

みずほマーケット・トピック(2019 年 1 月 18 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: 正常化どころではない ECB を取り巻く近況 ~ 市場のメインシナリオは転換済み ~

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/円相場は上昇した。週初 14 日に 108 円台前半でオープンしたドル/円は東京祝日で薄商いの中 108 円台半ばまで上昇したが、中国 12 月貿易統計が低水準となり米中摩擦の影響による中国景気減速が懸念されたことやブレグジット先行き不安から円買い優勢地合いとなり一時週安値となる 107.99 円をつけた。しかし、米政府機関の一部閉鎖が継続し主要な経済指標の発表が延期となる中、軟調に推移していた株式市場が下げ渋る展開に 108 円台前半まで回復した。15 日は五・十日のドル需要や好調な日経平均株価の影響を受け 108 円台後半まで堅調に推移したが、米 1 月 NY 連銀製造業景気指数が予想を下回ったことなどを背景に 108 円台前半まで下落した。その後はドルが買われる展開に 108 円台後半まで値を戻した。16 日は日経平均株価の下落を手がかりに 108 円台前半まで反落したが、メイ英内閣に対する不信任案が採決されたことなどから 109 円台前半まで値を上げた。17 日は「米国が市場を沈静化させるために中国への関税一部緩和を検討」と米紙が報道したことから一時週高値となる 109.40 円をつけたが、ムニューシン米財務長官が報道を否定したことから反落。本日のドル/円は 109 円台前半で推移している。
- 今週のユーロ/ドル相場は軟調な展開。週初 14 日に 1.14 半ばでオープンしたユーロ/ドルは、英テレビ局が「影響力のある保守派でブレグジット賛成派の議会メンバーが明日の夜の投票でメイ首相に賛同するだろう」と伝えたことからポンドが急伸する展開に 1.14 台後半まで値を上げたが、同テレビ局が実際は否決するだろうの間違いと報じたことから 1.14 台半ばまで反落した。15 日は一時週高値となる 1.1490 をつけたが、ドラギ ECB 総裁が「世界的な不透明感から予想以上に景気が鈍化し長引いている」と発言したことからユーロ売り優勢地合いとなり 1.13 台後半まで急落した。しかし、英下院がブレグジット協定案を否決後、上昇していたユーロ/ポンドが急落する展開にユーロ/ドルは 1.14 台前半で上値重く推移。16 日はドル買いを受け 1.13 台後半まで値を下げたが、ユーロ/円の買いに下値をサポートされ 1.14 台まで回復した。17 日は強い米経済指標などを背景としたドル買いに一時週安値となる 1.1370 をつけたが、中国への関税に関する報にユーロ/円が上昇しユーロ/ドルは 1.14 台まで連れ高となった。本日のユーロ/ドルは 1.13 台後半で推移している。

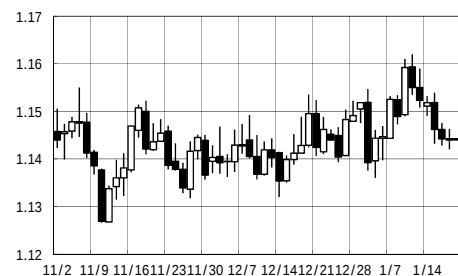
今週のおもな金融市場動向(出所:ブルームバーグ、みずほ銀行)

ドル/円相場の動向

		前週末	今 週				
		1/11(Fri)	1/14(Mon)	1/15(Tue)	1/16(Wed)	1/17(Thu)	
ドル/円	東京9:00	108.29	108.47	108.24	108.67	109.05	
	High	108.60	108.60	108.77	109.20	109.40	
	Low	108.15	107.99	108.14	108.37	108.69	
	NY 17:00	108.55	108.16	108.70	109.09	109.25	
ユーロ/ドル	東京9:00	1.1509	1.1460	1.1473	1.1414	1.1399	
	High	1.1540	1.1482	1.1490	1.1425	1.1415	
	Low	1.1458	1.1440	1.1382	1.1378	1.1370	
	NY 17:00	1.1473	1.1468	1.1412	1.1392	1.1390	
ユーロ/円	東京9:00	124.74	124.35	124.20	124.03	124.30	
	High	125.00	124.35	124.85	124.41	124.67	
	Low	124.24	123.78	123.40	123.53	123.76	
	NY 17:00	124.45	124.05	124.03	124.29	124.40	
日経平均株価		20,359.70	-	20,555.29	20,442.75	20,402.27	
TOPIX		1,529.73	-	1,542.72	1,537.77	1,543.20	
NYダウ工業株30種平均		23,995.95	23,909.84	24,065.59	24,207.16	24,370.10	
NASDAQ		6,971.48	6,905.92	7,023.83	7,034.69	7,084.46	
日本10年債		0.02%	-	0.01%	0.01%	0.01%	
米国10年債		2.70%	2.70%	2.71%	2.72%	2.75%	
原油価格(WTI)		51.59	50.51	52.11	52.31	52.07	
金(NY)		1,287.50	1,291.70	1,289.49	1,293.61	1,292.03	



ユーロ/ドル相場の動向



2. 来週の注目材料

- ・ 米国では、22日(火)に12月中古住宅販売の発表が予定されている。11月は前月比+1.9%の年率+532万件と2か月連続で増加した。他方、先行指標である12月中古住宅販売留保指数は前月比▲0.7%と2か月連続で低下し、中古住宅在庫率は3.9か月と8か月ぶりに3%台へ低下し、引き続き供給が不足していることが窺える。住宅ローン金利は4.9%と3か月ぶりに4%台へ低下したものの依然として高水準にとどまる中、12月中古住宅販売は前月比▲0.9%の年率+527万件と、3か月ぶりに減少する見通しである。25日(金)には、12月新築住宅販売件数の発表がある。もっとも、11月分は米政府機関一部閉鎖の影響で発表が延期されており、閉鎖が続くと12月分も発表延期となる。住宅関連指標は弱めの傾向が続いており、12月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2008年10月以来の低水準となり、全米抵当銀行協会(MBA)の住宅ローン申請の購入指数は11月に2017年2月以来の低水準に落ち込んだ後、12月はやや持ち直している。住宅価格および住宅ローン金利の上昇も家計の住宅取得環境を悪化させており、11月および12月の販売も弱めの傾向が続きそうだ。金融政策関連では、今晚にウィリアムズNY連銀総裁とハーカー・フィラデルフィア連銀総裁が講演を行い、ブラック・アウト期間に入る。
- ・ 欧州では、24日(木)にECB政策理事会が開催される。12月の理事会では事前予告通り、拡大資産購入プログラム(APP)を月末で打ち切ることを決定した。注目されていた満期償還金の再投資方針については、フォワードガイダンスを従前の「純資産購入の終了後、長期間」から「主要政策金利の引き上げ開始後、長期間」へ修正した。ECBの利上げに対する市場の見方は2019年10～12月期というイメージであることから、再投資停止を通じてECBのバランスシートが縮小に向かうのは2020年以降ということになる。ターゲット型長期流動性供給(TLTRO)に関しては、12月理事会の議事要旨では「今後について、TLTROの金融政策スタンスへの貢献を再検討すべきとの意見が出た」ことが明らかとなっており、景気の先行きに対するリスクバランスが下向き中で、TLTROを巡る議論には注目したいところ。
- ・ 本邦では、22～23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。今会合では「経済・物価情勢の展望」(展望レポート)も公表されるが、政策委員の物価見通しは下方修正される可能性が高い。原油の大幅な値下がりや携帯電話料金の引き下げなどから、2019年度は昨年10月時点の1.4%から1%程度へ、2020年度も1.5%から小幅に修正されるとみられる。経済指標では、23日(水)に12月貿易統計の発表がある。12月上旬(1～20日)分の貿易統計では、輸出は前年比▲1.5%(11月上旬:同+0.4%)、輸入は同+5.0%(11月上旬:同+12.9%)となり、貿易収支は▲6256億円の赤字となった。報道によれば、輸出は半導体製造装置、通信機、鉄鋼などが減少。輸入は液化天然ガス(LNG)、医薬品、航空機類などの品目が増えたようだ。12月下旬の営業日数は2017年よりも1日少ないことなどから、市場では12月全体の輸出は同▲1.7%、輸入は同+3.7%と予想されている。また、貿易収支は▲503億円の赤字、季節調整値では▲2813億円の赤字が見込まれている。

	本 邦	海 外
1月18日(金)	・11月鉱工業生産(確報)	・米12月鉱工業生産
21日(月)	—————	—————
22日(火)	・日銀金融政策決定会合(～23日)	・米12月中古住宅販売
23日(水)	・12月貿易統計 ・11月全産業活動指数	—————
24日(木)	・11月景気動向指数(確報)	・ユーロ圏1月製造業/サービス業PMI(速報) ・ECB政策理事会
25日(金)	・1月東京都消費者物価	・独1月Ifo企業景況指数 ・米1月耐久財受注(速報) ・米12月新築住宅販売

【当面の主要行事日程(2019年1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(3月7日、4月10日、6月6日)
 日銀金融政策決定会合(3月14～15日、4月24～25日、6月14～15日)
 世界経済フォーラム年次総会(1月22～25日)
 米大統領一般教書演説(1月下旬)、米大統領予算教書(2月中)

3. 正常化どころではない ECB を取り巻く近況～市場のメインシナリオは転換済み～

とても正常化できるムードではない

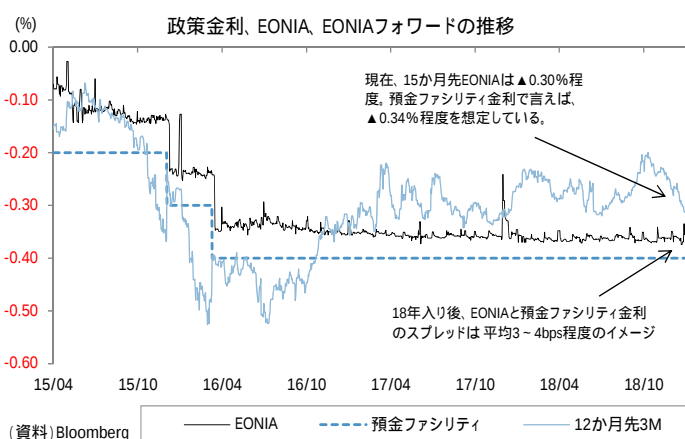
引き続き英国の EU 離脱(ブレグジット)を巡って混沌とした状況が続いているが、金融市場はさほどこれを懸念する事態にはなっていない。昨日の本欄でも議論した通り、基本的には「ノーディール(合意なし)」はない」という前提の下、あらゆる取引が展開されていると見受けられる。だが、これだけの騒ぎになって経済・金融情勢に何の影響もないということがあり得るのか。来週 21 日までにメイ政権は修正動議を発議する必要があるが、ここで事態を収束させるような展開になる可能性は低いだろう。必然的に、その直後に行われる 24 日の ECB 政策理事会の挙動には注目が集まる。

12 月会合では声明文が「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)」と表記され、建前上は均衡を示唆しつつも、リスクバランスの実質的な下方修正が行われた。その後、英国および EU を取り巻く環境がさらに芳しくないものになったことは多くの説明を要しまい。実際、年が明けてからは ECB 高官からブレグジット騒動がもたらす悪影響に言及が多々見られており、例えばメルシュ ECB 理事からは「不必要な衝撃」の要因になり得るとの発言が見られている。また、ノボトニー・オーストリア中銀総裁はウィーンで行われた会議において「バンキングという観点から見ると、英国の EU 離脱に技術的な問題はそれほどない」と述べた後、「それよりも心理的な問題と言えよう。経済学的思考の 50%は心理学だ」と話したという。この点、ユーロ圏の代表的なセンチメント指標として欧州委員会公表の景況感指数を見ると、域内を取り巻く空気は明確に悪化している(図)。実体経済が減速しているという面もあるが、ブレグジットを巡る不透明感の影響もあるだろう。なお、こうした状況は PMI 製造業景気指数などで見ても同様である。とても中央銀行が正常化を進める雰囲気に見えない。



たった 3 か月で激変した市場の見方

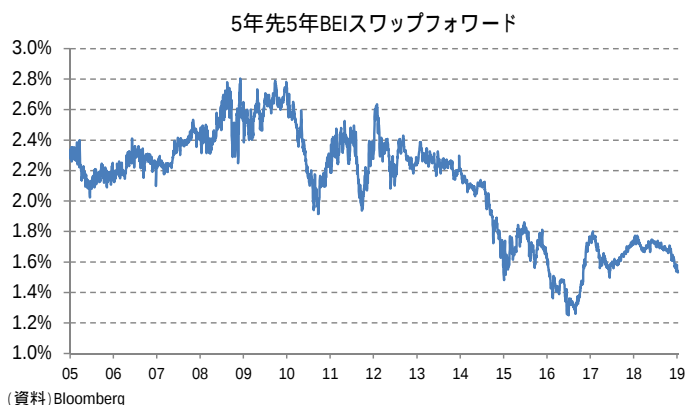
正常化を阻むムードはインフレ期待にも見出せる。右図に示されるように、12 か月先 3 か月物の EONIA フォワードを見ると、昨年 10 月時点では▲0.20%程度まで上昇していた。預金ファシリティ金利と EONIA のスプレッドを 3bps と仮定すれば、これは 2020 年 1 月時点の預金ファシリティ金利を▲0.23%程度と見込んでいることになる。つまり、現状の政策金利である「▲0.40%」から 20bps 弱の利上げ(1 回 10bps 換算で 2 回弱の利上



げ)を織り込むイメージである。言い換えれば、昨年10月時点で市場のメインシナリオは「2019年いっぱい2回程度の利上げ」だった。しかし、現状、2019年いっぱいをカバーする6か月先6か月物のEONIAフォワードを見ると▲0.34%程度である。利上げ1回分も織り込めていない。また、12か月先3か月物(つまり2020年4月時点)まで目線を延ばしても▲0.30%とやはり1回も織り込めていない。要するに、過去3か月で市場のメインシナリオは「2019年、2回程度の利上げ」から「2019年の利上げはなし」とかなり下方修正された。そのように考えるとその間のユーロ/ドル相場が「1.14~1.16」のレンジで推移しており、同期間にFRBひいてはドル相場に対する見方は同等かそれ以上に弱気化したことが窺い知れる。同時に、円がこの期間にドル、ユーロに対して騰勢を強めたのは必然だろう。

インフレ期待も約2年半ぶりの低水準

なお、ECBが伝統的に重視している市場ベースのインフレ期待である5年先5年物インフレスワップ(以下、5年先5年物BEI)は約2年半ぶりの1.50%台前半まで落ち込んでおり、今年の利上げ着手はおろか年末の拡大資産購入プログラム(APP)終了という決断が果たして適切だったのか疑義を抱かせる状況にある。金融市場は明らかに金利・物価環境が悪化に向かうことを想定し始め



ており、ECBがこうした状況でどこまで従前のタカ派姿勢を貫けるかというのが当面の焦点となる。来週24日の政策理事会ではリスクバランスが「均衡(balanced)」に維持されるかどうかに着目したいところだが、12月にやや弱気な表現に変えたばかりであることを思えば、前回は踏襲して無風というのが基本線であろう。個別論点で言えば、むしろターゲット型長期流動性供給(TLTRO)の第三弾についてどの程度の言及があるのかという、緩和方向の議論を期待したい状況にある。

しかし、この先もそうだとは言いきれまい。昨年来の本欄で議論してきた通り、筆者はECBの正常化プロセスはAPPの終了までであり、2019年中に、その先の利上げや再投資停止といった段階にまで手をかけることは困難だと考えている。イタリアばかりかフランスにも財政赤字懸念が浮上していることを思えば、APPの再開を心配した方が良くかもしれない。こうしたECBを取り巻く情勢だけに着目すれば2019年のユーロ相場軟化は免れないように思われるが、対ドルではそうとは限らないだろう。「より高いところから落ちてくる」立場にあるドル相場や米金利との力関係を踏まえれば、ユーロ/ドル相場も堅調を維持できるというのが筆者のメインシナリオである。

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 (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)	
7 日本 自動車販売台数(12月) 米国 製造業受注(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 新築住宅販売(確報、12月)	
28 米国 シカゴ連銀全米活動指数(12月)	29 米国 FOMC(～30日)	30 米国 GDP(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) 米国 シカゴ購買部協会景気指数(1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2月)

月	火	水	木	金	週末
				1 日本 失業率(12月) ユーロ圏 製造業PMI(確報、1月) ユーロ圏 消費者物価指数(速報、1月) 米国 雇用統計(1月) 米国 建設支出(12月) 米国 ISM製造業景気指数(1月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(確報、1月)	
4 日本 マネタリーベース(1月) 米国 耐久財受注(確報、12月)	5 ユーロ圏 サービス業PMI(確報、1月) 米国 貿易収支(12月)	6 ドイツ 製造業受注(12月)	7 日本 景気動向指数(速報、12月) ドイツ 鉱工業生産(12月) 米国 消費者信用残高(12月)	8 日本 国際収支(速報、12月) 日本 毎月勤労統計(12月) 日本 景気ウォッチャー調査(1月) ドイツ 貿易収支(12月) 米国 卸売売上高(12月)	
11 日本 建国記念日	12 日本 マネースtock(1月) 日本 第三次産業活動指数(12月) 米国 財政収支(1月)	13 日本 国内企業物価(1月) ユーロ圏 鉱工業生産(12月) 米国 消費者物価(1月)	14 日本 GDP(速報、10～12月期) ドイツ GDP(速報、10～12月期) ユーロ圏 GDP(速報、10～12月期) 米国 生産者物価(1月)	15 日本 鉱工業生産(確報、12月) ユーロ圏 貿易収支(12月) 米国 ニューヨーク連銀製造業景気指数(2月) 米国 小売売上高(1月) 米国 鉱工業生産(1月) 米国 企業在庫(12月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(速報、2月) 米国 TICレポート(対外対内証券投資)(12月)	16
18 日本 機械受注(12月)	19	20 日本 貿易収支(1月) 米国 住宅着工(1月) 米国 FOMC議事要旨(1月29～30日開催分)	21 日本 全産業活動指数(12月) ドイツ 消費者物価(確報、1月) ユーロ圏 製造業PMI(速報、2月) ユーロ圏 サービス業PMI(速報、2月) 米国 フィラデルフィア連銀製造業景気指数(2月) 米国 中古住宅販売(1月) 米国 景気先行指数(1月)	22 日本 全国消費者物価(1月) ドイツ GDP(確報、10～12月期) ドイツ IFO企業景況指数(2月) ユーロ圏 消費者物価指数(確報、1月)	
25 米国 シカゴ連銀全米活動指数(1月)	26 米国 S&P500ロジックケース・シラー住宅価格(12月) 米国 新築住宅販売(1月) 米国 消費者信頼感指数(2月)	27 米国 耐久財受注(速報、1月)	28 日本 鉱工業生産(速報、1月) 日本 新設住宅着工(1月) ドイツ 消費者物価(速報、2月) 米国 GDP(2次速報、10～12月期) 米国 シカゴ購買部協会景気指数(2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
2019年1月17日	英国情勢の論点整理～「壮大な茶番劇」に終わるか～
2019年1月11日	週末版
2019年1月8日	財界トップの相場観と静か過ぎる「波」
2019年1月7日	「バブルは崩れてからがバブル」という考え方について
2019年1月4日	波乱の幕開けの読み方～猪突猛進の円高スタート～
2018年12月27日	3つの論点で要約する19年見通し
2018年12月25日	FRB議長解任騒動について～真正正銘のリスクオフを前に～
2018年12月21日	週末版(FOMCを終えて～新局面への第一歩、為替への影響は～)
2018年12月19日	FOMCの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	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	ノーディールを視野に入れ始めたポンド相場
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～敵寄せは新興国に～
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ら～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	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