

みずほマーケット・トピック (2018年12月21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を終えて～新局面への第一歩、為替への影響は～

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/円相場は大きく値を下げる展開。週初17日に113円台前半でオープンしたドル/円は、日経平均株価の堅調推移等を背景にじり高推移となり一時週高値となる113.52円をつけた。しかし、米12月NY連銀製造景気指数が予想を大幅に下回ったことから113円を割り込み、さらに米株が売られNYダウ平均が下値を模索する展開に圧迫され112円台後半まで下落した。18日は翌日のFOMCに対する警戒感が意識される中で112円台半ばまで値を下げた。米11月住宅着工件数と米11月建設許可件数が予想を上回ったことを背景に112円台後半まで回復する場面も見られたが、その後は112円台半ばで方向感を欠いた値動き。19日は、FOMCにおいて来年以降の利上げペースが鈍化するとの見方が強まる中で112円近辺まで下落したが、結果では政策金利が25bps引き上げられる一方、2019年の利上げ見通しは前回予測の3回から2回に引き下げるなど予想の範囲内にとどまったことから112円台半ばまで買い戻された。20日はNYダウ平均が年初来安値を更新する動きにリスクオフの円買いが加速、加えて、ライアン米下院議長の「トランプ米大統領が上院を通過した暫定予算案に署名しないだろう」との発言に米政府機関閉鎖への懸念が強まったことから111円を下抜け、9月7日以来の水準となる110.82円をつけた。本日のドル/円は111円台半ばで推移している。
 - 今週のユーロ/ドル相場は堅調に推移した。週初17日に1.13台前半でオープンしたユーロ/ドルは一時週安値となる1.1299をつけたが、予想よりも弱い内容の米経済指標にドルが売られ1.13台半ばまで上昇した。18日は世界的なドル売りに押され1.14台に乗せたが、予想を上回った米経済指標や米株上昇を受けて1.13台半ばまで下落、その後は翌日にFOMCを控え小動きとなった。19日はイタリアの2019年予算案がEUと合意した旨が報じられ1.14台前半まで値を上げたが、FOMC発表後にドル買い優勢地合いとなると1.13台半ばまで急落した。20日はイタリアが2019年予算案を巡りEUと合意したことが引き続き材料視され一時週高値となる1.1486をつけた。その後は、ユーロ/円の下落にユーロ/ドルは1.14台前半まで連れ安となったが、米政府機関閉鎖への懸念を背景に米株の下落が加速する中でユーロは買い戻され、再度週高値近辺まで反発した。本日のユーロ/ドルは1.14台半ばで推移している。

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			
		12/14(Fri)	12/17(Mon)	12/18(Tue)	12/19(Wed)	12/20(Thu)
ドル/円	東京9:00	113.57	113.41	112.83	112.52	112.42
	High	113.67	113.52	112.86	112.67	112.60
	Low	113.21	112.69	112.25	112.09	110.82
	NY 17:00	113.39	112.84	112.52	112.49	111.30
ユーロ/ドル	東京9:00	1.1364	1.1305	1.1350	1.1376	1.1388
	High	1.1365	1.1358	1.1402	1.1439	1.1486
	Low	1.1270	1.1299	1.1338	1.1362	1.1371
	NY 17:00	1.1304	1.1349	1.1362	1.1378	1.1445
ユーロ/円	東京9:00	129.06	128.22	128.06	128.00	128.06
	High	129.10	128.59	128.10	128.37	128.39
	Low	127.99	127.87	127.65	127.54	127.23
	NY 17:00	128.12	128.04	127.90	128.03	127.46
日経平均株価	21,374.83	21,506.88	21,115.45	20,987.92	20,392.58	
TOPIX	1,592.16	1,594.20	1,562.51	1,556.15	1,517.16	
NYダウ工業株30種平均	24,100.51	23,592.98	23,675.64	23,323.66	22,859.60	
NASDAQ	6,910.67	6,753.73	6,783.91	6,636.83	6,528.41	
日本10年債	0.04%	0.04%	0.03%	0.04%	0.03%	
米国10年債	2.89%	2.86%	2.82%	2.75%	2.81%	
原油価格(WTI)	51.47	50.20	46.60	48.17	45.88	
金(NY)	1,238.45	1,245.89	1,249.41	1,243.05	1,259.90	

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27日(木)に11月新築住宅販売件数の発表がある。10月は前月比▲8.9%の年率+54.4万件と大幅に減少し、2016年3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7.4か月(9月:6.5か月)と2011年2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。11月の販売に関する一連の指標を確認すると、ミシガン大学消費者信頼感調査では家計の住宅購入環境は悪化傾向が続く一方、全米抵当銀行協会(MBA)の住宅ローン申請の購入指数は小幅に持ち直した。5%台に乗せた住宅ローン金利はさらに上昇するなど、家計が住宅を取得する環境は悪化している。市場では、11月の販売は前月比+4.1%の年率+56.7万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。同日には、コンファレンス・ボード集計の12月消費者信頼感指数の発表もある。既に発表されている12月ミシガン大学消費者マインド指数(速報)は97.5と前月から横ばいとなった。内訳を見ると、期待指数は86.1と11月の88.1から低下した一方、現状認識が115.2と11月の112.3から上昇するなどまちまちな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、足許の失業率の低さや所得の増加などがマインド改善を支えているようだ。こうした中、12月消費者信頼感指数は133.6と11月の135.7から低下が予想されている。
- ・ 本邦では、28日(金)に11月鉱工業生産(速報)が発表される。10月の生産は前月比+2.9%(9月:同▲0.4%)と大きく反発した。9月は台風21号や北海道地震の影響で生産が抑制されていたが、10月はその挽回生産が行われたようだ。10月の生産を7~9月期比で見ると+2.7%(7~9月期:同▲1.4%)となり、水準としては2008年7~9月期以来の高水準となった。製造工業生産予測調査をみると、11月が前月比+0.6%、12月は同+2.2%とともに増産が計画されている。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、11月は同▲2.1%となっている。生産に関連する統計を確認すると、11月の実質輸出は前月比▲2.9%(10月:同+6.3%)と減少しており、こうした中、市場では11月の鉱工業生産指数は前月比▲1.8%と予想されている。

	本 邦	海 外
12月21日(金)	—————	・米7~9月期GDP(確報値) ・米11月耐久財受注(速報) ・米12月ミシガン大学消費者マインド(確報)
24日(月)	振替休日(天皇誕生日)	・米11月シカゴ連銀全米活動指数
25日(火)	・11月企業向けサービス価格 ・10月景気動向指数(確報)	—————
26日(水)	—————	・米10月S&Pコアロジックケース・シラー住宅価格
27日(木)	・11月住宅着工	・米11月新築住宅販売 ・米12月消費者信頼感指数
28日(金)	・11月労働力調査 ・12月東京都区部消費者物価 ・11月鉱工業生産(速報)	・独12月消費者物価(速報)

【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. FOMC を終えて～新局面への第一歩、為替への影響は～

新局面への第一歩：金融政策は急には変われず

12月18～19日に開催されたFOMCはFF金利誘導目標を現行の2.00～2.25%から2.25～2.50%へ引き上げることを決定した。利上げは予想通りであったものの、政策メンバーの政策金利見通し(ドットチャート)に関し市場期待との齟齬が大きかったこともあり、株価を中心とするリスク資産価格が圧迫される展開となっている。2019年の利上げ回数に関し、ドットチャートは従前の3回から2回へ切り下げの動きが見られたが(表)、もはや金融市場

各年末の政策金利見通し(予想中央値)

FOMC Date	2018	2019	2020	2021	Longer run
Sep-15	3.313%	n.a.	n.a.	n.a.	3.500%
Dec-15	3.250%	n.a.	n.a.	n.a.	3.500%
Mar-16	3.000%	n.a.	n.a.	n.a.	3.250%
Jun-16	2.375%	n.a.	n.a.	n.a.	3.000%
Sep-16	1.875%	2.625%	n.a.	n.a.	2.875%
Dec-16	2.125%	2.875%	n.a.	n.a.	3.000%
Mar-17	2.125%	3.000%	n.a.	n.a.	3.000%
Jun-17	2.125%	2.938%	n.a.	n.a.	3.000%
Sep-17	2.125%	2.688%	2.875%	n.a.	2.750%
Dec-17	2.125%	2.688%	3.063%	n.a.	2.750%
Mar-18	2.125%	2.875%	3.375%	n.a.	2.875%
Jun-18	2.375%	3.125%	3.375%	n.a.	2.875%
Sep-18	2.375%	3.125%	3.375%	3.38%	3.000%
Dec-18	2.375%	2.875%	3.125%	3.125%	2.750%

(資料)FRB

では「2019年利上げなし」の予想が半数を占めており、今回の利上げについても見送りを予想する声は少数ながら出ていたくらいであった。2019年も利上げを続け、バランスシート縮小も続けるというFRBのタカ派トーンに少なからず動揺を隠せていないのが現状と言える。先行き不安に覆われた米債市場は2.80%を断続的に割り込み、ドル/円相場もこれに応じて徐々に値を切り下げている。年初から本欄で心配していた展開が年の瀬になって実現しつつあるように思える。

「中立金利超え」シナリオが跋扈し、ドル/円相場が年初来高値を更新した10月初旬から2か月あまりでFRBの基本姿勢は明確に変わった。金融政策は急には変わらないのであり、市場期待にとってタカ派だったとはいえ、ひとまずドットチャートが利上げ回数を減らす方向へ舵を切ったこと自体は新局面への第一歩と捉えたいところである。

リスクバランスに変調：ECB同様の動き

先週のECB政策理事会では声明文に「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)」との文言が現れ、ドラギECB総裁も「高まる警戒心と共に継続する自信(continuing confidence with increasing caution)」と述べるなど、「今はまだ大丈夫だが、先行きは怪しい」というトーンがまぶされるようになった。この点、今回のFOMC声明文でも全く同じ動きが見られている。「経済見通しにまつわるリスクは概ね均衡している(risks to the economic outlook are roughly balanced)」との判断は据え置かれたものの、その後に「しかし、世界経済や金融動向の動きを注視し、これらが見通しに持つ含意を評価していきたい(but will continue to monitor global economic and financial developments and assess their implications for the economic outlook)」との文章が付加された。怪しくなり始めた雲行きに備え始めているのは間違いない。さらに、利上げ見通しに係るフォワードガイダンスについて「幾分かの緩やかな追加利上げ(some further gradual increases)」と微妙にニュアンスが変更された。この解釈は様々だが、11月下旬以降、中立金利までの距離感をにわかに詰めてきたパウエルFRB議長との発言と合わせ見れば、利上げ余地が縮小したことを示唆していると考えたい。「次の一手」が利上げとは限らない局面が近づいている。

「悲観が支配する時は一瞬」である

なお、ドットチャート上で示される中立金利の想定は 3.00% から 2.75% へ切り下げられている。1年かけて少しずつ引き上げられてきた水準が一気に元の鞘に収まってしまった構図であり、まさに「悲観が支配する時は一瞬」という事実を見せつける展開である。これに加え、2019～2021 年末の FF 金利（予想中央値）

FRBの経済見通し(大勢見通し、%)、2018年12月時点

	2018	2019	2020	2021	長期見通し
実質GDP成長率 (9月時点)	3.0~3.1 (3.0~3.2)	2.3~2.5 (2.4~2.7)	1.8~2.0 (1.8~2.1)	1.5~2.0 (1.6~2.0)	1.8~2.0 (1.8~2.0)
失業率 (9月時点)	3.7 (3.7)	3.5~3.7 (3.4~3.6)	3.5~3.8 (3.4~3.8)	3.6~3.9 (3.5~4.0)	4.2~4.5 (4.3~4.6)
PCEインフレ率 (9月時点)	1.8~1.9 (2.0~2.1)	1.8~2.1 (2.0~2.1)	2.0~2.1 (2.1~2.2)	2.0~2.1 (2.0~2.2)	2.0 (2.0)
PCEコアインフレ率 (9月時点)	1.8~1.9 (1.9~2.0)	2.0~2.1 (2.0~2.1)	2.0~2.1 (2.1~2.2)	2.0~2.1 (2.0~2.2)	

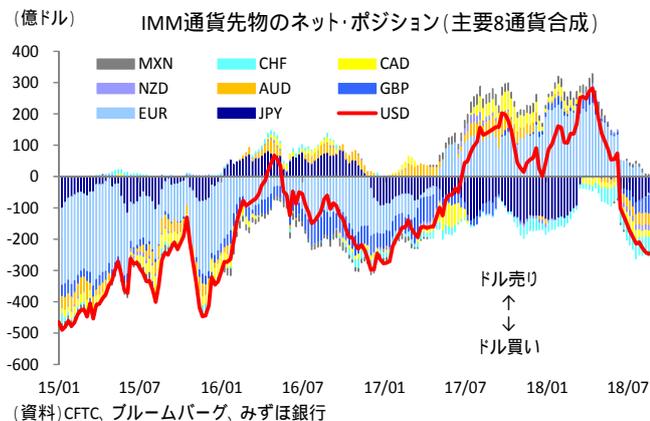
(資料)FRB

は「3.125%→3.375%→3.380%」から「2.875%→3.125%→3.125%」へ切り下げられている（前頁表）。つまり、2019 年末には FF 金利は中立金利を超え、2020 年以降は引き締め状態に入っていくことが示されている。この辺りが、長期失業率を下回る水準まで現実の失業率が下がっても物価が騰勢を強めてこない理由なのかもしれない（表）。こうした「中立金利」超えシナリオは株価を筆頭とする資産価格の行き過ぎた騰勢をけん制する意味合いがあったはずだが、ここもとの株価調整を受け、その必要性や説得力は著しく落ちていると言わざるを得ない。パウエル議長も会見においてドットチャートはあくまでメンバーの見解を把握するものであって FOMC が歩むべき計画でもなければ、メンバー間のコンセンサスでも無いことを強調している。もはや「中立金利超えの利上げ」は本意ではないという可能性もある。

だが一方、バランスシートの縮小方針に変更がないことを強調したことが市場心理を大いに圧迫した感は否めない。パウエル議長は「現在のバランスシート縮小戦略は重大な問題を引き起こしておらず、変更する理由は見当たらない」と発言し、月間 500 億ドルの再投資停止について修正の意思がないことを強調している。年間 6000 億ドル相当（500 億ドル×12 か月）の米国債が借換債の発行を通じて市中に放出される状況が続く以上、利上げにブレーキを踏んでも、米金利への上昇圧力は続くことになる。一足飛びに再投資の復活という事態には至らないであろうが、利上げペース鈍化との兼ね合いを睨みつつ、再投資停止ペースの減速が検討される可能性などは今後 1 年を見通せば否定できないだろう。

為替見通しへの影響：円高の話にしかならず

米金利の低下リスクが明確に高まっている以上、為替への影響はどう考えても円高の話でしかない。現状の経済・金融情勢を踏まえる限り、ここから米 10 年金利が 3.2% に戻していくには米中貿易戦争の完全解決か再度の大型拡張財政くらいしか思い当たらない。メインシナリオとして想定するには大胆なものだろう。もはや米金利は「良くて現状維持、基本は低下」という方向感が濃厚であ



り、これに応じて生じる日米金利差縮小にドル/円相場がどこまで耐えられるかが焦点となる。過去の本

欄¹でも述べたように、2018年は極めて明確に日米金利差が拡大したが、これに応じてドル/円相場が加速することはなかった。だが、相場の反応は常に対照的なものとは限らず、今後は金利差縮小に応じてドル/円相場が下落するという展開に備えたい。例えば、金利差縮小に応じて投機筋による円買い・ドル売りのコストは下がることになる。12月に入った時点でIMM通貨先物取引に見る投機筋のドル売り持ち高は約3年ぶりの高水準まで積み上がっている（前頁図）。今週に入ってからリスクオフムードの高まりに応じてある程度の清算は進んだとは思われるが、まだスクエアに至るには距離があろう。

年初来、日米金利差が拡大する状況で115円にすら到達できなかったことで円高局面のエントリーポイントが112～113円と比較的110円を割り込みやすいところから始まっている。『中期為替相場見通し』などで示唆してきたように、年内の110円割れ着地などはやはり否定できるものではない。

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。

¹ 本欄 2018年11月27日号『続・「安全資産としての円買い」が勢いづかない理由』をご参照ください。

経済指標カレンダー(2018年12月)

月	火	水	木	金	週末
<p>3</p> <p>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)</p>	<p>4</p> <p>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)</p>	<p>5</p> <p>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</p>	<p>6</p> <p>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)</p>	<p>7</p> <p>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)</p>	
<p>10</p> <p>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)</p>	<p>11</p> <p>日本 マネーストック(11月) 米国 生産者物価(11月)</p>	<p>12</p> <p>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)</p>	<p>13</p> <p>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)</p>	<p>14</p> <p>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)</p>	
<p>17</p> <p>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)</p>	<p>18</p> <p>米国 TICL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)</p>	<p>19</p> <p>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)</p>	<p>20</p> <p>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)</p>	<p>21</p> <p>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)</p>	
<p>24</p> <p>日本 振替休日 米国 シカゴ連銀全米活動指数(11月)</p>	<p>25</p> <p>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)</p>	<p>26</p> <p>米国 S&Pコアロジックケース・シラー住宅価格(10月)</p>	<p>27</p> <p>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)</p>	<p>28</p> <p>日本 失業率(11月) 日本 東京都部消費者物価(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)</p>	
<p>31</p> <p>日本 大晦日 米国 シカゴ購買部協会景気指数(12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(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19日	FOMCを前に読みたい白川元日銀総裁インタビュー
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2018年11月分)
2018年12月17日	2019年、日米欧のテールリスクはどこにあるのか?
2018年12月14日	週末版(ECB政策理事会を終えて～「高まる警戒」と「続く自信」～)
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～金利に追隨する株価～
2018年12月4日	ハリ暴動の読み方～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」が勢いづかない理由
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	ノーティールを視野に入れ始めた債券相場
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「70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CPI～
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の拳動～
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～
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～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～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～齟齬は新興国に～
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らメルケル独首相の愛人～
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	債券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～