

みずほマーケット・トピック(2018年4月13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: ECB 政策理事会議事要旨を受けて～明確なユーロ高懸念～

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/円相場はレンジ内で推移した。週初9日に106円台後半でオープンしたドル/円は、日経平均株価が午後に入り上げ幅を拡大すると107円台前半まで上昇した。しかし、トランプ米大統領の顧問弁護士のオフィスにFBIが強制捜査を行ったとの報道を背景に一時週安値となる106.62円まで急落した。10日は再び週安値をつけた後、中国の習近平国家主席が国内市場の開放や関税を引き下げる意向を表明したことから米中貿易摩擦懸念が後退し107円台前半まで回復。しかしながら、ECB政策理事会のメンバーのノボトニー・オーストリア中銀総裁のタカ派的な発言を受けたユーロ買いドル売りのフローやシリアを巡る米露関係悪化が警戒され107円を一時割り込んだ。その後、ECB報道官が同総裁の発言は政策理事会の総意を示すものではないと発言するとユーロ/ドルは急落し、ドル/円も107円台前半まで反発した。11日はシリア情勢を巡る緊張の高まりから106円台半ばまで値を下げたが、FOMC議事要旨(3月20～21日開催分)においてメンバーの数人が「利上げペースはやや速めるのが適当だ」と主張したことが材料視され小幅に上昇した。12日はトランプ大統領のシリアに関するツイートのトーンが以前より軟化しているとの見方からリスク回避ムードが後退すると、107.40円を突破。本日東京時間も107.40円から107.50円近辺の週高値圏で推移している。
- ・ 今週のユーロ/ドル相場は上値重く推移した。週初9日に1.22台後半でオープンしたユーロ/ドルは一時週安値となる1.2261をつけたが、ECB年次報告におけるドラギ ECB総裁の「2018年のユーロ圏経済は拡大し続ける」と経済の先行きに対する強気なコメントを受け1.23台前半まで急上昇した。10日はECB理事会のメンバーであるノボトニー氏が政策金利を20bp引き上げる可能性を指摘したことから1.23台後半まで続伸。しかしその後、ECB報道官がノボトニー氏の示した政策金利の見通しは政策理事会の見解を反映するものではないとの火消しコメントを発表すると1.23台前半まで急落した。11日は一時週高値となる1.2396をつけたが、FOMC議事要旨発表後のドル買いに押され、1.23台半ばまで下落。12日は予想を大幅に下回ったユーロ圏2月鉱工業生産や公表されたECB政策理事会の議事要旨(3月8日開催分)の内容がハト派と受け止められたことを背景に1.23近辺まで続落した。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			
		4/6(Fri)	4/9(Mon)	4/10(Tue)	4/11(Wed)	4/12(Thu)
ドル/円	東京9:00	107.08	106.95	106.76	107.14	106.83
	High	107.46	107.20	107.40	107.22	107.43
	Low	106.78	106.62	106.62	106.65	106.70
	NY 17:00	106.94	106.80	107.20	106.78	107.35
ユーロ/ドル	東京9:00	1.2252	1.2271	1.2321	1.2364	1.2373
	High	1.2291	1.2331	1.2378	1.2396	1.2380
	Low	1.2215	1.2261	1.2303	1.2347	1.2299
	NY 17:00	1.2280	1.2321	1.2357	1.2367	1.2326
ユーロ/円	東京9:00	131.20	131.25	131.50	132.45	132.16
	High	131.62	131.99	132.61	132.60	132.33
	Low	131.09	131.11	131.43	132.04	131.81
	NY 17:00	131.33	131.49	132.41	132.08	132.30
日経平均株価		21,567.52	21,678.26	21,794.32	21,687.10	21,660.28
TOPIX		1,719.30	1,725.88	1,731.94	1,725.30	1,718.52
NYダウ工業株30種平均		23,932.76	23,979.10	24,408.00	24,189.45	24,483.05
NASDAQ		6,915.11	6,950.34	7,094.30	7,069.03	7,140.25
日本10年債		0.05%	0.04%	0.04%	0.04%	0.04%
米国10年債		2.77%	2.78%	2.80%	2.78%	2.84%
原油価格(WTI)		62.06	63.42	65.51	66.82	67.07
金(NY)		1,333.65	1,336.35	1,339.47	1,353.35	1,334.77

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

- 来週は 17～18 日にフロリダで日米首脳会談がある。5～6 月に控える米朝首脳会談を控え、日本は自国の立場について米国に理解を取り付けておきたいところだが、タイミングはあまり良くない。目下、トランプ政権の保護主義が勢いを強めているところであり、日本の利益を考慮することと引き換えに日米自由貿易協定(FTA)交渉開始を求めたり、鉄鋼・アルミ関税の除外を拒否したり、または金融政策果ては為替水準への批判などが飛び出すことも懸念される。また、通例では 15 日までに公表されることになっている為替政策報告書も今晚(13 日)には出てくる可能性があり、来週にかけては米通貨・通商政策に再び注目が集まる。
- 米国では、来週 16 日(月)に 3 月小売売上高の発表が予定されており、前月比+0.3%(2 月:同 ▲0.1%)、コア小売売上高(除く自動車、ガソリン、建材、外食)は同+0.4%(2 月:同+0.1%)と緩やかな拡大が続く見通しだ。翌 17 日(火)には 3 月住宅着工件数の発表がある。2 月の住宅着工件数は前月比 ▲7.0%の年率+123.6 万件と減少した。集合住宅が前月比 ▲26.1%と、1 月の急増(同+25.6%)の反動が出たことが主因であり、戸建て住宅は同+2.9%(1 月:同+3.5%)と着実に増加を続けた。着工の先行指標となる住宅建設許可件数を確認すると、2 月は前月比 ▲4.1%の年率+132.1 万件と減少したものの、2 月の減少の反動も期待されることから、3 月の住宅着工は前月比+2.7%の年率+126.9 万件、住宅建設許可件数は前月比+0.7%の年率+133.0 万件とそれぞれ小幅に増加する見通しである。金融政策関連では、18 日(水)に次回 FOMC(5 月 1～2 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。また、16 日(月)にボスティック・アトランタ連銀総裁とウィリアムズ・サンフランシスコ連銀総裁の講演があるほか、18 日(水)にはダドリー・NY 連銀総裁の講演などが予定されている。
- 本邦では、18 日(水)に 3 月貿易統計の発表がある。3 月上中旬(1～20 日)分の貿易統計では、輸出は前年比+5.8%(2 月上中旬:同 ▲4.8%)、輸入は同+9.9%(2 月上中旬:同+25.0%)となり、貿易収支は 1886 億円の黒字となった。報道によれば、輸出は自動車や船舶、金属加工機械などが増加し、輸入は原油や液化天然ガス(LNG)、石油製品などの品目が増えたようだ。3 月の営業日数は上中旬が 1 日多く、一方で下旬は 2 日少なかったことから、営業日数の違いは輸出入の伸びを下押ししそうだ。こうした状況を考慮し、市場では 3 月全体の輸出は同+5.3%、輸入は同+6.6%と予想されている。また、貿易収支 4347 億円、季節調整値では 448 億円の黒字と見込まれている。また、20 日(金)には 3 月全国消費者物価指数(CPI)の発表がある。既に発表されている 3 月東京都都区部コア CPI(生鮮食品を除く総合)上昇率は、宿泊料や外国パック旅行費の押し上げ幅が縮小したことなどから前年比+0.8%と 2 月の同+0.9%から減速した。同様に、3 月全国コア CPI も同+0.9%と 2 月の同+1.0%から伸びが鈍化すると予測されている。

	本 邦	海 外
4 月 13 日(金)	_____	・独 3 月消費者物価(確報) ・ユーロ圏 2 月貿易収支 ・米 4 月ミシガン大学消費者マインド(速報)
4 月 16 日(月)	_____	・米 4 月ニューヨーク連銀製造業景気指数 ・米 3 月小売売上高 ・米 2 月企業在庫 ・米 2 月 TIC レポート(対外対内証券投資)
17 日(火)	・2 月鉱工業生産(確報)	・米 3 月住宅着工 ・米 3 月鉱工業生産 ・日米首脳会談(～18 日)
18 日(水)	・3 月貿易収支	・ユーロ圏 3 月消費者物価指数(確報) ・米ページブック
19 日(木)	_____	・ユーロ圏 2 月経常収支 ・米フィラデルフィア連銀製造業景気指数 ・米 3 月景気先行指数
20 日(金)	・3 月消費者物価	・G20 財務相・中央銀行総裁会議(ワシントン) ・IMF・世界銀行春季総会(～22 日、ワシントン)

【当面の主要行事日程(2018 年 4 月～)】

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)
 米 FOMC(5 月 1～2 日、6 月 12～13 日、7 月 31 日～8 月 1 日)
 日米首脳会談(4 月 17～18 日)

3. ECB 政策理事会議事要旨を受けて～明確なユーロ高懸念～

順当な地均しが進んだ 3 月政策理事会

昨日は ECB より 3 月 8 日開催分の政策理事会議事要旨が公表されている。同会合では「物価が目標と整合的な動きをしていない状況ならば、拡大資産購入プログラム (APP) は 2018 年 9 月を超えて延長されるし、その規模 (size) ないし期間 (duration) も拡大する用意がある」との文言に関し、「規模 (size)」のフレーズ (いわゆる緩和バイアス) を削除した。元より規模の拡大を見込む向きは殆ど存在しなかったため、単なる現状追認とも言える決定ではあったが (ドラギ ECB 総裁も「実質的にはバックワードロッキングな決定」と述べた)、APP という制度自体の廃止やその先にある政策金利の引き上げに向けて順当な地均しが進んでいることを見せつける決定であった。

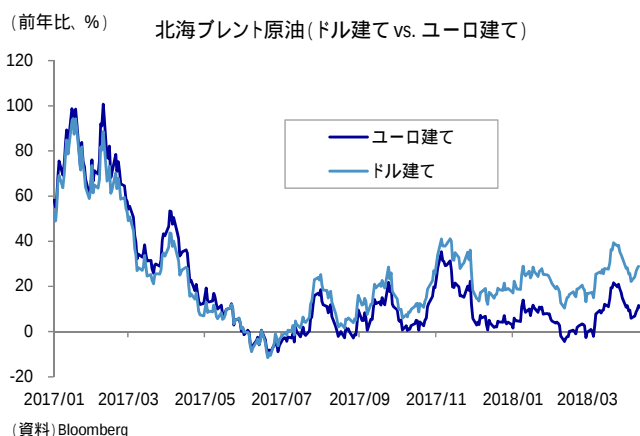
依然としてリスクバランスはダウンサイド

しかし、そうした正常化への歩みを進めつつも、政策理事会からは依然として慎重な見方が消えていない。経済分析に係る議論に目をやれば「世界経済の拡大に係るリスクバランスは地政学リスクや幾つかの主要国における政策見通しの不透明感もありダウンサイドに傾斜している。例えば、それは増長する保護主義や英国の EU 離脱に係る不透明感などを含む」とある。特に、トランプ政権の煽る保護主義について議論が交わされたとあり、全関係国の経済活動に悪影響を及ぼすリスクに関し広範な懸念 (widespread concern) があると記されている。肝心のインフレへの影響は今のところは「曖昧かつ不確実 (ambiguous and uncertain)」と結論づけられているものの、一連の議論を見る限り、トランプ政権の主導する保護主義ムードの強まりは明らかに ECB の正常化プロセスの障害と評価されている。

また、金融市場や為替市場のボラティリティの高まりについても言及があった。特に、過去 1 年で騰勢を強めているユーロ相場については今のところユーロ圏の外需にネガティブな影響は見られないものの、その動向は「不確実性の大きな源泉 (a significant source of uncertainty)」であり、監視 (monitoring) の必要があるという評価が継続されている。為替相場に対するこうした見方には「幅広い合意 (broad agreement)」があったとあり、政策理事会としてユーロ相場の騰勢を愉快に思っていない様子が窺える。

ユーロ高への懸念は明確

議事要旨を通読すると分かるが、「appreciation of the euro」や「the euro's appreciation」など、ユーロ相場の上昇と絡めた「appreciation」という単語が 6 回も出てくる。現状の ECB がユーロ高を明確なリスクと考えているのは明らかである。そうした単語の多くは成長や物価に対する影響を議論する際に出てきているが、その中で「最近のユーロ相場の動向はコミュニケーションを含めた金融政策のショックに関連しているように見受けられ、ユーロ圏のマクロ経済見通しの改善にはあまり関係がなさそうである」との記述がある。これまでも ECB はユーロ高



の一因として市場に対する自身のコミュニケーションが過剰な反応を招いている可能性を指摘していたが、その思いは現在も強そうである。(ユーロ高の) 物価に対する影響は今のところ限定されているというのが ECB の基本認識と見受けられるが、このようなショックが永続するようだとパズスルー効果(為替相場が輸入物価にもたらす浸透効果)が強まるとの指摘も見られている。端的に言えば、「ここ最近のユーロ高はファンダメンタルズに即したのではなく経済・物価情勢に悪影響を与える恐れがあり、不透明感を醸成する主因となっている。それゆえ、監視の必要がある」というのが ECB の為替相場に対する本音と見て良いのだろう。とはいえ、前頁図にも示されるように、目下、中東における地政学リスクの高まりを受けて原油価格が上昇しており、ユーロ高により輸入物価の「悪い上昇」が抑制されている部分もある。域内実質所得環境へのメリットなども踏まえつつ、ECB は為替相場を評価しなくてはなるまい。

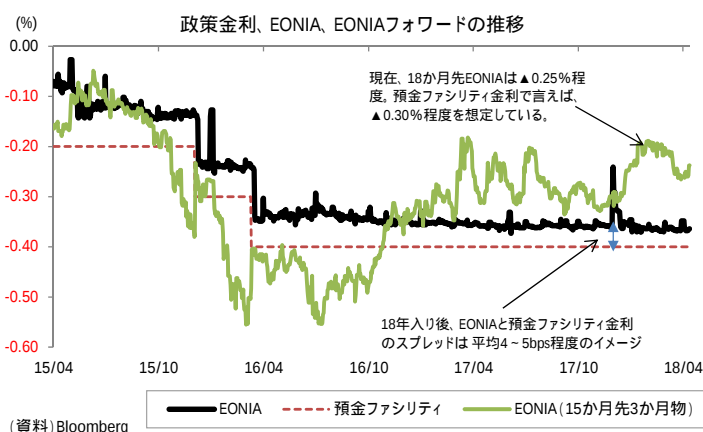
緩和バイアス削除について

リスクバランスとしてダウンサイドを見ているとはいえ、事実として行われた決定は「緩和バイアスの削除」であり、しかも全員一致で決定された。景気拡大が続いており、市場が示すインフレ期待(5年先5年物スワップフォワードなど)も概ねデフレリスクの排除を示唆している状況を踏まえれば、緩和バイアスの削除は「自然な一歩(a natural step)」というのが表向きの姿勢である。市場に対するコミュニケーションについても「インフレ見通しに自信を示しつつ、2%に収斂するまでの忍耐や一貫性の重要性は繰り返す」というプラート ECB 理事の提案で概ね意見集約が図られたことも指摘されている。こうした慎重な言い回しがあったからこそ、緩和バイアスの削除を受けてもユーロ相場の騰勢が押さえられたという面もありそうであり、今のところは政策理事会の企図した通りの展開が実現していそうである。

なお、緩和バイアスの削除が今後のショックや緊急事態に対する政策理事会の能力を制限するといった誤解は避けなければならないとあり、必要とあれば追加行動も辞さない姿勢も示唆されている。

今後の政策運営について：最短で来年3月利上げというアップサイドリスク

今後の政策運営をどう考えるべきか。「金額」の拡大を示唆した緩和バイアスの削除は確かにタカ派的な一手だが、その一方で「期間」の延長については含みを残したままという事実もある。この点、延長期間が3か月なのか、6か月なのか、それとも延長なしなのかといった想定は今後の利上げ着手のスケジュールとそれに伴うユーロ相場見通しにとって極めて重要な話となる。周知の通り、声明文では現状の金利水準は「純資産購入の終了後、十分経過するまで(well



past the end of the net asset purchases)」続くとのコミットメントが示されている。これが示す期間は定かではないが、筆者を含め「6か月程度」という思いを抱く市場参加者は多そうである。とすると、利上げ着手は最短でも「APP 終了から6か月後」という想定になる。仮に、今年12月に終われば2019年6月という、2019年3月に終われば同年9月といったイメージになる。

筆者は ECB が抱くユーロ高への嫌悪感や 2%への到達見通しが立たないユーロ圏消費者物価指数（HICP）の現状を踏まえれば、「APP は 2019 年 3 月まで延長され、利上げは最速でも同年 9 月」を基本線と見ていたが、そうした足枷と見られる要因に直面しながらも ECB は今回、緩和バイアスの削除に踏み切った。「やれる時にやっておきたい」という中銀としての DNA がなせる業なのか、退任が迫ったドラギ総裁の花道的な発想なのかは定かではないが、こうした正常化推進への違和感は過去 1～2 年で FRB に見られたものに酷似している。

かかる状況下、「APP は 2018 年 12 月まで延長され、利上げは最速でも同年 6 月」といったやや前倒しの運営がメインシナリオになりつつあるように思われる。同時に、アップサイドリスクとして「APP は 2018 年 9 月で予定通り終了し、利上げは最速で 2019 年 3 月」という芽も出てきていると考えるべきかもしれない。しかし、APP を終了させた時点で市場は直ぐに利上げの話に飛びつくようになるだろう。その場合、ユーロ相場が一段高となることが避けられまい。その際、ECB が果たして予定通りに正常化プロセスの歩みを止めることなく進められるのかどうかを試されることになる。市場では今から 1 年半後について 1 回分の利上げを織り込む状況であり（前頁図）、「できたとしても 1 回程度」という見方が多そうである。裏を返せば、2019 年に 2 回以上の利上げを確信させるほどの動きが無い限り、ユーロ相場が足許から騰勢を強めることは難しそうであり、その可能性は低いと考えたい。

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

経済指標カレンダー (2018年5月)

月	火	水	木	金	週末
	1 日本 自動車販売台数(4月) 米国 建設支出(3月) 米国 ISM製造業景気指数(4月) 米国 FOMC(～2日)	2 日本 マネタリーベース(4月) ユーロ圏 製造業PMI(確報、4月) ユーロ圏 失業率(3月) ユーロ圏 GDP(速報、1～3月期) 米国 ADP雇用統計(4月)	3 日本 憲法記念日 ユーロ圏 消費者物価指数(速報、4月) 米国 貿易収支(3月) 米国 製造業受注(3月) 米国 耐久財受注(確報、3月)	4 日本 みどりの日 ユーロ圏 サービス業PMI(確報、4月) 米国 雇用統計(4月) 米国 失業率(4月)	
7 ドイツ 製造業受注(3月) 米国 消費者信用残高(3月)	8 ドイツ 貿易収支(3月) ドイツ 鉱工業生産(3月)	9 日本 毎月勤労統計(3月) 日本 景気動向指数(速報、3月) 日本 生産者物価(4月) 米国 卸売売上高(3月)	10 日本 国際収支(3月) 日本 貸出・預金動向(4月) 日本 景気ウォッチャー調査(4月) 米国 財政収支(4月)	11 日本 マネーストック(4月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(速報、5月)	
14 日本 国内企業物価(4月)	15 日本 第三次産業活動指数(3月) ドイツ GDP(速報、1～3月期) ユーロ圏 鉱工業生産(3月) ユーロ圏 GDP(確報、1～3月期) 米国 小売売上高(4月) 米国 ニューヨーク連銀製造業景気指数(5月) 米国 企業在庫(3月) 米国 TICレポート(対外対内証券投資)(3月)	16 日本 GDP(速報、1～3月期) 日本 鉱工業生産(確報、3月) ユーロ圏 消費者物価指数(確報、4月) 米国 住宅着工(4月) 米国 鉱工業生産(4月)	17 ユーロ圏 貿易収支(3月) 米国 フィラデルフィア連銀製造業景気指数(5月) 米国 景気先行指数(4月)	18 日本 全国消費者物価(4月) ユーロ圏 経常収支(3月)	
21 日本 貿易収支(4月) 米国 シカゴ連銀全米活動指数(4月)	22	23 ユーロ圏 製造業PMI(速報、5月) ユーロ圏 サービス業PMI(速報、5月) 米国 新築住宅販売(4月) 米国 FOMC議事要旨(5月1～2日開催分)	24 ドイツ GDP(確報、1～3月期) 米国 中古住宅販売(4月)	25 日本 東京都都区消費者物価(5月) ドイツ IFO企業景況指数(5月) ユーロ圏 財務相会合(ブリュッセル) 米国 耐久財受注(速報、4月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(確報、5月)	
28 日本 企業向けサービス価格(4月)	29 日本 失業率(4月) 米国 S&Pコアロジックケース・シラー住宅価格(3月) 米国 消費者信頼感指数(5月)	30 米国 ADP雇用統計(5月) 米国 GDP(2次速報、1～3月期) 米国 個人消費(2次速報、1～3月期) 米国 PCEコアデフレーター(2次速報、1～3月期) 米国 ペーシェブック 米国 シカゴ購買部協会景気指数(5月)	31 日本 鉱工業生産(速報、4月) 日本 新設住宅着工(4月) ユーロ圏 失業率(4月) ユーロ圏 消費者物価指数(速報、5月) 米国 個人消費・所得(4月) ウイスラー(カナダ) G7財務相・中央銀行総裁会合(～6月2日)		

(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4月12日	続・残業代規制の影響～閣議決定を受けて～
2018年4月11日	ユーロ/ドル相場の値動き分析～金利差の観点から～
2018年4月10日	為替政策報告書プレビュー～中長期的に咀嚼すべき～
2018年4月9日	円相場の基礎的需給環境～米金利上昇に頼れず～
2018年4月6日	週末版(保護主義とドル安の関係性～日本に求められる交渉戦略～)
2018年4月5日	ドイツに非はないのか～貿易戦争で考える立ち位置～
2018年4月4日	想定為替レートと実勢相場の関係について
2018年4月3日	クラウドファンディング・アウトとLIBOR-OISスプレッド～新たな懸念～
2018年4月2日	外貨準備構成通貨の現状(17年12月末)～第二次多様化～
2018年3月30日	週末版(日米金利差「3%」はトリガーなのか～3つの注意点～)
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～)
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	ステルステーバリングの「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
	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～