

みずほマーケット・トピック(2022年3月11日)

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 政策理事会を終えて～「戦下の正常化」に着手～

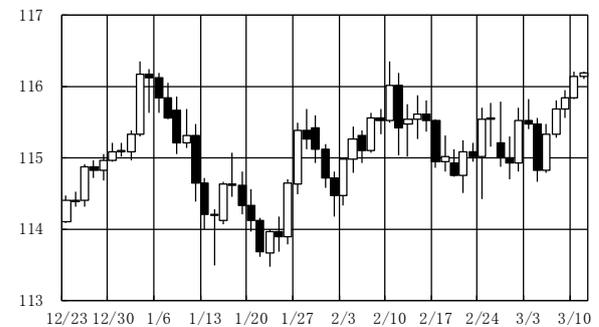
1. 為替相場の動向(関連レポート:「みずほ Customer Desk Report」、「今週の為替相場見通し」)

- 今週のドル/円相場はじり高に推移した。週初7日、114.95円でオープンしたドル/円はエネルギー価格の急上昇が重しとなり、114円台後半で上値重く推移も、海外時間では収束する気配のないロシア・ウクライナ情勢を横目にリスク回避ムードは変わらず米長期金利上昇を背景にドル買いが加速し115円台半ばまで上昇。8日、ドル/円はロシアとウクライナの不透明な状況が継続する中、前日に続き米長期金利上昇に伴うドル買いに上値を切り上げ、115円台後半を底堅く推移した。9日、ドル/円は115円台後半での値動きが継続したが、海外時間ではロシア・ウクライナ情勢への過度な警戒感が後退したことでリスクオフの動きが一時的に和らいで115円台半ばまで下落。その後は米長期金利上昇にドル買いが強まり、前日の水準まで値を戻した。10日、ドル/円は前日比大幅なプラス圏で寄り付いた日経平均株価を横目に、115円台後半で堅調に推移。海外時間に発表の米2月CPIの力強い結果に一時週高値の116.20円まで上昇した。本日のドル/円は前日の高値を更新する水準での取引となっている。
- 今週のユーロ/ドル相場はウクライナ情勢に揺れ動く展開。週初7日、1.0875付近でオープンしたユーロ/ドルは地政学的リスクの高まりに加え、米長期金利上昇を背景としたドル買いやエネルギー価格高騰による欧州の景気後退が意識され、欧州時間に一時週安値の1.0806まで急落し年初来安値を更新。その後も上値は重く推移した。8日、ユーロ/ドルは1.08台半ばで軟調に推移。後半にかけて株式市場がプラスに転じると1.09台半ばまで値を戻したが、その後は追加材料に欠き伸び悩んだ。9日、ユーロ/ドルは1.09台前半で横ばいとなったが、リスク回避の動きが和らぎ、欧州株の堅調推移にサポートされ1.11ちょうど付近まで上昇した。10日、ユーロ/ドルはECB政策理事会を控え小動きだったが、イベント通過後は、ECBの定例購入プログラム(APP)の縮小ペースが材料視され一時週高値の1.1121まで急伸。その後は、米2月CPIの結果に押され1.09台後半まで下落した。本日のユーロ/ドルは1.10台前半での取引となっている。

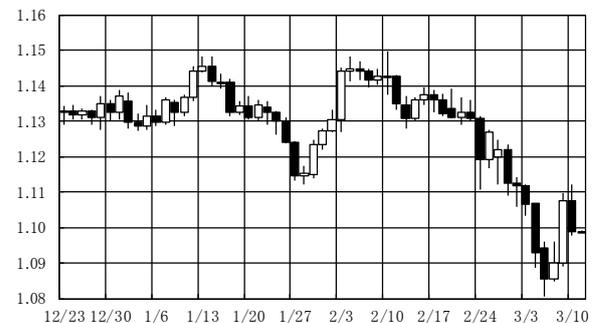
今週のおもな金融市場動向(出所:ブルームバーグ、みずほ銀行)

		前週末	今 週			
		3/4(Fri)	3/7(Mon)	3/8(Tue)	3/9(Wed)	3/10(Thu)
ドル/円	東京9:00	115.49	114.95	115.38	115.74	115.92
	High	115.56	115.47	115.79	115.94	116.20
	Low	114.65	114.77	115.29	115.55	115.82
	NY 17:00	114.66	115.31	115.63	115.85	116.13
ユーロ/ドル	東京9:00	1.1065	1.0874	1.0866	1.0898	1.1073
	High	1.1068	1.0967	1.0958	1.1095	1.1121
	Low	1.0886	1.0806	1.0849	1.0890	1.0976
	NY 17:00	1.0933	1.0854	1.0894	1.1078	1.0988
ユーロ/円	東京9:00	127.78	124.97	125.37	126.17	128.31
	High	127.79	125.95	126.73	128.44	128.85
	Low	125.09	124.41	125.18	126.13	127.44
	NY 17:00	125.48	125.18	126.09	128.17	127.59
日経平均株価	25,985.47	25,221.41	24,790.95	24,717.53	25,690.40	
TOPIX	1,844.94	1,794.03	1,759.86	1,758.89	1,830.03	
NYダウ工業株30種平均	33,614.80	32,817.38	32,632.64	33,286.25	33,174.07	
NASDAQ	13,313.44	12,830.96	12,795.55	13,255.55	13,129.96	
日本10年債	0.15%	0.14%	0.15%	0.16%	0.19%	
米国10年債	1.74%	1.78%	1.84%	1.95%	1.99%	
原油価格(WTI)	115.68	119.40	123.70	108.70	106.02	
金(NY)	1,966.60	1,995.90	2,043.30	1,988.20	2,000.40	

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(火)～16日(水)にFOMCが開催される。1月FOMCではタカ派色は薄まることはなく、実質的に3月利上げが予告された格好となった。その後公表された議事要旨ではタカ派傾斜の背景として物価動向や労働市場の回復状況と労働力不足に伴う賃金騰勢を考慮したことが示された。こうした内容を踏まえ市場では3月における利上げ幅の拡大(50bpsの利上げ)や年内での利上げ回数の増加を予想する声も出ていた。しかし1月会合後、ウクライナを巡る地政学リスクが顕在化したことで風向きが変わりつつある。パウエルFRB議長は3月初旬の議会証言にてロシアのウクライナ侵攻で金融市場に動揺が広がる中、その動揺を抑える格好で、3月での利上げ幅は25bpsが適切と述べたほか、バランスシート縮小(QT)に関しては適切な規模に圧縮するまで「3年程度」かかるとの情報発信を実施。また、FRBの想定通りにインフレ率が低下しない場合には25bpsを上回る利上げを行い、より積極的に動く準備があることも付け加えたが、ウクライナ危機の長期化に伴い世界経済の下振れが強まればFRBも金融政策正常化ペースを再度検討することも考えられる状況となっている。今回会合での利上げはほぼ確実な情勢となったが、今後の利上げペースやQTの計画に関しては、今回更新のドットチャート、経済見通し(SEP)の内容も踏まえてウオッチしていくこととなる。
- 本邦では17日(木)～18日(金)に日銀金融政策決定会合が開催予定である。前回1月会合では緩和的な金融政策を維持することを決定した。その後公表された「主な意見」では、資源価格高騰に伴い消費者物価は瞬間風速的に2%に近い水準まで上昇する可能性があるとして指摘された一方で、2%のインフレの定着が確認されるまで緩和するのが最も確実との見方から金融緩和維持を支持する内容も見られた。2月に入り世界的なインフレ進行に伴い欧米の金利が上昇すると、こうした動きの波及を危惧した日銀は長期金利の上昇を抑え込む目的で指し値オペを実施し、改めて緩和環境の維持する姿勢を見せた。足許ではウクライナ情勢を巡る地政学リスクの上昇で各国にてインフレ懸念が強く残るが、日本の水準は相対的に弱い。こうした状況下、今後各国中銀は金融引き締めによって需要を抑制し縮小均衡で物価上昇を止めるか、金融緩和継続によって供給制約が解消するまでの時間稼ぎとして景気を下支えするかを選択を迫られることとなるだろうが、依然として実質GDPがコロナ前を回復できていない以上、日銀がとる選択は後者となる見込みが強い。

	本 邦	海 外
3月11日(金)	・1月家計支出	・米3月ミシガン大学消費者マインド(速報)
14日(月)	—————	—————
15日(火)	—————	・ユーロ圏3月ZEW景気期待指数 ・米FOMC(16日まで) ・米2月PPI ・米3月NY連銀製造業景気指数
16日(水)	・2月貿易収支 ・1月鉱工業生産(確報)	・米パウエルFRB議長会見 ・米2月小売売上高 ・米2月輸出/輸入物価指数
17日(木)	・1月コア機械受注 ・日銀金融政策決定会合(18日まで)	・ユーロ圏2月消費者物価指数(確報) ・英BOE金融政策会合 ・米2月鉱工業生産 ・米2月設備稼働率
18日(金)	・2月全国CPI ・黒田日銀総裁会見	・ユーロ圏1月貿易収支 ・米2月中古住宅販売件数

【当面の主要行事日程(2022年3月～)】

FOMC(3月15～16日、5月3～4日、6月14～15日)
 日銀金融政策決定会合(3月17～18日、4月27～28日、6月16～17日)
 ECB政策理事会(4月14日、6月9日、7月21日)

3. ECB 政策理事会を終えて～「戦下の正常化」に着手～

「戦下の正常化」に踏み切った ECB

3月のECB政策理事会は拡大資産購入プログラム（APP）を7～9月期で終了させる方針が示された。ロシアのウクライナ侵攻以降、主要中銀として先陣を切ったECBは景気後退よりもインフレ高進を防ぐ方に重心を置いた格好である。もっとも、ECBが提示していた正常化プロセスは元々穏当なものであったため、結果的に従前の路線を変える必要がなくて済んだというのが正確な理解だろう。

APP終了自体は既定路線である。2月会合でラガルド総裁は「われわれは非常に慎重に評価し、データに依存することになる。その作業は3月に行われる」と述べ、今月末に終了するパンデミック緊急購入プログラム（PEPP）終了と引き換えに4月から始まるAPPの臨時増枠とその漸減見直し（現状200億ユーロ→4月以降400億ユーロ→7月以降300億ユーロ→10月以降200億ユーロ）を再考する意思を表明していた。今回ECBから示されたのは「4月400億ユーロ→5月300億ユーロ→6月200億ユーロ」と段階的に縮小（テーパリング）した後、7～9月期以降は①APP終了が中期的なインフレ見直しを押し下げないと判断されれば終了、②そうではない（2%見直しと矛盾する）場合は規模と期間を再検討するという条件付き終了である。要するに、「このままいけば7～9月期にAPPは終了だが、そうではないこともあり得る」というものであり、実のところ、確約はしていない。

この点、ラガルド総裁は（PEPP終了を決めた）昨年12月以来、あくまで色濃い不透明感の中で曖昧さを残しながら「段階的アプローチ（step-by-step approach）」と「最大限の選択肢（our maximum optionalities）」を確保することにECBは努めているのであって、今回の決定が「正常化プロセスの加速を意味するわけではない（we are not in any way accelerating）」と再三強調している。あくまでデータ次第では7～9月期以降のAPP継続もあり得るという含みは残しているのだから、一方的なタカ派姿勢を読み取るべきではないという主張は分からなくない。

もっとも、APP終了が利上げの号砲と見なしていた金融市場からすれば、ECB総裁の口からその終了時期に言及がなされた以上、年内利上げを前提に予想形成を始めるのも当然である。後述するように、スタグフレーションの機運を纏いながら行われる「戦下の正常化」は極めて難しい状況判断の上に立つものだが、現在得られる情報に基づけば、インフレ退治を優先すること自体、必然なのかもしれない。

「将来の景気後退より目先の物価上昇」

ECBのインフレ懸念の ECBスタッフ見直し(前年比%)

強さは今回改定されたスタッフ見直しに現れている。今回はメインシナリオに加えて「悪化シナリオ（adverse scenario）」、

	2022年3月見直し				悪化シナリオ				最悪シナリオ			
	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024
実質GDP	5.4	3.7	2.8	1.6	5.4	2.5	2.7	2.1	5.4	2.3	2.3	1.9
ユーロ圏消費者物価指数(HICP)	2.6	5.1	2.1	1.9	2.6	5.9	2.0	1.6	2.6	7.1	2.7	1.9

(資料) ECB、2021年は実績値。

「最悪シナリオ（severe scenario）」を併記するという試みが取られている。注目すべきはユーロ圏消費者物価指数(HICP)の見直しであり、メインシナリオでも2022～24年のパスが「+5.1%→+2.1%→+1.9%」とされ、前回(12月)対比で2022年が+1.9%ポイントも引き上げられ、2023年も+0.3%ポイント、2024年も+0.1%ポイント、それぞれ引き上げられている。これだけでも正常化プロセスを決断するのに十分な材料だが、対ロシア経済制裁やそれに付随する供給制約を背景として悪化シナリオ、最悪シナリオが示さ

れ、いずれもインフレ上振れ方向での「悪化」が見込まれている。片や、実質 GDP 成長率は最悪シナリオの 2024 年まで見越してようやく 2%を割り込む程度である。ユーロ圏の潜在成長率が 2%前後であることを思えば、まずはインフレ高進を潰す方が割に合うというのが ECB の胸中だろう。総じて「将来の景気後退より目先の物価上昇」という問題意識が透けて見える。

なお、ウクライナ侵攻の影響を勘案すべく会合時点で公表された ECB スタッフ見通しは未完であり、上述した「悪化シナリオ (adverse scenario)」、「最悪シナリオ (severe scenario)」の全容はまだ判明していない。この点は 3 月 11 日 (つまり本稿執筆時点から見て今晚) に完全版が公表される予定である。

利上げの行方

今回、APP 終了方針と共に注目されたのは利上げに関する記述である。これまで ECB の正常化プロセスの手順を規定してきた文言である「The Governing Council expects net purchases to end shortly before it starts raising the key ECB interest rates」が今回から削除されている。その代わりに「Any adjustments to the key ECB interest rates will take place some time after the end of the Governing Council's net purchases under the APP and will be gradual」との記述が加わっている。「APP 終了後に利上げ」という大枠は変わっていないが、APP 終了と利上げの間に横たわるリードタイムに関して「shortly before」が「some time」と表現を変えたことが目に付く。

当然、会見ではその意味を質す記者が多く現れているが、その意図するところは曖昧さを増した印象である。ラガルド総裁は「いくぶんか経過した後 (some time after)」は「包括的なもの (all-encompassing)」であり、「1 週間後もあり得るし、数か月後もあり得る (It can be the week after, but it can be months later)」と述べている。直感的に「shortly before」よりも企図する期間が延びた印象もある。一方で、金利水準に関するフォワードガイダンスは長らく「the Governing Council expects the key ECB interest rates to remain at their present or lower levels」と利下げ可能性が示唆されてきたが、今回から「or lower」が削除されている。利上げへの意思を明確にする一方で、その時期については曖昧さを加えるという絶妙な匙加減と言える。ここまで予防線を張っても会合後の域内金利は跳ねているのだから、この程度の曖昧な情報発信で少しずつ出口に向けて「匍匐(ほふく)前進」をすることが恐らく正解なのだろう。

やはり高まる賃金への警戒感

上述したように、「戦下の正常化」はスタグフレーションすなわち「不況下の物価高」との戦いである。この際、中銀は「不況」と「物価高」のいずれを重視して動くべきか判断を迫られる。とりわけユーロ圏は地政学リスクの当事者ゆえに、この 2 つの現象を如何にバランスするかが余計に難しい立場にある。

ここまで見てきたように、現状の ECB は「物価高」を重視する意向にありそうである。これはロシアへの資源依存度が高いユーロ圏では想定外の物価上昇が起きかねないというリスクが大きいためであり、その懸念は 2 つ (悪化と最悪) の代替シナリオを用意したことにも表れる。しかし、本当に懸念されるのは今週の本欄¹でも詳しく議論したように賃金の動向である。今回の声明文や総裁会見を見る限り、明らかに賃金上昇への警戒感は前月よりも高まっている。例えば会見でラガルド総裁は「今は見えていないが、我々が非常に、非常に注視している計数として賃金上昇圧力がある (what we are not seeing so far and we are very, very much scrutinising the numbers, is wage pressure)」と語気を強めている。2 月

¹ 本欄 2022 年 3 月 8 日号『賃金上昇が遅れるユーロ圏、「嵐の前の静けさ」か?』をご参照下さいませ。

会合までは賃金上昇圧力が見られないことは、むしろ正常化を急がない理由として持ち出されていた。

現状、域内の妥結賃金は過去最低の失業率とは裏腹に大分低い伸び率にとどまっている(図)。この点、ラガルド総裁は今後、賃金上昇圧力がいつ、どのように発生しそうなのかに関し、可能な限りの知性と理解の集約を進めるよう努めていると述べている。恐らく、妥結賃金の抑制はパンデミックで雇用保全が賃上げよりも選好された結果と考えられ、米国同様、人手不足に直面するユーロ圏でも早晚、賃金の上昇は不可避と予想される。雇用の「量」的な改善を示す失業率が著しく低下している一方、雇用の「質」的な改善である賃金が上がらないという状況は不自然であり、この「ねじれ」は賃金上昇により解消されるはずである。賃金上昇はサービス物価を中心にHICPの押し上げ、基調的なインフレ率を押し上げる。これまでECBがFRBよりも正常化プロセスに慎重でいることができた背景には賃金上昇が抑制されているからという理屈があった。

これが本格的に覆されてくるとなれば、域内の金利上昇、ひいてはユーロ相場の押し上げにも繋がってくるだろう。何より、輸入物価の抑制が期待できるユーロ高の方が望ましいという状況もある。元々、世界最大の経常・貿易黒字という盤石の需給があることを踏まえれば、ウクライナ危機を脇においても年内にユーロ相場が復調してくる可能性は相応にあり、対ドルで1.15、対円で140円といった水準は視野に入るように思われる。

これが本格的に覆されてくるとなれば、域内の金利上昇、ひいてはユーロ相場の押し上げにも繋がってくるだろう。何より、輸入物価の抑制が期待できるユーロ高の方が望ましいという状況もある。元々、世界最大の経常・貿易黒字という盤石の需給があることを踏まえれば、ウクライナ危機を脇においても年内にユーロ相場が復調してくる可能性は相応にあり、対ドルで1.15、対円で140円といった水準は視野に入るように思われる。



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
2022年3月9日	経常赤字は新常态なのか? ~「債権取り崩し国」へ~
2022年3月8日	賃金上昇が遅れるユーロ圏、「嵐の前の静けさ」か?
2022年3月4日	週末版
2022年3月3日	ロシアのデフォルトはシステミックリスクになるのか?
2022年3月2日	ECB政策理事会プレビュー~安全通貨としてのユーロ~
2022年3月1日	日銀のロシア中銀取引禁止について~保有資産の実態~
2022年2月28日	SWIFT遮断にまつわる論点整理~7つのQ&A~
2022年2月25日	週末版
2022年2月24日	年初来の為替市場総括~円キャリー取引復活の兆候?~
2022年2月22日	孤立する日本株市場~「新しい資本主義」の誤解?~
2022年2月21日	ECB利上げの有無について~非公式政策理事会を前に~
2022年2月18日	週末版(「50年ぶりの円安」が意味するもの~「経済より命」路線の結末~)
2022年2月17日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2022年1月分) 円相場の構造変化~変わる基礎収支の姿~
2022年2月16日	ラガルド講演を受けて~認める金融政策の無効性~
2022年2月15日	本邦10~12月期GDPを受けて~依然大きな内外格差~
2022年2月14日	「開始前から終盤」の様相を呈するFRBの正常化プロセス
2022年2月10日	週末版(ウクライナ問題~ドイツの自衛行為は止まらないのか~)
2022年2月8日	為替は金利の代わりに政治へアラームを鳴らすか?
2022年2月7日	米1月雇用統計~労働参加率上昇にも注目すべき~
2022年2月4日	週末版(ECB政策理事会を終えて~利上げは最速7月か?~)
2022年2月2日	沈む円相場の全体感と日本の現状
2022年2月1日	オーバーキル懸念が色濃くなる米国経済
2022年1月28日	週末版
2022年1月27日	FOMCを終えて~いつまで株価を無視できるか~
2022年1月26日	IMF見直し改定について~リスク満載の世界経済~
2022年1月25日	孤立感が強まるドイツ~ショルツ政権の迷走~
2022年1月24日	夜明けは近いのか、遠いのか~鳴かないカナリア~
2022年1月21日	週末版(インフレに変化を強いられそうなECBの政策姿勢~ドイツ10年金利は約3年ぶりにプラス圏へ~)
2022年1月20日	米実質金利上昇とドル相場への影響
2022年1月19日	日銀金融政策決定会合~「悪い円安」をどう処理するか~
2022年1月18日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2021年12月分) 続きそうな「日本回避」~「市場の声」は届くのか~
2022年1月17日	既に漂うオーバーキル懸念~「最後のテーマ」は?~
2022年1月14日	週末版
2022年1月13日	円安と物価高と国民感情の近況について
2022年1月12日	「嵐の前の静けさ」を警告するIMF
2022年1月11日	信じて貰えないECBのハト派姿勢
2022年1月7日	週末版(FOMC議事要旨を受けて~「正常化レースの進捗」=「為替の進捗」~)
2022年1月5日	欺瞞を晒したEUの天然ガス・原子力グリーン認定
2022年1月4日	2022年、円安・ドル高シナリオの死角は「日銀の正常化」か?
2021年12月28日	2022年の為替概観②~「2つの正常化」と新興国~
2021年12月27日	2022年の為替概観~2つの「正常化」が作る世界観~
2021年12月24日	週末版
2021年12月23日	円相場の近況~5年ぶり値幅、最低の取引量、感染拡大~
2021年12月22日	無視はできない需給面のドル安リスク
2021年12月20日	2021年に浮上した「悪い円安」論を再考する
2021年12月17日	週末版(ECB政策理事会を終えて~「ラガルド・バズーカ」と利上げ見通し~)
2021年12月16日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2021年11月分) FOMCを受けて~今度はインフレが「一時的」であるリスク?~
2021年12月15日	「安い日本」を体現するアパレル生産日本回帰報道
2021年12月13日	41年ぶりの企業物価上昇~圧迫される企業収益~
2021年12月10日	週末版(いきなり外交的試験に直面するドイツ新政権~北京五輪という「踏み絵」~)
2021年12月8日	2022年も「日本回避」がテーマか~首相演説を受けて~
2021年12月7日	過去最大のインフレ率を前にECBははどう動くか
2021年12月6日	弱い雇用統計とFRBの正常化プロセスについて
2021年12月3日	週末版(FRBの政策運営をどう考えるか~本当の正常化プロセスは23年以降に~)
2021年12月2日	変節し始めたECB~減らないPEPP、隠れる本音~
2021年11月29日	アフター・メルケル政権誕生へ~新連立の見どころ~
2021年11月26日	週末版
2021年11月25日	再び浮上する「合意なき離脱」リスク~6年目の混乱~
2021年11月24日	ドル/円、115円台突破を受けて~色濃い日本回避~
2021年11月22日	欧州の感染再拡大の影響をどう見るか?
2021年11月19日	週末版
2021年11月17日	10月貿易統計を受けて~補強される円安シナリオ~ 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2021年10月分)
2021年11月16日	不安視される米消費者心理の悪化
2021年11月15日	今年2度目のマイナス成長となった日本
2021年11月12日	週末版(本邦10月国内企業物価指数を受けて~可視化され始めた円安&資源高の怖さ~)
2021年11月11日	ドル/円相場、5年ぶりの値幅は大相場の前兆か?
2021年11月10日	欧米7~9月期GDPについて~大きすぎる日本との格差~
2021年11月9日	FOMCと米10月雇用統計を受けて~今後の見方~
2021年11月5日	週末版
2021年10月29日	週末版(ECB政策理事会を終えて~冷静なインフレ分析と盛り沢山の12月会合~)
2021年10月28日	2%を突破したユーロ圏のインフレ期待と利上げの今後
2021年10月26日	供給制約下の利上げは正当化されるのか?
2021年10月25日	ECB政策理事会プレビュー~12月に向けた露払い~
2021年10月22日	週末版(ドイツメンバー、4度目の退場~バイマン連運銀総裁の辞任報道を受けて~)
2021年10月20日	本邦9月貿易収支を受けて~需給も円売り材料に~
2021年10月19日	ドイツ連立政権発足へ前進~クリスマス前にも?~
2021年10月18日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2021年9月分) 欧州委員会、初のグリーンボンド発行を受けて
2021年10月15日	週末版(IMF秋季世界経済見直し(WEO)を受けて~世界とは別次元の日本の悩み~)
2021年10月13日	円安に蝕まれる日本経済の現状
2021年10月12日	現実味を帯びるECB正常化、日銀にも好機
2021年10月11日	米9月雇用統計を受けて~既定路線の修正には至らず~
2021年10月8日	週末版(ECB政策理事会議事要旨(9月9日開催分)~争点は「PEPPの次」へ~)
2021年10月7日	インフレ高進を考える~「目先の生活」vs「地球の気温」~
2021年10月5日	交易条件の悪化に蝕まれる日本経済