

みずほマーケット・トピック(2022年7月22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～前門のインフレ、後門のリセッション、TPI という二番煎じ～

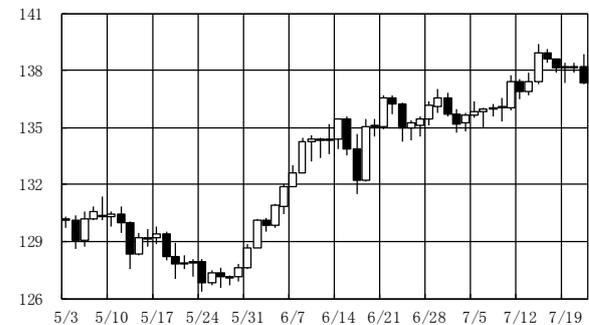
1. 為替相場の動向(関連レポート:「みずほ Customer Desk Report」、「今週の為替相場見通し」)

- 今週のドル/円相場は週後半に急落した。週初18日、138.30円付近でオープンしたドル/円は、東京休場の中、27日開催予定のFOMCで+100bpsの大幅利上げ期待が後退したことで137円台後半まで値を下げ、その後も上値重く推移した。19日、ドル/円はFOMCを控えたポジション調整の動きから軟調地合いが継続、米国時間にかけて137円前半まで下落した。その後は米株や米長期金利上昇に伴うドル買いが優勢となり再び138円台前半まで持ち直した。20日、ドル/円は仲値にかけて5・10日要因から実需のドル買いが強まり上値を伸ばした後、翌日にECB政策理事会など重要イベントを控えたポジション調整の動きから137円台後半まで反落。ただ、海外時間においても狭いレンジ内で方向感に欠ける展開となった。21日、ドル/円は日銀金融政策決定会合にて金融政策の現状維持と黒田日銀総裁によるハト派的な発言を背景に日米金融政策の方向感の違いから円売り優勢となり、一時週高値の138.88円まで上昇も、その後発表の米7月フィラデルフィア連銀景況指数等、複数の米経済指標の冴えない結果に一時週安値の137.30円まで急落した。本日のドル/円は前日の安値水準を更新し、137円台前半での取引が継続している。
- 今週のユーロ/ドル相場は乱高下しながら上値を切り上げた。週初18日、1.01ちょうど付近でオープンしたユーロ/ドルはアジア時間に一時週安値の1.0080をつけた後、先週末からのFRBの大幅利上げ観測後退を受けたドル売りに1.02ちょうど付近まで急伸。19日、ユーロ/ドルは欧州債利回り上昇に1.02台後半まで急上昇。その後は米金利上昇によるドル買いに押され1.02台前半まで値を下げた。20日、ユーロ/ドルは翌日のECB政策理事会での+50bpsの利上げ期待を背景に1.02台後半まで上昇。海外時間ではユーロ圏7月消費者信頼感指数の冴えない結果やイタリアの政局混迷が重しとなり1.01台半ばまで急落。21日、ユーロ/ドルはロシア・ドイツ間の天然ガス供給の再開のヘッドラインを受け上昇する中で、ECB政策理事会での+50bps利上げを受け一時週高値の1.0279まで急伸。ただ、ラガルドECB総裁による最終的な金利水準は変えないとの発言に1.01台半ばまで値を落とした。本日のユーロ/ドルは1.02を挟んでの取引となっている。

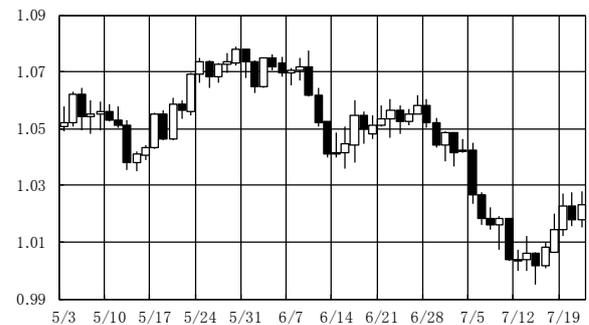
今週のおもな金融市場動向(出所:ブルームバーグ、みずほ銀行)

		今 週				
		7/15(Fri)	7/18(Mon)	7/19(Tue)	7/20(Wed)	7/21(Thu)
ドル/円	東京9:00	138.97	138.31	138.27	138.19	138.43
	High	139.13	138.53	138.39	138.38	138.88
	Low	138.39	137.90	137.38	137.91	137.30
	NY 17:00	138.56	138.13	138.20	138.27	137.34
ユーロ/ドル	東京9:00	1.0027	1.0097	1.0148	1.0232	1.0180
	High	1.0098	1.0202	1.0269	1.0273	1.0279
	Low	1.0007	1.0080	1.0120	1.0156	1.0154
	NY 17:00	1.0089	1.0144	1.0221	1.0181	1.0232
ユーロ/円	東京9:00	139.27	139.54	140.34	141.40	140.95
	High	139.88	140.78	141.44	141.90	142.31
	Low	138.78	139.43	139.72	140.43	140.14
	NY 17:00	139.73	140.11	141.30	140.71	140.47
日経平均株価	26,788.47	-	26,961.68	27,680.26	27,803.00	
TOPIX	1,892.50	-	1,902.79	1,946.44	1,950.59	
NYダウ工業株30種平均	31,288.26	31,072.61	31,827.05	31,874.84	32,036.90	
NASDAQ	11,452.42	11,360.05	11,713.15	11,897.65	12,059.61	
日本10年債	0.24%	-	0.24%	0.24%	0.23%	
米国10年債	2.92%	2.99%	3.02%	3.03%	2.88%	
原油価格(WTI)	94.57	99.42	100.74	99.88	96.35	
金(NY)	1,708.17	1,709.22	1,711.67	1,700.20	1,713.40	

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、26日(火)～27日(水)にFOMCが開催される。前回6月会合ではFF金利誘導目標を1.50～1.75%へ+75bps引き上げることを選定した。インフレの想定外の加速や強いインフレ期待もあって、従前の+50bpsからさらにアクセルが踏まれた格好となった。またその後公表された議事要旨では、高いインフレ圧力が持続する場合にはさらに景気に対して制限的なスタンスが適切になる可能性があるとの言及があったほか、雇用環境については、最大限の雇用を持続的に達成するためにはインフレ率を2%に戻すことが重要との言及もあり、FOMCメンバーの中で金融引き締めを支持する声は強い。6月の消費者物価指数が引き続き40年半ぶりの高水準を記録した後も、ウォラーFRB理事をはじめ複数のFRB関係者が75bpsの引き上げを支持するなど、金融引き締めの継続が説得力を持つ状況には変わりがない。

また、経済指標関連では28日(木)に4～6月期GDP(速報)が公表される。1～3月期GDP(確報)は前期比年率▲1.6%となった。マイナス成長は20年4～6月期以来となったが、内訳をみると原因は貿易赤字拡大による純輸出と在庫の積み増しによるマイナスが寄与した点と言える。片や、個人消費が同+3.0%と速報時点の同+3.9%からやや下方修正されたものの堅調さを保った。4～6月期の結果については、FRBの金融引き締めの加速がどの程度米経済に影響を及ぼしたかに注目が集まりそうだ。なお、ブルームバーグの事前予想では前期比年率で+0.8%としている。
- 本邦では29日(金)に6月完全失業率、有効求人倍率が公表される。失業率について、5月の結果は2.6%と4月から0.1ポイント悪化した。完全失業者数は180万人で、前年同月比+4万人と4か月ぶりに増加に転じた。一方、有効求人倍率は1.24倍となった。直近では5か月連続で前月の結果を上回り、国内で新型コロナウイルスの感染拡大が進む直前の20年4月以来、約2年ぶりの高水準を維持した。かかる状況下、国内では第7波の感染拡大が続いている。行動制限再開の可能性など政府の政策指針にも注目が集まり、再度行動制限措置が強化された場合には企業の求人拡大の動きが腰折れすることも懸念される。なお、6月の結果に関し、ブルームバーグの事前予想では完全失業率を2.5%、有効求人倍率を1.25倍としている。

	本 邦	海 外
7月22日(金)	・6月全国CPI ・7月製造業/サービス業PMI(速報)	・ユーロ圏7月製造業/サービス業PMI(速報)
25日(月)	・6月全国百貨店売上高	・米6月シカゴ連銀全米活動指数 ・米7月ダラス連銀製造業活動指数
26日(火)	・6月企業向けサービス価格指数 ・日銀金融政策決定会合議事要旨(6月会合分)	・米FOMC(27日まで) ・米7月コンファレンスボード消費者信頼感指数 ・米6月新築住宅販売件数 ・IMF世界経済見通し(WEO)公表
27日(水)	・5月景気動向指数(確報)	・米パウエルFRB議長会見 ・米6月耐久財受注(速報)
28日(木)	—————	・米4～6月期GDP(速報)
29日(金)	・6月失業率/有効求人倍率 ・6月小売売上高 ・6月鉱工業生産 ・日銀金融政策決定会合 主な意見(7月会合分)	・ユーロ圏7月消費者物価指数(速報) ・ユーロ圏4～6月期GDP(速報) ・米6月コアPCEデフレーター ・米6月個人支出 ・米7月ミシガン大学消費者マインド(確報)

【当面の主要行事日程(2022年7月～)】

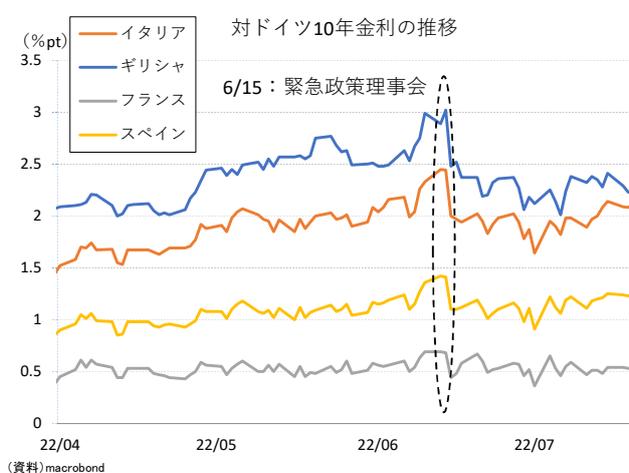
- FOMC(7月26～27日、9月20日～21日、11月1～2日)
- ECB政策理事会(9月8日、10月27日、12月15日)
- 日銀金融政策決定会合(9月21～22日、10月27～28日、12月19～20日)

3. ECB 政策理事会を終えて～前門のインフレ、後門のリセッション、TPI という二番煎じ～

2 か月続いた情報発信の混乱

注目された7月のECB政策理事会は預金ファシリティ金利を▲0.50%から+50bp引き上げ、ゼロ%とした。利上げは2011年7月以来で約11年ぶり、+50bpという利上げ幅は2000年6月以来、約22年ぶりとなる。また、2014年6月に導入されたマイナス金利の歴史も8年で一旦は幕を閉じた。さらに今合合では分断化対応のために提示された伝達保護措置（TPI：Transmission Protection Instrument）も決定されている。厳密にはパンデミック緊急購入プログラム（PEPP）の柔軟性を活用することが「最初の防壁（the first line of defence）」であり、TPIが次善策であることも示されている。これらの決定は全会一致であることが強調された上で「私にとっては歴史的な瞬間（I think it's a rather historical moment for me）」とラガルドECB総裁は自賛している。

とりあえず意見集約を見ることができた点はポジティブであるにせよ、決定に至るまでのECBによる情報発信は荒れ過ぎである。過去2か月間の顛末を整理しておきたい。まず、5月23日、ブログという異例の形式で7月に+25bp、9月にそれより大きな幅（恐らくは+50bp）の利上げを示唆したことが話題になった。同ブログでは7月1日付で拡大資産購入プログラム（APP）が終了することも宣言された。その2週間後に開催された6月9日の定例会合ではブログの内容を追認したが、市場の一部が期待するイタリア国債



などを対象とする分断化対応への具体策は示されず、域内利回りの上昇を招いた。焦ったECBは定例会合から1週間も経たない6月15日、緊急政策理事会を開催し、「分断化対応を検討する」という意思表示をするものの、具体策は何も出てこなかった。しかし、それでもイタリア国債を中心とする利回りは7月会合への期待感から抑制された。この時点で7月の利上げ幅は従前の情報発信に沿って+25bpが既定路線と考えられていた。だが、7月会合の直前（7月19日）になって「+50bpも検討」という観測報道が流れ、昨日の決定に至っている。なお、TPIを受けてイタリア国債の利回りはむしろ上昇しており、6月15日の緊急政策理事会直後よりも水準は高い。ラガルド総裁の自己評価ほど市場の評価は高くない。

なぜ+50bpなのか？

会見を含め議論すべき論点は多いが、重要な点は①なぜ+25bpから+50bpに切り替えたのか、②TPIは本当に使い物になるのか、というのが今回会合の焦点と言える。

まず①に関しては事前の情報発信を覆しての決定であるため、当然「それほどまでに域内の金融環境は悪化しているのか。それともTPIの導入と関係があるのか」と質す記者が現れている。ラガルド総裁は利上げが+50bpとなった理由に関し(1)インフレ高進が止まる気配がないこと、(2)PEPPの再投資に関する柔軟性やTPI導入により金融政策の波及経路が修復されることを示唆している。(2)に関してはかなり冗長な言い回しで分かりにくい印象を受けたが、要するに「大幅利上げを行ってもPEPP再投資やTPIがあることでイタリアなどの脆弱国利回りは上昇しない」という事実を担保したのでハト派を説

得ることが出来たというのが本当のところなのではないかと推測する。しかし、冒頭でも言及した通り、TPIの発動条件はかなり厳格であり市場はその実効性を疑わしく見ているのが現状である。

気になる今後の利上げ軌道に関しては、次回会合（9月）は「データ重視（data-dependent basis）」で「一歩ずつ（step by step）」と述べるにとどまっている。6月会合で提示したばかりのフォワードガイダンス「仮に物価見通しが不変もしくは悪化した場合、より大きな利上げ幅が9月、適切になる（If the medium-term inflation outlook persists or deteriorates, a larger increment will be appropriate at the September meeting）」はもはや無効であることも認められている。もっとも、9月スタッフ見通しの修正幅に応じて+50bpなのか、場合によっては+75bpなのかという議論が進むことには変わらないはずであり、市場期待にとってフォワードガイダンスの削除は大きな話とは言えない。重要なことは利上げの出発点が+25bpではなく+50bpになったことで利上げの終点である中立金利（terminal rate）が引き上げられるのかという論点だが、この点は「The second question, you stated that you are on a path towards normalisation, what interest levels are considered normal by the ECB?」と率直な質問が飛んでいる。ラガルド総裁は「人口動態や生産性要因、その他多くの要因でそれは変化しているものの、私には分からない。過去2~3年で変化はしている」と言質を与えていない。ユーロ圏の潜在成長率程度だとすれば1~2%の間というのがコンセンサスに近そうだろうか。年内到達も視野に入る水準である。

TPI の実際

鳴り物入りで導入されたTPIに関しては懸念した通りの着地になったように思う。過去の本欄でも論じたように、ECBはこうした域内債券市場の危機に対してドラギ元ECB総裁が「何でもやる」スピーチと共に導入した無制限国債購入プログラム（OMT）がある。これを何故使わないのかという疑問点に関しては「OMTも政策波及経路の修復を目的としたものだが、それはユーロ崩壊のリスク（redenomination risk）や特定国のリスクに焦点を置いたもの」とラガルド総裁は繰り返し述べている。一方、TPIは「all members of the euro area can be eligible」と全ユーロ加盟国を対象にする点が異なるというのがECBの言い分である。率直に言って、その境目は良く分からない。実際、ラガルド総裁は域内債券市場の安定化についてはPEPP再投資の柔軟化、OMT、そしてTPIの3つの手段がツールボックスにあり、いずれも運用可能だとも述べている。「The Transmission Protection Instrument」の詳細を記した公表文にもOMTの存在が明記されている。足許の市場分断化問題についてOMTを使う可能性がゼロではないことを示唆しているように見える。冒頭述べたように、基本的にはPEPP再投資を最初の防御壁としてTPIについては「使わない方が良い」と述べていることから、なるべく手持ちのカードをたくさん見せることで域内利回りに下がって欲しかったというのがECBの本音ではないか。

しかし、前頁図に示したように、イタリア国債利回りはむしろ上がっている。これはTPIの発動条件が厳格過ぎるために「使えない」と判断した市場参加者が多いからである。TPIの使用に関しては別途機会を設けて議論したいが、①EUの財政規律を順守していること、②深刻なマクロ経済の不均衡を抱えていないこと、③政府財政に持続性が認められること、④健全かつ持続可能なマクロ経済政策運営が認められることという4条件が掲げられ、その上でECBが政策効果の波及に関する計数なども包括的に評価した上で決断する、とある。どう考えても①~④を満たしてTPIの円滑な発動決定に至ることができる国は国債利回りの上昇に悩むような国ではないだろう。これと同じ議論はOMT導入時にもあり、結局「抜かずの宝刀」として現在に至るまで使用されたことがない。長くECBウォッチをしている市場参加者に

としては完全に二番煎じであり、政策の焼け太りとも言えるような状況に見受けられる。

前門のインフレ、後門のリセッション

いずれにせよ今後 2 年弱にわたって HICP が+2%を大きく超える状態が続く以上、ECB がこれを放置するのは現実的ではない。現状を踏まえ「リセッションを念頭に金融引き締めが停止するのではないか」との照会を頻繁に受けるが、それはあり得ないように思う。米国ほどではないが、ユーロ圏でもサービス物価がインフレを押し上げ始めている。「リセッションを念頭に金融引き締めが停止する」のではなく、HICP を収束軌道に乗せるためには「リセッションが起きるまで金融引き締めを続行する」というのが望む、望まないにかかわらず ECB が追い込まれている状況に思える。「前門のインフレ、後門のリセッション」だとすれば、前門に向けてアクセルを踏み続けるしかない状況であり、これは程度の差こそあれ、日本以外の先進国中央銀行に共通していると言える。

ECB の政策、いずれ政治リスクに繋がる懸念も

但し、強弱入り混じる 19 種類の経済を抱えるユーロ圏は金融引き締めが与える深刻度、より具体的には「リセッションの深度」もまばらになる。引き締めを続ける過程で一部の脆弱国が利上げに耐えかねるほど深刻なリセッションに陥り、それ自体が当該国における左右両極からのポピュリズムに直結する懸念はある。もちろん、そうならないための TPI のはずだが、果たして迅速な稼働に至るのだろうか。市場は過去の経験から疑義を抱いている。

かつて欧州委員会がその收拾を主導した欧州債務危機では結果的に反 EU という憎悪が各国で膨れ上がった。それがギリシャの「SYRIZA (急進左派連合)」やイタリアの「同盟」という形で政権化し、金融市場を再三揺るがしたのである。今回は欧州委員会ではなく ECB がインフレ抑制を主導しているが、EU/ユーロ圏という大きな枠組みの中で単一の政策対応を「無理強いされた」と感じる加盟国が出てくるリスクは残る。日常生活に痛みを感じる市井の人々からすれば欧州委員会も ECB も「EU の政策を押し付ける者」という意味では同じであり、かつての政治危機が繰り返される心配を抱く。

市場営業部
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
2022年7月20日	ECBは7月+50bp利上げに舵を切るのか
2022年7月19日	バリエーションの背景整理～歴史に学ぶ教訓～
2022年7月15日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2022年6月分)
	週末版(ユーロ圏景気とユーロ相場の展望～ユーロ安でこずるインフレ抑制～)
2022年7月14日	米インフレ加速も住宅市場には変調の兆しも
2022年7月12日	やはり顔を出し始めた新規感染者主義
2022年7月11日	リフレ政策の今後～悲報との因果関係はなし～
2022年7月8日	週末版(世論に効き始めた物価上昇圧力～日銀がスケープゴートにされる可能性～)
2022年7月7日	ユーロ相場急落の背景～ECB/ト派化より重要なこと～
2022年7月5日	やはり反対していたドイツ～緊急政策理事会～
2022年7月4日	世界の外貨準備状況～22年3月末時点～
2022年7月1日	週末版(2年9ぶりのAPP停止と域内債券グルーピング構想～遂に始まる加盟国の階層化～)
2022年6月28日	家計金融資産は動き出すか～22年3月末の状況～
2022年6月27日	世界は通貨高競争へ～逆・近隣弱体化策の始まり～
2022年6月24日	週末版(週末版(ECB緊急政策理事会の読み方～落ち着かないラガルド流～))
2022年6月22日	「ドル高の裏返し」とは言い切れない円安の近況
2022年6月21日	タカ・ハト両面を演じるECB～難しいナローパス～
2022年6月20日	疑似的な通貨危機の様相を呈する日銀運営
2022年6月17日	週末版(ECB緊急政策理事会の読み方～落ち着かないラガルド流～)
2022年6月16日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2022年5月分)
	FOMCを終えて～円安地合いは固まるばかり～
2022年6月14日	悲惨指数を感じなかった日本人
2022年6月13日	米5月CPIから予見される「円だけマイナス金利」の未来
2022年6月10日	週末版(ECB政策理事会を終えて～利上げ幅拡大も示唆～)
2022年6月9日	黒田発言をどう解釈するか～リフレの終焉と実質GDI～
2022年6月8日	金利が説明力を持ち始めているか～133円台を受けて～
2022年6月7日	要請経済の継続はトリプル安に～参院選と金融市場～
2022年6月6日	ECB政策理事会プレビュー～サプライズがあるとすれば～
2022年6月3日	週末版(旅行収支と円相場の需給～制限ありきではインバウンドの影響なし～)
2022年6月2日	変容しつつあるユーロ圏物価情勢の現状と展望
2022年5月31日	31年連続、「世界最大の対外純資産国」の読み方
2022年5月27日	週末版(ドル/円相場と理論的な尺度について～もはや参考にしづらいPPPからの乖離～)
2022年5月26日	ブログで政策修正を図ったECBの真意～その②～
2022年5月25日	ブログで政策修正を図ったECBの真意
2022年5月20日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2022年4月分)
	週末版(円安相場は終わりなのか?～先行きは夏場以降の政治次第～)
2022年5月19日	本邦1～3月期GDPを受けて～「成長を諦めた国」～
2022年5月17日	ECB、「行動の夏」が意味するところ
2022年5月16日	円のREERは変動相場制以前の水準へ
2022年5月13日	週末版
2022年5月12日	米4月CPIと今後の考え方について
2022年5月11日	インバウンド解禁と円安抑制の関係性
2022年5月10日	「資産所得倍増プラン」の危うさ～為替・金利への影響～
2022年5月9日	「中銀の財務健全性」と「通貨の信認」について
2022年5月6日	週末版(FOMCを終えて～「50bps→25bps」のプレーキが重要～)
2022年5月2日	円安を止める3つの処方箋～日銀・原発・インバウンド～
2022年4月28日	週末版
2022年4月27日	ECB、7月利上げ説は本当なのか?
2022年4月25日	円安にまつわるQ&A:よくある疑問の論点整理
2022年4月22日	週末版
2022年4月21日	円の命運はまだ自ら変えられる～需給で円安の修正余地～
2022年4月20日	IMF春季世界経済見通し～戦争が変えるメインシナリオ～
2022年4月19日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2022年3月分)
	表舞台に引きずり出された日銀の現状と展望
2022年4月18日	本当に恐ろしい円安リスクは「家計部門の円売り」
2022年4月15日	週末版(ECB政策理事会を終えて～勝負は6月合会に～)
2022年4月14日	「インフレで苦しむ」を想像できない日本
2022年4月13日	円安を止めるには～日本要因と米国要因～
2022年4月11日	ECB政策理事会プレビュー～レーン理事に同調～
2022年4月8日	週末版(本邦2月国際収支統計を受けて～円安の流れを変えられるかは日本次第～)
2022年4月7日	FOMC議事要旨～株値に対し非常に厳しい内容～
2022年4月6日	「日本売り」を認められない論陣をどう評価するか
2022年4月5日	過去最低を更新したドル比率～世界の外貨準備運用～
2022年4月1日	週末版(細る対内証券投資～今後も嫌われそうな日本市場そして円～)
2022年3月30日	日銀とトルコ中銀の類似性～ルールにも負ける円～
2022年3月28日	円安のメリット・デメリット～優勝劣敗の徹底～
2022年3月25日	週末版
2022年3月22日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2022年2月分)
	「貿易黒字の消滅」から「貿易赤字の定着」へ
2022年3月18日	週末版(GDPデフレーターに注目すべき局面～「デフレの原因はインフレ」という理解～)
2022年3月17日	FOMCを終えて～短期決戦型の利上げ。効果は24年以降～
2022年3月15日	円安相場の考え方～「三歩進んで二歩下がる」～
2022年3月14日	3つの円安要因～「成熟した債権国」が終わる時～
2022年3月11日	週末版(ECB政策理事会を終えて～「戦下の正常化」に着手～)
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ムリスクになるのか?
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～