

みずほマーケット・トピック(2018 年 8 月 3 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:BOE 利上げの正しい読み方～市場の本音は「理解に苦しむ」～	

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 7 月 30 日に 110 円台後半でオープンしたドル/円は、日銀の金融政策決定会合(7 月 30～31 日)や FOMC(7 月 31 日～8 月 1 日)を控えて積極的な取引が手控えられる中、レンジ内で推移した。31 日は日銀が政策決定会合で「強力な金融緩和継続のための枠組み強化」を発表し、低金利を維持するフォワードガイダンス(FG)文言を挿入した。発表後のドル/円は乱高下しながら一時週安値となる 110.75 円をつけたが、その後は 111 円台半ばまで反発し、さらに月末絡みのドル買いフローが入ると 111 円台後半まで続伸。8 月 1 日は週高値となる 112.15 円をつけたが、トランプ米政権が 2000 億ドル相当の中国製品に対する追加関税に関し、税率を当初の 10%から 25%へ引き上げること検討との報道を受けて 111 円台後半まで反落。FOMC では予想通り政策金利が据え置かれ、声明文も前回と概ね同じ内容だったが、ほぼ同時刻に「トランプ政権の対中輸入関税率の引き上げ計画が本日にも発表される」との観測報道が出たことから 111 円台前半まで急落した。2 日は 111 円台半ばで小動き後、米中貿易摩擦激化への懸念が強まると 111 円台前半まで下落。しかし円買いが一服し、前日比マイナスで寄り付いた NY ダウ平均が徐々に下げ幅を縮小すると 111 円台後半を回復した。本日のドル/円も同水準で推移している。
 - ・ 今週のユーロ/ドル相場は下落した。週初 7 月 30 日に 1.16 台後半でオープンしたユーロ/ドルは 1.16 半ば近辺まで下落したが、ドル売り優勢地合いとなる中で 1.17 台前半まで急反発した。31 日はユーロ圏 7 月消費者物価指数(CPI)が予想を上回ると一時週高値となる 1.1746 をつけたが、このレベルでは売り意欲も強く、月末絡みのドル買いも相俟って 1.16 台後半まで急落した。8 月 1 日は FOMC の声明文発表を控える中、欧州株の軟調推移や米金利上昇、およびユーロ/円の下落に 1.16 台半ばまで連れ安となった。その後発表された FOMC 声明文はほぼ予想通りの内容だったことからユーロ/ドルは同水準で推移。2 日はイタリア政権内で 2019 年度予算を巡る対立があるとの報道や、米中貿易摩擦の解決に向けて進展がないことが嫌気されユーロ/円が急落するとユーロ/ドルも 1.15 台後半まで続落し、本日も週安値を更新している。

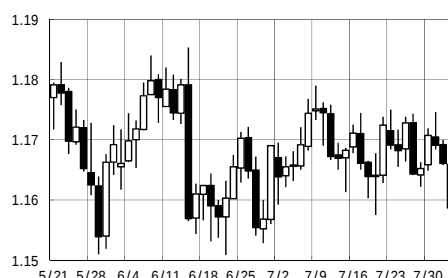
今週のおもな金融市場動向(出所:ブルームバーグ、みずほ銀行)

		前週末	今 週				
		7/27(Fri)	7/30(Mon)	7/31(Tue)	8/1(Wed)	8/2(Thu)	
ドル/円	東京 9:00	111.16	110.95	111.00	111.83	111.64	
	High	111.25	111.16	111.96	112.15	111.74	
	Low	110.80	110.89	110.75	111.39	111.31	
	NY 17:00	111.02	111.07	111.88	111.72	111.64	
ユーロ/ドル	東京 9:00	1.1644	1.1659	1.1708	1.1689	1.1664	
	High	1.1664	1.1719	1.1746	1.1700	1.1667	
	Low	1.1620	1.1648	1.1683	1.1658	1.1582	
	NY 17:00	1.1652	1.1707	1.1691	1.1661	1.1587	
ユーロ/円	東京 9:00	129.43	129.34	129.96	130.70	130.21	
	High	129.46	130.05	131.15	131.11	130.25	
	Low	129.14	129.33	129.71	130.04	129.25	
	NY 17:00	129.44	130.03	130.75	130.28	129.35	
日経平均株価		22,712.75	22,544.84	22,553.72	22,746.70	22,512.53	
TOPIX		1,775.76	1,768.15	1,753.29	1,769.76	1,752.09	
NYダウ工業株30種平均		25,451.06	25,306.83	25,415.19	25,333.82	25,326.16	
NASDAQ		7,737.42	7,630.00	7,671.79	7,707.29	7,802.69	
日本10年債		0.10%	0.10%	0.06%	0.13%	0.13%	
米国10年債		2.95%	2.97%	2.96%	3.01%	2.99%	
原油価格(WTI)		68.69	70.13	68.76	67.66	68.96	
金(NY)		1,223.26	1,221.42	1,224.09	1,215.95	1,207.83	

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、米国では今晚に7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+19.3万人(6月:同+21.3万人)と予想されている。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低下傾向を続けているが、各地区連銀で発表された7月製造業景気指数の雇用DIは悪化している。8月1日に発表されたISM製造業景気指数の雇用指数は上昇し、同日に発表のADP全米雇用報告では、民間部門雇用者数が前月比+21.9万人となり市場予想(同+18.6万人)を上回ったほか、上方修正された前月分(同+18.1万人)から加速した。失業率に関しては3.9%と前月から小幅に改善し、週平均労働時間は34.5時間と横ばいが見込まれている。注目が集まる時間当たり平均賃金は前月比+0.3%(6月:同+0.2%)と伸びが加速する見通しだ。
- ・週明け9日(木)には7月生産者物価指数(PPI)、翌10日(金)には7月消費者物価指数(CPI)が発表される。総合PPIは前月比+0.3%(6月:同+0.3%)とエネルギー価格の下落が下押し圧力になる一方で、食品価格の上昇が影響を相殺するとみられる。コアPPIも同+0.3%と6月から横ばいになる見通しだ。総合CPIはエネルギー価格下落が押し下げる圧力は軽微にとどまりそうで、総合CPIは前月比+0.2%(6月:同+0.1%)、コアCPIは同+0.2%(6月:同+0.2%)と前月と同程度の伸びを維持すると予測されている。仮に予測値通りであれば、前年比でみたコアCPI上昇率は前年比+2.3%(6月:同+2.3%)と着実な上昇ペースを示す見通しである。金融政策関連では、8日(水)にバーキン・リッチモンド連銀総裁の講演などが予定されている。
- ・本邦では、10日(金)に4~6月期GDP(1次速報)の公表があり、前期比+0.3%(年率+1.4%)と2四半期ぶりのプラス成長になる見通しだ。年初に落ち込んだ個人消費が持ち直したほか、設備投資も7四半期連続で増加したとみられる。1次QE時点では統計的手法で仮置きされる原材料在庫と仕掛品在庫は、合わせて小幅なプラス寄与になることが内閣府から示されており、在庫投資は成長を押し上げるだろう。外需については、輸出は力強さを欠いたものの、輸入が3四半期ぶりの減少に転じたことでプラス寄与となりそう。輸入の下振れが成長率を押し上げた面はあるものの、マイナス成長は一時的なものであったことが示される結果となりそうである。

	本 邦	海 外
8月3日(金)	_____	・ユーロ圏7月サービス業PMI(確報) ・米7月雇用統計 ・米6月貿易収支
6日(月)	_____	・独6月製造業受注
7日(火)	・6月毎月勤労統計 ・6月景気動向指数(速報)	・独6月貿易統計 ・独6月鉱工業生産 ・米6月消費者信用残高
8日(水)	・7月貸出・預金動向 ・7月景気ウォッチャー調査	_____
9日(木)	・7月マネーストック	・米7月生産者物価 ・米6月卸売売上高
10日(金)	・4~6月期GDP(1次速報) ・7月国内企業物価 ・6月第3次産業活動指数	・米7月消費者物価 ・米7月財政収支

【当面の主要行事日程(2018年8月~)】

米FOMC(9月25~26日、11月7~8日、12月18~19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(9月18~19日、10月30~31日、12月19~20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)
 日米貿易協議(FFR)(7月下旬、ワシントン)

3. BOE 利上げの正しい読み方～市場の本音は「理解に苦しむ」～

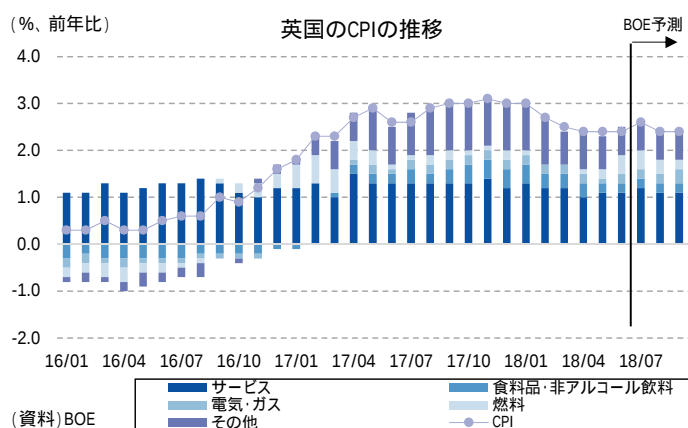
思考停止の様相

昨日も米中貿易摩擦を巡る不安が報じられており、ロス米商務長官からは「中国が行動を改めない限り輸入関税を続ける」という強い意思表示が見られている。本テーマを巡っては全く不安が解消しない状況が続いているが、金融市場では堅調な米実体経済とこれに応じた株高・ドル高を当て込むような取引が漫然と続いている。景気回復が成熟化し、伸びしろがなくなりつつある状況で貿易摩擦が激化している事実はどう考えてもリスクなのだが、新味のある取引材料に欠ける地合いの中、思考停止に陥っている市場参加者が多いように思われる。現状を最も正確に懸念しているのは着々とフラット化そして逆イールド化への歩みを進めている米イールドカーブであり、為替見通しもこれに沿うようにいずれドル安相場が到来するというのが筆者の基本認識である。当然、ドル/円相場もダウンサイドリスクが大きいと考えたい。

BOE の利上げは歓迎されず

ところで昨日はイングランド銀行（英中央銀行）が金融政策委員会（MPC）を開催し、政策金利を 0.50% から 0.75% へ引き上げることを全会一致で決定している。利上げそれ自体は市場予想の中心に沿ったものであったが、投票に関しては全会一致ではなく 7 対 2 に着地するとの声が多く、この点はややタカ派な結果に落ち着いたと言える。とはいえ、会合後のポンド相場が急落していることにも現れるように、利上げそれ自体は市場から歓迎されてはいない。声明文では英国経済の現状について「極めて限定されたスラック（a very limited degree of slack）」しか存在しないとされており、それゆえの物価上昇圧力の存在を想定していることが伝わってくる。しかし、誰がどう見ても EU 離脱（ブレグジット）交渉が混迷を極めて中、効果の発現に時間がかかる利上げを決断したことは今後の不安材料と考えざるを得ない。

確かに、物価は広範な項目で上昇しており、昨年下半年には前年比+3%付近まで上昇した（図）。今年に入ってから加速こそ抑制されているが、2%台半ばと目標を上回るペースが持続している。だが、声明文中でも認められているように、こうした物価の騰勢は「過去のポンド下落とエネルギー価格の上昇に由来する外的なコスト圧力（external cost pressures）」が主因であって、内需逼迫を主因とする好ましい物価上昇圧力とは

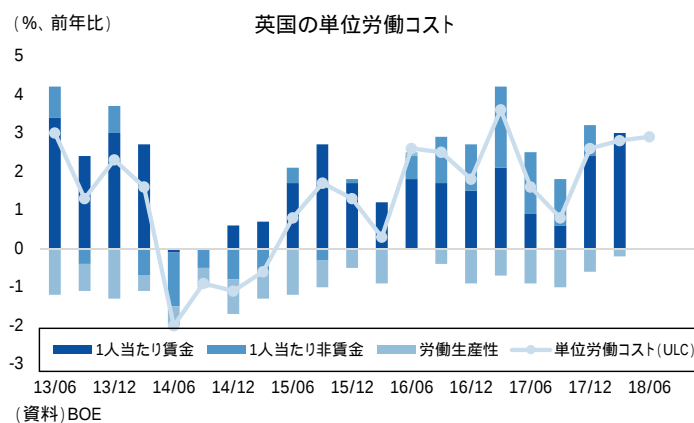
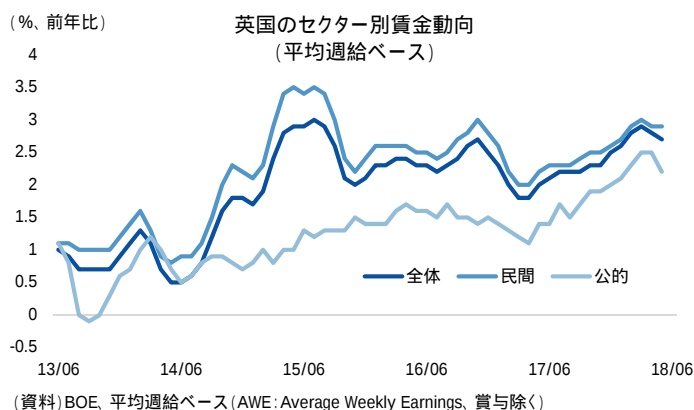


言えない。BOE は今後、そうした外的なコスト圧力が減衰する一方で、国内要因に根差した賃金上昇圧力が増してくることを期待しているようだが、ブレグジットを巡る不透明感を念頭に置いた場合、その確度はやはり疑わしい。実際、カーニーBOE 総裁も「離脱が円滑に行われるとの予測に基づき政策運営に取り組んでいる」と述べており、交渉が想定外の方角へ逸れた場合、民間部門の消費・投資意欲が弱まり、実体経済活動に影響が出る可能性を気にしているようにも見える。また、同総裁は利上げの背景に関し「先行き不透明感がいつの時点で解消するのか把握できないため、完全に確信が得られるまで待ち続け過ぎることは誤りとなる」と述べているが、裏を返せば交渉の展開次第で実体経済が想定以上にダメージ

を受けた場合、昨年来の利上げはオーバーキルの元凶となりかねないということでもないだろうか。

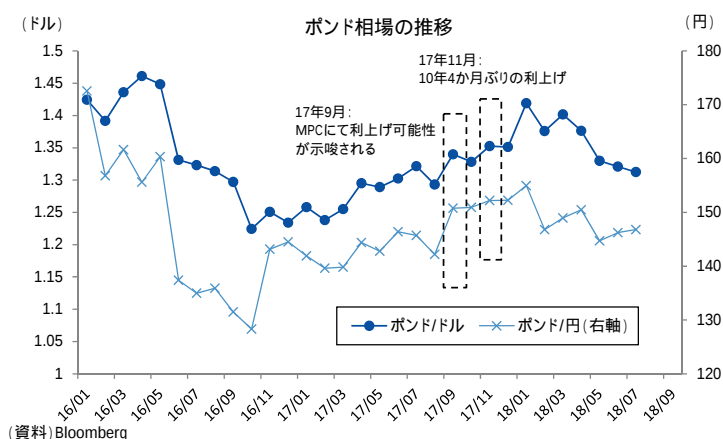
単位労働コスト（ULC）が示す先行き

平均週給などを見る限り、官民共に英国の賃金情勢は昨年来好調である（右図・上）。しかし、インフレ報告書の中でも認められている通り、労働生産性の伸びが鈍化している以上、その勢いは決して持続可能性があるとは言えない。名目賃金の伸びから労働生産性の伸びを控除したものが、いわゆる付加価値 1 単位当たりの産出コストである単位労働コスト（ULC）だが、右図（下）に示されるように最近の上昇は殆ど賃金の騰勢だけで説明できてしまう。こうした状況が続く限りにおいて、企業部門の被るコストは大きくなるので各種価格転嫁を通じて英国内の物価上昇圧力は確かに増していくだろう。しかしながら、「生産性上昇なき賃金上昇」は基本的に企業収益を蝕むものであるため、足許で見られている賃金の上昇も持続可能性が高いとは言えない（現に、今年に入ってから官民共にピークアウトしている）。とすれば、企業の価格転嫁行動にも限界はあるはずであり、複数回の利上げで対処せずとも自然と物価の騰勢は落ち着いてくる公算が大きいというのが筆者の見立てである。



市場の本音は「理解に苦しむ」、か

今回、会合後の債券相場が急落したのはブレグジット交渉を巡る先行きが混迷を深める中で「そもそも利上げなどしている場合か」、「これが最後ではないのか」との思いを抱く向きが多かったからだろう。この点は筆者も同意見である。BOE は昨年 11 月、10 年 4 か月ぶりの利上げに踏み切ったが、堅調な実体経済情勢を理由としつつも、その実は通貨安経由の輸入物価上昇を食い止めるための措置であり、要するにスタグフレーション防止という色合いが濃い。通貨安防止自体を目的とする利上げは得てして自傷行為を招きやすく、持続可能性が疑われる。現状の BOE 利上げに関して「史上最短の利上げ局面となる」という声が出ているのはあながち的外れではないだろう。過去の本欄でも強調した論点だが、そもそもブレグジッ



トという強大な政治的要因で切り下げられたポンド相場を利上げだけで復元させるのは無理筋である。

もちろん、ブレグジット交渉の軟着陸が高い予見可能性と共に想定されているのであれば利上げを好感する向きもあるだろうが、既報の通り、その状況は混迷を極めている。10月18日のEU首脳会議までに離脱協定合意の見通しが立たない場合、テールリスクと考えられていたクリフエッジ（崖っぷち）リスク（合意なしの済し崩し離脱）が実現してしまうかもしれない。その場合、ポンド相場が離脱後の安値を試しに行く可能性は否めず、結果として英経済もスタグフレーション懸念に見舞われるだろう。その可能性が払拭されていない中でわざわざ利上げをする必要性がそれほど高いのか。会合後の軟調なポンド相場は「理解に苦しむ」という本音を示唆しているように見受けられる。

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

経済指標カレンダー (2018年9月)

月	火	水	木	金	週末
3 日本 自動車販売台数(8月) ユーロ圏 製造業PMI(確報、8月)	4 日本 マネタリーベース(8月) 米国 建設支出(7月) 米国 ISM製造業景気指数(8月)	5 ユーロ圏 サービス業PMI(確報、8月) 米国 貿易収支(7月)	6 ドイツ 製造業受注(7月) 米国 ADP雇用統計(8月) 米国 耐久財受注(確報、7月) 米国 製造業受注(確報、7月)	7 日本 毎月勤労統計(7月) 日本 景気動向指数(速報、7月) ドイツ 貿易収支(7月) ドイツ 鉱工業生産(7月) ユーロ圏 GDP(確報、4～6月期) 米国 雇用統計(8月) 米国 失業率(8月)	
10 日本 GDP(確報、4～6月期) 日本 国際収支(7月) 日本 貸出・預金動向(8月) 日本 景気ウォッチャー調査(8月) 米国 消費者信用残高(7月)	11 日本 マネースtock(8月) 日本 第三次産業活動指数(7月) 米国 卸売売上高(7月)	12 ユーロ圏 鉱工業生産(7月) 米国 生産者物価(8月) 米国 ページアップ	13 日本 国内企業物価(8月) ドイツ 消費者物価(確報、8月) ユーロ圏 ECB理事会(フランクフルト) 米国 消費者物価(8月) 米国 財政収支(8月)	14 日本 鉱工業生産(確報、7月) ユーロ圏 貿易収支(7月) 米国 小売売上高(8月) 米国 鉱工業生産(8月) 米国 企業在庫(7月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(速報、9月)	
17 日本 敬老の日 ユーロ圏 消費者物価指数(確報、8月) 米国 ニューヨーク連銀製造業景気指数(9月)	18 米国 TICレポート(対外対内証券投資)(7月) 日本 金融政策決定会合(～19日)	19 日本 貿易収支(8月) 米国 住宅着工(8月)	20 米国 フィラデルフィア連銀製造業景気指数(9月) 米国 景気先行指数(8月) 米国 中古住宅販売(8月)	21 日本 全国消費者物価(8月) ユーロ圏 製造業PMI(速報、9月) ユーロ圏 サービス業PMI(速報、9月)	
24 日本 秋分の日 ドイツ IFO企業景況指数(9月) 米国 シカゴ連銀全米活動指数(8月)	25 日本 企業向けサービス価格(8月) 日本 景気動向指数(確報、7月) 米国 S&Pコアロジックケース・シラー住宅価格(7月) 米国 消費者信頼感指数(9月) 米国 FOMC(～26日)	26 米国 新築住宅販売(8月)	27 ドイツ 消費者物価(速報、9月) 米国 GDP(3次速報、4～6月期) 米国 個人消費(3次速報、4～6月期) 米国 PCEコアデフレーター(3次速報、4～6月期) 米国 耐久財受注(速報、8月) 米国 製造業受注(速報、8月)	28 日本 失業率(8月) 日本 東京都都区消費者物価(9月) 日本 鉱工業生産(速報、8月) 日本 新設住宅着工(8月) ユーロ圏 消費者物価指数(速報、9月) 米国 個人消費・所得(8月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(確報、9月) 米国 シカゴ購買部協会景気指数(9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8月2日	FOMCを終えて～肅々とオーバーキルを予想～
2018年8月1日	日銀金融政策決定会合を終えて～いつまでもチャンスは無い～
2018年7月30日	メインシナリオへのリスク点検～いはいよ「伝家の宝刀」？～
2018年7月27日	週末版(ECB政策理事会を終えて～金利ガイダンスの正しい読み方～)
2018年7月26日	日銀正常化観測と日米貿易協議(FFR)の関係性
2018年7月20日	週末版(「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～)
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「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～)
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	まと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～「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読むべきか？
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～)