

みずほマーケット・トピック(2018年5月18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: 続・米金利上昇の余波を受ける新興国について～金融市場は「我慢比べ」の段階に～

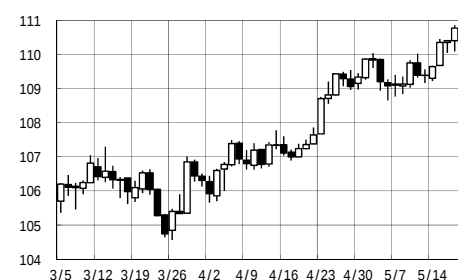
1. 為替相場の動向(関連レポート:「みずほ Customer Desk Report」、「今週の為替相場見通し」)

- 今週のドル/円相場は堅調に推移した。週初 14 日に 109 円台前半でオープンしたドル/円は一時週安値となる 109.21 円をつけたが、ロス米商務長官が「EU との間で 6 月 1 日までに合意がなければ鉄鋼・アルミニウムに制裁関税を適用する」と発言したことからユーロが下落し、ドル買い優勢地合いになると 109 円台後半まで上昇した。15 日は米 5 月 NY 連銀製造業景気指数が予想を上回ったことや米 4 月小売売上高が発表され 3 月分が上方修正されたこと、および米 10 年金利が大幅上昇したことを受けてドル/円は 110 円台半ばまで上伸した。16 日は発表された米経済指標の結果が冴えなかったことから 110 円近辺まで値を下げたが、米金利上昇を背景に 110 円台前半を回復した。17 日は豪 4 月雇用統計が市場予想を上回ると対豪ドルでドル売りが強まったことを受けてドル/円はやや値を下げたが、5 月フィラデルフィア連銀景況指数が予想を大きく上回るとドル/円は約 4 か月ぶりの高水準まで上昇。本日のドル/円は 110 円台後半で週高値を更新している。
- 今週のユーロ/ドル相場は下落する展開。週初 14 日に 1.19 台前半でオープンしたユーロ/ドルは、ECB メンバーのビルワッドガロー仏中銀総裁の「ECB の利上げは(拡大資産購入プログラムが終了してから)数年後ではなく、数四半期後だと予想する」との発言を受け、ユーロ売りポジションを解消する動きが強まり一時週高値となる 1.1996 をつけた。しかし、このレベルでは売り意欲も強く 1.19 台前半まで反落。15 日はユーロ圏各国の 1～3 月期 GDP が市場予想比弱めの結果となり、また米経済指標の良好な結果を受けたドル買いの動きも相俟って 1.18 台前半まで続落した。16 日は 1.18 台半ばまで回復するも、イタリアで連立協議を行っている「五つ星運動」と「同盟」の 2 党が ECB に対し 2500 億ユーロの債務減免を要請するとの報道を受けユーロ売りが強まる展開に週安値となる 1.1763 をつけた。しかし、「同盟」の経済担当責任者のボルギ氏が報道を否定したことから 1.18 台前半まで反発。17 日は米経済指標の堅調な結果や米金利上昇を背景にドル買いの流れが続く中、1.18 近辺で上値の重い値動きとなり、本日のユーロ/ドルも同水準で推移している。

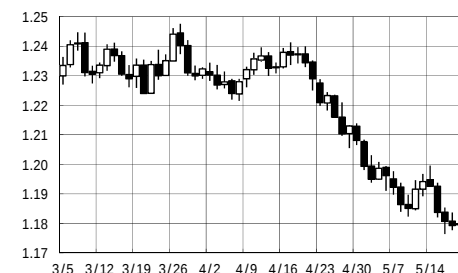
今週のおもな金融市場動向(出所:ブルームバーグ、みずほ銀行)

ドル/円相場の動向

		前週末	今 週			
		5/11(Fri)	5/14(Mon)	5/15(Tue)	5/16(Wed)	5/17(Thu)
ドル/円	東京9:00	109.47	109.32	109.74	110.29	110.37
	High	109.57	109.67	110.45	110.40	110.86
	Low	109.15	109.21	109.67	110.03	110.08
	NY 17:00	109.38	109.64	110.35	110.40	110.77
ユーロ/ドル	東京9:00	1.1914	1.1953	1.1932	1.1821	1.1814
	High	1.1968	1.1996	1.1938	1.1854	1.1838
	Low	1.1891	1.1926	1.1820	1.1763	1.1777
	NY 17:00	1.1942	1.1926	1.1838	1.1807	1.1793
ユーロ/円	東京9:00	130.43	130.67	130.92	130.39	130.40
	High	130.67	131.38	131.13	130.64	130.84
	Low	130.00	130.64	130.45	129.55	130.27
	NY 17:00	130.56	130.79	130.64	130.33	130.64
日経平均株価		22,758.48	22,865.86	22,818.02	22,717.23	22,838.37
TOPIX		1,794.96	1,805.92	1,805.15	1,800.35	1,808.37
NYダウ工業株30種平均		24,831.17	24,899.41	24,706.41	24,768.93	24,713.98
NASDAQ		7,402.88	7,411.32	7,351.63	7,398.30	7,382.47
日本10年債		0.05%	0.05%	0.06%	0.06%	0.06%
米国10年債		2.97%	3.00%	3.07%	3.10%	3.11%
原油価格(WTI)		70.70	70.96	71.31	71.49	71.49
金(NY)		1,318.30	1,313.50	1,290.52	1,290.71	1,290.74



ユーロ/ドル相場の動向



2. 来週の注目材料

- ・来週、米国では23日(水)に4月新築住宅販売の発表がある。3月の販売件数は前月比+4.0%の年率+69.4万件と堅調な伸びを記録し、1~2月分も上方修正されるなど、1~3月期は雇用・所得環境の改善を背景に消費者マインドが高水準で推移していたことと整合的な結果であった。もっとも、住宅ローン金利が上昇しているほか、住宅価格の値上がりを受けて住宅取得のハードルは上がっており、今後の受託需要の重しとなる可能性がある。4月の販売は前月の大幅増の反動もあり、前月比▲2.2%の年率+67.9万件と小幅に減少すると見込まれている。翌24日(木)には4月中古住宅販売の発表も予定されている。3月は前月比+1.1%の年率+560万件と2か月ぶり連続で増加し、先行指標である中古住宅販売留保指数も前月比+0.4%と上昇した。もっとも、販売の抑制要因となっている在庫不足の問題は残存している。在庫は前月比+5.7%と増加したものの、在庫率(在庫/販売)は3.6か月分と適性水準とされる6~7か月を大幅に下回る状況が続いている。30年住宅ローン固定金利も4.82%と2011年4月以来、約7年ぶりの高水準となる中、市場では前月比▲0.7%の年率+556万件と予測されている。金融政策関連では、23日(水)にFOMC議事要旨(5月1~2日開催分)の公表がある。今晚にはブレイナードFRB理事、21日(月)にはボスティック・アトランタ連銀総裁、ハーカー・フィラデルフィア連銀総裁およびカシュカリ・ミネアポリス連銀総裁の講演が予定されている。また、24日(木)にダドリーNY連銀総裁、25日(金)にはパウエルFRB議長が講演を行う。
- ・本邦では、21日(月)に4月貿易統計の発表がある。4月上中旬(1~20日)分の貿易統計では、輸出は前年比+10.8%(3月上中旬:同+5.8%)、輸入は同+12.7%(3月上中旬:同+9.9%)となり、貿易収支は2333億円の赤字となった。報道によれば、輸出は自動車や半導体製造装置、船舶の増加が目立ち、輸入は原油・粗油、原動機、非鉄金属などの品目が増えたようだ。4月の営業日数は上中旬が1日多く、一方で下旬は1日少なかったことから、営業日数の違いを反映して輸出入の伸びは低めに出るとみられる。こうした状況を考慮し、市場では4月全体の輸出は同+8.3%、輸入は同+9.8%と予想されている。また、貿易収支4553億円、季節調整値では1200億円の黒字と見込まれている。

	本 邦	海 外
5月18日(金)	_____	・ユーロ圏3月経常収支
21日(月)	・4月貿易収支	・米4月シカゴ連銀全米活動指数
22日(火)	_____	_____
23日(水)	_____	・ユーロ圏5月製造業/サービス業PMI(速報) ・米4月新築住宅販売 ・米FOMC議事要旨(5月1~2日開催分)
24日(木)	_____	・独1~3月期GDP(確報) ・米4月中古住宅販売
25日(金)	・5月東京都都区消費者物価	・独5月Ifo企業景況指数 ・ユーロ圏財務相会合 ・米4月耐久財受注(速報) ・米5月ミシガン大学消費者マインド指数(確報)

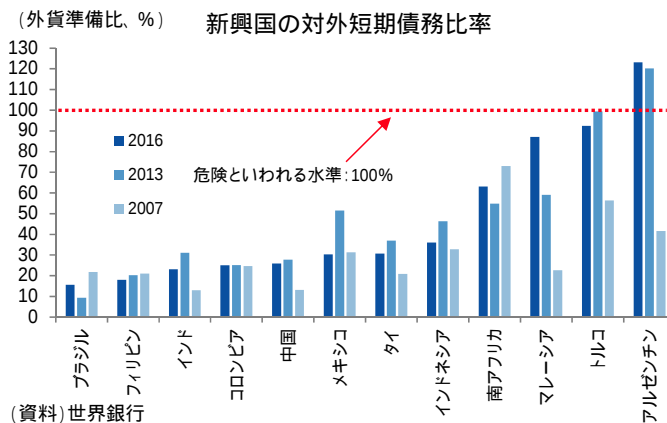
【当面の主要行事日程(2018年5月~)】

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)
 G7財務相・中央銀行総裁会合(5月31日~6月2日)
 米朝首脳会談(6月12日)

3. 続・米金利上昇の余波を受ける新興国について～金融市場は「我慢比べ」の段階に～

ラインハート教授「08年の金融危機当時よりも悪い」

昨日の為替市場でも米10年金利の上昇に応じたドル相場の上昇が続いている。米10年金利は一時3.114%まで上昇し、これに応じてドルは対円で110.86円、対ユーロでは1.1777まで買い進められている。しかし、米金利上昇が続く一方で、その新興国へのダメージを不安視する論調も日増しに大きくなっていることも気にしたい。本欄5月8日号でも『米金利上昇の余波を受ける新興国について』と題し議論したが、昨日はブルームバーグがライ

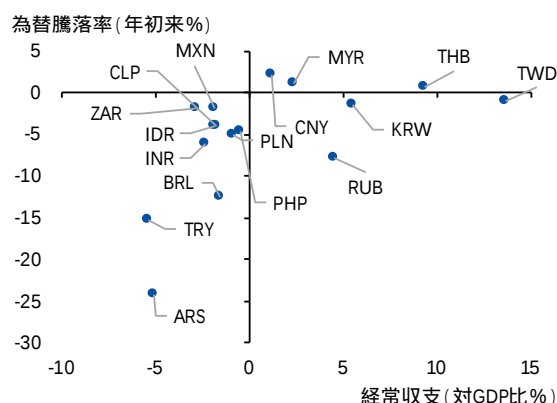


ンハート・ハーバード大学教授に対するインタビューに絡んで「新興市場の状況、08年の金融危機当時よりも悪い」とのヘッドラインを報じた。同インタビューでラインハート教授は「引き締め具合が大きくなれば、金利はさらに上昇するとの見通しが広がり、新興市場には何倍もの影響が及ぶ」とし、新興市場債務の3分の2余りを占めるドル建て債務の先行きに懸念を示している。記事の中では様々な論点が指摘されているが、最もオーソドックスだが目を引く指摘として「新興市場が先の金融危機後に急回復した重要な要因の1つは、当時は各国がほとんど対外債務を抱えていなかったこと」というものがあった。この点、金融危機以降で確かに状況は悪くなっているように見受けられる。図が示すように、主な新興国の対外短期債務(%)、対外外準備を見ると危険水準(100%)に達している国こそ少ないものの、2007年以降で見れば上昇している国が目立つ。その上昇幅が非常に大きく、尚且つ危険水準に達しているアルゼンチンやトルコの通貨が目下、市場混乱を招いているのは当然の帰結のようにも見える。

経常赤字の新興国通貨は全滅

ちなみのトルコおよびアルゼンチンの2か国はGDP比▲5%を超える経常赤字国だが、これらの国に限らず、新興国通貨の年初来のパフォーマンスは経常収支のステータスがそのまま通貨の騰落率に直結する構図がはっきり出ている。FF金利は米国経済にとっての資本コストであると同時に世界経済にとっての資本コストでもあるため、その影響は米国内外へ波及する。そこで真っ先に被弾するのは対外債務(厳密にはドル建て債務)の大きい国、端的には経常赤字国だ。事実、経常赤字国通貨で年初来上昇を保っている通貨は1つもない(図)。金利水準だけを見ればドル建て資産の投資妙味が著しく改善する中

新興国の経常収支と為替相場



(資料)IMF, Bloomberg 経常収支は18年見通し、為替は5月17日までの年初来

保っている通貨は1つもない(図)。金利水準だけを見ればドル建て資産の投資妙味が著しく改善する中
にあって、わざわざ対外経済部門が脆弱で政治が不安定な新興国通貨を求める誘因は小さいだろう。2017

年に株式を中心として見られた新興国への資本流入は必然的に引き揚げの局面に入っていくと考えるのが自然ではないか。そもそも過去 100 年で 5 回もデフォルトしたアルゼンチンが 100 年債を発行できた昨年のような金融環境が異常だったのであり、調整はそれなりの震度を伴うと考えたい。この点、2013 年に見られたテーパー・タントラムの再現が懸念されるわけだが、ラインハート教授は現状について「テーパー・タントラムの際にはなかったような脆弱性が内外に多く見られる」と不安を隠していない。

「米金利上昇にどこまで耐えられるか」という「我慢比べ」

米金利が上昇してくると、とかく為替市場では日米金利差拡大とこれに付随する円売り・ドル買いの盛り上がりばかりがクローズアップされるが、それは起きていることの一部でしかない。上述してきたように、米金利上昇は新興国市場を駆動としてきた「分不相応な低金利環境」の終焉も意味する。少なくとも量的緩和（QE）が拡大する過程で米国内外の資産価格上昇がその恩恵として指摘されたことを思えば、それが縮小する過程になって「大した影響はない」と割り切るのは虫が良すぎるだろう。仮に 2013 年以上のタントラム（癇癢）を金融市場が起こした場合、FRB が現行のタカ派路線を堅持するのは相当の困難を伴うはずである。世界経済は「米金利上昇にどこまで耐えられるか」という「我慢比べ」の域に入ってきたようにも思われ、まずはラインハート教授が警鐘を鳴らすように、新興国市場が我慢できなくなることを心配する段階に入ってきたということではないか。

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) 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

経済指標カレンダー (2018年6月)

月	火	水	木	金	週末
				1 日本 自動車販売台数 (5月) ユーロ圏 製造業PMI (確報、5月) 米国 雇用統計 (5月) 米国 失業率 (5月) 米国 建設支出 (4月) 米国 ISM製造業景気指数 (5月)	
4 日本 マネタリーベース (5月) 米国 耐久財受注 (確報、4月) 米国 製造業受注 (確報、4月)	5 ユーロ圏 サービス業PMI (確報、5月)	6 日本 毎月勤労統計 (4月) 米国 貿易収支 (4月)	7 日本 景気動向指数 (速報、4月) ドイツ 製造業受注 (4月) ユーロ圏 GDP (確報、1～3月期) 米国 消費者信用残高 (4月)	8 日本 国際収支 (4月) 日本 GDP (確報、1～3月期) 日本 貸出・預金動向 (5月) 日本 景気ウォッチャー調査 (5月) ドイツ 貿易収支 (4月) ドイツ 鉱工業生産 (4月) 米国 卸売売上高 (4月) シャルルボワ (カナダ) G7首脳会議 (～9日)	
11 日本 マネースtock (5月)	12 日本 国内企業物価 (5月) 日本 第三次産業活動指数 (4月) 米国 財政収支 (5月) 米国 FOMC (～13日)	13 ユーロ圏 鉱工業生産 (4月) 米国 生産者物価 (5月)	14 日本 金融政策決定会合 (～15日) 日本 鉱工業生産 (確報、4月) ユーロ圏 ECB理事会 (開催場所未定) 米国 小売売上高 (5月) 米国 企業在庫 (4月)	15 ユーロ圏 貿易収支 (4月) ユーロ圏 消費者物価指数 (確報、5月) 米国 ニューヨーク連銀製造業景気指数 (6月) 米国 鉱工業生産 (5月) 米国 ミシガン大学消費者マインド (速報、6月) 米国 TICレポート (対外対内証券投資) (4月)	
18 日本 貿易収支 (5月)	19 ユーロ圏 経常収支 (4月) 米国 住宅着工 (5月)	20 米国 中古住宅販売 (5月)	21 米国 フィラデルフィア連銀製造業景気指数 (6月) 米国 景気先行指数 (5月)	22 日本 全国消費者物価 (5月) ユーロ圏 製造業PMI (速報、6月) ユーロ圏 サービス業PMI (速報、6月) ユーロ圏 財務相会合 (ルクセンブルク)	
25 ドイツ IFO企業景況指数 (6月) 米国 シカゴ連銀全米活動指数 (5月) 米国 新築住宅販売 (5月)	26 日本 企業向けサービス価格 (5月) 米国 S&Pコアロジックケース・シラー住宅価格 (4月) 米国 消費者信頼感指数 (6月)	27 米国 耐久財受注 (速報、5月)	28 米国 GDP (3次速報、1～3月期) 米国 個人消費 (3次速報、1～3月期) 米国 PCEコアデフレーター (3次速報、1～3月期)	29 日本 失業率 (5月) 日本 東京都都区消費者物価 (6月) 日本 鉱工業生産 (速報、5月) 日本 新設住宅着工 (5月) ユーロ圏 消費者物価指数 (速報、6月) 米国 個人消費・所得 (5月) 米国 ミシガン大学消費者マインド (確報、6月) 米国 シカゴ購買部協会景気指数 (6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5月17日	軟化するユーロ相場の現状と展望について
2018年5月16日	次期NY連銀総裁の考える中立金利の在り方について
2018年5月15日	APPの総括と今後の展望～仏中銀総裁講演を受けて～
2018年5月14日	米金利上昇の「負の側面」～家計・企業・海外～
2018年5月11日	週末版
2018年5月10日	最近のユーロ圏経済の失速について
2018年5月9日	海外企業買収と円相場について
2018年5月8日	米金利上昇の余波を受ける新興国について
2018年5月2日	メインシナリオへのリスク点検～通商政策リスクは顕在～
2018年5月1日	日銀金融政策決定会合～市場は「誤解」してきたのか？～
2018年4月27日	週末版(ECB政策理事会を終えて～利上げはユーロ高との戦いに～)
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～ 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2018年3月分)
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	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	クワデリング・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2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