

みずほマーケット・トピック(2020年1月24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 政策理事会を終えて～やや先走り感のあるラガルド総裁～	

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/円相場はドル安の展開。週初 20 日に 110 円台前半でオープンしたドル/円は、新規材料に乏しい上に米国が休日で市場参加者が限られていたことから終日動意に乏しい展開が続いた。21 日は仲値にかけて一時上昇したが、コロナウイルス感染拡大を懸念し、世界的に株式市場が軟調に推移する動きを受けて海外での円買いが進み、110 円を割り込んだ。その後の日銀金融政策決定会合では目新しい材料こそなかったが、ダボス会議に参加したトランプ米大統領が欧州自動車に対し関税をかけることを示唆するとユーロ/円の下落や株式市場の動向を受けて円高が続き 109 円台後半を推移した。22 日は中国政府がコロナウイルス感染拡大阻止に向け注力する方針が示されたことで 110 円台を回復したものの、その後もドル売り意欲は根強く、株式市場がマイナス圏へ移る動きに上値重く推移した。23 日も春節を控えたコロナウイルスの感染拡大懸念からドルのじり安が続き、米経済指標が予想以上に悪化すると、一時週安値の 109.26 円まで下落した。その後は株式市場の下げ幅が縮小するに伴い落ち着きを見せ、本日は 109 円台半ばで取引されている。
- 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 20 日に 1.10 台後半でオープンしたユーロ/ドルは、米国休日で参加者が限られていたことから動意に乏しい展開が続いた。21 日は独 1 月 ZEW 景況感が好感され一時週高値の 1.1118 まで上昇した。その後、トランプ大統領の発言に貿易摩擦の懸念が高まりユーロ/ドルは再び 1.11 を割り込む流れに。22 日はイタリアの 5 つ星運動のディマイオ党首が辞任し、イタリアの政局不安からユーロ売りが進んだが、その後は徐々に値を戻し、1.11 近辺を推移した。23 日はラガルド ECB 総裁の記者会見でインフレ期待が高まる兆しが見えているとの発言に一時ユーロ高が進んだものの、中立姿勢が強調される中、ユーロの上昇は一時的なものに留まった。その後は、軟調な株式市場の動きを受けたユーロ/円の売りやドル買いを受けて、一時週安値の 1.1036 まで反落した。本日も同水準での取引が続いている。

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			
		1/17(Fri)	1/20(Mon)	1/21(Tue)	1/22(Wed)	1/23(Thu)
ドル/円	東京9:00	110.18	110.20	110.18	109.91	109.74
	High	110.30	110.22	110.23	110.10	109.85
	Low	110.05	110.02	109.76	109.83	109.26
	NY 17:00	110.15	110.18	109.88	109.85	109.49
ユーロ/ドル	東京9:00	1.1137	1.1095	1.1096	1.1086	1.1096
	High	1.1142	1.1102	1.1118	1.1098	1.1109
	Low	1.1086	1.1077	1.1081	1.1071	1.1036
	NY 17:00	1.1090	1.1096	1.1082	1.1095	1.1058
ユーロ/円	東京9:00	122.71	122.26	122.26	121.85	121.78
	High	122.83	122.31	122.36	122.00	121.78
	Low	122.14	122.04	121.72	121.63	120.64
	NY 17:00	122.17	122.26	121.75	121.89	121.08
日経平均株価	24,041.26	24,083.51	23,864.56	24,031.35	23,795.44	
TOPIX	1,735.44	1,744.16	1,734.97	1,744.13	1,730.50	
NYダウ工業株30種平均	29,348.10	-	29,196.04	29,186.27	29,160.09	
NASDAQ	9,388.94	-	9,370.81	9,383.77	9,402.48	
日本10年債	0.00%	0.00%	0.01%	0.00%	-0.02%	
米国10年債	1.82%	-	1.77%	1.77%	1.73%	
原油価格(WTI)	58.58	-	58.76	56.74	55.70	
金(NY)	1,560.30	-	1,560.50	1,556.70	1,565.40	

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

- 米国では、来週 28(火)～29日(水)に年内最初の FOMC が開催される。前回会合では全会一致で政策金利は据え置かれ、当面の金融政策維持が決定された。また、FRB メンバーによる政策金利見通し(ドットチャート)では、FRB が 2021 年に向け緩やかに利上げに移行したい思惑を垣間見ることができた。今回の政策方針としては前回同様の決定がなされる可能性が高いと考えられる。その理由はまず金融政策方針決定の際に材料視される先週公表のベージュブックにて、景気見通しが「緩やかな拡大が続いた」という総括は前回から変わらなかったものの、米中貿易摩擦の中で不振が続いている製造業について底打ちと先行き期待を示唆する指摘が見られたほか、個人消費は堅調推移が続き、一部地域では景況感が引き上げられた。加えて、年初以降の連銀総裁の講演でのコメントを見ても現在の金利水準を適切とする声が多く、また、先に開催された日銀の政策決定会合や、ECB 政策理事会では既に金融政策の維持が発表されている。さらに、米中両国間で貿易協定の第 1 段階の合意署名がなされたことをはじめ、国際情勢は足元で好転しつつあるといった見方が強まっている中、昨年の予防的利下げから続く現状のハト派路線からの転換点を模索する FRB にとっても、今回は様子見の判断を下すことが最適であると考えられそうだ。
- 欧州では、本日 24 日(金)に 1 月マークイット製造業ならびサービス業 PMI(速報値)が公表される。製造業およびコンポジット指数は 9 月を底として足許 3 か月連続で改善が続いており(それぞれ 12 月時点で 46.3、50.9)、昨年末にラガルド総裁が表現したように、減速に歯止めがかかる最初の兆候が見えている状況である。ただし注意しておきたい点は、製造業とサービス業指数に差が出ている点で、9 月時点では 4.9pt であったのに対し、6.5pt まで拡大している。製造業は昨年を通し米中協議の影響を大きく受けた分野であり、1 次合意以降の景況感の変化については注目が集まる点となりそうだ。今後数か月この傾向が続くようであれば、製造業の景況がサービス業に波及するリスクを唱える声も増えてきそうである。また、ユーロ圏各国でも続々と PMI の公表される中で、同日発表のドイツの数値は特に注目しておきたい。ドイツは域内でも特に PMI の落ち込みが大きく、12 月の製造業 PMI は 43.9 とユーロ圏の数値から 2.4pt 下回る。しかしながら、年初の ZEW 景況感では改善が進み、PMI も改善が見込まれている。ユーロ圏最大の経済国ドイツに回復見込みが出てくれば昨年からの低迷が続くユーロ圏経済にも 1 つの転機となる可能性も出てきそうである。なお、ブルームバーグの予想ではユーロ圏の製造業 PMI を 51.4、サービス業 PMI を 51.0 と、横ばいから若干の改善を見込んでいる。

	本 邦	海 外
24 日(金)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・12 月日銀議事要旨</li> <li>・1 月製造業 PMI(速報)/ サービス業 PMI(速報)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・米 1 月製造業 PMI(速報) / サービス業 PMI(速報)</li> <li>・ユーロ圏 1 月製造業 PMI (速報)/サービス業 PMI(速報)</li> </ul>
27 日(月)	—————	<ul style="list-style-type: none"> <li>・米 1 月ダラス連銀製造業活動</li> <li>・米 12 月新築住宅販売件数</li> </ul>
28 日(火)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・12 月企業向けサービス価格指数</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・米 FOMC(29 日まで)</li> <li>・米 12 月耐久財受注(速報)/ 製造業受注-資本財(速報)</li> </ul>
29 日(水)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・1 月消費者態度指数</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・パウエル FRB 議長会見</li> <li>・仏 12 月消費者信頼感</li> </ul>
30 日(木)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・雨宮日銀副総裁講演</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・米 9～12 月期 GDP(速報)/ GDP 価格指数(速報)</li> <li>・英 BOE 金融政策会合</li> <li>・ユーロ圏 1 月景況感(確報)/ 消費者信頼感(確報)</li> </ul>
31 日(金)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・12 月失業率 / 有効求人倍率</li> <li>・12 月鉱工業生産(速報)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・米 12 月 PCE コアデフレーター</li> <li>・ユーロ圏 9～12 月期 GDP(速報)</li> <li>・英 EU 離脱期限</li> </ul>

### 【当面の主要行事日程(2020 年 1 月～)】

- ECB 政策理事会 (3 月 12 日、4 月 30 日)
- 日銀金融政策決定会合 (3 月 18～19 日、4 月 27～28 日)
- 米 FOMC (1 月 28～29 日、3 月 17～18 日)
- G20 財務相・中央銀行総裁会合(2 月 22～23 日、4 月 16～17 日)

### 3. ECB 政策理事会を終えて～やや先走り感のあるラガルド総裁～

#### ラガルド総裁は先走りしているのか？

昨日の 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%、市場の下限金利となる預金ファシリティ金利は▲0.50%に据え置き、上限金利と下限金利の差であるコリドーも 0.75%ポイントに据え置いている。ラガルド ECB 総裁にとって 2 回目となる会合（ちなみに ECB としては 500 回目の会合）も極めて穏当な雰囲気のまま終わった。米中貿易交渉における第一段階合意を踏まえ、ダウンサイドリスクに若干の緩和が認められているが、これは今週の日銀金融政策決定会合と全く同じ構図であろう。現状追認であり、ここに新味は殆どない。今回の最大の見所は（これも現状追認ではあるが）、2003 年以來の金融政策運営に係る戦略見直しについて公式にその着手が宣言されたことである。「次の一手」を読む上で戦略見直しとの関連を深読みすべきではないが、ECB ウォッチにとって歴史的な節目を迎えたのは間違いない。今回は声明文とは別に『ECB launches review of its monetary policy strategy』とのプレスリリースも出されている。この点、やはり戦略見直しの重要性が一般に理解されていない面もあると見られ、一番目の記者からは「多くの市民は、借り手であれ、貸し手であれ、ECB はいつ利上げするのだろうか」ということを考えています。なぜ、今それ（戦略見直し）をやるのがそんなに重要なのですか」と素朴な疑問も出ている。この点についてはプレスリリースでその必要性が説かれているという整理であろう。

予想通りではあるが、会見は戦略見直し関連の質問が多く出ており、とりわけ環境や気候変動といった流行りのテーマが取り沙汰された。例えば会見だけで「climate change」が 19 回も出てくる（「interest rate」は 7 回しか出てこない）。もはや正否は別にして金融政策の世界でも気候変動がもたらすリスクに対して何らかのアクションを起こさねばならない雰囲気が蔓延している世相を象徴していると言えよう。しかし、「climate change」や「environment（※自然環境という意味での環境）」といったフレーズは全会一致が必要な声明文には一度も出てこない。これは意外に重要な点かもしれない。ラガルド総裁の気候変動に対する熱い思いがやや先走りしていないかという直感的な印象も抱かれる。

#### 戦略見直しの 4 つのポイント

戦略見直し着手を宣言するプレスリリースのポイントを要約すると以下の 4 点となる：

- ① 見直しの対象は物価安定に関する定量的な定義（quantitative formulation of price stability）、金融政策のツール、経済・金融分析（『2 本柱アプローチ』）、コミュニケーション手法であること
- ② その他では金融システムの安定、雇用そして環境の安定も見直しの範囲に入ること
- ③ 2020 年末に終了予定であること
- ④ 見直しは徹底した分析（through analysis）と開かれたマインド（open mind）で全てのステークホルダーを巻き込むこと

要するに「全部見直す」というメッセージである。良く言えば包括的、悪く言えば散漫という印象だが、現時点で言えることはこの程度なのだろう。会見中でラガルド総裁が使った「あらゆる手段を講じる（we will not leave any stone unturned）」という言い回しが象徴的である。とはいえ、金融市場参加者にとっては①で言及される「物価安定に関する定量的な定義」が特に重要である。2%が接近した段階で金融引

き締め観測を呼んでしまう現行の定義（2%未満だがこれに近い水準）は廃止した上で、2%突破をより正当化できる表現へと修正されることが見込まれる。ちなみに会見では「新しい物価安定の定義には不動産価格も入ったりするのか」といった質問もあった。これは「ECBはインフレ率が低いと言うが、民衆はそう思っていない。体感ではもっと高いと思っている。特に不動産価格が高い」という問題意識の下での質問である。この点、ラガルド総裁は「どのように物価を測定するかという問題は明らかに我々が見る必要がある」としながらも、ECBが1年で解決できるような問題ではないという考えを示している。例えば都市部と地方に住む人々の体感の違いなどを把握し、正確に計算することは難しく、本当に違いを認識できるならばそれはユーロスタット（欧州委員会統計局）の仕事だという認識を示している（ちなみに不動産価値に関しては仏財務相の時代に多くの時間を割いて検討したとも述べている）。

### 気候変動リスクと ECB：ラガルド総裁の姿勢が総意とは限らず

物価安定の定義と並ぶ戦略見直しのもう1つの目玉が気候変動リスクへの対応となる。今回の記者会見でも具体的にどうしたいのかを問う質問が多く見られた。恐らくこれから毎回のように同種の質問が出てくる可能性があるだろう。この点、ラガルド総裁は非常に長い回答の中でECB自身が保有するファンドにおいて環境関連の投資（green investment）の割合を増やすことを決断したほか、既存の企業部門購入プログラム（CSPP）のシェアを再検討する方針を示唆している。CSPPは社債購入を主体とするプログラムであり現行の拡大資産購入プログラム（APP）の中では徐々に比率を伸ばしてきた重要な存在だが、マイナーな存在であることも否めない。その現状を捉え「ECBとして何ができて、何をすべきで、責務の範囲内で何ができそうなのか（what the Bank can do, should do, how much it collides with the mandate）を検討していく」と述べている。また、ECBが受け入れる担保にも、（恐らく掛け目を算出する際に）環境基準を考慮したい雰囲気を滲ませている。こうした議論は以前から囁かれていたことだが、今後、ECBが追加緩和を求める状況が到来すれば、たとえ戦略見直しが終わっていても、注目される論点となるはずである（その緩和ツールが2021年以降も継続するのであれば当然だろう）。

そのほか「気候変動との戦いというECBの将来的な役割について非常に大きな期待を抱いているようですが、実現が難しいという恐れはありませんか」というストレートな質問も見られた。この点、ラガルド総裁は本来あるべき責務からの逸脱が懸念されること、中央銀行が関わるべき問題として適切なのかという疑義があることを自認しつつも、「何もしないことのリスクを意識しているし、トライすることをしなかった時点で失敗している（I'm also aware of the danger of doing nothing and I think that failing to try is already failing）」と述べ、検討すること自体に意味があるというスタンスを明示している。これに続けて「意思決定に参加できるエリアには全て参加していく」と述べ、欧州委員会やユーロ圏高官そして民間部門における意思決定過程にも関与し、存在感を示していきたい意向を示している。

冒頭にも言及したが、こうしたラガルド総裁の積極的な態度は声明文から感じられるテンションとは温度差を感じる。実際、ラガルド総裁は個人的見解（my personal take）というフレーズを使っているのでその自覚があるのかもしれない。その他、国際決済銀行（BIS）が今週発表した気候変動リスクが金融システムの安定にとって脅威であるとの報告書への賛同や国際会計基準を設定する会計事務所の関与などを歓迎する意見表明なども見受けられたが、こうした総裁会見から見られる気候変動への熱心な姿勢がECB全体の総意だと考えるのは現時点では危ういように思える。

## コンセンサス方式は変わるのか？

また、ECB の意思決定方式にも質問が飛んだ。ECB の政策決定はあくまでコンセンサス方式であり、決定が公表される段階では ECB の総意として世に出てくることになっている。これが投票方式を取っている日米中銀との違いなのだが、今回の戦略見直しの過程ではこうしたコンセンサス方式の行方にも注目が集まっている。会見ではこの点を尋ねる記者も現れており、具体的にはコンセンサス方式の持つメリット、デメリットを問い質した上で「全会一致であることは（ラガルド総裁にとって）どれほど重要なのか」と述べている。この点、ラガルド総裁は「コンセンサスを形成することと多様な意見表明をすることは異なる。我々は多様な意見を欠いているわけではない。私は政策理事会の専制君主（a despotic）ではありません。どのような意見も歓迎しています。全てのメンバーは自身の意見を持っていますし、これを共有し披露する時間が与えられています。意見を抑圧（repressing）しているとは思いません」などと述べ、現行のコンセンサス方式に瑕疵があること自体を認めていない。このような口調から察するに今回の戦略見直しではこうした意思決定方式は重要なテーマではないのかもしれないと察するが、昨年 9 月の一件を経て、政策理事会内部には投票方式の導入を求める声が出ていると言われているのも事実である。とすると、繰り返しになるが、ラガルド総裁のこうした弁を必ずしも良く思わないメンバー（恐らくはドイツ出身メンバー）もいるということになる。

## 戦略見直しと金利見通しの関係

多くの市場参加者にとっては戦略見直しによって「次の一手」がどう変わってくるかが重要だろう。この点、「戦略見直しが議論されている限り、ECB は金利を下げることはできない、という見方は正当化されるか」という質問も見られた。要するに戦略見直しが議論している最中は ECB の政策反応関数が見えづらくなるので、不透明感が濃くなるではないかという話である。この点は筆者も抱いていた疑問である。これに対しラガルド総裁は「戦略見直しが終わるまでは現行戦略に基づいて結論が下される」という模範的な趣旨で回答している。だが、上述した通り、今後 ECB の目指す物価目標が実質的にはこれまでよりも高いものになる（2%突破を容認するものになる）のだから、市場期待はどうしても追加緩和を期待しやすいはずだ。また、やや気がかりな言い回しも見られた。それは「現時点の我々の期待するところは 1 年で終わるということである」、「私が終わりと言ったら終わり（When I say it will be over when it is over）」と述べていたシーンである。この前後の文脈から察するに年内に終わらない可能性も若干示唆されているように感じられた。だとすれば、政策運営へのノイズはさらに増えてしまうことになるだろう。いずれにせよ声明文と総裁会見の間に若干の温度差を感じる部分もあり、戦略見直しの議論に内部で軋轢のあることがクローズアップされ、それが政策理事会内部の亀裂を想起させるような事態にならないことを今から祈るばかりである。

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.mizuohobank.co.jp/forex/econ.html> (Archives) [http://www.mizuohobank.co.jp/forex/econ\\_backnumber.html](http://www.mizuohobank.co.jp/forex/econ_backnumber.html)

発行年月日	過去6か月のタイトル
2020年1月22日	日銀金融政策決定会合～「政熱経冷」という運～
2020年1月21日	ECB政策理事会プレビュー～底打ち機運に乗り静観～
2020年1月20日	米大統領選挙と為替～潜む一抹の不安～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2019年12月分)
2020年1月17日	週末版
2020年1月15日	「1998～99年」との違いはどこにあるのか～その～
2020年1月14日	中国の為替操作国認定解除を受けて～ドル売り介入の催促～
2020年1月10日	週末版(「調達通貨は円よりユーロ」の答え合わせ～中東リスクを前に～)
2020年1月9日	予防的利下げの成否～「98年型利下げ」と「99年型利上げ」～
2020年1月8日	軍事衝突と原油高への考え方～円高は不幸中の幸いか?～
2020年1月6日	2020年、レンジ脱却に必要なもの～その～
2019年12月25日	2020年、レンジ脱却に必要なもの
2019年12月24日	2020年の想定外はどこにあるのか?～6つの論点～
2019年12月23日	スウェーデン、マイナス金利解除の読み方～2020年への示唆～
2019年12月20日	週末版
2019年12月19日	米大統領選挙の左派リスクは2020年の波乱要因か? 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2019年11月分)
	やはり上げを失ったボンド相場～政治も金融もボンドの足枷～
2019年12月18日	日銀金融政策決定会合プレビュー
2019年12月16日	英総選挙を終えて～「次の山」は2020年6月末に～
2019年12月13日	週末版(ECB政策理事会を終えて～フクロウ型総裁の「人となり」～)
2019年12月12日	FOMCを終えて～「タカ派的利下げ」から「ハト派的現状維持」～
2019年12月11日	円の基礎的需給環境～基礎収支に映る変化～
2019年12月10日	道標を失った為替市場～マイナス金利解除がキーに?～
2019年12月9日	英国総選挙の論点整理～事実上、「2度目の国民投票」～
2019年12月6日	週末版(2019年の為替市場を概観する～円は結局強かった～)
2019年12月5日	ECB政策理事会プレビュー～デビュー戦、3つの見どころ～
2019年12月3日	ドイツ政局の流動化について～メルケル退任まであと2年～
2019年12月2日	金融政策に環境配慮は必要か?～制御すべきは気候ではなく物価～
2019年11月29日	週末版
2019年11月26日	円安リスクの点検～「ツケ」が怖い2020年～
2019年11月25日	名目実効為替相場(NEER)で読む2019年のドル相場
2019年11月22日	週末版(ドラギ元総裁、最後のECB政策理事会議事要旨～「結束(unity)」と財政政策～)
2019年11月20日	「ドル化した世界」で進む「金融政策の一本化」 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2019年10月分)
	ドイツは底打ちしたのか?～リセッション回避も残る不安～
2019年11月18日	「株価の廣」と「予防的緩和」について考える
2019年11月15日	週末版(ラガルド体制の「overhaul(刷新)」ミッションの行方～総裁会見と投票方式について～)
2019年11月14日	欧州の「弱さ」源泉～輸出拠点が裏目にたドイツ～
2019年11月13日	円高予想の誤算と「ドル化した世界」という悩み
2019年11月12日	動かない相場の背景にある「円の不人気」
2019年11月11日	「公的デジタル通貨 vs. リブラ」の様相に
2019年11月8日	週末版
2019年11月1日	週末版
2019年10月30日	ラガルド新ECB総裁を巡る3つの論点
2019年10月29日	円安リスクの点検～欧州・中国の復調はあるか?～
2019年10月28日	ドラギ総裁最後のECB理事会～危機の「生き字引」～
2019年10月25日	週末版
2019年10月24日	またも史上最小値幅～体感「5円」以下という異例～
2019年10月23日	「リブラ」阻止で一一致するG20～ザッカーバーグ証言を前に～
2019年10月21日	思い出したい「10月31日」の経緯～次に起こることは～ 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2019年9月分)
	週末版(2度目の離脱協定案合意～3つの論点を整理～)
2019年10月18日	FRBのTB購入を受けて～欲しかった「ずる賢さ」～
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)
	「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政策理事会プレビュー～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	プ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