

みずほマーケット・トピック(2018年6月1日)

週末版

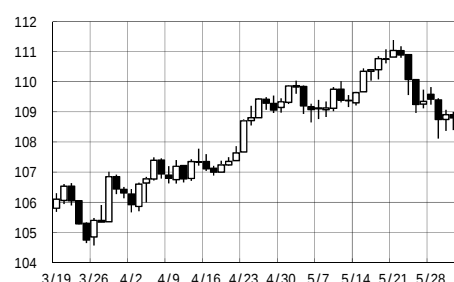
内容	1. 為替相場の動向	2. 来週の注目材料
	3. イタリア、スペイン懸念は波及するのか～イタリア発スペイン経由南米行き？～	

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/円相場は上値重く推移した。週初5月28日に109円台後半でオープンしたドル/円は一時週高値となる109.83円をつけたが、週末にスペイン最大野党・社会労働党がラホイ首相に対して不信任決議案を提出したことや、イタリアでEU懐疑派であるサボナ氏の入閣が大統領に認められず連立政権樹立に失敗したことが懸念され109円半ばまでじり安の展開。欧米祝日明けの29日はイタリアやスペインの政局混迷が意識され、リスク回避の動きが強まると108円台半ばまで下落した。その後は109円台を回復する場面も見られたが、米4月消費者信頼感指数が下方修正されたことや、イタリアでは早ければ7月末に再選挙が行われEU懐疑派が勢力を伸ばすとの懸念が強まったことから一時週安値となる108.12円をつけた。しかしこのレベルでは買い意欲も強く108円台後半まで反発。30日はイタリアでサボナ氏が閣僚入りを辞退との報を受け、ユーロ/円が買い戻される展開にドル/円は109円近辺まで連れ高となった。31日は米政府が6月1日からEU、カナダ、メキシコなどに対して鉄鋼・アルミの追加関税の発動を決定すると、メキシコなどが報復措置の発動を表明し貿易摩擦への懸念が強まる中、108円台後半で上値重く推移した。本日はイタリアで連立政権が樹立する運びとなったことを受けて、ドル/円は109円近辺で底堅い値動きとなっている。
 - 今週のユーロ/ドル相場は往って来いの展開。週初5月28日に1.16台半ばでオープンしたユーロ/ドルは一時週高値となる1.1728をつけたが、イタリアで連立政権の樹立が失敗したことが嫌気され1.16台前半まで反落。29日はイタリアやスペインの政治不安の高まりを背景に週安値となる1.1510まで急落した。その後は1.15台後半まで回復する場面も見られたが、イタリアの再選挙を巡る懸念が重石となり1.15台前半まで反落した。30日はイタリアで再び新政権樹立を模索する動きが出ていることで政局混迷に対する警戒感が和らいだほか、独5月失業率が低下したことが好感されユーロ/ドルは前日の下落分を取り戻し1.16台後半まで急反発した。31日もユーロ買い戻しの流れが続き一時1.17を上抜けたが、米国のEUへの鉄鋼・アルミの追加関税発動やスペイン首相が退陣するとの思惑が拡がり1.16台半ばまで反落した。本日はイタリアで新たな閣僚リストが提出され連立政権樹立の可能性が高くなったことから、ユーロ/ドルは1.17近辺で安定推移している。

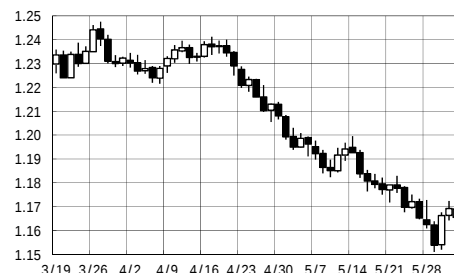
今週のおもな金融市場動向(出所:ブルームバーグ、みずほ銀行)

		前週末	今 週				
		5/25(Fri)	5/28(Mon)	5/29(Tue)	5/30(Wed)	5/31(Thu)	
ドル/円	東京9:00	109.33	109.61	109.40	108.41	108.74	
	High	109.74	109.83	109.47	109.07	109.00	
	Low	109.11	109.23	108.12	108.36	108.39	
	NY 17:00	109.35	109.43	108.75	108.91	108.81	
ユーロ/ドル	東京9:00	1.1722	1.1689	1.1627	1.1538	1.1665	
	High	1.1733	1.1728	1.1640	1.1676	1.1725	
	Low	1.1646	1.1608	1.1510	1.1519	1.1641	
	NY 17:00	1.1652	1.1625	1.1539	1.1663	1.1692	
ユーロ/円	東京9:00	128.17	128.12	127.20	125.08	126.83	
	High	128.53	128.53	127.28	127.32	127.75	
	Low	127.17	126.87	124.62	124.98	126.34	
	NY 17:00	127.49	127.21	125.52	127.06	127.30	
日経平均株価		22,450.79	22,481.09	22,358.43	22,018.52	22,201.82	
TOPIX		1,771.70	1,770.42	1,761.85	1,736.13	1,747.45	
NYダウ工業株30種平均		24,753.09	-	24,361.45	24,667.78	24,415.84	
NASDAQ		7,433.85	-	7,396.59	7,462.45	7,442.12	
日本10年債		0.04%	0.04%	0.03%	0.04%	0.04%	
米国10年債		2.93%	-	2.78%	2.86%	2.86%	
原油価格(WTI)		67.88	-	66.73	68.21	67.04	
金(NY)		1,301.70	1,298.11	1,298.85	1,301.40	1,298.52	

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5月ISM製造業景気指数の発表が予定されている。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上昇している。Markit製造業PMIも前月から小幅に上昇しているため、5月のISM製造業景気指数は58.2と4月の57.3から改善すると予想されている。また、今晚は5月雇用統計の発表もあり、非農業部門雇用者数(NFP)は前月比+19.0万人(4月:同+16.4万人)と予想されている。関連指標として5月31日に5月ADP雇用統計が発表され、前月比+17.8万人と市場予想(同+19.0万人)を下回ったほか、4月分が同+20.4万人から同+16.3万人に下方修正された。しかしながら、同統計は天候要因を反映しにくい一方、直近のNFPは天候の影響を大きく受けていることから、ADP雇用統計発表後も事前予想を据え置く向きが多かった。また、同日に金融政策関連では、今晚にカシュカリ・ミネアポリス連銀総裁が講演を行い、それをもって明日からFOMCメンバーはブラック・アウト期間に入る。
- ・本邦では、8日(金)に1～3月期GDP(2次速報)が公表される。本日発表された法人企業統計などを受けて、実質GDP成長率は前期比▲0.1%(年率▲0.3%)と、1次速報(前期比▲0.2%、年率▲0.6%)から上方修正されると見込まれる。供給側の統計から推計された1次速報での名目設備投資は、前期比▲0.0%とほぼ横ばいとなったことが示されていた。2次速報の推計に用いられる法人企業統計の名目設備投資(需要側推計の基礎統計)でも、財務省の季節調整ベースで前期比▲0.0%と2017年10～12月期(同+3.2%)からほぼ横ばいの伸びにとどまった。非製造業は同+1.9%と前期(同+0.4%)から加速したものの、製造業は同▲3.4%と3四半期ぶりの大幅なマイナス幅を記録した。2次速報での実質設備投資は、1次速報の前期比▲0.9%から同0.0%へと小幅に上方修正されると予想する。民間在庫投資は、法人企業統計による原材料在庫と仕掛品在庫の推計値が加わるものの、実質GDPに対する前期比寄与度は▲0.1%ptsと、1次速報から変わらないと見込む。

	本 邦	海 外
6月1日(金)	・5月自動車販売台数	・ユーロ圏5月製造業PMI(確報) ・米5月雇用統計・米4月建設支出 ・米5月ISM製造業景気指数
4日(月)	・5月マネタリーベース	・米4月耐久財受注(確報) ・米4月製造業受注(確報)
5日(火)	・4月毎月勤労統計	・ユーロ圏5月サービス業PMI(確報)
6日(水)	—————	・米4月貿易収支
7日(木)	・4月景気動向指数(速報)	・ドイツ4月製造業受注 ・ユーロ圏1～3月期GDP(確報) ・米4月消費者信用残高
8日(金)	・4月国際収支 ・1～3月期GDP(2次速報) ・5月貸出・預金動向 ・5月景気ウォッチャー調査	・ドイツ4月貿易収支 ・ドイツ4月鉱工業生産 ・米4月卸売売上高 ・G7首脳会議(～6月9日)

【当面の主要行事日程(2018年6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)
 日米首脳会談(6月7日)
 米朝首脳会談(6月12日?)

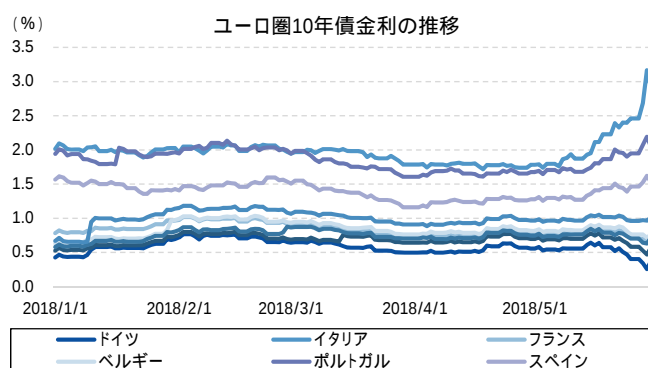
3. イタリア、スペイン懸念は波及するのか～イタリア発スペイン経由南米行き？～

回避されたのはあくまでワーストシナリオ

昨日の為替市場ではトランプ政権が EU、カナダ、メキシコに対する鉄鋼・アルミニウム関税の発動を発表したことでリスク回避ムードが強まり米 10 年金利は一時 2.82% まで低下し、ドルを手放す動きが優勢となった。一方、そうした流れに加え、懸案のイタリア政局では暫定ではない新政府樹立の動きに至っており、ユーロ相場が続伸している。「再選挙を経て極右『同盟』が議席数を伸ばし、ユーロ離脱を問う国民投票に至る」というワーストシナリオが辛うじて回避されたため、ユーロは対ドルで 1.1725、対円では 127.75 円まで値を戻している。だが、回避されたのはあくまでワーストシナリオに過ぎない。

対立点が多過ぎる連立政権と EU（欧州委員会）

ユーロ相場やイタリア 10 年金利の水準を見れば分かるように、混乱の爪痕はまだ色濃く残っている。ピークから反落したとはいえ、10 年金利は過去 1 か月で 100bps 上がったままだ（図）。元より重い債務負担がさらに重くなったという事実が変わりはなく、後述するように、こうした状況で ECB がどういった挙動に出るべきかという論点も残されたままである。結局、樹立された政権が極左&極右の連立という異常



な組み合わせであるという事実は変わっておらず、またこれにより担がれた首相がコンテ氏という政治未経験者であることも変わっていないというのが重要な点であろう。もっと言えば、混乱の発端となったユーロ懐疑派のサボナ氏が EU 担当大臣に起用されており、これで本当に問題が無いのか不安は残る。

周知の事実だが、ポピュリスト政権の経済・外交・移民政策の方針は欧州委員会のそれと全面的に衝突する。例えば、連立合意文書に拠れば、経済政策面では付加価値税（VAT）の引き上げ凍結や最低所得保障制度の導入が主張されており、外交政策面ではロシアへの制裁に反対、移民政策面ではシェンゲン協定見直しの上、現存する不法移民の退去が主張されている。どれをとっても EU との一致点は見出せない。なお、既に金融市場でも話題となっているが、『同盟』からはミニ BOT（短期財務省債券）と称する個人向けの無利子国債発行が提案されている（同案自体は昨年からあった）。これが流通すれば文字通り政府紙幣の役割を果たすことになる。やはり最終的な帰結として金融市場はこれをユーロ離脱への一里塚と見なすだろう（無論、公的債務軽減も企図されているだろうが）。

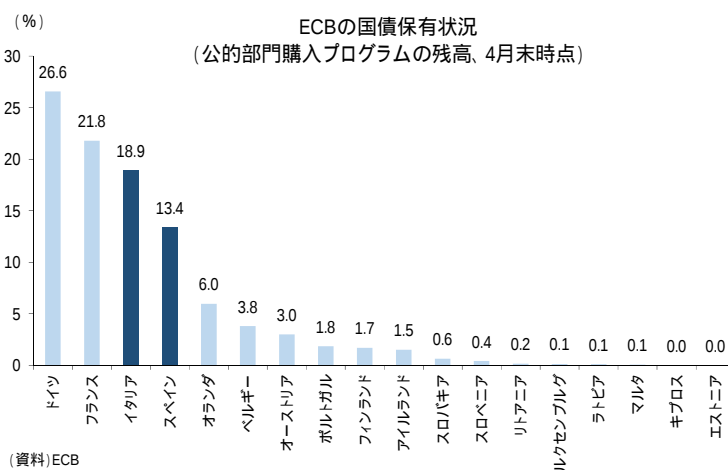
ポピュリスト政権の経済政策はバラマキ路線というフレーズに集約されるが、それ自体が安定成長協定（SGP）や財政協定¹の見直しといった EU の原理原則にはっきりと抵触してくる。欧州委員会が加盟国の都合に合わせて原理原則を安易に曲げることはあり得ないため（その正否は別にして）、連立政権が折れない限り熾烈な対立が発生することは不可避である。その上で金融機関救済に関しては銀行再生・破

¹ 正式名称は「経済通貨同盟（EMU）における安定、協調、統治に関する条約（TSCG：Treaty on Stability, Coordination and Governance in the EMU）」である。具体的には「各加盟国は単年の財政赤字が GDP の 0.5% を超えないという財政均衡義務を 2014 年 1 月 1 日までに国内法に、できれば憲法レベルで定める必要がある」としたものの。既に全加盟国で国内法化されている。

綻処理指令（BRRD）やこの中で定められるペイルインルールの修正（具合的には撤回）を求めており、今後、解消しなければならない両者の対立点がありにも多いことが気掛かりである。市場のメインシナリオはコンテ首相が柔軟路線に徹し軟着陸を図るということになるだろうが、そうならない可能性も残る。

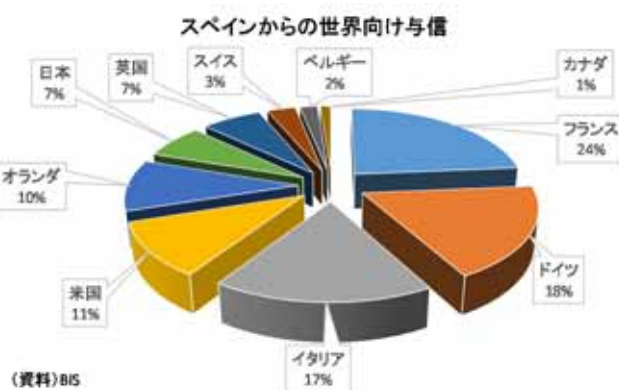
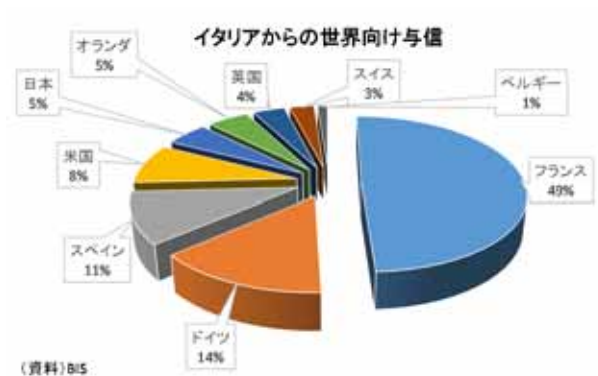
ECB ありきの金利水準

こうした来るべき厳しい環境を踏まえ、た上で、今の高止まりした金利水準はあくまで「ECB ありきの水準」であることも忘れてはならない。約 3 年にわたる拡大資産購入プログラム（APP）の結果、ECB は 4 月末時点で 3412 億ユーロものイタリア国債を保有している。ECB がこれから進めようとしているプロセスは「APP をストップした上で利上げ。そして再投資も停止」というものであり、基本的にイタリア政局不安が完全に払拭されない限り、APP の終



了は危ういという状況がある。また、イタリアの混乱が収束してもスペインの総選挙リスクは燻ったままであり、こちらも APP の下で 2416 億ユーロものスペイン国債が保有されているという事実がある。シェアで言えば、この 2 国で 3 割強を占めている（図）。欧州債務危機がピークだった頃、10 年金利で「7%」が支援要請ラインとされていたが、そこに届いていないからと言って南欧の地力が殊更に改善したと理解すべきではない。経常収支の黒字転嫁を含め改善していることは間違いないが、金利水準は間違いなく政策的に抑制されている。ここからイタリアのポピュリスト政権が EU と衝突していくことが見えているのに ECB は政策的なサポートを遮断できるのだろうか。筆者はその可能性は低いと見ている。

「イタリア発スペイン経由南米行き」という経路



ちなみに、今後の政治的展開がどうなるかはさておき、問題になっている国がイタリアとスペインというのは、組み合わせとして不安が大きい。上図に示される通りイタリアとスペインは相互に与信が大きい国であり、イタリアにとってスペインは対外与信の 11%（3 位）、スペインにとってイタリアの対外与信は 17%（3 位）のシェアを占める。依然としてユーロ圏の中で高い不良債権比率を誇るイタリアの金融

システム不安が深刻化すれば、それはスペインの金融システム不安に飛び火しかねない。ここで不安になるのが南米諸国の存在である。歴史的な経緯もあって、スペインと南米諸国の結びつきは強く、例えばブラジルの対外債務の 46.2%、アルゼンチンの対外債務の 55.3% をスペインが占める。つまり、「イタリア発スペイン経由南米行き」という構図で危機が伝播する経路が存在している。現状でそこまで懸念するのは行き過ぎだろうが、先月来、アルゼンチンを含め新興国通貨の乱高下が話題になっているだけに、欧州政治と新興国市場の混乱が相乗的に高まっていくリスクは念頭に置いてもいいだろう。

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 (ラトビア・リガ) 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・シャー住宅価格 (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

経済指標カレンダー (2018年7月)

月		火		水		木		金		週末	
2		3		4		5		6			
日本	日銀短観 (4～6月期)	日本	マネタリーベース (6月)	ユーロ圏	サービス業PMI (確報、6月)	ドイツ	製造業受注 (5月)	日本	毎月勤労統計 (5月)		
日本	自動車販売台数 (6月)	米国	耐久財受注 (確報、5月)			米国	ADP雇用統計 (6月)	日本	景気動向指数 (速報、5月)		
ユーロ圏	製造業PMI (確報、6月)	米国	製造業受注 (確報、5月)			米国	FOMC議事要旨 (6月12～13日開催分)	ドイツ	鉱工業生産 (5月)		
ユーロ圏	失業率 (5月)							米国	雇用統計 (6月)		
米国	建設支出 (5月)							米国	貿易収支 (5月)		
米国	ISM製造業景気指数 (6月)							米国	失業率 (6月)		
9		10		11		12		13			
日本	国際収支 (5月)	日本	マネースtock (6月)	日本	国内企業物価 (6月)	ユーロ圏	鉱工業生産 (5月)	日本	鉱工業生産 (確報、5月)		
日本	貸出・預金動向 (6月)			日本	第三次産業活動指数 (5月)	米国	財政収支 (6月)	米国	ミシガン大学消費者マインド (速報、7月)		
日本	景気ウォッチャー調査 (6月)			米国	生産者物価 (6月)						
ドイツ	貿易収支 (5月)			米国	卸売売上高 (5月)						
米国	消費者信用残高 (5月)										
16		17		18		19		20		21-22	
日本	海の日	米国	鉱工業生産 (6月)	ユーロ圏	消費者物価指数 (確報、6月)	日本	貿易収支 (6月)	日本	全国消費者物価 (6月)	ブエノスアイレス(アルゼンチン)	
ユーロ圏	貿易収支 (5月)	米国	TICレポート (対外対内証券投資) (5月)	米国	住宅着工 (6月)	米国	フィラデルフィア連銀製造業景気指数 (7月)	ユーロ圏	経常収支 (5月)	G20財務相・中央銀行総裁会合	
米国	ニューヨーク連銀製造業景気指数 (7月)			米国	ページブック	米国	景気先行指数 (6月)				
米国	小売売上高 (6月)										
米国	企業在庫 (5月)										
23		24		25		26		27			
米国	シカゴ連銀全米活動指数 (6月)	日本	景気動向指数 (確報、5月)	ドイツ	IFO企業景況指数 (7月)	日本	企業向けサービス価格 (6月)	日本	東京都都区消費者物価 (7月)		
米国	中古住宅販売 (6月)	ユーロ圏	製造業PMI (速報、7月)	米国	新築住宅販売 (6月)	ユーロ圏	ECB理事会 (フランクフルト)	米国	GDP (1次速報、4～6月期)		
		ユーロ圏	サービス業PMI (速報、7月)			米国	耐久財受注 (速報、6月)	米国	個人消費 (1次速報、4～6月期)		
						米国	製造業受注 (速報、6月)	米国	PCEコアデフレーター (1次速報、4～6月期)		
								米国	ミシガン大学消費者マインド (確報、7月)		
30		31									
日本	金融政策決定会合 (～31日)	日本	失業率 (6月)								
		日本	鉱工業生産 (速報、6月)								
		日本	新設住宅着工 (6月)								
		ユーロ圏	失業率 (6月)								
		ユーロ圏	消費者物価指数 (速報、7月)								
		ユーロ圏	GDP (速報、4～6月期)								
		米国	雇用コスト (4～6月期)								
		米国	個人消費・所得 (6月)								
		米国	S&Pコアロジックケース・シラー住宅価格 (5月)								
		米国	消費者信頼感指数 (7月)								
		米国	シカゴ購買部協会景気指数 (7月)								
		米国	FOMC (31～8月1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5月30日	17年末の本邦対外資産・負債状況～安全通貨「円」の本領～
2018年5月29日	続・イタリア政局の現状と展望～ECBが被る誤算～
2018年5月25日	週末版
2018年5月23日	イタリア政局の現状と展望～論点整理～
2018年5月22日	「双子の赤字」と整合的なドル安予想 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2018年4月分)
2018年5月21日	上がらない米インフレ期待から何を讀むべきか？
2018年5月18日	週末版(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～)
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	クラウドニング・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」から何を讀み取るか？
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讀むべきか？
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	ステルスター・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