

みずほマーケット・トピック(2018年4月20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: 日米首脳会談を終えて～「古くて新しい問題」とライトハイザー対策～	

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/円相場は往って来いの展開。週初16日に107円台半ばでオープンしたドル/円は、週末14日の米英仏によるシリア政府軍への攻撃は「今回の1度限り」との見方が広がり、シリア情勢緊迫化への懸念が後退すると一時107.61円まで上昇。しかし、週内に控える日米首脳会談への警戒感から上値を重くし、トランプ米大統領の中露に対する通貨安誘導批判などを背景に107円台前半まで下落した。17日は日米首脳会談における通商交渉で日本が不利な条件を呑まされることへの警戒感から一時週安値となる106.89円をつけた。だが、ムニューシン米財務長官が「トランプ大統領の前日のツイートは通貨切り下げを巡る中国とロシアへの警告でありドルの押し下げを意図したものではない」と発言したことなどから107円台前半まで反発。18日には日経平均株価が節目と見られていた22000円を上抜けると、ドル/円は107円台半ばまで連れ高となった。その後やや値を下げる場面も見られたが、WTI原油先物が2014年12月以来の高値まで上昇したほか、トランプ政権がロシアに追加制裁を課す計画はないとの関係者談が報じられたことにより市場のリスク選好が強まりドル/円は107円台前半で堅調に推移した。19日は日米首脳会談が波乱なく終了したことで警戒感が和らぎ、日経平均株価が上昇する動きにドル/円は107円台半ばまで上伸した。その後は横ばい圏での推移が続き、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/ドル相場はレンジ内で推移した。週初16日に1.23台前半でオープンしたユーロ/ドルは一時週安値となる1.2325をつけたが、欧州金利上昇やトランプ大統領の通貨安誘導を批判するツイートを受けたドル売りの流れに1.23台後半まで上昇した。17日には一時週高値となる1.2414をつけたが、シリアを巡る軍事的緊張が中東紛争に発展することへの警戒感や、独4月ZEW期待指数が2012年11月以来の低水準になったことを受けて1.23台前半まで急落した。18日はユーロ圏3月消費者物価指数(確報)が速報から下方修正され、さらに2月分についても下方改定されたことを受けて一時1.23台前半まで値を下げる場面も見られたが、引けにかけて1.23台後半を回復した。19日は米金利上昇を背景とするドル買いに1.23台前半まで下落したが、その後は小幅に戻し、本日のユーロ/ドルは1.23台半ばで推移している。

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			
		4/13(Fri)	4/16(Mon)	4/17(Tue)	4/18(Wed)	4/19(Thu)
ドル/円	東京9:00	107.26	107.52	107.06	107.02	107.35
	High	107.78	107.61	107.21	107.39	107.52
	Low	107.21	107.04	106.89	107.00	107.19
	NY 17:00	107.34	107.11	107.00	107.24	107.36
ユーロ/ドル	東京9:00	1.2329	1.2332	1.2383	1.2373	1.2379
	High	1.2346	1.2395	1.2414	1.2397	1.2400
	Low	1.2308	1.2325	1.2336	1.2342	1.2329
	NY 17:00	1.2330	1.2380	1.2370	1.2374	1.2345
ユーロ/円	東京9:00	132.27	132.59	132.59	132.43	132.91
	High	132.90	132.97	132.77	132.90	133.09
	Low	132.27	132.12	132.12	132.37	132.36
	NY 17:00	132.38	132.64	132.37	132.69	132.55
日経平均株価		21,778.74	21,835.53	21,847.59	22,158.20	22,191.18
TOPIX		1,729.36	1,736.22	1,729.98	1,749.67	1,750.18
NYダウ工業株30種平均		24,360.14	24,573.04	24,786.63	24,748.07	24,664.89
NASDAQ		7,106.65	7,156.29	7,281.10	7,295.24	7,238.06
日本10年債		0.04%	0.05%	0.05%	0.04%	0.04%
米国10年債		2.83%	2.83%	2.83%	2.87%	2.91%
原油価格(WTI)		67.39	66.22	66.52	68.47	68.29
金(NY)		1,345.42	1,345.96	1,347.46	1,349.43	1,345.59

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26日(木)にECB政策理事会が開催される。前回(3月8日)会合では「物価が目標と整合的な動きをしていない状況ならば、拡大資産購入プログラム(APP)は2018年9月を超えて延長されるし、その規模ないし期間も拡大する用意がある」との文言に関し、「規模」のフレーズ(いわゆる緩和バイアス)を削除した。今後の政策運営については、まずは未だ残している「期間」の延長可否が焦点となる。APPを3か月もしくは6か月延長するのか、それとも延長なしなのかといった判断は、今会合では議論せず、ECBスタッフ経済見通しを公表する6月14日会合、もしくはぎりぎりまで引っ張って7月26日会合で決めることが濃厚だろう。
- ・本邦では、26～27日にかけて日銀金融政策決定会合が開催される。3月20日に就任した雨宮・若田部副総裁と4月9日に再任された黒田日銀総裁の下でスタートした新執行部での初会合である。市場の一部では、若田部副総裁がリフレ派としての持論を押し通し、片岡審議委員のように現状の政策に異議を唱えることへの警戒感もあるようだ。だが、審議委員と執行部の副総裁では明確に立場が異なり、最初の会合で副総裁が異を唱えることはないだろう。会合後には日銀「経済・物価情勢の展望」(展望レポート)基本的見解が公表されるが、注目は初めて明らかとなる2020年度の消費者物価指数(除く生鮮食品)見通しである。4月17日にロイターは、消費税率の引き上げの影響を除くケースで物価上昇率は対前年度比「1%後半から2%近辺」の可能性が大きいと報じているが、おそらく2%前後かつ2019年度よりもやや高い数字を出し、2%の物価目標に向かってインフレが緩やかに上昇していく姿を示すとみられる。若田部副総裁が反対票を入れるケースや、物価見通しが低めに置かれる場合などにはマーケットの反応に注意したい。
- ・米国では、23日(月)に3月中古住宅販売の発表が予定されている。2月は前月比+3.0%の年率+554万件と3か月ぶりに増加し、先行指標である3月中古住宅販売留保指数も前月比+3.1%と上昇した。もっとも、販売の抑制要因となっている在庫不足の問題は残存している。在庫は前月比+4.6%と増加したものの、前年比では▲8.1%と減少が続いており、在庫率(在庫/販売)は3.4か月分と適性水準とされる6～7か月を大幅に下回っている。住宅ローン金利も上昇しており、30年住宅ローン固定金利は4.68%と2011年4月以来、約7年ぶりの高水準となっている。在庫不足で価格も上昇する中、市場では前月比+0.2%の年率+555万件と予測されている。翌24日(火)には3月新築住宅販売件数の発表もある。販売件数はハリケーンや大規模山火事に伴う復興需要などから11月に急増したが、その後は3か月連続で減少している。販売価格や住宅ローン金利の上昇が重石となる中、3月の販売は前月比+1.1%の年率+62.5万件と前月から小幅に持ち直すと見込まれている。

	本 邦	海 外
4月20日(金)	—————	・G20 財務相・中央銀行総裁会議(ワシントン) ・IMF・世界銀行春季総会(～22日、ワシントン)
4月23日(月)	—————	・ユーロ圏4月製造業/サービス業PMI(速報) ・米3月シカゴ連銀全米活動指数 ・米3月中古住宅販売
24日(火)	・3月企業向けサービス価格	・独4月IFO企業景況指数 ・米2月S&Pコアロジックケース・シラー住宅価格 ・米3月新築住宅販売・米4月消費者信頼感指数
25日(水)	—————	—————
26日(木)	・日銀金融政策決定会合(～27日)	・ECB政策理事会 ・米3月耐久財受注(速報)
27日(金)	・3月鉱工業生産(速報) ・3月新設住宅着工	・米1～3月期GDP(1次速報) ・米4月ミシガン大学消費者マインド(確報) ・米独首脳会談

【当面の主要行事日程(2018年4月～)】

米FOMC(5月1～2日、6月12～13日、7月31日～8月1日)
 ECB政策理事会(6月14日、7月26日、9月13日)
 日銀金融政策決定会合(6月15～16日、7月30～31日、9月18～19日)
 米朝首脳会談(6月初旬までの予定)

3. 日米首脳会談を終えて～「古くて新しい問題」とライトハイザー対策～

想定通りとなった日米首脳会談

4月17～18日、フロリダで開催された日米首脳会談が終了した。首脳会談を経たトランプ米大統領の主張を要約すると「米朝首脳会談で拉致および短中距離ミサイル問題は取り上げる。その代わりに二国間貿易交渉を進めたい。なお、環太平洋経済連携協定（TPP）に戻る気はない。対米貿易黒字を減らせ。」といったところであろう。この結果、首脳会談では茂木経済再生担当大臣とライトハイザー通商代表部（USTR）代表による協議を始めるプラットフォームを創設することで合意した。今後はこの両名をトップとする通商交渉が市場で注目されることになる。このような首脳会談の流れはおおむね予想されたものだった。もともと、半年に1度、麻生副総理とペンス副大統領の間で開催していたプラットフォームである日米経済対話が今一つ機能してないことに関し、米国は快く思っていない節があった。だが、実質的な機能を果たせなかったのはトランプ政権がNAFTA（北米自由貿易協定）や米韓FTA（自由貿易協定）見直し交渉に時間を費やしていたからであり、日本側に責任があったわけではないだろう。

しかし、周知の通り、トランプ大統領は一度思い込んだらそう簡単に引き下らない。実質的には看板の「かけ替え」であっても、新プラットフォームの創設という分かりやすいアクションは何らか必要と見られていた。拉致やミサイル問題がバーターとなっている現実を踏まえれば、なおのことである。新プラットフォームを日米経済対話と呼ぶのか、日米FTA交渉と呼ぶのかは二義的な問題にすぎない。日米経済対話を続けていたとしても日米FTA交渉の開始は不可避の展開だっただろう。

「因縁の相手」、ライトハイザー対策をどう立てるか

周知の通り、知日派で親日派と言われたペンス副大統領とは対照的にライトハイザー通商代表は強硬派の代表格として知られ、USTR幹部であったレーガン政権時代、日本の鉄鋼輸出について輸出自主規制を飲ませた「因縁の相手」として紹介されることが多い。交渉が終盤に差し掛かった頃、日本側の提案書類で紙飛行機を作り投げ返したという逸話も非常に有名である。そのようなタフな相手を前に日本は対米投資および米国における雇用の実績をアピールし

外国企業による米国内での雇用者数比較（単位：千人）、2015年

国	人数		うち製造業	
	全産業	比率		比率
全体	6,820.7	-	2,451.4	-
カナダ	636.1	9.3%	181.9	7.4%
欧州	4,319.2	63.3%	1,474.4	60.1%
フランス	677.5	9.9%	213.9	8.7%
ドイツ	673.9	9.9%	310.5	12.7%
オランダ	460.4	6.8%	150.4	6.1%
スイス	468.2	6.9%	193.8	7.9%
英国	1,140.0	16.7%	253.3	10.3%
それ以外	899.2	13.2%	352.6	14.4%
アジア	1,227.6	18.0%	549.3	22.4%
日本	856.1	12.6%	400.6	16.3%

（資料）米BEA『Activities of U.S. Affiliates of Foreign Multinational Enterprises』

ていく必要がある。この点は日本には有力な言い分がある。米商務省のデータによれば「外国企業による米国内での雇用者数（2015年）」に関し、日本は全産業で約86万人、トランプ大統領が対米貿易黒字国に「奪われた」と思っている製造業では約40万人を雇用している。これは構成比で見れば全産業では約13%で英国に次ぐ2位、製造業では約16%で1位である。製造業について言えば、世界最大の経常黒字国で「永遠の割安通貨」にフリーライドしているドイツよりも日本の方が製造業面で多くの米国人雇用に寄与しており、相対的に分が悪いのはドイツと思われる。もっとも、そのドイツも、来週27日、メルケル独首相がワシントンでトランプ大統領と首脳会談を行うことが昨日報じられた。ほぼ間違いなくドイツの巨大な対米貿易黒字や経常黒字（金額ベースでは世界一である）が取り上げられるだろう。

ちなみに雇用増は最も具体的な成果だが、その大前提となる対米直接投資についても日本の貢献は大きい。2016 年実績を見ると、例えば残高（ストック）ベースで見た場合、全産業で日本のシェアは 11.3%と英国に次ぐ第 2 位、製造業だけの場合は英国、オランダ、スイスに次ぐ第 4 位に位置している。ちなみに製造業において英国の寄与が大きいのは化学

外国企業による米国内への対内直接投資（単位：10億ドル）、2016年

国	ストック				フロー	
	全産業	比率	うち製造業	比率	全産業	製造業
全体	3,725	-	1,532	-	457	204
カナダ	371	10.0%	115	7.5%	52	1
欧州	2,606	69.9%	1,196	78.0%	2,606	1,196
フランス	253	6.8%	118	7.7%	24	14
ドイツ	292	7.8%	104	6.8%	14	11
オランダ	355	9.5%	161	10.5%	51	23
スイス	311	8.3%	150	9.8%	72	33
英国	556	14.9%	235	15.4%	49	30
その他	51	1.4%	28	1.8%	3	2
アジア	599	16.1%	194	12.7%	49	24
日本	421	11.3%	140	9.1%	34	10

(資料)米BEA "Activities of U.S. Affiliates of Foreign Multinational Enterprises"

産業だが、貿易交渉で象徴的に取り沙汰されやすい自動車産業（輸送用機器）に関しては日本が 1 位である（ドイツは 2 位）。年によって振れが大きいフローベースの数字をあまり重視すべきではないが、その点で見ても日本の地位が取り立てて低いわけではない。いずれにせよ雇用者数という最も重要と思われる尺度で最大限の貢献を果たしている以上、この点を強調することが来たるべき二国間交渉におけるライトハイザー対策の要諦となってくるはずである。

「古くて新しい問題」を軽視すべきではない

現状、新プラットフォームの呼び名は不明であり（新協議と報じられることが多い）、第一回会合がいつ、どこで開催されるのかも分からない。しかし、為替相場見通しを作る上で、オバマ政権時代は考えなくて良かった日米貿易交渉という「古くて新しい問題」が浮上していることは間違いない。米国が保護主義を前面に押し出し、貿易収支の均衡を訴える限り、それと親和性の高い相場展開はドル安である。そのごく当たり前かつ古典的な事実を軽視して、「FRB の利上げに伴い日米金利差が拡大し、円安・ドル高になる」という予想はやはり安直に過ぎる。元より FRB の正常化プロセスの持続性に係る不安や本邦政局が流動化する不安（具体的には安倍首相退陣への不安）を主たる理由としてドル/円相場のダウンサイドは大きいと考えていたが、日米貿易交渉という材料もそこへ加わったのが現状と筆者は考えている。

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。

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) 米国 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18日	IMF世界経済見通しを受けて～強まった警戒色～
2018年4月17日	日米首脳会談プレビュー～見るべきポイント～
2018年4月16日	為替政策報告書の正しい読み方～論点の整理～
2018年4月13日	週末版(ECB政策理事会議事要旨を受けて～明確なユーロ高懸念～)
2018年4月12日	続・残業代規制の影響～閣議決定を受けて～
2018年4月11日	ユーロ/ドル相場の値動き分析～金利差の観点から～
2018年4月10日	為替政策報告書プレビュー～中長期的に咀嚼すべき～
2018年4月9日	円相場の基礎的需給環境～米金利上昇に頼れず～
2018年4月6日	週末版(保護主義とドル安の関係性～日本に求められる交渉戦略～)
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	クワデイング・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2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(本当にブ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～「戦略」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「策の道」～
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世界経済見通し修正を受けて～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(ダウンスайд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	ステルスステッピングの「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	テーバリングが改めて示唆するベー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(欧米中銀の会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～