

# みずほマーケット・トピック(2019 年 10 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: ~2 度目の離脱協定案合意~3 つの論点を整理~ |            |

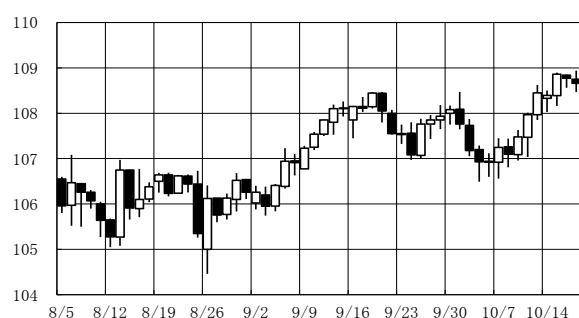
### 1. 為替相場の動向(関連レポート:「みずほ Customer Desk Report」、「今週の為替相場見通し」)

- 今週のドル/円相場は週初に急伸する展開。週初 14 日に 108 円台半ばでオープンしたドル/円は、先週末に実施された米中閣僚級会合での部分的通商合意と日米休場の影響で狭いレンジで底堅い推移が続いた。15 日は両国の通商合意署名が難しいとの見方が広がり、一時 108 円台前半まで下落も、米金利の下げ幅縮小をきっかけに上昇し、英国と EU の間で離脱合意進展の報道を受けたポンド/円に 108 円台後半まで連れ高となった。16 日は、米下院で可決された香港人権法案を巡る米中関係の一時的緊張や、米 9 月小売売上高の予想を下回った結果から、108 円台半ばまで下げた後、米金利の上昇やブレクジット合意の進展期待に上昇するクロス円にサポートされ、108 円台後半まで上昇。17 日は、中国財務省報道官の米中交渉の最終目的に係る発言と、ブレクジット交渉合意の報道を受けたポンド/円に一時週高値の 108.94 円まで連れ高となった。その後、米 9 月住宅着工件数、10 月フィラデルフィア連銀景気指数が予想を下回ったことや、ポンド/円の反落も逆風となり 108 円台半ばまで下落した。本日のドル/円は 108 円代後半を伺う水準で推移している。
- 今週のユーロ/ドル相場はユーロ高の展開。週初 14 日に 1.10 台前半でオープンしたユーロ/ドルは、米国が休場の中、狭いレンジでの推移が続いたが、先週末の英国、アイルランドと EU 間での会談結果が好感され、ポンド/ユーロの上昇に、一時 1.10 台半ばまで連れ高となった。15 日は、米金利上昇を受け、一時週安値の 1.0991 まで下落するが、英国と EU 間でブレクジット合意が近づいたとの報道で 1.10 台半ばまで反発した。16 日は、独メルケル政権が景気対策検討との報道でユーロ買いが進むも、ユーロ圏 9 月 CPI が予想を下回り 1.10 台前半まで反落。その後、米 9 月小売売上高の低調な結果や、早期のブレクジット合意への期待感が高まって上昇したポンド/ドルに、ユーロ/ドルも 1.10 後半まで連れ高となった。翌 17 日は、英国 EU 間でのブレクジット合意報道を受け、週高値の 1.1040 まで急伸。その後は EU 首脳会談での合意案が土曜日に英議会で採決されるか懐疑的な見方が広がり、上値は抑えられた。本日は 1.11 台前半での推移が続いている。

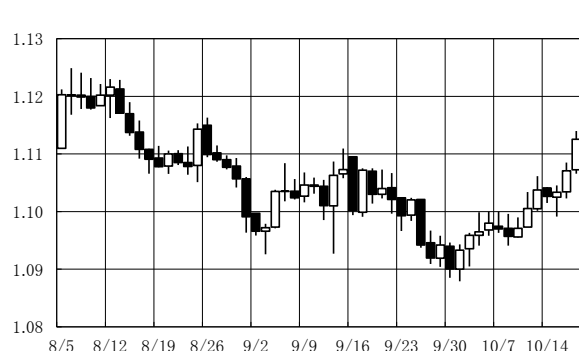
### 今週のおもな金融市場動向(出所:ブルームバーグ、みずほ銀行)

|              | 10/11(Fri) | 10/14(Mon) | 10/15(Tue) | 10/16(Wed) | 10/17(Thu) |
|--------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| ドル/円         | 東京9:00     | 107.88     | 108.47     | 108.38     | 108.81     |
|              | High       | 108.63     | 108.52     | 108.90     | 108.86     |
|              | Low        | 107.85     | 108.03     | 108.16     | 108.56     |
|              | NY 17:00   | 108.45     | 108.40     | 108.86     | 108.77     |
| ユーロ/ドル       | 東京9:00     | 1.1011     | 1.1028     | 1.1026     | 1.1034     |
|              | High       | 1.1062     | 1.1043     | 1.1046     | 1.1085     |
|              | Low        | 1.1001     | 1.1014     | 1.0991     | 1.1023     |
|              | NY 17:00   | 1.1038     | 1.1027     | 1.1034     | 1.1071     |
| ユーロ/円        | 東京9:00     | 118.78     | 119.60     | 119.49     | 120.07     |
|              | High       | 120.00     | 119.71     | 120.22     | 120.47     |
|              | Low        | 118.77     | 119.20     | 119.12     | 119.74     |
|              | NY 17:00   | 119.71     | 119.49     | 120.11     | 120.43     |
| 日経平均株価       | 21,798.87  | -          | 22,207.21  | 22,472.92  | 22,451.86  |
| TOPIX        | 1,595.27   | -          | 1,620.20   | 1,631.51   | 1,624.16   |
| NYダウ工業株30種平均 | 26,816.59  | 26,787.36  | 27,024.80  | 27,001.98  | 27,025.88  |
| NASDAQ       | 8,057.04   | 8,048.65   | 8,148.71   | 8,124.18   | 8,156.85   |
| 日本10年債       | -0.19%     | -          | -0.17%     | -0.16%     | -0.16%     |
| 米国10年債       | 1.73%      | -          | 1.77%      | 1.74%      | 1.75%      |
| 原油価格(WTI)    | 54.70      | 53.59      | 52.81      | 53.36      | 53.93      |
| 金(NY)        | 1,488.70   | 1,497.60   | 1,483.50   | 1,494.00   | 1,498.30   |

### 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、本日 18 日(金)にカプラン・ダラス連銀総裁がワシントンでのイベントで世界経済について講演する予定のほか、ジョージ・カンザスシティ連銀総裁がデンバーで開催されるイベントで米国景気についてのディスカッションに参加する予定。また、クラリダ理事はボストンでの会合で米国景気の見通しと金融政策についての講演が予定されている。19 日(土)以降はブラックアウト期間に入る。
- ・欧州では、19 日(土)に英国議会において、英首相と EU 間で合意に至った離脱案についての採決が行われる(詳しくは P.3～5 参照)。承認となれば、合意なき離脱は回避されることになるが、現状のところ必要となる賛成票を確保できる可能性は高くない。合意の有無よりも離脱を重視するジョンソン首相に、票を取りまとめるインセンティブが働くのかという疑問も残る。市場では合意なき離脱を織り込む格好でポンド上昇が急速に進んだだけに、承認に至らなかった場合の反動には要注意したい。
- ・24 日(木)には ECB 政策理事会が開催される。前回(9 月 12 日)の会合では、3 年半ぶりの利下げをはじめとするいわゆるパッケージ緩和が実施された。具体的には、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、次の利上げが行われるまで、月間 200 億ユーロ)、③APP の保有する有価証券の満期償還額の再投資継続(次の利上げが行われるまで)、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。年内には着手されるであろう措置が 9 月に決定されたことにいくらかの驚きはあったものの、既定路線が確認されたに過ぎず、追加緩和措置が一旦出尽くしたとの見方から、ユーロの反応は限定的であった。また、フォワードガイダンスも強化された。従来「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」とされてきたが、今回は「インフレ見通しが 2%弱という水準に向けて十分に収斂してくるまでは政策金利をそれ以下に据え置く」とし、「そのような収斂はインフレ基調にも整合的に反映される」とされた。ECB スタッフの物価見通しが、2019 年が 1.2%、2020 年が 1.1%、2021 年は 1.5%と下方修正されたことを併せて考えると、少なくともこの先 2 年程度は利上げのタイミングを探ることすら困難と思われる。なお、10 日に公表された ECB 政策理事会議事要旨(9 月 12 日開催分)では、議論が紛糾したことが明らかとなった。同会合後には、クノット・蘭中銀総裁が公然と反対を表明、同氏を含む 7 名のメンバーが反意を持っていたとも報じられたほか、独ラウテンシュレーガー ECB 理事が事実上の抗議辞任を表明した。追加緩和を急げば、理事会内の亀裂が一層深まることは避けられず、11 月以降に発足するラガルド新体制にとっては政策運営や政策余地という面でもマイナスとなりうる。今会合については現状維持にとどめるとみられる。

|              | 本 邦                                                   | 海 外                                                                                                                                                       |
|--------------|-------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 10 月 18 日(金) | ・9 月全国 CPI                                            | ・米 9 月景気動向指数                                                                                                                                              |
| 21 日(月)      | ・9 月貿易収支<br>・8 月全産業活動指数<br>・9 月コンビニエンス売上高             | -----                                                                                                                                                     |
| 22 日(火)      | 休場(即位礼正殿の儀)                                           | ・米 10 月リッチモンド連銀製造業景気指数<br>・米 9 月中古住宅販売件数                                                                                                                  |
| 23 日(水)      | ・9 月全国百貨店売上高                                          | ・ユーロ圏 10 月消費者信頼感(速報)<br>・米 8 月 FHFA 住宅価格指数                                                                                                                |
| 24 日(木)      | ・10 月製造業 PMI(速報)<br>・8 月景気動向指数(確報)<br>・BOJ 金融システムレポート | ・独 10 月製造業 PMI(速報)<br>・ユーロ圏 10 月製造業 PMI(速報) ・ECB 政策理事会<br>・米 9 月耐久財受注(速報) ・米 9 月製造業受注(速報)<br>・米 10 月製造業 PMI(速報) ・米 9 月新築住宅販売件数<br>・米 10 月カンザスシティ連銀製造業活動指数 |
| 25 日(金)      | ・9 月工作機械受注(確報)                                        | ・独 11 月 GfK 消費者信頼感 ・独 10 月 IFO 企業景況感<br>・米 10 月ミシガン大学消費者マインド指数(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. 2度目の離脱協定案合意～3つの論点を整理～

#### 1年で2度目の合意

昨日、英国と EU はメイ前政権が合意した離脱協定案（以下、新離脱協定案）を修正することで合意した。離脱協定案の合意は昨年 11 月、メイ政権の下でも話題をさらっており、1 年で 2 度目の合意だ。ジョンソン英首相、ユンケル欧州委員長、共にツイッターで合意に至ったことを表明している。本件は経緯が複雑なので Q&A 方式でまとめるのが良いだろう。本日の本欄ではまず、新離脱協定案で何が変わったのか、英議会における勝算、今後の展開の 3 点について大筋を整理しておきたい

#### Q1.新離脱協定案は何が最も変わったのか？

新離脱協定案の最大の特徴はバックストップ案の削除である。

なお、もはや忘れてはいる向きも多いと思われるので、バックストップ案をおさらいしておきたい。旧離脱協定案の付属議定書にはアイルランド国境管理のあり方について通称「バックストップ」と呼ばれる案が盛り込まれていた

メイ前政権の下で示された離脱協定案「付属議定書」の定めるバックストップ案

| 論点<br>内容 | 合意内容                                                        | 英国にとってのデメリット                                     |
|----------|-------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------|
|          | ・英国全土がEUの関税同盟に残る（その詳細は英/EUの共同委員会で作成される）                     | ・EU規制が残る                                         |
|          | ・北アイルランドは関税同盟に加え単一市場にも残る。これにより財の自由な流通を確保するため、EU規制との調和を求められる | ・英国の統一感が損なわれる（DUPは強く反対）                          |
| 期限       | ・英/EU共同委員会による判断に従う                                          | ・EUが承認を拒否し続ければ、バックストップが恒久化しかねない                  |
| 代替案      | ・英政府が、最大2年間の移行期間自体の延長を選択することも可能                             | ・当然、延長期間中はEU規制を受け入れ、英国としてのFTA交渉は封印され、EU予算への拠出も発生 |

（資料）英政府、欧州委員会 “Agreement on the withdrawal of the United Kingdom of Great Britain and Northern Ireland from the European Union and the European Atomic Energy Community, as endorsed by leaders at a special meeting of the European Council on 25 November 2018”

（表）。この取り扱いこそが国民投票から足元に至るまでの「失われた 3 年」の元凶であった。バックストップ案とは「2020 年末の移行期間終了時、英国と EU の新たな貿易協定が締結されず、移行期間の延長もなかった場合、アイルランドと北アイルランドの国境を空けておくために発動される安全策」だ。同案によって英国が EU を離脱できても、仮に 2020 年末以降も英国と EU が通商協定で合意できない状況が続けば、英国全土が EU の関税同盟に残留することになった。関税同盟に残るので英国は当然、EU 規制を受けることになる。また、その際、北アイルランドは関税同盟だけではなく単一市場にも残ることになる。これは「関税同盟だけではハードボーダー回避にならず、北アイルランドを単一市場に組み込み、一定の物品規則の調和を図ることで初めて回避できる」という EU の主張が反映された結果でもあった。問題はバックストップの終了期限が定められていないという点にあった。それゆえに、英国と EU がいつまでも新しい通商関係で合意に至らず、バックストップを運用する状況が続けば、実質的には残留状態が続き「名ばかり離脱（Brexity in name only）」の状況が懸念されていた。（ジョンソン首相に象徴されるような）強硬離脱派からすれば「なし崩し的に残留させられる」との不安から到底飲めない案であった（とはいえ、EU が「英国をなし崩し的に半永久的に残したい」と思っているはずがなく「早く出て行って欲しい」が実情に近いことは想像に難くないが・・・）。

新離脱協定案はこのバックストップ案を削除し、2020 年末までの移行期間が終了すれば、EU の関税同盟から北アイルランドを含めた英国全土が離脱することを「名目上は」謳っている。しかし、「名目上は」そうであっても、「実態上は」そうではない。旧離脱協定案は「英国と北アイルランドに差異を認めるべきではない。だが、解決策はない。だから見つかるまではバックストップを作ろう」という内容だった。新離脱協定案は「英国と北アイルランドは一体であり差異はない。バックストップは必要ない。しかし、アイルランド国境付近での税関業務を省略するために北アイルランドだけは関税手続きを EU 基準

に合わせる」という内容である。何のことはない、バックストップを削除して最初から英国と北アイルランドの差異を受け入れ、EU 規制への恭順をただけである。だからあれだけ修正を誇示していた EU があっさり受け入れたのではないかと思われる。もっとも第三国から北アイルランドを経由して EU へ向かう貿易品については、英国が EU に代わって関税徴収をすることになっている。こうした部分的な徴税権の意向を EU は認めていなかったが、今回はこの点について譲歩している。ジョンソン政権が勝ち取った部分がないわけではない。しかし、EU として反対する理由が大きそうにも見えない。

## Q2.英議会で承認できる勝算は？

明日（19 日）の採決で承認に至る可能性は低い。メイ前政権において、EU との離脱協定に合意する方針を発表したのは 2018 年 11 月 14 日、つまり今から約 1 年前である。この時も英国と EU の間の合意は非常に大きな耳目を集めた。しかし、その後の展開は周知の通りだ。その際、メイ前首相は「われわれの前にある選択は明白だ。この合意か、あるいは合意なしで離脱するか、離脱しないかだ」という言葉と共に EU との交渉を打ち切ったが、結局、現時点では前者（合意なしで離脱する）という可能性が最も高い状況が変わっていない。今回の報を受けた金融市場のリスクオンムードがほんの一瞬しか続かなかったことが「どうせまた同じだろう」との諦観を何よりも巧く醸し出している。

まず、現政権が閣外協力を仰いでいる北アイルランドの地域政党・民主統一党（DUP）が相応に新離脱協定案に反対を示している。DUP はあくまでも北アイルランドと英国の一体感を重視する政党である。上述したように今回の案では最初から英国と北アイルランドの差異を受け入れているので賛成できるはずがない。この点、巨額の財政支援と引き換えに DUP が賛成するという声もあるが、それができるなら最初からそうしていたのではないか。可能性が高いシナリオには思えない。最大野党・労働党のコービン党首も「旧離脱協定案より悪い」と述べた上で再国民投票を要請する始末であり取り付く島がない。また、身内である与党・保守党議員も全員が賛成する保証はない。元々、野党勢力からの造反なくして過半数が獲れないところ、協力者であったはずの DUP が離反しているところに戦況のまずさを感じる。

## Q3.19 日に否決されるとどうなるのか？

今後の展開については 3 つ考えられる。①合意あり離脱、②3 か月間の離脱延期申請、③合意なし離脱だ。明日の採決で承認に至れば、そのまま①合意あり離脱という最善のシナリオに着地できる。この際、事務的な延長期間を置く可能性もあるだろうが、それはあくまで①のシナリオの範疇と理解すれば良い。金融市場もリスクオンムードが支配的に成るだろう。だが、Q2 で見たように、現時点の票読みを元にすれば、新離脱協定案が賛成多数で承認される見込みは無い。

そうなるとジョンソン政権は法的に②EU に 3 か月間の離脱延期申請をする必要がある。これはいわゆる野党・労働党のヒラリー・ベン議員が提出した離脱延期法案（通称：ベン法、Benn Act）によるもので、「10 月 19 日までに議会が離脱案を可決するか、合意無き離脱を承認しない限り、首相は EU に対して 2020 年 1 月 31 日までの離脱期限延長を要請すること」を要求する案として 9 月初頭に大きな話題となった。しかし、延期申請をしても EU がこれを承認しなければ結局は「合意無き離脱」であることは留意したい。EU の承認には全会一致が必要だが、少なくともマクロン仏大統領が反対を公言していることは知られている。とはいえ、EU からすれば合意なき離脱の引き金を引くことになるため、結局二の足を踏んで小幅に 3 か月程度ならば延期を認めるという「欧州らしい」決着になるのではないか。今のと

ころ、この可能性が非常に高い。しかし、EU としても矜持があるだろう。「次の延期はない」くらいの明文化は求めてくる可能性はある。

一方、漏れ伝わってくるジョンソン首相の言動を見る限り、能動的に延期申請をするとは到底思えず、ベン法を降伏法と呼び、延期を要請するくらいなら「死んだ方がまし」とまで述べている（これに誘発され法律遵守を求める訴訟が起きている）。というわけで、法的に求められても延期要請をせずに③合意なし離脱というリスクは残る。ベン法がジョンソン首相に履行を求める義務（延期申請）について、それをしなくても済む「抜け穴」があるのかどうか。筆者はそうした法的な見識を持っていない。一国の首相が議会で決まった法案を堂々と反故にするという展開を基本的に想定すべきものではないが（それがあれば、想定すべきシナリオは際限なく増えていってしまう）、本当にそうなった場合は 10 月 31 日に合意無き離脱となる。残念ながら、この可能性も現時点では相応に高いというのが実情と見受けられる。

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](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10月16日 | FRBのTB購入を受けて～欲しかった「する賢さ」～                                   |
| 2019年10月11日 | 週末版(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～)                  |
| 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政策理事会プレビュー～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   | ブレグジットを巡る論点整理～ボンド/ドルは120割れ定着か～                              |
| 2019年9月4日   | 米企業心理とドル相場との関係～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」<br>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政策理事会プレビュー～「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～<br>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れば……～)                        |
| 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？～)                  |