

みずほマーケット・トピック(2020 年 7 月 17 日)

週末版

内容	1. 為替相場の動向	2. 来週の注目材料
	3. ECB 政策理事会を終えて～PEPP は使い切り、「2 つの機能」に向けて～	

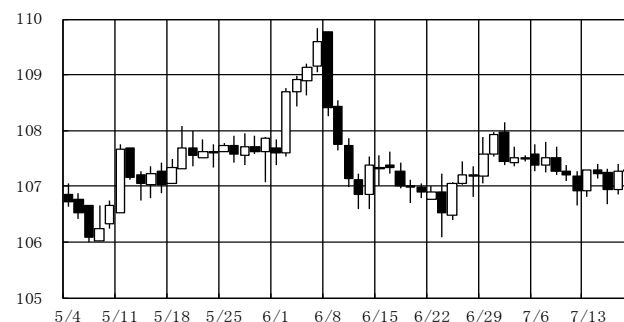
1. 為替相場の動向(関連レポート:「みずほ Customer Desk Report」、「今週の為替相場見通し」)

- 今週のドル/円相場は小幅に上昇する展開。週初 13 日、106 円台後半でオープンしたドル/円は、仲値にかけてじりじりと下落。その後、アジア株が堅調に推移したことで、円が売られる展開となり 107 円を上抜けた。14 日は、南シナ海の海洋権益についての見解を巡り米中関係悪化が懸念されたが、米大手銀行の決算結果が市場の予想を上回ったことが好感され、ドル/円は 107 円台前半を底堅く推移し、一時週高値の 107.42 円まで上昇した。15 日は、前半は小幅な値動き。日銀金融政策会合が開催されたが、事前予想の範囲であったことから大きな材料とはならなかった。その後は米国にて新型コロナウイルス向けのワクチン開発に関する報道や 7 月 NY 連銀製造業景況指数の結果を受けて、リスクオンのドル売りが進み 107 円を割り込んで、一時週安値の 106.67 円をつけた。16 日、前半は日経平均株価が軟調に推移したことを受けて上値の重い展開。ECB 政策理事会後もドル/円は小幅な値動きとなったが、翌日に臨時 EU 首脳会議を控える中、ドル買いが進み、一時週高値付近まで上昇した。本日は 107 円台前半での取引となっている。
- 今週のユーロ/ドル相場は、4 か月ぶりの高値をつける展開。週初 13 日、1.13 台前半でオープンしたユーロ/ドルは欧州株の堅調推移が続いて一時 1.13 台後半まで上昇した。その後は米カリフォルニア州で新型コロナウイルスの感染者が増加したことが嫌気され、1.13 台前半まで反落した。14 日は、週末の臨時 EU 首脳会議での欧州復興基金合意への期待感が高まる中、リスクオフのドル売りが強まり一時 1.14 を上抜けた。15 日は、好調な米国経済指標が好感され、リスクオンの動きが強まると、一時 4 か月ぶりの高値となる 1.1452 まで上昇。その後はユーロ買いが一巡し、翌日の ECB 政策理事会を控え、小幅な値動きとなった。16 日は、じりじりと値を下げて 1.14 を下抜けた。ECB 政策理事会後は大きな値動きはなかったが、NY オプションカット後にドル売りが進んで再度 1.14 を上抜けた。その後、翌日の臨時 EU 首脳会議での EU 復興基金合意に不透明感が漂ってドルが買い戻された。本日は 1.13 台後半での推移が続いている。

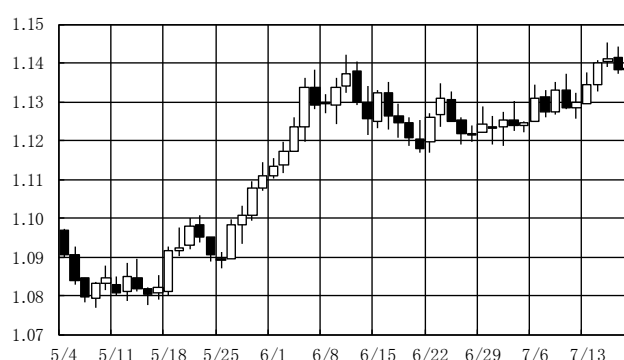
今週のおもな金融市場動向(出所:ブルームバーグ、みずほ銀行)

		前週末	今 週			
		7/10(Fri)	7/13(Mon)	7/14(Tue)	7/15(Wed)	7/16(Thu)
ドル/円	東京9:00	107.25	106.92	107.28	107.25	106.90
	High	107.26	107.32	107.42	107.31	107.40
	Low	106.64	106.79	107.12	106.67	106.84
	NY 17:00	106.91	107.29	107.23	106.93	107.28
ユーロ/ドル	東京9:00	1.1289	1.1309	1.1346	1.1410	1.1417
	High	1.1325	1.1374	1.1409	1.1452	1.1442
	Low	1.1255	1.1294	1.1326	1.1391	1.1370
	NY 17:00	1.1299	1.1343	1.1401	1.1411	1.1383
ユーロ/円	東京9:00	121.04	120.94	121.73	122.39	122.04
	High	121.04	121.96	122.31	122.50	122.50
	Low	120.31	120.88	121.49	121.84	121.85
	NY 17:00	120.78	121.69	122.22	122.04	122.12
日経平均株価		22,290.81	22,784.74	22,587.01	22,945.50	22,770.36
TOPIX		1,535.20	1,573.02	1,565.15	1,589.51	1,579.06
NYダウ工業株30種平均		26,075.30	26,085.80	26,642.59	26,870.10	26,734.71
NASDAQ		10,617.44	10,390.84	10,488.58	10,550.49	10,473.83
日本10年債		0.01%	0.03%	0.02%	0.02%	0.01%
米国10年債		0.64%	0.62%	0.62%	0.63%	0.62%
原油価格(WTI)		40.55	40.10	40.29	41.20	40.75
金(NY)		1,801.90	1,814.10	1,813.40	1,813.80	1,800.30

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、22日(水)に6月中古住宅販売件数の発表を控える。5月は前年比▲26.6%減少し、件数ベースでは391万件となり、2008年2月以来の下落幅を記録した。前月に続き新型コロナウイルスの影響によって経済活動が縮小したことが影響した。しかし、今後に関しては市況が改善していくことが見込まれている。その要因としては住宅ローン利率が低水準で推移している中で、住宅ローン申請件数に回復の兆しが見えてきている点や、5月住居販売成約指数が統計開始以来の大幅上昇を記録した点が挙げられる。その一方で、中古住宅の在庫は前年比▲18.8%減少しており、今後新型コロナウイルスの感染拡大以前の水準までの回復を見込むには、供給面の整備が不可欠であると指摘されている。また、24日(火)には6月新築住宅販売件数の発表も控えているが、5月は前年比+12.7%と既に大きな反動が見られる。ブルームバーグの事前予想では6月中古販売件数を前年比▲12.6%となっているが、前月比では+18.9%の改善を見込む。新築住宅販売に関しては、前年比▲4.3%の減少となって上昇が一服する見込みとなっている。その他中銀関連では、本日17日(金)にウィリアムズ・NY連銀総裁、ボスディック・アトランタ連銀総裁がそれぞれ講演を予定している。
- 欧州では24日(金)にユーロ圏7月PMI(速報)の発表を控える。6月総合PMIの結果は48.5と好況・不況の境目の50を下回る結果となったものの、4月(13.6)、5月(31.9)と比較して段階的な改善を見せている。内訳を見ると、6月の製造業PMIは47.4となっており、底となった4月からの2か月で+14.0ポイント改善した。その一方、サービス業PMIはロックダウンの影響で4月に12.0まで落ち込んだが、6月には48.3と急激な回復を記録した。国別にみると、フランスでは50を超えており、ロックダウンから経済活動が再開されたことが6月の結果を押し上げる格好となった。7月の結果については、引き続き国内外の需要は徐々に回復していくといった声は強いものの、新型コロナウイルスの感染第二波到来の影響が懸念されて、上昇ペースは緩やかになるものと見込まれる。なお、ブルームバーグでは7月総合PMIを50.5、製造業、サービス業PMIをそれぞれ49.3、50.6と予想している。また、本日17日(金)には、臨時EU首脳会議を控えており、EU復興基金合意に向けた動きが注目される。

	本 邦	海 外
7月17日(金)	・6月全国百貨店売上高	・臨時EU首脳会議 ・米6月住宅着工件数 ・ユーロ圏6月CPI(確報)
20日(月)	・日銀金融政策決定会合議事要旨(6月分) ・6月貿易収支	・ユーロ圏5月経常収支
21日(火)	・6月全国CPI ・6月工作機械受注(確報)	・米6月シカゴ連銀全米活動指数
22日(水)	・7月製造業/サービス業PMI(速報)	・米6月中古住宅販売件数 ・米5月FHFA住宅価格指数
23日(木)	祝日	・米7月カンザスシティ連銀製造業活動指数 ・ユーロ圏7月消費者信頼感
24日(金)	祝日	・米7月製造業/サービス業PMI(速報) ・米6月新築住宅販売件数 ・ユーロ圏7月製造業/サービス業PMI(速報) ・EU財務相理事会

【当面の主要行事日程(2020年7月～)】

米FOMC(7月28～29日、9月15～16日、11月4～5日)
 ECB政策理事会(9月10日、10月29日、12月10日)
 日銀金融政策決定会合(9月16～17日、10月28～29日、12月17～18日)
 G20財務相・中央銀行総裁会合(10月15～16日)

3. ECB 政策理事会を終えて～PEPP は使い切り、「2 つの機能」に向けて～

無風に見出すべき材料

昨日の ECB 政策理事会は予想通り現状維持だった。既に今月 8 日付の英フィナンシャルタイムズ紙のインタビューで「これまでの実施した政策によって、経済データを注意深く評価する十分な時間 (quite a bit of time) がある」とも述べ、現状維持を予告していた経緯がある。また、同インタビューでは今晚から開催される臨時 EU 首脳会議を念頭に復興基金を「本当のゲームチェンジャー (a real game-changer)」と表現するなど「中央銀行 (金融政策) よりも政治 (財政政策) の出番」というメッセージも強調してきた。今回の記者会見を通じて全体として「既存政策の効果を見極める」というインタビュー通りの色合いが強調されていたように感じられた。途中、ラガルド ECB 総裁は 3～6 月の政策対応の計量分析結果に言及しており、ユーロ圏の実質 GDP を+1.3%ポイント、ユーロ圏消費者物価指数 (HICP) を+0.8%ポイント押し上げたという結果を披露している。失われたものを取り戻すには至らないが、短期的に想定される政策効果としては経験がないほど大きなものである。これほどの結果が出ているのだから現状維持は当然、という整理になろう。全体的に無風と言える記者会見において注目されたのはやはりパンデミック緊急購入プログラム (PEPP) およびターゲット型長期流動性供給第三弾 (TLTRO3) という未曾有の流動性を供給する 2 本の政策についてであった。

「PEPP は使い切る」と宣言

今回、政策的な含意として最も注目を集めたのは最初の質問に対する回答だった。1 番目の記者の質問は「PEPP は全額使われる必要はなく、幾分か残しておくことが可能という提案をどう思うか」というものだった。これに対し、ラガルド ECB 総裁は「PEPP には 2 つの機能 (a dual function) がある。1 つは金融市場の分断化に対処し、金融政策の波及効果を修復すること。もう 1 つは COVID-19 に起因する経済収縮に対応する緩和措置ということ、だ。その 2 つの機能に加えて、柔軟性という特徴も備えており、我々はそれを最大限活かしながら前倒しで購入を進めている」とまず切り出している。要は、PEPP にはシステミックリスクを抑制するという機能のほか、景気刺激策としての機能もあるという解釈だ。

このうち、前者の機能は概ね役目を果たしているものの、後者の機能については「著しいアップサイドサプライズ (significant upside surprises) がない限り、我々のベースシナリオでは PEPP の残枠全て (the entire envelope of the PEPP) を使う見込み」とラガルド総裁は断言している。さらには「COVID-19 以前のインフレ軌道 (the trajectory of inflation pace pre-COVID-19)」に復帰するためには、PEPP を使い続ける必要があるとも強調している。前回の政策理事会から PEPP に関し「システミックリスクだけではなく景気刺激策 (≒物価浮揚策) でもある」という言動が目立つようになっているのは、「システミックリスクに対応するためだけの策」と割り切ってしまうと、ドイツやオランダなどから「もう落ち着いたのだから止めろ」という反論が出てくるからだだろう。今回、2 つ目の機能として紹介される「物価のため」という大義さえあれば、事実として物価が上がっていない以上、反対は出にくくなる。

ちなみにもう 1 つ興味深い言動があった。上でも引用したように、ラガルド総裁は PEPP の柔軟性を再三強調しており、それがあからこそ購入額の加速・減速・再加速も可能になるし、クロスアセットで様々な購入パターンを組めるという言い方をしている。その中でも、PEPP による国債購入が資本金出資比率 (capital keys) から乖離することも柔軟性の一環だと強調する箇所は印象的だった。もちろん、それ自体は元々認められていた論点ではあったが、ラガルド総裁は「イタリア、ドイツ、ポルトガルなどは

出資比率を上回っており、フランスは下回っている。このような乖離は我々が適用している柔軟性の一部である」と国名まで挙げて現状を説明している。これまでは出資金比率からの乖離は、どちらかと言えば、「公然の秘密」のような位置付けであり、積極的に言及されるものではなかったが、ここにきて一気に表舞台に出てきた感がある。さらにラガルド総裁は、政策効果を損なう恐れのある出資金比率への収斂を認めるつもりはないとまで言い切っている。2015 年 3 月以降、ECB は緩和策として国債を購入するようになったが、その間、出資金比率は常に順守すべき基準であり続けた。コロナショックを契機にその鉄則が揺らぐのは不可抗力としても、平時にきっぱりと元の運営に回帰できるかは注目と言える。

空前の TLTRO3 入札の背景説明

前回の政策理事会から今回の政策理事会の間に TLTRO3 の適用金利緩和後、初の入札が行われた。過去の本欄¹でも取り上げたように、この入札額は約 1.3 兆ユーロ（借り換えを差し引いても約 5400 億ユーロ）と過去最大の供給額となった。それだけに会見でも当然、話題に上っている。ラガルド総裁はこの結果を「a great, great success」と手放しで評価してみせており、その理由として①魅力的な利用条件（the attractive terms）があったこと、②純粋に（危機なので）需要が存在したこと（clearly a demand）、③多くの金融機関が利用したので利用にまつわるスティグマ（汚名）リスクがなかったこと、の 3 つが挙げられている。この TLTRO3 によって家計・企業に対する与信は顕著に拡大する展開が期待され、9 月にはその実績に応じて最大で▲1%（預金ファシリティ金利▲0.50%+▲50bps）の金利減免を与えるかどうか判定されることになる（実績が届かなくても▲0.50%の減免はある）。

こうした足許では良好な与信環境だが、記者からは「域内の銀行はこれから環境が引き締まっていくことを予想している。これに対して ECB は何をするつもりか」といった質問が出ている。これは今週 14 日、ECB が公表した「貸出態度調査（20 年 7～9 月期、Bank lending survey (BLS)）」において企業向けの貸出基準厳格化の兆候が示唆されたことを懸念した質問である。BLS については別の機会を設けて本欄でも議論したいと考えるが、こうした銀行の厳しい先行き見通しは 7～9 月期以降、主要国において政府の融資保証制度が失効することを見込んだ判断と言われている。ラガルド総裁は銀行が「政策効果失効に伴う崖効果（the fear of a cliff effect）」について恐怖を抱いていることに理解を示し、財政当局に対してその効果が急激な引き締めにつながらないように、促していきたいという立場を表明している。ECB は最善を尽くしており、あとは政府の立ち回りに期待するしかないという胸中が透けて見える。

なお、記者からは TLTRO3 を含む一連の危機対応策にとって、政策効果がしっかりと経済の末端まで届いているのかといった趣旨の質問も出ている。この点、ラガルド総裁は 3 月から 6 月の間に企業向けの貸出は 2500 億ユーロという空前の規模に達し、5 月には前年比+7.3%という伸びを記録したことを強調している。金融政策に加え、政府保証などが寄与した結果であり、この点はリーマンショック後のような金融環境の引き締めは少なくとも今のところは生じていないと説明している。それだけに政府保証の失効と共に訪れる崖効果（a cliff effect）への対応が当面のユーロ圏を見る上での注意点になろう。

戦略見直しは 2021 年後半へ

とりあえずは混乱が収まりつつある影響なのか、本来は 2020 年最大のテーマとなるはずだった金融政策の戦略見直し（strategy review）についても久々にコメントが見られた。「2021 年半ばには完了する

¹ 本欄 2020 年 6 月 22 日号『ECB、「真のバズーカ」と「影の政策金利」』をご参照下さい。

という考えか」という質問に対し、ラガルド総裁は「近いうちに議論が再開されるのは確かであり、9月には最初の会合が開催される。2021年中頃に終わるのかどうかは分からない。恐らくは2021年の後半になるだろう」と最終的な仕上がりは1年近く遅れることを示唆している。コロナショックを受けて経済・金融情勢は大きく変わっており、ECBとしてもPEPPという前代未聞の政策を打ち出している以上、戦略見直しに織り込まなければならない論点は大幅に増えているため、この遅延は仕方ないだろう。むしろ、パンデミックからの教訓（the learnings from the pandemic）を織り込むことでより広範な論点が補強されたと前向きに考えることもできるかもしれない。なお、相変わらず気候変動についてもパンデミックと並んで最初に議論すべき論点として言及している。危機を経ても、ラガルド総裁の「色」を戦略見直しに反映させたいという意味は変わっていない模様だ。

臨時 EU 首脳会議にエール

今回の政策理事会は元々関心が高いものではなく、今晚から開催される臨時 EU 首脳会議こそが注目されているイベントである。この点、「仮に復興基金の合意に失敗した場合、それはどのようなシグナルになると思うか」という質問が出ている。この点、ラガルド総裁は「It gives me a chance to actually wish the very, very best of luck, determination and high spirit of cooperation to our colleagues and friends that will meet at the time of the European Council」とエールを送るような回答をしている。IMF 専務理事以前、ラガルド総裁はフランス財務相であり、ユーロ圏財務相会合（ユーログループ）の一員としてリーマンショックや欧州債務危機の対応に散々苦労した経験がある。当時は今のように危機対応のフレームワークも殆ど用意されていなかっただけに、折衝は頻繁に夜通し行われていた。今回も会見の中で「私もエンドレスな欧州会議（European meetings）のベテランでした。ブリュッセルでは物事に時間がかかるものですし、交渉は多大なる時間とエネルギーを消費するものです」と述べ、同情めいたコメントを口にしている。上述の質問に対しては、総じて「頑張ってくれ」としか言っていないが、ラガルド総裁のキャリアを踏まえればどこことなく説得力と深みに包まれたものだった。いずれにせよ、ボールは中央銀行から政治に投げられた。今晚から明日にかけての朗報を待つばかりである。

市場営業部・金融市場部
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.mizuuhobank.co.jp/forex/econ.html> (Archives) http://www.mizuuhobank.co.jp/forex/econ_backnumber.html

発行年月日	過去6か月のタイトル
2020年7月16日	ユーロ相場の近況について～上昇の瀬戸際～
2020年7月15日	臨時EU首脳会議～交錯する「2人の議長」～
2020年7月14日	円相場の基礎的需給環境の現状と展望
2020年7月13日	ECBプレビュー～ラガルドインタビューは現状維持を示唆～
2020年7月10日	週末版
2020年7月9日	カレンシーボードに迫る脅威～米国の「諸刃の剣」～
2020年7月8日	増枠分の天井に近づいたECBの拡大資産購入プログラム(APP)
2020年7月7日	対外直接投資はこれからも増えるのか？
2020年7月3日	週末版(明らかに「物価差なき世界」～金利と共に失われる為替の変動要因～)
2020年7月2日	金価格が上がっている理由～リスクオフという方便～
2020年7月1日	円相場の需給環境～ストック円高、フロー円安～
2020年6月26日	週末版(IMF、GFSR改訂を受けて～「実力以上の株価」という必要悪～)
2020年6月25日	ユーロ相場はなぜ堅調なのか？
2020年6月23日	メルケル首相に託されたEU復興基金の先行き
2020年6月22日	ECB、「真のバズーカ」と「影の政策金利」
2020年6月19日	週末版
2020年6月18日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年5月分) 香港ドル相場の現状と展望～ベッグ崩壊の現実的な可能性は～
2020年6月17日	二番底はメインシナリオの1つとして見るべきか
2020年6月15日	29年連続「世界最大の対外純資産国」の読み解き方
2020年6月12日	週末版(EU首脳会議プレビュー～メルケル首相への花道論も～)
2020年6月11日	FOMCを終えて～当分失われそうなドル/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られるのか？～特権の行使～
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「肉肉な株高」
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	不安を吐露したパウエル議長とマイナス金利の足音
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認～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、難民そして疫病へ～)
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～「不要不急で自滅」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？ 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	ポンド相場の現状と展望～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～