(1~3月期) 日本 自動車販売台数(3月) 米国 建設支出(2月) 米国 ISM製造業景気指数(3月)	3 日本 マネタリーベース(3月) ユーロ圏 製造業PMI(確報、3月)	4 ユーロ圏 失業率(2月) ユーロ圏 消費者物価指数(速報、3月) ユーロ圏 ADP雇用統計(3月) 米国 ISM非製造業景気指数(3月) 米国 製造業新規受注(2月) 米国 耐久財受注(確報、2月)	5 ドイツ 製造業受注(2月) ユーロ圏 サービス業PMI(確報、3月) 米国 貿易収支(2月)	6 日本 景気動向指数(速報、2月) ドイツ 鉱工業生産(2月) 米国 雇用統計(3月) 米国 失業率(3月) 米国 消費者信用残高(2月)	
9 日本 国際収支(2月) ドイツ 貿易収支(2月) 日本 景気ウォッチャー調査(3月)	10 米国 生産者物価(3月) 米国 卸売売上高(2月)	11 日本 国内企業物価(3月) 日本 貸出・預金動向(3月) 米国 消費者物価(3月) 米国 財政収支(3月) 米国 FOMC議事要旨(3月20~21日開催分)	12 日本 マネーストック(3月) ユーロ圏 鉱工業生産(2月)	13 ドイツ 消費者物価(確報、3月) ユーロ圏 貿易収支(2月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(速報、4月)	
16 米国 ニューヨーク連銀製造業景気指数(4月) 米国 小売売上高(3月) 米国 企業在庫(2月) 米国 TICレポート(対外対内証券投資)(2月)	17 日本 鉱工業生産(確報、2月) 米国 住宅着工(3月) 米国 鉱工業生産(3月)	18 日本 貿易収支(3月) ユーロ圏 消費者物価指数(確報、3月) 米国 ベージュブック	19 ユーロ圏 経常収支(2月) 米国 フィラデルフィア連銀製造業景気指数(4月) 米国 景気先行指数(3月)	20 ワシントンD.C.(米国) G20財務相・中央銀行総裁会 ワシントンD.C.(米国) IMF・世界銀行春季会合(~22日)	
23 ユーロ圏 製造業PMI(速報、4月) ユーロ圏 サービス業PMI(速報、4月) 米国 シカゴ連銀全米活動指数(3月) 米国 中古住宅販売(3月)	24 日本 企業向けサービス価格(3月) ドイツ IFO企業景況指数(4月) 米国 S&Pコアロジックケース・シラー住宅価格(2月) 米国 新築住宅販売(3月) 米国 消費者信頼感指数(4月)	25	26 日本 日銀金融政策決定会合(~27日) ユーロ圏 ECB理事会(フランクフルト) 米国 耐久財受注(速報、3月)	27 日本 鉱工業生産(速報、3月) 日本 新設住宅着工(3月) 米国 雇用コスト(1~3月期) 米国 個人消費(1次速報、1~3月期) 米国 GDP(1次速報、1~3月期) 米国 PCEコアデフレーター(1次速報、1~3月期) 米国 ミシガン大学消費者マインド(確報、4月)	
30 日本 振替休日 ドイツ 消費者物価(速報、4月) 米国 個人消費・所得(3月) 米国 シカゴ購買部協会景気指数(4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27日	メインシナリオへのリスク点検～円高リスクとしての米金利上昇～
2018年2月26日	ECB役員会人事の読み方～今後への含意など～
2018年2月23日	週末版
2018年2月22日	FOMC議事要旨(1月30～31日開催分)～試される胆力～
2018年2月21日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2018年1月分)
2018年2月20日	2017年の対米証券投資(TICレポート)について
2018年2月19日	スタグフレーション懸念という誤解～最近の相場動向について～
2018年2月16日	週末版(本当にプレグジットは大丈夫なのか?～不穏な「第二段階」のスタート～)
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世界経済見直し修正を受けて～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…～)
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・エンセイを受けて
	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	テーパリングが改めて示唆するベア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」を触るのかのような正常化～
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	カタール・ニヤ混乱と反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～