みずほマーケット・トピック（2018 年 10 月 5 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：ECB が迎える「未知の世界」～緊縮下での金融引き締め～

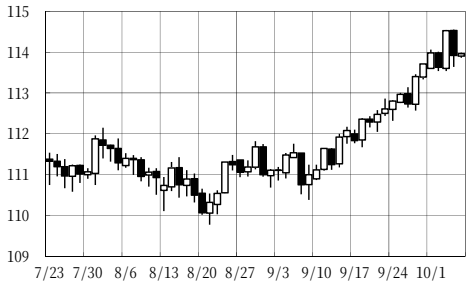
1．為替相場の動向（関連レポート：「みずほ Customer Desk Report」、「今週の為替相場見通し」）

- 今週のドル/円相場は、週後半に大きく上下する展開となった。週初 1 日に 113 円台後半でオープンしたドル/円は、米国がカナダと北米自由貿易協定（NAFTA）の改定について合意し市場のリスク選好度が高まる中、イタリア財政問題への懸念を背景としたユーロ売りドル買いの流れも相俟って 114 円台前半まで上昇。2 日はパウエル FRB 議長の講演を控えドル売りが先行し週安値となる 113.53 円をつけたが、その後パウエル議長の「緩やかな利上げ継続を支持する」「景気は非常にポジティブな見通し」との発言が伝わり 113 円台後半まで反発した。3 日は再び週安値をつけたが、「イタリア政府が 2021 年に財政赤字の対 GDP 比を▲2.0%まで圧縮することを目指す」との報道を受けてリスクオフムードが後退しドル/円は 113 円台後半まで上昇。米 9 月 ADP 雇用統計が予想を上回り、また米 9 月 ISM 非製造業景気指数は市場の予想に反し前月から改善すると 114 円台半ばまで上伸。4 日は米 10 年国債利回りが 7 年ぶりの水準に急伸したことを受けて年初来高値となる 114.55 円まで続伸したが、金利上昇を嫌気して米株が下落に転じると 113 円台半ばまで急落。引けにかけて米株が下げ渋ると 113 円台後半まで値を戻し、本日のドル/円は 114 円近辺で推移している。
- 今週のユーロ/ドル相場は、先週に続き軟調に推移した。週初 1 日に 1.16 台前半オープンしたユーロ/ドルはイタリアの 2019 年予算を巡る不透明性が嫌気され 1.15 台後半まで下落したが、イギリスの EU 離脱に関連しアイルランド国境問題を巡る妥協案をメイ英首相が準備していると報じられたことが好感され週高値となる 1.1629 をつけた。しかしながら、イタリアの財政問題に対する懸念は根強く 1.15 台後半まで反落し、2 日もイタリア財政やブレグジットの先行き不安が重しとなり 1.15 台前半まで下落。しかし、ボリス英前外相がメイ首相を支持するように呼びかけたことを受けてポンド/ドルが上昇するとユーロ/ドルも 1.15 台後半まで回復。3 日はイタリア政府に財政赤字の縮小する意思があるとの報道から一時 1.16 台前半まで値を戻す場面も見られたが懸念を払拭するにはいたらず、また米経済指標の良好な結果を受けたドル買いに 1.14 台後半まで下値を切り下げた。4 日は米金利高を受け週安値となる 1.1463 をつけたが、その後は 1.15 台前半まで買い戻された。本日のユーロ/ドルは同水準で推移している。

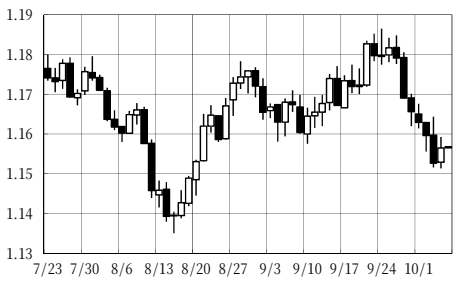
今週のおもな金融市場動向（出所：ブルームバーグ、みずほ銀行）

		前週末	今週			
		9/28(Fri)	10/1(Mon)	10/2(Tue)	10/3(Wed)	10/4(Thu)
ドル/円	東京9:00	113.40	113.80	113.96	113.57	114.51
	High	113.71	114.06	114.02	114.54	114.55
	Low	113.31	113.68	113.53	113.53	113.64
	NY 17:00	113.71	113.98	113.63	114.53	113.92
ユーロ/ドル	東京9:00	1.1637	1.1605	1.1578	1.1551	1.1477
	High	1.1651	1.1629	1.1580	1.1594	1.1542
	Low	1.1569	1.1564	1.1506	1.1465	1.1463
	NY 17:00	1.1607	1.1579	1.1546	1.1477	1.1515
ユーロ/円	東京9:00	131.95	132.06	131.93	131.18	131.39
	High	132.30	132.46	131.95	131.98	131.56
	Low	131.19	131.75	130.71	130.98	130.75
	NY 17:00	131.91	131.97	131.28	131.41	131.18
日経平均株価		24,120.04	24,245.76	24,270.62	24,110.96	23,975.62
TOPIX		1,817.25	1,817.96	1,824.03	1,802.73	1,801.19
NYダウ工業株30種平均		26,458.31	26,651.21	26,773.94	26,828.39	26,627.48
NASDAQ		8,046.35	8,037.30	7,999.55	8,025.09	7,879.51
日本10年債		0.13%	0.14%	0.13%	0.14%	0.16%
米国10年債		3.06%	3.08%	3.06%	3.18%	3.19%
原油価格（WTI）		73.25	75.30	75.23	76.41	74.33
金（NY）		1,192.50	1,189.03	1,203.34	1,197.35	1,199.96

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、今晩に 9 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+18.5 万人（8 月：同+20.1 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ほか、各地区連銀で発表された 9 月製造業景気指数や 9 月 ISM 製造業・非製造業景気指数の雇用 DI は軒並み改善している。3 日に発表の 9 月 ADP 全米雇用報告では、民間部門雇用者数が前月比+23.0 万人となり市場予想（同+18.4 万人）を上回ったほか、上方修正された前月分（同+16.8 万人）から加速した。失業率に関しては 3.8%と前月の 3.9%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%（8 月：同+0.4%）と底堅い伸びが続く見通しだ。

・来週 10 日（水）には 9 月生産者物価指数（PPI）、翌 11 日（木）には 9 月消費者物価指数（CPI）が発表される。総合 PPI は前月比+0.2%（8 月：同▲0.1%）と前月から加速し、コア PPI も同+0.2%（8 月：同+0.1%）と底堅い伸びが続く見通しだ。総合 CPI も前月比+0.2%（8 月：同+0.2%）と前月と同程度の伸び、コア CPI は同+0.2%（8 月：同+0.1%）と前月から加速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+2.4%（8 月：同+2.7%）と伸びは鈍化するものの、着実な上昇ペースを示す見込みである。金融政策関連では、8 日（月）にブラード・セントルイス連銀総裁、9 日（火）にはウィリアムズ NY 連銀総裁とハーカー・フィラデルフィア連銀総裁の講演がある。また、10 日（水）にはエバンス・シカゴ連銀総裁、11 日（木）にはボスティック・アトランタ連銀総裁などの講演などが相次いで予定されている。

・本邦では、翌 10 日（水）には 8 月機械受注（船舶・電力を除く民需）が発表される。8 月工作機械受注（みずほ銀行による季節調整値）は前月比+5.2%と 2 か月連続で増加した。ただし、機械受注は 7 月に急増した反動も踏まえて、同▲4.0%と減少すると予測されている。8 月に公表された主要な機械製造業者による 7～9 月期の機械受注見通し（調査時点は 6 月下旬）は前期比▲0.3%（4～6 月期実績：同+2.2%）と、2 四半期ぶりの前期比マイナスが見込まれているが、8 月が予想通りとなった場合、7・8 月平均を 4～6 月期比でみると+0.8%となり、ペースは鈍化するものの、増加基調を維持することになりそうだ。また、12 日（金）には 8 月第 3 次産業活動指数の発表があり、市場では前月比+0.3%と予想されている。既に発表されている 8 月の消費関連統計を確認すると、商業動態統計では卸売販売額が前月比 0.0%（7 月：同+0.8%）と横ばいとなる一方、小売販売額は同+0.9%（7 月：同+0.1%）と増加した。このほか、乗用車販売台数（普通乗用車と軽乗用車の合計）が前月比+2.0%（7 月：同+1.9%）と 2 か月連続で増加し、コンビニエンスストア売上高や百貨店売上高も増加するなど、関連統計は改善する指標が目立っている（みずほ銀行による季節調整値）。

	本　　邦	海　　外
10 月 5 日（金）	・8 月景気動向指数（速報）	・独 8 月製造業受注 ・米 9 月雇用統計 ・米 8 月貿易収支 ・米 8 月消費者信用残高
10 月 8 日（月）	体育の日	・独 8 月鉱工業生産
9 日（火）	・8 月国際収支 ・9 月景気ウォッチャー調査	・独 8 月貿易収支
10 日（水）	・8 月機械受注	・米 9 月生産者物価 ・米 8 月卸売売上高
11 日（木）	・9 月国内企業物価 ・9 月貸出・預金動向	・米 9 月消費者物価 ・米 9 月財政収支 ・G20 財務相・中央銀行総裁会議
12 日（金）	・9 月マネーストック ・8 月第三次産業活動指数	・独 9 月消費者物価（確報） ・ユーロ圏 8 月鉱工業生産 ・米 10 月ミシガン大学消費者マインド（速報） ・IMF 世銀年次総会（～14 日）

【当面の主要行事日程（2018 年 10 月～）】

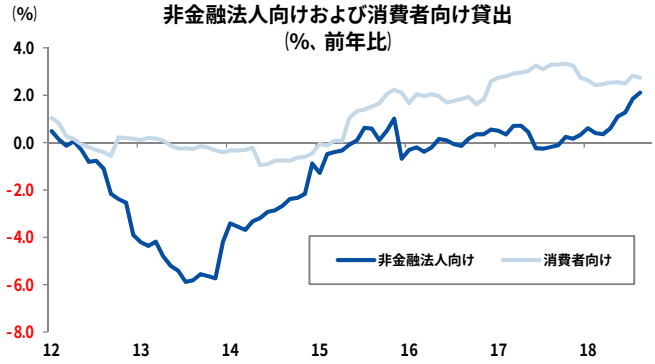
米 FOMC(11 月 7～8 日、12 月 18～19 日、1 月 29～30 日)
ECB 政策理事会（10 月 25 日、12 月 13 日、1 月 24 日）
日銀金融政策決定会合（10 月 30～31 日、12 月 19～20 日、1 月 22～23 日）

3. ECB が迎える「未知の世界」～緊縮下での金融引き締め～

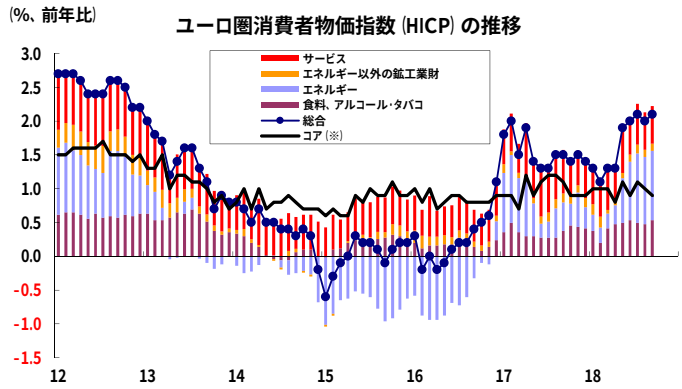
淡々と進められる ECB の正常化

昨日の金融市場では週内続いてきたリスクオンムードが一服しており米株は 6 日ぶりに下落、ドル/円相場も一時 113.64 円まで値を下げた。3.23%まで上昇した米 10 年金利に関しては年内に 3.5%まで到達するとの声が上がり始めており、さすがにこれを嫌気した株売りに至っている。片や、先週から市場をにぎわせているイタリア政局混乱を巡っては政府の譲歩案が報じられて以降、緊張ムードが緩和されているが、肝心のこれに対する欧州委員会のリアクションが定かではないため評価が難しい。少なくともユーロ相場は値が戻っておらず、イタリア 10 年金利も高止まりしたままである。文字通り様子見と言える。

ところで、こうしたイタリアの政治混乱や英国の EU 離脱（ブレグジット）を巡る先行き不透明感が懸念される状況でも ECB は淡々と正常化プロセスを進めている。もちろん、ECB が重視すべきは政治要因ではなく、あくまで経済・金融要因とりわけ物価周りの計数が優先されるべきではある。この点、ユーロ圏消費者物価指数（HICP）は総合ベースで安定的に前年比+2%を突破しており、民間向け貸出も加速気味にあるため（図・上）、正常化プロセスそれ自体は真っ当な選択にも思われる。とはいえ、HICP については総合ベースこそエネルギー部分の押し上げにより 2%超えを実現しているものの、エネルギー・食品・アルコール飲料・タバコを除くコアベースで見た場合は概ね 1%前後で推移しており、域内の物価情勢に過熱感があるわけではない。人件費（賃金）の影響を大きく受けると思われるサービス価格の寄与度は+0.5～0.7%ポイントで安定している（図・下）。雇用情勢の改善が賃金上昇そして消費・投資の加速という好循環に入り、これが金融引き締め局面を正当化するような事態までは今のところ想定されない。



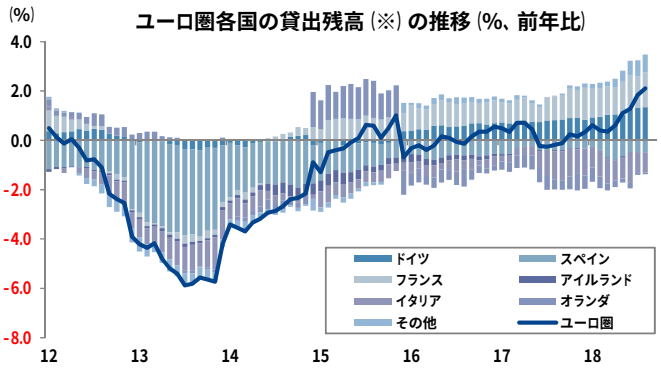
(資料) ECB



(資料) Datastream、※コアは「エネルギー、食品、アルコール飲料、タバコを除く」

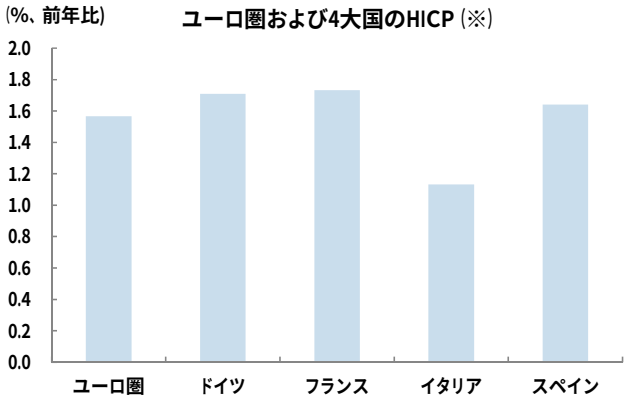
貸出増加の実態はドイツとフランス

また、好調な貸出動向もより踏み込んで分析すれば違う光景が見えてくる。図は非金融法人向けの貸出の伸びを国別に見たものだが、ユーロ圏全体の伸びを牽引しているのは基本的にドイツとフランスの 2 大国であり、イタリアやスペインといった 2 大国に続く 2 か国は減少し続けている。両国共に多額の不良債権が問題視さ



(資料) ECB、※非金融法人向け貸出

れている国であり貸出残高の減少は不良債権処理が進んでいることを意味するため悪いことではない。問題はその状況で ECB が正常化路線を進めることへの評価だろう。通常、このような与信状態にある国において金融政策の引き締めが検討されることは無い。なお、家計部門向けの与信残高を見ても同様の構図が確認できる（イタリア、スペインは非金融法人向けと異なり、減ってはいないが増えてもいない）。また、HICP の前年比上昇率についても過去 12 か月平均で見れば、イタリアは総合ベースで見ても 1%程度であり、他国とは大きな乖離があることも留意したい。

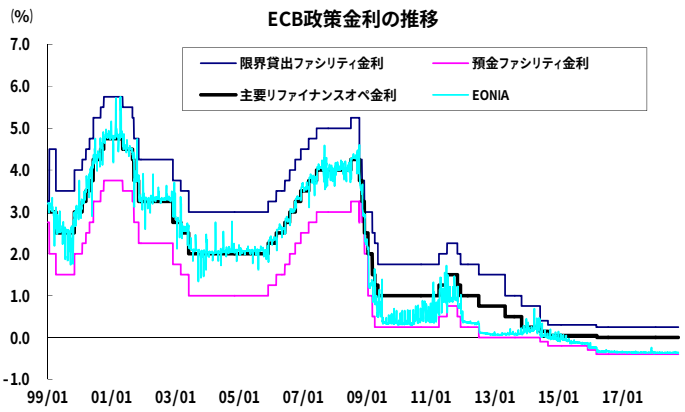


(資料) Bloomberg、※過去12か月平均の前年比

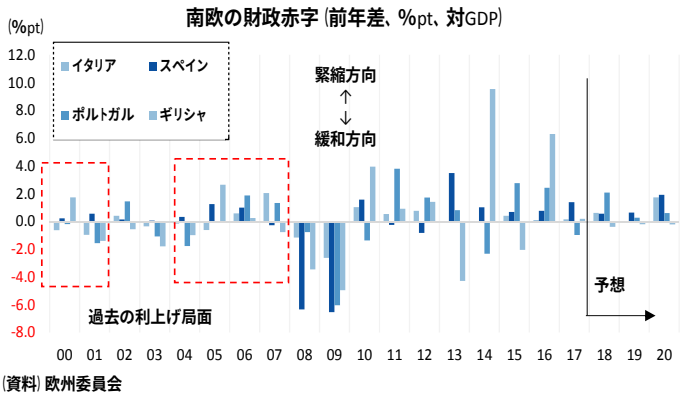
ECB にとって未知の世界へ

もちろん、ECB が政策運営を調整する上で計器の役割を果たすのはあくまで「ユーロ圏」としての前提的な仕上がりであって、個別国を斟酌して政策運営するわけにはいかない。望む望まないに拘らず、いずれかの国にとっては過剰な緩和、いずれかの国にとっては過剰な引き締めを敢行せざるを得ない。これは中央銀行であると同時に国際機関でもある ECB の宿命と言っても良い。その隙間を埋めるのが本来、財政政策に期待される役割なのだが、一昨日および昨日の本欄と連日議論したように債務危機後の域内における財政政策は基本的に緊縮路線にあり、今後もそのルールは変わりそうにない。見通せる将来において、ユーロ圏では金融政策の正常化と財政政策の緊縮路線が併存することが見込まれる。

実はこのような局面は ECB としても未知の世界でもある。設立後 20 年弱の歴史しかない ECB は「局面」というほど安定的な利上げ路線を 2 回しか経験していない。1 回目が 1999 年 11 月から 2001 年 5 月までの約 1 年半、2 回目が 2005 年 12 月から 2008 年 10 月の約 3 年間である（いずれも利上げを開始してから利下げを始める直前をカウントしている）。つまり、約 20 年という歴史の中でその歩みの 1 割程度しか引き締めを経験していない（図・上）。



(資料) Bloomberg

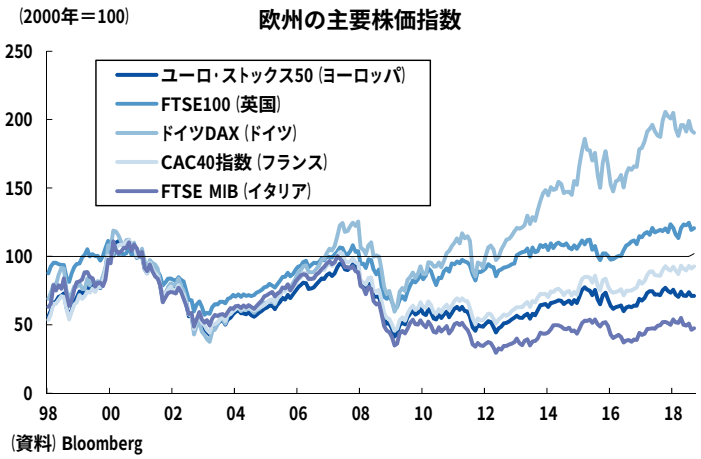


(資料) 欧州委員会

その際の財政政策はどうだったのか。1 回目の利上げ局面で財政政策は緩和気味に傾斜していた一方、2 回目の利上げ局面では緊縮気味に傾斜していた（図・下）。この点、これからの ECB にとっては 2 回目の局面が参考になると思うかもしれない。だが、周知の通り、2 回目の利上げ局面は金融バブルが絶頂であり、後の欧州債務危機を生む遠因となった時代でも

ある。当時は南欧諸国が分不相応な低金利を享受し、民間部門を中心とした過剰な消費・投資行動が跋扈していた。その後始末を政府部門がすることで債務危機が発生したのである。それゆえに 2008～09 年は膨大な財政緩和に傾いており、これが後の騒動へと繋がっていったのであった。スペインやアイルランドが危機前に財政黒字だったことは意外に知られていない事実である。財政政策が緊縮に傾斜していたからといって、2 回目の利上げ局面の教訓が今次局面に活きると考えるべきではない。

ちなみに 2 回目の利上げ局面ほどではないにしろ、株価の騰勢にバブルの雰囲気を指摘する声も散見され始めてはいる。しかし、それはせいぜいドイツだけの話でもあり、他国の株価はドイツのそれとは比較にならない（図）。1 回目、2 回目の利上げ局面共に欧州株価は基本的に一様に動いており、この点で ECB も決断が容易だったという側面が恐らくあったと思われる。現在は「ドイツだけが圧倒的に強い」のであり、これがユーロ圏全体の計数の仕上がりを左右する中で ECB も金融引き締めに踏み込まんという段階にある。例えば 2000 年を 100 とした場合、イタリアの株価（FTSE MIB）は半分になったが、ドイツの株価（DAX）は倍になった。これは別物であろう。



実体経済面を見ても過去 2 回の利上げ局面に相当する 1999 年代後半から 2000 年代半ばにかけてはドイツが「欧州の病人」と呼ばれていた時期であり、ドイツが頭抜けて強いという構図はなく、ある程度収斂していた（言い換えればドイツが強いから ECB が引き締めをしていたわけではなかった）。そういった意味で今回迎える引き締め局面は未経験なのである。真っ当に考えれば「ドイツに合わせた金融政策は他国にとって拷問にしかならない」と思われるが、その点を ECB が明確に認識している雰囲気は今のところ感じられない。域内に構造欠陥を抱える中での金融政策運営の難しさが改めて問われる局面に入ってきたと考えられるだろう。筆者は数の上では圧倒的に多い脆弱な加盟国に合わせる格好で結局は正常化路線が中途半端な形で挫折する可能性が高いと予想している。

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に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10月）

月	火	水	木	金	週末
1 日本　日銀短観（7～9月期） 日本　自動車販売台数（9月） ユーロ圏　製造業PMI（確報、9月） ユーロ圏　失業率（8月） 米国　建設支出（8月） 米国　ISM製造業景気指数（9月）	**2** 日本　マネタリーベース（9月） ユーロ圏　財務相会合（ルクセンブルク）	**3** ユーロ圏　サービス業PMI（確報、9月） 米国　ADP雇用統計（9月）	**4** 米国　耐久財受注（確報、8月） 米国　製造業受注（確報、8月）	**5** 日本　毎月勤労統計（8月） 日本　景気動向指数（速報、8月） ドイツ　製造業受注（8月） 米国　貿易収支（8月） 米国　雇用統計（9月） 米国　失業率（9月） 米国　消費者信用残高（8月）	
8 日本　体育の日 ドイツ　鉱工業生産（8月）	**9** 日本　国際収支（8月） 日本　景気ウォッチャー調査（9月） ドイツ　貿易収支（8月）	**10** 米国　生産者物価（9月） 米国　卸売売上高（8月）	**11** 日本　国内企業物価（9月） 日本　貸出・預金動向（9月） 米国　消費者物価（9月） 米国　財政収支（9月）	**12** 日本　マネーストック（9月） 日本　第三次産業活動指数（8月） ドイツ　消費者物価（確報、9月） ユーロ圏　鉱工業生産（8月） 米国　ミシガン大学消費者マインド（速報、10月） バリ（インドネシア） IMF・世界銀行年次総会（～14日）	
15 日本　鉱工業生産（確報、8月） 米国　ニューヨーク連銀製造業景気指数（10月） 米国　小売売上高（9月） 米国　企業在庫（8月）	**16** ユーロ圏　貿易収支（8月） 米国　鉱工業生産（9月） 米国　TICレポート（対外対内証券投資）（8月）	**17** ユーロ圏　消費者物価指数（確報、9月） 米国　住宅着工（9月） 米国　FOMC議事要旨（9月25～26日開催分）	**18** 日本　貿易収支（9月） 米国　フィラデルフィア連銀製造業景気指数（10月） 米国　景気先行指数（9月）	**19** 日本　全国消費者物価（9月） 米国　中古住宅販売（9月）	
22 米国　シカゴ連銀全米活動指数（9月）	**23**	**24** ユーロ圏　製造業PMI（速報、10月） ユーロ圏　サービス業PMI（速報、10月） 米国　新築住宅販売（9月） 米国　ベージュブック	**25** 日本　企業向けサービス価格（9月） ドイツ　IFO企業景況指数（10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、9月） 米国　製造業受注（速報、9月）	**26** 日本　東京都区部消費者物価（10月） 米国　GDP（1次速報、7～9月期） 米国　個人消費（1次速報、7～9月期） 米国　PCEコアデフレーター（1次速報、7～9月期） 米国　ミシガン大学消費者マインド（確報、10月）	
29 米国　個人消費・所得（9月）	**30** 日本　失業率（9月） 日本　金融政策決定会合（～31日） ユーロ圏　GDP（速報、7～9月期） ドイツ　消費者物価（速報、10月） 米国　S&Pコアロジックケース・シラー住宅価格（8月） 米国　消費者信頼感指数（10月）	**31** 日本　鉱工業生産（速報、9月） 日本　新設住宅着工（9月） ユーロ圏　失業率（9月） ユーロ圏　消費者物価指数（速報、10月） 米国　ADP雇用統計（10月） 米国　雇用コスト（7～9月期） 米国　シカゴ購買部協会景気指数（10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11月）

月	火	水	木	金	週末
			1 日本　自動車販売台数（10月） 米国　建設支出（9月） 米国　ISM製造業景気指数（10月）	**2** 日本　マネタリーベース（10月） ユーロ圏　製造業PMI（確報、10月） 米国　貿易収支（9月） 米国　雇用統計（10月） 米国　失業率（10月） 米国　耐久財受注（確報、9月） 米国　製造業受注（確報、9月）	
5	**6** ドイツ　製造業受注（9月） ユーロ圏　サービス業PMI（確報、10月） ユーロ圏　財務相会合（ブリュッセル）	**7** 日本　毎月勤労統計（9月） 日本　景気動向指数（速報、9月） ドイツ　鉱工業生産（9月） 米国　消費者信用残高（9月） 米国　FOMC（～8日）	**8** 日本　国際収支（9月） 日本　貸出・預金動向（10月） 日本　景気ウォッチャー調査（10月） ドイツ　貿易収支（9月）	**9** 日本　マネーストック（10月） 米国　生産者物価（10月） 米国　ミシガン大学消費者マインド（速報、11月） 米国　卸売売上高（9月）	
12 日本　国内企業物価（10月）	**13** ドイツ　消費者物価（確報、10月） 米国　財政収支（10月）	**14** 日本　GDP（速報、7～9月期） 日本　第三次産業活動指数（9月） 日本　鉱工業生産（確報、9月） ドイツ　GDP（速報、7～9月期） ユーロ圏　鉱工業生産（9月） ユーロ圏　GDP（速報、7～9月期） 米国　消費者物価（10月）	**15** ユーロ圏　貿易収支（9月） 米国　小売売上高（10月） 米国　ニューヨーク連銀製造業景気指数（11月） 米国　フィラデルフィア連銀製造業景気指数（11月） 米国　企業在庫（9月）	**16** ユーロ圏　消費者物価指数（確報、10月） ユーロ圏　財務相会合（ブリュッセル） 米国　鉱工業生産（10月）	**17** 米国　TICレポート（対外対内証券投資）（9月） EU臨時首脳会談（～18日） （予定）
19 日本　貿易収支（10月）	**20** 米国　住宅着工（10月）	**21** 米国　耐久財受注（速報、10月） 米国　製造業受注（速報、10月） 米国　景気先行指数（10月） 米国　ミシガン大学消費者マインド（確報、11月） 米国　中古住宅販売（10月）	**22** 日本　全国消費者物価（10月）	**23** 日本　勤労感謝の日 ドイツ　GDP（確報、7～9月期） ユーロ圏　製造業PMI（速報、11月） ユーロ圏　サービス業PMI（速報、11月）	
26 日本　景気動向指数（確報、9月） ドイツ　IFO企業景況指数（11月） 米国　シカゴ連銀全米活動指数（10月）	**27** 日本　企業向けサービス価格（10月） 米国　S&Pコアロジックケース・シラー住宅価格（9月） 米国　消費者信頼感指数（11月）	**28** 米国　GDP（2次速報、7～9月期） 米国　個人消費（2次速報、7～9月期） 米国　PCEコアデフレーター（2次速報、7～9月期） 米国　新築住宅販売（10月）	**29** ドイツ　消費者物価（速報、11月） 米国　個人消費・所得（10月） 米国　FOMC議事要旨（11月7～8日開催分）	**30** 日本　失業率（10月） 日本　東京都区部消費者物価（11月） 日本　鉱工業生産（速報、10月） 日本　新設住宅着工（10月） ユーロ圏　失業率（10月） ユーロ圏　消費者物価指数（速報、11月） 米国　シカゴ購買部協会景気指数（11月） ブエノスアイレス（アルゼンチン） G20首脳会議（～12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10月4日	ドイツ化するユーロ圏～求められる正しい陣頭指揮～
2018年10月3日	イタリア政局の整理～今回ばかりはイタリアに言い分も～
2018年10月2日	外国人労働者受け入れ拡大～昔「円高是正」、今「人手不足」～
2018年10月1日	円高見通しが実現していない理由
2018年9月28日	週末版
2018年9月27日	FOMCを終えて～見えてきた転換点～
2018年9月25日	メインシナリオへのリスク点検～オーバーキルを巡る見解～
2018年9月21日	週末版
2018年9月20日	安倍首相による緩和撤退宣言～言うは易し・・・だが～
2018年9月19日	市場は「返り血」を浴びるまで分からないのか？
2018年9月18日	基軸通貨ユーロという「見果てぬ夢」～機能面からの再考～
2018年9月14日	週末版（ECB政策理事会を終えて～再投資方針とユーロ高に対するヒントあり～）
2018年9月13日	突然の基軸通貨宣言をどう読むか～ユンケル発言について～
2018年9月12日	続・リーマン10年で注目される次のショックの「芽」
2018年9月10日	リーマン10年で注目される次のショックの「芽」
2018年9月7日	週末版（「次の標的は日本」の本気度～第2回日米貿易協議（FFR）を前に～）
2018年9月6日	軟化を続けるソフトデータ～皮肉な米経済の好調～
2018年9月5日	ECB利上げを巡り政治的な動き？～ECOFINのテーマに～
2018年9月4日	主要通貨で「膠着」が続く理由～皺寄せは新興国に～
2018年9月3日	「保護主義は中間選挙まで」という危うい楽観
2018年8月31日	週末版
2018年8月29日	米国株独り勝ちをどう読むか？～BISビューに基づく抑制へ～
2018年8月28日	メインシナリオへのリスク点検～高まる欧州政治リスク～
2018年8月27日	ECB総裁か欧州委員長か～メルケル独首相の変心～
2018年8月24日	週末版
2018年8月20日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向（2018年7月分）
2018年8月17日	週末版（2018年上半期の対米資本フローの整理～色褪せる「カネ余り」、「ゴルディロックス」～）
2018年8月15日	イタリア国債利回りの急騰～もう1つの潜在的危機～
2018年8月14日	第二次資本流出局面が始まったのか？
2018年8月13日	トルコショックの真の脅威は「欧州難民危機」の再燃
2018年8月10日	週末版
2018年8月9日	ポンド安が支えるユーロ堅調～元安、トルコリラ安も～
2018年8月8日	2018年上半期の円相場の基礎的需給環境
2018年8月7日	中国の米国債売却はあり得るのか？
2018年8月6日	ソフトデータが暗示する世界経済失速
2018年8月3日	週末版（BOE利上げの正しい読み方～市場の本音は「理解に苦しむ」～）
2018年8月2日	FOMCを終えて～粛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～いよいよ「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～「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？～