

みずほマーケット・トピック(2018年4月6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: 保護主義とドル安の関係性 ~ 日本に求められる交渉戦略 ~	

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/円相場は堅調に推移した。週初2日に106円台前半でオープンしたドル/円はイースターマンデーのため欧州休場となる中、米中貿易摩擦に対する懸念やIT株を中心に米国株が大きく下げたことによるリスク回避の動きを受け一時週安値となる105.66円をつけた。3日はトランプ米大統領が批判している米オンライン小売大手に関し「ホワイトハウスでは特段行動することを考えてない」と伝わり米株式市場は大幅に反発すると、クロス円の買いが強まり106円台半ばまで上昇。その後も米株が上げ幅を拡大する展開に106円台後半まで上値を伸ばした。4日は中国財政省が農作物を含む米製品106品目に25%の追加関税を課すと発表したことを受け、米中貿易摩擦激化への警戒感が強まり105円台後半まで急落。しかし、中国が実施時期は「改めて公表する」と即時発動を見送ったことや、北米自由貿易協定(NAFTA)交渉が最終段階にあるとの報道などを材料に米株式市場が前日比プラス圏に切り返したため、106円台後半まで買い戻された。5日は、クドロー米国家経済会議(NEC)委員長らトランプ米政権の幹部が中国と交渉による合意を目指す姿勢を示すと、リスク回避の動きが後退し一時週高値となる107.49円をつけた。本日のドル/円は107円台前半で推移している。
 - 今週のユーロ/ドル相場は徐々に値を下げる展開となった。週初2日に1.23台前半でオープンしたユーロ/ドルは、欧州市場休場により流動性が乏しい中で一時週高値となる1.2345をつけたが、軟調な株式市場を受けたユーロ/円の売りに連れて1.22台後半まで下落した。3日は1.23台前半まで戻す場面もあったが、独3月製造業PMI(確定値)が58.2と速報値(58.4)から下方修正され、2017年12月(63.3)からピークアウトの様相を強めていることを手掛かりにユーロ売りが優勢となり1.22台半ばまで反落した。4日は中国の追加関税発表を受けて米中貿易摩擦に対する懸念からドル売りが先行し1.23前半まで上昇したが、その後は過度な警戒感が後退したことでユーロ/ドルは上げ幅を縮小し、1.22台後半まで値を下げた。5日はクドロー委員長の発言によりトランプ政権は中国と交渉での解決を模索していると思惑が広がり、ドル買い地合いとなる中で1.22台前半まで続落した。本日のユーロ/ドルは1.22台半ば近辺で推移している。

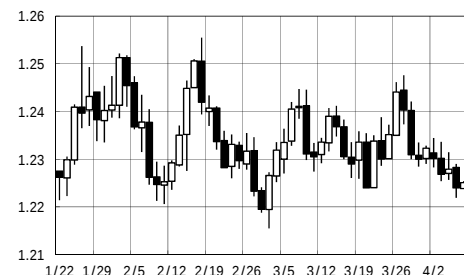
今週のおもな金融市場動向(出所:ブルームバーグ、みずほ銀行)

		前週末	今 週			
		3/30(Fri)	4/2(Mon)	4/3(Tue)	4/4(Wed)	4/5(Thu)
ドル/円	東京9:00	106.50	106.32	105.80	106.45	106.79
	High	106.53	106.45	106.65	106.85	107.49
	Low	106.12	105.66	105.70	105.99	106.72
	NY 17:00	106.27	105.92	106.60	106.78	107.39
ユーロ/ドル	東京9:00	1.2302	1.2313	1.2293	1.2279	1.2287
	High	1.2330	1.2345	1.2336	1.2315	1.2290
	Low	1.2290	1.2282	1.2254	1.2257	1.2219
	NY 17:00	1.2320	1.2302	1.2269	1.2279	1.2240
ユーロ/円	東京9:00	131.00	130.90	130.05	130.70	131.22
	High	131.04	131.29	130.92	131.18	131.49
	Low	130.60	129.99	129.98	130.24	131.07
	NY 17:00	130.97	130.31	130.86	131.13	131.43
日経平均株価		21,454.30	21,388.58	21,292.29	21,319.55	21,645.42
TOPIX		1,716.30	1,708.78	1,703.80	1,706.13	1,724.61
NYダウ工業株30種平均		24,103.11	23,644.19	24,033.36	24,264.30	24,505.22
NASDAQ		7,063.45	6,870.12	6,941.28	7,042.11	7,076.55
日本10年債		0.05%	0.05%	0.03%	0.03%	0.05%
米国10年債		2.74%	2.73%	2.78%	2.80%	2.83%
原油価格(WTI)		64.94	63.01	63.51	63.37	63.54
金(NY)		1,325.00	1,341.24	1,332.82	1,333.32	1,326.54

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、今晚に3月雇用統計が発表される。非農業部門雇用者数(NFP)が前月比+18.5万人と2月(同+31.3万人)から増加ペースが鈍化すると予想されている。関連指標を確認すると、週次の失業保険統計では、雇用統計調査週(12日を含む週)の新規失業保険申請件数はやや悪化したものの、引き続き低水準で安定している。製造業の景況感はまちまちの結果を示しており、ニューヨーク連銀製造業景気指数の雇用DIは悪化した一方、フィラデルフィア連銀製造業景気指数の雇用DIは改善した。また、4月2日に発表されたISM製造業景気指数では雇用指数が低下したが、4日発表されたISM非製造業景気指数の雇用指数は上昇している。同日に発表されたADP全米雇用報告では、民間部門雇用者数が前月比+24.1万人となり、上方修正された前月分(同+24.6万人)からは鈍化したものの予想を上振れる結果となった。2月の雇用統計は、温暖な気候による建設業の雇用増や年末商戦向け臨時雇用のレイオフが一巡したことなど、一時的な要因によってNFPが押し上げられた部分が大い。これらの要因がはく落することで雇用拡大のペースは鈍化する公算が大いものの、基調的な増加ペースである前月比+20万人程度は維持する見通しである。失業率に関しては4.0%と前月の4.1%から低下し、非農業部門の週平均労働時間は34.5時間と前月から横ばいが見込まれている。最も注目が集まる時間当たり平均賃金に関して前月比+0.3%と前月から伸びが加速すると見込む向きが多い。
- ・週明け10日(火)には3月生産者物価指数(PPI)、翌11日(水)には3月消費者物価指数(CPI)が発表される。総合PPIは前月比+0.1%(2月:同+0.2%)とエネルギーによる押し上げが薄れるほか、コアPPIも同+0.2%(2月:同+0.4%)と減速するとみられる。エネルギー価格の伸び悩みは総合CPIの押し下げ圧力にもなり、総合CPIは前月比0.0%(2月:同+0.2%)と減速するが、コアCPIは同+0.2(2月:同+0.2%)%と前月と同程度の伸びを維持すると予測されている。前年比でみたコアCPI上昇率は低迷しているが、仮に予測値通りであれば、3月は前年比+2.1%と1月の同+1.9%から加速し、2017年3月以来1年ぶりに2%台に上昇することとなる。金融政策関連では、11日(水)にFOMC議事要旨(3月20~21日開催分)が公表されるほか、今晚にパウエルFRB議長とウィリアムズ・サンフランシスコ連銀総裁が講演を行う予定である。来週10日(火)にはカプラン・ダラス連銀総裁、12日(木)にカシュカリ・ミネアポリス連銀総裁とブロード・セントルイス連銀総裁の講演などが予定されている。

	本 邦	海 外
4月6日(金)	・2月景気動向指数	・独2月鉱工業生産 ・米3月雇用統計 ・米2月消費者残高
4月9日(月)	・2月国際収支 ・3月景気ウォッチャー調査	・独2月貿易収支
10日(火)	_____	・米3月生産者物価 ・米2月卸売売上高
11日(水)	・3月国内企業物価 ・3月貸出・預金動向	・米3月消費者物価 ・米3月財政収支 ・米FOMC議事要旨(3月20~21日開催分)
12日(木)	・3月マネーストック	・ユーロ圏2月鉱工業生産
13日(金)	_____	・独3月消費者物価(確報) ・ユーロ圏2月貿易収支 ・米4月ミシガン大学消費者マインド(速報)

【当面の主要行事日程(2018年4月~)】

日米首脳会談(4月17~20日)

ECB政策理事会(4月26日、6月14日、7月26日)

日銀金融政策決定会合(4月26~27日、6月15~16日、7月30~31日)

米FOMC(5月1~2日、6月12~13日、7月31日~8月1日)

日米経済対話(4~5月)

3. 保護主義とドル安の関係性～日本に求められる交渉戦略～

保護主義懸念後退の持続可能性は乏しい

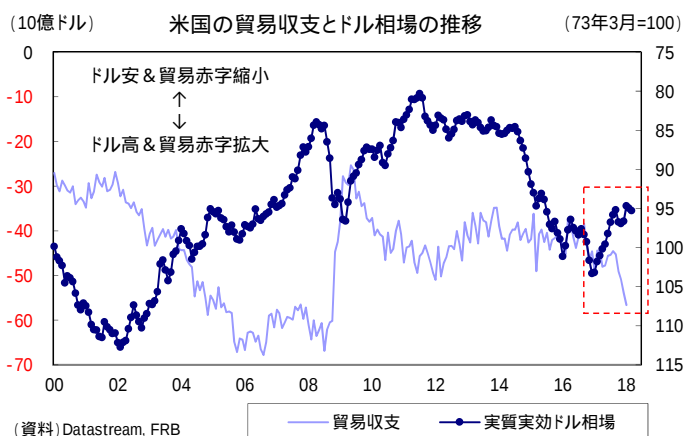
昨日の為替相場でもドル/円相場が続伸しており、一時 107.49 円と 5 週間ぶりの高値をつけている。貿易戦争懸念に揺れる金融市場の動きを受けて、米中政府高官から安堵を誘うような言動が相次いでおり、これに応じて株価も為替も値を戻している。だが、今週の本欄では連日言及している点だが、そもそもトランプ米大統領が選挙に勝てた背景にはグローバリゼーション隆盛の中で「失われた中間層」が出現し、その層が左右両極端の主張に惹かれやすくなっていたという前提があった。とすれば、トランプ大統領が保護主義を含む反リベラルな政策提案を控える理由は無いただろう。保護主義懸念の後退を受けたリスク許容度の改善がもたらテーマになっているものの、筆者は持続可能性があるとは思っていない。

なお、保護主義懸念の後退が一時的なテーマとなる中、昨日は米 2 月貿易統計が公表されている。2 月の赤字額は前月比+1.6%の 575 億 9100 万ドルと、2008 年 10 月以来、9 年 4 か月ぶりの高水準だった。主として一次産品の値上がりを受けた赤字拡大だが、こうした数字がトランプ大統領の目にどのように映ったのかはやはり気にせざるを得ない。

ドル安を連想するのは当然

ところで本欄では 1 年前から「トランプ政権の保護主義が先鋭化すればドル安は必至」、「通貨安競争となれば米国に勝てる者なし」といった趣旨を繰り返し強調してきた。保護主義、貿易戦争、通貨安競争、いずれのフレーズが囃し立てられるにせよ、ドル安との親和性が非常に高いという事実を自明の前提のように議論してきた。しかし、意外にも「貿易戦争になったら何故ドル安なのか」という照会を受けることが多い。どうやら「トランプ大統領の思惑通り貿易赤字が縮小すれば、(赤字が減るのだから)ドル安圧力が後退し、ドル高と読むべきではないのか」という思考回路が働いている模様である。

それもロジックとしては正しいが、時間軸としてはかなり遠い未来の話をしていると言わざるを得ない。そもそも「トランプ大統領の思惑通り貿易赤字が縮小」するためには、ドルが高いよりも安い方が良くに決まっている。事の順番としてまず「政治的な意図を汲んだドル安圧力の増大」が発生し、本当に貿易赤字が目に見えて縮小すれば「実需を反映したドル安圧力の後退」が発生するはずである。2014 年 6 月以降、ドルインデックスは+30%程度上昇したが、現状ではまだその半分(▲15%)程度を戻したに過ぎず、米貿易赤字の際立った減少が確認されるには至っていない(上述したようにそれどころか拡大している)。後述するように為替相場の調整だけで貿易赤字の減少を期待するのは難しいと思われるが、トランプ政権としてはまだドル安を求める余地がありそうというのが筆者の基本認識である。また、連日報じられている追加的な関税(ないし非関税障壁)の導入との関係で捉えても、やはり通貨安政策を取ることは論理的である。というのも、例えば仮にトランプ政権が思い描くような 10%の関税賦課が叶わなかったとしても、10%ドル安にすれば類似の効



果が期待できることになる。政権として取り組む意味は大いにあるだろう。

しかし、この点が肝心だが、米国の貿易赤字とドル相場に関し、そうした理論的に想定される綺麗な関係があったわけではない（前頁図）。例えば、2014年6月以降、実質実効ベースで見てもドル相場は+20%以上上昇したが、これに貿易収支がビビッドに反応した様子は無い。確かに2017年下期から貿易赤字は拡大しているが、これは完全雇用状態に近い労働市場や株高を通じた資産効果により押し上げられた旺盛な家計部門の消費・投資行動が寄与していると推測される（もちろん原油価格を中心とした商品価格の上昇も寄与しているだろう）。なお、1985年のプラザ合意も1990年代後半の日米自動車貿易摩擦も急激な円高・ドル安をもたらしたが、それが米国における貿易赤字体質を根本的に変えたわけではない（日本側から見れば、対米貿易黒字がなくなったわけではない）。「為替だけで貿易収支の調整を図るのは無理筋」というのが歴史の教えるところだろう。

たとえ「溜飲を下げる」だけであったとしても・・・

だとすれば、これらの出来事がもたらしたものは何だったのか。この点、日本の立場から言えば、プラザ合意に絡んでは超円高対策としての日銀による公定歩合引き下げとこれに伴うバブルの生成および崩壊であり、日米自動車貿易摩擦に絡んでは超円高対策としての日本企業の現地生産化（国内から見れば産業空洞化）であったと言えるかもしれない。これら2つの出来事がデフレに象徴される「失われた20年」に大きな寄与を果たしていたことはさほど議論の余地がないだろう。そもそも企図されていた米国の貿易赤字減少や製造業の復活は叶わなかったが、日本経済に対しては深い爪痕を残したというのが米保護主義に伴う超円高だったように思われる。

一方、米国の立場から言えば、実体経済への意味がさほどないのだとすれば、「議会や製造業の溜飲を下げることに成功した」といったところなのだろうか。場当たり的な政策を連発する直情的なトランプ大統領の下での通貨・通商政策はまさしく「溜飲を下げる」以上の効果は持ち得ないのかもしれない。いや、トランプ大統領は「失われた中間層」に対してアピールし2020年に再選を果たすことこそが目的なのだとしたら、むしろ支持者の「溜飲を下げる」ということ以上に重要なことなど無いとも言える。

しかし、たとえ米国にとってそれだけの効果しかなくとも、超円高に絡んで起きた過去の凄惨な記憶を思い返せば、日本が最善を尽くす意味は大いにある。過去の本欄でも繰り返し論じているように、米国から「貿易赤字を減らしたい」という強い意思表示がなされている以上、これを実現するには①量か②価格かのいずれか（もしくは両方）の経路しかない（図）。セーフガード発動による輸入制限や韓国との自由貿易協定（FTA）交渉で見られた数量割り当ての議論などは①の経路、追加関税や為替レートに絡めた議論は②の経路である。円高が日本の政治、経済、社会に対して持つ甚大な影響力を踏まえれば、望ましい通商交渉戦略はやはり①を主軸として②に視線が及ばないようにすることになってこよう。既に、昨年11月にトランプ大統領が来日した際、首脳会談の場において貿易赤字削減策として米国からの防衛装備

日本が直面する3つの展開

「量」→輸出入、双方からの調整。

- 日本の輸出自主規制、米国の輸入規制etc

「価格」→為替や関税などで調整。

- 「量」不変なら「価格」しかない。怖いのは為替。

「説得」→貿易赤字は「悪」ではない。

- 日米経済対話等を通じて「べき論」を通せるか？
日本側のこれまでの努力も説得材料に。

（資料）筆者作成

品輸入を増加させることで意見が一致しているのは、その布石なのかもしれない。少なくとも、現段階で日本への具体的措置が出てきていないのは（これから出てくるのかもしれないが）、そのような合意が奏功している可能性もある。

もちろん、両首脳の良い関係性を踏まえ、③の説得という手も期待できないわけではなかった。「貿易赤字は企業の赤字とは違う。あくまで最適な国際分業の結果だ」という理論的には当然の事実を話して分かって貰えるならばそれが一番良かった。しかし、鉄鋼・アルミ関税の除外措置を求めた日本に対しトランプ大統領がこれを拒否した上で「安倍首相らは『こんなに長い間、米国をうまくだませたなんて信じられない』とほくそ笑んでいる。そんな日々はもう終わりだ」などと一蹴した経緯を踏まえると、「話せば分かって貰える」という想定は楽観に過ぎるのだろう。とすれば、やはりダメージコントロールを主眼とした戦略に頭を切り替えるべきと思われる。上述した通り、円高回避が一義的な狙いになるはずだ。

いずれにせよ保護主義を唱える米国とドル安は非常に親和性が高く、しかも最も手っ取り早く効果が得られるという意味で、今後も予断を許さない時間帯が続くというのが筆者の基本認識である。少なくともこうした大統領の下でドル/円相場が一方的な上昇を続けるとの予想は相当勇気がいるだろう。

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。

経済指標カレンダー (2018年4月)

月	火	水	木	金	週末
2 日本 日銀短観 (1～3月期) 日本 自動車販売台数 (3月) 日本 建設支出 (2月) 米国 ISM製造業景気指数 (3月)	3 日本 マネタリーベース (3月) ユーロ圏 製造業PMI (確報、3月)	4 ユーロ圏 失業率 (2月) ユーロ圏 消費者物価指数 (速報、3月) 米国 ADP雇用統計 (3月) 米国 ISM非製造業景気指数 (3月) 米国 製造業新規受注 (2月) 米国 耐久財受注 (確報、2月)	5 ドイツ 製造業受注 (2月) ユーロ圏 サービス業PMI (確報、3月) 米国 貿易収支 (2月)	6 日本 景気動向指数 (速報、2月) ドイツ 鉱工業生産 (2月) 米国 雇用統計 (3月) 米国 失業率 (3月) 米国 消費者信用残高 (2月)	
9 日本 国際収支 (2月) ドイツ 貿易収支 (2月) 日本 景気ウォッチャー調査 (3月)	10 米国 生産者物価 (3月) 米国 卸売売上高 (2月)	11 日本 国内企業物価 (3月) 日本 貸出・預金動向 (3月) 米国 消費者物価 (3月) 米国 財政収支 (3月) 米国 FOMC議事要旨 (3月20～21日開催分)	12 日本 マネースtock (3月) ユーロ圏 鉱工業生産 (2月)	13 ドイツ 消費者物価 (確報、3月) ユーロ圏 貿易収支 (2月) 米国 ミシガン大学消費者マインド (速報、4月)	
16 米国 ニューヨーク連銀製造業景気指数 (4月) 米国 小売売上高 (3月) 米国 企業在庫 (2月) 米国 TICレポート (対外対内証券投資) (2月)	17 日本 鉱工業生産 (確報、2月) 米国 住宅着工 (3月) 米国 鉱工業生産 (3月)	18 日本 貿易収支 (3月) ユーロ圏 消費者物価指数 (確報、3月) 米国 ページブック	19 ユーロ圏 経常収支 (2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)	20 ワシントンD.C. (米国) G20財務相・中央銀行総裁会合 ワシントンD.C. (米国) IMF・世界銀行春季会合 (～22日)	
23 ユーロ圏 製造業PMI (速報、4月) ユーロ圏 サービス業PMI (速報、4月) 米国 シカゴ連銀全米活動指数 (3月) 米国 中古住宅販売 (3月)	24 日本 企業向けサービス価格 (3月) ドイツ IFO企業景況指数 (4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)	25	26 日本 日銀金融政策決定会合 (～27日) ユーロ圏 ECB理事会 (フランクフルト) 米国 耐久財受注 (速報、3月)	27 日本 鉱工業生産 (速報、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 個人消費 (1次速報、1～3月期) 米国 GDP (1次速報、1～3月期) 米国 PCEコアデフレーター (1次速報、1～3月期) 米国 ミシガン大学消費者マインド (確報、4月)	
30 日本 振替休日 ドイツ 消費者物価 (速報、4月) 米国 個人消費・所得 (3月) 米国 シカゴ購買部協会景気指数 (4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

経済指標カレンダー (2018年5月)

月	火	水	木	金	週末
	1 日本 自動車販売台数(4月) 米国 建設支出(3月) 米国 ISM製造業景気指数(4月) 米国 FOMC(～2日)	2 日本 マネタリーベース(4月) ユーロ圏 製造業PMI(確報、4月) ユーロ圏 失業率(3月) ユーロ圏 GDP(速報、1～3月期) 米国 ADP雇用統計(4月)	3 日本 憲法記念日 ユーロ圏 消費者物価指数(速報、4月) 米国 貿易収支(3月) 米国 製造業受注(3月) 米国 耐久財受注(確報、3月)	4 日本 みどりの日 ユーロ圏 サービス業PMI(確報、4月) 米国 雇用統計(4月) 米国 失業率(4月)	
7 ドイツ 製造業受注(3月) 米国 消費者信用残高(3月)	8 ドイツ 貿易収支(3月) ドイツ 鉱工業生産(3月)	9 日本 毎月勤労統計(3月) 日本 景気動向指数(速報、3月) 日本 生産者物価(4月) 米国 卸売売上高(3月)	10 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 財政収支(4月)	11 日本 マネーストック(4月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(速報、5月)	
14 日本 国内企業物価(4月)	15 日本 第三次産業活動指数(3月) ドイツ GDP(速報、1～3月期) ユーロ圏 鉱工業生産(3月) ユーロ圏 GDP(確報、1～3月期) 米国 小売売上高(4月) 米国 ニューヨーク連銀製造業景気指数(5月) 米国 企業在庫(3月) 米国 TICレポート(対外対内証券投資)(3月)	16 日本 GDP(速報、1～3月期) 日本 鉱工業生産(確報、3月) ユーロ圏 消費者物価指数(確報、4月) 米国 住宅着工(4月) 米国 鉱工業生産(4月)	17 ユーロ圏 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(5月) 米国 景気先行指数(4月)	18 日本 全国消費者物価(4月) ユーロ圏 経常収支(3月)	
21 日本 貿易収支(4月) 米国 シカゴ連銀全米活動指数(4月)	22	23 ユーロ圏 製造業PMI(速報、5月) ユーロ圏 サービス業PMI(速報、5月) 米国 新築住宅販売(4月) 米国 FOMC議事要旨(5月1～2日開催分)	24 ドイツ GDP(確報、1～3月期) 米国 中古住宅販売(4月)	25 日本 東京都都区消費者物価(5月) ドイツ IFO企業景況指数(5月) ユーロ圏 財務相会合(ブリュッセル) 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(確報、5月)	
28 日本 企業向けサービス価格(4月)	29 日本 失業率(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)	30 米国 ADP雇用統計(5月) 米国 GDP(2次速報、1～3月期) 米国 個人消費(2次速報、1～3月期) 米国 PCEコアデフレーター(2次速報、1～3月期) 米国 ペーシェブック 米国 シカゴ購買部協会景気指数(5月)	31 日本 鉱工業生産(速報、4月) 日本 新設住宅着工(4月) ユーロ圏 失業率(4月) ユーロ圏 消費者物価指数(速報、5月) 米国 個人消費・所得(4月) ウイスラー(カナダ) G7財務相・中央銀行総裁会合(～6月2日)		

(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
2018年4月5日	ドイツに非はないのか～貿易戦争で考える立ち位置～
2018年4月4日	想定為替レートと実勢相場の関係について
2018年4月3日	クラウドファンディング・アウトとLIBOR-OISスプレッド～新たな懸念～
2018年4月2日	外貨準備構成通貨の現状(17年12月末)～第二次多様化～
2018年3月30日	週末版(日米金利差「3%」はトリガーなのか～3つの注意点～)
2018年3月27日	ユーロ圏経済は本当に磐石なのか？
2018年3月26日	メインシナリオへのリスク点検～安直な円安予想の終わり～
2018年3月23日	週末版(FOMCを終えて～名実共に「引き締め」局面へ～)
2018年3月20日	ECBは来年、利上げするのか？～関係筋発言を受けて～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2018年2月分)
2018年3月16日	週末版(実質実効為替相場で見ると各国通貨の現状～気まずい「円」の立ち位置～)
2018年3月15日	第4次メルケル政権発足を受けて～ポスト・メルケル時代～
2018年3月13日	ドイツバブルを警戒すべきか？
2018年3月12日	経験則からイメージするドル/円相場の「波」
2018年3月9日	週末版(ECB政策理事会を終えて～現状追認とポスト・ドラギの胎動～)
2018年3月8日	通貨安競争でドルに勝てる者なし～標的になりやすい円～
2018年3月7日	ECB政策理事会プレビュー～APP「規模」拡大を排除か？～
2018年3月6日	「製造業の採算レート」から何を読み取るか？
2018年3月5日	黒田総裁発言を受けて～今だから出来るチャレンジ～
2018年3月2日	週末版(四面楚歌のドル/円相場～円高見通しの確度は高まるばかり～)
2018年2月27日	メインシナリオへのリスク点検～円高リスクとしての米金利上昇～
2018年2月26日	ECB役員会人事の読み方～今後への含意など～
2018年2月23日	週末版
2018年2月22日	FOMC議事要旨(1月30～31日開催分)～試される胆力～
2018年2月21日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2018年1月分)
2018年2月20日	2017年の対米証券投資(TICレポート)について
2018年2月19日	スタグフレーション懸念という誤解～最近の相場動向について～
2018年2月16日	週末版(本当にプレグジットは大丈夫なのか？～不穏な「第二段階」のスタート～)
2018年2月15日	ドル/円相場の水準感～円高はまだ始まったばかり～
2018年2月14日	2017年の基礎的需給環境～4年ぶりの円買い超過に～
2018年2月13日	黒田総裁続投について～「戦術」よりも「戦略」の修正を～
2018年2月9日	週末版
2018年2月6日	やはり正しかったカーブのフラット化が示した不安な未来
2018年2月5日	浮き彫りになった円安見通しの「決定的に駄目な部分」
2018年2月2日	週末版(遂に到達した「利上げの終点」～米金利は頭打ちか、それとも続伸か～)
2018年2月1日	FOMCを受けて～パウエル新体制を待つ「茨の道」～
2018年1月30日	メインシナリオへのリスク点検～危うい米通貨・通商政策～
2018年1月29日	ECB政策理事会の読み方～通貨高けん制が効かない理由～
2018年1月26日	週末版
2018年1月24日	日銀金融政策決定会合を受けて～消化試合の様相～
2018年1月23日	IMF世界経済見直し修正を受けて～米国一本足打法～
2018年1月22日	トランプ誕生1年を振り返る～「カーブフラット化と株価急騰」～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2017年12月分)
2018年1月19日	週末版
2018年1月18日	ECB政策理事会プレビュー～タカ派傾斜は心配無用～
2018年1月17日	日銀金融政策決定会合プレビュー～最後の展望レポート～
2018年1月16日	低下する米家計貯蓄率をどう読むべきか？
2018年1月15日	4か月ぶり安値をつけたドル/円相場と需給環境について
2018年1月12日	週末版(ダウンサイドリスクが拡がるユーロ相場～議事要旨の強気を受けて…～)
2018年1月11日	中国の米国債購入減速・停止報道の読み方
2018年1月10日	ステルステーパリングの「お目こぼし」はここまでか？
2018年1月9日	米12月雇用統計～改善が極まりつつある米経済指標～
2018年1月5日	週末版(外貨準備構成通貨の現状(2017年9月末時点)～ユーロ比率は明確に反転～)
2018年1月4日	2018年の勘所～概観、注目イベント、キーワード～
2017年12月27日	ドル調達コストの急騰について
2017年12月26日	ユーロ圏の与信・物価環境に見る域内格差
2017年12月25日	日本人の「現金好き」と円相場との関係について
2017年12月22日	週末版
2017年12月21日	バフェット指標に見る過熱感～株価vs. 経済成長～
2017年12月20日	3度目のカシュカリ・エッセイを受けて
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2017年11月分)
2017年12月18日	メインシナリオへのリスク点検～米減税はドル買いとならず～
2017年12月15日	週末版(ECB政策理事会を終えて～早くも問われるAPP再延長問題～)
2017年12月14日	FOMCを受けて～パウエル議長を待つ「レールの終点」～
2017年12月13日	今一度、再確認したい円の割安感
2017年12月11日	米金利の逆イールドはいつ発生しそうか？～遅くとも19年～
2017年12月8日	週末版(円相場の基礎的需給環境～「ねじれ」構造は健在～)
2017年12月7日	株高の真因を考える～「付加価値の取り分」という視点～
2017年12月6日	6つの要人発言で振り返る2017年
2017年12月5日	テーパリングが改めて示唆するベアスマネーの無意味さ
2017年12月4日	米税制改革の為替相場への影響について
2017年12月1日	週末版(「働き方改革」で給料は減るのか～残業代カットの影響について～)
2017年11月27日	メインシナリオへのリスク点検～中立金利の行方～
2017年11月24日	週末版(欧米中銀の金合議事要旨について～FRBは自信喪失、ECBは内部分裂～)
2017年11月22日	リバーサル・レート発言から考える「次の一手」や為替への含意
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2017年10月分)
2017年11月21日	欧州政局の流動化とユーロ圏経済・金融への影響
2017年11月20日	やはり「選挙の年」だった欧州の2017年
2017年11月17日	週末版
2017年11月15日	本邦7～9月期GDPを受けて～「デフレ脱却宣言」も視野？～
2017年11月14日	一足早い「2017年の為替相場」振り返り
2017年11月13日	利上げでも買えないボンドの苦境～BOE利上げの読み方～
2017年11月10日	週末版(円相場の基礎的需給環境～気がかりな需給と実勢相場の「ねじれ」～)
2017年11月8日	「常識的な論点」から見直したい相場の現状
2017年11月7日	「薄氷の上昇」と懸念すべきドル/円相場の現状
2017年11月6日	パウエル理事の議長指名を受けて～意識すべき論点～
2017年11月2日	週末版(FOMCを終えて～「危ない橋」を渡り続けるFRB～)
2017年11月1日	日銀金融政策決定会合を受けて～最もビュアな片岡委員～
2017年10月31日	メインシナリオへのリスク点検～日米FTAと欧州政治～
2017年10月30日	ECB政策理事会を終えて～「弱気な強気」の正常化～
2017年10月27日	週末版