

みずほマーケット・トピック(2021年1月22日)

- 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～「次の一手」は YCC?～

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/円相場は弱含む展開。週初 18 日、103 円台後半でオープンしたドル/円は、じり安の展開となり、その後も NY 休日となる中、103 円台後半で動意に乏しく推移。19 日は、日経平均株価が上昇する動きを背景にリスクオンの動きとなり、ドル・円ともに売られる展開となったが、米金利上昇に伴い、ドル/円は一時週高値となる 104.08 円まで買い進められた。米国時間ではイエレン元 FRB 議長に対する指名承認公聴会において、ドルの価値は市場によって決められるべきとの発言を受けてドル売りが強まると、103 円台後半まで下落した。20 日は、バイデン新大統領の就任式を控え、大規模な財政政策を期待したリスクオンのドル売りや米金利が上げ幅を縮小する動きに、ドル/円は 103 円台前半まで下落した。21 日にかけても前日の流れが継続し、ドル売り優勢地合いとなると、ドル/円は一時週安値となる 103.33 円まで下落。その後は、米 1 月フィラデルフィア連銀製造業景気指数や米新規失業保険申請件数の良好な結果を好感すると、ドル/円は 103 円台後半まで上昇した。本日のドル/円は、103 円台半ばで取引されている。
- 今週のユーロ/ドル相場は上昇する展開。週初 18 日、1.20 台後半でオープンしたユーロ/ドルは、NY 休日で閑散取引であったが、一時週安値となる 1.2054 をつけた。その後は新規材料に乏しく 1.20 台後半を方向感なく推移した。19 日は、イエレン元 FRB 議長に対する指名承認公聴会の後、ドル売りが優勢となって、ユーロ/ドルは 1.21 台半ば近くまで上昇したが、ドイツのロックダウンの延長決定を受けて、1.21 台前半に反落し上昇は一服した。20 日にかけて、ユーロ/ドルは、米国の大統領就任式を控え 1.21 台後半まで上昇するも、ユーロ/ポンドがストップを巻き込み安値を更新する動きに連れ安となり、1.20 台後半まで下落した。その後は買い戻しも強まり、ドル売り優勢になると、ユーロ/ドルは、1.21 台前半まで強含む展開となった。21 日には、ECB 政策理事会において、金融政策は予想通り据え置きとなったが、ラガルド ECB 総裁が景気見通しに関し、下振れリスクが以前より顕著ではなくなったと発言したことが好感されて、ユーロ/ドルは 1.2173 まで上昇。本日にかけても、ユーロ/ドルは週高値を更新する場面も見られ、1.21 台後半で推移している。

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)

		今 週				
		前週末 1/15(Fri)	1/18(Mon)	1/19(Tue)	1/20(Wed)	1/21(Thu)
ドル/円	東京9:00	103.85	103.91	103.71	103.90	103.56
	High	103.91	103.93	104.08	103.97	103.67
	Low	103.62	103.65	103.66	103.45	103.33
	NY 17:00	103.88	103.70	103.91	103.54	103.49
ユーロ/ドル	東京9:00	1.2152	1.2067	1.2080	1.2140	1.2115
	High	1.2161	1.2090	1.2145	1.2158	1.2173
	Low	1.2075	1.2054	1.2075	1.2077	1.2106
	NY 17:00	1.2075	1.2077	1.2129	1.2106	1.2169
ユーロ/円	東京9:00	126.14	125.38	125.24	126.05	125.49
	High	126.18	125.47	126.21	125.18	125.96
	Low	125.41	125.10	125.23	125.27	125.39
	NY 17:00	125.43	125.18	126.02	125.29	125.95
日経平均株価	28,519.18	28,242.21	28,633.46	28,523.26	28,756.86	
TOPIX	1,856.61	1,845.49	1,855.84	1,849.58	1,860.64	
NYダウ工業株30種平均	30,814.26	-	30,930.52	31,188.38	31,176.01	
NASDAQ	12,998.50	-	13,197.18	13,457.25	13,530.92	
日本10年債	0.03%	0.05%	0.04%	0.03%	0.03%	
米国10年債	1.08%	-	1.09%	1.08%	1.11%	
原油価格(WTI)	52.36	-	52.98	53.31	53.13	
金(NY)	1,829.90	-	1,840.20	1,866.50	1,865.90	

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、26(火)～27日(水)にFOMCの開催を控える。前回の昨年12月会合では金融政策は現状維持となり、政策金利の据え置きや従来のペースでの資産購入が継続することが決定した。会合後のパウエルFRB議長の会見では、新型コロナウイルスの感染再拡大は年初にかけて景気への悪影響が深刻化する懸念があるとした一方、年後半にかけてはワクチンの実用化によって経済の正常化が進むといった期待感を示した。前回会見ではFOMCメンバーの経済見通し(SEP)が更新されたが、経済成長や失業率に関しては、9月時点の見通しよりも改善した。片や、物価に関しては、景気改善の影響が継続的に物価上昇に寄与するには相応の時間を要すると慎重な見方を示した。そのほか、政策金利は23年まで現行のゼロ金利政策を継続する方針を維持した。資産購入に関するフォワードガイダンスは従前の「今後数か月」という定量的なガイダンスから「最大雇用と物価安定の目標達成に向け一段の著しい進展があるまで」という2つの責務(デュアルマニデート)に紐づけた定性的なガイダンスへと修正された。ただし追加緩和や購入停止の基準が明記されていないために、その解釈は新型コロナウイルスの感染動向と実体経済の浮き沈みに応じて、変わることも想定される。
- 欧州では本日22日(金)にユーロ圏1月PMI(速報)が発表される。12月総合PMIの結果は49.1と11月から1.5ポイント上昇した。内訳を見ると、製造業PMIが55.2でサービス業PMIは46.4となった。11月と比較して共に景況感は改善したが、製造業は6か月連続で好況・不況の境目となる50を上回る一方、サービス業は4か月連続で50を割り込む結果となった。製造業の回復に関しては、昨年春先のロックダウン以降、工場の大規模な稼働停止は回避されており、サービス業よりも影響が軽微となっているほか、域内最大の経済規模であるドイツの製造業が堅調に回復する点が影響している。ただし、先月のPMIの結果は、昨年末に報道された英国での新型コロナウイルスの変異種の影響を織り込んだものとは言えず、現にフランスなど活動制限のレベルが引き上げられた国も存在する。引き続き冬場にかけては各国でのロックダウンの延長・長期化が想定されることから、サービス業の低迷をはじめとして、景況感は軟調な推移となることが見込まれる。なお、ブルームバーグの事前予想では、1月の結果に関し、総合を47.6、製造業とサービス業をそれぞれ54.4、44.5としている。

	本 邦	海 外
1月22日(金)	<ul style="list-style-type: none"> ・12月全国CPI ・1月製造業/サービス業PMI(速報) 	<ul style="list-style-type: none"> ・米1月製造業/サービス業PMI(速報) ・米12月中古住宅販売件数 ・ユーロ圏1月製造業/サービス業PMI(速報)
25日(月)	—————	<ul style="list-style-type: none"> ・米12月シカゴ連銀全米活動指数 ・独1月IFO企業景況感指数
26日(火)	<ul style="list-style-type: none"> ・40年物国債入札 	<ul style="list-style-type: none"> ・米FOMC(27日まで) ・米1月コンファレンスボード消費者信頼感指数
27日(水)	<ul style="list-style-type: none"> ・11月景気動向指数(確報) 	<ul style="list-style-type: none"> ・パウエルFRB議長会見
28日(木)	<ul style="list-style-type: none"> ・12月小売売上高 	<ul style="list-style-type: none"> ・米10～12月期GDP(速報) ・ユーロ圏1月消費者信頼感指数(確報)
29日(金)	<ul style="list-style-type: none"> ・日銀 主な意見公表(1月会合分) ・12月鉱工業生産(速報) ・12月失業率/有効求人倍率 	<ul style="list-style-type: none"> ・米1月ミシガン大学消費者マインド(確報) ・米12月新築住宅販売件数 ・独10～12月期GDP(速報)

【当面の主要行事日程(2021年1月～)】

FOMC(1月26～27日、3月16～17日、4月27～28日)

ECB政策理事会(3月11日、4月22日、6月10日)

日銀金融政策決定会合(3月18～19日、4月26～27日、6月17～18日)

3. ECB 政策理事会を終えて～「次の一手」は YCC?～

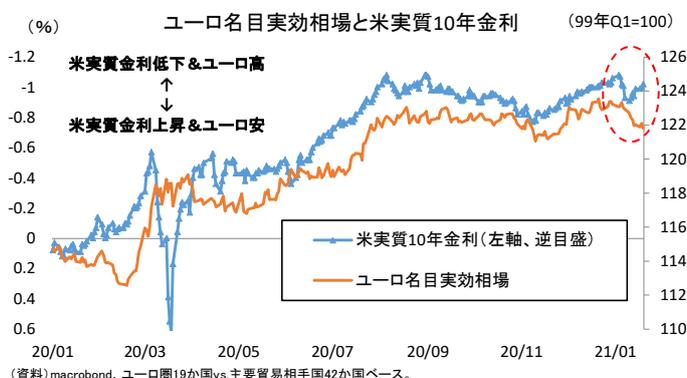
声明文上で PEPP の展望を明示

昨日の ECB 政策理事会は現状維持を決定した。12 月政策理事会においてパンデミック緊急購入プログラム (PEPP) の拡大・延長ならびにターゲット型長期流動性供給 (TLTRO3) の延長を決定しており、現状維持は市場予想通りである。緩和の主砲となる PEPP は 1 月 15 日時点で 7807 億ユーロ使用されているが、これは拡大された総枠 (1.85 兆ユーロ) の 4 割程度である。実施期限も 2022 年 3 月末まで 1 年以上残されており、当面は PEPP の拡大・延長が議論に上ることはあるまい。先週明らかになった 12 月政策理事会議事要旨では拡大・延長に慎重な意見が多数あったことも明らかになっており、ECB の想定通りに感染終息が視野に入ってくるならば、「PEPP を全部使うべきか」は争点になりそうだ。

この点、今回の声明文では PEPP の今後について①「If favourable financing conditions can be maintained with asset purchase flows that do not exhaust the envelope over the net purchase horizon of the PEPP, the envelope need not be used in full」と②「Equally, the envelope can be recalibrated if required to maintain favourable financing conditions to help counter the negative pandemic shock to the path of inflation」という 2 つの場合分けが併記されている。状況が好転すれば使い切る必要はなく (①のケース)、悪くなれば再調整 (recalibrate) する必要がある (②のケース) という話だ。再調整とは ECB が最近多用するフレーズだが拡大と同義である。ラガルド ECB 総裁は①と②の表現を「同様に (equally)」という語で繋いでいる意味を強調し、どちらのケースも同等の可能性があるとした。

次回以降、ユーロ高への評価に注目

ユーロ高については引き続き警戒感が見て取れた。政策決定自体は無風であったものの、声明文では観光関連産業の弱い需要や低い賃金の伸びに加えて、ユーロ上昇が物価上昇圧力を抑制する一因として指摘される状況は変わっていない。記者会見でもユーロ高に関する質問はやはり出ており、ラガルド総裁は「政策目標ではないが、インフレを筆頭として経済に大きな影響を与えるため非常に注目している (very attentive)」といつも通りの回答を行っ

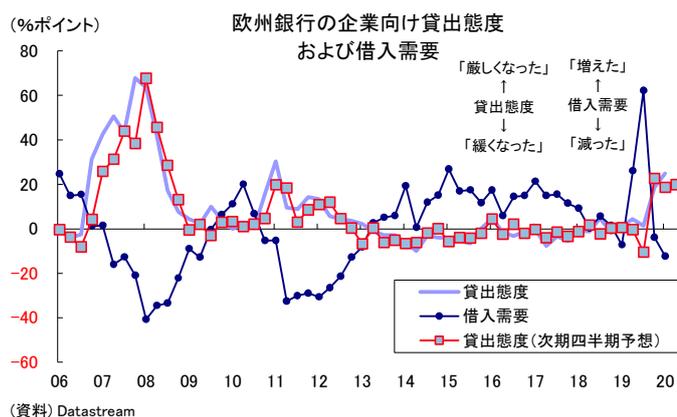


ている。こうした ECB によるユーロ高警戒もはや当たり前になっているが、今後については変化の兆しもある。昨年 9 月 8～9 日に開催された政策理事会の議事要旨ではユーロ高はドル安の裏返しであり、そのドル安は「実質金利の低下、とりわけそれがマイナス圏に入ったことでドル建て債券の持ち高を削る動きが進んだ」ことの結果だという分析が示されていた。この点、足許では米国の実質金利には底打ちの兆しも見られ、それに合わせてユーロ高もピークアウトする兆候がある (図)。こうした動きを今回の政策理事会がどのように評価するのかは注目しておきたい。

ユーロ圏の与信環境が最大の問題意識に

総裁会見では域内の与信環境に対する問題意識の高さが見て取れた。1 月 19 日には ECB から四半期

に一度の「貸出態度調査」が発表されているが、今期および来期に関して銀行の貸出態度が厳格化される状況が鮮明化している(図)。昨年来、域内の経済・金融情勢が抱える問題は「流動性 (liquidity)」ではなく「返済可能性 (solvency)」に切り替わりつつあり、無暗に TLTRO3 などを通じて与信を積むことへの懸念が浮上していた。実際問題として域内の与信環境をどう評価するかは今後の ECB が最も頭を抱えるものだろう。ラガルド総裁



は与信環境の悪化を懸念する声に対し TLTRO3 の落札額が順調に利用され、貸出金利も下がっているのだから政策は奏功しているとの立場を示している。確かに、足許ではイタリアの政情不安が話題となってもイタリア国債利回りは上昇していないのだから、やはり ECB の政策運営が寄与しているのだと筆者も考える(裏を返せば、後述するように、既に ECB としてのイールドカーブコントロール (YCC) が始まっているということの証左かもしれない)。また、貸出態度調査を見れば借入需要も落ち着きを見せていることから、一連の政策を通じて緊張状態が緩和されているとの事実が推測される。

とはいえ、これほどの緩和策を打っても銀行の貸出態度が改善してこないことについて「どうしてこうなっているのか」という評価が ECB には求められる。この点、ラガルド総裁は特定の金利水準を見るのではなく、複数の指標を考慮し、多面的かつ全体的に評価すると述べており、これといった言質を与えていない。例えば資産購入枠の使い切り可否が争点となっている PEPP とこうした与信環境の現状と展望をどう絡めて評価していくのかなどは今後の ECB ウォッチにおいて重要なテーマになりそうだ。

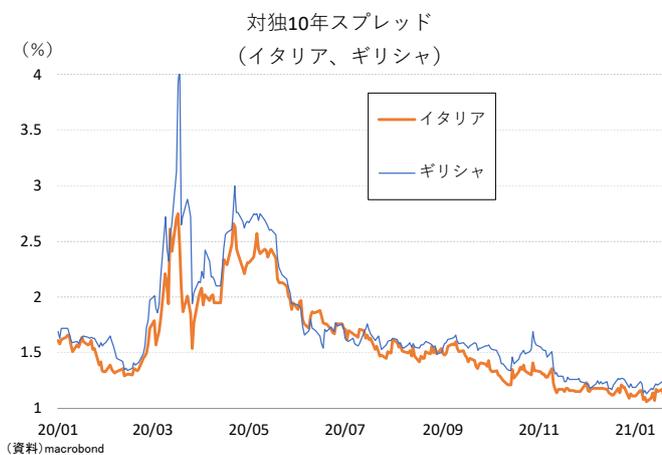
ECB 版 YCC へ始動か？

年明け以降、ECB の政策運営を巡ってイールドカーブコントロール (YCC) 導入の可能性が取りざたされている。1月4日にはデコス・スペイン中銀総裁による「YCC は検討に値する選択肢。すでに導入している中銀の経験を踏まえ、信用性が足りていれば、YCC は実際の資産購入額を抑えたイールドカーブ構成を実現し、効率性を高めることが可能だ」との発言が報じられている。また、1月20日にはブルームバーグが「事情に詳しい複数の当局者」の話として ECB が「経済が最も強い国々と最も脆弱な国々との債券スプレッド (利回り格差) の拡大抑制を目指し、債券購入を行っている」との事実が報じられている。ブルームバーグ報道は「既に行っている」という話であり、加盟国国債の利回りに関して「適正なスプレッドに関する具体的な考え」を持って政策運営にあたっているという事実確認を含んでいる。

当然、記者会見でもこれを質す記者は現れた (意外に少なかったが)。「以上のような報道を踏まえて、意見を聞かせてくれ」というストレートな質問であったが、これに対しラガルド総裁は漠然とした答えしか与えず「我々は特定の金利水準 (any particular yield) に集中していない」、「金融環境と関連する複数の指標 (multiple indicators) を考慮している」と述べ、YCC の検討を否定している。しかし、質問者が「そう言わずとも事実上、YCC をやっているのではないか (ECB's already doing de facto yield curve control, without saying so?)」と述べたように、市場参加者における懸念はしばらく残りそうだ。

ECB が YCC に辿り着く可能性について筆者は 2019 年 8 月から議論している¹。既に▲0.50%（2019 年時点では▲0.40%）という深いマイナス金利を採用している以上、緩和策は「量」の拡大に傾斜せざるを得なくなるし、実際にそうになっている。また、「量」の拡大に邁進するとしても、金利水準の問題は出てくる。日銀がそうしているように、適度にイールドを立たせることで金融機関経営に配慮しなければシステミックなリスクの高まりという問題に繋がってくる。必然的に「ちょうどいいところで金利水準を止め置く」という欲求が浮上する。こうした欲求に対し YCC が有効な政策であることは日銀が証明済みだが、19 種類の国債利回りを持つユーロ圏では政策設計の段階で工夫しなければならない。この点、筆者は例えば金利の「水準」ではなく「方向感」という発想はあり得ると考えてきた。現状、日銀の YCC は目標値のゼロ%程度から±20bps というレンジを設けているが、これに倣って「加盟国の 10 年金利に対してある時点（例えば政策理事会の日）から±20bps」といったやり方はあり得る。出発点となる「水準」がバラバラな以上、基準日からの変動幅を設定するしかない。

上記のブルームバーグ報道では「経済が最も強い国々と最も脆弱（ぜいじゃく）な国々との債券スプレッド（利回り格差）の拡大抑制」を目指す案を取り上げているが、「何か基準を定めてそこからの可動域を設定する」という点では筆者の想定と同じ話だ。例えば昨年 11 月以降、10 年金利に関してドイツとイタリア、もしくはドイツとギリシャのスプレッドは安定しているようにも見え（図）、報じられる通り、その運用は始まっているのかもしれない。



「de facto YCC」ないし「de facto YSC (Yield Spread Control)」といった政策が水面下で展開されているとの思惑はやはり抱かれる。

今回の総裁会見を見る限り、ECB が YCC や YSC を明示的に政策として打ち出す意思はまだなさそではある。しかし、足許ではイタリア、今年から来年にかけてはドイツやフランスで大きな政治イベントを控える中、債券市場がばたついてくれば「次の一手」としての YCC ないし YSC というフレーズが飛び交う可能性は高いだろう。ECB は着々と日銀に近づいている。

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。

¹ 例えばロイター外国為替フォーラム 2019 年 8 月 21 日配信『YCC 捨てる日銀、拾う ECB』をご参照下さい。

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
2021年1月20日	「強いドル」とは言わなかったイレン新財務長官
2021年1月19日	直接投資減少で緩むドル/円相場の「地盤」
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年12月分)
2021年1月18日	金融市場はバイデン新政権をどう見ているのか?
2021年1月15日	週末版(ECB政策理事会議事要旨～ラガルド流が試されるのは昨年よりも今年～)
2021年1月13日	実質金利の上昇はどこまで容認されそうか?
2021年1月12日	米12月雇用統計の読み方～ヘッドラインに引きずられず～
2021年1月8日	週末版(早速乱れ始めたFRBのフォワードガイダンス～いつも通りの済し崩し～)
2021年1月7日	緊急事態宣言の再発出で強まる貯蓄という正義
2021年1月5日	遂に2%に到達した米国のインフレ期待
2021年1月4日	低金利が招く格差拡大・為替の静寂・株の喧騒
2020年12月28日	英EU「新たな関係」合意を巡るQ&A
2020年12月25日	週末版
2020年12月24日	やっぱり狭かったドル/円の値幅～3つの背景～
2020年12月23日	期待指数に薄日も差し込んできた米消費者マインド
2020年12月21日	2021年も続く「金融市場と実体経済の乖離」
2020年12月18日	週末版(為替政策報告書を受けて～垣間見える「まだ、ドル高」の本音～)
2020年12月17日	FOMCを終えて～約束された「金利差なき世界」～
2020年12月16日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年11月分)
2020年12月15日	イレンタッシュボードで見る米雇用の現状
2020年12月14日	ドル安の裏側には何があるのか?～元、ユーロの存在～
2020年12月11日	週末版(ECB政策理事会を終えて～「中途半端」でユーロ高抑制できず～)
2020年12月10日	「イレン次期財務長官と為替」というテーマ
2020年12月8日	前門のブレグジット、後門の次年度予算
2020年12月7日	米労働市場の抱える怖さ～長期失業者の増加～
2020年12月4日	週末版(FRBが直面するインフレ期待上昇～2021年の政策運営に影響必至か?～)
2020年12月2日	過去に類例のない物価低迷に直面するユーロ圏
2020年12月1日	実質金利とドル/円相場にまつわる議論について
2020年11月27日	週末版(緩和の「収穫減」に触れたECB～やればやるほど意味が薄れるリスク～)
2020年11月25日	拡大し続ける実体経済と金融市場の距離感
2020年11月24日	ECBの振りかざす「2段階アプローチ」とは
2020年11月20日	週末版(「円高ではなくドル安」という葛藤～日本の政治・経済にとってのリスク～)
2020年11月18日	側近退場後のジョンソン政権とブレグジット交渉の行方
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年10月分)
2020年11月17日	日米欧三極の成長率～急落と急騰の先にあるもの～
2020年11月16日	ワクセン報道はゲームチェンジャーになったのか?
2020年11月13日	週末版
2020年11月12日	結局、解消されていないユーロ高～「量」の無力～
2020年11月11日	円高・ドル安予想を修正する必要はあるのか?
2020年11月10日	アフターコロナ & アフターランプに沸く金融市場の整理
2020年11月6日	週末版
2020年10月30日	週末版(ECB政策理事会を終えて～ラガルド就任、1周年～)
2020年10月29日	ECB政策理事会プレビュー～求められる緩和と仕事～
2020年10月27日	中銀は環境に貢献すべきか?～ESG全盛の中で～
2020年10月26日	解せないバイデントレード～米金利とドルの逆相関～
2020年10月23日	週末版(2020年、どのような通貨が評価されているのか?～年初来の対ドル変化率を振り返って～)
2020年10月22日	続・ブレグジット Q&A～首脳会議で深まった「溝」～
2020年10月20日	IMF秋季世界経済見直し改定の見え方・リスクシナリオ
2020年10月19日	過去最悪の米財政赤字とIMF「財政報告」
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年9月分)
2020年10月16日	週末版(この状況でも底堅いユーロ相場～IMF最新見直しでも欧米成長率格差は過去最大～)
2020年10月15日	「ミニ合意」騒動とEU首脳会議の行方
2020年10月14日	元高の背景を整理～バイデントレードに加え金利と需給～
2020年10月13日	米大統領選挙に対する市場思惑をどう整理すべきか?
2020年10月9日	週末版(ECB政策理事会議事要旨(9月8～9日開催分)～露骨なユーロ高けん制の実情～)
2020年10月8日	深刻さを帯びてきたユーロ圏の物価情勢
2020年10月6日	ブレグジットQ&A～現状と展望のための6つの論点～
2020年10月5日	バイデントレードとは何か?～元買い、ペソ買い、株売り～
2020年10月2日	週末版(日銀短観(9月調査)を受けて～業況改善の裏で進む業績悪化と不安な設備投資～)
2020年10月1日	米株高と企業収益、そして恒常所得の関係
2020年9月29日	日米欧で最大になったECBバランスシート
2020年9月28日	「民間部門の貯蓄過剰」で低体温化する経済
2020年9月25日	週末版
2020年9月24日	為替市場を規定するユーロの値動き
2020年9月23日	越冬リスクという論点～安全資産「金」の薄さ～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年8月分)
2020年9月18日	週末版(通貨高に苦しむECB～通貨政策化する金融政策～)
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?