

みずほマーケット・トピック(2018年7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:「新興国市場の混乱」と「炭鉱のカナリア」～米国のクレジットスプレッドは着実に拡大中～

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/円相場は急騰する展開。週初9日に110円台半ばでオープンしたドル/円は、一時週安値となる110.30円をつけた。しかし、デービス英EU離脱担当相に続き、ジョンソン英外相がEU離脱の政策を巡って辞任したことからポンド売りドル買い地合いとなり、全体的なドル買いの流れの中でドル/円は110円台後半まで上昇した。10日は、日経平均株価や米金利が上昇基調となったことを受けて111円台前半まで続伸したが、トランプ米大統領が中国に対し2000億ドルの追加リストを準備していると伝わると110円台後半まで下落した。11日は通商を巡る懸念よりも、好調だった米6月生産者物価指数(PPI)が注目され111円台前半まで回復したが、このレベルでは売り意欲も強く、中国が米企業へのライセンス発行やM&Aの承認を遅らせるなど他の方法で米国に対して報復することを考えているとの報道に一旦111円を割り込んだ。しかし、徐々にドル買いが強まり5月21日の高値で主要な抵抗線であった111.40円を上抜けるとストップを巻き込みながら111円台後半まで急伸し、その後も短期筋のドル買いに112円を上抜けた。12日は懸念されている米中貿易摩擦関連で新たな報道がなかったこともあって112円台半ばまで上値を伸ばした。本日のドル/円も上昇が続いており、112円台後半で週高値を更新している。
- 今週のユーロ/ドル相場はもみ合いながら下落する展開。週初9日に1.17台半ばでオープンしたユーロ/ドルは、一時週高値となる1.1790をつけたが、ドラギECB総裁が利上げに対して慎重な政策運営方針を改めて示したことや、ジョンソン外相辞任の報を受けドルが上昇する動きに1.17台前半まで反落した。10日は独7月景況感指数(ZEW)が2012年以来の低水準を更新すると1.16台後半まで続落したが、株式市場が堅調に推移する中でユーロ/円の買いが強まるとユーロ/ドルの下値はサポートされ1.17半ばまで値を戻した。11日は1.16台後半まで下落した後、ECBメンバー内で最初の利上げの時期を巡り意見が分かれているとの話を受け一時1.17台半ばまで値を上げた。しかし、ドル/円が急伸する展開に1.16台半ばまで急落。12日はドル買い地合いの中で一時週安値となる1.1650をつけたが、株式市場が堅調に推移する動きに1.16台後半まで反発する場面も見られた。本日のユーロ/ドルは、1.16台半ばを推移している。

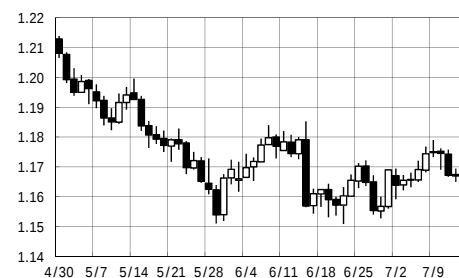
今週のおもな金融市場動向(出所:ブルームバーグ、みずほ銀行)

ドル/円相場の動向

		前週末	今 週			
		7/6(Fri)	7/9(Mon)	7/10(Tue)	7/11(Wed)	7/12(Thu)
ドル/円	東京9:00	110.54	110.44	110.96	110.85	111.98
	High	110.79	110.90	111.35	112.17	112.62
	Low	110.38	110.30	110.81	110.77	111.93
	NY 17:00	110.46	110.85	111.01	112.01	112.54
ユーロ/ドル	東京9:00	1.1693	1.1752	1.1756	1.1728	1.1675
	High	1.1768	1.1790	1.1762	1.1758	1.1696
	Low	1.1681	1.1733	1.1690	1.1666	1.1650
	NY 17:00	1.1744	1.1751	1.1745	1.1672	1.1670
ユーロ/円	東京9:00	129.27	129.77	130.46	130.03	130.74
	High	129.97	130.25	130.74	130.94	131.47
	Low	129.26	129.55	130.10	129.93	130.68
	NY 17:00	129.71	130.22	130.43	130.76	131.30
日経平均株価		21,788.14	22,052.18	22,196.89	21,932.21	22,187.96
TOPIX		1,691.54	1,711.79	1,716.13	1,701.88	1,709.68
NYダウ工業株30種平均		24,456.48	24,776.59	24,919.66	24,700.45	24,924.89
NASDAQ		7,688.39	7,756.20	7,759.20	7,716.61	7,823.92
日本10年債		0.03%	0.04%	0.05%	0.04%	0.04%
米国10年債		2.82%	2.86%	2.85%	2.85%	2.85%
原油価格(WTI)		73.80	73.85	74.11	70.38	70.33
金(NY)		1,255.20	1,257.69	1,255.54	1,241.89	1,247.41



ユーロ/ドル相場の動向



2. 来週の注目材料

- ・来週、米国では16日(月)に6月小売売上高の発表が予定されており、前月比+0.6%と5月(同+0.8%)から減速が予想されているほか、コア小売売上高(除く自動車、ガソリン、建材、外食)も同+0.3%(5月:同+0.5%)と減速する見通しだ。また、18日(水)には6月住宅着工件数の発表がある。5月の住宅着工件数は前月比+5.0%の年率+135.0万件と増加した。戸建て住宅が前月比+3.9%と2か月連続で増加したほか、変動の大きな集合住宅(同+7.5%)も増加した。他方、着工の先行指標となる住宅建設許可件数は、5月に前月比▲4.6%の年率+130.1万件と減少した。集合住宅(同▲8.6%)と戸建て住宅(同▲2.3%)がそれぞれ減少しており、6月の住宅着工は前月比▲1.9%の年率+132.5万件、住宅建設許可件数は前月比+1.8%の年率+132.5万件と予測されている。金融政策関連では、17日(火)にパウエルFRB議長が半年に1度の議会証言を上院で行う予定で、これに先立ち今晚に金融政策レポート(Monetary Policy Report)を議会に提出する。このほか、今晚にボスティック・アトランタ連銀総裁、20日(金)にブラード・セントルイス連銀総裁が講演を行うほか、18日(水)に次回FOMC(7月31日～8月1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)が公表される予定である。
- ・本邦では、19日(木)に6月貿易統計の発表がある。6月上中旬(1～20日)分の貿易統計では、輸出は前年比+6.9%(5月上中旬:同+5.9%)、輸入は同+5.2%(5月上中旬:同+8.1%)となり、貿易収支は+2127億円の黒字となった。報道によれば、輸出は船舶と半導体等電子部品、鉄鋼などが増加し、輸入は原油、液化天然ガス(LNG)、非鉄金属などの品目が増えたようだ。6月は下旬の営業日数は前年より1日少ないことなどを考慮し、市場では6月全体の輸出は同+7.0%、輸入は同+5.3%と予想されている。また、貿易収支は+5400億円の黒字、季節調整値では+1497億円の黒字と見込まれている。また、翌20日(金)には6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6月東京都都区部コアCPI(生鮮食品を除く総合)上昇率は、エネルギーに加え、宿泊料や外国パック旅行費、家庭用耐久財といった項目で伸びが加速した。市場では、全国コアCPIは前年比+0.8%(5月:同+0.7%)、日銀版コアCPI(生鮮食品及びエネルギーを除く総合)は同+0.4%(5月:同+0.3%)とそれぞれ前月から加速すると予測されている。

	本 邦	海 外
7月13日(金)	_____	・米7月ミシガン大学消費者マインド(速報)
16日(月)	海の日	・ユーロ圏5月貿易収支 ・米7月ニューヨーク連銀製造業景気指数 ・米6月小売売上高 ・米5月企業在庫
17日(火)	_____	・米6月鉱工業生産 ・米5月TICレポート(対外対内証券投資)
18日(水)	_____	・ユーロ圏6月消費者物価指数(確報) ・米6月住宅着工 ・米ページブック
19日(木)	・6月貿易収支	・米7月フィラデルフィア連銀製造業景気指数 ・米6月景気動向指数
20日(金)	・6月全国消費者物価	・ユーロ圏5月経常収支

【当面の主要行事日程(2018年7月～)】

米FOMC(7月31日～8月1日、9月25～26日、11月7～8日)
 ECB政策理事会(7月26日、9月13日、10月25日)
 日銀金融政策決定会合(7月30～31日、9月18～19日、10月30～31日)
 G20財務相・中央銀行総裁会議(7月21～22日、プエノスアイレス)
 米カンザスシティ連銀主催のジャクソンホール会議(8月23～25日)
 日米新貿易協議(7月下旬、ワシントン)

3. 「新興国市場の混乱」と「炭鉱のカナリア」～米国のクレジットスプレッドは着実に拡大中～

balanサーを失っているトランプ政権

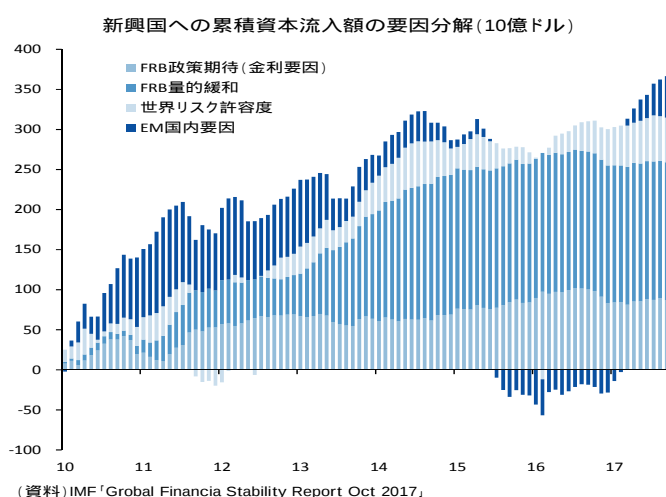
昨日のドル/円相場も続伸する展開。ムニューシン米財務長官が下院金融委員会における証言で「(トランプ政権は中国との交渉に) 応じることができる」などと述べたことが好感されている模様である。しかし、ムニューシン財務長官やクドロー国家経済会議 (NEC) 委員長は元々トランプ政権の中でもリベラルな考え方に傾斜していることで知られており、これと相容れないトランプ大統領、ライトハイザー米通商代表部 (USTR) 代表、ナバロ米国家通商会議 (NTC) 委員長の存在が現状を主導しているのが現状かと思われる。前者が後者を御しきれていない状況が問題なのであり、昨日の発言だけをもって懸念が後退したと考えるのは危うい。今年3月にコーン元 NEC 委員長が電撃的に辞任した際、balanサーを失ったトランプ政権が保護主義の度を強めるとの懸念が浮上したが、実際にその通りになっている。

「新興国市場の混乱」は起こるべくして起こるか

こうした状況にもかかわらず金融市場は極めて楽観的なムードに包まれている。しかし、どこか危うさを感じるのは筆者だけではないだろう。貿易戦争の進捗は脇に置いたとしても FRB が金融環境を引き締めている以上、国際経済・金融情勢は「相対的にリスクの高いエリア」から資金が抜けていくと考えるのが自然である。世界の資本コストを規定する FF 金利がもはや低金利と呼ぶには難しい2%台に入ってきている以上、「これまで投資可能だったものが投資不可能になる」という現象は出てくる。この点、まず不安視されるのが新興国市場からの資金流出であり、これは5月初旬、アルゼンチンやトルコを中心として実際に問題となったことは記憶に新しい。昨年6月、デフォルト常連国のアルゼンチンが100年国債(投資不適格のシングルB格付け)で起債し、計画の3倍以上もの需要(30億ドル弱に対して90億ドル超)を集めることができたのは「カネが余っていたから」以外の何物でもない。過去の本欄でも繰り返し議論している論点だが、2017年を通じて新興国へ流入した資本の規模は非常に大きいものであり、今後、FRBの政策運営が引き締めに傾斜するに伴ってこの逆流に備えるのは当然の話と言える。

昨年10月、IMFが公表した国際金融安定性報告書(GFSR)に掲載された図がそうした現状の危うさを端的に示している。図示されるように2014年以降の流入額の大宗が量的緩和(QE)要因に根差しており、その次にFRBの低金利要因が寄与しているという見方がある。より具体的には2014～2017年の流入額に関し、QE要因が60%弱、低金利要因が30%弱であり、新興国自身のファンダメンタルズに即した国内要因は1%程度しかないという分析結果が示されている。現状ではQEと低金利、双方の要因から引き締めが進んでおり、基本的に

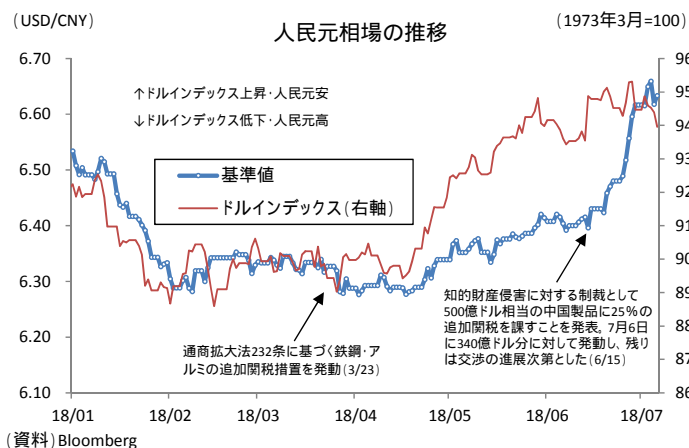
はこれまでと逆の事態を想定する局面と言えるだろう。年後半にはFF金利が実質ベースでプラス圏に復帰しようという中、新興国通貨建て資産の期待収益はドル建て資産のそれと比較して否応なしに劣化



する。それがショックと呼べる事態にまで至るかどうかは別として、このままいけば「新興国市場からの資本流出」自体は起こるべくして起こることであり、普通の想定だろう。改めて指摘することでもないが金利が高いのはリスクが高いからであり、緩和縮小と共にリスク許容度が縮小すれば当然、投資対象から外れる国・地域は出てくる。アルゼンチン 100 年債は「カネ余り相場のあだ花」だったのではないかな。

「新興国通貨の低め誘導」と「FF 金利の実質プラス化」が重なる危うさ

FRB の正常化プロセス（利上げ&QE 縮小）だけでも新興国市場には十分逆風となるが、先鋭化の一途を辿っている米国の保護主義政策も資本流出の契機になり得る。例えば人民元相場の下落基調は他の新興国市場にどのような影響を与えるだろうか。周知の通り、今春以降の元安相場に関しては、そのタイミングやペースを見る限り、トランプ政権への意趣返しと見る向きがある。米国の各種追加関税が発表されたタイ



ミングで人民元相場の騰勢が止まり、明確に下落に転じている事実を完全なる偶然と見るのは難しいだろう。「米国の中国からの輸入額」よりも「中国の米国からの輸入額」の方が圧倒的に小さいのだから、報復措置は対米関税だけは間に合わない。中国政府の言う「総合的な措置」の一環として通貨政策が利用され始めていると考えるのが論理的だろう。とすると、今後もこれは続く可能性がある。

問題は、このまま元安相場が継続した場合、それにより対外競争力が劣化するほかの新興国通貨も同様に下落で応戦する必要が出てくるということだろう。そうなれば、中国を筆頭とする新興国通貨が意思を持って通貨の低め誘導を図っている状況に FF 金利の実質プラス化という節目がぶつかることになる。確かに、潤沢な外貨準備を考慮すれば中国および東南アジアの通貨は大事には至らないという見方はある。しかし、外貨準備は投機的な動きへの対抗策であって、投機的な動きそれ自体の発生を防ぐものではない（外貨準備のサイズが危機へのけん制になるならば 2015 年 8 月に中国がショックに見舞われることは無かったはずである）。いつの時代も金融当局が完全に資本フローを制御できるとは限らず、特定の新興国が大規模な資本流出に見舞われ、国際金融市場が混乱に至るといふ芽は現時点では高まっているように思われる。いずれにせよ FRB が現在進めている正常化プロセスの影響はまず相対的にリスクが高いと思われる国・地域・商品で顕現化してくる。その 1 つが新興国であることにさほど異論は無いだろう。

クレジットスプレッドは「炭鉱のカナリア」か

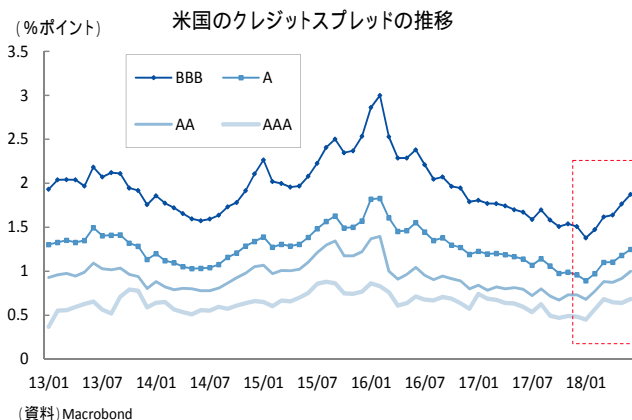
なお、そうした新興国市場の混乱が起きた後は先進国、特に正常化プロセスの震源地である米国に影響が及ぶ段階となる。既に米国のクレジットスプレッド（対米 10 年金利、次頁図）は年初からじわじわと拡大しており、金融環境の引き締まりが徐々にリスクの高い市場に及び始めている様子が窺える。米国の株価が値持ちしている背景としては「緩和的な金融環境→社債発行の増加→自社株買い」という経路も指摘されていただけに、このままクレジットスプレッドの拡大が続けば、そのような経路は機能不全を起こすことが予想される。ここで株高が米景気の根幹を支えていたという事実が問題となる。本欄でも繰り返

返し論じているが、歴史的な長期に亘っている米景気拡大の背景には家計部門による堅調な消費・投資意欲があったのであり、実際に貯蓄率は大きく低下している。それほど加速していない賃金情勢にもかかわらず消費が伸びたのは株高による資産効果だったわけである（現在、家計部門の純資産残高はGDP比で約500%に達しており、これは過去最高である）。

クレジットスプレッドの拡大を背景に社債発行が鈍り、自社株買いも減り、株価も軟化してく

れば家計部門の消費・投資意欲も当然毀損してくるだろう。クレジットスプレッドの拡大はそうしたダウンサイドリスクに警鐘を鳴らす「炭鉱のカナリア (canary in the coal mine)」と考えたいところである。

現在の金融市場ではこうした危機的状況の可能性について意に介する様子はないが、FRBがタカ派を貫き通せる地合いは少しずつ崩れつつあるのは確かだろう。今後1年間のうちに政策スタンスがはっきりと中立に転じ、米金利も「次の一手」としての緩和の可能性を織り込み始める可能性がある。その際、為替相場ではドル全面安の下での円高がやはり不可避となるのではないかと筆者は引き続き考えている。



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7月)

月		火		水		木		金		週末	
2 日本 日銀短観 (4～6月期) 日本 自動車販売台数 (6月) ユーロ圏 製造業PMI (確報、6月) ユーロ圏 失業率 (5月) 米国 建設支出 (5月) 米国 ISM製造業景気指数 (6月)		3 日本 マネタリーベース (6月) 米国 耐久財受注 (確報、5月) 米国 製造業受注 (確報、5月)		4 ユーロ圏 サービス業PMI (確報、6月)		5 ドイツ 製造業受注 (5月) 米国 ADP雇用統計 (6月) 米国 FOMC議事要旨 (6月12～13日開催分)		6 日本 毎月勤労統計 (5月) 日本 景気動向指数 (速報、5月) ドイツ 鉱工業生産 (5月) 米国 雇用統計 (6月) 米国 貿易収支 (5月) 米国 失業率 (6月)			
9 日本 国際収支 (5月) 日本 貸出・預金動向 (6月) 日本 景気ウォッチャー調査 (6月) ドイツ 貿易収支 (5月) 米国 消費者信用残高 (5月)		10 日本 マネーストック (6月)		11 日本 国内企業物価 (6月) 日本 第三次産業活動指数 (5月) 米国 生産者物価 (6月) 米国 卸売売上高 (5月)		12 ユーロ圏 鉱工業生産 (5月) 米国 財政収支 (6月) 米国 消費者物価 (6月)		13 日本 鉱工業生産 (確報、5月) 米国 ミシガン大学消費者マインド (速報、7月)			
16 日本 海の日 ユーロ圏 貿易収支 (5月) 米国 ニューヨーク連銀製造業景気指数 (7月) 米国 小売売上高 (6月) 米国 企業在庫 (5月)		17 米国 鉱工業生産 (6月) 米国 TICレポート (対外対内証券投資) (5月)		18 ユーロ圏 消費者物価指数 (確報、6月) 米国 住宅着工 (6月) 米国 ページアップ		19 日本 貿易収支 (6月) 米国 フィラデルフィア連銀製造業景気指数 (7月) 米国 景気先行指数 (6月)		20 日本 全国消費者物価 (6月) ユーロ圏 経常収支 (5月)		21-22 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	
23 米国 シカゴ連銀全米活動指数 (6月) 米国 中古住宅販売 (6月)		24 日本 景気動向指数 (確報、5月) ユーロ圏 製造業PMI (速報、7月) ユーロ圏 サービス業PMI (速報、7月)		25 ドイツ IFO企業景況指数 (7月) 米国 新築住宅販売 (6月)		26 日本 企業向けサービス価格 (6月) ユーロ圏 ECB理事会 (フランクフルト) 米国 耐久財受注 (速報、6月) 米国 製造業受注 (速報、6月)		27 日本 東京都都区消費者物価 (7月) 米国 GDP (1次速報、4～6月期) 米国 個人消費 (1次速報、4～6月期) 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 日本 金融政策決定会合 (～31日)		31 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

経済指標カレンダー (2018年8月)

月	火	水	木	金	週末
		1 日本 自動車販売台数(7月) ユーロ圏 製造業PMI(確報、7月) 米国 ADP雇用統計(7月) 米国 建設支出(6月) 米国 ISM製造業景気指数(7月)	2 日本 マネタリーベース(7月) 米国 製造業受注(確報、6月) 米国 耐久財受注(確報、6月)	3 ユーロ圏 サービス業PMI(確報、7月) 米国 雇用統計(7月) 米国 貿易収支(6月) 米国 失業率(7月)	
6 ドイツ 製造業受注(6月)	7 日本 毎月勤労統計(6月) 日本 景気動向指数(速報、6月) ドイツ 貿易収支(6月) ドイツ 鉱工業生産(6月) 米国 消費者信用残高(6月)	8 日本 貸出・預金動向(7月) 日本 景気ウォッチャー調査(7月)	9 日本 マネースtock(7月) 米国 生産者物価(7月) 米国 卸売売上高(6月)	10 日本 国内企業物価(7月) 日本 第三次産業活動指数(6月) 米国 消費者物価(7月) 米国 財政収支(7月)	
13 日本 GDP(速報、4～6月期)	14 日本 鉱工業生産(確報、6月) ドイツ GDP(速報、4～6月期) ドイツ 消費者物価(確報、7月) ユーロ圏 鉱工業生産(6月) ユーロ圏 GDP(速報、4～6月期)	15 米国 小売売上高(7月) 米国 ニューヨーク連銀製造業景気指数(8月) 米国 鉱工業生産(7月) 米国 企業在庫(6月) 米国 TICレポート(対外対内証券投資)(6月)	16 日本 貿易収支(7月) ユーロ圏 貿易収支(6月) 米国 フィラデルフィア連銀製造業景気指数(8月) 米国 住宅着工(7月)	17 ユーロ圏 経常収支(6月) ユーロ圏 消費者物価指数(確報、7月) 米国 景気先行指数(7月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(速報、8月)	
20	21	22 米国 中古住宅販売(7月) 米国 FOMC議事要旨(7月31日～8月1日開催分)	23 日本 景気動向指数(確報、6月) ユーロ圏 製造業PMI(速報、8月) ユーロ圏 サービス業PMI(速報、8月) 米国 新築住宅販売(7月)	24 日本 全国消費者物価(7月) 日本 企業向けサービス価格(7月) ドイツ GDP(確報、4～6月期) 米国 耐久財受注(速報、7月) 米国 製造業受注(速報、7月)	
27 ドイツ IFO企業景況指数(8月) 米国 シカゴ連銀全米活動指数(7月)	28 米国 S&Pコアラジックケース・シャー住宅価格(6月) 米国 消費者信頼感指数(8月)	29 米国 GDP(2次速報、4～6月期) 米国 個人消費(2次速報、4～6月期) 米国 PCEコアデフレーター(2次速報、4～6月期)	30 ドイツ 消費者物価(速報、8月) 米国 個人消費・所得(7月)	31 日本 失業率(7月) 日本 東京都都区消費者物価(8月) 日本 鉱工業生産(速報、7月) 日本 新設住宅着工(7月) ユーロ圏 失業率(7月) ユーロ圏 消費者物価指数(速報、8月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(確報、8月) 米国 シカゴ購買部協会景気指数(8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7月12日	ドイツ住宅市場の現状と展望～見過ごされる「バブルの芽」～
2018年7月10日	混迷を深めてきた英国のEU離脱プロセス～論点整理～
2018年7月9日	米中開戦の時～欧州も巻き込み貿易大戦の様相か？～
2018年7月6日	週末版
2018年7月5日	ECBを待ち受ける険路～「試練の秋」～
2018年7月4日	EUが迎える新たな危機～債務危機から難民危機へ
2018年7月3日	米中貿易摩擦の読み方～「返り血」は避けたい米国～
2018年7月2日	2018年上半年を終えて～予測の王道は変わらず～
2018年6月29日	週末版
2018年6月27日	メインシナリオへのリスク点検～再び先鋭化した保護主義～
2018年6月26日	またも生き残ったメイ英首相～EU離脱法案の成立～
2018年6月22日	週末版
2018年6月21日	ユーロ圏共通予算を阻むメルケル政権の危機
2018年6月20日	「ユーロ危機2.0」への警告～米国とイタリアの挟撃～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2018年4月分)
2018年6月19日	改めて整理する「中立金利との距離感」～分水嶺～
2018年6月15日	週末版(ECB政策理事会を終えて～「APPはタカ派」、「利上げはハト派」の折衷案～)
2018年6月14日	FOMCを終えて～「後ろめたさ」を抱きつつの運営に～
2018年6月13日	米朝首脳会談～市場の関心は「非核化完了」or「協議決裂」～
2018年6月12日	アベノミクス高値「125.86円」から3周年
2018年6月11日	FOMCプレビュー～テーマは「中立金利との距離感」～
2018年6月8日	週末版(外国人労働者の受け入れ拡大について～成長を望むなら～)
2018年6月7日	主要な景気先行指標の現状～世界経済の失速は露わに～
2018年6月6日	ECB政策理事会プレビュー～イタリア危機を越えて～
2018年6月5日	イタリア危機は去ったのか？～このままでは済まず～
2018年6月4日	鮮明になった「G6+1」の構図
2018年6月1日	週末版(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？～)
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が破る誤算～
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	クラウドファンディング・アウトとLIBOR-OISブレッド～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～