

みずほマーケット・トピック (2018 年 3 月 30 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: 日米金利差「3%」はトリガーなのか〜3つの注意点〜	

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/円相場は週央にかけて上昇し、その後は上値重く推移した。週初 26 日に 104 円台後半でオープンしたドル/円は、先週末の円買いの流れを引継ぎ一時週安値となる 104.65 円をつけたが、ムニューシン米財務長官が中国との通商交渉開始を示唆したことを受け貿易摩擦の懸念が和らぐと 105 円台を回復。その後は反落していた NY ダウ平均が上昇に転じると 105 円台半ばまで値を上げた。27 日は森友文書問題に対する佐川前国税庁長官の証人喚問では特段のサプライズがみられない中、米中間の通商交渉により両国の貿易摩擦を回避できるとの見方から 105 円台後半まで続伸した。28 日は米 10~12 月期 GDP (3 次速報値) が前期比年率+2.9%と 2 次速報値 (同+2.5%) から大幅に上方修正されたことを材料に 106 円台前半まで上値を伸ばした。その後も月末に伴うポジション調整フローからドル買い地合いとなる中、北朝鮮の金正恩政権が日朝首脳会談の開催を模索しているとの報道を受けリスクオンムードが拡がると、ドル/円は上げ幅を拡大し一時週高値となる 107.01 円をつけた。29 日は、月末需要を背景に米長期金利が 2 月上旬以来の低水準まで低下すると 106 円台前半まで下落した。欧米市場参加者がイースター休暇に入る中、本日のドル/円は同水準で推移している。
- ・ 今週のユーロ/ドル相場は軟調な値動きとなった。週初 26 日に 1.23 台半ばでオープンしたユーロ/ドルは、月末のポジション調整に伴うフローなどを背景に 1.24 近辺まで上昇。ECB メンバーのバイトマン独連銀総裁による「ECB の金融政策正常化は早急に開始すべき」とのコメントが材料視され 1.24 台半ばまで続伸した。27 日は前日のユーロ買いの流れが継続し一時週高値となる 1.2476 をつけたが、米中貿易摩擦への懸念後退を受けたドル買い優勢地合いに 1.23 台後半まで下落。その後は米金利低下を背景にドル売りの流れに転じたため 1.24 台前半まで反発した。28 日は良好な米指標や月末のドル買い需要を受けて 1.23 ちょうどまで下げ幅を拡大した。29 日は、ドイツの雇用関連指標が予想を上回る結果となったことを受けやや値を戻す場面も見られたが、上昇を維持できず 1.23 を下抜けると一時週安値となる 1.2284 をつけた。本日のユーロ/ドルは 1.23 近辺で推移している。

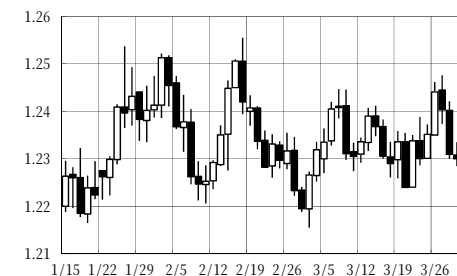
今週のおもな金融市場動向 (出所: ブルームバーグ、みずほ銀行)

		前週末	今 週			
		3/23(Fri)	3/26(Mon)	3/27(Tue)	3/28(Wed)	3/29(Thu)
ドル/円	東京9:00	104.97	104.85	105.55	105.47	106.81
	High	105.32	105.48	105.91	107.01	106.93
	Low	104.64	104.65	105.32	105.34	106.27
	NY 17:00	104.75	105.40	105.34	106.85	106.44
ユーロ/ドル	東京9:00	1.2325	1.2355	1.2457	1.2408	1.2313
	High	1.2373	1.2461	1.2476	1.2421	1.2336
	Low	1.2309	1.2347	1.2372	1.2300	1.2284
	NY 17:00	1.2352	1.2441	1.2403	1.2310	1.2300
ユーロ/円	東京9:00	129.38	129.54	131.47	130.85	131.49
	High	129.97	131.36	131.82	131.71	131.56
	Low	128.96	129.32	130.59	130.59	130.63
	NY 17:00	129.45	131.27	130.72	131.48	130.91
日経平均株価		20,617.86	20,766.10	21,317.32	21,031.31	21,159.08
TOPIX		1,664.94	1,671.32	1,717.13	1,699.56	1,704.00
NYダウ工業株30種平均		23,533.20	24,202.60	23,857.71	23,848.42	24,103.11
NASDAQ		6,992.67	7,220.54	7,008.81	6,949.23	7,063.45
日本10年債		0.02%	0.02%	0.04%	0.04%	0.04%
米国10年債		2.81%	2.85%	2.78%	2.78%	2.74%
原油価格 (WTI)		65.88	65.55	65.25	64.38	64.94
金 (NY)		1,347.25	1,353.44	1,345.09	1,325.06	1,325.53

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、4月2日(月)に3月ISM製造業景気指数の発表があり、各地区連銀の製造業指数は低下しているものが目立つ中、市場では60.0と2月(60.8)から悪化すると予想されている。また、4日(水)に発表される3月ISM非製造業景気指数も59.0と2月(59.5)小幅に低下する見通しとなっている。6日(金)には3月雇用統計の発表が予定されており、非農業部門雇用者数に関し市場では前月比+18.9万人と2月(同+31.3万人)から大幅な鈍化が見込まれている。2月に大幅な増加を記録した主因は、例年より温暖な気候を背景とした建設業の雇用増加や、年末商戦の終了に伴う臨時雇用者のレイオフ(一時解雇)の一巡であった。こうした一時的要因が剥落するため、3月は基調的な増加ペースである前月比+20万人前後にとどまると予想する参加者が多い模様だ。このほかの主要な経済指標では、4日(水)に3月ADP雇用統計、5日(木)に2月貿易収支の発表が予定されている。金融政策関連では、3日(火)にカシュカリ・ミネアポリス連銀総裁、4日(水)にブレイナードFRB理事、ブラード・セントルイス連銀総裁およびメスター・クリーブランド連銀総裁、5日(木)にボスティック・アトランタ連銀総裁、6日(金)にパウエルFRB議長の講演が行われる予定だ。
- ・本邦では、4月2日(月)に日銀短観(3月調査)が公表される。大企業・製造業DIは+25%ポイント(12月調査:+26%ポイント)、大企業・非製造業DIは+24%ポイント(12月調査:+25%ポイント)と、製造業は横ばいとなる一方で非製造業は小幅ながらも悪化が予測されている(定例見直し後の新基準に基づく)。大企業・製造業では、原油価格や人件費の上昇に伴うコスト増加や円高進行が下押し要因となったものの、海外経済の回復やIT関連需要の底堅さを背景に業況判断は高水準を維持したとみられる。大企業・非製造業では個人消費やインバウンド需要は底堅さを保っているが、人手不足を背景とした供給制約が重石となる見込みだ。業況判断以外では、2018年度の想定為替レートに注目が集まるだろう。前回調査時点では2017年度の想定レート(ドル/円)が110.18円に設定されていたが、足許はその水準を大きく下回っている。想定レートが現水準より円安に設定された場合、今後も円高が進めば輸出企業を中心に利益計画への下押し圧力となるほか、円安が進んだ場合でも企業のドル売り円買いのヘッジフローが出やすくなりドル/円の上値を押さえる恐れがある。

	本 邦	海 外
3月30日(金)	・2月失業率 ・3月東京都都区部消費者物価 ・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
4月2日(月)	・日銀短観(3月調査)	・米2月建設支出 ・米3月ISM製造業景気指数
3日(火)	・3月マネタリーベース	・ユーロ圏3月製造業PMI(確報)
4日(水)	-----	・ユーロ圏2月失業率 ・ユーロ圏3月消費者物価指数(速報) ・米3月ADP雇用統計 ・米3月ISM非製造業景気指数 ・米2月製造業受注 ・米2月耐久財受注(確報)
5日(木)	-----	・独2月製造業受注 ・ユーロ圏3月サービス業PMI(確報) ・米2月貿易収支
6日(金)	・2月景気動向指数	・独2月鉱工業生産 ・米3月雇用統計 ・米2月消費者残高

【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. 日米金利差「3%」はトリガーなのか～3つの注意点～

「3%」はトリガーなのか

昨日の参議院財政金融委員会で麻生財務相は渡辺喜美委員（無所属）が「円高のマグマを放っておけば必ず暴発する」と迫ったのに対して、「少なくとも（米国の）金利がいま2点何パーセントで、こっちはゼロ。限りなく3（パーセント）に近いところまで来ている。これまでの長い、数十年間の歴史をみると、（日米の）金利差が3%ならドル高/円安に振れる」と回答している（発言は29日のロイターより抜粋）。「数十年間の歴史」という漠然とした期間であることに加え、どの年限を対象にした議論なのかは定かではないが、現在限りなく3%に近い日米金利差は10年物が対象となる（29日時点で米10年は2.77%、日本10年は0.043%で約2.73%ptsである）。確かに、図示されるように、変動相場移行後、日米10年金利差が「3%」を突破している局面ではドル/円相場が堅調だった。今後、これが3%を明確に突破してくるに伴いドル/円相場の浮揚を見通す胸中は分からなくはない。



金利差拡大を円安見通しにリンクさせる際の注意点

だが、金利差拡大を円安見通しにリンクさせる際に、気にかけるべき注意点もいくつかある。①米金利上昇に米株式市場（経済）が耐えられるとは限らないこと、②米金利上昇が持続的とは限らないこと、③理論的には金利差拡大は後の円高・ドル安要因であることの3つを指摘しておきたい。

まず、本欄では繰り返し議論している論点だが、日米金利差拡大とドル/円相場の上昇をリンクさせる議論はあくまで「米金利上昇に米経済が耐えられる」という前提に立っている。米金利が上昇し、ドル/円相場が上昇している時は得てして「米景気の先行きに対し楽観的な見方が台頭→物価の先高観が台頭→FRBの利上げ期待が拡大→米金利上昇」というロジックが流布されている時だが、周知の通り、今年2月以降はその米金利上昇が米株式市場に嫌気される地合いが散見されている。かかる状況下、米金利の持続的な上昇が楽観的な市場心理と共にドル/円相場を押し上げるよりも、むしろ株価下落を通じて円高を惹起する方がありそうな展開に思える。この点はこれまで執拗に論じている通りである。

そして、米金利上昇に米株式市場ひいては米経済が耐えられないとの解釈が広がればほぼ間違いなく米金利はむしろ低下するだろう。昨年秋以降で失われている日米金利差とドル/円相場の正相関が復活するという前提に立ったとしても、米金利上昇が続くという大前提が崩れる可能性を視野に入れるべきである。本欄¹でも議論したように、2019年末をもってFRBの「正常化」プロセスは収束し、そこから先は名実共に「引き締め」という局面に入る。こうした事実に関し、株式市場を始めとする金融市場がどのように評価し、反応するのかはまだ不透明な部分が非常に大きい。この点も本欄では常々懸念してきた。なお、FRBが想定する中立金利が過去と比べて切り下がっているのだから、「3%」という絶対水準に普遍的な意味を見出すこと自体、議論の余地があるはずである（1970年代の「3%」はFRBの政策金利に

¹ 本欄 2018年3月23日号『FOMCを終えて～名実共に「引き締め」局面へ～』をご参照下さい。

とって通過点だったかもしれないが、今やそれは最終到達地点の見込みとして設けられている。市場参加者にとって持つ意味が同じとは言えず、経験則に依存するのはやはり危ういように思われる。

最後に、そもそも金利差拡大は「低金利通貨

の上昇、高金利通貨の下落」を示唆するという

理論的事実（金利平価説）も忘れてはならない。

2005～07年、主要通貨において唯一の低金利通貨

である円が調達通貨として持て囃され、円キ

ャリー取引が活発化した。結局、積み上げた

金利差収益（キャリー）はその後の円高で全て

相殺された（右図）。岩村・早稲田大学大学院教

授は著書『中央銀行が終わる日ービットコイン

と通貨の未来（新潮選書、2016年3月）』の中

で「歴史を振り返ってみると、日米の金利差は三パーセント程度というのが為替ディーラーたちの間での

常識となっていた時代がありました」と述べ、ここでもメルクマールとしての日米金利差「3%」に言及

している。だが、これに続けて岩村教授は「そして、何とも正直なことに、この間の対ドルでの円の切り

上げ率は、おおそ年平均三パーセント程度で仕上がっています」としている。要するに、「3%」を契機

に円安になるという論調ではなく、「概ね 3%だった日米長期金利差に応じて円高は進んできた」という

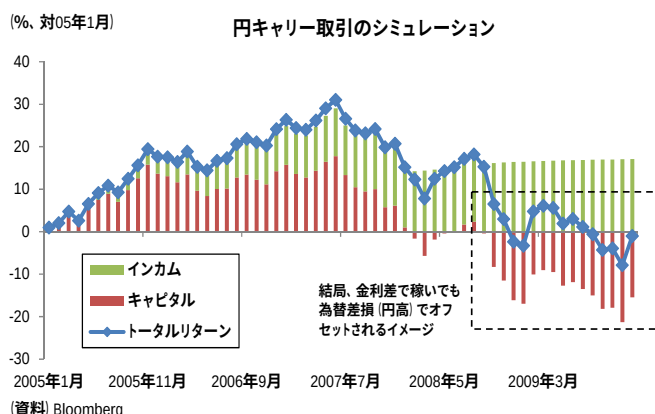
金利平価説に則った解説を展開しているのである（同著の中にはこれを裏付ける図表も掲載されている）。

もちろん、現実的には金利差拡大に乗じたドル/円相場の上昇は起こるものであり、理論的に支持され

ないとはいえ、為替見通しを考える者としてそうした単純な相関関係も軽視すべきではない。だが、変動

為替相場の世界では「金利差で勝った分は為替変動で相殺され中立化される」という経験則が成立するこ

とも決して忘れるべきではない。



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) 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) 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27日	ユーロ圏経済は本当に磐石なのか？
2018年3月26日	メインシナリオへのリスク点検～安直な円安予想の終わり～
2018年3月23日	週末版(FOMCを終えて～名実共に「引き締め」局面へ～)
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(ダウンサイドリスクが拡がるユーロ相場～議事要旨の強気をを受けて・・・～)
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I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～