

みずほマーケット・トピック(2018 年 10 月 26 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 政策理事会を終えて～不安を煽る ECB の強気～	

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/円相場はレンジ内での値動きとなった。週初 22 日に 112 円台半ばでオープンしたドル/円は、19 日にトランプ米大統領が反政府記者の死亡問題を巡りサウジアラビアに対して制裁を検討する可能性を示唆したことを嫌気し 112 円台前半まで下落。しかし、中国の習近平国家主席が民間企業を支援する方針を発表したことを受けて中国株が急伸し、アジア株が全般的に堅調推移となる中でドル/円は週高値となる 112.89 円まで上昇した。23 日はイタリア財政問題や米国とサウジアラビアの対立に対する懸念が煽る中、前日に急伸した中国株が反落したことを受けて日経平均株価が下落する展開にドル/円は 112 円を割り込んだ。24 日は対ユーロや債券を中心にドル買い優勢地合いになると 112 円台後半まで値を上げたが、ダウ平均株価が年初来マイナスに転じるなど米株の弱い値動きを背景にドル/円は 112 円台前半まで反落した。25 日は日経平均株価が 700 円超下落する展開に週安値となる 111.82 円をつけたが、ECB 政策理事会後のドラギ ECB 総裁の「入ってくる情報(経済指標)は予想よりも多少弱い」とのハト派的な発言を受けて対ユーロを中心にドル買いが強まり 112 円台後半まで回復。本日のドル/円は 112 円台前半で推移している。
- ・ 今週のユーロ/ドル相場は軟調に推移した。週初 22 日に 1.15 台前半でオープンしたユーロ/ドルは、19 日に大手格付け会社がイタリアのソブリン格付けを 1 段階下げたものの、投資適格級は維持されたほか、見通しを「安定的」としたことが好感され週高値となる 1.1550 をつけた。しかし、ブレグジットを巡る混乱などが嫌気され欧州通貨への売り圧力が強まると 1.14 台半ばまで急落。23 日はイタリア財政問題や合意なきブレグジットへの懸念が煽る中、1.14 台前半まで値を下げる場面も見られたが、「EU がブレグジット交渉におけるアイルランドのバックストップ問題を回避する手段として英国全土を関税同盟に残すことを英国に提案する用意がある」と伝わると 1.14 台後半で堅調に推移した。24 日はユーロ圏 10 月購買担当者景気指数(PMI)の総合指数が 2 年 1 か月ぶりの低水準になると、域内の景気減速が懸念され 1.13 台後半まで急落。25 日は ECB 政策理事会で予想通り現状の金融政策が維持される中、1.14 台前半まで買い戻されたが、理事会後のドラギ総裁のハト派的な発言などを受けて週安値となる 1.1357 をつけた。本日のユーロ/ドルは 1.13 台後半で推移している。

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			
		10/19(Fri)	10/22(Mon)	10/23(Tue)	10/24(Wed)	10/25(Thu)
ドル/円	東京9:00	112.21	112.46	112.76	112.46	112.00
	High	112.65	112.89	112.84	112.74	112.67
	Low	112.14	112.36	111.95	112.09	111.82
	NY 17:00	112.54	112.84	112.45	112.24	112.39
ユーロ/ドル	東京9:00	1.1455	1.1511	1.1465	1.1472	1.1400
	High	1.1534	1.1550	1.1494	1.1476	1.1433
	Low	1.1433	1.1456	1.1439	1.1378	1.1357
	NY 17:00	1.1515	1.1464	1.1471	1.1393	1.1375
ユーロ/円	東京9:00	128.54	129.44	129.24	129.00	127.69
	High	129.68	130.20	129.37	129.22	128.43
	Low	128.48	129.21	128.22	127.78	127.50
	NY 17:00	129.58	129.33	128.92	127.84	127.85
日経平均株価		22,532.08	22,614.82	22,010.78	22,091.18	21,268.73
TOPIX		1,692.85	1,695.31	1,650.72	1,652.07	1,600.92
NYダウ工業株30種平均		25,444.34	25,317.41	25,191.43	24,583.42	24,984.55
NASDAQ		7,449.03	7,468.63	7,437.54	7,108.40	7,318.34
日本10年債		0.15%	0.15%	0.15%	0.14%	0.12%
米国10年債		3.19%	3.20%	3.17%	3.10%	3.12%
原油価格(WTI)		69.28	69.36	66.43	66.82	67.33
金(NY)		1,226.90	1,222.03	1,230.27	1,233.75	1,232.20



ユーロ/ドル相場の動向



2. 来週の注目材料

- ・ 米国では、本日 26 日(金)に 7～9 月期 GDP(速報値)が発表される。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。個人消費の伸びが前期比で小幅に減速、関税措置を見据えた輸出の前倒し効果は薄れたとみられる。コア PCE デフレーターも前期比で小幅低下が見込まれる。11 月 1 日(木)には 10 月 ISM 製造業景気指数が発表される。10 月の NY 連銀製造業景気指数やフィラデルフィア連銀景気指数、マークイット製造業 PMI が前月水準を前後するなか、9 月の 59.8 からほぼ横ばいの 59.5 が予測されている。11 月 2 日(金)には 10 月雇用統計が発表される。9 月の非農業部門雇用者数は前月比+13.4 万人と、増加ペースが大きく減速した。もっとも、減速の要因としては、ハリケーン・フローレンスによる一時的な影響が指摘されている。求人件数が 8 月時点で集計来の最高水準を更新し続けていることも考慮すれば、雇用環境は引き続き堅調とみられる。10 月の非農業部門雇用者数は前月比+18.9 万人へと増加ペースが回復、10 月の失業率は 1969 年以来の水準にまで低下した 9 月から横ばいの 3.7%が予測されている。こうしたなか、自発的な離職率が 8 月時点で 2001 年以来の水準に達しており、賃金面でより良い条件を求める動きが労働市場で強まっているとみられる。10 月の民間雇用者の平均時給の伸びについては、前年比+3.1%と、9 月の同+2.8%から加速すると予測されている。なお、2 日(金)には 9 月貿易収支も発表される。8 月は中国向けの大豆輸出の落ち込み等から赤字幅が ▲532 億ドルまで拡大した。中国からの輸入品向け追加関税の適用を見据えて、輸入の前倒しは続いているとみられ、9 月も 520 億ドルと高水準の貿易赤字になると予測されている。なお、4 日(日)には冬時間に移行する。
- ・ 本邦では、30 日(火)～31 日(水)に日銀金融政策決定会合が開催される。今回も特段の政策変更は行われない見込み。会合後に行われる黒田総裁の会見内容については、同日公表される日銀展望レポート(31 日に基本的見解、翌 11 月 1 日に全文を公表の予定)と同様の内容にとどまるとみられる。ただし、日銀は 10 月 22 日に公表した金融システムレポートで、金融緩和の長期化が金融機関のバランスシート調整リスクをため込むことになりうる副作用に言及。10 月 1 日に公表したワーキングペーパーでは、国債買入れ措置のストック効果の重要性に関し研究結果をまとめた。市場には出口を模索する動きととらえる向きもあり、総裁会見後の質疑応答の内容は引き続き注目される。また、30 日(火)に、9 月の有効求人倍率と失業率が発表される。有効求人倍率は、1974 年以来の水準となる 1.63 倍と前月から横ばい、失業率も前月から横ばいの 2.4%と低い水準を維持すると予測されている。いずれも、堅調な雇用環境を再確認する内容になるとみられる。

	本 邦	海 外
10 月 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(確報値)
29 日(月)	_____	・米 9 月個人消費・所得
30 日(火)	・9 月失業率 ・日銀金融政策決定会合(～31 日)	・ユーロ圏 7～9 月期 GDP(速報値) ・ドイツ 10 月消費者物価指数(速報値) ・米 8 月 S&P コアロジックケース・シラー住宅価格 ・米 10 月消費者信頼感指数
31 日(水)	・9 月鉱工業生産(速報) ・9 月新着住宅着工(速報)	・ユーロ圏 9 月失業率 ・ユーロ圏 10 月消費者物価指数(速報値) ・米 10 月 ADP 雇用統計 ・米 7～9 月期雇用コスト ・米 10 月シカゴ購買部協会景気指数
11 月 1 日(木)	・10 月自動車販売台数	・米 9 月建設支出 ・米 10 月 ISM 製造業景気指数
2 日(金)	・10 月マネタリーベース	・ユーロ圏 10 月製造業 PMI(確報値) ・米 9 月貿易収支 ・米 10 月雇用統計

【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)
 20 か国・地域(G20)首脳会議(11 月 30 日～12 月 1 日)

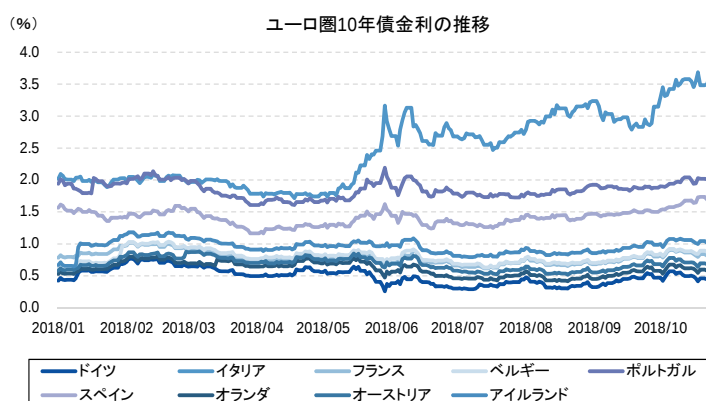
3. ECB 政策理事会を終えて～不安を煽る ECB の強気～

もはや市場は ECB の強気を容認しない状況

昨日に開催された ECB 政策理事会は政策金利である主要リファイナンスオペ(MRO)金利を 0.00%、市場の上限金利となる限界貸出金利は 0.25%、そして市場の下限金利となる預金ファシリティ金利を▲0.40%とそれぞれ据え置き、上限金利と下限金利の差であるコリドーも 0.65%ポイントで現状維持とした。拡大資産購入プログラム(APP)に関しても年内は月間 150 億ユーロでの運用が続いた後、終了する方針が確認されている。来年夏の利上げに向けた現行方針も堅持されており、基本的に正常化プロセスにブレーキをかけるつもりはなさそうである。なお、昨日、興味深かったのは為替相場の反応だろう。強気を維持した ECB の言動に対し明確なユーロ売りで反応している。「タカ派寄りなら不安感の高まりからユーロ売り。ハト派寄りなら安心感の高まりからユーロ買い」という為替市場の反応はこれまでとは真逆であり、欧州債務危機時によく見られたものである。端的に言えば、市場は ECB の強気を容認しなくなっている状況であり、こうした中で利上げや再投資停止といったプロセスの難易度は上がっている。景気認識の弱さに言及したから売られたとの解釈もあるようだが、以下で見るように、むしろそうであっても基本スタンスは変えるつもりが無いというのが昨日の記者会見の本質に近かったように思われる。

記者会見でもタカ派姿勢に懐疑の目

当然、記者会見における質問はイタリア関連に集中した。スペインやポルトガルといった他の南欧諸国の金利が上がっていることを受けて波及(contagion、spillover)を指摘する記者も現れたが、これに対しドラギ ECB 総裁は、そのような国々は金利上昇を引き起こす特異(idiosyncratic)な現象、事実、出来事を抱えており、債務危機時のような無差別的な波及ではないという見解を示している。



確かに、イタリアはもちろん、スペインやポルトガルも固有の政局不安が背景にあるため、「ユーロシステムへの不安」が駆動していたかつての危機とは異なるのは事実だろう(図)。

とはいえ、問題は「そのような状況でわざわざタカ派姿勢を再確認する必要があるのか」という部分であり、この点に疑問を持つ向きが非常に多いからこそユーロ相場が押し下げられているという点が重要な点と思われる。また、他の記者からは「ドイツ国債とイタリア国債のスプレッドが 400bp に到達した場合、脆弱なイタリアの金融機関の資本が毀損すると思われる。それが金融政策の波及メカニズムに支障を与えるとの想定はしているか。その場合、どのような政策が考えられるか」といった質問も見られた。これに対しドラギ総裁は「将来のことは分からない(I don't have a crystal ball)」(そのような事態に至るスプレッドが) 300bp であるのか 400bp であるのか分からない」と取り合う姿勢を見せていないが、恐らくこの記者は国債購入の継続(ひいては増額)などの回答を引き出したかったのではないかと推測される。10月に入ってからイタリア政局の流動化が進み、それが同国金利を押し上げているのは間違いないが、同じタイミングで ECB の月間国債購入額が半分(300 億ユーロ→150 億ユーロ)になっていることは見逃せ

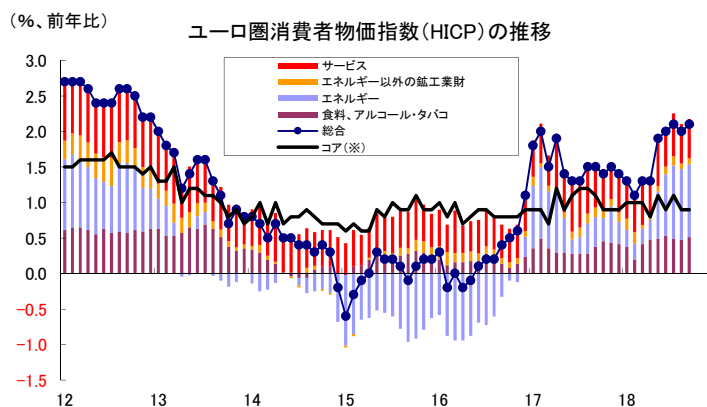
ない。為替市場のみならず記者からもタカ派姿勢に懐疑的な目が向けられ始めていると言える。

ちなみに本欄では繰り返し、今回のイタリア問題については欧州委員会の原理・原則主義が事態を拗らせていると批判的に論じてきた。この点、会見では「財政赤字が（GDP 比）3%を下回っていることを考えれば、イタリアについては同情するところがあると思わないか」といった同様の趣旨の質問が出ていた。これに対しドラギ総裁は「どう反応してよいのか分からない。我々には欧州委員会があり、欧州委員会こそが安定・成長協定の究極的な守護者である。ECB ではない」と切り替えしているが、やはり今回の騒動については財政ルールの変革を求め欧州委員会を批判する論陣も少なくないと思われる。

再投資停止の蓋然性

なお、昨日の本欄でも議論したように、今回の会合は再投資方針に関する議論の有無が注目されていた。9月政策理事会でドラギ総裁は年内2回（10月・12月）の会合で議論することを宣言していた経緯がある。この点、ドラギ総裁は「今回議論しなかったので次回に行く。スタッフ見通しが改定されるタイミングであり、より多くの情報も明らかになっているだろう」といった旨の回答を行っており、次回会合への注目度が必然的に高まった格好となっている。既に一部報道では ECB 内部で議論が始まっているとの情報もあるが、現時点では何も情報は提供されていない。なお、来年は5年に1度の資本金出資比率（a capital key）の改訂年にあたり、恐らくはドイツの比率上昇とイタリアの比率低下が想定されているのだが、これが再投資方針の議論に如何に影響を与えるのかという質問も出ていた。もちろん、ドラギ総裁からは、まだ全く議論していないとの回答であったが、購入時の出資比率と償還時の出資比率が変わることの影響や、そもそも出資比率とずれて購入されている国債の取り扱いをどうするのかといった複雑な論点をどのように適切に整理するのかは興味深い。

とはいえ、昨日も論じたように、イタリア政局は一時的な事象として収束する可能性があるものの、域内経済が減速感を帯び始めている状況で「金利」に重ねて「量」の出口でもある再投資停止まで追求するのは性急さを拭えない。将来の政策余地を確保しようとする糊代論を除けば、基本的にその必要性は大きく無いだろう。例えばユーロ圏消費者物価指数（HICP）に目をやれば、総合ベースこそエネルギー価格により押し上げられているもののコアベースでの加速は殆ど見られていない（右図・上）。また、伝統的に ECB がインフレ期待の計数として注目する5年先5年物インフレスワップフォワード（BEI）はむしろピークアウト感が強まっているようにすら見受けられる（右図・下）。基礎的な経済・物価環境から判断する限り、決して再投資停止の蓋然性が大



(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」



きい状況ではない。もちろん、再投資に関しては声明文で「必要な限り長く (as long as necessary)」を謳っているため突然の終わりを迎えることはないだろう。まずは、昨日の本欄で言及したように、ECBの保有資産構成の複雑さを踏まえれば、その方法論の検討に始まり、着手条件や再投資停止ペースの設定を検討した上で、それを実施すべき適切な決断タイミングを検討することになる。来年は利上げ着手という大きなタスクを負っていることを踏まえれば、実施に至るのは最速でも 2020 年以降の話ではないか。

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
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tock(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 ページュブック	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 東京都都区消費者物価(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tock(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) ドイツ 鉱工業生産(9月) ユーロ圏 GDP(速報、7～9月期) ユーロ圏 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25日	ECB政策理事会プレビュー～再投資方針の行方～
2018年10月24日	「安全資産としての円買い」が勢いつかない理由
2018年10月23日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2018年9月分)
2018年10月19日	週末版(FOMC議事要旨を受けて～「鏡に映った自分」に踊るFRBの危うさ～)
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	ブレグジットを巡る近況整理～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	為替祭壇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(国際与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	ベシ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～ 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2018年8月分)
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～コ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ー～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～厳寄せは新興国に～
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」、「ゴルドイロックス」～)
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	ボ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	ソフトデーター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」～米国のクレジットブ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を待ち受ける隘路～「試験の秋」～
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～