

## みずほマーケット・トピック(2019年9月20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: 日米金融政策決定会合を受けて~9月乗り切るも日銀の難局は続く~

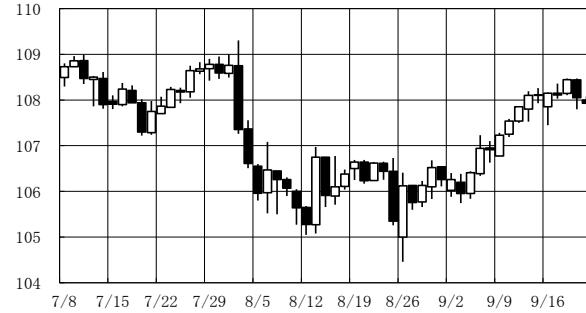
##### 1. 為替相場の動向(関連レポート:「みずほ Customer Desk Report」、「今週の為替相場見通し」)

- 今週のドル/円相場は週後半に高値をつける展開。16日に107円台半ばでオープンしたドル/円は東京休場日ながら、サウジアラビア石油施設が攻撃されたとの報道でリスクオフの円買いが進み、一時週安値の107.44円まで下落。その後、米国企業の法人税の支払期限日であったこと、20日に次官級の米中通商協議の開催可能性があるとの報道で、ドル買いが進み、108円を上抜けた。翌17日はFOMCの結果発表を翌日に控え、様子見ムードが広がる中、108円台前半の狭いレンジを推移した。18日は米金利が低下し、一時108円付近まで下落した。その後FOMCにて、政策金利の25bp引下げが発表された一方、四半期更改の景気・金利見通しでは、景気悪化を危惧しつつも、声明文で追加利下げを示唆する部分は見られず、金利見通しも来年まで現状維持で2021年以降に利上げ再開の方向性であったなど、タカ派の印象が強く、その影響でドル買いも強まり、一時週高値の108.48円まで上昇した。19日は日銀政策決定会合での現状維持の結果を受け、追加緩和への期待が一部剥落したことで円高が進行し、107円台後半まで下落したが、前回会合よりも緩和に前向きな姿勢を見せたことで108円付近まで直ぐに値を戻した。本日は同水準で方向感なく推移している。
- 今週のユーロ/ドル相場は週初から乱高下する展開。週初16日に1.10台後半でオープンしたユーロ/ドルは、上述した石油施設の攻撃により、海外市場で相対的にドルが買われたことから、1.10台を割り込むまで値を下げた。その後はFOMC結果発表を18日に控える中、狭いレンジでの推移が続いた。17日は前日からの流れを受けて1.10付近の推移が続いたが、ニューヨーク連銀がレポオペで532億ドルを供給したことが発表されると、昨日からの流れが一転、ドルが売られる展開となり、1.10台後半まで急伸した。18日はFOMCの発表を控え、小幅な値動きが続くも、上述したFOMCの結果とその声明がタカ派であるとの印象からドル買いが進み、1.101台まで下落した。19日はユーロ圏の7月経常黒字が拡大し一時1.10台後半まで回復するも、英中銀理事会で政策金利の据え置きが決定すると、ユーロ/ポンドの下落に連動し、ユーロ/ドルも1.10台前半まで下落した。本日はドル/円同様、イベントを終え、昨日終値から狭いレンジでの推移が続いている。

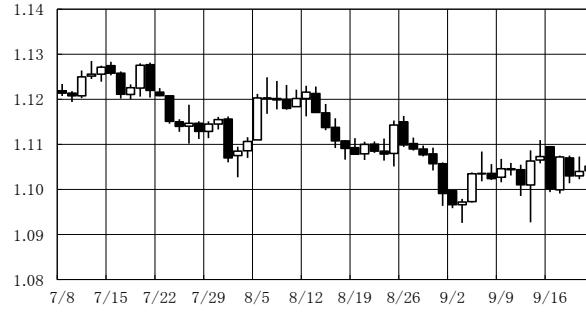
今週のおもな金融市場動向(出所:ブルームバーグ、みずほ銀行)

		前週末	今週			
		9/13(Fri)	9/16(Mon)	9/17(Tue)	9/18(Wed)	9/19(Thu)
ドル/円	東京9:00	108.19	107.76	108.15	108.10	108.44
	High	108.26	108.17	108.37	108.48	108.47
	Low	107.70	107.44	108.03	108.09	107.79
	NY 17:00	108.10	108.15	108.11	108.45	108.05
ユーロ/ドル	東京9:00	1.1057	1.1084	1.1003	1.1074	1.1029
	High	1.1105	1.1095	1.1075	1.1076	1.1073
	Low	1.0961	1.0961	1.0990	1.1014	1.1023
	NY 17:00	1.1073	1.1002	1.1072	1.1030	1.1040
ユーロ/円	東京9:00	119.64	119.40	118.97	119.73	119.62
	High	119.88	119.47	119.76	119.80	119.66
	Low	118.15	118.15	118.90	119.42	118.97
	NY 17:00	119.76	118.96	119.73	119.64	119.31
日経平均株価		21,988.29	-	22,001.32	21,960.71	22,044.45
TOPIX		1,609.87	-	1,614.58	1,606.62	1,615.66
NYダウ工業株30種平均		27,219.52	27,076.82	27,110.80	27,147.08	27,094.79
NASDAQ		8,176.71	8,153.54	8,186.02	8,177.39	8,182.88
日本10年債		-0.16%	-	-0.15%	0.19%	-0.2%
米国10年債		1.90%	1.84%	1.80%	1.80%	1.78%
原油価格(WTI)		54.85	62.90	59.34	58.11	58.19
金(NY)		1,499.50	1,511.50	1,513.40	1,515.80	1,506.20

#### 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 24 日(火)にコンファレンス・ボード集計の 9 月消費者信頼感指数の発表がある。既に発表されている 9 月ミシガン大学消費者マインド指数(速報)は 92.0 と 8 月の 89.8 から上昇した。内訳を見ると、現状認識は 106.9(8 月:105.3)、期待指数は 82.4(8 月:79.9)とともに前月から持ち直した。指数を発表したミシガン大学によると、関税を懸念する消費者の割合は 38% と 2018 年 3 月以来の最高水準に上昇したようだ。通商問題を巡る懸念が重しとなるものの、良好な雇用環境などが支えとなりそうで、9 月消費者信頼感指数は 134.0 と 8 月の 135.1 から低下が予想されている。翌 25 日(水)には 8 月新築住宅販売件数の発表がある。7 月は前月比▲12.8% の年率+63.5 万件と大幅に減少したものの、6 月に同+20.9% と急増した反動が影響しており、新築住宅販売は 2018 年末を底に持ち直している。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によると、家計の住宅購入環境は悪化傾向が続いている。しかし、住宅ローン金利は 2016 年 10 月以来となる 3% 台まで低下し、NAHB 住宅市場指数は上昇しており、今後も力強さには欠けるものの、販売の持ち直しが継続するとみられる。市場では、8 月の販売は前月比+2.8% の年率+65.3 万件と上昇が見込まれている。金融政策関連では、23 日(月)にウィリアムズ NY 連銀総裁とブラード・セントルイス連銀総裁の講演が予定されている。また、24 日(火)にはエバンス・シカゴ連銀総裁、25 日(水)にはカプラン・ダラス連銀総裁、26 日(木)にはカシュカリ・ミネアポリス連銀総裁が相次いで講演を行う予定であり、FOMC 後のメンバーの発言に注目が集まる。

	本邦	海外
9月 20 日(金)	・7 月鉱工業生産(確報)	-----
23 日(月)	秋分の日	•独 9 月 Markit 製造業 PMI(速報) •米 8 月シカゴ連銀全米活動指数 •米 9 月 Markit 製造業 PMI(速報)
24 日(火)	・7 月景気動向指数	•独 9 月 Ifo 景況感指数 •米 7 月 S&P コアロジックケースシラー住宅価格 •米 9 月消費者信頼感
25 日(水)	・8 月企業向けサービス価格指数	・米 8 月新築住宅販売
26 日(木)	-----	・米 4~6 月期 GDP(確報値)
27 日(金)	・9 月東京都区部消費者物価	•米 8 月個人所得・支出 •米 8 月耐久財受注 •米 9 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 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. 日米金融政策決定会合を受けて~9月乗り切るも日銀の難局は続く~

#### 100円割れ前に動く必要なし

筆者出張中の一昨日および昨日には FOMC および日銀金融政策決定会合が開催された。後者に関しては予想通りの無風ではあったが、敢えて言えば「経済・物価情勢の展望（展望リポート）」を公表する次回 10月末の決定会合を前に「経済・物価動向を改めて点検していく」との一文が加えられたことが耳目を集めている。この点、「次回会合以降での追加緩和（恐らくはマイナス金利の深掘り）が示唆された」という解釈もあるようだが、そもそも経済・物価動向を点検しない会合などあり得ず、深読みは禁物に思われる。7月会合で「躊躇なく」とのフレーズを挿入したことで何らかの前進姿勢を見せねばならないという経緯があり、苦肉の策として付加した一文なのだろう。

日銀の政策反応関数において最重要の変数であるドル/円相場が直近高値圏にある以上、カードの少ない日銀が動く蓋然性はなく、これは 10 月以降も基本的に変わらない方針のはずである。過去の本欄<sup>1</sup>でも議論したように、採算レートや想定レートの現状を踏まえる限り、1 ドル 100 円を割り込んで定着するような地合いでもない限り、マイナス金利深掘りのような思い切った決定は難しいと考えられる。もつとも、100 円を割り込むようなドル安が進んでいる最中でマイナス金利を深掘りしたところで、その潮流が変わるかどうかは別の話として解釈すべきではある。

#### FRB、2020年の利上げ復帰が半数近く

一方、FOMC は非常に今後が読みづらい事態となりつつある。▲25bps の利下げ（「2.00～2.25%」→「1.75～2.00%」）やこれに対するトランプ米大統領の悪態（パウエル FRB 議長に対し「臆病者」とツイートしている）は想定通りではあったが、政策メンバーの金利見通し（ドットチャート）はかなり割れている。FF 金利の年末水準に関する見通し（中央値）は 2019 年から 2022 年にかけて「1.875% → 1.875% → 2.125% → 2.375%」であった

FOMC Date	2019	2020	2021	2022	Longer run
Sep-16	2.625%	n.a.	n.a.	n.a.	2.875%
Dec-16	2.875%	n.a.	n.a.	n.a.	3.000%
Mar-17	3.000%	n.a.	n.a.	n.a.	3.000%
Jun-17	2.938%	n.a.	n.a.	n.a.	3.000%
Sep-17	2.688%	2.875%	n.a.	n.a.	2.750%
Dec-17	2.688%	3.063%	n.a.	n.a.	2.750%
Mar-18	2.875%	3.375%	n.a.	n.a.	2.875%
Jun-18	3.125%	3.375%	n.a.	n.a.	2.875%
Sep-18	3.125%	3.375%	3.375%	n.a.	3.000%
Dec-18	2.875%	3.125%	3.125%	n.a.	2.750%
Mar-19	2.375%	2.625%	2.625%	n.a.	2.750%
Jun-19	2.375%	2.125%	2.375%	n.a.	2.500%
Sep-19	1.875%	1.875%	2.125%	2.375%	2.500%

(資料)FRB

(表)。つまり、連続利下げの可能性は視野に入っていない。人数構成に目をやると、2019 年末は 1.625%（1 回利下げ）が 7 名、1.875%（現状維持）が 5 名、2.125%（利上げ）が 5 名で概ね 3 分割されている。これが 2020 年末になると 1.625% が 8 名、1.875% が 2 名、2.125% が 6 名、2.375% が 1 名と変わる。要するに、現状の FOMC では 2020 年にかけて「利下げはあっても残り 1 回」という意見集約が進んでおり、今回の「保険的な利下げ」の効果もあって利上げ軌道に復帰できると考えるメンバーも半数近く存在するという解釈になる。今次利下げは「あくまで貿易摩擦を中心とするリスクへの『保険』であって、本丸である米経済は頑健である」という建付けの中で行われているため、連続利下げは正当化できないということだろう（現に 2 名が利下げに反対票を投じた）。

だが一方、長期的に望ましい政策金利（いわゆる中立金利）の水準は中央値こそ 2.50% と前回から不变だが、その分布が明らかに下がっていることも見逃せない。具体的には 3.25% が 2 名から 1 名へ、

<sup>1</sup> 本欄 2019 年 9 月 10 日号『日銀会合レビュー～9 月の一手と利下げの行方～』をご参照下さい。

3.00%も2名から1名へ減少している一方、2.25%が0名から1名へ、2.00%も0名から1名へ増加している。つまり、目先の利下げ回数については必要性を見込む向きが減りつつも、利上げ復帰後の着地点についてはより低い目線を持つ向きが増えているということになる。今回のドットチャートをタカ派的と決めつけるのは必ずしも正しくない。

## QE再開を巡る誤解

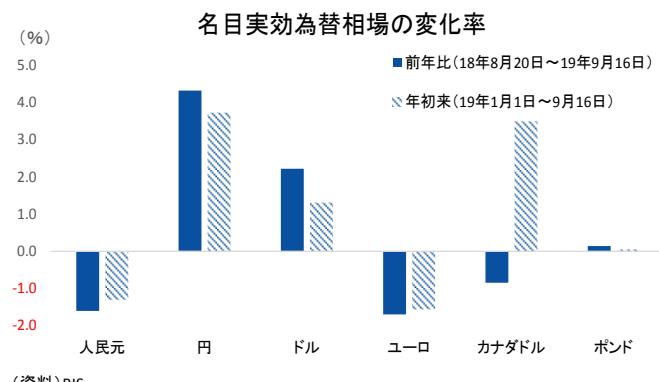
また、パウエル議長の会見もドットチャートの内容ほどタカ派色の強いものではなく、バランスを取りに行ったような印象を受けた。会見中では下方リスクが明確になれば連続利下げに至る可能性も示唆され、資産購入を早期に再稼働させる可能性にも言及があった。米経済を堅調とする一方、「世界景気は減速し続けている。私は7月の会合時より弱まったと思う」などと警戒を怠っていない。

ちなみに資産購入（QE）の再稼働は最近の短期金融市場の金利急騰を受けたテクニカルな措置ということが正確な理解に近いと考えられる。既報の通り、FRBが想定した以上に短期金融市場の資金需要が逼迫しやすくなっている、言い換えれば、短期金利の上昇が始まる準備預金の水準が想定以上に高かった（言い方を変えればバランスシートの縮小をやり過ぎてしまい金利が上振れてしまった）ことが問題化している。こうした状況に対し、今回会合では超過準備の付利（IOER）を▲30bps引き下げて1.80%へ、翌日物リバースレポ金利（ON RRP）も▲30bps引き下げて1.70%とすることで、FRBを運用先とするインセンティブを低くし、市中で取引される流動性を拡大させ、短期金利の抑制が図られている。これらはひとえに「適正な所用準備の水準」が読みづらくなっている現状への一手である。今後、仮にQE再開による流動性供給が決断されたとしても、それは景気刺激ではなく、あくまで「準備預金の水準を復元し、短期金利の落ち着きどころを探る」といったテクニカルな文脈で読み解く筋合いにあると考えられる。だが、仮に再開された場合はトランプ大統領のFRB批判や根強い緩和期待も相まって、「景気刺激策としてのQE」という「誤解」を背景に米金利やドルの一安を招く可能性は高いだろう。実際、それで政治的な歓心が買えるのであれば、FRBとしても悪い話ではない。

## 9月は逃げ切ったものの・・・

8月上旬、米中貿易摩擦が混沌とし、1ドル104円台が定着しかかっていた際には9月の日銀会合は欧米緩和に挟撃され修羅場を迎えるという見方が多くあった。しかし、蓋を開けてみればECBは材料出尽くしで逆にユーロ買いを招き、FRBも利下げの限定性（あと1回）を示す結果となりドル安は進まなかつた。結果的に日銀は次回会合以降の「点検」を誇示するだけで済んだというのが足許の整理になる。1か月前の悲観を思えば、9月については首尾よく逃げ切ったという印象が抱かれる。

しかし、世界的に金融緩和の潮流が続く限り、為替市場では誰かが「通貨高の按分」を引き受けなければならない。既に新興国では昨年に利上げした糊代を使い果たす国も現れており、それら通貨の「売り」に受け皿が必要な状況と見受けられる。現状、名目実効為替相場の動きを見る限り、円・カナダドルそして米ドル



がこの役割を果たしていると言えそうである（前頁図）。かかる状況下、円はドルに対して年初来では強含みを見せているものの、達観すれば「円高でありドル高である」という状況が続いており、それゆえに値幅が出ないというのがより正確な理解と考えられる。とはいっても、緩和余地の乏しさや頑健な対外経済部門を理由として、円相場が実効ベースで上昇しやすいという事実は簡単には変わらないだろう。

実際、FRB や ECB はまだ緩和を続ける余力がある。FRB に関しては、ドットチャートをいくら強気に仕立てたところで米中貿易摩擦が完全解決に向かうまでは金利を上げ方向で調整するのは難しく、「残り 1 回で利下げが終わる」という想定はそこまで信じられるものではあるまい。年 4 回利上げした翌年に年 2 回利下げしているくらいなのだから

階層化導入後のEONIA試算値(百万ユーロ)、19年9月18日時点

	適用	残高	適用金利
	所要準備	133,215	0%
免除	所要準備の6倍	799,290	0%
非免除	超過準備	479,821	-0.50%
	預金ファシリティ	455,949	-0.50%
	準備残高合計	1,868,275	-
	<b>EONIA加重平均</b>		<b>-0.25%</b>

(資料)ECB、Bloombergから筆者試算

ら、今想定されている利下げ回数も相応に幅を持ってみるべきと考える。片や、ECB については▲0.50%からの引き下げ余地は乏しいというのが衆目の一致するところだが、10 月 31 日から運用が開始される階層化システムの詳細を元に加重平均されたユーロ圏無担保翌日物平均金利（EONIA）を試算してみると、現在の▲0.45%から▲0.25%へとむしろ上昇するのではないかとの見方もある（実際に試算するとそうなる）。だとすれば、副作用を顧みずに預金ファシリティ金利のさらなる引き下げが検討されても不思議ではない。昨日は ECB よりもさらに深いマイナス金利（▲0.75%）を採用するスイス国立銀行（SNB）が政策金利の据え置きを決定しつつ、マイナス金利の適用除外残高を拡大し、ジョルダン総裁は「近い将来に金利がプラス圏に戻るとは予想していない」と述べた。階層化システムを通じマイナス金利の拡張可能性が確保されたと考えるのであれば、ECB もまだ続ける恐れがある。

こうした中、9 月こそ無事に切り抜けたが、「日銀は何ができるのか」が問われる局面は再び到来するだろう。こうした意味では今後、柔軟に動けるように「点検」を強調した今回の決断は悪くない一手だったとは考えられるものの、元々低い市中金利が災いし▲0.10%の時点でリバーサルレート化していると言われる日銀のマイナス金利が複数回に亘って深掘りされる展開が本当にあるのかは疑わしいと言わざるを得ない。いずれにせよ為替市場の先行きを考える上では緩和余地の乏しさが円買いの動機として使われやすい時間帯が当面続くはずである。

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](mailto: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](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17日	「原油高＆円安」が重荷になる日本経済
2019年9月13日	週末版 (ECB政策理事会レビュー～出尽し懸念強まるパッケージ緩和～)
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	フレグジットを巡る論点整理～ボンド／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ェ講演～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マニア
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らのか？
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。捨てる日銀と捨てるECB
2019年8月16日	週末版 (2019年上半年の対米証券投資について～下期以降の景色は大分変わりそう～)
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元」～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歩求めめる」～
2019年7月31日	日銀金融政策決定会合～流りの「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	「利下げに困まれる日銀」と「通貨政策化が進む世界」
	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22日	ECB政策理事会レビュー～「目標見直し」は大事業～
2019年7月19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18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	株価を見なくなってしまったドル／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～
	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政策理事会レビュー～TLTRO3詳細発表～
2019年6月3日	「利下げタイミングを当てるゲーム」が始まろう
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	フレグジット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へ～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～半年間の努力はどう～
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
	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22日	円安リスクの点検～年後半は「米国 vs. 欧中」～
2019年4月19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18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～循環的なピーカー～
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「歐州らしい結末」)～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～