

みずほマーケット・トピック (2018年10月19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:FOMC 議事要旨を受けて「鏡に映った自分」に踊るFRBの危うさ～

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/円相場はレンジ内の値動きとなった。週初15日に112円台前半でオープンしたドル/円は、13日にムニューシン米財務長官が日本に対し通貨安誘導を防ぐ「為替条項」の導入を求める意向を示したことが重しとなり112円を割り込んだ。その後は反発もみられたが、サウジアラビアの記者がトルコで殺害された事件を巡り同国と米国の緊張が高まっていることなどが嫌気され週安値となる111.63円まで下落。16日は麻生財務大臣の「基本的に為替の話を通商に入れることはない」との発言がサポートとなり111円台後半で底堅く推移。NYダウ平均が寄り付きから力強く上昇すると112円台前半まで上昇した。17日はFOMC議事要旨や米為替政策報告書の発表を控えて112円近辺までじり安となったが、議事要旨で中立金利を上回る水準まで利上げが必要と主張するメンバーが数人いたことが明らかになると米金利が急上昇しドル/円は112円台後半まで急騰した。18日は週高値となる112.74円をつけたが、上海総合株式指数が2014年11月以来となる安値をつける展開に112円台半ばまで下落。イタリア財政問題への懸念が強まる中、NYダウ平均が急落すると112円を一時下回る展開となった。その後はやや値を戻し、本日もドル/円は112円台前半で推移している。
 - 今週のユーロ/ドル相場は下落した。週初15日に1.15台半ばでオープンしたユーロ/ドルは欧州株が堅調な値動きとなる中でドル売りの流れが強まり1.16近辺まで上昇。16日は週高値となる1.1622まで上昇したが、この水準では売り圧力が強く1.15台後半まで押し戻された。17日はメルケル独首相が「英国の合意なきEU離脱に備えるための準備を始めた」と表明し英ポンドが下落すると1.15台前半まで連れ安となった。その後は欧州委員会がイタリア政府の2019年予算案を拒否するとの思惑が広がる中、米金利上昇を背景としたドル相場の急騰を受けてユーロ/ドルは1.15を割り込んだ。18日はメイ英首相が移行期間の延長を打診との報道を受けてポンドが上昇する動きに連れ1.15台前半まで回復。しかし、欧州委員会がイタリアの予算案は「前例のない」違反との認識を示すとユーロ/ドルは週安値となる1.1449まで下落し、本日も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)

ドル/円相場の動向

| | | 前週末 | 今 週 | | | |
|--------------|-----------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | | 10/12(Fri) | 10/15(Mon) | 10/16(Tue) | 10/17(Wed) | 10/18(Thu) |
| ドル/円 | 東京9:00 | 112.09 | 112.22 | 111.85 | 112.34 | 112.63 |
| | High | 112.50 | 112.38 | 112.34 | 112.68 | 112.74 |
| | Low | 111.88 | 111.63 | 111.74 | 112.02 | 111.95 |
| | NY 17:00 | 112.21 | 111.75 | 112.26 | 112.66 | 112.20 |
| ユーロ/ドル | 東京9:00 | 1.1590 | 1.1551 | 1.1583 | 1.1577 | 1.1501 |
| | High | 1.1611 | 1.1606 | 1.1622 | 1.1580 | 1.1527 |
| | Low | 1.1535 | 1.1535 | 1.1567 | 1.1496 | 1.1449 |
| | NY 17:00 | 1.1559 | 1.1580 | 1.1575 | 1.1501 | 1.1455 |
| ユーロ/円 | 東京9:00 | 129.90 | 129.62 | 129.57 | 130.05 | 129.51 |
| | High | 130.50 | 129.80 | 130.30 | 130.16 | 129.72 |
| | Low | 129.37 | 129.14 | 129.47 | 129.17 | 128.32 |
| | NY 17:00 | 129.69 | 129.40 | 129.97 | 129.57 | 128.50 |
| 日経平均株価 | 22,694.66 | 22,271.30 | 22,549.24 | 22,841.12 | 22,658.16 | |
| TOPIX | 1,702.45 | 1,675.44 | 1,687.91 | 1,713.87 | 1,704.64 | |
| NYダウ工業株30種平均 | 25,339.99 | 25,250.55 | 25,798.42 | 25,706.68 | 25,379.45 | |
| NASDAQ | 7,496.89 | 7,430.74 | 7,645.49 | 7,642.70 | 7,485.14 | |
| 日本10年債 | 0.15% | 0.14% | 0.15% | 0.15% | 0.15% | |
| 米国10年債 | 3.16% | 3.16% | 3.16% | 3.21% | 3.18% | |
| 原油価格 (WTI) | 71.34 | 71.78 | 71.92 | 69.75 | 68.65 | |
| 金 (NY) | 1,217.95 | 1,227.25 | 1,224.94 | 1,222.32 | 1,225.80 | |



ユーロ/ドル相場の動向



2. 来週の注目材料

- 米国では、24日(水)に9月新築住宅販売件数の発表がある。住宅関連指標は弱めの傾向が続いているものの、販売に関する一連の指標は9月の新築販売は小幅に持ち直すことを示唆している。ミシガン大学消費者信頼感調査によると、家計の住宅購入環境は8月に2008年12月以来の低水準となったものの9月は反発。全米抵当銀行協会(MBA)の住宅ローン申請の購入指数も9月は18か月ぶりの低水準に落ち込んだ8月から持ち直している。住宅価格および住宅ローン金利の上昇が家計の住宅取得環境を悪化させているが、9月の販売は前月比+0.2%の年率+63.0万件と小幅な増加が見込まれている。26日(金)には7~9月期GDP(速報値)の発表が予定されている。7~9月期の実質GDP成長率は前期比年率+3.3%と4~6月期の同+4.2%から減速する見通しである。4~6月期は外需が成長を押し上げたが、米国の貿易相手国による報復関税の発効を前に、米国の生産者が輸出を前倒ししたことが一因と考えられ、7~9月期はその効果が薄れたことで、純輸出は成長を押し下げたとみられる。他方、4~6月期は在庫調整が成長を押し下げたものの、7~9月期はプラス寄与が見込まれる。個人消費は4~6月期の前期比年率+3.8%から7~9月期は小幅に減速したと見込まれる。また、知的財産投資は引き続き堅調なもの、非住宅投資も幾分軟化しそうだ。金融政策関連では、今晚にポストニック・アトランタ連銀総裁とカプラン・ダラス連銀総裁が講演を行うほか、週明け23日(月)にはカシュカリ・ミネアポリス連銀総裁の講演が予定されている。また、24日(水)にはマスター・クリーブランド連銀総裁が講演を行うほか、次回FOMC(11月7~8日)の討議資料となるページブックの公表などが予定されている。
- 欧州では、25日(木)にECB政策理事会が開催されるが、9月会合に続き、10月会合も新たな材料は出てこないだろう。10月から拡大資産購入プログラム(APP)の月間購入額は300億ユーロから150億ユーロに減額されており、今年末で終了する予定となっている。資産購入を終了しても、満期償還金の再投資は続けて残高は維持する方針であり、再投資終了に関しては宙に浮いた状態となっているが、これについての情報提供は期待できない。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が示されており、当面は政策変更には焦点が当たりづらい状況が続くそう。注物価については、9月のコア消費者物価指数(HICP)の数値が前年比+0.9%と弱いものにとどまっており、基調的の物価圧力は停滞していることが再確認されている。また、経済活動についても、高めの成長となった昨年の反動もあって減速が続いている。経済・物価見通し以外では、イタリアの予算案を巡ってEUとの対立が懸念される中でイタリアの金利が上昇しており、ドラギ ECB 総裁記者会見での質疑応答は気になるところである。

| | 本 邦 | 海 外 |
|-----------|----------------|--|
| 10月19日(金) | | ・米9月中古住宅販売 |
| 22日(月) | ・8月鉱工業生産(確報) | ・米9月シカゴ連銀全米活動指数 |
| 23日(火) | | |
| 24日(水) | | ・ユーロ圏10月製造業/サービス業PMI(速報) ・米9月新築住宅販売 ・米ページブック |
| 25日(木) | ・9月企業向けサービス価格 | ・独10月IFO企業景況指数 ・ECB政策理事会 ・米9月耐久財受注 |
| 26日(金) | ・10月東京都都区消費者物価 | ・米7~9月期GDP(速報値) ・米10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(12月13日、1月24日、3月7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.FOMC 議事要旨を受けて～「鏡に映った自分」に踊る FRB の危うさ～

「高値波乱含み」が続く

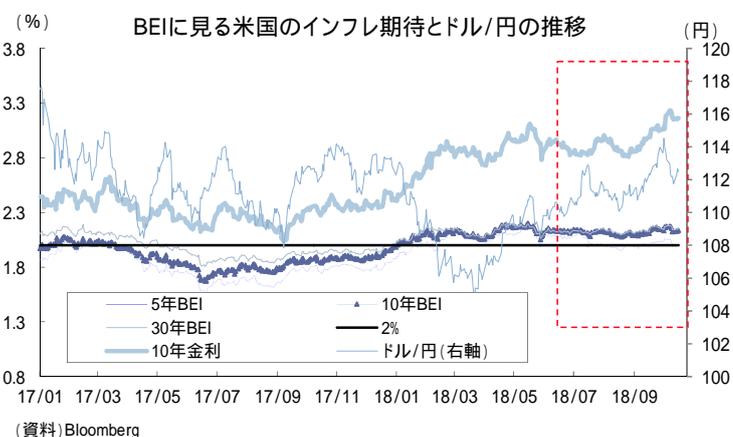
昨日の金融市場は米株が大幅安となる中、米金利は低下し、ドル/円相場も一時 111.95 円まで値を下げている。NY ダウ平均は前日比 327.23 ドルと再びまとまった幅で下落した。過去 1 週間、米株は文字通り「高値波乱含み」であり、バブル末期の様相を呈している。2 月も 10 月も米金利が従前の水準から切り上がった後に株価が急落している。債券相場のボラティリティ急騰を受けてリスクパリティファンド(保有資産のボラティリティを一定に保つように取引するファンド)が株売却を強いられたとの解説が 2 月に続いて多く見られるが、だとすると今後米金利が上がるたびに似たような相場になる可能性がある。しかし、本当の問題は金利上昇がもたらす消費・投資意欲の減退であり、事実、OECD 景気先行指数やグローバル PMI の動きは世界経済が曲がり角に差し掛かっている事実を示唆している。

「鏡に映った自分」に踊る FRB

しかし、一昨日に公表されている FOMC 議事要旨(9 月 25～26 日開催分)を見る限り、FRB は利上げを止めるつもりがない。既報の通り、これを受けて米金利が上昇しているが、やはりポイントは「中立金利の推計水準は政策決定における数ある要素の 1 つでしかない(estimates of the level of the neutral federal funds rate would be only one among many factors that the Committee would consider in making its policy decisions)」との部分だった。9 月下旬以降、米 10 年金利が 3% を突破し 3.2% まで駆け上がった背景には「中立金利超え」のシナリオに乗る市場参加者が増えたからであり、その過程で株価も動揺したのであった。これまでの本欄でも繰り返し述べているように、過去の利上げ局面で米 10 年金利は「利上げの終点」を天井としてきた経緯がある。今次利上げ局面では中立金利見通し(中央値)の 3.00% がこれに相当するだろうというのが大方の見立てであった。

しかし、FRB から「(中立金利は)数ある要素の 1 つでしかない」といった旨の情報発信が行われている以上、米 10 年金利が 3.00% で止まる理由は無くなる。長きにわたる緩和で消滅していたタームプレミアムの復活を謳う論調も散見され始めており、金融市場は米金利の上昇を受け入れる用意をし始めているようにも見える。かかる状況下、それが米国ひいては世界の経済・金融情勢にとって相応しい政策運営なのかどうかはさておき、米金利は「中立金利ではない新たな利上げの終点」を目標けて上昇することになる。債券市場参加者からすれば FRB と敢えて戦う必要はないのだから当然であろう。

とはいえ、こうして「戦いたくないから債券売りをしている」という市場行動が大勢だとすると問題含みである。過去の本欄でも議論をしたが、目下見られている金利上昇はあくまで「FRB がそう言うからそうなった」という部分が否めず、インフレ期待の加速などを受けた動きではない(図)。FRB は市場金利を見て自らのコミュニケーションが上手く浸透していると考えているかもしれないが、それは「鏡に



映った自分」であり、実体経済の状況を映じたものではない。もちろん、FOMC の想定する経済の現状と展望と完全に正しければ「鏡に映った自分」を見ることも正しいが、周知の通り、現実はその簡単ではない。それを疑いながら市場の声（反応）に配慮するというのが理想ではないかと思われる。この意味でFRB の情報発信に盲従している市場側にも問題があるわけだが、さほど悪くない経済・金融情勢が続いているため、わざわざ猜疑心を抱く必要が無いということなのだろうか。しかし、金融政策の効果はラグを伴って現れるのだから、本来は今の状態が良いか悪いかはあまり関係が無いはずである。

資産価格を上手く調整できるとは限らず

「鏡に映った自分」を前提に利上げに執着した場合、不安視されるのは当然オーバーキルである。9月の議事要旨では金融市場に係る記述において、多くの参加者（a number of participants）が依然金融環境が緩和的だと評価していることが明らかになっている。また、足許で生じている金利上昇やドル高については株価上昇で相殺されているとの認識も示された。その上で将来的な政策運営に関し「さらなる漸次的な利上げが持続可能な景気拡大、強い雇用環境、2%付近にあるインフレ率にとって整合的である」とされ、年内1回、来年3回、再来年1回と目される利上げ見通しを念押しするような記述が見られている。現在進行中の漸次的な利上げアプローチは「金融政策の引き締めを急ぎすぎるリスク（the risk of tightening monetary policy too quickly）」と「遅く動きすぎるリスク（the risk of moving too slowly）」のバランスを取るものであり、結果として「金融不均衡の蓄積（a buildup of financial imbalances）」防止に資するという趣旨が議論されている。基本的に利上げを止めるつもりはないという印象を受ける。

これらの議論は議事要旨のエッセンスだけを見たものだが、「自らの利上げ路線がもたらしている金利上昇とドル高の悪影響を株高が打ち消してくれている」という考え方と「金融不均衡を防止するために漸次的な利上げをする」という考え方は部分的には矛盾しかねない印象もある。金融不均衡とは究極の話、資産価格が急な調整を要する水準まで上昇すること、即ちバブルであろう。要するに今の利上げ路線には少なからず資産価格の騰勢をけん制する狙いが含まれていそうである。だが、FOMC で言及されているように資産価格が上昇していることで金利上昇やドル高の悪影響が糊塗されている面もあるならば、利上げは自らそのメリットを打ち消しに行っているようなものでもある。もちろん、「ちょうどいい加減で資産価格を調整できる」ならばその限りではないが、得てして中央銀行が資産価格を目標として政策調整をしても上手くいかないケースの方が多いというのが歴史の教えるところだろう。今次局面の終わりは「利上げを懸念した株価の急落」から始まることが予想され、しかもFRBもそれで構わないと思っている節がある。

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10月)

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

[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臨時首脳会議(~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&P500株価・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 東京都都区消費者物価(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18日 | 為替政策報告書を受けて～抜きん出た中国の取り扱い～ |
| 2018年10月17日 | ブルジョアを巡る近況整理～曖昧な危機認識～ |
| 2018年10月16日 | ユーロ相場と資本フローの近況 |
| 2018年10月15日 | 為替条項要求の冷静な読み方～底うほど弱点として露呈～ |
| 2018年10月12日 | 週末版(国際と信統計が示唆するドル高リスク～ドル建て債務を如何に軟着陸させるべきか～) |
| 2018年10月11日 | NYダウ平均株価の大幅調整について～起こるべくして…～ |
| 2018年10月10日 | ペース上昇と米金利上昇とドル/円上昇の関係 |
| 2018年10月9日 | 米9月雇用統計を受けて～「想定外の加速」は継続中～ |
| 2018年10月5日 | 週末版(ECBが迎える「未知の世界」～緊縮下での金融引き締め～) |
| 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～今回はやはり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」を浴びるまで分らないのか？ |
| 2018年9月18日 | 基礎通貨ユーロという「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 | 突然の基礎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～敵寄せは新興国に～ |
| 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総裁が欧州委員長か～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」・「ゴルドロック」～) |
| 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 | ポンド安を支えるユーロ堅調～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～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学ぶべきか？ |
| 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 |