

みずほマーケット・トピック(2020年2月28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:メインシナリオに関するリスク点検～疫病リスク、米利下げ、円高～	

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24日に111円台後半でオープンしたドル/円は、東京祝日ながら、新型コロナウイルスの感染拡大が世界的に進みリスクオフの円買いの動きが強まった。その後もNYダウ先物が900ドル超の下落を見せ、米金利の低下幅が拡大する中でドル売りが強まり、一時110円台前半まで急落した。25日は、世界的な株安が進む中、リスクオフの円買いが強まる展開。米10年債利回り低下と、NYダウ平均が一時900ドル超の下落を見せたことで、一時109円台に突入した。26日は世界の株価の動きに上下する展開。東京時間では日経平均株価の軟調推移を受けて、ドル/円も下落したが、米株先物買戻しの動きや、アジア株が下げ止まる展開に徐々に値を戻した。その後、米10年債利回りが1.30%台を割り込むと再度110円台前半まで下落した。27日は日経平均株価が続落したことを受けて、ドル/円はじり安の展開。米国時間ではNYダウ平均の続落と米10年債利回りが1.24%台まで下落したことで、一時109円半ばまで下落。その後、NYダウ平均が一時、下げ幅を縮小する動きを受けて110円台を回復するも、NYダウ平均は再度下げ幅を拡大し、結局1190ドルの過去最大の下げ幅を記録したことで、ドル/円も再度110円を割り込んだ。本日は週安値を更新し、一時109.30円台をつけ、109円台半ば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圏を推移。週初24日に1.08台前半でオープンしたユーロ/ドルは独2月IFO企業景況感指数が予想を上回るも方向感はず、その後、米金利の低下を受けたドル売りに1.08後半まで上昇した。25日は、前日同様、米金利の推移に上下する展開で、米10年債利回りが低下する動きに1.09付近まで上昇。26日は米金利が一時上昇し、堅調な米株を背景として1.08台半ばまで下落したが、米金利が低下に転じたことでドル売りが強まり、すぐに1.09台に乗せた。27日は、米金利が過去最低水準を更新し、前月6日以来の1.10台を回復する流れに。米金利の低下が一巡すると、1.09台半ばまで反落したものの、米株安・債券高の地合いが続く中、1.10付近まで上昇した。本日も1.10付近で推移している。

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			
		2/21(Fri)	2/24(Mon)	2/25(Tue)	2/26(Wed)	2/27(Thu)
ドル/円	東京9:00	111.97	111.56	110.86	110.30	110.38
	High	112.19	111.68	111.04	110.70	110.45
	Low	111.47	110.33	109.89	110.13	109.55
	NY 17:00	111.55	110.72	110.21	110.43	109.57
ユーロ/ドル	東京9:00	1.0788	1.0838	1.0849	1.0879	1.0886
	High	1.0863	1.0872	1.0890	1.0908	1.1006
	Low	1.0783	1.0805	1.0830	1.0855	1.0881
	NY 17:00	1.0846	1.0854	1.0882	1.0881	1.0999
ユーロ/円	東京9:00	120.81	120.93	120.25	120.00	120.10
	High	121.35	121.06	120.50	120.57	121.03
	Low	120.38	119.91	119.42	119.78	119.95
	NY 17:00	121.07	120.16	119.92	120.15	120.63
日経平均株価	23,386.74	-	22,605.41	22,426.19	21,948.23	
TOPIX	1,674.00	-	1,618.26	1,606.17	1,568.06	
NYダウ工業株30種平均	28,992.41	27,960.80	27,081.36	26,957.59	25,766.64	
NASDAQ	9,576.59	9,221.28	8,965.61	8,980.78	8,566.48	
日本10年債	-0.06%	-0.09%	-0.10%	-0.09%	-0.11%	
米国10年債	1.47%	1.37%	1.35%	1.33%	1.27%	
原油価格(WTI)	53.38	51.43	49.90	48.73	47.09	
金(NY)	1,648.80	1,676.60	1,650.00	1,643.10	1,642.50	

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

- 米国では来月 2 日(月)に 2 月 ISM 製造業景気指数、4 日(水)に 2 月 ISM 非製造業景気指数の発表を予定している。前回 1 月の結果はそれぞれ 50.9、55.5 であった。昨年末の米中間でのフェーズ 1 合意署名によって、貿易摩擦改善への期待感が強まったこと、欧州では英国が合意なき離脱に踏み出すリスクが後退したことを背景に前月比で改善を見せた。製造業指数については、昨年 7 月以来、景気拡大の境目となる 50 を超えた。内訳を見ると、生産指数が 54.3 と前月比 9.5 ポイントの大幅な改善を見せたほか、新規受注が 52.0 と同 4.4 ポイント改善しており、昨年から続いた外需のボトムアウトを示唆する結果となった。また、業種別では家具、食料品やコンピュータ部門の改善が目立った。一方、非製造業については、5 か月ぶりの高水準となり、内訳を見ると、業況指数が 60.9 と同 3.9 ポイント改善したほか、前月低下していた新規受注が 56.2 と上昇に転じた。また、業種別では農業やヘルスケア部門が改善に寄与した。ただし、今月の動向について、1 月単月では両指数とも改善したが、このトレンドが続くものであるかは疑問が残る。新型コロナウイルスの影響は、世界的な感染拡大によって成長率の下方修正に至るなど、日に日に深刻度が増している。こういった状況が続けば、遅かれ早かれ、本指数の伸び悩み、場合によっては悪化をもたらすだろう。
- また、今月は 1 月雇用統計や 1 月住宅販売など米国経済指標の底堅さが目立ったが、それらについても本件を十分には織り込んでいないはずである。ところで、3 月中旬には FOMC を控えている。今週、クラリダ FRB 副議長やカプラン・ダラス連銀総裁が講演を行ったが、そこでは新型コロナウイルスの影響を踏まえた成長見通しや金融政策の変更の可能性につき慎重な姿勢をみせており、FRB としても实体经济への影響を見極めている最中であるものと推測される。FRB は来月以降順次発表される各種指標について、新型コロナウイルスの影響度合いを注視するはずで、この点に関する見解は今回合会の主要トピックにもなってきたそうである。なお、ブルームバーグは、2 月の ISM 製造業/非製造業景気指数をそれぞれ 50.5、55.5 と予測しており、前月比横ばいから若干の後退を見込んでいる。そのほか、中銀関連では本日 28 日(金)にブラード・セントルイス連銀総裁が、3 月 4 日(水)にはエバンス・シカゴ連銀総裁が、6 日(金)にはウィリアムズ・NY 連銀総裁が講演を行う予定。また、5 日(木)には、ベージュブックの発表を控えている。そのほか、大統領選関連では 3 日(火)にスーパーチューズデーを控えている。

	本 邦	海 外
28 日(金)	<ul style="list-style-type: none"> <li>1 月失業率/有効求人倍率</li> <li>1 月住宅着工件数/建設工事受注</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>米 1 月 PCE コアデフレター</li> <li>仏 10~12 月期 GDP(確報)</li> <li>ユーロ圏 2 月 CPI(速報)</li> </ul>
3 月 2 日(月)	<ul style="list-style-type: none"> <li>2 月製造業 PMI(確報)</li> <li>2 月自動車販売台数</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>米 2 月製造業 PMI(確報)</li> <li>米 2 月 ISM 製造業景気指数</li> <li>ユーロ圏 2 月製造業 PMI(確報)</li> </ul>
3 日(火)	<ul style="list-style-type: none"> <li>2 月消費者態度指数</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>米大統領選スーパーチューズデー</li> <li>ユーロ圏 1 月 PPI</li> <li>ユーロ圏 1 月失業率</li> </ul>
4 日(水)	<ul style="list-style-type: none"> <li>2 月サービス業 PMI</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>米 2 月 ISM 非製造業景気指数</li> <li>米 2 月サービス業 PMI(確報)</li> <li>ユーロ圏 2 月サービス業 PMI(確報)</li> </ul>
5 日(木)	—————	<ul style="list-style-type: none"> <li>米 1 月製造業受注/耐久財受注(確報)</li> <li>米ベージュブック発表</li> <li>OPEC 臨時総会(ウィーン)</li> </ul>
6 日(金)	<ul style="list-style-type: none"> <li>1 月景気動向指数(速報)</li> <li>1 月家計支出</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>米 1 月貿易収支</li> <li>米 2 月雇用統計</li> </ul>

### 【当面の主要行事日程(2020 年 3 月~)】

- ECB 政策理事会 (3 月 12 日、4 月 30 日、6 月 4 日)
- 米 FOMC (3 月 17~18 日、4 月 27~28 日、6 月 9~10 日)
- 日銀金融政策決定会合 (3 月 18~19 日、4 月 27~28 日、6 月 15~16 日)
- G20 財務相・中央銀行総裁会合(4 月 16~17 日、7 月 18~19 日)

### 3. メインシナリオに関するリスク点検～疫病リスク、米利下げ、円高～

#### 疫病長期化、米 4 回利下げ、QE 再開などが視野

昨日の金融市場も新型コロナウイルスの感染拡大を巡って大混乱が続いており、NY ダウ平均株価は一時前日比▲1190 ドルと史上最大の下げを記録している。米国での感染拡大も不可避の情勢と伝えられ始めたことでパニックに陥っている。ドル/円相場は一時 109.33 円まで下落しており、円は逃避通貨としての地力を発揮している。年初来の対ドル変化率に関し、円とスイスフランだけが G10 通貨で▲1.0%を切っておりほぼ横ばいである。しつこいようだが先週の「日本売り」という論調は全く的外れであった。

かかる状況下、本日の本欄では毎月通り、リスクシナリオに係る論点の整理を行うが、やはり新型コロナウイルス関連の議論に目が向かざるを得ない。本欄で注視する 6 つのリスク（表）に関し過去 1 か月で加わった新規の論点はない。だが、可能性が高まったという意味では新型コロナウイルスの感染拡大が世界経済に及ぼす影響はいよいよ看過できないものになってきていることは言及

警戒したい円安/円高リスク

	具体例	象徴的には・・・	円安/円高	可能性
①	想定外の米経済堅調	トランプ政権による拡張財政	円安	中～高
②	トランプ政権の保護主義撤退	米中貿易戦争の完全解決（追加関税の完全撤廃など）	円安	低～中
③	米大統領選挙でトランプ敗退	ウォーレン/サンダースの左派勢力の勝利	円高	低～中
④	合意無しブレグジット懸念	移行期間延期を巡りノーディール	円高	低～中
⑤	マイナス金利解除ブーム	ECBを筆頭とする欧州、日銀	円高	低
⑥	その他	疫病リスク/中東地政学リスク/香港軍事介入リスク	円高	中

（資料）筆者作成

せざるを得ない（ゆえに表中⑥のリスクに関し、可能性を「低」から「中」に引き上げている）。周知の通り、中国を中心として 1～3 月期の世界経済が苛烈な需要の落ち込みに直面することは避けられない。また、世界の工場であり市場である中国の経済活動が停止することで国を跨いだ財・サービスの移動も滞り、ドイツを筆頭とするユーロ圏のような外需依存型の経済も多大なる影響を被りそうである。

昨年末から今年初めにかけては「2020 年の世界経済では欧州経済が雌伏の時を経て景気回復軌道に乗る」と期待されていた。中国経済も 2020 年をボトムに成長率を加速させるため、欧州の快調さがより際立ってくるのではないかという声もあった。しかし、新型コロナウイルスの感染拡大は中国の内需底割れを通じてそのままドイツを筆頭とするユーロ圏の輸出を下押しすることが目に見えている。2019 年は「中国と欧州が風邪を引けば、米国にも予防接種（利下げ）が必要になる」という動きが見られ、3 回の利下げが行われた。既に新型コロナウイルスの脅威を念頭に株価は大幅に調整しており、米 10 年金利も過去最低水準まで低下している。もはや 1～2 回の利下げがあっても不思議ではない情勢だ。ここまでは少なくない市場参加者が予想するところだろう。

しかし、新型コロナウイルスの終息が予測期間中において、どれほど長引くのか分からない。米国での感染拡大も急激に進んでおり、現状が続けば、予測期間中に FRB が 4 回の利下げに踏み切り、果ては量的緩和政策（QE）再開という可能性も否めまい。多くの市場参加者は夏場に差し掛かってくればウイルスも死滅に至ると想定しているように思われるが、シンガポールのような温暖な気候下でも感染は出ているので継続の可能性がないわけではない。その際はさらなる米金利低下を通じて、本欄の想定する以上にドル安、円高・ユーロ高が進むことになる。

## 始まった拡張財政による選挙アピール

一方、円安リスクにあえて目をやるとすれば、トランプ政権の拡張財政に係る①のリスクから目が離せない。2月14日、クドロー米国家経済会議（NEC）委員長が9月に追加減税を発表する意向を示したことが報じられた。現行の減税措置を恒久化するほか、中間層に対する10%減税が盛り込まれる可能性にも言及されている。このほか、関係筋の情報として家計部門による株式投資を促すための税制改革が検討されているとの報道も見られている。これらの動きが11月3日の大統領選挙を前にしたアピールであることに疑いはない。そもそも民主党の主導する下院では通過しようもない。また、「中間層に対する減税」は2018年の中間選挙時にも謳われていたが、その後誰も口にしなくなった政策だ。文字通り、現職の立場を活かした口先戦略であることは見え透いているが、新型コロナウイルス感染拡大とこれに端を発した世界経済減速を背景とすれば、景気減速の責を負いたくない民主党との思惑が一致し、何らかの拡張財政が実現に至る可能性もゼロではない。あくまで円安リスクの1つとしては念頭に置く価値がある。

## 消えない「ノーディール」への懸念

なお、1月ようやくEU離脱を完了させた英国だが、2020年末に終了する移行期間の延長決断期限（6月末）まであと4か月しかない。この点、ジョンソン政権は延長しないことを法案化しているのだから、基本的には年内に英国とEUの「将来の関係」を規定する新協定の交渉を経て、合意に至らねばならない。そこで初めて自由貿易協定（FTA）を筆頭や安全保障などを含めた両者の新しい関係性が決まる。

この交渉は3月スタートと見込まれる。つまり、実際に交渉がスタートしてから現在の経済関係が継続できる移行期間の終了までは10か月間しかない。ただし、各国の批准手続きもあるので12月31日まで交渉するわけにはいかない。議会批准の手続きに要する1か月間を差し引けば、3～11月の9か月間が両者の「将来の関係」を話し合うために残された時間となる。FTA交渉は施行に至るまで通常ならば数年単位の時間がかかるものであり、9か月間で「円満離婚」に必要な条件を詰めるには異例のスピード感が必要である。今回の交渉が上手く進まず、「ノーディール離脱」に至る可能性は十分考えられる。

昨年12月17日、欧州委員会のウェイランド貿易総局長が「移行期間を延長しないという英国の意向を真剣に受け止めるべき」と述べ、「その事態に備える必要がある。つまり2020年末までに合意がまとまらなければまた崖っぷちの状況に直面することを、交渉において留意しなくてはならないということだ」と述べたことが報じられた。要するにノーディール離脱への恐怖ありきで交渉に臨む必要があるというのがEU側の基本認識である。米中貿易交渉が第一段階合意で小康状態に入ったように、英国とEUの「新たな関係」も通商関係に配慮した部分合意という応急処置で経済へのダメージを緩和するというのが基本シナリオだろう。通商関係に限定して年内に決着をつける可能性もなくはない。

とはいえ、「部分合意」も簡単ではない。離脱協定案を合意するに至ってはアイルランド国境問題がボトルネックとなり時間を空費した。このアイルランド国境問題こそが最大の難所であるという通念が支配的だったのは周知の通りだ。それは誤りではない。だが、「将来の関係」にかかる交渉、とりわけ通商交渉が始まっていなかったからこそクローズアップされなかった争点もある。それが漁業権問題だ。今後はこれこそが最大の難所との見方もある。詳しい議論はみずほマーケット・トピック2020年2月3日号『ブレグジットQ&A～アイルランド問題から漁業権問題へ～』を参照頂きたいが、EUは英国離脱後も英国の領海にアクセスを持ち、海洋資源を獲たいという希望がある。これはフランス、スペイン、オランダといった比較的声の大きい加盟国の死活問題であり、重要な争点となりそうである。ここで満足のいく

回答が得られなければ EU は FTA 交渉で譲れないというのが現状明らかになっている立場である。

片や、英国は FTA 交渉に漁業権問題を持ち込みたくない構えだが、EU がそれを許す気配はない。FTA が結ばなければ英国は 27 か国に対する自由貿易協定を失うが、EU は英国しか失わない。英国が形勢不利に見えるが、EU も必ずしも一枚岩ではないのがポイントでもある。漁業権問題に関心がある国、自動車に関心がある国、農業に関心がある国、胸中は様々ある。英国からすればそこに楔を打ち込むのが 1 つの戦術になり得るだろう。いずれにせよ漁業権問題が「次のアイルランド国境問題」になる可能性は高い。果たして 9 か月という極めて短い時間でこの問題をクリアした上で、移行期間終了を軟着陸で迎えられるのか。依然としてノーディール離脱のシナリオは生き残っていることは忘れてはならず、為替市場においては円高・ユーロ安・ポンド安のリスクとして列挙しておく必要がある。

### リスクは明確にダウンサイドへ傾斜

これらのほか大統領選にまつわる左派リスクやマイナス金利解除機運が盛り上がるリスク（いずれも円高リスク）があるが、先月の本欄の議論から大きく変わるものではないため割愛する。引き続き円高リスクに比べて円安リスクはさほど多くないという印象である。新型コロナウイルスの感染拡大を経て、「想定外の為替リスク」は明らかに円高方向に拡がっており、しかもそれがいつまで、どこまで拡がるかが全く読めない状況に陥っている。少なくとも 2020 年 1~3 月期の世界経済がこの上なく最悪の出来で始まったことは間違いなく、ドル/円相場のリスクは明確にダウンサイドへ傾斜している。もちろん、疫病だけが原因で景気循環が逆回転することはない。感染の終息と共に凹んだ需要は早急に復元するだろう。よって、新型コロナウイルスを理由にした円相場の急進はそれほど持たないはずである

しかし、である。本欄では繰り返し論じているが、米国の景気拡大局面は 11 年目にさしかかろうとしており（今年 6 月で 132 か月目）、成長余地という意味では元々伸び切っているという実情がある。外的なショックに対する耐久性はそれほど強くない中で今回の騒動が直撃しており、それだけ米国経済の景気循環が途切れやすくなったという視座は必要かと思われる。2020 年も FRB は利下げ路線を継続、これに応じてドル相場がしっかりと値を落としてくる展開に身を構えるのが最も説得的なシナリオではないかと考えたい。リスクがあるとすれば、それが 105 円なのか、100 円なのか、それともそれ以上の円高なのかという水準感の点である。万が一、FF 金利が年 4 回引き下げられれば、政策金利は 0.75% である。さすがに「ドルは高金利通貨だから」という理由でドル高が続くのは厳しくなってくるだろう。

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、当行は本情報をお無償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
2020年2月27日	健在だった「安全資産としての円買い」と加速する悲観
2020年2月21日	週末版(忌避されるユーロ～通貨安政策として先鋭化するマイナス金利政策～)
2020年2月20日	円急落は「日本売り」の結果なのか?
2020年2月19日	危機モードが続く為替市場と無国籍通貨「金」の上昇
2020年2月18日	ユーロ圏経済の現状～中国とユーロ圏が風邪を引くと・・・
2020年2月14日	週末版
2020年2月13日	それほど信頼できない「3月円高説」の実情
2020年2月12日	流動化し始めたドイツ政局～メルケル退陣まで1年半余り～
2020年2月10日	良好な雇用統計が浮き彫りにした市場の「甘え」
2020年2月7日	週末版(上がりそうにない原油価格～3つの理由と共にドル/円相場への含意を考える～)
2020年2月6日	改善が続く企業マインドをどう読むべきか
2020年2月4日	債券相場の現状と展望～遠すぎる物価「2%」～
2020年2月3日	プレグジットQ&A～アイルランド問題から漁業権問題へ～
2020年1月31日	週末版
2020年1月30日	FOMCを終えて～新型肺炎リスクと減速軌道の米国～
2020年1月29日	メインシナリオに関するリスク点検
2020年1月28日	デジタル通貨を巡る4大勢力～群雄割拠を読み解く～
2020年1月27日	疫病リスクと金融政策への影響などについて
2020年1月24日	週末版(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～)
2020年1月22日	日銀金融政策決定会合～「政熱経冷」という連～
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②～
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②～
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)
2019年12月18日	やはり上げを失った債券相場～政治も金融もボンドの足枷～
2019年12月17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)
2019年11月19日	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	「権威の虜」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)
2019年10月18日	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16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月乗り切れる日銀の難局は続く～)
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～