

みずほマーケット・トピック(2019 年 10 月 11 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 政策理事会議事要旨を受けて～議論紛糾の読み方、議事要旨としては秀逸～

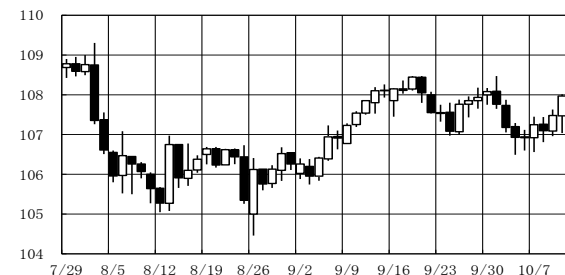
1. 為替相場の動向(関連レポート:「みずほ Customer Desk Report」、「今週の為替相場見通し」)

- 今週のドル/円相場は週後半に高値をつける展開。週初 7 日に 106 円台後半でオープンしたドル/円は、NY ダウ平均が一時プラスに転じたことで 107 円を上抜け、中国が貿易交渉に対して協調的な姿勢であるとの報道に、一時 107 円台半ばまで上昇した。翌 8 日は米国が前日に中国企業 8 社をブラックリストに掲載すると発表したことに對し、中国側から報復を示唆するコメントが発表されると、リスクオフの円買いが進み、106 円台後半まで下落した。その後、米金利低下幅の縮小などで反発したが、上値は重く、107 円台前半の推移が続いた。9 日は、米中通商を巡り、中国は米国と部分的な貿易合意に前向きな姿勢であり、米国産大豆の追加購入を提案したなどの報道にドル/円は上昇し、米金利も上昇する中、107 円台半ばを推移した。10 日は米中次官級貿易交渉の進展が無く、一時 107 円付近まで下落したが、米政府がファーウェイの製品供給を一部米企業に認めるとの報道を機に 107 円後半まで急伸した。その後、米 9 月 CPI が予想を下回ったことで反落するも、米金利が上げ幅を拡大するとドル/円は再度上昇し、トランプ米大統領が中国との交渉は非常にうまくいったと発言すると、一時週高値の 108.02 円をつけた。本日も週高値圏での推移が続いている。
- 今週のユーロ/ドル相場は週後半に高値をつける展開。週初 7 日に 1.09 台後半でオープンしたユーロ/ドルは、欧州景気後退懸念が燃る中、ユーロ売りが優勢だったが、欧州株の堅調推移を背景に一時 1.10 を上抜けた。その後は米中貿易に係る前向きな報道を受けドル高となり 1.09 台後半まで反落。翌 8 日はジョンソン英首相がブレグジット合意は本質的に不可能と発言し、合意なき離脱に関する懸念が高まるとユーロ/ポンドに連れ高となり、1.10 付近まで上昇したが、その後の見切り売りで 1.09 台半ばまで反落した。9 日は EU 側がブレグジット交渉で大幅に譲歩する用意があるとの報道を受けて急伸したポンド/ドルに連れ高となり、1.10 付近まで上昇。しかしその後は新規取引材料に乏しく、値幅は限られ 1.09 台後半を推移した。10 日は短期筋のユーロ買いが持ち込まれたとのことで 1.10 を上抜け、独金利の上昇にも後押しされ、一時週高値の 1.1034 まで上昇するも、米金利の上昇を背景としたドル買いが進み反落した。本日は 1.10 付近を推移している。

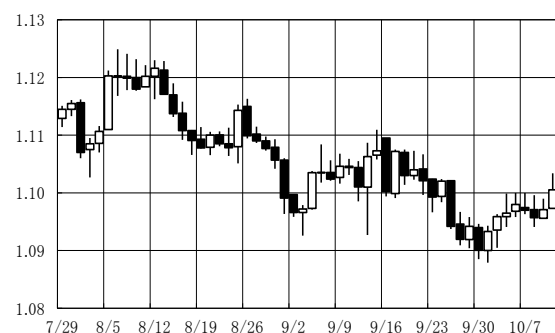
今週のおもな金融市場動向(出所:ブルームバーグ、みずほ銀行)

		前週末	今 週			
		10/4(Fri)	10/7(Mon)	10/8(Tue)	10/9(Wed)	10/10(Thu)
ドル/円	東京9:00	106.83	106.77	107.26	106.95	107.23
	High	107.13	107.46	107.45	107.63	108.02
	Low	106.55	106.55	106.80	106.94	107.04
	NY 17:00	106.94	107.25	107.10	107.48	107.97
ユーロ/ドル	東京9:00	1.0974	1.0983	1.0972	1.0960	1.0984
	High	1.1000	1.1001	1.0996	1.0990	1.1034
	Low	1.0958	1.0963	1.0941	1.0955	1.0972
	NY 17:00	1.0980	1.0970	1.0957	1.0971	1.1006
ユーロ/円	東京9:00	117.24	117.27	117.68	117.23	117.88
	High	117.48	117.90	117.97	118.09	118.94
	Low	117.09	117.07	117.14	117.23	117.58
	NY 17:00	117.37	117.70	117.35	117.92	118.80
日経平均株価		21,410.20	21,375.25	21,587.78	21,456.38	21,551.98
TOPIX		1,572.90	1,572.75	1,586.50	1,581.70	1,581.42
NYダウ工業株30種平均		26,573.72	26,478.02	26,164.04	26,346.01	26,496.67
NASDAQ		7,982.47	7,956.29	7,823.78	7,903.74	7,950.78
日本10年債		-0.21%	-0.23%	-0.21%	-0.21%	-0.21%
米国10年債		1.53%	1.56%	1.53%	1.58%	1.67%
原油価格(WTI)		52.81	52.75	52.63	52.59	53.55
金(NY)		1,512.90	1,504.40	1,503.90	1,512.80	1,500.90

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

- ・米国では、3Q 企業決算の発表が本格化してくる。9 月 ISM 製造業景気指数は 47.8 と 3 年ぶりの 50 割れとなった 8 月 (49.1) からさらに悪化し、2009 年 6 月以来の低水準となった。市場予想 (50.0) は裏切られ、調査対象 18 業種のうち 15 業種で業況が悪化、8 月 (7 業種) から下振れ幅もかなり大きかった。また、9 月 ISM 非製造業景気指数も 52.6 と 2016 年 8 月以来の水準に低下。市場予想 (55.0) を大きく下回った。今後明らかとなる米企業業績が大きな幅をもって減速してくる疑いが相当に強まったといえるためだ。リフィニティブ社の集計 (10 月 4 日時点) によれば、S&P500 指数の構成企業の企業業績見通し (EPS ベース) は 8 月以降、下方修正数が上方修正数を上回る状況が続いている。足許では 2019 年通期の予想 EPS は 163.56 ドルと 2018 年 (161.93 ドル) を上回っているものの、3Q 実績の予想からの下振れや 4Q の見通し下方修正が進む場合、2019 年通期増益率が前年比マイナスに転じる可能性もある。通期での減益となればチャイナショックの生じた 2015 年以来となり、市場でリスク回避姿勢が強まりそうだ。3Q 企業決算の発表は 10 月下旬にピークを迎える見通し。10 月 29～30 日に FOMC を控えて、追加利下げの期待が高まりやすい局面にあるという点には注意したい。金融政策関連では、本日 11 日 (金) にカシュカリ・ミネアポリス連銀総裁がイベントに出席するほか、ローゼングレ・ボストン連銀総裁とカプラン・ダラス連銀総裁の講演がそれぞれ予定されている。15 日 (火) には、ブラード・セントルイス連銀総裁やボスティック・アトランタ連銀総裁がそれぞれ講演する予定。16 日 (水) には、エバンス・シカゴ連銀総裁がディスカッションに参加するほか、地区連銀経済報告 (ページブック) が公表される。エバンス・シカゴ連銀総裁は 17 日 (木) にもイベントに出席する予定。19 日 (土) 以降はブラックアウト期間に入る。
- ・欧州では、英国の EU 離脱の行方が引き続き注目される。19 日 (土) は、9 月に成立した「離脱延期法案」で EU との離脱案の合意期限にあたる。これまでに離脱合意に至らない場合、英政府は離脱期日を 2020 年 1 月 31 日まで延期することを EU に要請することが義務付けられている。英政府は 2 日、10 月末の EU 離脱に向けた新提案を EU に示したものの、EU 側からすれば英領北アイルランドの取り扱い等でこれといった改善策もみられず、理解は得られていない。来週中に英議会が合意なき離脱を承認する可能性も極めて低く、英政府は離脱延期要請を迫られそうだ。もっとも、ジョンソン英首相は「(今回の) 新提案が実現しないのであれば合意なき離脱だ」と述べている。あえて EU 側が受け入れ困難な提案を示し続け、EU が受け入れないことで「合意なき離脱」を正当化する意図もうかがえる。18 日 (金) の EU 首脳会議で進展がなければ、政治的混迷を英国内に生じさせ、なし崩し的に「合意なき離脱」を目指す展開も予想される。「合意なき離脱回避」にやや傾きつつあるようにみえる市場には、下振れリスクが警戒される。

	本 邦	海 外
10 月 11 日 (金)	・9 月マネーストック M2	・米 8 月輸入物価 ・米 10 月ミシガン大学消費者マインド (速報)
14 日 (月)	休場 (体育の日)	-----
15 日 (火)	・8 月第 3 次産業活動指数 ・8 月鉱工業生産 (確報)	・独 10 月 ZEW 景況感指数 ・米 10 月 NY 連銀製造業景気指数
16 日 (水)	-----	・ユーロ圏 9 月 CPI (確報) ・米 9 月小売売上高 ・米 10 月 NAHB 住宅市場指数 ・米 8 月企業在庫 ・ページブック ・米 8 月対米証券投資
17 日 (木)	-----	・米 9 月建設許可件数 ・米 9 月住宅着工件数 ・米 10 月フィラデルフィア連銀景況指数 ・米 8 月鉱工業生産
18 日 (金)	・9 月全国 CPI	・米 8 月景気動向指数

【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 政策理事会議事要旨を受けて～議論紛糾の読み方、議事要旨としては秀逸～

議論紛糾の政策理事会

昨日は ECB 政策理事会（9 月 12 日開催分）が公表されている。周知の通り、利下げ、拡大資産購入プログラム（APP）の再開、フォワードガイダンスの強化、階層化システムの導入等を含む包括的な緩和パッケージが決定された会合であり、その決定を巡って政策理事会が分裂状態に至ったことで注目を集めた会合である。会合後はクノット・オランダ中銀総裁が反対したことを表明し、同総裁を含む少なくとも 7 名のメンバーが反意を持っていたことも報じられた（そうしたアクションに対しドラギ ECB 総裁が公然と批判を展開しており、やや泥仕合の様相にも見られる）。また、そのうちの 1 名であるドイツ出身のラウテンシュレーガー ECB 理事は任期を残して今月末に辞任することを表明したことも話題となった。恐らくは抗議辞任と目されていることは本欄でも議論した通りである。

今回の議事要旨を見る限り、やはり議論が相当紛糾したことは間違いなさそうである。包括的な緩和パッケージへの幅広い同意があったとはされているものの、これと同時に多くの慎重な意見（a number of reservations）がパッケージを構成する個別政策について表明されたとある。具体的には APP における再投資については全メンバー（all members）が、利下げについてはかなり大多数のメンバー（a very large majority）が、ターゲット型長期流動性供給第三弾（TLTRO3）の仕様変更（貸出基準の緩和）や階層化システムについては大部分の多数のメンバー（a large majority of members）が賛意を示したことが記されている。これらの決定についてはそれほど問題含みではなかったことが窺える。

階層化システムの在り方を巡る意見対立

とはいえ、階層化システムを巡っては多くの慎重な意見（a number of reservations）があったことも認められている。例えば、「TLTRO3 の仕様変更で金融機関へのダメージを緩和しているのに必要なのか（両者の政策は補完的ではなく代替的なのではないか）」といった趣旨の意見があったという。また、階層化システムは適切に設計できなければむしろ短期金利の上昇を招く可能性があることや免除残高を規定する「（所用準備の）6 倍（まで）」という係数の妥当性についても議論があったことも示されている。

例えばメンバーからは免除残高と所用準備をリンクさせてはどうかとの意見も出ていたようだ。要するに「（所用準備の）6 倍（まで）」を免除残高とするのではなく「所用準備にかかる付利（remuneration rate、現在は 0%）」を引き上げることでダメージコントロールを図るという案である。しかし、所用準備に係数をかけて免除残高を決定する方式はスイスなど他国でも採用されている枠組みであるだけに、これを逸脱した新しい枠組みを作るとなるとコミュニケーション上、支障があるという反論が出ている。現状の階層化システムも決してシンプルとは言えないため、こうした指摘は適切なものだろう。

また、「所用準備にかかる付利」を機動的に動かすと、あたかもそれが「他の政策金利の導入（the introduction of another policy rate）」と酷似してしまうという指摘も頷ける。この点については筆者も過去の本欄¹で「MRO 金利や預金ファシリティ金利といった伝統的な政策金利は元より、「6 倍」という係数（The multiplier）や免除残高にかかる金利も重要なツールとなる時代になったと言える」と論じたばかりである。無理にマイナス金利政策を継続しようとすることで枠組み全体が奇怪な設計となり、市場とのコミュニケーションが混線しやすくなっているのは日本の例を見ても分かるだろう。

¹ 本欄 2019 年 9 月 24 日号『「羊頭狗肉」化するマイナス金利政策』をご参照下さい。

APP を再開せずに「▲20bps 利下げ」という提案も

また、利下げについても殆ど異論が出ていなかったようではあるが、2～3 名のメンバー（a few members）が▲10bps ではなく▲20bps の利下げを主張し、その代わりに APP 再開は不要と主張したことも明らかになっている。一方で、金融仲介機能への副作用を恐れて▲10bps の利下げにも反対したメンバーがいたことを思えば、後述する APP 再開ほどではないにしろ、金利政策を巡っても相応の分断が存在すると見た方が良さそうである。上述したように、階層化システムの在り方を巡って相応に議論が交錯していることを思えば、利下げという選択肢もそれほど難易度が低いわけでは無さそうに思える。

「最後の手段（last resort）」を切らされた ECB

問題は APP 再開である。議事要旨では明確な過半数（a clear majority）のメンバーが支持をしたとあるが、相当な異論が出たことも明らかである。賛意を示すメンバーからすればここで APP を再開することがインフレ引き上げに向けた強い意思表示になる（再開しないと金融状況の引き締めも懸念される）と主張されており、量的緩和を通じ押し下げられるタームプレミアムの余地もまだ残されているとの意見も見られている。南欧諸国を中心としてこのような意見が多いものと推測される。

片や、多くのメンバー（a number of members）が APP の再開について十分に強力（sufficiently strong）ではないと評価したことも明らかになっている。理由としては「既にタームプレミアムは潰されてしまっていること」、「より緊急性の高い事態に備えて最後の手段（last resort）として温存しておくべきであること」、「現状の見通しであれば APP 再開を除く緩和パッケージで十分と考えられること」などが挙げられている。実際、最初の理由として挙げられているように、既に多くのコア国の長期金利がマイナス圏に水没していることを思えば、わざわざ APP 再開というカードを切ってまで金利を下げようとするアクションは確かに釈然としないものがあるだろう（当該国の中央銀行からすれば「歴史的な高値掴み」をしにいくような意思決定である）。経済・物価情勢は確かに劣化しているものの、雇用・賃金情勢は相応に改善が進んでおり、差し迫ったデフレ懸念があるとも言えない。APP 再開はコア国ないしセミコア国の中銀からすれば割に合わない意思決定に映ったことだろう。「政策理事会の決定は金融市場に対するシグナル効果よりもその政策が持つ効果に基づくべきだ」といった意見も表明されており、雰囲気に流されて非合理的な決定をすべきではないという反対陣営の思いが透けて見える。

また、APP 再開に期限を定めずオープンエンド型としたことで今後インフレ見通しが改善しなかった場合、金融市場から月間購入額の増額を求められる可能性が出てきたことも指摘されている。こうした展開に至ってしまった場合、購入可能な債券が枯渇し、枠組み自体の限界にも注目が及ぶとの意見も出ており、そうなった場合は金融政策と財政政策の境界を曖昧にしようとの懸念も表明されている。もっとも 11 月からスタートする月間 200 億ユーロというペースは決して大きなものではなく、今後ドイツを筆頭として各国が拡張財政路線に転じることを思えば、APP の限界を議論するのはまだ先になるであろうことも確認されている。

議事要旨としては秀逸な内容

以上は目に付いた部分だけを抜粋したものだが、細かな論点まで取り上げれば政策理事会に走る亀裂はかつてないほど大きいものになっていると言って良い。しかし、ラガルド新体制の発足を前に敢えて救いを見出すとすれば「域内経済情勢が非常に不安定になっているので緩和策は必要」という点では一致し

ていることであろう。実際のところ、有用な緩和手段はそれほど残されていないのだから、9月に決めた路線を極力長く維持していくことがラガルド体制の望みとなるはずである。APPについてもオープンエンド型であることを止め期限を切ってみたり、階層化システムも既存の仕様から大きく修正しなかったりすれば、亀裂は残るものの政策理事会の空中分解は避けられるだろう。次の山場は金融市場からAPPの増額を催促された時である。この場合、APPに埋め込まれている33%ルールやECB出資金比率に応じた購入配分を見直すという比較的難しい作業必要になる。これはまた別の機会に議論したい。

今後について懸念は残るものの、議事要旨に率直な意見対立が明記されたことは、政策理事会の議論の内情を金融市場にしっかり発信し期待の格差を生じさせないようにするという本来の意義が果たされたという意味で評価されるべきかもしれない。もちろん、何でも透明化すれば良いというわけではないが、ここでコア国やセミアコアの反対意見を封殺するような議事要旨の体裁になってしまった場合、当該国のメンバーに大きなストレスを残すことになったはずである。そういった意味でまだ発行が始まって5年弱しか経っていない議事要旨としては秀逸な内容に仕上がっていたようにも感じられる。

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

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10月10日	円相場の需給環境について～縮小均衡～
2019年10月9日	FRBの資産購入再開と懐かしのソロスチャート
2019年10月8日	揺らぐリブラ計画～初のメンバー脱退表明を受けて～
2019年10月7日	米9月雇用統計を受けて～「思ったより悪くない」の危うさ～
2019年10月4日	週末版(製造業から非製造業への波及は始まったのか～ISM景気指数の悪化を受けて～)
2019年10月3日	ユーロ圏の物価情勢の現状と展望～日本化の過渡期?～
2019年10月2日	ISM製造業景気指数の「底」は見えそうか?
2019年9月27日	週末版(三度起こった「ドイツの乱」～ラウテンシュレーガーECB理事辞任の読み方～)
2019年9月26日	円安リスクの点検～財政政策というアップサイドリスク～
2019年9月25日	為替相場の現状を概観する～REERを通して見えること～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2019年8月分)
2019年9月24日	「羊頭狗肉」化するマイナス金利政策
2019年9月20日	週末版(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～)
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～出尽く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政策理事会レビュー～APP再開は困難だが、露払いはいしたいところ～)
2019年9月5日	プレ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幅変わりそう～)
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」
	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	プレグジット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「ドルレが買えない」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、なき投機家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～