

みずほマーケット・トピック(2020年9月11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 政策理事会について～実感する「ECBの日銀化」と「ユーロの円化」～	

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/円相場は週半ばに安値をつけて持ち直す展開。週初7日、106円台前半でオープンしたドル/円は、一時週高値となる106.39円をつけるも、米国休場を控え材料難な中、動意に乏しい推移となった。8日は、日経平均株価の堅調推移を受けてドル/円は一時週高値となる106.38円まで上昇したが、米株価や原油、金相場が下落する動きにリスク回避の円買いが優勢になると、105円台後半まで連れ安に。9日にかけてドル/円は一時週安値となる105.79円をつけるも、英国がブレグジット協定を変更する案を議会に提出したことを受けてドル買いが強まるとダウ先物や原油相場の前日比プラスで推移する動きも相俟って106円台前半まで急伸した。10日は、ECB理事会においてラガルド ECB 総裁の発言にユーロ買いが強まると、ドル/円は105円台後半まで下落したが、その後はユーロ/円が上昇する動きに106円台前半まで値を戻した。本日にかけても、ドル/円は、106円台前半の水準で上値重い推移が継続している。
- 今週のユーロ/ドル相場は週後半急伸する展開。週初7日、1.18台前半でオープンしたユーロ/ドルは、米国休場を控え1.18台前半で値動きの乏しい推移となった。翌8日、ドル買い優勢地合いの中、ショルツ独財務相が来年多額の借入れが必要になると発言したことや米株式市場が大幅に下落したことを受けて、ユーロ/ドルは1.17台後半まで下落。9日には、明日のECB理事会を控えユーロ/ドルは一時週安値となる1.1753をつけるも、ECBが景気見通しに対して自信を持っており今年のGDP予想は上方修正されるとの報道を受けユーロ買いが強まると、1.18台前半まで買い進められた。10日、ECB理事会においてラガルドECB総裁は、ECBは為替レートを注視しているものの、金融政策の手段ではないと発言し、ECBがユーロ下落につながる措置を取る可能性が低いことを示唆されると、ユーロ/ドルは一時週高値となる1.1917まで上昇。しかしその後ブレグジット交渉の懸念からドル買いが強まると、ユーロ/ドルは1.18台前半まで反落した。本日、ユーロ/ドルは1.18台前半で動意に欠ける値動きとなっている。

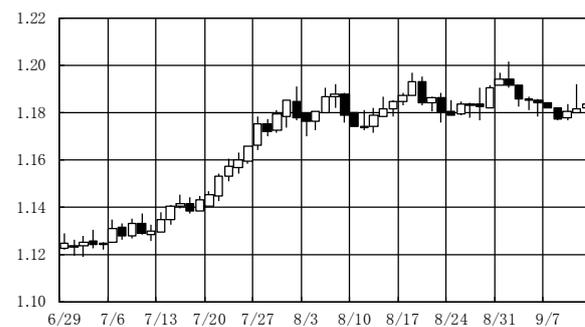
今週のおもな金融市場動向(出所:ブルームバーグ、みずほ銀行)

		前週末	今 週			
		9/4(Fri)	9/7(Mon)	9/8(Tue)	9/9(Wed)	9/10(Thu)
ドル/円	東京9:00	106.09	106.31	106.30	105.97	106.24
	High	106.50	106.39	106.38	106.27	106.30
	Low	106.06	106.14	105.87	105.79	105.99
	NY 17:00	106.25	106.31	106.02	106.19	106.12
ユーロ/ドル	東京9:00	1.1844	1.1836	1.1819	1.1768	1.1803
	High	1.1865	1.1849	1.1827	1.1834	1.1917
	Low	1.1781	1.1811	1.1766	1.1753	1.1795
	NY 17:00	1.1838	1.1816	1.1773	1.1805	1.1814
ユーロ/円	東京9:00	125.73	125.81	125.54	124.71	125.49
	High	125.97	125.93	125.62	125.63	126.45
	Low	125.31	125.54	124.71	124.43	125.33
	NY 17:00	125.77	125.57	124.87	125.35	125.33
日経平均株価	23,205.43	23,089.95	23,274.13	23,032.54	23,235.47	
TOPIX	1,616.60	1,609.74	1,620.89	1,605.40	1,624.86	
NYダウ工業株30種平均	28,133.31	-	27,500.89	27,940.47	27,534.58	
NASDAQ	11,313.13	-	10,847.69	11,141.56	10,919.59	
日本10年債	0.03%	0.04%	0.03%	0.02%	0.02%	
米国10年債	0.72%	-	0.68%	0.70%	0.68%	
原油価格(WTI)	39.77	-	36.76	38.05	37.30	
金(NY)	1,934.30	-	1,943.20	1,954.90	1,964.30	

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、15(火)～16日(水)にFOMCの開催を控えている。前回7月の会合では、政策金利は現状維持となった。その後公表された議事要旨によれば、今後の金融政策運営に関して多くの参加者がゼロ金利を長期にわたって維持するためフォワードガイダンスを明確化する必要性に言及したことが判明した。さらに先月末にはパウエルFRB議長がジャクソンホール経済シンポジウムで講演するタイミングと合わせ、FRBは「長期目標と金融政策戦略」を公表し、金融政策の目標として一定期間で平均2%の物価上昇率を達成することを掲げた。具体的な期間に関する記載はなかったものの、物価上昇率は18年11月を最後に2%を超えていない状況が続く。足許、FOMCが22年末時点でも1.7%の上昇に留まると予測していることから、今回の「アベレージ・ターゲット」に変更することで、ゼロ金利運営の長期化を実質的に正当化させるといった思惑も窺える。パウエル議長は先月のジャクソンホールの講演にて、回復してきた個人消費が新型コロナの感染拡大で再び減速し、物価上昇率が低下していくことを極めて深刻なリスクと指摘した。今後についても、家計や企業の期待と経済への影響を考慮の上、完全雇用と物価安定の目標に向けてあらゆる手段を駆使していくことに言及した。しかしながら、かかる姿勢は、「長期目標と金融政策戦略」の公表以前にも示されており、FRBの「次の一手」はあくまで過去の議論の延長線で策定されるものと考えられる。
- 本邦では、16日(水)に日銀金融政策決定会合を控える。7月会合では、企業への資金繰り支援を中心とするこれまでの政策効果を踏まえて、金融政策は現状維持となった。その後公表された政策委員の主な意見の中では、今後の景気に関して、回復ペースは当面緩慢で、今後新型コロナウイルスの感染が再拡大した場合には回復が後ずれすることを懸念する内容が見られた。物価動向に関しては、短期的な物価上昇予想の低下が、中長期に波及する可能性があるが指摘され、景気回復テンポが緩やかな状況で、見通し期間中に物価が2%に向けたモメンタムを取り戻す姿は想定しにくいといった厳しい内容も見られた。また、日銀は7月会合時に「経済・物価情勢の展望」を公表した。そこでは、20年の成長率を前年比▲4.5%～▲5.7%(21年:同+3.3%)とし、物価上昇率に関しては20年の予想中央値を同▲0.5%(21年:同+0.3%)としており、それぞれ前回4月時点から下方修正された内容となった。

	本 邦	海 外
9月11日(金)	・8月国内企業物価指数	・米8月CPI ・EU財務相理事会(12日まで) ・英7月GDP
14日(月)	・7月鉱工業生産(確報)	・ユーロ圏7月鉱工業生産
15日(火)	_____	・米FOMC(16日まで) ・米8月輸出・輸入物価指数 ・米8月鉱工業生産
16日(水)	・日銀金融政策決定会合(17日まで) ・8月貿易収支	・米8月小売売上高 ・ユーロ圏7月貿易収支
17日(木)	_____	・米9月フィラデルフィア連銀景況指数 ・ユーロ圏8月CPI(確報) ・英BOE金融政策会合
18日(金)	・8月全国CPI	・米4～6月期経常収支 ・ユーロ圏7月経常収支

【当面の主要行事日程(2020年9月～)】

米FOMC(9月15～16日、11月4～5日、12月15～16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)
 ECB政策理事会(10月29日、12月10日、1月21日)

3. ECB 政策理事会について～実感する「ECB の日銀化」と「ユーロの円化」～

声明文からユーロ高懸念

昨日の ECB 政策理事会は市場予想通り、現状維持であった。これは同時に発表されたスタッフ見通しがほぼ6月から据え置きであったことと整合的である(図)。しかし、事前報道や本欄プレビュー¹でも注目し

ECBのスタッフ見通し(2020年9月)

(%)

	2019	2020	2021	2022
消費者物価上昇率(HICP)	1.2	0.3	1.0	1.3
(前回:2020年6月)	1.2	0.3	0.8	1.3
実質GDP	1.3	-8.0	5.0	3.2
(前回:2020年6月)	1.2	-8.7	5.2	3.3

(資料)ECB、為替レート(ユーロ/ドル)の前提は2019～21年が1.14。

た通り、ユーロ高に対して踏み込んだ言動が見られた。後述する記者会見における複数の質問はもちろん、声明文にも「短期的には弱い需要、低い賃金そしてユーロ高の影響もあって物価上昇圧力は抑制されている」と懸念が表明されている。また、声明文の中には「不透明感が高まる状況下、政策理事会は今後明らかになる情報を注意深く評価する。これには中期的な物価見通しに対する含意という観点から、為替市場の動向も含む (developments in the exchange rate, with regard to its implications for the medium-term inflation outlook)」と経済・物価情勢を評価する上でユーロ相場がリスク視され始めていることも示唆された。声明文の記述は政策理事会メンバー全員の同意が必要になるため、こうしてユーロ高懸念が明記されること自体が重要な問題意識の表れと読むべきである。

物価下落の大部分はユーロ高に起因？

記者会見の関心も当然、ユーロ高に集中していた。一番目の記者からは「今日は為替相場が主題 (a topic) だったと思われるが、もう少し議論の詳細を教えて欲しい。現在のユーロ相場の水準にどの程度の懸念を持っているのか。この通貨高は正当化されるものなのか。政策運営に影響するか」といった踏み込んだ質問が出ている。これに対しラガルド ECB 総裁は「はい。ユーロ高に関して議論しました」と認めた上で「為替レートは政策ターゲットではない」と定番の前置きをしつつ、「ユーロ高が政策目標である物価に対して下押し圧力を持っているかという観点から広範に (extensively) 議論を交わした」との旨の回答を行っている。実際のところ、中銀総裁として、これ以外の回答はあり得ないだろう。

だが、ユーロ高に関する質問をしたのは1人だけではなく、上述の質問を踏まえた上で別の記者が「広範に議論を交わしたというが、ラガルド総裁そして ECB はそこまでユーロ高を懸念していないようにも見える。これはメンバー全員に通じて言えるものなのか」とさらに踏み込んだ詰めも見られた。これは端的には「フランスやイタリアなどは気にしていないのか」ということが関心事なのだと推測される。これに対しラガルド総裁は冒頭引用した声明文「不透明感が高まる状況下、政策理事会は～為替市場の動向も含む」を再度読み上げ、「声明文をよく読んでいれば、通貨高に対する言及は前回声明文にはなかったことに気づく」と述べ、あくまで物価に対するリスクとしてのユーロ高を注視すると繰り返している。

それでも何らかの言質を取ろうという別の記者もおり、「ユーロ高を注視しているのは分かったが、これまでの市場動向は基本的に穏当なもの (benign) と考えているのか、それとも多くのメンバーが懸念しているものなのか。何かコメントを貰えないか」と食い下がっている。これに対してのラガルド総裁は結局、上述の回答と似通ったものであったが、「現在の域内物価は下押し圧力に晒されており、それは部

¹ 本欄 2020 年 9 月 8 日号『ECB 政策理事会プレビュー～ユーロ高けん制に動くか～』をご参照下さい。

分的には、いや実際のところ大部分はユーロ高に起因している (largely attributable actually)」と述べている。「物価への影響」という論点を通じてしか ECB はユーロ高をけん制できないのだから、このコメントは最大限に踏み込んだ発言と考えられる。

なお、過去の本欄でも議論したように、かつての ECB の試算を元にすれば、春先からのユーロ高は1年後のユーロ圏消費者物価指数 (HICP) を▲0.28%ポイント押し下げる恐れがあるが、裏を返せばそれは1年のラグを伴うものでもある。最近のユーロ高によって現在見られている物価低迷の大部分を説明しようとするラガルド総裁ひいては ECB の認識は若干、過剰ではないかと筆者は感じた。

財政政策と金融政策の関係性

ユーロ高以外では1番目の記者からパンデミック緊急購入プログラム (PEPP)、拡大資産購入プログラム (APP)、ターゲット型長期流動性供給プログラムなどについて修正を議論したかという包括的な質問が見られている。これに対しラガルド総裁は「各種政策の効果検証は常に行っており、とりわけ PEPP については全部 (the full envelope) を使い切る公算で」と従来の方針が強調されただけであった。ただ、興味深い質問として「拡張財政の結果、今年から来年にかけて各国の財政赤字が GDP 比で膨らむことになる。その結果として発生する金利上昇が不安定化を招かないためにも市場は PEPP の拡大を期待すると思うが、この点をどう考えるか」というものがあった。この質問を受けたラガルド総裁は「財政措置が取られたことを歓迎する」と述べ、「我々は財政政策が取られ、金融政策と互いに手を携えていくこと (fiscal policies to work hand in hand with monetary policy) を繰り返し求めてきた」と強調し、財政政策が打たれることへの前向きな評価を明らかにしている。

このような中銀のスタンスは今や国際標準と言えるものだが、安定・成長協定 (SGP) で財政収支に制約のあるユーロ圏では財政政策の機動性が担保されず、結果として ECB にしわ寄せが来やすくなっていることがドラギ体制の時代から問題視されてきた (ドラギ元総裁が退任時の farewell speech でユーロ圏としての財政政策拡充を求めたくらいである)。上述の質問に対し、最終的にラガルド総裁は PEPP の強みは柔軟性であると従来通りの説明に終始し、APP に変わって中心的な位置づけ (a central stage) にあるものだと述べるに止めている。もちろん、「拡張財政に呼応して PEPP を拡大する意向」を認めることは財政ファイナンスに直結する論点になるため、はぐらかすのは当然である。だが、「財政政策に関して「work hand in hand with monetary policy」と述べてしまったあたりから、意図は察して欲しいということではないだろうか。昔ならば危うい発言と取られかねないはずである。

なお、本来、PEPP は緊急避難的な政策であり、本来は①ショックで毀損した政策の波及経路修復という役割を担っていたはずだが、現在では済し崩し的に②緩和強化により物価を押し上げるという役割も付加されている。つまり、最近では「①は奏功したが②はまだなので継続」というロジックがとられるようになってきている。このロジックは PEPP の出口戦略を検討する際にも重要になり、この点を問う記者も現れたが、誰がどう見ても近い将来に注目されることはない話だろう。

金融政策戦略の見直しは徐々に再開へ

目下、中銀ウォッチの世界では FRB の戦略見直し (その結果としてのアベレージ・ターゲット導入) が話題だが、一方で ECB の戦略見直しがコロナ騒動で頓挫したままの状態である。この点を問う記者も当然現れており、ラガルド総裁は「各種セミナーを通じて徐々に戦略見直しを再開している」と述べ、例

として「9月23日には物価計測をトピックとする議論を行う予定であり、ECBの物価安定目標についても作業を進めていく」と述べている。かねてから議論されてきたように、ECBの見直し作業では、ユーロのデジタル化や気候変動の影響など、ラガルド総裁の「らしさ」が反映される見通しであり、これに加えてマクロプルーデンスや財政政策との関係性なども取り上げられることになっている。

単純にFRBと比較しても対象範囲が広い見直し作業となるため、時間もかかり、現時点で結論について話せることが少ないという事情があることをラガルド総裁は述べている。当初から述べられていた通り、欧州議会や域内の市民との対話といったプロセスも経て、見直しを進めていく意向も明らかにされており、時間がかかるのは致し方ないのだろう。しかし、戦略見直し作業はあくまで目先の政策運営とは切り離れた論点であることは注意すべきだろう。最近目にする「FRBのアベレージ・ターゲットに対抗して・・・」といった議論はその辺りの実情を誤認しているものと考えられる。

実感する「ECBの日銀化」と「ユーロの円化」

ちなみに、今回これほどECBがユーロ高をけん制してもユーロ相場は押し下げられなかった。「金利差なき世界」は行きつくところまで行っており、ユーロ圏が抱える世界最大の経常黒字（しかもその中身はほぼ全てユーロ買いに直結する貿易黒字）という実需がユーロ相場の岩盤として機能しているのではないか。こうした相場が3月以降、半年も続いており、これ以上続けば為替市場でも「リスクオフ通貨としてのユーロ」が市民権を得てくる可能性も出てくる。徐々に、しかし確実に、これまでは脆弱性ばかりが着目されてきたユーロの体質変化が市場で認知され始めているように感じられる。懸念はいつも通り、政治リスクくらいだろうか。その意味でブレグジットの先行きが今後のユーロ相場の課題だろう。

ちなみに通貨高に神経を尖らせ、それが「次の一手」としての追加緩和期待に繋がってくるのは日銀が辿ってきた道だ。金融政策の為替従属は途上国以外では日本経済（≒日銀）に特徴的な症状であったが、外需依存、巨大な経常黒字、ディスインフレ体質による購買力平価上昇という条件を備えるユーロならばいずれ円に近い症状を患うようになり、ECBはこの対応に苦心惨憺することになると筆者は考えてきた。その基本認識を示したのが6年前に上梓した『欧州リスク 日本化・円化・日銀化』（東洋経済新報社）であった。今次ユーロ高と政策理事会での対応、その後の相場展開を目の当たりにして、長い年月をかけた「ECBの日銀化」と「ユーロの円化」が進んでいることを実感している。

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.mizuhobank.co.jp/forex/econ.html> (Archives) 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9月9日	過去の後退局面と何が異なるのか? ~米雇用の深手~
2020年9月8日	ECB政策理事会プレビュー~ユーロ高けん制に動くか~
2020年9月7日	米8月雇用統計から何を読むか~「宿泊・飲食」の深手~
2020年9月4日	週末版
2020年9月3日	アベノミクス総括その②~なぜ円安になったのかを知るべき~
2020年9月2日	「真のリスクオフ通貨」になれるかの瀬戸際~試されるユーロ~
2020年9月1日	アベノミクス総括~「金融政策の無効性」という「地味な偉業」~
2020年8月28日	週末版(FRB戦略見直しとパウエル講演について~「アベレージ・ターゲット」という現状追認~)
2020年8月26日	腰折れたままの米消費者マインド~株価に連動しない誤算~
2020年8月24日	ECB政策理事会議事要旨~PEPP「全部使う」が公式見解~
2020年8月21日	週末版(FOMC議事要旨を受けて~ほぼ完全に否定された米国版YCC~)
2020年8月20日	米大統領選挙・議会選挙と為替市場の関係について
2020年8月18日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年7月分)
2020年8月17日	「ドル化した世界」におけるドル相場の限界
2020年8月14日	ECBの資産購入運営の現状~PSPPとPEPPの乖離~
2020年8月12日	週末版(ユーロドルは購買力平価(PPP)に向かっているのか?~「1.20」台復帰を目指して~)
2020年8月11日	2020年上半期の円の基礎的需給環境について
2020年8月7日	全てを押し上げているのは実質マイナス金利なのか?
2020年8月4日	週末版
2020年8月3日	米製造業マインドよりも心配な米消費者マインド
2020年7月31日	「ユーロにあって円に無いもの」~基軸通貨性を考える~
2020年7月28日	週末版
2020年7月27日	「ドル売りの受け皿」がテーマ~過去最大の欧米逆転~
2020年7月22日	ユーロ上昇の理由~金利差縮小よりドル過剰感~
2020年7月21日	週末版
2020年7月20日	欧州銀行の貸出態度調査~ロックダウンの深手~
2020年7月17日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年6月分)
2020年7月16日	臨時EU首脳会議で透けて見えた「第三の亀裂」
2020年7月15日	週末版(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~)
2020年7月14日	ユーロ相場の近況について~上昇の瀬戸際~
2020年7月13日	臨時EU首脳会議~交錯する「2人の議長」~
2020年7月10日	円相場の基礎的需給環境の現状と展望
2020年7月9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8日	週末版
2020年7月7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3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2日	対外直接投資はこれからも増えるのか?
2020年6月26日	週末版(明らかになる「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6月25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6月23日	円相場の需給環境~ストック円高、フロー円安~
2020年6月22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19日	ユーロ相場はなぜ堅調なのか?
2020年6月18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17日	ECB、「真のバズーカ」と「影の政策金利」
2020年6月15日	週末版
2020年6月12日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年5月分)
2020年6月11日	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9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8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5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4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3日	米国はいずれ通貨政策に訴えかけるのか?~特権の行使~
2020年6月2日	金利上昇を容認したFRBと視野に入るYCC
2020年5月29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5月27日	明らかにされたパンデミック緊急購入プログラムのお全貌
2020年5月26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22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20日	最近の元安・ドル高相場の読み方
2020年5月19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15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14日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年4月分)
2020年5月12日	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8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7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6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4日	独憲法裁判所の判断とECB買い入れ近況について
2020年5月1日	アフターコロナはインフレか?デフレか?
2020年4月28日	アフターコロナで注目したい世界の「日本化」兆候
2020年4月24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22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21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17日	拡張財政と「ドルの信頼」~目先の下落は濃厚か?~
2020年4月15日	資本逃避スピードはリーマンショックの倍に~IMF報告~
2020年4月14日	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10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9日	ECBの「次の一手」はYCCも視野に~工夫も必要~
2020年4月7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6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3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2日	「金利差なき世界」のあるべき視座~big picture~
2020年3月30日	「悲観の極み」の中で「光」をどう見出すべきか
2020年3月27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3月26日	今でも「危機対応のフロントランナー」の日銀
2020年3月25日	過去最大のスタートダッシュを切ったECB
2020年3月24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23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22日	EUに楔を打ち込む中国~マスク外交と侮れず~
2020年3月21日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年2月分)
2020年3月18日	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~