

みずほマーケット・トピック(2018年3月23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: FOMC を終えて～名実共に「引き締め」局面へ～

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/円相場は大きく値を下げる展開となった。週初 19 日に 106 円近辺でオープンしたドル/円は、内閣支持率が急落との報道が嫌気され 105 円台後半まで下落。その後、EU と英国が EU 離脱後の移行期に関する条件で合意との報を受けポンド/円が上昇すると 106 円台前半まで連れ高となった。しかし、米 SNS(交流サイト) 最大手の個人情報えい問題を受けテクノロジー株を中心に米株が大幅に下落したことを背景にドル/円も 105 円台後半まで売り進められた。20 日は、中国の李首相が輸入関税の一部撤廃と大幅な関税引き下げを目指すことを表明したことが好感され 106 円台半ばまで上伸した後は、翌日に FOMC の結果発表を控えて様子見ムードが強まり 106 円台前半で推移した。21 日は FOMC 後に公表されたメンバーの政策金利見通し(ドット・チャート)で年内の利上げ見込み回数が 3 回に維持されると、利上げペース加速を見込んでいた投資家がドル売りに動き、ドル/円は一時 106 円近辺まで急落。その後パウエル FRB 議長の会見では、遅すぎる利上げは経済にリスクをもたらすとの発言を受け一時週高値となる 106.64 円まで急反発したが、インフレに対する見方が予想よりハト派であったことなどが材料視され 105 円台後半まで反落した。22 日はトランプ米大統領が中国に対する貿易制裁発動を命ずる文書に署名と報じられると米中貿易摩擦激化への懸念から 105 円台前半まで急落。本日のドル/円はこの流れを引継ぎ 16 年 11 月以来となる 104 円台後半まで続落している。
- ・ 今週のユーロ/ドル相場は上下に激しい値動きとなった。週初 19 日に 1.22 台後半でオープンしたユーロ/ドルは 1.22 台半ばまで下落したものの、ブレグジットに向けた協議の進展に関する報道を受け 1.23 近辺まで上昇。さらに「今年末に量的緩和を終了し、来年半ばに利上げを見込む市場の予測は ECB としても違和感がない」との関係者談が報じられると 1.23 台半ばまで続伸した。20 日は独 3 月 ZEW 景気期待指数が予想を大きく下回ったことからユーロ売りが強まり、FOMC 結果発表を控えたドルの買い戻しも相俟って一時週安値となる 1.2240 をつけた。21 日は同水準で上値重く推移していたが、FOMC 後に公表されたドット・チャートにおける年内の利上げ見込み回数が変わらなかったことなどを背景にドル売り優勢となり、1.23 台半ばまで急騰した。22 日は一時週高値となる 1.2388 をつけたが、米中貿易摩擦への懸念が強まりユーロ/円が下落すると 1.22 台後半まで連れ安となった。本日のユーロ/ドルは 1.23 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			
		3/16(Fri)	3/19(Mon)	3/20(Tue)	3/21(Wed)	3/22(Thu)
ドル/円	東京9:00	106.32	105.98	106.02	106.49	105.93
	High	106.37	106.30	106.61	106.64	106.08
	Low	105.61	105.68	105.93	105.89	105.26
	NY 17:00	105.98	106.10	106.53	106.05	105.28
ユーロ/ドル	東京9:00	1.2307	1.2280	1.2337	1.2248	1.2346
	High	1.2336	1.2359	1.2355	1.2350	1.2388
	Low	1.2260	1.2258	1.2240	1.2240	1.2285
	NY 17:00	1.2290	1.2336	1.2240	1.2338	1.2301
ユーロ/円	東京9:00	130.84	130.15	130.82	130.46	130.77
	High	130.84	131.08	131.73	131.06	131.02
	Low	130.09	129.64	130.37	130.20	129.50
	NY 17:00	130.32	130.86	130.43	130.86	129.50
日経平均株価		21,676.51	21,480.90	21,380.97	-	21,591.99
TOPIX		1,736.63	1,719.97	1,716.29	-	1,727.39
NYダウ工業株30種平均		24,946.51	24,610.91	24,727.27	24,682.31	23,957.89
NASDAQ		7,481.99	7,344.24	7,364.30	7,345.29	7,166.68
日本10年債		0.04%	0.04%	0.04%	0.04%	0.04%
米国10年債		2.84%	2.86%	2.90%	2.88%	2.82%
原油価格(WTI)		62.41	62.13	63.54	65.17	64.30
金(NY)		1,314.35	1,316.85	1,311.30	1,321.50	1,329.02

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月新築住宅販売件数の発表がある。1月は年率59.3万件と12月(64.3万件)から大きく減少した。もっとも、主因は寒波に襲われた北東部(前月比▲33.3%)や南部(同▲14.2%)の大幅な落ち込みであり、天候要因の剥落に伴い2月は年率62.0万件と1月から増加すると見込まれている。27日(火)には3月のコンファレンス・ボード消費者信頼感指数の発表が予定されている。既に発表されている3月ミシガン大学消費者マインド(速報)は102.0と2月(99.7)から改善し、2004年1月以来の高水準を記録した。内訳を見ると、良好な雇用環境を受け現状指数は122.8と統計開始(1978年1月)以来の最高値になる一方、期待指数はトランプ政権によるアルミ・鉄鋼の輸入に関する追加関税の賦課を受けて88.6と2月(90.0)から下落した。コンファレンス・ボード消費者信頼感指数は2月に130.8と2000年11月以来の高水準となったが、ミシガン大学消費者マインドと同様にトランプ政権の通商政策に対する不透明感が影を落とし、3月は131.0と2月から小幅な改善にとどまることが市場では予想されている。このほかの主な経済指標では、今晚に2月耐久財受注(速報)、28日(水)に10～12月期GDP(3次速報)、30日(金)にシカゴ購買部協会景気指数の発表が予定されている。金融政策に関しては、今晚から来週にかけて多くのFRB高官による講演が控えている。今晚にカシュカリ・ミネアポリス連銀総裁、カプラン・ダラス連銀総裁、24日(土)にローゼングレイン・ボストン連銀総裁、26日(月)にウィリアム・NY連銀総裁、メスター・クリーブランド連銀総裁、29日(木)にハーカー・フィアデルフィア連銀総裁の講演が予定されている。なお、ボスティック・アトランタ連銀総裁は今晚、27日(火)および28日(水)と3回の講演を行う。
- ・本邦では、30日(金)に2月鉱工業生産(速報)が発表される予定だ。1月は前月比▲6.6%と2011年3月以来の大幅なマイナスを記録した。もっとも、1月は年によって年始の休暇日数が増減することから、季節調整後の数値でも振れ幅が大きくなる傾向がある。また、2月の製造工業生産予測調査は前月比+9.0%と大幅な増産が計画されているほか、経済産業省による予測指数がもつ傾向的な部分を補正した試算値でも同+4.7%と増産が見込まれている。こうした状況を踏まえると、2月鉱工業生産は1月から回復する公算が大きいと考える。

	本 邦	海 外
3月23日(金)	・2月消費者物価指数	・米2月耐久財受注(速報) ・米2月新築住宅販売(速報)
26日(月)	_____	・米2月シカゴ連銀全米活動指数
27日(火)	・2月企業向けサービス価格	・米1月S&Pコアロジックケース・シラー住宅価格 ・米3月消費者信頼感指数
28日(水)	_____	・米10～12月期GDP(3次速報)
29日(木)	_____	・独3月消費者物価指数(速報) ・米2月個人消費・所得 ・米3月ミシガン大学消費者信頼感(確報)
30日(金)	・2月失業率 ・3月東京都都区消費者物価 ・2月鉱工業生産(速報) ・2月新築住宅着工	・米3月シカゴ購買部協会景気指数

【当面の主要行事日程(2018年3月～)】

米 FOMC(5月1～2日、6月12～13日、7月31日～8月1日)

ECB 政策理事会(4月26日、6月14日、7月26日)

日銀金融政策決定会合(4月26～27日、6月15～16日、7月30～31日)

3. FOMC を終えて～名実共に「引き締め」局面へ～

逆風続く米株

昨日の為替相場は年初来安値を更新し、本日東京時間には大統領選直後の 2016 年 11 月 10 日以来となる 104 円台に突入し、その水準を切り下げつつある。トランプ米大統領が幅広い中国製品に対し関税を課す大統領令に署名したとの報道を受けての動きである。厳密にはこの報道を受けて NY ダウ平均株価が前日比 ▲724.42 ドルと急落しており、リスク回避ムードが強まる中でドルも相応に買われているが円がこれを上回る騰勢を示している。貿易戦争というフレーズに起因する市場不安はトランプ大統領の基本姿勢が変わらぬ限り、払拭されないだろう。そもそも米交流サイト (SNS) 最大手企業における個人情報流出騒動が米株の重しとなっていたところへ悪材料が重なったという巡り合わせの悪さも否めない。

SEP に透けて見える理屈

なお、依然として強気を維持する FRB の政策運営も株式市場の逆風となっていると思われる。21～22 日にかけて開催された FOMC は市場予想通り FF 金利の誘導目標を 1.50～1.75% に 0.25% ポイント引き上げることを選定した。2015 年 12 月の利上げ開始から数えて 6 回目の利上げである。経済見通し (SEP: the Summary of Economic Projections、表) は、実質 GDP 成長率が 2018

FRBの経済見通し(大勢見通し、%)、2018年3月時点

	2018	2019	2020	長期見通し
実質GDP成長率 (12月時点)	2.6～3.0 (2.2～2.6)	2.2～2.6 (1.9～2.3)	1.8～2.1 (1.7～2.0)	1.8～2.0 (1.8～1.9)
失業率 (12月時点)	3.6～3.8 (3.7～4.0)	3.4～3.7 (3.6～4.0)	3.5～3.8 (3.6～4.2)	4.3～4.7 (4.4～4.7)
PCEインフレ率 (12月時点)	1.8～2.0 (1.7～1.9)	2.0～2.2 (2.0)	2.1～2.2 (2.0～2.1)	2.0 (2.0)
PCEコアインフレ率 (12月時点)	1.8～2.0 (1.7～1.9)	2.0～2.2 (2.0)	2.1～2.2 (2.0～2.1)	

(資料)FRB

年/19年/20年について+2.7%→+2.4%→+2.0%と、前回対比で2018年が+0.2%ポイント、2019年が+0.3%ポイント、2020年が+0.1%ポイント引き上げられている。当然、失業率も同様の修正が施されており、3.8%→3.6%→3.6%と、前回対比で各▲0.1%ポイント、▲0.3%ポイント、▲0.4%ポイントと引き下げられている。2019～20年の引き下げ幅はかなりまとまったものになっており、完全雇用に近いという近年の見通しが甘かったことをうかがわせる。いずれにせよ、成長率も失業率も均衡水準と見なされる「長期的な見通し(それぞれ+1.9%、4.5%)」対比で良好なパフォーマンスが予測期間中は継続するという見通しであり、それゆえに利上げや資産圧縮が可能であるというメッセージになる。

しかし、この間、肝心のコア個人消費支出 (PCE) デフレーターは 2018 年/19 年/20 年について+1.9%→+2.1%→+2.1%とされ、前回対比では 2018 年は横ばい、2019 年/20 年が各々+0.1%ポイントずつ引き上げられたただけだ。要するに、実質 GDP や失業率などを見る限り需要ひっ迫が予想されるはずだが、物価は騰勢を強めずに安定するという建付けになっている。これを説明する 1 つの理屈としては「利上げによってコア PCE の騰勢を抑制するから」という主張が考えられる。しかし、つい最近までディスインフレを懸念し、インフレ期待も相変わらず盛り上がっていない中でこうした理屈は正しいのだろうか。パウエル FRB 議長が会見においてフィリップス曲線がフラット化している現状を指摘しているが、これが果たして一時的な現象として収束するのかどうか分からない中、コア PCE デフレーターに関して「いずれ上がる」と決めつけて政策運営を打つことに関してはやはり危うさを孕むように感じられる。

「正常化」は2019年で終了。2020年以降は「引き締め」

注目されたメンバーによる政策金利見通し(ドットチャート、予想中央値、表)も強い SEP と平仄が合う内容であった。2018 年末が 2.1%と 3 回利上げ(あと 2 回)の想定こそ不変であったが、2019 年末は 2.7%から 2.9%へ、2020 年末は 3.1%から 3.4%へ引き上げられており、これはそれぞれ 3 回、2 回の利上げが想定される結果となった。将来を見据える上で重要な長期的な政策金利(中立金利)は 2.90%と 2.75%から上方修正されており、この分、「利上げの終点」が伸びたと考えられる。今回のドットチャートに照らせば、2019

各年末の政策金利見通し(予想中央値)

FOMC Date	2018	2019	2020	Longer run
Mar-15	n.a.	n.a.	n.a.	3.750%
Jun-15	n.a.	n.a.	n.a.	3.750%
Sep-15	3.313%	n.a.	n.a.	3.500%
Dec-15	3.250%	n.a.	n.a.	3.500%
Mar-16	3.000%	n.a.	n.a.	3.250%
Jun-16	2.375%	n.a.	n.a.	3.000%
Sep-16	1.875%	2.625%	n.a.	2.875%
Dec-16	2.125%	2.875%	n.a.	3.000%
Mar-17	2.125%	3.000%	n.a.	3.000%
Jun-17	2.125%	2.938%	n.a.	3.000%
Sep-17	2.125%	2.688%	2.875%	2.750%
Dec-17	2.125%	2.688%	3.063%	2.750%
Mar-18	2.125%	2.875%	3.375%	2.875%

(資料) FRB

年末には中立金利到達ということになる。つまり、2020 年以降の金融政策運営はもはや「正常化」ではなく名実共に「引き締め」であり、局面がはっきりと変わる。

2 月以降の状況を踏まえる限り、こうした局面変化を金融市場、特に株式市場がどのように評価し、反応するのは極めて重要な論点となる。本欄では繰り返し論じている点だが、金利上昇は株価のバリュエーションにとってマイナスであり、株高を通じた資産効果により堅調な個人消費ひいては米経済が支えられてきたことを思えば、やはり今回示されたような SEP やドットチャートは株売りの材料となるのが自然である。この上で、トランプ政権が力点を置き始めている保護主義的な通商政策が本当に執行段階に入れば、コストプッシュ型のインフレ圧力も生じることになる。今回は 12 月時点では織り込まれていなかった税制改革による追い風で各種計数の見通しが大きく改善したという面もあるが、今後はそのような特殊要因は期待出来ない。上述したようにフラット化したフィリップス曲線が安定的に傾斜を取り戻してくるという前提も確度が高いものとは言えないだろう。パウエル議長の初陣は無難なものに収まったが、今後に関してはやはり前途多難と考えざるを得ない。

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) 日本 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) 米国 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tock (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 ページブック	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・中央銀行総裁会合 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3月20日	ECBは来年、利上げするのか?～関係筋発言を受けて～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2018年2月分)
2018年3月16日	週末版(実質実効為替相場で見ると各国通貨の現状～気まずい「円」の立ち位置～)
2018年3月15日	第4次メルケル政権発足をを受けて～ポスト・メルケル時代～
2018年3月13日	ドイツバブルを警戒すべきか?
2018年3月12日	経験則からイメージするドル/円相場の「波」
2018年3月9日	週末版(ECB政策理事会を終えて～現状追認とポスト・ドラギの胎動～)
2018年3月8日	通貨安競争でドルに勝てる者なし～標的になりやすい円～
2018年3月7日	ECB政策理事会プレビュー～APP「規模」拡大を排除か?～
2018年3月6日	「製造業の採算レート」から何を読み取るか?
2018年3月5日	黒田総裁発言を受けて～今だから出来るチャレンジ～
2018年3月2日	週末版(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～)
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～最後のジョイフル節～