

みずほマーケット・トピック(2018 年 11 月 22 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: 制裁手続き着手を表明した欧州委員会～イタリアにとっては辛いポリシーミックス～

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/円相場は底堅い展開。週初 19 日に 112 円台後半でオープンしたドル/円は、先週末にクラリダ FRB 副議長が「米金融当局は政策決定に際して世界の経済成長を考慮に入れる必要がある」とハト派な発言をしたことが再び意識され米金利が低下。また、17～18 日に開催されたアジア太平洋経済協力会議(APEC)で首脳宣言の採択断念という異例の事態に陥るほど米中対立が改めて浮き彫りとなり、米中通商摩擦の激化に対する悲観的な見方を背景に米国株が下落する中で、ドル/円は 112 円半ばまで値を下げた。20 日は株安地合いに一時週安値となる 112.30 円をつけたが、米金利が反発したことや IT・ハイテク株の買い戻しを受け一時 500ドル超下落していた NY ダウ平均が下げ幅を縮小する動きもサポート材料となり 112 円台後半まで回復した。21 日は欧州株の堅調推移や米金利上昇を横目に 113 円台前半まで上昇。「FRB が来年の春から利上げの打ち止めを検討」との観測報道などを受け、米金利低下と共に 112 円台に一時押し戻される場面も見られたが、前日からの米株安・原油安が一服したことなどから 113 円台で底堅く推移。本日は朝方に 113 円台前半で一時週高値をつける動きも見られたが勢いはなく、ドル/円は 113 円挟みで推移している。
- 今週のユーロ/ドル相場はレンジ内での推移となった。週初 19 日に 1.14 台前半でオープンしたユーロ/ドルは、米金利低下を受けたドル売りに 1.14 台後半まで上昇したものの、ブレグジットやイタリア予算案に係る懸念などから 1.14 台半ばを上値重く推移した。20 日は一時週高値となる 1.1472 をつけたが、スペインのサンチェス首相が英 EU 離脱協定の合意案について領土問題の条項が入っていないことに難色を示していることが伝わるとユーロ売り優勢地合いに転じ 1.14 台前半まで急落。加えて、イタリアの財政懸念からドイツ国債の利回りが低下すると米欧の金利差拡大が材料視される中、一時週安値となる 1.1359 まで続落した。21 日は「サルベリニ副首相が 2019 年のイタリア予算案見直しに応じる可能性がある」との報や米経済指標を受けたドル売りに 1.14 台前半まで値を上げた。しかし、欧州委員会がイタリアの来年予算案が EU ルールを違反しているとの判断を正式に示したこともあり、ユーロ/ドルは 1.13 台後半までじり安となり、その後は米祝日を翌日に控え閑散とした値動きとなった。本日のユーロ/ドルも 1.13 台後半で推移している。

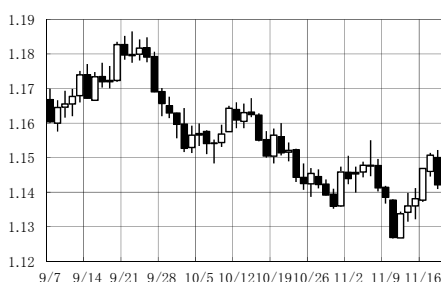
今週のおもな金融市場動向(出所:ブルームバーグ、みずほ銀行)

		前週末	今 週			
		11/16(Fri)	11/19(Mon)	11/20(Tue)	11/21(Wed)	
ドル/円	東京9:00	113.57	112.74	112.45	112.71	
	High	113.62	112.88	112.84	113.15	
	Low	112.65	112.42	112.30	112.65	
	NY 17:00	112.82	112.55	112.75	113.04	
ユーロ/ドル	東京9:00	1.1325	1.1414	1.1455	1.1373	
	High	1.1420	1.1464	1.1472	1.1425	
	Low	1.1322	1.1394	1.1359	1.1366	
	NY 17:00	1.1419	1.1457	1.1371	1.1386	
ユーロ/円	東京9:00	128.61	128.67	128.85	128.22	
	High	128.88	129.06	129.02	129.07	
	Low	128.13	128.48	128.01	128.15	
	NY 17:00	128.86	128.90	128.23	128.77	
日経平均株価		21,680.34	21,821.16	21,583.12	21,507.54	
TOPIX		1,629.30	1,637.61	1,625.67	1,615.89	
NYダウ工業株30種平均		25,413.22	25,017.44	24,465.64	24,464.69	
NASDAQ		7,247.87	7,028.48	6,908.82	6,972.25	
日本10年債		0.10%	0.10%	0.10%	0.10%	
米国10年債		3.06%	3.06%	3.06%	3.06%	
原油価格(WTI)		56.68	57.20	53.43	54.63	
金(NY)		1,221.50	1,224.12	1,221.63	1,226.05	

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、米国では 27 日(火)にコンファレンス・ボード集計の 11 月消費者信頼感指数の発表がある。既に発表されている 11 月ミシガン大学消費者マインド指数(速報)は 98.3 と 10 月の 98.6 から小幅に低下した。内訳を見ると、期待指数は 88.7 と 10 月の 89.3 から低下した一方、現状認識が 113.2 と 10 月の 113.1 からやや上昇するなどまちまちの結果となったものの、両指数ともに引き続き高水準を維持している。指数を発表したミシガン大学によると、1 年後の所得見通しは良好(消費者が予想する所得増加率は+2.4%で過去 10 年の最高水準(+2.5%)並み)だが、1 年先インフレ見通しも高水準であったため、実質購買力の悪化が懸念され、期待指数の低下に繋がったようだ。こうした中、11 月消費者信頼感指数は 136.0 と 10 月の 137.9 から低下が予想されている。翌 28 日(水)には 10 月新築住宅販売件数の発表がある。9 月は前月比▲5.5%の年率+55.3 万件と 4 か月連続で減少し、2016 年 12 月以来の低水準となった。新築住宅販売の減少と在庫件数の増加を受けて在庫月数(在庫件数÷販売件数)は 7.1 か月(9 月:6.5 か月)と 2011 年 3 月以来の水準まで上昇しており、新築住宅市場は明確に調整局面となっている。販売に関する一連の指標は需要減少を示唆しており、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悪化傾向が続き、全米抵当銀行協会(MBA)の住宅ローン申請の購入指数は 2017 年 2 月以来の低水準に落ち込んでいる。住宅価格が上昇しているほか、住宅ローン金利は年初に大きく上昇し 5%台に乗せてくるなど、家計が住宅を取得する環境は悪化している。市場では、10 月の販売は前月比+5.2%の年率+58.2 万件と上昇が見込まれているものの、年初から続く弱めの基調は続きそうだ。金融政策関連では、27 日(火)にクラリダ FRB 副議長、28 日(水)にはパウエル FRB 議長の講演が予定されている。また、29 日(木)には FOMC 議事要旨(11 月 7~8 日開催分)が公表されるほか、翌 30 日(金)にはウィリアムズ NY 連銀総裁が講演を予定である。
- ・本邦では、30 日(金)に 10 月鉱工業生産(速報)が発表される。9 月の生産は前月比▲0.4%(8 月:同▲0.2%)と減少した。9 月は台風 21 号や北海道地震の影響で、輸送機械工業や鉄鋼業などの業種が操業を停止していたことが押し下げに寄与したようだ。7~9 月期でみると前期比▲1.4%(4~6 月期:同+1.2%)と 2 四半期ぶりに低下し、指数自体は 2017 年 1~3 月期以来の低水準となった。製造工業生産予測調査をみると、10 月に前月比+6.0%と大幅な増産となった後、11 月は同▲0.8%の減産が計画されており、災害による落ち込みを挽回する計画が示されている。もともと、1 か月先の予測指数には上振れバイアスがあり、経済産業省が補正した試算値では、10 月は同+0.9%の増産にとどまる見通しだ。生産に関連する統計を確認すると、10 月の実質輸出は前月比+6.2%(9 月:同▲5.5%)と増加しており、こうした中、市場では 10 月の鉱工業生産指数は前月比+1.2%と予想されている。

	本 邦	海 外
11 月 23 日(金)	勤労感謝の日	・独 7~9 月期 GDP(確報) ・ユーロ圏 11 月製造業/サービス業 PMI(速報)
26 日(月)	・9 月景気動向指数(確報)	・独 11 月 IFO 企業景況指数 ・米 10 月シカゴ連銀全米活動指数
27 日(火)	・10 月企業向けサービス価格	・米 9 月 S&P コアロジックケース・シラー住宅価格 ・米 11 月消費者信頼感指数
28 日(水)	—————	・米 7~9 月期 GDP(改定値) ・米 10 月新築住宅販売
29 日(木)	—————	・独 11 月消費者物価(速報) ・米 9 月個人消費・所得 ・米 FOMC 議事要旨(11 月 7~8 日開催分)
30 日(金)	・10 月労働力調査 ・11 月東京都都区部消費者物価 ・10 月鉱工業生産(速報) ・10 月住宅着工	・ユーロ圏 10 月失業率 ・ユーロ圏 11 月消費者物価指数(速報) ・米 11 月シカゴ購買部協会景気指数 ・G20 首脳会議(~12 月 1 日、アルゼンチン) ・米中首脳会談

【当面の主要行事日程(2018 年 11 月~)】

米 FOMC(12 月 18~19 日、1 月 29~30 日、3 月 19~20 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)
 EU 首脳会議(12 月 13~14 日)

3. 制裁手続き着手を表明した欧州委員会～イタリアにとっては辛いポリシーミックス～

「EDP 開始が正当化される」との意見表明：事態の整理

昨日、欧州委員会はイタリア政府の 2019 年予算案に関し、安定成長協定（SGP）に対する「深刻な不服従（serious non-compliance）」があるとし、「債務を理由とする過剰財政赤字手続きが正当化される（a debt-based Excessive Deficit Procedure is thus warranted）」との意見を表明した。これにより最短で来年春には初の制裁金措置も視野に入ることになる。とはいえ、報道にやや混線が見られるので整理しておく必要がある。昨日は「EDP の勧告が正当化される」という意見の表明にとどまる。この判断を踏まえ、欧州委員会は正式に 12 月の EU 経済・財務相理事会（ECOFIN）にイタリアへの EDP 開始を勧告する。勧告を受けた ECOFIN は来年 1 月にも EDP 開始を決定するという流れである。ECOFIN の決定を経て EDP が始まれば、その 20 日以内に欧州委員会は GDP 比 0.2% の無利子の預託金をイタリアに求めることが出来る。しかし、この段階でも厳密には制裁とは言い難い。EDP では 6 か月（深刻な場合は 3 か月）ごとの財政赤字縮小ペースの報告義務が発生するが、ここで不十分と判定され続ければ、預託金は接収されることになる。「制裁金の支払い」という段階に至るには、かなり長いプロセスがある。

なお、こうした展開にも拘らず、昨日のイタリア 10 年金利は大幅に低下している。これはサルヴィーニ副首相が制裁回避に向け歳出見直しを排除しないと示唆したことが意識されている模様である。また、地元 TV へのインタビューに対しても同氏は「欧州にはわれわれに仕事をさせてもらいたい。対立を求めているわけではない。誰とも争わずにやるべきことが多くある」などと述べ、軟化と取れなくもない姿勢を見せている。しかし、これまでの言動を踏まえる限り、こうしたコメントの信憑性は測りかねる。同副首相が記者団に対し「われわれは、予算の数字に納得している。1 年後に分かる」、イタリアへの罰金はイタリア国民に対する「無礼」な行為だなどと述べたという報道もあり、やはり不安は残る。

「ヨーロッパ・セメスター」のおさらい

ここで基本的な情報を抑えておく必要がある。今回のイタリアに対する欧州委員会のアクションはあらかじめ定められたスケジュールの中で行われているものである。現在、EU 加盟国の予算は財政政策の監視と調整の枠組みである「ヨーロッパ・セメスター」の中で規定されることになっている。欧州債務危機を契機として、各国レベルで実施されている予算編成には EU レベルでの監視が必要との理解が広がっており、2010 年に決定され、2011 年から運用されている。セメスター（半年）の起点は欧州委員会が公表する「年次成長調査（AGS：Annual Growth Survey）」であり、この報告書が 11 月に公表される（ゆえに、昨日公表されている）。AGS は欧州委員会秋季経済予測を前提として作成されるため、このタイミングでの公表という順序になる（今年であれば 11 月 8 日に秋季経済予測が出ている）。各加盟国の財政政策や構造改革の計画を精査し、提言し、その執行を監視する半年間をヨーロッパ・セメスターと呼ぶのに対し、ヨーロッパ・セメスターで規定された政策を加盟国が執行に移す残り半年間をナショナル・セメスターと呼ぶ。ちなみに AGS は財政・構造改革の計画を査定するが、バブルなどマクロ経済の不均衡を評価する報告書として「警告メカニズム報告書（AMR：Alert Mechanism Report）」も同時に作成される。これらの報告書を踏まえて欧州委員会は勧告（Recommendations¹）を各国に示すことになる。今回のイタリアのケースはある意味で、このヨーロッパ・セメスターの枠組みが試されているとも

¹ EU には規則（Regulation）指令（Directive）決定（Decision）勧告（Recommendation）見解（Opinion）という 5 つの法体系があり、この順番で拘束力が強くなる。勧告はあくまで欧州委員会が加盟国に一定の行為を期待するものであって拘束力は無い。ゆえに、勧告に反した場合のけん制機能として制裁が用意されることになる。

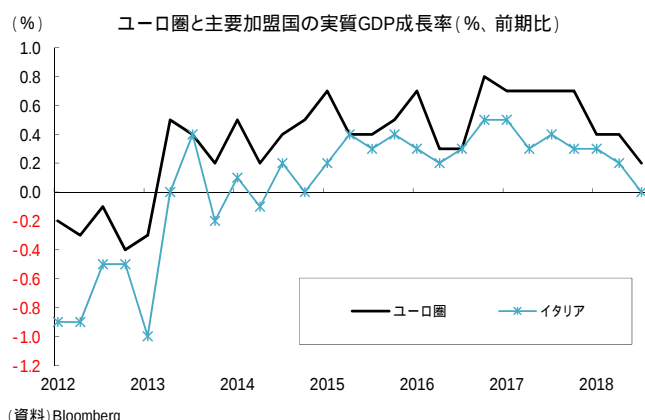
言えるだろう。過去の本欄でも懸念を示したように、欧州委員会の勧告やその先にある制裁を甘受してまで拡張型の予算編成に踏み切ることとは不可能ではない。それは現行枠組みの崩壊とも理解できる事態になるが、そこまでの想定は未だ市場では認識されるに至っていない模様である。

「あくまで悪いのはイタリア」という姿勢

欧州委員会は「2017 年における GDP 比 131.2%の政府債務は、イタリア国民 1 人あたり 3 万 7000 ユーロに相当するものであり、条約で参照とする 60%を超えている」とし、この持続可能性に疑義を呈している。もっとも、こうしたストックベースの政府債務の数字は前政権から引き継がれたものではあるが、前政権は欧州委員会の思惑に沿った予算編成を行い、一応の恭順姿勢を示してきたため EDP を回避してきた経緯がある。しかし、既報の通り、イタリア政府はあからさまに欧州委員会への反抗を繰り返しており、制裁を視野に入れた今回の判断に至った。こうした経緯に関してはドムプロフスキス欧州副委員長の「過去数年に、イタリアは経済を安定させ、成長と雇用創出に回復する方向で前進した」、「今日の不透明感の高まりは、その進歩を損なうリスクがある」とのコメントに集約されている。欧州委員会の基本認識は「折角、改善してきたイタリア政府と欧州委員会の関係性がポピュリスト政権によって損なわれた」というものであり、「あくまで悪いのはイタリア」という姿勢を貫いている。

イタリアにとって辛いポリシーミックス

しかし、過去の本欄でも議論したように、当のイタリア経済からしてみれば、ECB の正常化プロセスと合わせて「金融引き締め+財政引き締め」という辛いポリシーミックスを被ることになる。直近の実質 GDP 成長率が前期比横ばい（ゼロ%成長）のイタリアが、こうした景気過熱防止を企図したポリシーミックスにそぐわないことは議論の余地が無い（図）。今週 19 日には



行った講演において「ECB が償還金再投資を減らすのは初回利上げの後にするべきだ。従って、再投資終了の時期を 12 月 13 日の会合後に明言する必要はない」と述べているが、12 月会合に対して再投資停止が期待されるような現状はさすがに性急であると感じているのではないかと。ユーロ圏全体の成長率を下回っているイタリアに対し、現在の EU 政策当局がやろうとしているポリスーミックスが酷であるという認識を多少なりとも持たなければ、同国の成長率上昇や赤字削減にも寄与せず、単にポピュリスト勢力への支持率をさらに押し上げてしまうだけに終わる恐れがあるだろう。

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) 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)
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 ページュブック	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) EU首脳会談(～14日)	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 東京都都区消費者物価(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11月21日	ノーディールを視野に入れ始めたボンド相場
2018年11月20日	ユーロ圏を巡る資本フローとユーロ相場について
2018年11月19日	イタリア政局を巡る現状と展望～制裁が視野に～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2018年10月分)
2018年11月16日	週末版
2018年11月15日	メイ首相、最後の戦いへ～「外」から「内」へ～
2018年11月14日	ドル/円相場、現水準をどう理解すべきか
2018年11月13日	四面楚歌のユーロ相場～「5つの不安」～
2018年11月12日	円相場の基礎的需給環境の現状と展望
2018年11月9日	週末版(米中間選挙の見通しへの影響～不透明感後退も見通し大勢に影響なし～)
2018年11月8日	メンツを賭けた「7.0防衛」の危うさ～外準減少を受けて～
2018年11月7日	示唆される世界経済の先行き減速懸念～PMIとCLI～
2018年11月6日	露わになるユーロ圏の経済減速～注目されるECBの挙動～
2018年11月5日	米景気改善の「きわみ」～悩ましい貯蓄率の読み方～
2018年11月2日	週末版(ドル相場の近況に思うこと～ドル高の背景と今後の勘所～)
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入」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	ベース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～エ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～銀寄せは新興国に～
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～メルケル独首相の憂心～
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	混乱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を待ち受ける險路～「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