

みずほマーケット・トピック (2018 年 7 月 20 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: 「グレートモデレーション」再来を疑う時～「保険の売り」は慢心の表れ～	

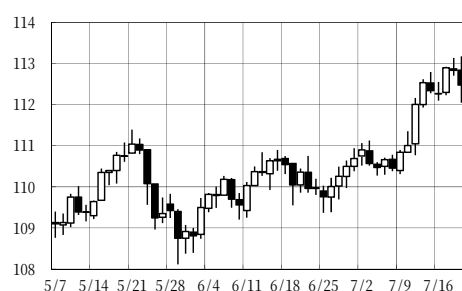
1. 為替相場の動向 (関連レポート: 「みずほ Customer Desk Report」、 「今週の為替相場見通し」)

- ・ 今週のドル/円相場は上下に激しい値動きとなった。週初 16 日に 112 円台前半でオープンしたドル/円は、東京市場が祝日で休場となる中で 112 円台半ばまで上昇。しかし、国際通貨基金 (IMF) が米国発の貿易戦争が世界景気の下振れリスクになると指摘したことや、米鉄鋼・アルミ関税に対する中国・EU・カナダなどの報復関税は不当と米政府が世界貿易機関 (WTO) に提訴したとの報を受け 112 円台前半まで下落。17 日はパウエル FRB 議長の議会証言を控える中、ドル買い優勢となり 112 円台後半まで上昇した。注目の議会証言でパウエル氏が米経済について楽観的な見解を示したほか、漸進的な利上げを継続する方針を述べたことが好感され 113 円手前まで続伸した。18 日もドル買いの流れは継続し 113 円を上抜けたが、米鉄鋼・アルミ関税は WTO ルール違反と中国が表明したことが嫌気され 112 円台後半まで反落した。19 日は米新規失業保険申請件数が予想を下回ったことや、米 7 月フィラデルフィア連銀景況指数が上昇したことを受けて週高値となる 113.18 円をつけた。しかし、トランプ米大統領がインタビューで FRB の利上げに対して不満を示したほか、強いドルは米国を不利な立場に置くと発言したことを受け急速にドルが売られる展開となり、週安値となる 112.05 円をつけた。その後は 112 円台半ばまで買い戻され、本日のドル/円も同水準で推移している。
- ・ 今週のユーロ/ドル相場は下落する展開。週初 16 日に 1.16 台後半でオープンしたユーロ/ドルは 1.17 台前半まで上昇したが、米 5 月小売売上高が上方修正されたことや米 7 月 NY 連銀製造業景気指数が予想を上回ったことを背景にドル買いの流れが強まると上値重く推移。17 日は日本と EU の経済連携協定 (EPA) の共同声明が伝わる中で一時週高値となる 1.1745 をつけたが、パウエル議長の議会証言を受けてドル買い優勢地合いになるとユーロ/ドルは 1.16 台半ばまで値を下げた。18 日もユーロ売りの流れは続き 1.16 近辺まで続落したが、このレベルでは買い意欲があったほか、ドル買いポジションの利益確定売りで見られるフローを背景に 1.16 台後半まで回復した。19 日は米経済指標の良好な結果を受けたドル買いに一時週安値となる 1.1575 をつけたが、トランプ氏の発言を受けたドル売りに 1.16 台後半まで急反発した。本日のユーロ/ドルは 1.16 台半ば近辺で推移している。

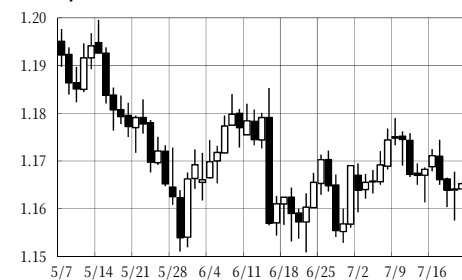
今週のおもな金融市場動向 (出所: ブルームバーグ、みずほ銀行)

		前週末	今 週				
		7/13(Fri)	7/16(Mon)	7/17(Tue)	7/18(Wed)	7/19(Thu)	
ドル/円	東京9:00	112.67	112.41	112.39	113.02	112.81	
	High	112.80	112.55	112.93	113.14	113.18	
	Low	112.27	112.10	112.23	112.71	112.05	
	NY 17:00	112.35	112.27	112.90	112.84	112.48	
ユーロ/ドル	東京9:00	1.1665	1.1680	1.1710	1.1654	1.1646	
	High	1.1688	1.1725	1.1745	1.1665	1.1679	
	Low	1.1613	1.1676	1.1650	1.1602	1.1575	
	NY 17:00	1.1683	1.1711	1.1661	1.1639	1.1641	
ユーロ/円	東京9:00	131.40	131.29	131.58	131.70	131.38	
	High	131.52	131.69	131.98	131.75	131.41	
	Low	130.81	131.16	131.48	130.89	130.74	
	NY 17:00	131.33	131.49	131.60	131.38	130.97	
日経平均株価		-	22,597.35	22,697.36	22,794.19	22,764.68	
TOPIX		-	1,730.07	1,745.05	1,751.21	1,749.59	
NYダウ工業株30種平均		25,019.41	25,064.36	25,119.89	25,199.29	25,064.50	
NASDAQ		7,825.98	7,805.72	7,855.12	7,854.44	7,825.30	
日本10年債		-	0.04%	0.04%	0.05%	0.04%	
米国10年債		2.83%	2.86%	2.86%	2.87%	2.84%	
原油価格 (WTI)		71.01	68.06	68.08	68.76	69.46	
金 (NY)		1,241.45	1,241.00	1,227.57	1,227.55	1,222.91	

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23日(月)に6月中古住宅販売の発表が予定されている。5月は前月比▲0.4%の年率+543万件と2か月連続で減少し、先行指標である5月中古住宅販売留保指数も前月比▲0.5%と2か月連続で低下した。在庫は前月比+2.8%と5か月連続で増加したが、前年比では▲6.1%と減少が続いているほか、在庫率(在庫/販売)は4.1か月分と適性水準とされる6~7か月を大幅に下回ったままである。住宅ローン金利も上昇を続けており、30年住宅ローン固定金利は4.8%と2011年4月以来の高水準で高止まりしている。需要は引き続き底堅いようだが、在庫不足の問題が販売の抑制要因となっており、6月中古住宅販売は前月比+0.9%の年率+548万件と予測されている。また、25日(水)には6月新築住宅販売件数の発表がある。5月は前月比+6.7%の年率+68.9万件と、2017年11月以来の高水準となった。最大市場である南部での販売が前月比+17.9%と急増し、2007年7月以来の高水準となったことが全体を押し上げた。中古住宅市場の在庫が不足していることが新築住宅市場の追い風となっており、6月は前月比▲2.8%の年率+67.0万件と減少が見込まれているものの、前月の急増と比べると反動減は小幅にとどまる見通しである。
- ・欧州では、26日(木)にECB政策理事会が開催される。前回会合(6月14日)では、主要政策金利は据え置く一方で、拡大資産購入プログラム(APP)を10月以降も月間購入額を現在の300億ユーロから150億ユーロに減らし、年末で終了する方針を示した。資産購入を終了しても、満期償還金の再投資は続け、残高は維持される。また、政策金利については少なくとも「2019年夏以降、出来る限り長く」現行水準に据え置くことも示された。7月12日に公表された議事要旨では、政策金利のフォワードガイダンスを全会一致で決めたことが示されただけで、「2019年夏」の定義については明らかにしていない。6月会合で今後の金融政策方針を決定したばかりであり、スタッフ見通しの公表もないことから、26日の会合は無風で終わる公算が大きい。ドラギ ECB 総裁の記者会見では、「2019年夏」の定義について詳細を求める質問が予想されるが、曖昧さを残したままにすることで、今後の政策に関しフリーハンドを確保するはずである。

	本 邦	海 外
7月20日(金)	-----	・ユーロ圏5月経常収支
23日(月)	-----	・米6月シカゴ連銀全米活動指数 ・米6月中古住宅販売
24日(火)	・5月景気動向指数(確報)	・ユーロ圏7月製造業/サービス業PMI(速報)
25日(水)	-----	・独7月Ifo企業景況指数 ・米6月新築住宅販売
26日(木)	・6月企業向けサービス価格	・ECB政策理事会 ・米6月耐久財受注(速報)
27日(金)	・7月東京都都区消費者物価	・米4~6月期GDP(1次速報) ・米7月ミシガン大学消費者マインド(確報)

【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(9月13日、10月25日、12月13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)
 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. 「グレートモデレーション」再来を疑う時～「保険の売り」は慢心の表れ～

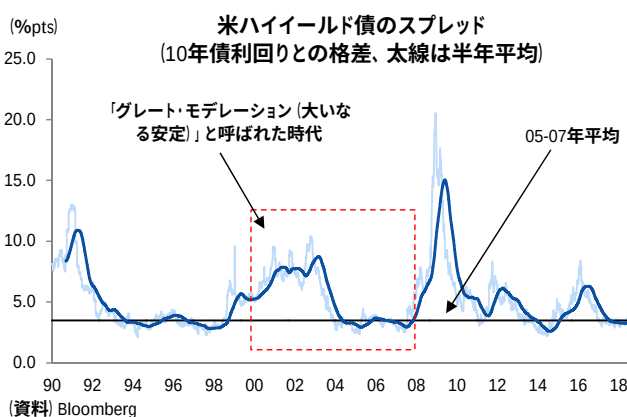
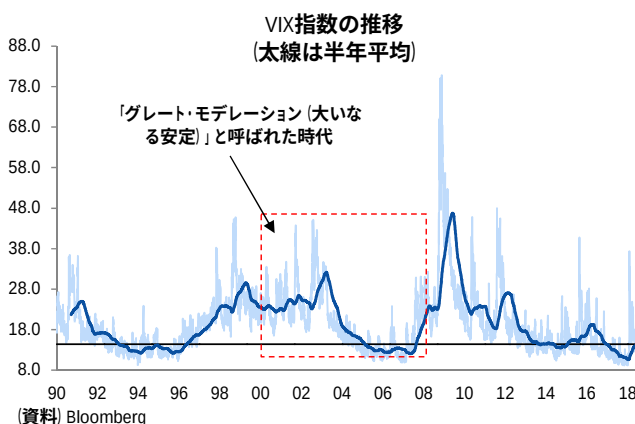
親和性が高い保護主義と通貨安

昨日のドル/円相場はトランプ米大統領の発言を受け一時 112.05 円まで急落している。具体的にトランプ大統領は CNBC とのインタビューで「景気は上向いている。上向くたびに、彼らはまた金利を引き上げたいと考える。それに関しては私は不満だ」と述べ、これを受け米金利およびドル共に下落している。だが同時に「彼らが最善と考える行動を私は容認している」とも述べ、ホワイトハウスも「(大統領の発言は) 長年の立場の繰り返し」であり「FRB の独立性を尊重している」と声明を出し、必ずしも偏った意見ではない。とはいえ、これまで何度も論じているように、そもそも保護主義と通貨安は親和性が高い。貿易赤字を「悪」と捉えるトランプ大統領の基本姿勢と FRB の「やれるだけやる」という正常化路線は相容れるものではない。これまでのパターンならば近いうちにムニューシン米財務長官が FRB を擁護しドル高を支持するような発言を押し込んでくるため、その際の反騰には注意したいところだが、目先筋のドル買いも相当積み上がっており、ここから先のドル相場続伸はハードルが高いはずである。

「過剰な安定」が不安定の「芽」となる日

なお、昨日は多少乱高下があったとはいえ、昨年来で見れば相場動向は極めて静かなものである。長期間、動かない相場が継続していることもあって、取引の自動 (AI) 化や規制厳格化などの時流変化を理由に現状の低ボラティリティーを新常态 (ニューノーマル) かのようには持て囃す言説も目にする。だが、こうした言説に乗ることには慎重でありたい。2000年から2008年までの期間が「グレートモデレーション (大いなる安定)」と呼ばれ、その後大きなショックを経験したのは僅かこの10年の話である。逆説的だが、金融市場では「過剰な安定」が不安定の「芽」になりかねない。低ボラティリティーゆえの過剰なリスクテイクが横行した結果が、サブプライム・ショック、リーマン・ショック、欧州債務危機といった金融史に刻まれる事件であったことはもはや多くの説明を要しないだろう。今次局面では昨年10月に VIX 指数が23年10か月ぶりの過去最低を更新し、11月には8.56まで切り下がった。そこから持ち直しているものの、現水準も十分穏当なものであり、過去の経緯を踏まえればこれが長期間続くのはやはり難しいという印象が抱かれる。

かかる状況下、性懲りもせずに「動かない相場」を新しい常態のように語り、リスク選好ムードを前提としたドル/円相場の上振れを当て込むのはあまりにも過去から学んでいないように思われる。図 (上・下) に示されるように、ボラティリティーは当時と同等 (ないしそれ以下) の水準で低位安定し



ており、ハイイールド債のスプレッドも限界までタイト化しているように見える。「過剰な安定」が「過剰なリスクテイク」を促している疑いはやはり拭えない。もちろん、「今回は違う（This Time is Different）」という見方もあるだろうが、それはバブルの度に繰り返されてきた言説であるのも事実だ。

「慢心の表れ」である「保険」の売り

「動かない相場」が前提となると保険（オプション）の売りが流行る。グレートモデレーションと言われた前回の局面では発行体の債務不履行（デフォルト）に対する保険であるクレジット・デフォルト・スワップ（CDS）が流行した。特にリーマンブラザーズのCDSを大量に売っていた米国の大手保険会社が経営危機に追い込まれ公的支援を受け入れるに至ったことは周知の通りである。今回、それほどの惨事はまだ起きていないが、2月のVIXショックも「株価変動に対する保険」としてVIX指数が売られていたことに端を発していた。共に「動かない相場」、言い換えれば金融市場の「安定」を当然視し、これに収益源を見出そうとする慢心がショックに繋がったという点では類似する。

「安定」が当然視されるようになると、為替

相場では低金利通貨と高金利通貨の間でキャリ

ー取引が有効な投資戦略となりやすい。この

際、調達通貨として選ばれる条件は2つある。

1つは「金利が低いこと」、もう1つは「安定していること（ボラティリティーが低いこと）」

である。その上で流動性のある主要通貨であればより望ましい。円はその筆頭格であり、スイ

スフランもその候補として名が挙がる。こうした動きは外国銀行の在日本支店のバランスシ

ート上、本支店勘定の資産（≒本国への貸付）として現れることが多いと言われ、実際に2005年から

2007年には円安相場との連動が注目された（図）。同指標にまだ兆候は見られていないものの、過去3か

月間の円安相場は「キャリー取引的な動き」に理由を求めることが最も無難ではないと思われる。とはいえ、既に今年2月、「保険の売り」に絡んで混乱が見られたことや既に一部の新興国市場で混乱が生じていること、クレジットスプレッドが米国でもワイド化し始めていることなどを見る限り、「動かない相場」を前提としたドル/円相場の堅調さには相応の疑義を持って見つめたいところである。



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。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。

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 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)		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)		ユーロ圏 サービス業PMI (確報、6月)		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)		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		10		11		12		13			
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)		日本 マネースtock (6月)		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)		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)		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		17		18		19		20		21-22	
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)		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)		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 ページブック		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)		日本 全国消費者物価 (6月) ユーロ圏 経常収支 (5月)		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		24		25		26		27			
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)		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)		ドイツ IFO企業景況指数 (7月) 米国 新築住宅販売 (6月)		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)		日本 東京都都区部消費者物価 (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		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

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コアロジックケース・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19日	危うい「理由なきドル/円上昇」～金利・物価情勢は支持せず～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向 (2018年6月分)
2018年7月17日	貿易戦争懸念と為替市場の現状～一部市場に異変も～
2018年7月13日	週末版「新興国市場の混乱」と「廣範のカナリア」～米国のクレジットスプレッドは着実に拡大中～
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	混乱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	米中間戦の時～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を待ち受ける陰路～「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年上半期を終えて～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5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～「APPI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經由南米行き？～)
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～気持ちいい「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