

みずほマーケット・トピック(2019 年 9 月 13 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 政策理事会レビュー～出尽くし懸念強まるパッケージ緩和～

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/円相場は円安が進む展開。9 日に 106 円台後半でオープンしたドル/円は、ムニューシム米財務長官が日米貿易合意に関し前向きな発言をしたことや、日銀が追加緩和を検討するとの見方もあり 107 円を上抜け。翌 10 日は、米中通商協議進展への期待感に加え、五・十日にかかる本邦輸入企業の動向も意識され、ドル/円は 107 円台半ばまで上昇した。その後一旦下押したが、中国が通商協議で米農作物の購入拡大に合意の見込みとの報道に 107 円台後半まで上昇。11 日も米中通商協議への期待感は続き、米金利上昇や堅調な株価を横目にドル/円も続伸し、その後も中国による米国製品の関税免除に関するリスト公表も好感して 1 か月ぶりの高値圏で推移。12 日には、米国の対中関税の引き上げ時期延期の報道で 108 円を突破した。ECB 政策理事会の追加緩和発表を受けたユーロ/円の売りにドル/円も 107 円台後半まで連れ安となったが、トランプ米大統領の側近らが追加関税の一部先送りや撤回に繋がる限定的な合意案の提示を検討との報に 108 円台前半まで値を戻した。本日のドル/円は 108 円台前半で週高値を更新している。
- ・ 今週のユーロ/ドル相場は週後半に乱高下。週初 9 日に 1.10 台前半でオープンしたユーロ/ドルは、ドイツが影の予算で公共投資を増やす可能性があるとの報道や、12 日の ECB 政策理事会での量的緩和期待が後退する中で、ユーロ買いが強まり 1.10 台後半まで上昇。その後はドル買戻しから反落し、翌 10 日は、ECB 理事会の開催が近づく中で積極的にポジションを取る動きは見られず、1.10 台半ばの狭いレンジで推移した。11 日は、翌日の ECB 政策理事会を意識してか、ユーロ/ドルは 1.10 を割り込み、その後も、米 8 月生産者物価指数が予想を上回ると 1.10 を割り込んだ。売り一巡後は米中貿易摩擦の緩和期待で円売りが先行する中、ユーロ/円の上昇にサポートされ 1.10 台を回復。12 日は ECB による利下げや量的緩和の再開など包括的な追加緩和導入の決定を受けて、一時週安値となる 1.0927 まで急落。しかし、ドラギ ECB 総裁が金融政策よりも財政政策が主たるツールになるべきと主張したことや、主要なユーロ圏加盟国が量的緩和再開に反対だったことが報じられると、週高値となる 1.1087 まで急反発した。本日のユーロ/ドルは、1.10 台後半で推移している。

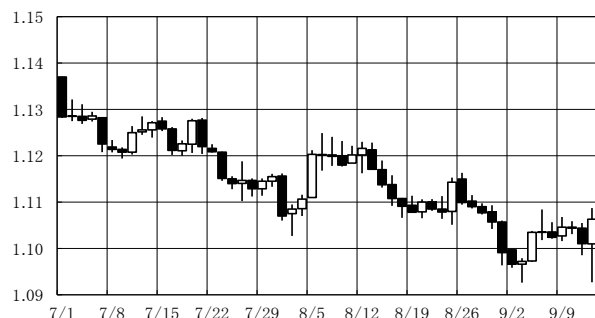
今週のおもな金融市場動向(出所:ブルームバーグ、みずほ銀行)

		前週末	今 週			
		9/6(Fri)	9/9(Mon)	9/10(Tue)	9/11(Wed)	9/12(Thu)
ドル/円	東京9:00	107.07	106.95	107.34	107.60	108.02
	High	107.10	107.28	107.59	107.86	108.19
	Low	106.63	106.76	107.19	107.50	107.52
	NY 17:00	106.91	107.23	107.54	107.85	108.10
ユーロ/ドル	東京9:00	1.1035	1.1020	1.1047	1.1049	1.1014
	High	1.1057	1.1068	1.1059	1.1055	1.1087
	Low	1.1021	1.1016	1.1031	1.0985	1.0927
	NY 17:00	1.1024	1.1046	1.1044	1.1011	1.1063
ユーロ/円	東京9:00	118.15	117.86	118.56	118.88	118.96
	High	118.26	118.50	118.79	119.16	119.83
	Low	117.88	117.75	118.29	118.30	117.55
	NY 17:00	117.90	118.48	118.73	118.74	119.65
日経平均株価		21,199.57	21,318.42	21,392.10	21,597.76	21,759.61
TOPIX		1,537.10	1,551.11	1,557.99	1,583.66	1,595.10
NYダウ工業株30種平均		26,797.46	26,835.51	26,909.43	27,137.04	27,182.45
NASDAQ		8,103.07	8,087.44	8,084.16	8,169.68	8,194.47
日本10年債		-0.25%	-0.26%	-0.23%	-0.21%	-0.21%
米国10年債		1.56%	1.65%	1.74%	1.74%	1.78%
原油価格(WTI)		56.52	57.85	57.40	55.75	55.09
金(NY)		1,515.50	1,511.10	1,499.20	1,503.20	1,507.40

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17～18日にかけてFOMCがあり、FF金利誘導目標を25bp引き下げ1.75～2.00%にする
と予想されている。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9月利下げの確率
は90%程度であり、今会合での利下げはほぼ確実だとみられている。より重要なのは、今後の金融緩和の
方針だろう。金融市場はかなり積極的に利下げを織り込んでいるものの、FOMC内で大きな意見の隔たりが
あることから、より積極的な金融緩和姿勢を打ち出すことに難しさもある。パウエルFRB議長はダウンサイドリ
スクを強調し、金融緩和バイアスを維持するだろうが、7月会合と同じく市場の期待に届かず失望を誘うリスク
に警戒しておきたい。9月FOMCではメンバーによる経済見通し(Summary of Economic Projection、SEP)も
公表されるが、FRBのハト派スタンスによって成長は維持されることを示し、小幅な修正にとどまりそうだ。
FOMCメンバーの政策金利見通し(ドットチャート)では、予測期間中にどれだけの利下げを予想しているの
かが注目されるが、市場が期待するほどハト派的ではないだろう。経済指標では、18日(水)に8月住宅着
工件数が発表される。7月の住宅着工件数は前月比▲4.0%の年率+119.1万件と3か月連続で減少した。
ただし、集合住宅の不振から着工件数の減少が続くものの、主力の戸建て住宅はやや持ち直しつつある。
着工の先行指標となる住宅建設許可件数も7月は前月比+6.9%の年率+131.7万件と増加する中、8月の
住宅着工は前月比+5.0%の年率+125.0万件、住宅建設許可件数は前月比▲0.5%の年率+131.0万件と予
測されている。
- 本邦では、18～19日に日銀金融政策決定会合が予定されている。世界経済が減速し、欧米の中央銀行が
揃って金融緩和に動くことが見込まれる状況だが、日本経済は力強さを欠きつつも失速しているわけではな
い。また、最重要となるドル/円相場も全くもって切迫した状況にはないことから、このタイミングで追加緩和を
打ち出すことは躊躇するだろう。ただし、イールドカーブ・コントロール(YCC)については修正が施されそう
だ。日銀は2018年7月以降、10年物国債金利の許容変動レンジを「ゼロ%程度±0.2%」としているが、グロー
バルな金利低下を受けて、先月後半から今月初にかけては10年金利が▲0.3%付近まで低下した。足許で
は▲0.2%近辺まで戻しているが、過去1か月近く下限を明確に割り込んでいる状況については説明責任が
あり、今会合で「ゼロ%程度±0.3%」に許容レンジを拡大すると見る向きが多い。経済指標では、18日(水)
に8月貿易統計が発表される。8月上中旬(1～20日)分の貿易統計では、輸出は前年比▲11.5%(7月上
中旬:同▲2.0%)、輸入は同▲11.2%(7月上中旬:同▲2.3%)となり、貿易収支は▲3269億円の赤字とな
った。輸出入の大幅減は昨年対比で営業日数が少なかったことも一因だとみられ、市場では8月全体の輸
出は同▲10.2%、輸入は同▲11.0%と予想されている。また、貿易収支は▲3500億円、季節調整値では▲
1562億円の赤字と見込まれている。

	本 邦	海 外
9月13日(金)	・7月鉱工業生産(確報)	・米8月輸入物価 ・米8月小売売上高 ・米9月ミンガン大学消費者マインド(速報)
16日(月)	敬老の日	・米9月ニューヨーク連銀製造業景気指数
17日(火)	-----	・独9月ZEW景況感指数 ・米8月鉱工業生産 ・米9月NAHB住宅市場指数 ・米7月TICレポート(対外対内証券投資) ・米FOMC(～18日)
18日(水)	・8月貿易統計 ・日銀金融政策決定会合(～19日)	・米8月住宅着工件数
19日(木)	・7月全産業活動指数	・米4～6月期経常収支 ・米9月フィラデルフィア連銀製造業景気指数 ・米8月景気先行指数 ・米8月中古住宅販売
20日(金)	・8月全国消費者物価	-----

【当面の主要行事日程(2019年10月～)】

ECB政策理事会(10月24日、12月12日、1月23日)

米FOMC(10月29～30日、12月10～11日、1月28～29日)

日銀金融政策決定会合(10月30～31日、12月18～19日、1月20～21日)

3. ECB 政策理事会レビュー～出尽くし懸念強まるパッケージ緩和～

出尽くし懸念を招いたパッケージ緩和

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%に据え置いた一方、市場の下限金利となる預金ファシリティ金利を▲0.40%から▲0.50%に引き下げ、上限金利と下限金利の差であるコリドーは 0.75%ポイントに拡大している。利下げは 2016 年 3 月以来、3 年半ぶりである。また、昨年 12 月に打ち切った拡大資産購入プログラム（APP）を 11 月に再開することも決定しており、この点がサプライズであった。

改めて声明文に沿って決定事項を整理すると①預金ファシリティ金利の引き下げ（▲0.40%→▲0.50%）、②APP 再開（11 月 1 日以降、月間 200 億ユーロ、期間は次の利上げが行われる直前まで）、③APP の下で満期償還される有価証券の再投資継続（期間は次の利上げが行われる直前まで）、④ターゲット型長期流動性供給第 3 弾（TLTRO3）の仕様見直し（貸出基準を全て満たした銀行に対する金利は▲0.50%に設定、期間は 2 年から 3 年に延長）、⑤超過準備を抱える銀行に対する階層化システムの導入の 5 つである。先週の本欄でも議論したように、パッケージ緩和の可能性が模索されながらも、直前には ECB 高官からは APP 再開への反対が相次いでいたことから②はあり得ないと思われていた。なお、APP 再開にフォーカスが当たり過ぎているため注目度は下がっているように思われるが、▲0.50%での 3 年間の資金供給というのも非常に踏み込んだ措置と言える。とはいえ、為替市場ではユーロがさほど売られていない。これには様々な理由があり得るが、②を今回決断したことはサプライズではあるものの、筆者を含め「近いうちにやらざるを得ないだろうが、9 月は決めないというだけの話」という予想を持っていた市場参加者が多いのも確かだろう。言い換えれば、②を含めた 5 つの決定事項は年内に着手することが既定路線だったのであり、その意味で材料出尽くしと受け止める向きが多かったのではないか。

誤算が重なり過ぎている ECB

昨年来の ECB の政策運営は誤算の上に誤算が重なっている。改めて経緯を整理しておくと、昨年 6 月 14 日の政策理事会において月間 300 億ユーロで行われていた APP が同年 9 月末で終了し、10～12 月期は月間 150 億ユーロへ減額された後、年内いっぱいでは停止となるという方針が決定された。その際、政策金利に関す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, and well past the horizon of our net asset purchases）」から「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。この解釈としては「2019 年 9 月には利上げがある。7 月という可能性も否めない」というものが支配的だった。なお、このフォワードガイダンスは実際に 2018 年 12 月 13 日の政策理事会で APP 停止を決定した時にも使われていた。その後、2019 年 4 月 10 日の政策理事会ではマイナス金利が金融機関に与えるダメージを和らげるべく軽減策（≒階層化、mitigating measure）を検討するとの声明文が挿入されたという経緯もあった。

これらは過去 1 年で目立った動きのあった会合をピックアップしただけである。昨年を通じて ECB は正常化プロセスを淡々と進めており、とりわけ「2019 年 9 月に利上げ再開」は注目事項とされていた。だが、実際に 9 月に行われたことは利上げではなく利下げであり、APP も僅か 9 か月間で再開に引き戻された。APP 停止を決断した時、月間購入額は 150 億ユーロであったから、今回はそれよりも多額のペースで（しかも実質無期限で）再開することになったことになる。また、4 月に懸念を表明したように、

確かに軽減策としての階層化システムは導入された。だが、4月時点では利下げの話が出ていないにもかかわらず副作用が懸念されていたはずである。「▲0.40%」の時点で副作用に懸念を表明していたのに、半年も経たないうちに深掘りすることになったことにはやはり違和感はある。「▲0.50%で3年間の資金供給を決めたから大丈夫」という思いもあるかもしれないが、右往左往している様子は否めない。

利上げを縛ったフォワードガイダンス

なお、決定事項として整理された上記①～⑤には含まれていないが、今回はフォワードガイダンスも強化されている。元々「少なくとも2020年上半期までは現状かそれ以下に政策金利を据え置く」とされていたものが、「インフレ見通しが（ECBの目標とする）2%未満だがそれ以下という水準に向けて十分に収束してくるまでは現状かそれ以下に政策金利を据え置く」とされている。さらにこのフォワードガイダンスには「そのような収束はインフレ基調の動きにも整合的に反映される（such convergence has been consistently reflected in underlying inflation dynamics）」との一文が付けられた。ドラギ ECB 総裁は会見でも「基調的なインフレ率が上昇していなければならないことについて言及をしたことも重要」とわざわざこの部分について言及している。この一文が加えられたことによって ECB は容易に利上げできなくなったという理解が適切だろう。新体制における利上げへの動きは相当縛られたと言える（もっとも今回がそうであったように情勢が変わればあっさり修正してくるのだろう）。FRB も同様だが、過去1年間の欧米中銀の急旋回は中央銀行のアナウンスメントに対する信任を著しく毀損したように思える。

議論の相違はどこにあって、どこになかったのか

今回の決定の見どころは「あれほど反対意見があったのに何故 APP の再開が通ったのか」という点にあるのは間違いない。1番手の記者も「会合前、APP 再開を中心として非常に多くの反対の声（quite a vocal opposition）があったと思うが、決定された緩和策について、それぞれどれほどの支持があったのか知りたい」といった趣旨の質問を投げかけている。これに対するドラギ総裁の回答は非常に長いものであり、あまり要領を得ない。基本的には政策理事会の議論や基本認識を要約した上で回答しているのだが、記者の質問がやや蔑ろにされている印象も受けた。

会合の要約をした後、ようやくドラギ総裁は質問者の回答へ移る。まず、政策理事会では金融政策ではなく財政政策がメインツールになるべきという見方が全会一致で合意していると述べ、他の記者に対する回答でもこの事実は繰り返し言及されていた。この点は声明文で「In view of the weakening economic outlook and the continued prominence of downside risks, governments with fiscal space should act in an effective and timely manner」と謳われていることから整合的だろう。言外に「金融政策による対応は限界が近い」という思いが見え隠れする場面だった。

また、その他の緩和策（フォワードガイダンスの強化、利下げ、再投資方針の継続そして TLTRO に係る仕様の緩和）については「幅広い合意（a broad agreement）」があったとしている。これは全会一致ではなかった時に使用されるフレーズの定番である。問題の APP については「ニュースや通信社、テレビなどで見られたように、多様な見方が交錯した」ことを認めつつ、「しかし、最後は幅広い合意が得られ、投票をとる必要もなかった」と述べている。終始、「多数派の支持を集めたから決定した」と述べられているが、支持層が多数派であることは誰も分かっていたことである。先週のプレビューでも議論したように、少なくとも25名中7名のメンバーが会合直前に APP 再開に反意を表明していた（後述するように

これは会合後のブルームバーグ報道からも確認できる)。それを短期間に説得して対立を収めたという理解になるのだろうか。それとも決は採っていないが、少数意見として黙殺したということなのだろうか。いずれにせよドラギ総裁の突破力が勝ったという印象が強く抱かれる。

その上でドラギ総裁は議論における主たる相違点はどこにあったのかについて 3 点挙げている。1 点目は「行動する必要性については完全なる合意があったが、見通しの厳格性 (severity) については異なった見方があった」としている。具体的には「見通しの悪化は想像以上であり、今回のスタッフ見通しにおける物価や成長率見通しの下方修正はフルアクションを正当化するもの」と考えるメンバーが存在する一方、「悪化については慎重さを持って評価すべき (それほどの悪化ではない)」と考えるメンバーも存在したという。2 点目は「動くとしても今回であるべきか否か」というタイミングについても相違があったと述べられている。最後の 3 点目については、やはり APP の妥当性に関し相違があったと認められている。メンバーによっては APP に関し、デフレリスクに対処するのみににおいて適切だと考えていたり、金利は十分低いのだから実施する必要はないと考えていたりするという見方があったことが紹介されている。実際のところ、これだけ域内の金利がマイナス圏に水没しているのに、この上でまだ下げる必要があるのかというのは当然の意見だろう。しかし、これらの相違を紹介した後、「それでも政策理事会の大多数は APP を稼働させることが正当化されると考えた」と締めている。上述したように、恐らく反対派を説得したのではなく黙殺したというのが実態に近いのではないかと推測する。

会合直後、ブルームバーグは事情に詳しい当局者の話としてドイツ、フランス、オランダ、オーストリア、エストニアなどの中銀総裁達が APP 再開に反対したと報じている。その上でドイツ出身のラウテンシュレーガー ECB 理事、フランス出身のクーレ ECB 理事も反対に回ったという。これだけで最低 7 名のメンバーが異を唱えたことになる。筆者の記憶する限り、ドイツやオランダだけが反対に回ることがあっても、これほどの分裂を抱えたまま重要な決定に踏み切ったことは初めてである。

先に決めておいた？

冒頭述べた通り、今回の決定については材料出尽くしという印象もつきまとう。階層化システムとマイナス金利付資金供給を組み合わせることでマイナス金利の深掘りがさらに可能になったという見方も可能だが、それでもあと 1 回ないし 2 回が関の山だろう。来年にかけて主たる政策手段は APP の拡大になると予想したい。往時は月間 800 億ユーロの購入を実施していたことを思えば、今後、規模の拡大は検討の余地があるだろう。だが、そのためには出資金比率に応じた購入や 33%ルール (issuer limit) の撤廃などが今度こそ必要になる。それはラガルド新体制への課題として残った格好だ。また、新体制との関わりで言えば「物価の基調が確かに上がってくるまでは利上げしない」そして「利上げをするまで APP は止めない」というフォワードガイダンスによって新体制の運営は当面、縛られてしまったという見方も持ちたい。もっとも当分は景気回復が見込めない以上、先に決めておいたとも言えるかもしれない。

市場営業部
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。

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9月11日	均衡イメージが変わらない円の基礎的需給環境
2019年9月10日	日銀会合プレビュー～9月の一手と利下げの行方～
2019年9月6日	週末版(ECB政策理事会プレビュー～APP再開は困難だが、露払いはしたいところ～)
2019年9月5日	ブレイグジットを巡る論点整理～ポンド/ドルは1.20割れ定着か～
2019年9月4日	米企業心理とドル相場の関係～ISM悪化を受けて～
2019年9月3日	リブラを全否定したメルシュ講演～不安はどこに～
2019年9月2日	消えない米国のドル売り介入観測について～諸刃の剣～
2019年8月30日	週末版
2019年8月29日	ユーロ圏投資ファンド統計に見るポートフォリオリバランス効果
2019年8月27日	円安リスクの点検～警戒すべきトランプ減税第二弾～
2019年8月26日	円高・ドル高という地合い～105円割れを受けて～
2019年8月23日	週末版(ECB政策理事会議事要旨を受けて～9月のパッケージ緩和が濃厚に？～)
2019年8月22日	FOMC議事要旨を受けて～「調整」の誘惑、日銀の経験～
2019年8月21日	ドイツのIS/バランスは遂に変わるのか？
2019年8月20日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2019年7月分)
2019年8月19日	YCC。捨てる日銀と拾うECB
2019年8月16日	週末版(2019年上半期の対米証券投資について～下期以降の景色は大きく変わりそう～)
2019年8月15日	ドイツに引きずられるユーロ圏経済
2019年8月14日	中国の「次の一手」として米国債売却はあるのか？
2019年8月13日	ドル高止まりによる引き締め効果～利上げ17回分？～
2019年8月9日	週末版
2019年8月6日	遂に突破した「1ドル=7.0円」～対抗措置としての元安～
2019年8月5日	米7月雇用統計を受けて～趨勢的な鈍化は明らか～
2019年8月2日	週末版(何の意味もなかったパウエル議長の失言～トランプ関税とインフレ停滞も利下げの理由に～)
2019年8月1日	FOMCを終えて～「1歩譲れば100歩求める」～
2019年7月31日	日銀金融政策決定会合～流行りの「予防的緩和」～
2019年7月30日	円安リスクの点検～英の再国民投票復活などがリスク～
2019年7月29日	ECB政策理事会レビュー～見どころの整理～
2019年7月26日	週末版
2019年7月25日	リブラと金融政策～新興国と信用創造に対する影響～
2019年7月24日	「利下げに囲まれる日銀」と「通貨政策化が進む世界」
2019年7月22日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2019年6月分)
2019年7月19日	ECB政策理事会プレビュー～「目標見直し」は大事業～
2019年7月18日	週末版(実質実効為替相場の現状と展望～「ドルは過大評価」とのIMF評価を受けて～)
2019年7月17日	本邦家計部門の金融リテラシーは低いのか？
2019年7月17日	欧米貿易摩擦こそ正当な貿易摩擦という考え方
2019年7月16日	株価を見なくなったドル/円相場と追い込まれる日銀
2019年7月12日	週末版
2019年7月5日	週末版
2019年7月3日	ラガルドECB総裁就任の読み方
2019年7月2日	日銀短観の読み方～「底入れ」は確認できず～
2019年7月1日	大阪G20を終えて～円相場を駆動するのは株価ではなく金利～
2019年6月28日	週末版
2019年6月26日	円安リスクの点検～大統領選前にトランプは動くか～
2019年6月25日	対外資産・負債残高の近況～令和で経験する大きな変化～
2019年6月24日	利下げ期待とドル/円相場の関係～「98年型利下げ」としても～
2019年6月21日	週末版(日銀金融政策決定会合を終えて～「ドル高の修正」という大きな潮流～)
2019年6月20日	FOMCを終えて～「鏡に映った自分」に怒り続ける大統領～
2019年6月19日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2019年5月分)
2019年6月19日	為替市場と金利市場の期待格差について
2019年6月14日	週末版(日銀金融政策決定会合プレビュー～サプライズがあるとするならば・・・)
2019年6月13日	厳しい緩和競争が予想される日欧中銀
2019年6月12日	FRBと金融市場の「接待関係」は持続可能なのか？
2019年6月11日	ユーロ高を警戒し始めたECB～通貨安欲しさに利下げ？～
2019年6月10日	利下げを促す米雇用・賃金情勢～6月利下げも？～
2019年6月7日	週末版(ECB政策理事会を終えて～シントラから2年で振り出しに戻ったECB～)
2019年6月6日	次のカタリストとしての中国の外貨準備
2019年6月5日	虚しい「フォワードルッキングな政策運営」
2019年6月4日	ECB政策理事会プレビュー～TLTRO3詳細発表へ～
2019年6月3日	「利下げタイミングを当てるゲーム」が始まりそう
2019年5月31日	週末版
2019年5月29日	米為替政策報告書を受けて～ドル高への不満も～
2019年5月28日	円安リスクの点検～円高リスク高まった5月～
2019年5月27日	ECB政策理事会議事要旨～衰える基本シナリオの信認～
2019年5月24日	週末版
2019年5月23日	ブレイグジットQ&A～メイ辞任、再国民投票、勝負の6月～
2019年5月22日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2019年4月分)
2019年5月21日	ユーロ相場の需給と「ドルしか買えない」状況
2019年5月20日	「1ドル=7.00」の攻防再び
2019年5月17日	週末版(円相場の需給環境について～建値通貨別でユーロ建て証券投資が過去最大に～)
2019年5月15日	景気動向指数の「悪化」判断と増税の先行きについて
2019年5月14日	関税引き上げと通貨安～元安対抗にも限界あり～
2019年5月13日	米中協議は実質決裂～～舞台は大阪G20へ？～
2019年5月10日	週末版(「中央銀行の独立性」とトランプの口先介入～「失言」と割り切って良いのか？～)
2019年5月9日	「相応の理由」なき投機のドル買いはいつまで続くか
2019年5月7日	追加関税騒動について～半年間の努力はどこへ～
2019年4月26日	週末版
2019年4月24日	薄氷のドル高相場～賭けるべき「次の一手」は～
2019年4月23日	10連休を契機に考える休日増加の功罪
2019年4月22日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2019年3月分)
2019年4月19日	円安リスクの点検～年後半は「米国 vs. 欧中」～
2019年4月18日	週末版(ユーロ圏PMIを受けて～「底打ち」しても正常化は別の話～)
2019年4月17日	ドル高を容認できない中国の経常収支
2019年4月17日	相次ぐECBの「次の一手」に関するヒント
2019年4月16日	「改善の極み」を指摘したIMF～循環的なピーク～
2019年4月15日	ECB政策理事会～階層化とTLTRO3の取り扱い～
2019年4月12日	週末版(やはり直面した「欧州らしい結末」～臨時EU首脳会議を受けて～)
2019年4月10日	IMF世界経済見通し～「副題」で見る世界経済の変遷～
2019年4月9日	円相場の基礎的需給環境～「均衡」がもたらすレンジ～
2019年4月8日	ブレイグジット情勢を巡るQ&A～臨時首脳会議を前に～
2019年4月5日	週末版(ドイツがけん引するユーロ圏の減速～大崩れしたドイツ製造業受注～)