

みずほマーケット・トピック (2018 年 12 月 14 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～「高まる警戒」と「続く自信」～

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/円相場は堅調に推移した。週初 10 日に 112 円台半ばでオープンしたドル/円は、先週末比大幅反落した日経平均株価に圧迫され一時週安値となる 112.25 円をつけたが、このレベルでは買い意欲もあり反発。さらに、メイ英首相が 11 日予定の EU 離脱案に関する英議会採決を延期すると表明すると、ポンドに対するドル買いがドル/円にも波及し 113 円台前半まで急伸した。11 日は日経平均株価がマイナス圏で推移する中で 113 円近辺まで値を下げたが、米 11 月生産者物価指数が予想を上回ったことやトランプ米大統領が「中国と実りある対話が進んでいる」と SNS 上で発言し、米中通商協議が進展するとの期待感から 113 円台半ばまで値を上げた。12 日には中国が米国車への関税を引き下げるとの報道やトランプ大統領が中国の習首席との会談に言及したことなどを受けて底堅く推移したが、英国の不信任投票でメイ首相が勝利するとの観測が強まるとポンド買いドル売りにドル/円は 113 円台前半まで連れ安となった。13 日はドラギ ECB 総裁が記者会見で「EU のリスクバランスが下方方向に動いている」と述べ、2019 年 GDP 及びインフレ見通しを下方修正したことからドル/円は一時週高値となる 113.71 円をつけた。本日のドル/円は 113 円台半ばを推移している。
- ・ 今週のユーロ/ドル相場は上下に激しい値動きとなった。週初 10 日に 1.13 台後半でオープンしたユーロ/ドルは、イタリア予算案の合意観測が強まったことから一時週高値となる 1.1442 をつけた。しかし、メイ首相の表明を受けたポンド/ドルの急落に 1.13 台半ばまで連れ安に。11 日は主要な欧州株が軒並み堅調に推移していることや 12 月独 ZEW 景況感指数が予想を上回ったことから 1.14 近辺までじりじりと値を上げたが、マクロン仏大統領が政治不満のデモ抗議を受けて一部増税を見送ったことを背景にフランスの財政赤字が拡大するとの見方が強まり急落、ユーロ/ドルは一時週安値となる 1.1306 をつけた。12 日は英国の不信任投票でメイ首相が勝利するとの観測が強まる中でポンドの上昇に連れ高となり、また「コンテ伊首相が予算案の財政赤字目標を GDP 比 2.04% で EU に提案する」と報じられると 1.13 台後半まで回復した。13 日は英国の不信任投票をメイ首相の勝利で切り抜け 1.13 台後半まで上昇したが、ドラギ総裁のハト派な発言に 1.13 台前半まで急落するなど乱高下する局面も見られた。本日のユーロ/ドルは 1.13 台半ばを推移している。

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			
		12/7(Fri)	12/10(Mon)	12/11(Tue)	12/12(Wed)	12/13(Thu)
ドル/円	東京9:00	112.73	112.52	113.20	113.38	113.29
	High	112.93	113.37	113.47	113.52	113.71
	Low	112.56	112.25	113.01	113.14	113.21
	NY 17:00	112.74	113.31	113.39	113.27	113.58
ユーロ/ドル	東京9:00	1.1376	1.1400	1.1357	1.1323	1.1374
	High	1.1424	1.1442	1.1400	1.1388	1.1394
	Low	1.1361	1.1351	1.1306	1.1315	1.1331
	NY 17:00	1.1380	1.1355	1.1318	1.1369	1.1353
ユーロ/円	東京9:00	128.23	128.30	128.55	128.38	128.84
	High	128.66	128.92	128.98	128.86	129.25
	Low	128.17	128.13	128.18	128.36	128.72
	NY 17:00	128.53	128.75	128.38	128.75	129.03
日経平均株価		21,678.68	21,219.50	21,148.02	21,602.75	21,816.19
TOPIX		1,620.45	1,589.81	1,575.31	1,606.61	1,616.65
NYダウ工業株30種平均		24,388.95	24,423.26	24,370.24	24,527.27	24,597.38
NASDAQ		6,969.25	7,020.52	7,031.83	7,098.31	7,070.33
日本10年債		0.06%	0.04%	0.05%	0.06%	0.06%
米国10年債		2.85%	2.86%	2.88%	2.91%	2.91%
原油価格 (WTI)		52.61	51.00	51.65	51.15	52.58
金 (NY)		1,248.35	1,244.45	1,243.21	1,245.66	1,241.99

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

- 来週、米国では18～19日にかけてFOMCが予定されている。FF金利誘導目標を25bp引き上げ2.25～2.50%とすることはほぼ確実で、CMEグループのフェッドウォッチによれば、金利先物市場が織り込む12月利上げの確率は80%程度である。市場の関心は2019年以降の利上げ回数やペースだ。これまでFRBは四半期に一度のペースで利上げを進めてきたが、過去1か月間にFRBは露骨にハト派に傾斜しており、先週7日には米WSJ紙が3月の利上げを見送る可能性を報じている。FRBは今後の政策については「データ次第」として慎重な姿勢を示しており、FOMC声明文では金利の「さらなる段階的な利上げ」との文言を削除することを検討しているようだ。また、今回の会合ではパウエルFRB議長の記者会見があるほか、FOMCメンバーの経済見通し(Summary of Economic Projection, SEP)も公表される。FOMCメンバーの政策金利見通し(ドットチャート)では、声明文の文言変更と併せて利上げ回数が引き下げられるか注目される。経済指標では、18日(火)に11月住宅着工件数が発表される。10月の住宅着工件数は前月比+1.5%の年率+122.8万件と増加し、8月の着工件数も年率128.2万件から126.8万件に下方修正された。地域別では、最大市場の南部が前月比+4.7%と増加したが、前月の大幅減少分は取り戻せていない。南部は大型ハリケーン襲来後の復興活動で住宅建設が押し上げられるとみられるものの、住宅ローン金利の上昇や住宅価格の高騰など構造的な要因により住宅市場は抑制されるだろう。着工の先行指標となる住宅建設許可件数を確認すると、10月は前月比▲0.4%の年率+126.5万件と減少する中、11月の住宅着工は前月比+0.4%の年率+123.3万件、住宅建設許可件数は前月比+0.4%の年率+127.0万件と予測されている。また、翌19日(水)には11月中古住宅販売の発表が予定されている。10月は前月比▲+1.4%の年率+522万件と7か月ぶりに増加した。もっとも、先行指標である10月中古住宅販売留保指数は前月比▲2.6%と再び減少した。中古住宅在庫率は4.3か月と引き続き低位にとどまり、住宅ローン金利が一段と上昇する中、11月中古住宅販売は前月比▲0.4%の年率+520万件と小幅に減少する見通しだ。
- 本邦では、19～20日に日銀金融政策決定会合が開催されるが、今回も特段の政策変更は行われな見込みである。10月会合以降も、複数の政策委員が金融緩和の長期化がもたらす副作用への言及がなされている。だが、10月以降の株安や金利低下に伴い日銀が政策修正に動く余地は乏しくなっており、日銀の出口は一段と遠ざかっている。経済指標では、19日(水)に11月貿易統計の発表がある。11月上中旬(1～20日)分の貿易統計では、輸出は前年比+0.4%(10月上中旬:同+9.2%)、輸入は同+12.9%(10月上中旬:同+14.8%)となり、貿易収支は▲6561億円の赤字となった。報道によれば、輸出は船舶、有機化合物、電機計測機器などが増加し、輸入は原粗油、液化天然ガス(LNG)、石油製品などの品目が増えたようだ。市場では11月全体の輸出は同+1.2%、輸入は同+12.0%と予想されている。また、貿易収支は▲6365億円の赤字、季節調整値では▲3137億円の赤字と見込まれている。

	本 邦	海 外
12月14日(金)	-----	・米11月小売売上高 ・米11月鉱工業生産 ・米10月企業在庫
17日(月)	-----	・ユーロ圏10月貿易収支 ・ユーロ圏11月消費者物価(確報) ・米12月ニューヨーク連銀製造業景気指数
18日(火)	-----	・独12月IFO企業景況指数 ・米10月TICレポート(対外対内証券投資) ・米11月住宅着工 ・米FOMC(～19日)
19日(水)	・11月貿易統計 ・日銀金融政策決定会合(～20日)	・米11月中古住宅販売
20日(木)	-----	・米12月フィラデルフィア連銀製造業景気指数 ・米11月景気先行指数
21日(金)	・11月全国消費者物価	・米7～9月期GDP(確報値) ・米11月耐久財受注(速報) ・米12月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12月～)】

米FOMC(1月29～30日、3月19～20日、4月30日～5月1日)

ECB政策理事会(1月24日、3月7日、4月10日)

日銀金融政策決定会合(1月22～23日、3月14～15日、4月24～25日)

3. ECB 政策理事会を終えて～「高まる警戒」と「続く自信」～

主要3中銀のバランスシート合計は縮小に向かう

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) に関しても事前予告通り、現行の月間 150 億ユーロでの運用が年内で打ち切られることが決定した。2015 年 1 月に決定し、同年 3 月から運用されてきた APP は約 4 年弱でその幕を閉じることになる。とはいえ、ドラギ ECB 総裁は再投資を続ける以上、「終了(termination)」と言うことには混同 (confusion) があるとも述べている。この点、再投資方針の行方が注目されることになるが、これに係るフォワードガイダンスは従前の「純資産購入の終了後、長期間 (for an extended period of time after the end of our net asset purchases)」から「主要政策金利の引き上げ開始後、長期間 (for an extended period of time past the date when we start raising the key ECB interest rates)」へ修正されている。現状、ECB 利上げを巡る見通しは来年 10～12 月期というイメージであるから、2019 年中に再投資停止を通じて ECB のバランスシート (B/S) が縮小に向かうことは考えづらい(後述する)。

だが一方、これで毎月 B/S が拡大する中央銀行は日米欧の三極において日銀だけということになる。非常にラフなイメージだが、直近まで 3 中銀の B/S は ECB が毎月約+2.0 兆円 (150 億ユーロ、129 円換算)、日銀が毎月約+2.5～3.0 兆円と拡大している一方、FRB は毎月約▲5.7 兆円 (500 億ドル、113 円換算) と縮小させているようなイメージであった。年明け以降は ECB が横ばいとなると、主要 3 中銀の B/S ははっきりと減少に向かう局面に入ることになる。グローバルな金融環境がまた 1 つ、「もはや危機後ではない」という状況に至る象徴とも言える。

再投資停止は最速でも 2～3 年後か？

「長期間 (for an extended period of time)」が想定する期間はいつもながら不明瞭である。だが、ヒントはある。元々 ECB は「APP 終了→利上げ」というシーケンス (時間的順序) を市場にコミットしていた。今回はこの続編として「利上げ→再投資終了」というシーケンスをコミットしたわけである。具体的に ECB は低金利政策に関し「純資産購入の終了後、長期間 (for an extended period of time, and well past the horizon of our net asset purchases)」据え置くというフォワードガイダンスを使っていた。これが今年 6 月、APP の年内終了が宣言されると共に「2019 年夏以降、出来る限り長く (at least through the summer of 2019)」へ変更された。つまり、仮に 2019 年 9 月に利上げが実現すれば、「長期間」は約 9 か月だったことになる。しかし、依然として「APP 終了→利上げ」というプロセスは完了していないため、結局のところ、「長期間」の意味する長さはまだ良く分からないのが実情ではある。

この点、当然、記者からも「長期間」を明らかにしようと食い下がる者が現れている。ある記者は「一般的な理解 (the general understanding)」としてドラギ総裁の述べる「長期間」は 6～12 か月であるが、市場参加者は 2～3 年は続くと思っているのでもう少し詳細な情報が欲しいと述べた。これに対してドラギ総裁は「一般的な理解」に反応し、記者が喋っているのを遮り「すみませんが、誰がそれを言ったのですか (Sorry, who says that?)」と割り込む珍しい場面が見られた。このやりとりの後、そういった「一般的な理解」の推測には乗らないといったような趣旨のコメントをしている。とすると、やはり 2～

3年という説を支持しているようにも見えるが・・・果たして真意は掴みづらい。いずれにせよ、同じ「長期間（for an extended period of time）」であっても金利と再投資で想定される期間に大きな開きがあり そうなことはコミュニケーション上、やや難があるように感じられる。

「continuing confidence with increasing caution」という問題意識

なお、前回会合後、本欄でも疑義を呈したが、ECBが現状の景気減速を正面から受け止めているかはやや不安があり、記者からも「Did you discuss changing the balance of risk to “tilted to the downside”? Did anyone call for that?」との質問が出ている。これに対して全会一致であったことをドラギ総裁は強調しているが、それでも前月からは明確な変化が見られている。例えば声明文には地政学や保護主義、新興国の脆弱性や市場のボラティリティなどを理由として「リスクバランスは（今は均衡しているが）下方に向かっている（the balance of risks is moving to the downside）」との表現が加えられている。今回の記者会見で最初に質問した記者は「ECBの見通しにとって最もフォーカスしているリスクは何か」と尋ねているが、ドラギ総裁はそうしたリスクに係る議論こそが今回の「焦点（the focal point）」だったと述べており、この議論は「高まる警戒心と共に継続する自信（continuing confidence with increasing caution）」という短いフレーズに集約されると述べている。

そうは言っても今回発表された ECB スタッフによる経済・物価見通しは 2018～21 年の実質 GDP 成長率に関し「+1.9%→+1.7%→+1.7%→+1.5%」とのパスが予想されており（表）、各年 ▲0.1%ポイント下方修正され

ECBのスタッフ見通し (2018年12月)

(%)

	2018	2019	2020	2021
消費者物価上昇率 (HICP) (前回:2018年9月)	1.8～1.8 (1.6～1.8)	1.1～2.1 (1.1～2.3)	0.9～2.5 (0.9～2.5)	0.9～2.7
実質GDP (前回:2018年9月)	1.8～2.0 (1.8～2.2)	1.1～2.3 (1.0～2.6)	0.8～2.6 (0.6～2.8)	0.5～2.5

(資料)ECB、為替レート(ユーロ/ドル)の前提は2018年が1.18、2019～21年が1.14。

たとえどまる。ユーロ圏で起きている基礎的経済指標の軟化や政治的な混乱を踏まえると、依然として強気が維持されていると言って差し支えないだろう。しかし、リスクバランスが均衡しているとは言っても「高まる警戒心」と共に利上げに着手するのは相当無理がある。筆者は 2019 年中にこうしたユーロ圏経済の状況が大きく変わることはなく、必然的に ECB の利上げも難しいと予想している。

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

経済指標カレンダー(2019年1月)

月	火	水	木	金	週末
	1 日本 元日	2 ユーロ圏 製造業PMI(確報、12月)	3 米国 建設支出(11月) 米国 ISM製造業景気指数(12月)	4 ユーロ圏 サービス業PMI(確報、12月) ユーロ圏 消費者物価指数(速報、12月) 米国 雇用統計(12月) 米国 失業率(12月)	
7 日本 自動車販売台数(12月) 米国 製造業受注(確報、11月) 米国 耐久財受注(確報、11月)	8 米国 貿易収支(11月)	9 日本 毎月勤労統計(11月) ユーロ圏 失業率(11月) 米国 FOMC議事要旨 (2018年12月18～19日開催分)	10 日本 景気動向指数(速報、11月)	11 日本 国際収支(速報、11月) 日本 景気ウォッチャー調査(12月) 米国 消費者物価(12月) 米国 財政収支(12月)	
14 日本 成人の日 ユーロ圏 鉱工業生産(11月)	15 日本 マネーストック(12月) ユーロ圏 貿易収支(11月) 米国 生産者物価(12月)	16 日本 国内企業物価(12月) 日本 第三次産業活動指数(11月) 日本 機械受注(11月) ドイツ 消費者物価(確報、12月) 米国 小売売上高(12月)	17 ユーロ圏 消費者物価指数(確報、12月) 米国 住宅着工(12月)	18 日本 全国消費者物価(12月) 日本 鉱工業生産(確報、11月) 米国 鉱工業生産(12月)	
21	22 日本 金融政策決定会合(～23日) 米国 中古住宅販売(12月)	23 日本 貿易収支(12月) 日本 全産業活動指数(11月)	24 日本 景気動向指数(確報、11月) ユーロ圏 製造業PMI(速報、1月) ユーロ圏 サービス業PMI(速報、1月) ユーロ圏 ECB理事会(フランクフルト)	25 日本 東京都都区部消費者物価(1月) ドイツ IFO企業景況指数(1月) 米国 製造業受注(速報、12月) 米国 耐久財受注(速報、12月) 米国 新築住宅販売(確報、12月)	
28	29 米国 FOMC(～30日)	30 米国 GDP(速報、10～12月期) 米国 PCEコアデフレーター(速報、10～12月期) 米国 個人消費(速報、10～12月期)	31 日本 鉱工業生産(速報、12月) 日本 新設住宅着工(12月) ユーロ圏 失業率(12月) ユーロ圏 GDP(1次速報、10～12月期) 米国 雇用コスト(10～12月期) 米国 個人消費・所得(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12月12日	2019年、世界経済の勘所～利上げの真価が現れる年～
2018年12月11日	ECB政策理事会プレビュー～再投資方針の行方～
2018年12月10日	動き出した「メルケル後」のドイツそしてEU
2018年12月7日	週末版
2018年12月5日	遂に発生した逆イールド～金利に追随する株価～
2018年12月4日	バリ暴動の読み方～2つの懸念～
2018年12月3日	米中首脳会談～2020年まで続きそうな「壮大なマッチポンプ」～
2018年11月30日	週末版
2018年11月28日	メインシナリオへのリスク点検～FRBは来年こそ変わる～
2018年11月27日	続・「安全資産としての円買い」が勢いつかない理由
2018年11月26日	ECB政策理事会議事要旨～TLTRO3の行方～
2018年11月22日	週末版(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～)
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	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～鑑寄せは新興国に～
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」～