みずほマーケット・トピック（2018 年 11 月 2 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：ドル相場の近況に思うこと～ドル高の背景と今後の勘所～

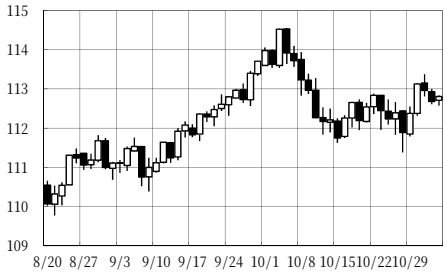
1．為替相場の動向（関連レポート：「みずほ Customer Desk Report」、「今週の為替相場見通し」）

- 今週のドル/円相場は上値重く推移した。週初 10 月 29 日に 111 円台後半でオープンしたドル/円は週安値となる 111.78 円をつけたが、米 10 年国債利回りが 3.1%台を回復する動きを横目に 112 円台半ばまで上昇。しかし、「11 月に予定されている米中首脳会談で貿易面の対立を緩和できない場合に備え米国は追加の対中関税賦課を計画している」と伝わり米株が下げに転じると 112 円台前半まで反落した。30 日は日経平均株価の上昇に支えられたほか、トランプ米大統領が対中貿易交渉に対し「素晴らしい取引を見込む」と述べたことからリスク回避ムードが和らぎ 112 円台後半まで上伸。加えてユーロ圏 7～9 月 GDP が予想を下回ったことを受けたユーロ売りにドル/円は 113 円台前半まで続伸した。31 日は米株高と米金利上昇を手がかりにリスク先行ムードが強まったことや米 10 月 ADP 雇用統計が予想を上回ったことからドル買い優勢地合いになり週高値となる 113.38 円をつけた。11 月 1 日は米 10 月 ISM 製造業景気指数が予想を下回り 112 円台半ばまで下落し、本日のドル/円は 112 円台後半で推移している。
- 今週のユーロ/ドル相場は下に往って来いの展開となった。週初 10 月 29 日に 1.13 台後半でオープンしたユーロ/ドルは、米大手格付会社がイタリアの格下げを見送ったことや欧州株の上昇にサポートされ 1.14 台前半まで値を上げたが、米 10 年債利回り上昇を背景としたドル買いや、メルケル独首相が 12 月の次期党首選に出馬しない旨を表明したことを受けて 1.13 台後半まで反落。しかし、このレベルでは買い意欲も強く 1.14 台を回復した。30 日はユーロ圏 7～9 月 GDP が予想を下回ったことからユーロが売られ、また米大手格付会社が「合意なきブレグジットリスクが英国の信用格付けに影響するほど高まった」と述べポンドが下落するとユーロ/ドルは 1.13 台前半まで連れ安となった。31 日は「ブレグジット交渉を巡りラーブ英 EU 離脱担当相が書簡で 11 月 21 日までに合意する可能性を示した」との報道が伝わりポンド相場が上昇。これに連れユーロ/ドルも一時 1.13 台半ばまで反発する場面も見られたが、すぐに押し戻され週安値となる 1.1302 をつけた。11 月 1 日は前日のブレグジットの報から合意への楽観が拡がりポンドが買われる中、ユーロにも買いが入り一時週高値となる 1.1424 まで急反発した。本日のユーロ/ドルは同水準で推移している。

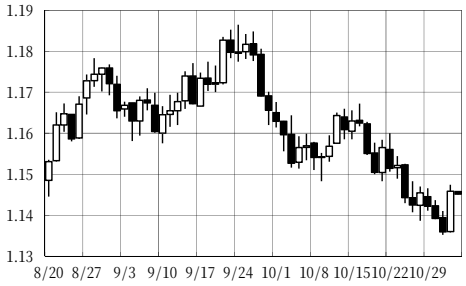
今週のおもな金融市場動向（出所：ブルームバーグ、みずほ銀行）

		前週末	今週			
		10/26(Fri)	10/29(Mon)	10/30(Tue)	10/31(Wed)	11/1(Thu)
ドル/円	東京9:00	112.36	111.92	112.34	113.07	112.86
	High	112.44	112.56	113.15	113.38	113.00
	Low	111.38	111.78	112.31	112.81	112.61
	NY 17:00	111.89	112.38	113.13	112.96	112.68
ユーロ/ドル	東京9:00	1.1375	1.1398	1.1376	1.1345	1.1315
	High	1.1421	1.1416	1.1387	1.1360	1.1424
	Low	1.1336	1.1361	1.1340	1.1302	1.1308
	NY 17:00	1.1405	1.1372	1.1342	1.1309	1.1409
ユーロ/円	東京9:00	127.82	127.58	127.75	128.26	127.71
	High	127.87	128.24	128.43	128.55	128.75
	Low	126.64	127.25	127.74	127.67	127.62
	NY 17:00	127.60	127.82	128.31	127.79	128.56
日経平均株価		21,184.60	21,149.80	21,457.29	21,920.46	21,687.65
TOPIX		1,596.01	1,589.56	1,611.46	1,646.12	1,632.05
NYダウ工業株30種平均		24,688.31	24,442.92	24,874.64	25,115.76	25,380.74
NASDAQ		7,167.21	7,050.29	7,161.65	7,305.90	7,434.06
日本10年債		0.11%	0.11%	0.12%	0.13%	0.12%
米国10年債		3.08%	3.08%	3.12%	3.14%	3.13%
原油価格（WTI）		67.59	67.04	66.18	65.31	63.69
金（NY）		1,233.13	1,229.39	1,222.87	1,214.76	1,233.46

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、本日 2 日（金）に 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が、ハリケーン・フローレンスによる一時的な影響も指摘されている。集計来の水準にある求人件数や、市場予想を上回る伸びをみせた 10 月 ADP 統計を考慮すれば、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+20.0 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。また、自発的な離職率が 2001 年以来の水準にあり、賃金面でより良い条件を求める動きは強い。10 月の民間雇用者の平均時給の伸びは、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。4 日（日）には冬時間に移行する。週明け 6 日（火）には中間選挙の投開票日を迎える。各種世論調査を参考にする限り、下院では民主党が過半数を獲得する見通し。上院については、どちらの党が過半数を獲得するか予断を許さない状況である。もっとも、今回の中間選挙の結果を受けて米国の政策が大きく変化する可能性は低い。中間選挙後に予想される追加財政政策（インフラ投資や減税等）の内容に一部影響が出る程度だろう。厳しい対中姿勢は超党派的な広がりをみせており、米中対立の構図にも大きな変化はないとみられる。民主党が下院を制した場合の、大統領弾劾の可能性を指摘する向きはあるものの、上院の改選議席をすべて民主党が獲得したケースでも、弾劾採決に必要な上院で三分の二の議席を占めるには至らない。どのような選挙結果に至ろうと、市場では「一大イベント通過」といった反応にとどまるとみられる。8 日（木）に開催される FOMC についても、特段の政策変更は予想されていない。もっとも、市場では年内の追加利上げの可能性が高いという見方が優勢であり、12 月の FOMC における利上げの地ならしがどの程度行われるかは注目される。

・欧州では、5 日にユーロ圏財務相会合、6 日に EU 財務相会合が開催される。イタリアの予算問題と英国の EU 離脱交渉を巡るニュースフローの活発化が予想される。欧州委員会はイタリアに 2019 年度の予算計画案の修正を求めており、その提出期限は 11 月 13 日である。英国の EU 離脱交渉については、最終合意の期限は 12 月 13～14 日に開催予定の EU 首脳会議に先送りされたとみられるものの、11 月中の臨時首脳会議の可能性もあり、引き続き動向が注目される。

	本　　邦	海　　外
11 月 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
5 日（月）	・日銀金融政策決定会合（9 月）議事要旨	・米 10 月 ISM 非製造業指数 ・ユーロ圏財務相会合（ブリュッセル） ・米国がイラン制裁（原油禁輸措置）を発動
6 日（火）	・9 月家計調査	・ユーロ圏 9 月生産者物価指数 ・EU 財務相理事会（ブリュッセル） ・米 9 月求人件数 ・米中間選挙
7 日（水）	・10 月外貨準備高 ・9 月毎月勤労統計 ・9 月景気動向指数（速報）	・ユーロ圏 9 月小売売上高 ・ユーロ圏 10 月消費者物価指数（速報値） ・米 FOMC（～8 日）
8 日（木）	・9 月機械受注 ・9 月国際収支 ・10 月貸出・預金動向 ・10 月景気ウォッチャー調査	・ECB 経済報告 ・欧州委員会の経済見通し
9 日（金）	・10 月マネーストック	・米 10 月生産者物価指数 ・米ミシガン大学消費者マインド（速報値） ・クオールズ FRB 理事講演

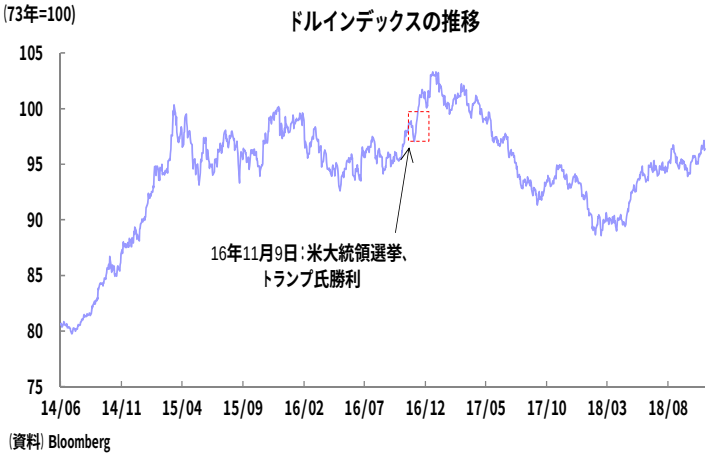
【当面の主要行事日程（2018 年 11月～）】

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（12 月 19～20 日、1 月 22～23 日、3 月 14～15 日）
20 か国・地域（G20）首脳会議（11 月 30 日～12 月 1 日）
EU 首脳会議（12 月 13～14 日）

3. ドル相場の近況に思うこと～ドル高の背景と今後の勘所～

2014 年半ばからのドル高局面が存続中

昨日の為替相場では英国の EU 離脱（ブレグジット）交渉進展が期待される中でポンド相場が急騰する一方、ドル相場が急落する動きが見られている。とはいえ、10 月中旬以降、ほぼ調整することなくドル相場が続伸してきたことを思えば調整の域を出るものではないだろう。ドルインデックスは 2014 年半ばから上昇局面に入り、2016 年末までに約+30%も値を上げた。その後、2017 年から約 1 年をかけて約▲14%の調整を経たものの、今年に入り約+8%の上昇となっている。俯瞰すれば、2014 年半ばから続いている一方的なドル高局面は 2017 年を機に収束が始まったかと思いきや、今年再び息を吹き返したという評価になる。本欄でも繰り返し述べている点だが、こうした動きの大前提は FRB の想定を上回る改善を示している米労働市場の存在であり、米国の為政者にとっては「嬉しい誤算」の結果である。



ドル高を支えた元安

しかし、為替市場は常に「相手のある話」である。ドルが騰勢を強めている裏では何らかの通貨が相応の売りに直面しているはずである。そこで国際決済銀行（BIS）公表の名目実効為替相場（NEER）に関し、ドルの年初来変化率およびこれを構成する通貨の寄与度を見たものが表である。今年 9 月末までの間にドル NEER は+6.6%上昇した。このうち北米自由貿易交渉（NAFTA）交渉で首尾よくトランプ政権と手打ちを演出することのできたメキシコペソを除く全ての通貨が対ドルで下落している（そのメキシコペソも 10 月の急落を経て今や下落通貨の仲間入りをしているが）。あくまで NEER の寄与度を計算する上では円や韓国ウォン、台湾ドルといった対米貿易黒字の大きい通貨よりも、トルコリラやアルゼンチンペソといった今年大暴落した通貨の方がドル相場の押し上げに効いていた計算になる。また、人民元は単体で+1.1%ポイントのプラス寄与を果たしており、トランプ政権がはっきりと元安に苦情を申し立てている現状と平仄が合う。今年に入ってからのドル高の背景に FRB の引き締めプロセスが順調に歩を進めているという事実は当然あるが、それがもたらした新興国通貨の急落や、恐らくは米中貿易戦争を受けた中国による元安誘導も寄与していた面があった

18年1月～9月のドルのNEER変化率と寄与度

国名	シェア	18年1～9月のドル vs. 各通貨 (%)	寄与度 (%pts)
中国	21.7	-5.3	1.1
ユーロ圏	16.6	-3.3	0.6
カナダ	12.9	-2.6	0.3
メキシコ	12.5	5.0	-0.6
日本	8.0	-0.9	0.1
韓国	3.6	-3.5	0.1
台湾	2.2	-2.4	0.1
スイス	1.5	-0.8	0.0
英国	3.1	-3.6	0.1
ロシア	0.6	-12.1	0.1
南アフリカ	0.5	-12.4	0.1
トルコ	0.5	-37.3	0.2
アルゼンチン	0.3	-55.0	0.2
その他 (残差)	16.0	-	4.3
18年1～9月のNEER	-	6.6	6.6

(資料) BIS、Bloomberg. NEERはBroadベース。
通貨変化率は17年12月29日～18年9月28日

と考えるべきだろう。人民元に関していえば、とりわけ 6 月以降はその傾向が強まった印象である。

気にせざるを得ない財政赤字拡大

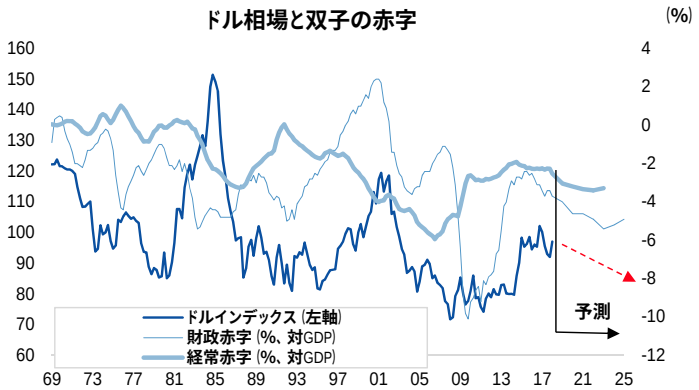
変動為替相場制移行後、大幅なドル高局面は今回を含めて 3 回あった。1 回目（表中①）は 1978 年 10 月に始まり 1985 年 3 月まで続いたもので、この間にはカーター政権のドル防衛やボルカー元 FRB 議長による連続利上げが行われ未曾有のドル高が演出されたが、プラザ合意によって半ば強制的に幕を閉じることになった。当時はイラン革命、ソ連のアフガン侵攻などを受けて「有事のドル買い」も効いていたと解説されることが多い。2 回目（表中②）は 1995 年 8 月に始まり 2002 年 4 月まで続いたもので、ルービン元米財務長官による「強いドルは国益」との発言で知られる局面である。この間、米国では財政赤字削減と共に長期金利も安定する中で経済が安定的な成長を遂げており、この局面で記録した 120 か月間という景気拡大を来年更新できるかどうかが目下注目されている。ちなみにこの時代では 1998 年に財政収支の黒字化が実現し、IT 革命による生産性上昇も取り沙汰された。①も②もドルが上昇するにあたって合理的な理由のあった時代と言える。

過去の大幅なドル高局面とのラフな比較

	上昇率 (A、%)	年数 (B)	年間上昇ペース (A÷B、%pts)
①1978年10月～1985年3月	34	6.4	5.3
②1995年8月～2002年4月	24	6.7	3.5
③2014年6月～現在	19	4.3	4.5

（資料）FRB、スタート年の12月と終了年の12月に関し、broadベースのREERを比較。③は2018年9月末までとした。

今次ドル高局面も「ドルだけが金利の付く主要通貨」という止むを得ない状況があり、「運用戦略上、ドルを選ばざるを得ない」という事情が認められることから、その意味で合理的な理由があると言える。しかし、周知の通り、トランプ政権下で財政赤字は拡大基調にあり、米議会予算局（CBO）の予測によれば 3 年後の 2021 年には GDP 比で▲4.6%、5 年後の 2023 年には▲5.4%の大台に乗る予想となっている。プラザ合意以降の約 30 年余り、ドル相場は基本的に財政赤字の拡大・縮小と軌を一にしてきたことは、なぜか最近の為替相場で議論されることが少ないように思える（図）。今後 5 年にわたって財政赤字が拡大するであろうことや、FRB の利上げに対して既に株式市場が動揺し始めていること、失業率が 4%を割り込む水準まで低下してきていることなどと合わせ見れば、やはりドル相場のアップサイドに賭けるような見通しは危ういというのが引き続き筆者の基本認識である。



（資料）Bloomberg、CBO、IMF

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

経済指標カレンダー（2018年12月）

月	火	水	木	金	週末
3 日本　自動車販売台数（11月） ユーロ圏　製造業PMI（確報、11月） 米国　建設支出（10月） 米国　ISM製造業景気指数（11月）	4 日本　マネタリーベース（11月） ユーロ圏　財務相会合（ブリュッセル）	5 ユーロ圏　サービス業PMI（確報、11月） 米国　ADP雇用統計（11月） 米国　ベージュブック	6 ドイツ　製造業受注（10月） 米国　貿易収支（10月） 米国　耐久財受注（確報、10月） 米国　製造業受注（確報、10月）	7 日本　毎月勤労統計（10月） 日本　景気動向指数（速報、10月） ドイツ　鉱工業生産（10月） ユーロ圏　GDP（確報、7～9月期） 米国　雇用統計（11月） 米国　失業率（11月） 米国　ミシガン大学消費者マインド（速報、12月） 米国　卸売売上高（10月） 米国　消費者信用残高（10月）	
10 日本　GDP（確報、7～9月期） 日本　国際収支（10月） 日本　貸出・預金動向（11月） 日本　景気ウォッチャー調査（11月） ドイツ　貿易収支（10月）	11 日本　マネーストック（11月） 米国　生産者物価（11月）	12 日本　国内企業物価（11月） 日本　第三次産業活動指数（10月） ユーロ圏　鉱工業生産（10月） 米国　消費者物価（11月） 米国　財政収支（11月）	13 ドイツ　消費者物価（確報、11月） ユーロ圏　ECB理事会（フランクフルト）	14 日本　日銀短観（10～12月期） 日本　鉱工業生産（確報、10月） 米国　小売売上高（11月） 米国　鉱工業生産（11月） 米国　企業在庫（10月）	
17 ユーロ圏　貿易収支（10月） ユーロ圏　消費者物価指数（確報、11月） 米国　ニューヨーク連銀製造業景気指数（12月）	18 米国　TICレポート（対外対内証券投資）（10月） ドイツ　IFO企業景況指数（12月） 米国　住宅着工（11月） 米国　FOMC（～19日）	19 日本　貿易収支（11月） 日本　金融政策決定会合（～20日） 米国　中古住宅販売（11月）	20 米国　フィラデルフィア連銀製造業景気指数（12月） 米国　景気先行指数（11月）	21 日本　全国消費者物価（11月） 米国　個人消費・所得（11月） 米国　GDP（3次速報、7～9月期） 米国　個人消費（3次速報、7～9月期） 米国　PCEコアデフレーター（3次速報、7～9月期） 米国　耐久財受注（速報、11月） 米国　製造業受注（速報、11月） 米国　ミシガン大学消費者マインド（確報、12月）	
24 日本　振替休日 米国　シカゴ連銀全米活動指数（11月）	25 日本　企業向けサービス価格（11月） 日本　景気動向指数（確報、10月）	26 米国　S&Pコアロジックケース・シラー住宅価格（10月）	27 日本　新設住宅着工（11月） 米国　新築住宅販売（11月） 米国　消費者信頼感指数（12月）	28 日本　失業率（11月） 日本　東京都区部消費者物価（12月） 日本　鉱工業生産（速報、11月） ドイツ　消費者物価（速報、12月）	
31 日本　大晦日 米国　シカゴ購買部協会景気指数（12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10月30日	「メルケルなきEU」の幕開け～理想主義の後始末へ～
2018年10月29日	メインシナリオへのリスク点検～「高値波乱含み」という警告～
2018年10月26日	週末版（ECB政策理事会を終えて～不安を煽るECBの強気～）
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」が勢いづかない理由
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	為替条項要求の冷静な読み方～庇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	ベー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～
	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～鍼寄せは新興国に～
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～