

みずほマーケット・トピック(2020年9月18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: 通貨高に苦しむ ECB～通貨政策化する金融政策～	

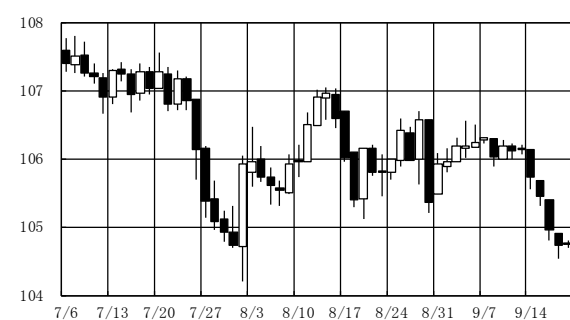
1. 為替相場の動向(関連レポート:「みずほ Customer Desk Report」、「今週の為替相場見通し」)

- 今週のドル/円相場は下落する展開。週初14日、106円台前半でオープンしたドル/円は、仲値の後に一時週高値となる106.17円をつけた。菅官房長官が自民党新総裁となるも、事前に予想されていたことから為替への反応は限定的。その後、新型コロナウイルスのワクチン開発への期待からリスク志向のドル売りや米金利低下も相俟って、ドル/円は105円台後半まで下落した。翌15日にかけてもドル売り優勢地合いの中、105円台前半まで下落し、翌日にFOMCを控え上値重い推移が継続した。16日、米FOMCにおいて、2023年まで利上げは無しとの見通しが明らかになると、ドル/円は104円台後半まで下落したが、その後インフレ見通しの上方修正等を受けてドル買いが強まると105円台前半まで値を戻した。17日は、米失業保険申請件数や米8月住宅着工件数の悪化を背景にドル売りが強まると、ドル/円は一時週安値となる104.53円をつけた。その後は、クロス円の上昇する動きにサポートされ、ドル/円は104円台後半まで徐々に買い戻された。本日にかけても、ドル/円は、104円台後半の同水準で上値重い推移が継続している。
- 今週のユーロ/ドル相場は揉み合い推移。週初14日、1.18台前半でオープンしたユーロ/ドルは、米大型買収案件の報道や新型コロナウイルスのワクチン開発への期待等からリスク志向のドル売りが強まると、1.18台後半まで上昇。翌15日にかけてもドル売りが継続する中、ユーロ/ドルは一時週高値となる1.1900をつけるも、米9月NY連銀製造業景気指数の良好な結果を受けたドル買いに1.18台前半まで反発した。16日は、米FOMCの結果を背景にドル売りが強まると、ユーロ/ドルは1.18台後半まで上昇したが、堅調な株式市場が上げ幅を縮小する動きにユーロ/円の売りが強まったほかドル買い戻しも相俟って、1.18台近辺まで下落した。17日にかけてユーロ/ドルは一時週安値となる1.1737まで下落したが、その後はドルが売り戻される展開に1.18台前半まで回復。その後もドル売りが継続する中で、ユーロ/ドルは1.18台後半まで上昇した。本日、ユーロ/ドルは1.18台後半で底堅い値動きが継続している。

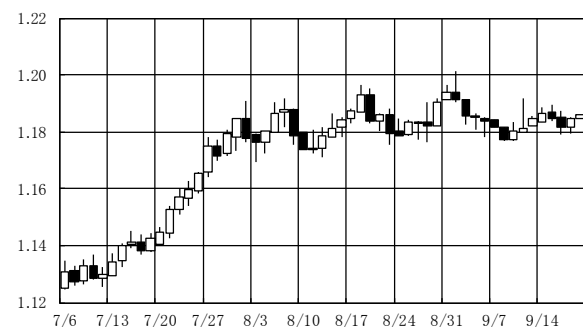
今週のおもな金融市場動向(出所:ブルームバーグ、みずほ銀行)

		前週末	今 週			
		9/11(Fri)	9/14(Mon)	9/15(Tue)	9/16(Wed)	9/17(Thu)
ドル/円	東京9:00	106.15	106.15	105.73	105.40	105.04
	High	106.26	106.17	105.81	105.42	105.18
	Low	106.06	105.55	105.30	104.80	104.53
	NY 17:00	106.16	105.74	105.45	104.96	104.73
ユーロ/ドル	東京9:00	1.1824	1.1841	1.1866	1.1841	1.1803
	High	1.1874	1.1888	1.1900	1.1883	1.1853
	Low	1.1819	1.1832	1.1839	1.1788	1.1737
	NY 17:00	1.1846	1.1864	1.1847	1.1817	1.1846
ユーロ/円	東京9:00	125.54	125.65	125.45	124.77	123.97
	High	126.09	125.89	125.74	124.96	124.13
	Low	125.49	125.30	124.77	123.85	123.33
	NY 17:00	125.76	125.38	124.92	123.99	124.11
日経平均株価		23,406.49	23,559.30	23,454.89	23,475.53	23,319.37
TOPIX		1,636.64	1,651.10	1,640.84	1,644.35	1,638.40
NYダウ工業株30種平均		27,665.64	27,993.33	27,995.60	28,032.38	27,901.98
NASDAQ		10,853.54	11,056.65	11,190.32	11,050.47	10,910.28
日本10年債		0.03%	0.02%	0.01%	0.02%	0.01%
米国10年債		0.67%	0.67%	0.68%	0.70%	0.69%
原油価格(WTI)		37.33	37.26	38.28	40.16	40.97
金(NY)		1,947.90	1,963.70	1,966.20	1,970.50	1,949.90

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(火)に 8 月中古住宅販売件数の発表を控える。7 月は前月比+24.7%の増加と過去最高の上昇幅を記録し、件数ベースでは 586 万件となって、6 月に続いて 2 か月連続で+20.0%以上の上昇幅を記録した。その要因として住宅ローン利率が長期間にわたって低水準で推移している点や、高所得者層の住宅購入意欲が高い状況が続いていることが指摘された。なお、販売件数に関しては新型コロナウイルスの感染以前の水準を回復している。かかる住宅市況の活性化を受けて、7 月の在庫月数(在庫件数÷販売件数)は 3.1 か月(6 月:3.8 か月)に縮小し、販売価格の中央値は前年比+8.5%上昇した。また、24 日(木)には 8 月新築住宅販売件数の発表も控えているが、7 月の新築住宅販売件数は前月比+13.9%増加、件数ベースで 90.1 万件を記録し、こちらも新型コロナウイルスの感染前の水準を上回る格好となっている。なお、ブルームバーグの事前予想では 8 月中古住宅販売件数を前月比+2.4%、件数ベースでは 600 万件を予想としている。一方、新築住宅販売件数に関しては、前月比▲2.3%と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 18 日(金)にカシュカリ・ミネアポリス連銀総裁、ボスティック・アトランタ連銀総裁が講演を予定し、24 日(木)にはローゼングレン・ボストン連銀総裁、エバンス・シカゴ連銀総裁、デイリー・サンフランシスコ連銀総裁がそれぞれ講演を予定している。
- 欧州では 23 日(水)にユーロ圏 9 月 PMI(速報)の発表を控える。8 月総合 PMI の結果は 51.9 と 7 月から▲3.0 ポイント下落し、市場予想の 52.7 も下回ったが、2 か月連続で好況・不況の境目の 50 を上回る結果となった。内訳を見ると、サービス業での悪化が目立っており、8 月のサービス業 PMI は 50.5 と 7 月から▲4.2 ポイント悪化した。要因として、域内での新型コロナウイルスの感染が再拡大している状況下で営業時間短縮を再開した業種も増えたほか、休暇シーズンの中でも、人々の往来の自粛の動きが見られたことが指摘された。その一方、製造業 PMI は 51.7 と 7 月から▲0.1 ポイントの小幅な減少にとどまった。国別にみると、悪化の度合いに差が出ており、新型コロナウイルスの感染が比較的抑制され、製造業 PMI が順調に回復していたドイツでは総合 PMI の減速は限定的であった。片や、製造業・サービス業 PMI が軟調推移していたフランスや感染が再拡大しているイタリア・スペインなどでは悪化幅が増大した。なお、ブルームバーグの事前予想では 9 月の結果に関し、総合を 52.4、製造業、サービス業をそれぞれ 51.5、51.0 としており、大きく景況感の変化は見られない内容となっている。

	本 邦	海 外
9 月 18 日(金)	・8 月全国 CPI	・米 4～6 月期経常収支 ・米 9 月ミシガン大学消費者マインド(速報) ・ユーロ圏 7 月経常収支
21 日(月)	・祝日(敬老の日)	・米 8 月シカゴ連銀全米活動指数
22 日(火)	・祝日(秋分の日)	・米 8 月中古住宅販売件数 ・ユーロ圏 9 月消費者信頼感指数(速報)
23 日(水)	・9 月製造業/サービス業 PMI(速報) ・7 月全産業活動指数	・米 9 月製造業/サービス業 PMI(速報) ・ユーロ圏 9 月製造業/サービス業 PMI(速報)
24 日(木)	・日銀金融政策決定会合議事要旨(7 月分)	・米 8 月新築住宅販売件数
25 日(金)	・8 月企業向けサービス価格指数	・米 8 月耐久財受注(速報) ・米 8 月製造業受注(速報)

【当面の主要行事日程(2020 年 9 月～)】

G20 財務相・中央銀行総裁会合(10 月 15～16 日)
 日銀金融政策決定会合(10 月 28～29 日、12 月 17～18 日、1 月 20～21 日)
 ECB 政策理事会(10 月 29 日、12 月 10 日、1 月 21 日)
 米 FOMC(11 月 4～5 日、12 月 15～16 日、1 月 26～27 日)

3. 通貨高に苦しむ ECB～通貨政策化する金融政策～

ECB のユーロ高懸念は正当なのか？

一昨日の FOMC 以降、為替市場ではドル安地合いが続いている。対円では 105 円を割り込み、一時 7 月中旬以来の 104.50 円台をつける動きも見られている。対ユーロでもドルは軟調であり、1.180 台での推移が続いている。「全体としてドルが弱い」というムードはいずれの通貨に対しても指摘できる事実だが、ECB が明確なけん制を入れているにも拘わらず全く動揺することのないユーロ/ドル相場の動きはやはり目を引く。先週 10 日の政策理事会後の会見でラガルド ECB 総裁は「現在の域内物価は下押し圧力に晒されており、それは部分的には、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）」と述べユーロ高をけん制した。「物価への影響」という論点を通じてしかユーロ高をけん制できない ECB にとって、この発言は相当踏み込んだ発言と考えて良いものである。これにとどまらず、今週初（13 日）にはアラブ諸国の中銀総裁や金融当局者との会合で、やはりラガルド総裁が最近のユーロ高が緩和によるインフレ押し上げ効果を相殺したと指摘したことも報じられている（9 月 13 日、ブルームバーグ）。ECB として通貨高に対して強い問題意識を抱いているのは間違いない。

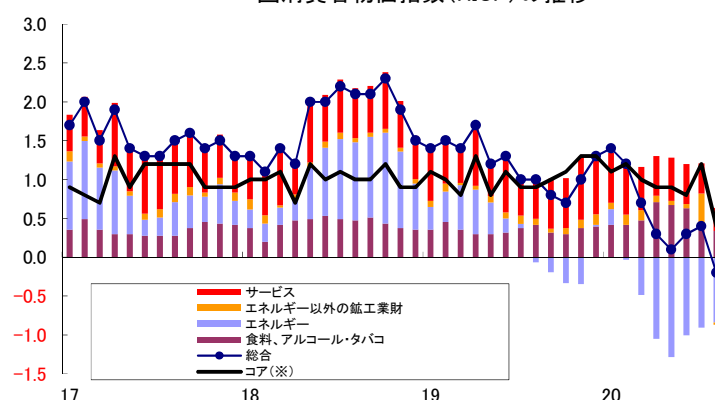
確かに、為替変動が輸入物価を介して一般物価に影響を与える経路は中銀として当然懸念すべき論点だ。しかし、ユーロ相場が本格的に騰勢を強めたのは 6 月以降の約 3 か月間、3 月の年初来安値から起算しても約 6 か月間だ。為替変動がたった 3 か月ないし 6 か月で金融政策の修正を迫るほど物価を動揺させるという説明はやはり無理があるように感じられる。

ECB が過去に発表したワーキングペ

ーパー¹に従えば、1%のユーロ高は 1 年後（4 四半期後）のユーロ圏消費者物価指数（HICP）を▲0.07%ポイント押し下げる計算になる。また、2014 年 3 月 6 日の理事会後の記者会見においてドラギ元 ECB 総裁が「実効ベースで 10%のユーロ高はインフレ率を▲0.4～▲0.5%ポイント下押しする」と述べたこともあったが、ここではワーキングペーパーとして示されている試算を用いてイメージづくりを試みよう。3 か月を想定して単純にワー

キングペーパーで示された影響を 4 分割すると「1%のユーロ高で▲0.0175%ポイントの HICP 押し下げ」、6 か月ならば 2 分割で「1%のユーロ高で▲0.035%ポイントの HICP 押し下げ」というイメージになる。もちろん、四半期ごとに等分の影響が出ることはないだろうが、単純化のためそのように仮定する。現在、HICP は 8 月分まで公表されており、総合ベースでは 4 年ぶりの前年比▲0.2%、食品・アルコール飲料・タバコを除いたコアベースでは過去最低の同+0.4%にとどまっている（図）。こうした悲惨な結果が ECB の危機感を煽っているとの見立ては多く、先週の政策理事会においても相応に議論的となったものと推測される。ラガルド総裁によれば、それは「大部分がユーロ高のせい」という話らしい。

(%, 前年比) ユーロ圏消費者物価指数(HICP)の推移



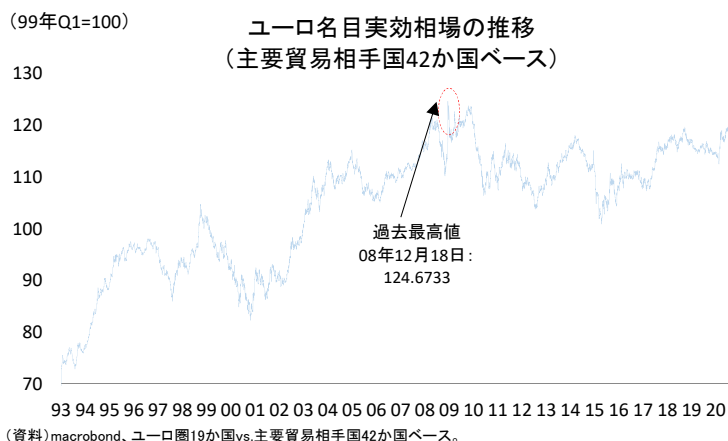
(資料) Datastream、※コアは「エネルギー、食品、アルコール飲料、タバコ除く」

¹ ECB 『The impact of exchange rate shocks on sectoral activity and prices in the Euro area』 Aug.2007

物価低迷をユーロ高に求めるのは無理筋

では、仮に 7 月までのユーロ高が 8 月分までの HICP に影響を与えたとしてみよう。ECB が日次で発表する名目実効為替相場（主要貿易相手国 42 か国ベース）は 2 月初めから 7 月末までの 6 か月間で約+6.8%上昇した（図）。この約+6.8%上昇を上記の「1%のユーロ高で▲0.035%ポイントの HICP 押し下げ」に当て嵌めれば HICP を▲0.2%ポイント強、押し下げるといえる話になる。しかし、今年 2 月時点では総合およびコアベース共に前年

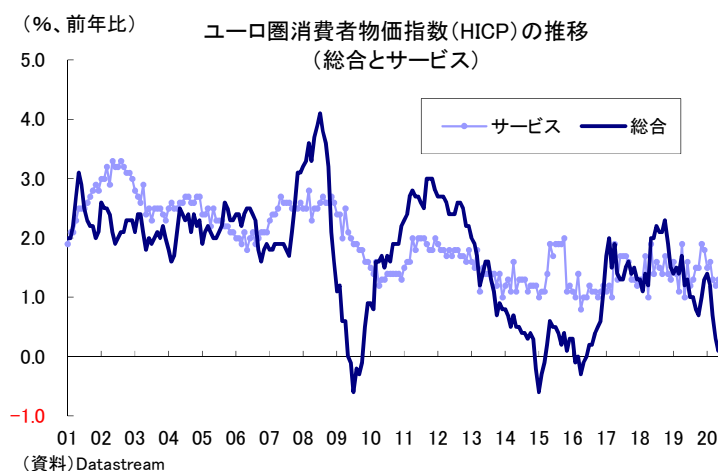
比+1.2%の伸び率を維持していた。それが今年 8 月時点では総合で同▲0.2%、コアベースで同+0.4%となったのである。この 6 か月で発生した▲1%ポイント以上の下振れの大きな部分をユーロ高（試算に基づけば▲0.2%ポイント強の下押し効果）で説明しようとするのは無理がある。ラガルド総裁の「実際のところ大部分はユーロ高に起因している（largely attributable actually）」という発言は ECB にとってショッキングな結果である「物価低迷」と「ユーロ高」を反射的に結び付けてしまっただけなのではないか。



懸念すべきはサービス物価の低迷

もちろん、今後数か月間でユーロ高が HICP の伸び率を抑制してくるのは確かだろう。しかし、前頁図にも示すように、少なくとも現時点に限れば物価低迷の大部分はエネルギー価格に起因したものと考えるのが妥当である。要するに、ユーロ高というよりも春先以降に発生した（前年比での）原油価格下落が寄与している。一方で、賃金との相関が高いと思われるサービス物価もここにきて失速が目立つことから、単にエネルギー価格だけの問題とは

割り切れない深刻さを秘めているのも確かだ。8月のサービス物価は前年比+0.7%と統計開始以来で最低を記録している。図示されるように、サービス物価は全体（総合）の振れと比較すれば抑制された動きが続く傾向にあったが、ここにきてははっきりと失速し始めている。これが本来は下方硬直性を持つはずの賃金下落の影響だとすれば、ECB が警鐘を鳴らすべきはこちらであったのではないか。



日本の経験を踏まえれば無駄な抵抗

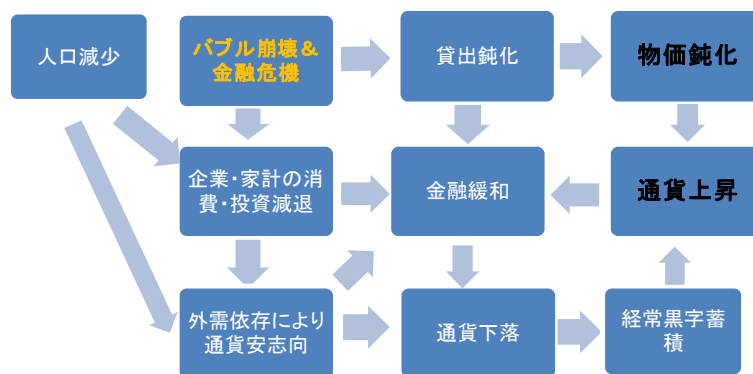
ラガルド総裁による立て続けの通貨高けん制にもかかわらずユーロ相場は堅調を維持している。本欄

では繰り返し論じているように、「金利差なき世界」の長期化が見込まれる中、為替市場ではシンプルに需給環境が材料視されやすくなっていると考えられる。貿易黒字を主体として抱え込まれる世界最大の経常黒字は今こそ威力を発揮しやすいものであり、ユーロが実効ベースで上昇すること違和感はない。

先週の本欄でも議論したように、全会一致の同意が必要な声明文でユーロ高を問題視した以上、現実問題として **HICP** が冴えない状況も考慮すれば、「為替はターゲットではない」と言いつつ **ECB** は 10 月にも何らかの手段を講じる可能性が高い。最もハードルが低いのは 3 月に追加した拡大資産購入プログラム (APP) の増枠分 (1200 億ユーロ) を再拡大することだろうか。それでユーロ高が反転すれば良いが、日本の経験を踏まえれば、FRB の緩和志向がはっきりしている状況下では、巨額の経常 (貿易) 黒字やデフレーションといった理論的に正当化される要因に裏付けられた通貨高は金融緩和で解消することが難しい。周知の通り、「ドル/円相場の歴史」は「円高の歴史」であり、「円高の歴史」は「貿易黒字の歴史」であり「デフレの歴史」でもあった。2012 年 12 月以降、第二次安倍政権の誕生と共に「リスクオフの円買い」が迫力を失ったのはアベノミクス、とりわけ黒田日銀による異次元緩和が原因ではない。第一に **FRB** の正常化機運の高まり、第二にその時期から赤字が定着した本邦貿易収支の存在があった。この経験に照らすと、**ECB** の努力にもかかわらずユーロ高是正は容易ではないと推測される。

次回会合に限らず、今後 **ECB** はあの手、この手で通貨高を抑制しようとするであろう。それが奏功するかどうかはさておき、そのような「金融政策の通貨政策化」は日銀の通ってきた道である。往々にしてドル安相場の潮流に歯向かったところでカードを無為に費消するだけに終わる可能性が高い。ユーロ高を

日本化のプロセス



(資料)筆者作成

嫌気する脆弱国の声が大きくなりやすい **ECB** 政策理事会において、ユーロ高をただ看過するだけというのは難しいだろう。芳しい効果が期待できないと分かっている金融政策のカードを切り続ける未来が予想される。図は筆者が 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) の中で掲載した日本化フローチャートである。全てではないが、かなりの程度、近年のユーロ圏における経済・金融情勢に符合するのではないかと思われる。「**ECB** の日銀化」、「ユーロの円化」そして「ユーロ圏の日本化」を前提として、日本の経験を糧にして相場を展望していきたい。

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17日	FOMCを終えて～日銀に似てきた情報発信
2020年9月15日	アベノミクスからスガノミクスへ～マクロ政策からミクロ政策へ～
2020年9月14日	マネー急増から何を読むべきか～「インフレの芽」なのか？～
2020年9月11日	週末版(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」～)
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 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18日	「ドル化した世界」におけるドル相場の限界
2020年8月17日	ECBの資産購入運営の現状～PSPPとPEPPの乖離～
2020年8月14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12日	2020年上半期の円の基礎的需給環境について
2020年8月11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7日	週末版
2020年8月4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8月3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31日	週末版
2020年7月28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27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22日	週末版
2020年7月21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20日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年6月分) 臨時EU首脳会議で透けて見えた「第三の亀裂」
2020年7月17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「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	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買い入れ近況について
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～エ夫も必要～
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～このベ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 リスクシナリオも練り直し～日米金利差逆転というリスク～