

みずほマーケット・トピック(2017年4月14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: 依然として懸念されるユーロ圏の域内格差 ~ 顕著になる「地力の差」~

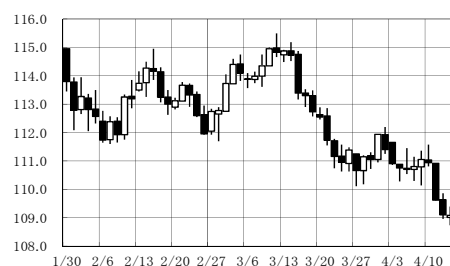
1. 為替相場の動向(関連レポート:「みずほ Customer Desk Report」、「今週の為替相場見通し」)

- 今週のドル/円相場は下落する展開。週初 10 日、111 円台前半でオープンしたドル/円相場は、日経平均株価の底堅い推移を背景に一時週高値となる 111.59 円をつけたが、もう一段の上昇には材料不足で上値は限られた。その後、米国が原子力空母を朝鮮半島周辺に派遣との報道が伝わると、地政学リスクの高まりから米株価が急落し、ドル/円は 110 円台後半まで下落。翌 11 日にかけても米国と北朝鮮間の緊迫化やシリアを巡る地政学リスクの高まりが意識される状況下、米 10 年債利回りが 2.3% を下抜けると、ドル/円はストップロスを巻き込みながら 109 円台後半まで急落した。12 日には昨年 11 月以来の円高・ドル安水準の中で実需勢のドル買いも見られたが、北朝鮮情勢の緊迫やシリアを巡る米露関係の悪化など地政学リスクに対する警戒感が熾り、上値重い展開が継続。その後、トランプ米大統領によるドル高けん制発言が報じられ米長期金利が急低下すると、ドル/円は 108 円台後半まで一段と値を下げ、13 日には年初来安値となる 108.73 円をつけた。その後は買い戻しが入り 109 円近辺で推移し、米 4 月ミシガン大学消費者マインド指数の市場予想を上回る結果を好感して一時的にドル買いとなったものの、地政学リスクが熾る中で上値は限定的だった。本日は欧米市場がイースターで休場となる中、ドル/円は 109 円台前半で軟調に推移している。
- 今週のユーロ相場は上昇する展開。週初 10 日、1.05 台後半でオープンしたユーロ/ドルは、一時週安値となる 1.0570 をつけるも、朝鮮半島の地政学リスクの高まりによる米長期金利の低下を受けたドル売りに 1.06 台近辺まで上昇。11 日にかけても朝鮮半島やシリアの地政学リスクが意識される中でドル売り地合いが継続したものの、フランス大統領選を控える中でユーロの上値は重く、ユーロ/ドルは 1.06 台前半での推移が継続した。12 日は、トランプ米大統領によるドル高けん制発言を受けて米長期金利が大幅に低下しドル売りが強まると、ユーロ/ドルは急騰。13 日には一時週高値となる 1.0677 をつけたが、フランス大統領選における不透明感が意識される中、地政学リスクの高まりを背景にユーロ/円が下落する動きに連れてユーロ/ドルも 1.06 台前半まで値を下げた。本日にかけては、欧米市場がイースターで休場となる中、ユーロ/ドルは 1.06 台前半で方向感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				
		4/7(Fri)	4/10(Mon)	4/11(Tue)	4/12(Wed)	4/13(Thu)	
ドル/円	東京9:00	110.89	111.22	110.70	109.57	108.90	
	High	111.36	111.59	110.92	109.86	109.39	
	Low	110.14	110.81	109.60	108.96	108.73	
	NY 17:00	111.05	110.94	109.62	109.10	109.08	
ユーロ/ドル	東京9:00	1.0643	1.0581	1.0598	1.0610	1.0670	
	High	1.0669	1.0607	1.0630	1.0675	1.0677	
	Low	1.0581	1.0570	1.0578	1.0589	1.0609	
	NY 17:00	1.0592	1.0599	1.0605	1.0665	1.0612	
ユーロ/円	東京9:00	118.02	117.69	117.31	116.26	116.17	
	High	118.15	118.07	117.50	116.54	116.44	
	Low	117.32	117.47	116.23	115.91	115.72	
	NY 17:00	117.65	117.51	116.23	116.22	115.75	
日経平均株価		18,664.63	18,797.88	18,747.87	18,552.61	18,426.84	
TOPIX		1,489.77	1,499.65	1,495.10	1,479.54	1,468.31	
NYダウ工業株30種平均		20,656.10	20,658.02	20,651.30	20,591.86	20,453.25	
NASDAQ		5,877.81	5,880.93	5,866.77	5,836.16	5,805.15	
日本10年債		0.06%	0.06%	0.04%	0.03%	0.03%	
米国10年債		2.38%	2.37%	2.30%	2.24%	2.24%	
原油価格(WTI)		52.24	53.08	53.40	53.11	53.18	
金(NY)		1,257.30	1,253.90	1,274.20	1,278.10	1,288.50	

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

- ・欧州では、23 日(日)にフランス大統領選挙の第 1 回投票が行われる。12 日に公表された世論調査(Ifop)によれば、EU 離脱を掲げる国民戦線(FN)の党首であるルペン氏の支持率は 23.5%に対し、親 EU 派のマクロン前経済・産業・デジタル相の支持率は 22.5%となっており、両者の支持率は拮抗している。足許は条件付で EU 離脱を主張する左翼党・共同党首のメランション氏の台頭が注目されていたものの、同氏の支持率は 18.5%と両氏には一歩及ばず、市場ではルペン氏とマクロン氏が 5 月 7 日(日)の決選投票に進むとの見方が多い。両氏が決選投票に進んだ場合の世論調査も行われており、マクロン氏が 58.5%の支持を集め、ルペン氏を破るとの結果が出ている。もっとも、英国の EU 離脱(Brexit)を巡る世論調査による予想が外れた前例があるだけに、フランス大統領選の投票結果に対する市場の警戒感は一時的に後退しないだろう。このほか、19 日(水)にユーロ圏 3 月消費者物価指数(HICP、確報値)、21 日(金)にユーロ圏 2 月経常収支の発表が予定されている。
- ・米国では、19 日(水)に地区連銀経済報告(ページブック)が公表される。前回発表分(3 月 1 日)では、米経済は緩やかに拡大し、また労働市場の逼迫が続いており、一部の地区では賃金上昇ペースの加速が報告された。前回報告後も、景況感は引き続き良好であり、失業率も低下が見られるなど、労働市場は改善が続いている。そのため、今回も前回とほぼ同様の経済情勢が報告されると予想する。このほか、17 日(月)に 4 月ニューヨーク連銀製造業景気指数、18 日(火)に 3 月住宅着工件数・建設許可件数、3 月鉱工業生産指数、20 日(木)に 4 月フィラデルフィア連銀景況感指数、21 日(金)に 3 月中古住宅販売件数が発表される。また、金融政策関連では、18 日(火)にジョージ・カンザスシティ連銀総裁、19 日(水)にローゼングレン・ボストン連銀総裁の講演が予定されている。
- ・本邦では、20 日(木)に 3 月貿易収支の発表が予定されている。2 月は+8134 億円と 1 月(▲1 兆 919 億)から大きく回復し、2010 年 3 月以来の高水準となった。旧正月休暇(1 月下旬)に伴う反動で中国向け輸出が大幅に伸びたことが回復の主因であり、3 月は旧正月要因が剥落することから、貿易黒字額は縮小するだろう。実際、3 月上中旬の貿易収支は+3373 億円と 2 月(+5282 億円)から黒字額が縮小しており、3 月全体の貿易収支も同様の傾向が見られると考える。このほか、17 日(月)に黒田日銀総裁の講演、21 日(金)に 2 月第 3 次産業活動指数の発表が予定されている。

	本 邦	海 外
4 月 14 日(金)	_____	・米 3 月消費者物価 ・米 3 月小売売上高 ・米 2 月企業在庫
17 日(月)	_____	・米 4 月ニューヨーク連銀製造業景気指数 ・米 2 月 TIC レポート(対内対外証券投資)
18 日(火)	_____	・米 3 月住宅着工 ・米 3 月鉱工業生産
19 日(水)	_____	・米ページブック ・ユーロ圏 3 月消費者物価(確報) ・ユーロ圏 3 月貿易収支
20 日(木)	・3 月貿易収支	・米 4 月フィラデルフィア連銀製造業景気指数 ・米 3 月景気先行指数 ・G20 財務相・中央銀行総裁会議 (～21 日、ワシントン D.C.)
21 日(金)	・2 月第三次産業活動指数	・米 3 月中古住宅販売 ・ユーロ圏 4 月製造業 PMI、サービス業 PMI ・ユーロ圏 2 月経常収支 ・IMF・世界銀行春季総会(～23 日、ワシントン D.C.)

【当面の主要行事日程(2017 年 4 月～)】

フランス大統領選挙(4 月 23 日(第一回)、5 月 7 日(決戦投票))
日銀金融政策決定会合(4 月 26～27 日、6 月 15～16 日、7 月 19～20 日)
ECB 理事会(4 月 27 日、6 月 8 日、7 月 20 日)
米 FOMC(5 月 2～3 日、6 月 13～14 日、7 月 25～26 日)
ユーロ圏財務相会合/EU 経済・財務相理事会(ブリュッセル、5 月 22～23 日)

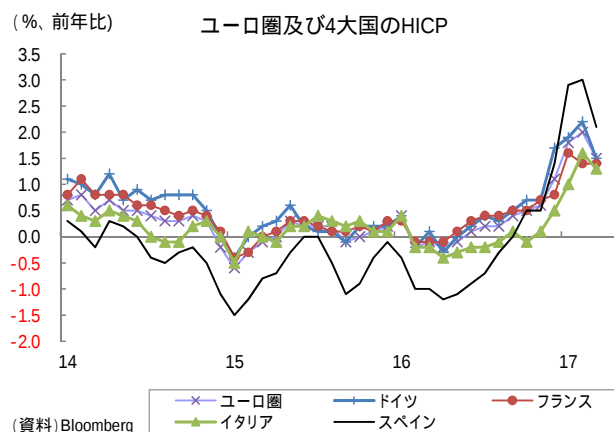
3. 依然として懸念されるユーロ圏の域内格差～顕著になる「地力の差」～

米通貨政策に配慮した取引が続く

昨日の為替市場ではドルがやや反発したものの、米軍によるアフガニスタン攻撃が報じられる中、リスク回避ムードが強い状況は変わらず、引き続き対円では110円を割り込む地合いが続いている。トランプ米大統領の「(ドルは)強くなり過ぎている」との発言が尾を引いている印象は否めず、米通貨政策に配慮した取引が続くものと思われる。また、来週にはいよいよ日米経済対話が始まる。最近の米国の挙動を踏まえる限り、通貨・通商政策において過度な攻撃性を示してくる展開を警戒せざるを得ず、やはり円高を懸念する材料である。米国のポリシーミックスの立ち位置やその為替相場への影響などに関する詳しい議論は昨日の本欄¹を参照頂きたい。

弱い方に収斂する HICP

ところで、昨日はドイツやフランス、イタリアにおいて3月消費者物価指数（EU基準）の確報値が公表されている。ユーロ圏全体の確報値（項目別寄与度が判明）は来週19日まで待つ必要があるが、3月31日に発表されたユーロ圏3月消費者物価指数（HICP、総合ベース）を元に域内の物価情勢を概観しておきたい。ユーロ圏3月HICPは前年比変化率に関し、2月の+2.0%から3月の+1.5%へ急減速している。さらに国別について4大国の動きを見ると、フランスが+1.4%



で横ばいだったことを除けば、ドイツが+2.2%から+1.5%へ、イタリアが+1.6%から+1.3%へ、スペインが+3.0%から+2.1%へそれぞれ減速している（図）。これにより昨年12月時点では1%ポイント以上の格差があったドイツとイタリアのインフレ率格差はほぼ遜色ない程度まで調整が進んでいる。筆者はドイツ一強状態が極まることによってECBの金融政策運営が行き詰る可能性を懸念しているが²、HICPを見る限りではそのような「ねじれ」が解消に向かっているように見受けられる。

また、今月6日に公表されたECB理事会議事要旨（3月8～9日開催分）では、総合ベースのHICPはあくまで原油価格のベース効果剥落や食料品価格の上昇に支えられた一過性の動きである可能性が指摘されており、インフレ基調の動向（Underlying inflation dynamics）に関しては抑制されているとの評価が与えられている。要するにドイツ一強状態に対する懸念は見られず、むしろHICPが弱い方に収斂している（していく）ことを前提に議論が進められている様子が見受けられた。

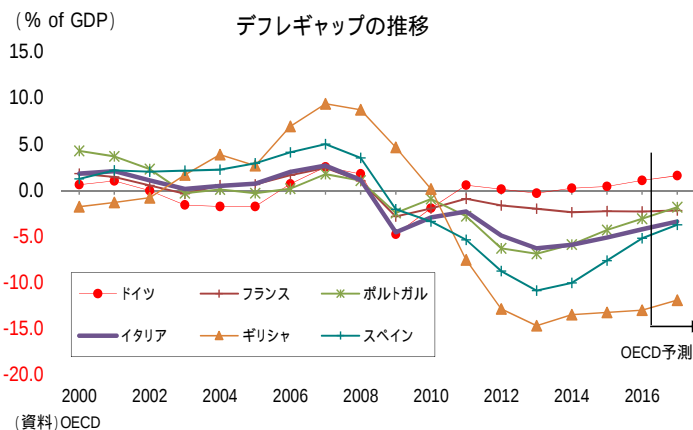
GDPギャップにおける域内格差は健在

ドイツ一強状態が極まれば金融政策では手に負えないことは自明である。ゆえに、以上のような理事会

¹ 本欄2017年4月13日号『改めて考えるポリシーミックスの在り方』をご参照下さい。

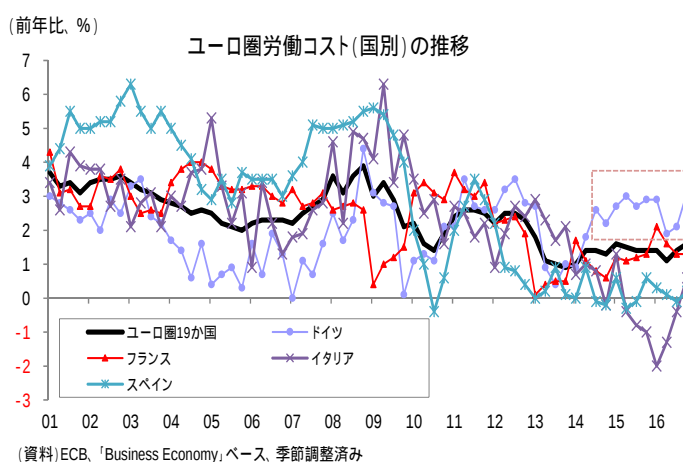
² 本欄2017年2月10日号『再燃する対ドイツ格差問題～新しい欧州経済・金融のテーマ～』やロイター外国為替フォーラム『ユーロ圏を脅かす「ドイツ一強」問題』をご参照下さい。

の認識が正しいのだとすれば—HICP のピークアウト自体は残念なことであるにせよ—ECB にとっては「不幸中の幸い」とも言える。しかし、HICP の動きが示すほど、ドイツとそれ以外の加盟国の格差は埋まっているというのが現実だろう。右図は OECD の推計するデフレギャップ³に関し、ドイツ、フランス、南欧 4 か国（ポルトガル、イタリア、ギリシャ、スペイン）の推移を比較したものである。ドイツは 2014 年以降、デフレギャップが解消しており、プラス圏で徐々に拡大する状況にある。



南欧 4 か国もデフレギャップが解消する方向に進捗が見られているものの、彼我の差は依然大きいと言わざるを得ない。また、フランスに至ってはデフレギャップが緩やかに拡大した後、これが横ばいになるような状況にあり、方向感だけをとってみれば南欧よりも状況は悪いと言える。こうしたユーロ圏加盟国間のデフレギャップ格差は 2011 年以降、顕著に拡大し始めており、これはユーロ導入後、最初の 10 年間では見られなかった現象である。

このようなデフレギャップに見る「地力の差」は中長期的且つ理論的には経済の体温である賃金・物価の押し上げに繋がってくるはずであり、それが顕在化した時に ECB は真の苦境を迎えることになるだろう。仮に、プラスの GDP ギャップ拡大に伴ってドイツの賃金・物価が騰勢を強めてきた場合、ECB は金融引き締めを決断出来るだろうか。現状のユーロ圏労働コストを見ると、2014 年以降、ドイツの動きは頭ひとつ抜け出ている



(図中点線四角部分、※なお、ポルトガルとギリシャを除いているのは一時期の下落率が激しく、図の意図が伝わりにくくなるため。ドイツ一強という論旨に影響するものではない)。こうした労働コストへの波及は ECB が伝統的に政策変更のキープレーズとして使用してきた「二次的波及効果 (second-round effect)」を体現するものであり、「次の一手」を読む上では極めて重要な材料となる。まずは足許の HICP ピークアウトを受けて旨を撫で下ろしているかもしれないが、ECB が直面する本当に悲惨な状況は徐々にしかし確実に近づいているというのが筆者の基本認識である。

国際為替部
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。

³ 財・サービスの需要に関し、一国が備える潜在供給を下回った場合をデフレギャップと呼ぶ。

経済指標カレンダー(2017年4月)

月	火	水	木	金	週末
					1
3 日本 短観(3月調査) 日本 自動車販売台数(3月) 米国 ISM製造業景気指数(3月) 米国 建設支出(2月) ユーロ圏 失業率(2月)	4 日本 マネタリーベース(3月) 米国 貿易収支(2月) 米国 製造業新規受注(2月)	5 米国 ADP雇用統計(3月) 米国 ISM非製造業景気指数(3月) 米国 FOMC議事要旨(3月14～15日開催分)	6 ドイツ 製造業受注(2月)	7 日本 毎月勤労統計(2月) 日本 景気動向指数(速報、2月) 米国 雇用統計(3月) 米国 卸売在庫(速報、2月) 米国 卸売売上高(2月) 米国 消費者信用残高(2月) ドイツ 鉱工業生産(2月) ドイツ 貿易収支(2月)	
10 日本 国際収支(2月) 日本 景気ウォッチャー調査(3月) 日本 企業倒産件数(3月) 米国 労働市場情勢指数(3月)	11 ユーロ圏 鉱工業生産(2月) ドイツ ZEW景況指数(4月)	12 日本 機械受注(2月) 日本 貸出・預金動向(3月) 日本 国内企業物価(3月) 米国 財政収支(3月)	13 日本 マネースtock(3月) 米国 生産者物価(3月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(速報、4月)	14 日本 鉱工業生産(速報、2月) 米国 消費者物価(3月) 米国 小売売上高(3月) 米国 企業在庫(2月)	
17 米国 ニューヨーク連銀製造業景気指数(4月) 米国 TICレポート(対内対外証券投資、2月)	18 米国 住宅着工(3月) 米国 鉱工業生産(3月) 日米経済対話	19 米国 ページュブック ユーロ圏 消費者物価(速報、3月) ユーロ圏 貿易収支(3月)	20 日本 貿易収支(3月) 米国 フィラデルフィア連銀製造業景気指数(4月) 米国 景気先行指数(3月) ワシントンD.C. G20財務相・中央銀行総裁会議(～21日)	21 日本 第三次産業活動指数(2月) 米国 中古住宅販売(3月) ユーロ圏 製造業PMI、サービス業PMI(4月) ユーロ圏 経常収支(2月) ワシントンD.C. IMF・世界銀行春季総会(～23日)	23 フランス大統領選挙(第一回)
24 日本 景気動向指数(速報、2月) ドイツ IFO企業景況指数(4月)	25 日本 企業向けサービス価格(3月) 米国 S&P/コアロジックケース・シラー住宅価格(2月) 米国 新築住宅販売(3月) 米国 消費者信頼感指数(4月)	26 日本 日銀金融政策決定会合(～27日)	27 日本 金融政策決定会合・展望(基本的見解) 米国 耐久財受注(速報、3月) 米国 卸売在庫(速報、3月) ユーロ圏 ECB理事会(フランクフルト)	28 日本 家計調査(3月) 日本 労働力調査(3月) 日本 全国消費者物価(3月) 日本 東京都都区消費者物価(4月) 日本 鉱工業生産(速報、3月) 日本 商業販売統計(3月) 日本 新設住宅着工(3月) 米国 雇用コスト(1～3月期) 米国 GDP(1次速報、1～3月期) 米国 シカゴ購買部協会景気指数(4月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(速報、4月)	29 欧州理事会(英国を除くEU加盟27か国)

[注]*を付したものは公表予定が未定であることを示す。
[資料]ブルームバーグ等より、みずほ銀行作成

経済指標カレンダー(2017年5月)

月		火		水		木		金		週末	
1		2		3		4		5		7	
日本 自動車販売台数(4月) 米国 個人所得・消費(3月) 米国 PCEコアデフレーター(3月) 米国 ISM製造業景気指数(4月) 米国 建設支出(3月)		日本 金融政策決定会合議事要旨(3月15～16日開催分) 日本 マネタリーベース(4月) 米国 FOMC(～3日) ユーロ圏 失業率(3月)		米国 ADP雇用統計(4月) 米国 ISM非製造業景気指数(4月) ユーロ圏 GDP(速報値、1～3月期)		米国 労働生産性(速報、1～3月期) 米国 貿易収支(3月) 米国 製造業新規受注(3月) 米国 耐久財受注(速報、3月)		米国 雇用統計(4月) 米国 消費者信用残高(3月)		フランス大統領選挙(決戦投票)	
8		9		10		11		12			
米国 労働市場情勢指数(4月) ドイツ 製造業受注(3月)		日本 毎月勤労統計(3月) 米国 卸売在庫(速報、3月) 米国 卸売売上高(3月) ドイツ 鉱工業生産(3月) ドイツ 貿易収支(3月)		日銀金融政策決定会合による主な意見(4月26～27日開催分) 日本 景気動向指数(速報、3月) 米国 財政収支(4月)		日本 企業倒産件数(4月) 日本 国際収支(3月) 日本 貸出・預金動向(4月) 日本 景気ウォッチャー調査(4月) 米国 生産者物価(4月) パナマ(イタリア) G7財務相・中央銀行総裁会議(～13日)		日本 マネーストック(4月) 米国 消費者物価(4月) 米国 小売売上高(4月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(速報、5月) 米国 企業在庫(3月) ユーロ圏 鉱工業生産(3月) ドイツ GDP(1～3月期、速報)			
15		16		17		18		19			
日本 国内企業物価(4月) 米国 ニューヨーク連銀製造業景気指数(5月) 米国 TICレポート(対内対外証券投資、3月)		日本 第三次産業活動指数(3月) 米国 住宅着工(4月) 米国 鉱工業生産(4月) ユーロ圏 貿易収支(3月) ドイツ ZEW景況指数(5月)		日本 機械受注(3月) 日本 鉱工業生産(速報)、3月 ユーロ圏 消費者物価(速報、4月)		日本 GDP(速報、1～3月期) 米国 フィラデルフィア連銀製造業景気指数(5月) 米国 景気先行指数(4月)		ユーロ圏 経常収支(3月)			
22		23		24		25		26			
日本 貿易収支(4月) 日本 景気動向指数(速報、3月) ユーロ圏 財務相会合(ブリュッセル)		米国 新築住宅販売(4月) ユーロ圏 EU経済・財務相理事会(ブリュッセル) ドイツ GDP(速報、1～3月期) ドイツ IFO企業景況指数(5月)		米国 中古住宅販売(4月) 米国 FOMC議事要旨(5月2～3日開催分) ユーロ圏 製造業PMI、サービス業PMI(5月)		米国 卸売在庫(速報、4月)		日本 全国消費者物価(4月) 日本 東京都都区消費者物価(5月) 日本 企業向けサービス価格(4月) 米国 GDP(2次速報、1～3月期) 米国 耐久財受注(速報、4月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(速報、5月) イタリア(イタリア) G7首脳会議(～27日)			
29		30		31							
		日本 労働力調査(4月) 日本 家計調査(4月) 日本 商業販売統計(4月) 米国 個人消費・所得(4月) 米国 S&P/コアロジックケース・シラー住宅価格(3月) 米国 消費者信頼感指数(5月)		日本 鉱工業生産(速報、4月) 日本 新設住宅着工(4月) 米国 シカゴ購買部協会景気指数(5月) 米国 ペーシュブック ユーロ圏 失業率(4月) ユーロ圏 消費者物価(速報、5月)							

(注)*を付したものは公表予定が未定であることを示す。
(資料)ブルームバーグ等より、みずほ銀行作成

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
2017年4月13日	改めて考えるポリシーミックスの在り方
2017年4月12日	試される「リスク回避の円買い」の妥当性
2017年4月11日	円相場の基礎的需給環境～ベールシスワップと対外証券投資～
2017年4月7日	週末版(ECB理事会議事要旨～鍵を握るAPPの延長可否～)
2017年4月6日	FOMC議事要旨を受けて～「B/5縮小ミドル高」とは限らず～
2017年4月5日	真つ当な米利上げ反対論～ブレイナードからカシュカリへ～
2017年4月4日	外貨準備構成通貨の現状(2016年12月末時点)
2017年4月3日	2つの大統領令を受けて～内政の奇立ちを外交で発散へ～
2017年3月31日	週末版
2017年3月30日	ユーロ圏の物価に関する現状と展望～ECBへの影響～
2017年3月29日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2017年2月分)
2017年3月28日	メインシナリオのリスク点検～要警戒の4月中旬～
2017年3月24日	週末版(英EU離脱の正式通告について～当面の展望や為替見通し～)
2017年3月22日	ドル/円相場の水準感について～112円割れを受けて～
2017年3月21日	バーデンバーデンG20を受けて～前哨戦は米国に軍配～
2017年3月17日	週末版(日銀金融政策決定会合を終えて～再確認したい現行枠組みの脆弱性～)
2017年3月16日	FOMCを受けて～さほどハト派にあらず～
2017年3月15日	米インフレ期待低迷から何を読むか～FOMCの前に～
2017年3月14日	円相場の基礎的需給環境～窮屈になる対外証券投資の環境～
2017年3月13日	ECB理事会を受けて～対米配慮と対独配慮に苦悶～
2017年3月10日	週末版
2017年3月3日	週末版
2017年3月2日	本邦輸出企業の採算レートやそこから推測される展開
2017年3月1日	ECB理事会プレビュー～進むも地獄、戻るも地獄～
2017年2月27日	ECB、公的部門購入プログラム(PSPF)の現状と展望
2017年2月24日	週末版(メインシナリオのリスク点検～問題の所在は全く変わらず～)
2017年2月22日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2017年1月分)
2017年2月21日	ユーロ圏投資ファンド統計～ユーロ安の底流にあるもの～
2017年2月20日	ECB理事会議事要旨～窮屈になる追加緩和の環境～
2017年2月17日	週末版(米12月対内・対外証券投資(TICレポート)～対米資本フローに表れる不自信～)
2017年2月15日	イエレンFRB議長議会証言を受けて～正常化を止めるのはドル高か～
2017年2月14日	ドル高を信用できない金融市場の現状～需給への影響も～
2017年2月13日	日米首脳会談を終えて～円高警戒は解けず～
2017年2月10日	週末版(再燃する対ドイツ格差問題～新しい欧州経済・金融のテーマ～)
2017年2月9日	円相場の基礎的需給環境～2016年国際収支を受けて～
2017年2月3日	週末版(トランプ大統領が日本を付け狙う理由～「返り血」が少ない喧嘩相手？～)
2017年2月1日	日銀金融政策決定会合～トランプとFTPLの狭間で～
2017年1月30日	メインシナリオのリスク点検～不幸を生むドル高は続かず～
2017年1月27日	週末版
2017年1月26日	日銀による国債買い入れオペ見送り～為替からの読み方～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2016年12月分)
2017年1月25日	貿易収支の調整経路～「理不尽な円高」は不可避か～
2017年1月23日	ECB理事会を終えて～窮屈になる緩和環境～
2017年1月20日	週末版
2017年1月19日	改善が顕著なユーロ圏の与信・物価状況～ECBは慢心せず～
2017年1月18日	メイ英首相演説を受けて～反EUの「悪い見本」になるのか？～
2017年1月17日	目の敵にされる4つの通貨～対米黒字を稼ぐ「悪」の枢軸？～
2017年1月16日	ECB理事会プレビュー～「可能な限り、現状維持」が本音～
2017年1月13日	週末版(円相場における実需と投機の現状について～対外証券投資にまつわる懸念事項も～)
2017年1月12日	トランプ次期大統領会見について～トランプはトランプのまま～
2017年1月11日	「国際金融のトリレンマ」を通じた日中比較
2017年1月6日	週末版(外貨準備構成通貨の現状(2016年9月末時点)～ユーロの独り負けだった過去3年～)
2017年1月5日	FOMC議事要旨(12月13～14日開催分)を受けて
2017年1月4日	2017年のドル相場について～空中戦はどこまで続くか～
2016年12月27日	2017年、為替相場の勘所～実効ベースで複眼的に～
2016年12月26日	2017年のブラックスワンはどこに現れるのか？
2016年12月22日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2016年11月分)
	週末版
2016年12月19日	メインシナリオのリスク点検～「守りの姿勢」継続を～
2016年12月16日	週末版(メキシコペソはドル高相場を阻むか～避けて通れない政治的通貨～)
2016年12月15日	FOMC(12月13～14日開催分)を終えて
2016年12月13日	米金利高・ドル高の影響～「熱する前に冷やす」怖さ～
2016年12月12日	円相場における実需と投機の現状について
2016年12月9日	週末版(ECB理事会を終えて～2016年は「QEの終わり」を告げる年に～)
2016年12月7日	日米金利差から見たドル/円相場の水準感などについて
2016年12月6日	イタリア国民投票レビューとECB理事会プレビュー
2016年12月5日	トランプノミックスのリスクとなる米国の完全雇用状態
2016年12月2日	週末版(トランプノミックスを左右する米製造業マインド～通貨政策のパロメーターに～)
2016年12月1日	イタリア国民投票レビュー
2016年11月28日	ユーロ相場の展望～来年底打ちも政治リスクは重荷～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2016年10月分)
2016年11月25日	週末版(メインシナリオに対するリスクの整理～円安リスク。「現実味」は帯びたが「現実化」はまだ先～)
2016年11月24日	日米金融政策比較と為替への含意～格差は拡大の一途だが～
2016年11月22日	真空地帯に入るドル/円相場～暫定見通し～
2016年11月21日	チキンレースと化すドル高相場～レーガノミックスとの比較～
2016年11月18日	週末版
2016年11月17日	イタリア国民投票に関するQ&A
2016年11月16日	円の基礎的需給環境の現状と展望
2016年11月15日	トランプノミックスを巡る2つのシナリオ
2016年11月14日	トランプノミックス相場に関するQ&A
2016年11月11日	週末版(トランプ次期大統領のポリシーミックス～随所に見られる矛盾をどう捉えるか～)
2016年11月10日	トランプ大統領誕生と為替相場見通しへの影響
2016年11月8日	実質ドル/円相場の現状～「超異常」から「異常」そして「正常」へ～
2016年11月7日	米10月雇用統計を受けて～「最後の灯火」の可能性も念頭に～
2016年11月4日	週末版(FOMCを終えて～焦点は3回目、4回目の利上げに～)
2016年11月2日	日銀金融政策決定会合を終えて～無味無臭の政策運営へ～
2016年10月28日	週末版
2016年10月27日	ドル高相場の調整が進まない背景～実効相場の観点から～
2016年10月26日	円高シナリオにまつわるリスクの整理
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2016年9月分)
2016年10月25日	日銀金融政策決定会合プレビュー～もう表舞台に立ちたくない～