

みずほマーケット・トピック(2018年4月27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 政策理事会を終えて~利上げはユーロ高との戦いに~

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/円相場は堅調に推移した。週初 23 日に 107 円台後半でオープンしたドル/円は一時週安値となる 107.67 円をつけたが、週末に北朝鮮が大陸間弾道ミサイルと核実験の開発中止を表明したことを受け地政学リスクが後退したことや、米 10 年国債金利が 2014 年 1 月以来となる 3% 近辺まで上昇したことを背景に 108 円台後半まで堅調推移。24 日は米 3 月新築住宅販売件数、4 月消費者信頼感指数が予想を上回り、さらに米 10 年国債金利が 3% を突破する展開に 109 円台前半まで上昇した。だが、この水準では利益確定の売り意欲は強く、また企業の資金調達コストが上がることが嫌気され米株が大幅に下落すると円買戻しが強まり 108 円台半ばまで反落した。25 日は軟調に寄り付いた NY ダウ平均が下げ幅を縮小する動きに円売りが優勢となったほか、低調なユーロ圏経済指標の結果を受けて対ユーロを中心にドル買いの流れとなったことを受けて 109 円台半ばまで上伸した。26 日は一時週高値となる 109.49 円をつけたが、ドラギ ECB 総裁による政策理事会後の記者会見後に 109 円台前半まで下落した。しかし、その後は月末絡みのドル買いフローなどから 109 円台半ばまで反発し、本日は 109 円台前半で推移している。
- 今週のユーロ/ドル相場は軟調に推移した。週初 23 日に 1.22 台後半でオープンしたユーロ/ドルは一時週高値となる 1.2290 をつけたが、ユーロ圏 4 月製造業 PMI が予想をやや下回る結果になると欧州経済がピークアウトしているとの見方が強まり 1.22 近辺まで下落した。24 日は独 4 月 Ifo 企業景況感指数が 102.1 と市場予想を下回ったことを受けて 1.21 台後半まで続落したが、ECB 政策理事会メンバーのビルロワードガロー仏中銀総裁が「ユーロ圏の成長鈍化は一時的なもの」と発言すると 1.22 台前半まで値を戻した。25 日は翌日の ECB 政策理事会におけるハト派な結果に対する期待や、米欧金利差拡大などを手掛かりに 1.21 台前半まで値を下げた。26 日はドラギ総裁が会見で「引き続き底堅い成長を見込んでいる」と発言したことを受けて 1.22 台を回復したが、月末絡みのドル買いや、ドラギ総裁のスタンスがハト派と見られたことから値を下げ、一時週安値となる 1.2097 をつけた。本日のユーロ/ドルは、1.21 台前半を推移している。

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			
		4/20(Fri)	4/23(Mon)	4/24(Tue)	4/25(Wed)	4/26(Thu)
ドル/円	東京9:00	107.45	107.88	108.77	108.81	109.37
	High	107.86	108.75	109.20	109.45	109.49
	Low	107.36	107.67	108.55	108.79	109.07
	NY 17:00	107.64	108.71	108.81	109.43	109.29
ユーロ/ドル	東京9:00	1.2343	1.2274	1.2210	1.2237	1.2170
	High	1.2353	1.2290	1.2245	1.2238	1.2210
	Low	1.2250	1.2198	1.2182	1.2160	1.2097
	NY 17:00	1.2290	1.2209	1.2233	1.2160	1.2103
ユーロ/円	東京9:00	132.62	132.39	132.80	133.15	133.12
	High	132.95	132.78	133.48	133.34	133.25
	Low	132.05	132.12	132.62	132.92	132.29
	NY 17:00	132.30	132.70	133.08	133.09	132.32
日経平均株価		22,162.24	22,088.04	22,278.12	22,215.32	22,319.61
TOPIX		1,751.13	1,750.79	1,769.75	1,767.73	1,772.13
NYダウ工業株30種平均		24,462.94	24,448.69	24,024.13	24,083.83	24,322.34
NASDAQ		7,146.13	7,128.60	7,007.35	7,003.74	7,118.68
日本10年債		0.06%	0.07%	0.06%	0.07%	0.06%
米国10年債		2.96%	2.98%	3.00%	3.03%	2.98%
原油価格(WTI)		68.40	68.64	67.70	68.05	68.19
金(NY)		1,335.60	1,324.87	1,330.38	1,323.12	1,316.92

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、米国では5月1~2日にかけてFOMCが予定されている。3月20~21日に開催されたFOMCでは、FF金利の誘導目標を0.25%ポイント引き上げて1.50~1.75%にすることを決定した。また、FOMC参加者の経済見通し(SEP:the Summary of Economic Projections)では従来よりもかなり楽観的な景気見通しが示され、この変更に合わせて政策金利見通しも上方修正された。2018年の政策金利見通しは2.125%と従来通り年3回利上げで据え置かれたものの、ドットチャートの構成を見ると、利上げ回数が3回か4回というのはかなり際どい判断になっていた。1~3月期の景気の弱さに鑑み、4月11日に公表された議事要旨では、ハリケーンの復興活動による押し上げが一巡したことや税還付が遅れたことによる一時的なものに過ぎないと見方を示しており、今のところ6月に追加利上げを実施する可能性が高そうである。
- 米経済指標では、5月1日(火)には4月ISM製造業景気指数の発表がある。各地区連銀の製造業指数を確認すると、NY連銀製造業指数、フィラデルフィア連銀指数およびリッチモンド連銀製造業指数は、ISM方式で指数を算出すると全て前月から低下している。Markit製造業PMIは前月から上昇したものの、4月のISM製造業景気指数は58.5と3月の59.3から悪化すると予想されている。また、4日(金)には4月雇用統計の発表があり、非農業部門雇用者数(NFP)は前月比+18.5万人(3月:同+10.3万人)と予想されている。3月のNFPは雇用の伸びが大幅に鈍化したが、天候など一時的な要因によるところが大きかったとみられる4月は前月の反動増が期待できそうなほか、減税や財政出動といった拡張的な財政政策の効果が徐々に発現し雇用の伸びが加速する可能性もある。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小幅に悪化し、ニューヨーク連銀およびフィラデルフィア連銀で発表された4月製造業景気指数の雇用DIはまちまちの結果となっている。失業率に関しては4.0%と前月の4.1%から低下、週平均労働時間は34.5時間と前月から横ばいとなる見通しで、注目が集まる時間当たり平均賃金は前月比+0.2%と3月の同+0.3%から鈍化すると見込まれている。このほか、1日(火)の4月ISM非製造業景気指数、翌2日(水)の4月ADP雇用統計などは雇用統計の前哨戦としても注目が集まるだろう。

	本邦	海外
4月27日(金)	・3月新設住宅着工	・米1~3月期GDP(1次速報) ・米4月ミシガン大学消費者マインド(確報) ・米独首脳会談
30日(月)	振替休日(昭和の日)	・独4月消費者物価(速報) ・米3月個人所得・支出 ・米4月シカゴ購買部協会景気指数
5月1日(火)	・4月自動車販売台数	・米3月建設支出 ・米4月ISM製造業景気指数 ・米FOMC(~2日)
2日(水)	・4月マネタリーベース	・ユーロ圏4月製造業PMI(確報) ・ユーロ圏3月失業率 ・ユーロ圏1~3月期GDP(速報) ・米4月ADP雇用統計
3日(木)	憲法記念日	・ユーロ圏4月消費者物価(速報) ・米4月ISM非製造業景気指数 ・米3月貿易収支 ・米3月製造業受注 ・米3月耐久財受注(確報)
4日(金)	みどりの日	・ユーロ圏4月サービス業PMI(確報) ・米4月雇用統計

【当面の主要行事日程(2018年5月~)】

米FOMC(6月12~13日、7月31日~8月1日、9月25~26日)

ECB政策理事会(6月14日、7月26日、9月13日)

日銀金融政策決定会合(6月14~15日、7月30~31日、9月18~19日)

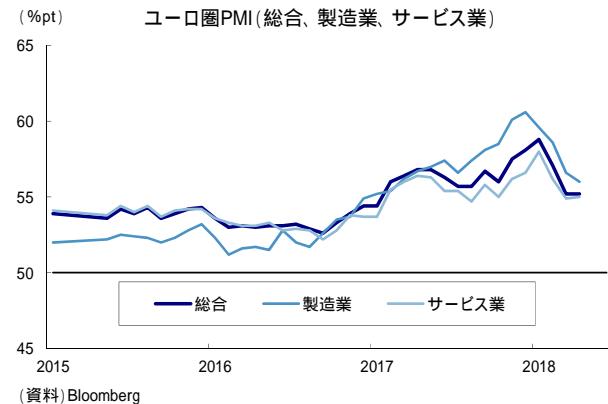
米朝首脳会談(6月初旬までの予定)

3 . ECB 政策理事会を終えて～利上げはユーロ高との戦いに～

景気減速は「かなり明確 (quite clear)」

昨日に開催された ECB 政策理事会は政策金利である主要リファイナンスオペ(MRO)金利を 0.00%、市場の上限金利となる限界貸出金利は 0.25%、そして市場の下限金利となる預金ファシリティ金利を 0.40% とそれぞれ据え置き、上限金利と下限金利の差であるコリドーも 0.65% ポイントで現状維持とした。ドラギ ECB 総裁による「興味深いことに、われわれは金融政策そのものについては議論しなかった」との発言が示すように、先行きの政策運営に係る示唆は殆どなかった。「殆ど」というのは、政策自体は議論されなくとも、実体経済についてやや自信が揺らいでいる様子が窺え、それゆえ拡大資産購入プログラム (APP) の打ち切り時期も変わってくる可能性が感じられた。なお、今会合はコンスタンシオ ECB 副総裁にとって最後の会見となるため、過去 8 年の振り返りや次世代に向けての思いなどを尋ねるという珍しい場面も見られた（もっともそれ自体が先行きの運営にヒントを与えることはなかった）。

ドラギ総裁は金融政策の代わりに全メンバーが自国経済の状況を報告したと述べ、「前回会合以降、ほぼ全ての国が程度の差こそあれ若干の成長減速を経験したことはかなり明確 (quite clear)」と言いつつ、その象徴的な動きとして紹介されているのが PMI であり、今年に入ってからのピークアウトは相当はっきりしている(図)。これに関してはドラギ総裁も「予想外 (unexpected)」と述べており、これから正常化のロードマップを描いていくうとする立場としては非常に気持ちの悪い状況になっていることは間違いないだろう。そのほか、物価基調が冴えない点についても言及があり、全体として経済・物価情勢にネガティブな雰囲気が強く感じられた。但し、為替レートは最近のボラティリティの落ち着きを踏まえ、議論されなかったことも明らかにされている。



現状分析がまだ済んでいない、という状況

とはいっても、金融政策を議論するための会合を終えた後に「金融政策そのものについては議論しなかった」という発言にはやや唐突感もあり、実際、「正直言って驚いた」と述べる記者も現れた。この記者からは「APP 終了のような重要決断は 2 週間 (a couple of weeks) やそこらで決断するものではないのだから、もう議論を始める時期ではないのか」という質問が見られた。ドラギ総裁はこれを受けて「実際、それは非常に正当 (legitimate) かつ適切 (proper) な質問」と認めた上で「年初来の経済動向を読み解くことが次のステップを決める上で非常に重要」とし、最初に ECB がやるべきことは現状(の落ち込み)に関して「一時的なのか、永続的なのか (temporary or permanent)」、「供給過剰なのか、需要過剰なのか (more supply or more demand)」を正確に理解することだと述べている。事実、ユーロ圏史上最長の景気拡大とも言える状況を踏まえれば、景気減速はごく自然な動きとも言えるが、「より深刻な停滞の始まり (the beginning of a more significant decline)」の可能性も捨て切れないと言った。要するに、重要な決断をするにあたっての現状分析がまだ済んでいないということであろう。この主

張に基づけば、APP の延長可否にまつわる決断はやはり 7 月会合まで引っ張られる可能性が高い。

なお、会合後、ブルームバーグはノボトニー・オーストリア中銀総裁が 9 月以降の政策運営についても議論するように呼びかけたが大半のメンバーがこれに応じなかつたと報じている（同意したメンバーも数名いたとある）。同総裁は日頃から APP の年内終了を主張しているため、自身の現状分析は既に固まっており、早くその準備を始めたいという立場なのだろう。そして恐らくはこれに同意した数名のメンバーとはドイツ、オランダ、フィンランドといった国々なのだと推測される。

貿易戦争に対する警戒は強まる

また、今回はリスク評価の部分にやや変化があった。声明文におけるリスク評価は「The risks surrounding the euro area growth outlook remain broadly balanced. However, risks related to global factors, including the threat of increased protectionism, have become more prominent」となっており、「均衡している」と言いつつ、具体的な言及はダウンサイドリスクとしての保護主義のみになされている。この点、貿易戦争が ECB の政策運営に与える影響を問う記者は当然現れている。これに対するドラギ総裁のスタンスは「報復（retaliation）の度合いが分からぬことには何とも言えない」といったものであり、警戒は外せないものの現時点での評価は留保するという立場である。足許で「確かなこと（What is certainly known）」は企業心理にも影響することであり、それが見通しに影響を持ってくるため、ダウンサイドリスクとして言及したと説明している。上述した通り、既に景気のピークアウト感が強まっていることを踏まえれば、貿易戦争のような外的ショックは確かに大きな影響を持ち得る。

利上げはユーロ高との戦いになる

いずれにせよ、政策理事会が「APP を終了に向かわせる」という方向で意見集約が進んでいることには変わりなく、現在はそのためのアプローチを検討している段階に過ぎない。言い換えれば、正常化プロセス

ECBの出口戦略、最速ケース(2018~20年)

時期	内容	決定事項
2017年10月	APPの延長 & 縮小決定	
2018年1月	APPの縮小スタート(600億 300億)	
2018年9月	APPの再縮小 & 延期(300億 150億)	予想
2018年12月	APP廃止？	
2019年6月	預金ファシリティ金利の引き上げ(0.40% 0.30%)	
2019年9月	預金ファシリティ金利の引き上げ(0.30% 0.20%)	
2019年12月	預金ファシリティ金利の引き上げ(0.10% 0%)	
2020年3月	預金ファシリティ金利の引き上げ(0% +0.10%)	
2020年6月～2021年	バランスシート縮小へ	

(資料)筆者作成

という「戦略」が実行中であることには変わりなく、そのための「戦術」を練っている段階である。実際のところ、APP が縮小ないし終了に向かうこと自体は金融市場にも浸透しており、それほど難易度は高くない。問題は利上げの検討をしていることをいつ切り出すかだ。現状では利上げタイミングに関する ECB の情報発信は乏しい。上述したノボトニー総裁は APP の早期終了こそ希望しているものの、利上げ時期についての情報発信は時期尚早という立場にある（もっとも昨日時点でもそうであったのかは不明だが）。稀有な例として、今年 2 月末にはバイトマン独連銀総裁が、初回利上げのタイミングとして市場が織り込み始めている 2019 年半ばという時期について「完全に非現実的というわけではない」と述べたが、同総裁の意見が政策理事会のコンセンサスであることはないだろう。真っ当に考えれば、これが最もタカ派的な視点となるはずだ。確かに、年内に APP を終了させれば 2019 年 6 月利上げまでは半年間あるため、これが声明文の謳う「well past the horizon of the net asset purchases」と整合的と言い張る

ことは可能だろう。また、時間の経過と共に景気循環も息切れしてくるだろうことを踏まえれば、「整合的と言える最速のタイミング」として 2019 年 6 月という選択肢を狙うのは合理的である（前頁表）。

だが、利上げが視野に入ってくれば、ユーロ相場は再び 2017 年のような騰勢を経験することになる。現時点でも「不透明性の根源」と指摘され、物価見通しの障害になるとの声も出ているユーロ高をさらに許容することができるのか。利上げはユーロ高との戦いになるはずである。

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に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) 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 就業統計(3月) 米国 失業率(3月) 米国 消費者信用残高(2月)	
9 日本 國際收支(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 ページュブック	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 毎月労働統計(3月) 日本 景気動向指数(速報、3月) 米国 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 景気ウオッチャー調査(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 東京都区部消費者物価(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 ベージュブック 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) イスラム(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26日	米10年金利「3%」をどう解釈するか
2018年4月25日	日銀金融政策決定会合プレビュー～微修正の決断はまだ先～
2018年4月24日	ECB政策理事会プレビュー～重要決定前の露払い～
2018年4月23日	節目を迎える投機ポジション～短期目線に振らされるべからず～
2018年4月20日	週末版(日米首脳会談を終えて～古くて新しい問題)とライトハイザー対策～)
2018年4月18日	IMF世界経済見通しを受けて～強まった警戒色～
2018年4月17日	日米首脳会談プレビュー～見るべきポイント～
2018年4月16日	為替政策報告書の正しい読み方～論点の整理～
2018年4月13日	週末版(ECB政策理事会議事要旨を受けて～明確なユーロ高懸念～)
2018年4月12日	統・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	想定が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(実質実効為替相場を見る各国通貨の現状～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	黒田總裁発言を受けて～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(本当にブレギ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	黒田總裁続投について～「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はどう読むべきか？
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(ダウナ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	ステルスリー・パリングの「お目にこし」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度目のカジュカリ・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