みずほマーケット・トピック（2019 年 3 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：コミュニケーションが荒れ始めた FRB～本末転倒感の拭えないドットチャート～

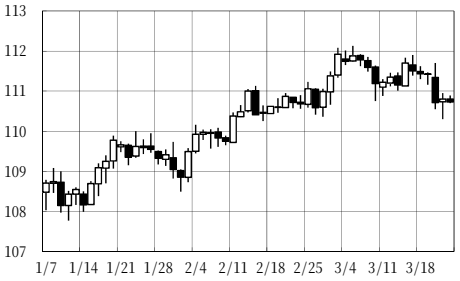
1．為替相場の動向（関連レポート：「みずほ Customer Desk Report」、「今週の為替相場見通し」）

- 今週のドル/円相場は週半ばに大きく下落した。週初 18 日に 111 円台半ばでオープンしたドル/円は、前週末の米国株上昇を背景に日経平均株価が堅調に推移したことから円が売られやや上昇した。しかし、小幅高で推移していた NY ダウ平均がマイナス圏へ下落する展開にクロス円の売りが優勢となり、ドル/円も 111 円台前半まで値を下げた。19 日は寄り付きの日経平均株価が反落したのを横目にドル/円は売りが先行しやや下落したが、欧米金利が上昇する動きに 111 円台半ばまで値を戻した。その後は、米中通商協議で中国側が米国の要求に抵抗し、合意に向けた協議の進展は鈍いと報じられると 111 円台前半まで下落する場面も見られた。20 日は五・十日のドル買いフローを受けて一時週高値となる 111.70 円をつけたが、注目の FOMC では年内の利上げを見送る見通しが示され予想以上にハト派との見方が広がり 110 円台まで急落。続いて開始されたパウエル FRB 議長の記者会見も全体的にハト派な印象で 110 円台半ばまで続落した。21 日は前日の流れを引き継ぎ一時週安値となる 110.30 円をつけたが、米 3 月フィラデルフィア連銀景況指数が予想を上回ったことを受け反発。その後は安寄りした米株がプラス圏に回復したことや米金利の上昇にサポートされ 111 円台手前まで値を戻した。本日のドル/円は 110 円台後半で推移している。
- 今週のユーロ/ドル相場は週半ばに急伸し、その後上げ幅を縮小する展開。週初 18 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 1.1320 をつけたが、独銀の合併協議を好感し銀行株が上昇する中でユーロも小幅に買われ 1.13 台半ばまで値を上げた。しかし、このレベルは売り意欲が見られ、米株軟化を受けたユーロ/円の売りもあって 1.13 台前半まで反落した。19 日は欧州金利上昇を受け 1.13 台半ばまで値を戻したが、マクロン仏政権が「ブレグジット延期は認められていない」との見解を述べるとユーロ売りドル買いが強まり 1.13 台前半まで下落。20 日は FOMC 結果を受けたドル売りに一時週高値となる 1.1448 まで急伸した。21 日は前日からのドル売りが一服し、ユーロ/ドルは 1.13 台前半まで値を下げたが、「メイ英首相の離脱案が再度承認を得られなかった場合、EU は 9 か月の離脱延長を検討」との一部報道を背景にポンドとともにユーロは 1.13 台後半まで買い戻された。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			
		3/15(Fri)	3/18(Mon)	3/19(Tue)	3/20(Wed)	3/21(Thu)
ドル/円	東京9:00	111.75	111.55	111.38	111.42	110.67
	High	111.90	111.63	111.47	111.70	110.95
	Low	111.38	111.30	111.16	110.54	110.30
	NY 17:00	111.50	111.43	111.43	110.71	110.80
ユーロ/ドル	東京9:00	1.1307	1.1320	1.1336	1.1355	1.1431
	High	1.1345	1.1359	1.1362	1.1448	1.1437
	Low	1.1300	1.1320	1.1334	1.1336	1.1343
	NY 17:00	1.1327	1.1340	1.1351	1.1413	1.1375
ユーロ/円	東京9:00	126.37	126.27	126.27	126.53	126.48
	High	126.54	126.68	126.61	126.78	126.59
	Low	126.15	126.16	126.11	126.36	125.70
	NY 17:00	126.25	126.38	126.48	126.36	126.06
日経平均株価		21,450.85	21,584.50	21,566.85	21,608.92	-
TOPIX		1,602.63	1,613.68	1,610.23	1,614.39	-
NYダウ工業株30種平均		25,848.87	25,914.10	25,887.38	25,745.67	25,962.51
NASDAQ		7,688.53	7,714.48	7,723.95	7,728.97	7,838.96
日本10年債		-0.03%	-0.04%	-0.04%	-0.04%	-
米国10年債		2.59%	2.60%	2.61%	2.53%	2.54%
原油価格（WTI）		58.82	59.38	59.29	60.23	59.98
金（NY）		1,302.48	1,303.70	1,306.56	1,312.54	1,309.39

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、26 日（火）に 2 月住宅着工件数が発表される。1 月の住宅着工件数は前月比+18.6%の年率+123.0 万件と 5 か月ぶりに増加した。前月の大幅減（前月比▲14.0%）を取り戻した格好であり、着工の先行指標となる住宅建設許可件数は安定推移していたことと整合的な結果である。許可件数は 1 月も同+1.4%と3か月連続で増加するなど持ち直しが継続する中、2月の住宅着工は前月比▲1.6%の年率+121.0 万件、住宅建設許可件数は前月比+0.2%の年率+132.0 万件と予測されている。同日にはコンファレンス・ボード集計の 3 月消費者信頼感指数も発表される。既に発表されている 3 月ミシガン大学消費者マインド指数（速報）は 97.8 と前月の 93.8 から上昇した。株価の持ち直しが続いたことなどが家計のマインドを押し上げたとみられ、こうした中、3 月消費者信頼感指数も 132.0 と 2 月の 131.4 から上昇すると予想されている。29 日（金）には 2 月新築住宅販売件数の発表があり、市場では前月比+2.5%の年率+62.2 万件と見込まれている。1 月は前月比▲6.9%の年率+60.7%と減少したが、2 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1月から改善し、全米抵当銀行協会（MBA）の住宅ローン申請の購入指数は1月の大幅上昇の反動もあって 2 月は低下したが持ち直し傾向が続いている。住宅ローン金利の低下が続く中、新築住宅販売は緩やかながら持ち直すとみられる。金融政策関連では、25 日（月）にエバンス・シカゴ連銀総裁、26 日（火）にはローゼングレン・ボストン連銀総裁の講演が予定されている。また、27 日（水）にはジョージ・カンザスシティ連銀総裁、28 日（木）にはクォールズ FRB 副議長、クラリダ FRB 副議長、ウィリアムズ NY 連銀総裁およびブラードセントルイス連銀総裁と投票権を持つ FOMC メンバーが相次いで講演を行う予定である。

・本邦では、29 日（金）に 2 月鉱工業生産（速報）が発表される。1 月の生産は前月比▲3.4%（12 月：同▲0.1%）と 3 か月連続の減産となった。1 月は正月休みが長めとなりやすい曜日配列であったことや、中華圏の旧正月の影響等で季節調整が上手く機能しなかった面もありそうだが、生産活動が弱含んでいることが示唆される結果であった。製造工業生産予測調査をみると、2 月に前月比+5.0%の大幅増産後、2 月は同▲1.6%の減産が計画されている。もっとも、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、2 月は同+0.4%と小幅な増産にとどまる見通しとなっており、この通りの結果になったとすると、1～2 月の生産は 10～12 月期比▲3.6%となる。生産に関連する統計を確認すると、2 月の実質輸出は前月比+6.0%（1 月：同▲5.3%）と増加しているものの、市場では 2 月の鉱工業生産指数は前月比+1.4%と予想されている。

	本　　邦	海　　外
3 月 22 日（金）	―――――――――――――	・ユーロ圏 3 月製造業/サービス業 PMI ・米 2 月中古住宅販売 ・米 2 月財政収支
25 日（月）	―――――――――――――	・独 3 月 Ifo 企業景況指数 ・米 2 月シカゴ連銀全米活動指数
26 日（火）	・2 月企業向けサービス価格	・米 2 月住宅着工 ・米 1 月 S&P コアロジックケース・シラー住宅価格 ・米 3 月消費者信頼感指数
27 日（水）	―――――――――――――	・米 1 月貿易統計
28 日（木）	―――――――――――――	・独 3 月消費者物価（速報） ・米 10～12 月期 GDP（確報値）
29 日（金）	・2 月労働力調査 ・3 月東京都区部消費者物価 ・2 月鉱工業生産（速報） ・2 月新設住宅着工	・ユーロ圏 3 月消費者物価（速報） ・米 1 月個人所得・支出 ・米 3 月シカゴ購買部協会景気指数 ・米 2 月新築住宅販売 ・米 3 月ミシガン大学消費者マインド（確報）

【当面の主要行事日程（2019 年 4 月～）】

ECB 政策理事会（4 月 10 日、6 月 6 日、7 月 25 日）
日銀金融政策決定会合（4 月 24～25 日、6 月 19～20 日、7 月 29～30 日）
米 FOMC(4 月 30 日～5 月 1 日、6 月 18～19 日、7 月 30～31 日)
スペイン総選挙（4 月 28 日）、欧州議会選挙（5 月 23～26 日）

3. コミュニケーションが荒れ始めた FRB～本末転倒感の拭えないドットチャート～

コミュニケーションが「荒れている」FOMC

本稿執筆時点では英国の EU 離脱（Brexit）延期を巡る EU 首脳会議が徹夜協議を終えたところである。結論としては英国を除く EU27 か国は英下院が来週、英政府と EU がまとめた離脱合意案を可決すれば 5 月 22 日まで、可決しなければ 4 月 12 日まで離脱日を延期することで合意したという。しかし、英議会は同案の再審議を拒否する立場となっているため、意味のある日付は「4 月 12 日」であり、可能性が高いシナリオはノーディール離脱ということになってしまう。未だ情報が錯綜しているゆえ、この点については全容が明らかになることを待ち、週明けにレビューを行いたい。

一方、日本が休場の 21 日（日本時間早朝）には、FOMC の挙動が材料視された。FF 金利誘導目標が 2.25～2.50%に据え置かれることが全会一致で決定されたものの、声明文における景気認識、政策メンバーの政策金利見通し（ドットチャート）は大幅に引き下げられ、2017 年 10 月より進めてきたバランスシート規模の縮小路線も今年 5 月から減速が始まり、9 月で終了することが決定された。同時に発表された FRB スタッフによる経済・物価見通し（SEP）の動きに照らすと「かなり慌てて数字を作りにいった」という印象を拭えない。市場参加者の目線からすれば、FRB のコミュニケーションが「荒れている」という言い方にもなる。もちろん、時を同じくしてトランプ米大統領が通商政策における対中強硬路線を改めて強調したことも影響しているが円相場は対ドルで急騰しており、一時 110.54 円をつける場面も見られた。その後に値を戻しているものの、本日も 110 円台での推移が続いている。FRB がこうした政策転換に至ることも、トランプ大統領の保護主義が今後も何ら変わることがないであろうことも（そして結果として円高に振れることも）、全て本欄や『中期為替相場見通し』で想定してきた動きではある。

本末転倒のドットチャート

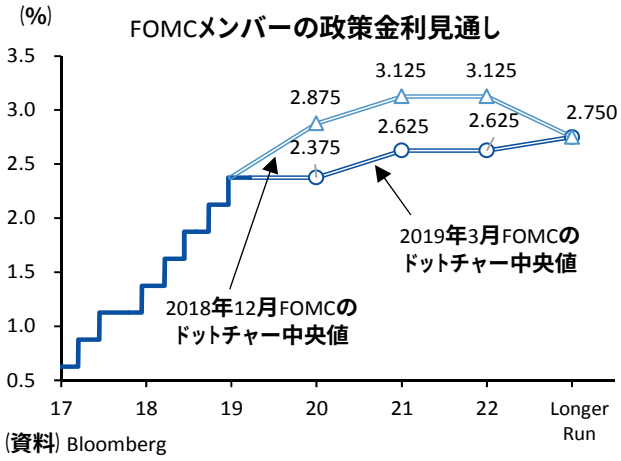
景気の総括判断については「growth of economic activity has slowed from its solid rate in the fourth quarter」と前回の「economic activity has been rising at a solid rate」と比較すると、かなり大きな差異を覚える修正となっている。今後の政策運営について「patient」になるという基本姿勢は変わっていないが、パウエル FRB 議長は会見において「雇用と物価見通しを踏まえ、政策変更が必要になるのは当面先になる可能性」に言及し、「patient」とは「FRB が判断を急ぐ必要のないことを意味する」と述べている。年内利上げゼロを見通すメンバーが多数派となった現状を踏まえれば声明文やこうした議長会見は平仄が合う。後述するが、こうした総括判断の大きな修正はドットチャートの大幅下方修正と歩調を合わせるために強いられた動きではないかと推測する。というのも、確かに SEP（表）も引き下げられているが、総括判断やドットチャートの急旋回と符号するほどの動きとは言えないからだ。具体的には 2019 年の見通し（中央値）に着目すると、実質 GDP 成長率は 2.4%から 2.1%へ、失業率は 3.6%から 3.7%へ、そして

FRBの経済見通し（大勢見通し、%）、※2019年3月時点

	2019	2020	2021	長期見通し
実質GDP成長率 （12月時点）	1.9～2.2 (2.3～2.5)	1.8～2.0 (1.8～2.0)	1.7～2.0 (1.5～2.0)	1.8～2.0 (1.8～2.0)
失業率 （12月時点）	3.6～3.8 (3.5～3.7)	3.6～3.9 (3.5～3.8)	3.7～4.1 (3.6～3.9)	4.1～4.5 (4.2～4.5)
PCEインフレ率 （12月時点）	1.8～1.9 (1.8～2.1)	2.0～2.1 (2.0～2.1)	2.0～2.1 (2.0～2.1)	2.0 (2.0)
PCEコアインフレ率 （12月時点）	1.9～2.0 (2.0～2.1)	2.0～2.1 (2.0～2.1)	2.0～2.1 (2.0～2.1)	

（資料）FRB

個人消費支出（PCE）デフレーターは+2.0%から+1.9%へ見通しの悪化が見られる。下方修正としては穏当なものであろう。片や、ドットチャートを見ると、2019 年の政策金利見通しに関し、昨年 12 月時点では「利上げゼロ回：2 名、1 回：4 名、2 回：5 名、3 回：6 名」だった。それが今回は「利上げゼロ回：11 名、1 回：4 名、2 回：2 名」に変わっている（図）。やはり「経済・物価見通しの変化に比べて段差が大きい」という印象は拭えないだろう。「ドットチャートを焦って下方修正→これと整合的に総括判断を大幅引き下げ」という本末転倒な舞台裏が透けて見える。本来は、総括判断を大幅に引き下げざるを得ないほどの経済・金融・政治上のショックが先に立ち、これに応じて FOMC 声明文やドットチャートの大幅下方修正という事態に至るはずである。しかし、過去 3 か月で米国の実体経済がそこまで大きく評価を下げたわけではあるまい。むしろ懸案であった米中貿易戦争などは一旦、棚上げという展開も見られた（今週のトランプ発言でその安心感は雲散霧消したが）。昨年 12 月時点で金融市場は既に 2019 年について「利上げどころか利下げも」という予想形成も始まっていた。やはり前回の「2019 年利上げありうべし」という前回のドットチャートが現実（市場）離れしており、今回その修正を迫られたと読むのが適切であろう。



(資料) Bloomberg

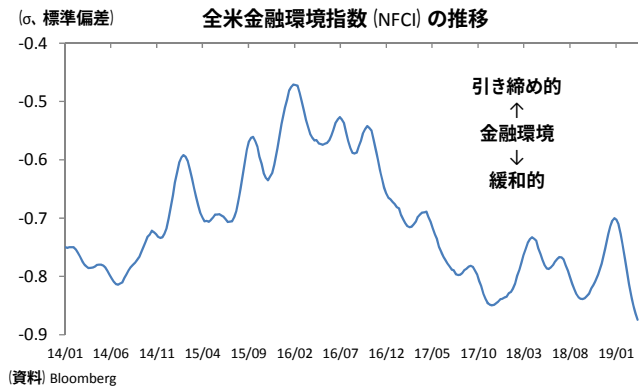
サイクルが一巡したバランスシート政策

バランスシート縮小路線については今年 5 月から縮小ペースを最大 300 億ドルから最大 150 億ドルへ減少させ 9 月末には縮小を停止することが決定された。昨年 12 月の FOMC ではパウエル議長自らが「オート・パイロット(自動操縦)」で進んでいると語り、それにより金融市場に大混乱がもたらされた。しかし、今年 1 月 FOMC では「経済、金融市場の動向によって柔軟に運用すること」と方針転換が図られ、そこから 2 か月経った今会合で終了宣言に至った。繰り返しになるが、昨年 12 月から足許に至るまでのコミュニケーションが「荒れている」という印象はやはり否めない。いずれにせよ、これでバランスシート政策については「拡大→拡大ペースの減速→拡大停止→縮小→縮小ペースの減速→縮小停止」というサイクルが一巡したことになる。これは「次の一手」として正式に「拡大」へ転じやすくなったということでもあろう。今回の決定は、1 月の宣言通り、（オート・パイロットではなく）経済状況を念頭に置いた柔軟な措置とのことだが、同じロジックを通じて再拡大に至る展開に構えておきたい。

為替予想への含意

3 月 FOMC をもって「金利」および「量」の両面において正式に正常化プロセスが停止したと考えられる。この態勢から年内に米 10 年金利が再び 3%台に乗せてくるという想定は現実的ではあるまい。巷の円安予想の多くは「日米金利差の拡大なきところに円安なし」というのが基本であり、だとすれば円安予想はやはり無理筋と考えたい。もちろん、利下げを見込むまでの反応は行き過ぎである。金融市場の状況を簡易に確認する金融環境指数（FCI、次頁図）は依然として緩和的な金融環境を示唆している（同指数は正の領域は「緩和的」、負の領域は「引き締め的」と評価する）。FRB からすれば「緩和的ゆえ利上

げも可能」という状況にある。もちろん、現実は「FRB がタカ派色を強めれば FCI が引き締まり、株価を中心とする資産価格も調整を強いられる」という側面が小さくないという実情もあるだろう。利下げが過剰な緩和期待であることは否めないものの、利上げも簡単な判断ではない。また、こうした FRB の状況を受けて日銀は元より ECB も正常化プロセスに着手することも絶望的に難しくなったと言える。両中銀の政策反応関数において為替が大きそうなことは周知の通りであり（日銀については議論の余地がない）、この環境でタカ派色の強い政策決定は自国通貨高を招来する自殺行為となるはずである。「FRB 正常化プロセスが挫折し、米金利・ドルが全面安の下で円高・ユーロ高が進む」という本欄のシナリオは継続である。



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。

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3月20日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向（2019年2月分）
2019年3月18日	「ユーロ圏の日本化」の正しい読み方
2019年3月15日	週末版（ブレグジット交渉、当面の読み方～人質戦略は奏功するのか？～）
2019年3月14日	「地方の南欧化」を想起させる業種別一律最低賃金
2019年3月13日	ブレグジット、「2度目の否決」と「新たな期限」
2019年3月12日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向（2019年1月分）
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向（2018年12月分）
2019年3月8日	週末版（ECB政策理事会を終えて～ドラギ総裁は1度も利上げできずに退任へ～）
2019年3月5日	米金利上昇＆ドル高を阻む「ドル化した世界」
2019年3月4日	大統領のドル高けん制～不安な「相手国が悪い」という理屈～
2019年3月1日	週末版（金融政策格差に落ち着いた年初の2か月間～互いに「住む世界が違う」様相～）
2019年2月27日	米中貿易協議再延期を受けて～現状と展望の整理～
2019年2月25日	円安リスクの点検～想定外の米経済堅調が招く円安～
2019年2月22日	週末版
2019年2月21日	FOMC議事要旨～「patient」の舞台裏～
2019年2月20日	自動車関税を前に考える日欧の立ち位置
2019年2月18日	停滞する日米欧中銀への期待と為替相場
2019年2月15日	週末版（米小売売上高ショックをどう読むか？～懸念される逆資産効果～ ）
2019年2月14日	看過できない仏伊関係の悪化～大戦以来の大使召還～
2019年2月13日	ドル/円相場は新常態にあるのか？
2019年2月12日	変わりそうにない対外直接投資の潮流
2019年2月8日	週末版（2018年の円相場の基礎的需給環境～対外証券投資への期待は難しそうな2019年～）
2019年2月7日	次期ECB総裁レースの現状整理
2019年2月6日	バイトマン独連銀総裁も認める景気減速の現状
2019年2月5日	ブレグジット交渉を巡るQ&A～今一度行う現状整理～
2019年2月1日	週末版
2019年1月31日	FOMCを受けて～正常化プロセスの終了～
2019年1月29日	「株価ファースト」という誤解を招きかねないB/S縮小戦略
2019年1月28日	円安リスクの点検～円高のメインシナリオを揺るがすもの～
2019年1月25日	週末版（ECB政策理事会を終えて～「年内利上げ無し」を暗に認めたドラギ総裁～）
2019年1月24日	日銀金融政策決定会合を受けて～「願望」すら難しい状況に～
2019年1月22日	堅調なユーロ相場の背景にある欧州の減速
2019年1月21日	対米貿易黒字ゼロ計画について～マッチポンプは終わらず～
2019年1月18日	週末版（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～）
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～正真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～金利に追随する株価～
2018年12月4日	パリ暴動の読み方～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～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～