

みずほマーケット・トピック(2020年6月12日)

週末版

内容	1. 為替相場の動向	2. 来週の注目材料
	3. EU 首脳会議プレビュー～メルケル首相への花道論も～	

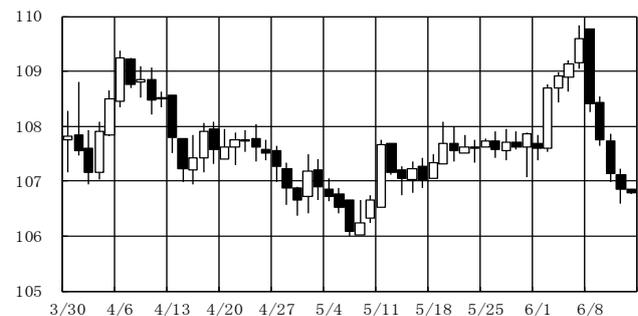
1. 為替相場の動向(関連レポート:「みずほ Customer Desk Report」、「今週の為替相場見通し」)

- ・今週のドル/円相場は徐々に円高が進む展開。週初 8 日、109 円台後半でオープンしたドル/円は、オープン直後に一時週高値の 109.77 円まで上昇したが、今週の FOMC にて、イールドカーブコントロール(YCC)導入に関して議論される可能性が報じられたことで、108 円台前半まで値を下げた。9 日は日経平均株価がマイナス圏に沈み、ドル/円は上値の重い推移。その後も米金利の低下や対ユーロでのドル売りが強まったことで 108 円を下抜けた。10 日は、米国時間の FOMC の動向が意識され、じりじりと値を下げる展開。FOMC 直後は YCC の導入が見送られたことで小幅に上昇したが、現行のペースで米国債や MBS の購入が続くことや、FOMC のメンバーが 22 年までゼロ金利を見込んでいることが意識されると下落に転じ、一時 107 円を割り込む展開となった。11 日は、前日の FOMC の結果に加えて、世界的な株安が嫌気されて上値の重い展開。米国時間でも米株先物や米金利の下げが続き、NY ダウ平均株価も一時 1000ドル超の下落幅を見せた中で、ドル/円も一時週安値の 106.58 円まで下落した。本日は 106 円後半での推移が続いている。
- ・今週のユーロ/ドル相場は週半ばに高値をつける展開。週初 1 日、1.12 台後半でオープンしたユーロ/ドルは、一時 1.13 を上抜ける展開となるも、その後は新規材料に乏しく小幅な推移が続いた。9 日は、欧州株が軟調に推移する中で、一時週安値の 1.1241 まで下落したが、米金利の低下が続き徐々にドル売りが優勢となると、ユーロ/ドルは 1.13 台後半まで急伸した。その後は、翌日の FOMC が意識されて狭いレンジでの推移となった。10 日は、米金利の低下が続きじりじりと値を上げる中、FOMC での決定内容や、その後のパウエル FRB 議長の会見にて米経済の回復に時間を要することが示唆されると、ユーロ/ドルは 1.14 台に乗せ、一時週高値の 1.1422 まで上昇した。12 日は、前日の FOMC の結果を受けてドル売りが優勢であったが、欧州株が軟調に推移する中で、上昇は一服した。その後再度 1.14 を上抜けたものの、次第にリスクオフムードの中でドルが買われ、ユーロ/円の下落も影響して、終盤にかけ 1.13 を下抜けた。本日は 1.13 付近での推移が続いている。

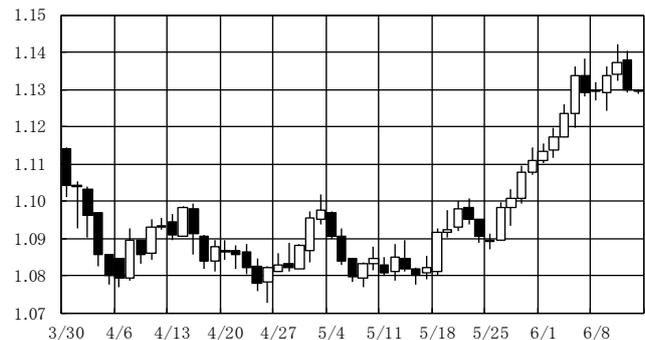
今週のおもな金融市場動向(出所:ブルームバーグ、みずほ銀行)

		前週末	今 週			
		6/5(Fri)	6/8(Mon)	6/9(Tue)	6/10(Wed)	6/11(Thu)
ドル/円	東京9:00	109.15	109.61	108.41	107.80	107.01
	High	109.85	109.77	108.54	107.87	107.23
	Low	109.05	108.24	107.63	106.99	106.58
	NY 17:00	109.59	108.42	107.75	107.13	106.86
ユーロ/ドル	東京9:00	1.1335	1.1316	1.1304	1.1334	1.1368
	High	1.1384	1.1319	1.1364	1.1422	1.1404
	Low	1.1279	1.1269	1.1241	1.1322	1.1289
	NY 17:00	1.1292	1.1294	1.1338	1.1373	1.1299
ユーロ/円	東京9:00	123.72	124.00	122.47	122.20	121.68
	High	124.43	124.04	122.59	122.33	121.89
	Low	123.55	122.23	121.33	121.59	120.66
	NY 17:00	123.76	122.43	122.18	121.89	120.77
日経平均株価	22,863.73	23,178.10	23,091.03	23,124.95	22,472.91	
TOPIX	1,612.48	1,630.72	1,628.43	1,624.71	1,588.92	
NYダウ工業株30種平均	27,110.98	27,572.44	27,272.30	26,989.99	25,128.17	
NASDAQ	9,814.08	9,924.75	9,953.75	10,020.35	9,492.73	
日本10年債	0.04%	0.04%	0.01%	0.02%	0.01%	
米国10年債	0.89%	0.88%	0.82%	0.74%	0.67%	
原油価格(WTI)	39.55	38.19	38.94	39.60	36.34	
金(NY)	1,683.00	1,705.10	1,721.90	1,720.70	1,739.80	

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、15日(月)に6月NY連銀製造業景気指数の発表を控える。前回5月の結果は▲48.5となり、過去最低水準に沈んだ4月(▲78.2)から持ち直したものの、依然活動の拡大縮小の境目となる0を大きく下回る結果となった。6月の結果に関しては、5月以降、NY地区をはじめ、多くの地域で経済活動が再開されていることや、先週の5月雇用統計の結果が予想外に好転していたことが材料となり、先月に続いて改善する見通しが強く、ブルームバーグの事前予想では6月の予想を▲28.8としている。その他中銀関連では、16日(火)にカプラン・ダラス連銀総裁が講演を予定しており、19日(金)には、ローゼングレン・ボストン連銀総裁が講演に参加の予定。
- 英国では18日(木)にイングランド銀行(BOE)金融政策会合を控える。前回5月の会合では金融政策は現状維持となり、政策金利は過去最低水準の0.1%に維持されたほか、量的緩和プログラムの購入枠も据え置きとなった。その一方で、議事要旨では量的緩和拡大を主張したメンバーが存在していたことが判明している。その背景には、英国経済の減速懸念が浮上している点があり、20年の成長率は▲14%と見込んでいるほか、特に4~6月期にかけて失業率が9%程度まで上昇する見通しがある。ベイリー総裁は前回会合後、景気の展開次第で必要に応じ、長期的繁栄と国民のニーズにとって最重要の金融安定を達成するのに必要な行動をとると話した。また、同総裁は先月下旬に慎重な姿勢を見せていたマイナス金利導入も選択肢から除外しないとコメントしたこともあり、市場では追加緩和を見込む声も浮上している。なお、ブルームバーグの事前予想では政策金利は現状維持となっている。
- 本邦では、16日(火)に日銀金融政策決定会合を控える。4月会合では、日銀による国債購入制限が撤廃され、日銀の国債保有残高の増加額を「年間80兆円を目処」としていたものが「上限なく、必要だけ」とされ、事実上、無制限に買えることとなった。また、3月会合に続いて社債やコマーシャルペーパー(CP)の購入枠拡大を決定した。同時に債券の残存期間や発行体ごとの購入限度についても緩和されて、購入枠は合計20兆円まで引き上げられた。そのほか、物価動向について新型コロナウイルスの影響を主因として経済全体の需要と潜在的な供給力の差である需給ギャップが大幅に悪化した点を指摘した。その結果、2022年度の物価上昇率が前年度比+1%以下にとどまり、目標としていた同+2%に届かない旨の見通しが発表された。その後、5月下旬に、約8年半ぶりとなる臨時の会合が開催され、4月会合時点で検討されていた政府の緊急経済対策での無利子・無担保融資と連動した30兆円規模の資金供給策を決定し、中小企業の資金繰り支援を強化した。なお、今回の会合では金融政策は現状維持を予想する声が大きくなっている。

	本 邦	海 外
6月12日(金)	<ul style="list-style-type: none"> <li>4月設備稼働率</li> <li>4月鉱工業生産(確報)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>米5月輸出・輸入物価指数</li> <li>米6月ミシガン大学消費者マインド(速報)</li> <li>ユーロ圏4月鉱工業生産</li> </ul>
15日(月)	<ul style="list-style-type: none"> <li>4月第3次産業活動指数</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>米6月NY連銀製造業景気指数</li> <li>ユーロ圏4月貿易収支</li> </ul>
16日(火)	<ul style="list-style-type: none"> <li>日銀金融政策決定会合</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>米5月小売売上高</li> <li>英4月雇用統計</li> <li>独6月ZEW景況感調査</li> </ul>
17日(水)	<ul style="list-style-type: none"> <li>5月貿易収支</li> <li>通常国会会期末</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ユーロ圏5月CPI(確報)</li> </ul>
18日(木)	<ul style="list-style-type: none"> <li>5年物国債入札</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>英金融政策会合</li> <li>ユーロ圏EU首脳会議(19日まで)</li> </ul>
19日(金)	<ul style="list-style-type: none"> <li>4日日銀金融政策決定会合議事要旨</li> <li>5月全国CPI</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>米1~3月期経常収支(確報)</li> <li>ユーロ圏4月経常収支</li> </ul>

### 【当面の主要行事日程(2020年6月~)】

- ECB 政策理事会 (7月16日、9月10日、10月29日)
- 米 FOMC (7月28~29日、9月15~16日、11月4~5日)
- 日銀金融政策決定会合 (6月15~16日、7月14~15日、9月16~17日)
- G20 財務相・中央銀行総裁会合(7月18~19日、10月15~16日)

### 3. EU 首脳会議プレビュー～メルケル首相への花道論も～

#### 「悲観の極み」を連想させる下げに

6月11日の米株式市場はNYダウ平均株価が前日比▲1861.82ドルと史上4番目に大きな下げ幅で引けた。経済再開している米国の一部地域において感染第2波を懸念する声が上がっており、「次の行動制約は今度こそ経済が持たない」との不安から元より高値警戒があったリスク資産から資金が流出している構図である。とはいえ、過去の本欄<sup>1</sup>でも議論したように、実体経済と金融経済の乖離はかつてないほど広がっている。「高値波乱含み」は当然の展開であり、その振幅が大きくなることについても大きな違和感はない。但し、このような相場つきから市場参加者は「悲観の極み」にあった3月を連想する可能性があり、目先の「谷」はさらに先になる恐れはあるかもしれない。

#### EU 首脳会議前の現状整理

ところで来週18～19日のEU首脳会議について照会が増えている。永年の課題である債務共有化の一里塚として復興基金への注目度は高く、今回の会合にかかる期待は小さいものではない。EUがコロナ対応として打ち出している施策については様々な数字や枠組みがヘッドラインで交錯しており、恐らく現状整理をできていない読者が多いと察する。ゆえに、本日の本欄では会合を前に現状整理をしておきたい。議論の争点や決定案を評価するにあたっては、まず現状を正確に知っておくことが助けになる。

EUのコロナ対応は複数の枠組みが併存している。復興基金についてはまだ最終決定がなされておらず規模や形式について多くの観測が交錯しているが、その上で2021年から始まるEU多年度予算(MFF: Multiannual Financial Framework、21～27年の7年間を対象とする、以下MFF)の規模や4月に決定済みのコロナ対策(総額5400億ユーロ)もあって、日常からEUをウォッチしている者でも混乱しやすい状況と言わざるを得ない。

まず、既に決定されている財政措置は5400億ユーロだ。これは①欧州投資銀行(EIB)の支援による企業の保護として2000億ユーロ、②欧州安定メカニズム(ESM)の特別融資枠による国家予算の保護として2400億ユーロ、③欧州委員会の一時的な助成金による雇用と

**決定済みの財政措置(単位:億ユーロ)**

	名称	金額
①	欧州投資銀行(EIB)の支援	2,000
②	パンデミック危機支援(ESM特別融資)	2,400
③	緊急時の失業リスク緩和のための一時的支援策(SURE)	1,000

(資料)欧州委員会

労働者の保護として1000億ユーロの3本から構成されている(表)。このうち、③は「緊急時の失業リスク緩和のための一時的支援策(temporary Support to mitigate Unemployment Risks in Emergency)」と呼ばれ、SUREの略称で報じられている。この3本からなる5400億ユーロの政策パッケージは4月23日のEU首脳会議で決定済みであり、裏を返せば、現時点ではこうしたパッケージとECBによる未曾有の金融緩和によってコロナショックを乗り越えて行こうという状況にとどまっているとも言える。

#### 「5400億ユーロ」+「7500億ユーロ」+「1.1兆ユーロ」、という理解

この決定済みの5400億ユーロはコロナショックを緩和するための政策パッケージであり、「最初の一手」という位置付けである。しかし、4月23日のEU首脳会議はこうしたパッケージに加え、コロナ危機を乗り越えるための復興基金(Recovery Fund)を検討することで合意し、欧州委員会に枠組み策定を

<sup>1</sup> 本欄2020年5月19日号『アフターコロナの世界で定着しそうな「皮肉な株高」』をご参照下さい。

託している。5400 億ユーロの政策パッケージが「最初の一手」とすれば、復興基金は 2021 年以降、感染が終息し、景気が正常化し、加速していく上で求められる「第二の矢」という位置付けと理解される。こうした流れの中、5 月 27 日に欧州委員会が公表したのが総額 7500 億ユーロからなる「次世代の EU (Next Generation EU)」ファシ

当面のEUによる財政措置(単位: 億ユーロ)

名称	金額	備考
① ESMや欧州投資銀(EIB)を通じた支援、失業リスク軽減のための低	5,400	コロナショックに伴う拡張財政措置
② 「次世代のEU(Next Generation EU)」ファシリティ(通称: 復興基金)	7,500	・5000億ユーロは補助金、2500億ユーロは融資。 ・基金原資は欧州委の債券発行やEU予算の拡張を検討。 ・EU独自財源である新税(排出権取引税、国境炭素税、デジタル課税、大企業への課税)導入も検討。
③ EU多年度財政枠組み(MFF)	11,000	・EUの7か年予算(21-27年)。 ・域内GNIの2%(現在1.23%)へ引き上げ。 ・②と合わせることで1.85兆ユーロに。

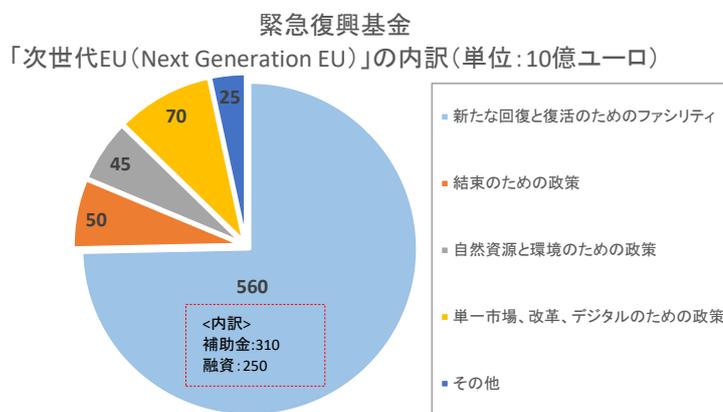
(資料) 欧州委員会

リティであり、これが通称「復興基金」と呼ばれるものである(以下、単に基金と呼ぶ)。後述するように、財源の議論まで含めて制度設計を評価すると、この基金は明らかに債務共有化の性質を備えており、だからこそ耳目を集めている現状がある。

この基金の案と合わせて、欧州委員会は 1.1 兆ユーロ規模の中期予算である MFF も同時に発表している。同じタイミングで発表したのには理由があり、後述するように基金の財源が MFF に依存しているためだ。金額を整理すると一連のコロナショックへの対応としては 1.29 兆ユーロ (①+②)、2021 年以降に EU が資金規模としては 1.85 兆ユーロ (②+③) ということになる。1.29 兆ユーロも 1.8 兆ユーロも欧州委員会が自身の公式文書の中で引用している数字だが、②をダブルカウントしていて分かりにくい<sup>2</sup>。

### 復興基金の中身について

ここまで整理した上で基金の性質を理解するのが良いだろう。巷で取り沙汰されるのは基金ばかりだが、それは数ある枠組みの一つに過ぎないことは知っておいた方が良い。しかし、厄介なことに、その基金も実は多くの費目に分かれている。欧州委員会案によれば基金の総額は 7500 億ユーロで、5000 億ユーロが返済不要の補助金、2500 億ユーロが返済を要する融資という構成になっている。



(資料) 欧州委員会、EU Budget Communication: “The EU budget powering the recovery plan for Europe”

この 7500 億ユーロが様々な費目に分かれているのだが、なかでも「新たな回復と復活のためのファシリティ (Recovery and Resilience Facility)」が目玉とされ、ここに 5600 億ユーロと全体の 75% が割り当てられている。この内訳は 3100 億ユーロが補助金、2500 億ユーロが融資となっている(表)。

既報の通り、基金の金額および性質(補助金か融資か)に関しては紆余曲折があった。5 月 18 日には独仏共同提案により「返済不要な 5000 億ユーロ基金」として補助金形式が話題となったが、同 23 日にはオーストリア、オランダ、デンマーク、スウェーデンの 4 か国、通称「儉約 4 か国 (frugal four)」が

<sup>2</sup> European Commission, “The EU budget powering the recovery plan for Europe”

コンディショナリティ（財政再建や構造改革など）と引き換えに実行する融資形式が対案として示された。これらの国々は「大国主導で方針を決めて欲しくない」という胸中もあったと考えられる。結局、欧州委員会案で補助金と融資の割合が「2:1」となっているのはこうした経緯を踏まえた折衷案である。

言うまでもなく来週の会合も「儉約4か国（frugal four）」をどの程度説得できるかにかかっているわけだが、「緊急的（時限的）な基金を作ることには賛成だが、補助金形式には反対」が彼らの基本認識と報じられており、それは大きく変わっていない模様である。実は決定済みの5400億ユーロのパッケージを決める際にも利用に条件を課すかどうかで揉めた経緯があり、結局はESMについては「医療や予防、治療のための直接・間接のコストに限ること」、SUREについては「雇用維持を目的とする制度に限ること」といった用途制限を設けることで、改革実施などの条件は設けなかった。つまり、「儉約4か国（frugal four）」からすれば、一回譲っているという思惑もありそうであり、来週も一筋縄ではいかなそうである。

### 稼働時期や財源について

また、融資か補助金かといった資金の性質もさることながら、基金の稼働時期や財源も問題含みだ。まず、稼働時期は最短でも2021年以降となる。これは財源の仕組みと合わせて理解する必要がある。

財源に関しては、EU予算の引き上げで対応されることになっている。現状、EU予算は域内GNIの1.23%が上限とされているが、まずはこれを2%にまで引き上げ2021年から2024年にかけて、上積みされた財源拠出を担保として欧州委員会がEU債を発行し、資金を調達する計画が示されている。この際の償還期間は3年から30年とされ、2028年から2058年にかけてEU予算から返済するとされている。つまり、鳴り物入りで基金の導入が決断されても資金が付いて稼働するのは最短でも2021年以降である。基金の正式名称が「次世代のEU」とされているのは、その費目の中身が示す通り、環境保護やデジタル化の促進など文字通り、次世代を睨んだ投資を企図していることに由来しているからだが、それは言い換えれば「基金はコロナショック克服だけを目的とするものではない」ため無理をして直ぐに稼働するという設計になっていないとも言える。この点、現行予算から115億ユーロが拠出することで年内の「つなぎ」資金を確保するのが欧州委員会案だが、如何にも小さいと言わざるを得ない。

なお、債券なので当然、償還のタイミングで返済原資が必要になるが、これは上述した加盟国からの追加拠出に加え、EU独自財源とするための新税（炭素税やデジタル課税など）で賄うことになっている。新税は確かに域外からも資金を獲得することができるため加盟国の負担を減じるものだが、EUの徴税権を強化する案は歴史的には意見がまとまりにくいという不安もある。また、新税とて加盟国への負担になるという側面もある。結局、利用国からの返済で相殺できる融資（2500億ユーロ）部分と異なり、返済不要の補助金（5000億ユーロ）部分は結局のところ、加盟国の懐から出すことになる。これは債務の共有化以外何物でもないだろう。

### 下期に持ち越す理由はある：メルケル首相への花道

そもそも最短となる来週会合で決めても2021年以降となる以上、下期に結論が持ち越される可能性は高い。非常に重要な点として、7月になれば半期に1度入れ替わるEU首脳会議の議長国がクロアチアからドイツに回ってくるという事実がある。現在の欧州委員会委員長であるフォン・デア・ライエン氏はメルケル独首相と極めて近い政治家（元独国防相）として知られる（委員長の座にあるのは首相の推薦があったからだ）。周知の通り、2021年9月をもって政界引退を宣言しているメルケル首相に花を持たせる

意味も考えれば、その政治家人生の集大成として「EUの債務共有化をまとめた」という流れになっていく可能性もある。欧州委員会案に先駆けてドイツがそれまでの立場を翻し、補助金を主体とする枠組みをフランスと共同提案したのはメルケル首相が最後の勝負に出たということではないか。筆者は来週会合で一気に呵成に全てが決まることはなく、欧州委員会案の修正余地を指摘する格好で7月以降に結論が持ち越される可能性が高いと予想している。

金融市場部・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6月11日	FOMCを終えて～当分失われそうナドル/円のボラティリティ～
2020年6月9日	米国はいずれ通貨政策に訴えかけるのか？～特種の行使～
2020年6月8日	金利上昇を容認したFRBと視野に入るYCC
2020年6月5日	週末版(ECB政策理事会を終えて～2022年末までバランスシート残高は高止まり～)
2020年6月4日	明らかにされたパンデミック緊急購入プログラムの全貌
2020年6月3日	米個人消費・所得、急変動に透けて見える日本化の胎動
2020年5月29日	週末版(ECB政策理事会プレビュー～PEPPに孕む隠蔽リスク～)
2020年5月27日	最近の元安・ドル高相場の読み方
2020年5月26日	IMF「国際金融安定報告」続報から読み取れるもの
2020年5月22日	週末版(EU復興基金設立の現状と展望～立ちはだかる「新ハンザ同盟」の壁～)
2020年5月20日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年4月分)
	コロナショックは反グローバルの「とどめ」なのか？
2020年5月19日	アフターコロナの世界で定着しそうな「皮肉な株高」
2020年5月15日	週末版(マイナス金利を正当化したECB論文～「次の一手」としての深掘りを予見させるものか？～)
2020年5月14日	週末版(原油急落に感じる株・為替市場との差異～原油に「ごまかし」は効かず～)
2020年5月12日	独憲法裁判所の判断とECB買入れ近況について
2020年5月8日	アフターコロナはインフレか？デフレか？
2020年5月7日	アフターコロナで注目したい世界の「日本化」兆候
2020年5月1日	週末版(ECB政策理事会を終えて～形骸化する政策金利と「次の一手」～)
2020年4月28日	日銀金融政策決定会合を受けて～同調圧力への対応～
2020年4月24日	週末版(原油急落に感じる株・為替市場との差異～原油に「ごまかし」は効かず～)
2020年4月22日	拡張財政と「ドルの信託」～目先の下落は濃厚か？～
2020年4月21日	資本逃避スピードはリーマンショックの倍に～IMF報告～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年3月分)
2020年4月17日	週末版(「The Great Lockdown」で最も傷が深いのは欧州か？～IMF世界経済見通し～)
2020年4月15日	ECBの「次の一手」はYCCも視野に～工夫も必要～
2020年4月14日	「超リスクオフ」から「リスクオフ」へ～改めて米金利を意識へ～
2020年4月10日	週末版(明らかにになったECB資産購入の実情～このペースではあと半年が限度～)
2020年4月9日	英国のEU離脱はどこへ～移行期間は延長不可避の情勢～
2020年4月7日	「金利差なき世界」のあるべき視座～big picture～
2020年4月6日	「悲観の極み」の中で「光」をどう見出すべきか
2020年4月3日	週末版(「令和元年度 企業行動に関するアンケート調査」を受けて～かすかに暗雲漂う円相場～)
2020年4月2日	今でも「危機対応のフロントランナー」の日銀
2020年4月1日	過去最大のスタートダッシュを切ったECB
2020年3月30日	ドル高の裏にある新興国通貨安～半分はメキシコ由来～
2020年3月27日	週末版(EUが直面する「第三の危機」～債務・難民そして疫病～)
2020年3月26日	EUに楔を打ち込む中国～マスク外交と侮れず～
2020年3月25日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年2月分)
	リスクシナリオも繰り直し～日米金利差逆転というリスク～
2020年3月24日	「ドル化する世界」と新興国通貨の選別
2020年3月23日	「08年型のドル高」と円の「2大ステータス」
2020年3月19日	週末版(踏み込んだECB、パンデミック緊急資産購入プログラム～「抜かずの宝刀」も抜かれるのか？～)
2020年3月18日	FOMCレビュー～「不要不急で自減」は予定通り？～
2020年3月17日	ECB政策理事会レビュー～胆力と失望の狭間～
2020年3月13日	週末版
2020年3月11日	ECB政策理事会プレビュー～実質的なデビュー戦～
2020年3月10日	日銀の「次の一手」を考える～GPIFとの共同戦線は？～
2020年3月9日	ドル安相場の当然の帰結～疫病は契機に過ぎず～
2020年3月6日	週末版
2020年3月5日	欧州難民危機再び？～「見えない脅威」と「見える脅威」～
2020年3月4日	不要不急の利下げで自滅したFRB
2020年3月3日	各国政府・中銀の政策協調姿勢を受けて
2020年3月2日	最強通貨に返り咲いた円～年初来変化率がプラスに～
2020年2月28日	週末版(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～)
2020年2月27日	健在だった「安全資産としての円買」に加速する悲観
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？
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年1月分)
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	ブレグジット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)