

## みずほマーケット・トピック(2024 年 1 月 5 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: 能登半島地震の影響について～構造変化を経て「普通の通貨」になった円～ |            |

## 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、日銀の早期のマイナス金解除期待が後退する中、米金利上昇も相まって、上昇基調となった。年初2日、141.12円でオープンしたドル/円は、能登半島地震が発生したことに加えて、年末年始の報道から日銀の早期の金融引き締め期待が後退する中で円売り相場となり、141円台半ばにじり高推移。海外時間は、米金利上昇を受け142円台に乗せる場面もあったが、米12月製造業PMI(確報)の下方修正が嫌気されると、米金利が低下する動きに合わせて142円を割り込んだ。3日、ドル/円は材料に欠ける中、142円を挟み方向感なく推移。海外時間は、バーキン・リッチモンド連銀総裁によるタカ派な発言や米12月ISM製造業景気指数の良好な結果を受けた米金利上昇に合わせ、一時143円台後半に上昇した。4日、ドル/円は円売り地合いが継続する中、143円台後半に上昇。海外時間は、米12月ADP雇用統計や米新規失業保険申請件数の良好な結果を受けて、米金利上昇につれる格好で一時144.85円に続伸した。本日のドル/円は、円売り相場の中、週高値を更新しながらの取引となっている。
- 今週のユーロ/ドルは、米金利上昇や欧州株安が重しとなり、下落した。年初2日、1.1037でオープンしたユーロ/ドルは、活発な起債の発表を受けた米金利上昇や欧州株安が嫌気される中で、1.09台前半に下落した。3日、ユーロ/ドルはFRBの利下げに関する市場の織り込みが後退する中で、米金利上昇や欧州株安の継続が嫌気され、一時週安値となる1.0893に下落する場面もあったが、引けにかけては米金利が低下に転じる流れの中で、1.09台を回復した。4日、ユーロ/ドルは、ユーロ圏各国における12月非製造業PMI(確報)の上方修正を受けた独金利上昇が好感され、一時1.09台後半に上昇した。本日のユーロ/ドルは、引き続き1.09台半ば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      |           |           |           |
|--------------|----------|------------|----------|-----------|-----------|-----------|
|              |          | 12/29(Fri) | 1/1(Mon) | 1/2(Tue)  | 1/3(Wed)  | 1/4(Thu)  |
| ドル/円         | 東京9:00   | 141.43     | -        | 141.12    | 142.17    | 142.96    |
|              | High     | 141.91     | -        | 142.22    | 143.73    | 144.85    |
|              | Low      | 140.80     | -        | 140.80    | 141.87    | 142.86    |
|              | NY 17:00 | 141.01     | -        | 141.96    | 143.30    | 144.61    |
| ユーロ/ドル       | 東京9:00   | 1.1067     | -        | 1.1037    | 1.0942    | 1.0926    |
|              | High     | 1.1084     | -        | 1.1046    | 1.0965    | 1.0972    |
|              | Low      | 1.1035     | -        | 1.0938    | 1.0893    | 1.0916    |
|              | NY 17:00 | 1.1038     | -        | 1.0941    | 1.0919    | 1.0945    |
| ユーロ/円        | 東京9:00   | 156.69     | -        | 155.76    | 155.54    | 156.21    |
|              | High     | 156.95     | -        | 156.33    | 156.78    | 158.58    |
|              | Low      | 155.64     | -        | 155.10    | 155.35    | 156.09    |
|              | NY 17:00 | 155.64     | -        | 155.32    | 156.46    | 158.34    |
| 日経平均株価       |          | 33,464.17  | -        | -         | -         | 33,288.29 |
| TOPIX        |          | 2,366.39   | -        | -         | -         | 2,378.79  |
| NYダウ工業株30種平均 |          | 37,689.54  | -        | 37,715.04 | 37,430.19 | 37,440.34 |
| NASDAQ       |          | 15,011.35  | -        | 14,765.94 | 14,592.21 | 14,510.30 |
| 日本10年債       |          | 0.61%      | -        | -         | -         | 0.61%     |
| 米国10年債       |          | 3.87%      | -        | 3.94%     | 3.92%     | 4.00%     |
| 原油価格(WTI)    |          | 71.65      | -        | 70.38     | 72.70     | 72.19     |
| 金(NY)        |          | 2,071.80   | -        | 2,073.40  | 2,042.80  | 2,050.00  |

## 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、本日 5 日に 12 月雇用統計が公表予定。11 月の結果は、非農業部門雇用者数が+19.9 万人（前月比、以下同様）と、10 月（+15.0 万人）および市場予想（+18.5 万人）を上回った。民間財部門では、ストライキの影響が剥落、2 か月ぶりに雇用者数増加に転じた。民間サービス部門も教育・医療部門などが堅調で、増勢を加速。一方、政府部門は増勢が鈍化。片や、失業率は 3.7%と、10 月および市場予想の 3.9%から改善。市場では、サームルール（失業率の 3 か月移動平均が、過去 12 か月の最低値から 0.5%ポイント上昇すると景気後退とみなす）を満たす可能性が注目されたが、結果として遠のいた格好。加えて、平均時給は+0.4%と 10 月の+0.2%および市場予想の+0.3%を上回った。また、労働参加率も 62.8%と高水準を維持。総じて強い結果も、ストライキの影響を除外すれば、雇用者数増のペースは着実に減速しており、労働市場のひっ迫は改善している。なお、12 月の結果に関しブルームバーグの事前予想では、非農業部門雇用者数を+17.5 万人、失業率を 3.8%、平均時給を+0.3%と見込んでいる。

その他、10 日（水）には 12 月消費者物価指数（CPI）が公表予定。11 月は+3.1%（前年比、以下同様）と市場予想と一致し、10 月の+3.2%から小幅に鈍化。一方、食料品とエネルギー価格を除いたコアベースでは+4.0%と、市場予想および 10 月と一致。資源価格下落が反映され、非コア項目ではエネルギー価格の下落が目立った。他方、コア項目ではサービス価格がなかなか落ちてこないのが気がかりだ。特に、FRB が重視する住宅を除いたコアサービス価格は、ブルームバーグの試算によれば+3.93%と 10 月の+3.75%から再加速。総じて、デysinフレの傾向そのものは不変であり、12 月 FOMC においては、インフレの現状判断に加え、スタッフの見通しも下方修正された。ただ、+2.0%目標に適う伸びにはまだ距離があり、市場が期待するほどのペースで利下げが行われるかどうかは不透明だ。なお、12 月の結果に関しブルームバーグの事前予想では、総合ベースで+3.3%、コアベースで+3.8%と見込んでいる。
- 本邦では、10 日（水）に 11 月毎月勤労統計が公表予定。前回 10 月の結果に関し、現金給与総額（名目賃金、前年比、以下同様）は+1.5%と 22 か月連続で増加した。正規労働者の所定内給与は+1.7%と相応の伸びを記録しているものの、パートタイム労働者なども含めれば、全体として賃金上昇は鈍い。一方、実質賃金は、10 月には▲2.3%と 19 か月連続で減少を記録している。賃金上昇は物価高に大きく劣後しており、日銀が志向する物価と賃金の好循環は実現していない。かかる中、来年の春闘を前に、一部の大企業が連合の要求方針である「+5%以上」を上回る賃上げ実施を公表しており、日銀もこれを好感している。こうした流れが中小企業含め日本全体に広がっていくかに注目したい。なお、11 月の結果に関しブルームバーグの事前予想では、名目賃金を+1.5%、実質賃金を▲2.2%と見込んでいる。

|            | 本 邦                                                                                        | 海 外                                                                                                                                         |
|------------|--------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1 月 5 日（金） | <ul style="list-style-type: none"> <li>・12 月サービス業 PMI（確報）</li> <li>・12 月消費者態度指数</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>・ユーロ圏 12 月消費者物価指数（速報）</li> <li>・米 12 月雇用統計</li> <li>・米 12 月 ISM 非製造業景気指数</li> </ul>                  |
| 8 日（月）     | —————                                                                                      | <ul style="list-style-type: none"> <li>・独 11 月製造業受注</li> <li>・独 11 月貿易収支</li> <li>・ユーロ圏 1 月センチックス投資家信頼感</li> <li>・ユーロ圏 11 月小売売上高</li> </ul> |
| 9 日（火）     | <ul style="list-style-type: none"> <li>・12 月東京消費者物価指数</li> </ul>                           | <ul style="list-style-type: none"> <li>・独 11 月鉱工業生産</li> <li>・ユーロ圏 11 月失業率</li> <li>・米 12 月 NFIB 中小企業楽観視数</li> <li>・米 11 月貿易収支</li> </ul>   |
| 10 日（水）    | <ul style="list-style-type: none"> <li>・11 月毎月勤労統計</li> </ul>                              | <ul style="list-style-type: none"> <li>・米 11 月卸売在庫（確報）</li> </ul>                                                                           |
| 11 日（木）    | <ul style="list-style-type: none"> <li>・11 月景気動向指数（速報）</li> <li>・1 月日銀地域経済報告</li> </ul>    | <ul style="list-style-type: none"> <li>・独 11 月経常収支</li> <li>・米 12 月消費者物価指数</li> </ul>                                                       |
| 12 日（金）    | <ul style="list-style-type: none"> <li>・11 月経常収支</li> <li>・12 月景気ウォッチャー調査</li> </ul>       | <ul style="list-style-type: none"> <li>・米 12 月生産者物価指数</li> </ul>                                                                            |

## 【当面の主要行事日程（2024 年 1 月～）】

日銀金融政策決定会合（1 月 22～23 日、3 月 18～19 日、4 月 25～26 日）  
 ECB 政策理事会（1 月 25 日、3 月 7 日、4 月 11 日）  
 FOMC（1 月 30～31 日、3 月 19 日～3 月 20 日、4 月 30 日～5 月 1 日）

### 3. 能登半島地震の影響について～構造変化を経て「普通の通貨」になった円～

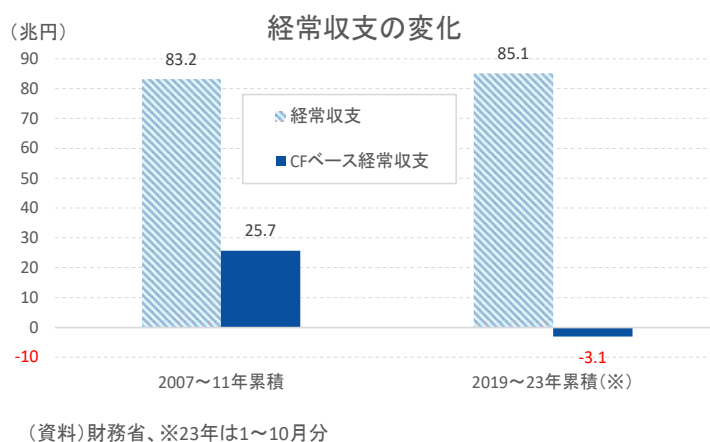
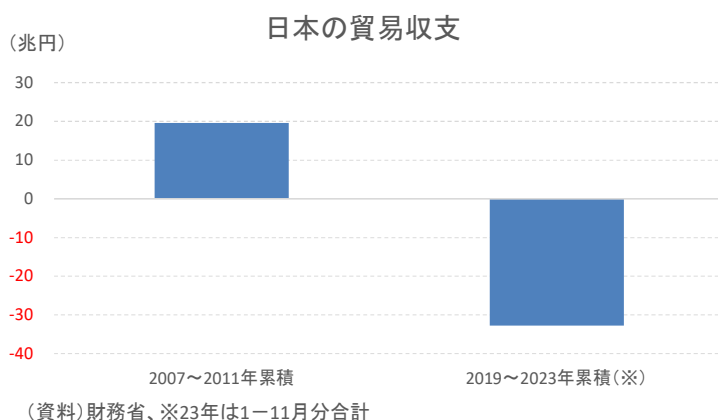
#### 未だに出てくる「レパトリで円買い」説

能登半島地震の影響について照会が多いゆえ、筆者の所感を示しておきたい。地震直後、1月1日のブルームバーグは『短期的に円高に振れる可能性も、石川県能登地震で』と題し、今回の地震が「リスクオフの円買い」ないし「安全資産としての円買い」を惹起するのではないかというアナリストの見解を報じた。いわゆる「レパトリで円買い」という見方は震災時に限らず、悪いニュースが浮上した際には必ず出ていた円相場にとっては懐かしの言説だが、こうした認識がまだ市場に残っていることに驚きを禁じ得ない。パンデミック、ロシア・ウクライナ戦争、パレスチナ・ガザの軍事衝突など、過去4年間で稀有なリスクオフイベントが頻発したが、その都度円高になっただろうか。むしろ大幅な円安が進んできた。

東日本大震災（2011年3月11日）で円相場が急騰した記憶を持ち出しつつ「短期的に円高」と想起するのは分からなくもないが、貿易統計を見るだけでも当時と同じ状況が再現される余地はかなり小さいのは明かだ。為替市場が開く前となる上記報道の翌日（1月2日）、ブルームバーグの『大地震受け円安進行、日銀のマイナス金利「早期解除は困難」との声も』といった記事において筆者は需給環境を理由に2011年の再現はないとの考えを示した。以下、その点を具体的な数字と共に論じておきたい。

#### 2011年と比較すればもう別の通貨

為替予約に伴うリーズ・ラグズがあることを踏まえ、貿易収支を2007年から2011年までの5年累積、2019年から2023年までの5年累積（正確には12月分未発表のため4年11か月分累積）で比較すると、前者が約+20兆円であるのに対し、後者は約▲33兆円である。これはもう別の通貨であり、「震災でレパトリによって円高」というコメントは需給環境に対する基礎情報があまりにもアップデートされていないと言わざるを得ない。ちなみに2011年3月11日の際も「日本の損害保険会社が支払いに備えて外貨資産を崩す」という真偽不明の情報があり、その思惑が実際に円高を惹起した。しかし、2011年3月の対外証券投資を投資家部門別に見ると、損害保険会社はネットで買い越し（つまり外貨建て資産の取得超）であった。まさに単なる思惑でしかなかったのである。もっとも、当時は貿易黒字の累積が多額に上っていたので、アウトライートの円買いは確かに出やすい状況にはあったし、事実、円高は進んだ。片や、現在はそうした貿易黒字に望みを託す余地はない。ちなみに経常収支で比較した場合、現在の方が経常黒字は大きいのだが、これは円転需要が3



分の 1 程度しか見込めない第一次所得収支黒字の拡大が寄与した結果である。具体的に統計上の経常黒字を比較すると 2007～11 年累積では約+83 兆円であったのに対し、2019～23 年累積（正確には 11～12 月分未発表のため 4 年 10 か月分累積）では約+85 兆円だった（前頁図・下）。しかし、第一次所得収支黒字の円転割合を調整した筆者の試算するキャッシュフロー（CF）ベース経常収支で比較すると、2007～11 年累積では約+26 兆円であったのに対し、2019～23 年累積（正確には 11～12 月分未発表のため 4 年 10 か月分累積）では約▲3 兆円であった。貿易収支で見ても、CF ベース経常収支で見ても、2011 年 3 月の経験を根拠に「短期的には円高になる」ということの無謀さが分かるだろう。

### 「普通の通貨」になった円

結果、震災発生から 4 日目となる 1 月 5 日時点でドル/円相場は顕著に上昇している。これまでの円は地震が起きても、津波が来ても、原子力発電所が事故を起こしても、またミサイルが近海に撃ち込まれても「リスクオフの円買い」、「安全資産としての円買い」が発生してきた。時は経ち、貿易収支を中心として外貨が流出しやすい構造が定着したことで、自国に対する災難で自国通貨が売られるという「普通の通貨」に変容したということではないのか。今回の地震前からその前兆はもちろんあって、例えば 2022 年 2 月のロシア・ウクライナ戦争勃発時は円高にはならなかった。むしろ資源価格上昇が貿易赤字をもたらすとの懸念や世界的にインフレ圧力が強まる中、「日銀だけ低金利で取り残される」との思惑が強まり、大きな円安が進んだ。そこから始まった円安局面は今に至るまで続いている状況である。

より踏み込んでいえば、2022 年 3 月以降、本欄で強調してきた構造的円安の可能性について立証がなされたのではないかとも感じている。当初、構造的円安の可能性を頑なに否定する向きは多かったと記憶するが、今回の反応はどう整理するのか。確かに、今回の一件を受けて「1 月 22～23 日の日銀金融政策決定会合における現状維持が確定的になったから円安になった」という解釈は想定される。しかし、そもそも 1 月会合のコンセンサスは現状維持だったので、円安の理由としては無理があるように思う。むしろ、今回の震災は「長期円安局面の小休止」を念頭に円高への折り返しをメインシナリオとしてきた筆者にとっては想定外の円安リスクと考えている。国難を通貨安リスクと捉えるのは普通の所作だが、これまでの日本では殆ど見られてこなかった光景でもある。

もっとも、為替市場において、いつまでも能登半島地震が主たる材料であり続ける可能性も高いものではない。実際に FRB が利下げに向けた情報発信を強めてくれば、ドル/円相場は再び下値を模索する展開に戻っていくと現時点では考えておきたい。

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](mailto: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、当行は本情報を実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.mizuhobank.co.jp/forex/egon.html> (Archives) [http://www.mizuhobank.co.jp/forex/egon\\_backnumber.html](http://www.mizuhobank.co.jp/forex/egon_backnumber.html)

| 発行年月日       | 過去6か月のタイトル                                                 |
|-------------|------------------------------------------------------------|
| 2024年1月4日   | 24年、持つべきイメージは「長期円安局面の小休止」                                  |
| 2023年12月22日 | 週末版(本邦の家計金融資産動向について～外貨性資産比率は「根雪」のイメージで～)                   |
| 2023年12月20日 | 日銀金融政策決定会合～解除時期と円相場への影響～                                   |
| 2023年12月18日 | 2024年、円需給の考え方～円転率や貿易収支が課題～                                 |
| 2023年12月15日 | 週末版(ECB政策理事会を終えて～「利上げ→利下げ」の考え方～)                           |
| 2023年12月14日 | 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2023年11月分)<br>FOMCを終えて～突然変わった節目、日銀への影響も～ |
| 2023年12月13日 | 最近の需給環境について～24年も脆弱性は残る～                                    |
| 2023年12月12日 | 12月日銀会合の行方～政治的観点、2000年との比較～                                |
| 2023年12月11日 | 24 年ドル/円見通し外観～「主戦場の変化」を確認する年～                              |
| 2023年12月8日  | 週末版(円高と植田発言の読み方～チャレンジングの真意～)                               |
| 2023年12月7日  | ECB、シュナーベル発言の読み方～拡大解釈を警戒～                                  |
| 2023年12月6日  | 対内直接投資の胎動と今後への展望                                           |
| 2023年12月4日  | 24年、円高シナリオの鮮度～130円割れはあれど～                                  |
| 2023年12月1日  | 週末版(ユーロ圏11月消費者物価指数の読み方～「最後の砦」となるサービス業～)                    |
| 2023年11月28日 | ユーロ圏経済とECB金融政策の現状と展望                                       |
| 2023年11月24日 | 週末版(貿易赤字圏が迎える米利下げ～通貨高は当たり前ではない～)                           |
| 2023年11月21日 | 円高とPPPの考え方～収斂するのか、しないのか～                                   |
| 2023年11月20日 | 過去最安値に肉薄する円の名目実効相場(NEER)                                   |
| 2023年11月17日 | 週末版(本邦10月貿易統計を受けて～繰り返される23年と同じ言説～)                         |
| 2023年11月15日 | 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2023年10月分)<br>1年ぶり2度目のCPIショックをどう評価すべきか   |
| 2023年11月14日 | ユーロ/円、15年ぶりの高値をどう理解すべきか                                    |
| 2023年11月13日 | 24年は「家計の円売り」元年になるか～外貨資産の現状～                                |
| 2023年11月10日 | 週末版(23年度上期経常収支の読み方～CFベースの黒字は10分の1に～)                       |
| 2023年11月9日  | 「欧州の病人」は戻って来たのか？～企業の「ドイツ離れ」～                               |
| 2023年11月2日  | 週末版                                                        |
| 2023年10月30日 | 150円台定着を受けて～その背景と今後の論点整理～                                  |
| 2023年10月27日 | 週末版(ECB政策理事会を終えて～再投資停止を阻むイタリア国債利回りの上昇～)                    |
| 2023年10月26日 | ECBプレビュー～利上げ代替としてのMRR引き上げ～                                 |
| 2023年10月23日 | サービス収支に透ける製造業の行動変化                                         |
| 2023年10月20日 | 週末版                                                        |
| 2023年10月19日 | 本邦9月貿易統計～起きるべくして起きた23年の円安～                                 |
| 2023年10月18日 | 再び直面する天然ガスリスク～ユーロ安考察～                                      |
| 2023年10月16日 | 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2023年9月分)                                |
| 2023年10月13日 | 週末版(日独GDP逆転について～「弱い円」が原因としても・・・)                           |
| 2023年10月12日 | カネ関連収支でも拡がるサービス赤字                                          |
| 2023年10月11日 | 赤字が拡がるデジタル関連およびカネ関連の国際取引                                   |
| 2023年10月10日 | 円安シナリオを延命させる中東リスク                                          |
| 2023年10月6日  | 週末版                                                        |
| 2023年10月5日  | 「底打ち懸念」も漂う米経済～米金利上昇の考え方～                                   |
| 2023年10月4日  | 続・インフレを輸入する日本～「人手不足」の波～                                    |
| 2023年10月3日  | ユーロ圏のインフレ情勢とECBの「次の一手」について                                 |
| 2023年10月2日  | インフレを輸入する日本～インフレ持続性の考え方～                                   |
| 2023年9月29日  | 週末版                                                        |
| 2023年9月26日  | 円安シナリオを長続きさせる貿易赤字                                          |
| 2023年9月25日  | 日銀金融政策決定会合～マイナス金利解除の行方～                                    |
| 2023年9月22日  | 週末版                                                        |
| 2023年9月21日  | FOMCを終えて～「2024年こそ利下げの年」という危うさ～                             |
| 2023年9月20日  | 23年4～6月期資金循環統計～「貯蓄から投資」の胎動～                                |
| 2023年9月19日  | 「欧州の病人」は戻って来たのか？                                           |
| 2023年9月15日  | 週末版(ECB政策理事会を終えて～「事実上の利上げ停止宣言」の読み方～)                       |
| 2023年9月14日  | 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2023年8月分)                                |
| 2023年9月13日  | ECB政策理事会プレビュー～「見送り+α」の公算～                                  |
| 2023年9月12日  | 日銀の政策運営に関するQ&A～読売報道を受けて～                                   |
| 2023年9月11日  | 7月国際収支の読み方～為替需給変わらず～                                       |
| 2023年9月8日   | 週末版                                                        |
| 2023年9月7日   | 日本の貿易収支が直面する2つの想定外                                         |
| 2023年9月6日   | 海外出張で体感した内外価格差について                                         |
| 2023年9月4日   | BRICS共通通貨は「いつか来た道」                                         |
| 2023年9月1日   | 週末版(ECB政策理事会議事要旨と8月消費者物価指数について～9月利上げの行方～)                  |
| 2023年8月30日  | 夏を終えても変わらなかった円の独歩安                                         |
| 2023年8月28日  | ジャクソンホールで浮き彫りになるインフレに対する「当事者」感                             |
| 2023年8月25日  | 週末版                                                        |
| 2023年8月24日  | ユーロ圏経済の悪化とユーロ相場の現状                                         |
| 2023年8月23日  | なぜ購買力平価は使えなくなっているのか                                        |
| 2023年8月22日  | 力強さが続くユーロ圏の雇用・賃金情勢                                         |
| 2023年8月21日  | 「持たざるリスク」に直面する日本の家計部門                                      |
| 2023年8月18日  | 週末版(本邦7月貿易収支を受けて～中国不振が阻害する収支改善～)                           |
| 2023年8月17日  | 本邦4～6月期GDPの読み方～冴えない内需～                                     |
| 2023年8月15日  | 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2023年7月分)<br>年初来安値で確認する円の立ち現在地           |
| 2023年8月14日  | 再投資柔軟化から1年～フランスに並んだイタリア～                                   |
| 2023年8月10日  | 週末版(アマゾン「プライム」値上げの意味するもの～デジタルサービスへの外貨流出～)                  |
| 2023年8月9日   | 緩和持続を約束する実質賃金の低迷～円安の余韻～                                    |
| 2023年8月8日   | 23年上半期の国際収支統計を受けて～CFベースでは赤字～                               |
| 2023年8月7日   | マイナス金利解除の実現可能性～日銀に迫る円売りゲーム～                                |
| 2023年8月4日   | 週末版                                                        |
| 2023年8月2日   | ユーロ圏経済の近況～経済・物価情勢はECBハト派化を示唆～                              |
| 2023年7月31日  | 日銀会合を終えて～今後の課題は「円売りによる挑発」～                                 |
| 2023年7月28日  | 週末版(ECB政策理事会を終えて～急速に薄らいだタカ派色～)                             |
| 2023年7月27日  | FOMC(7月25～26日)を終えて～現状維持に備え～                                |
| 2023年7月25日  | 日銀金融政策決定会合(7月27～28日)プレビュー                                  |
| 2023年7月21日  | 週末版(正常化が近づくインバウンド需要～労働で稼いだ外貨はどこへ行くのか・・・)                   |
| 2023年7月20日  | 23年上半期の貿易収支を受けて～構造変化を直視～                                   |
| 2023年7月19日  | 残る円安・資源高の余波～物価「変化率」だけでなく「水準」も～                             |
| 2023年7月18日  | ICEドルインデックスの100割れをどう読むべきか？                                 |
| 2023年7月14日  | 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2023年6月分)<br>週末版                         |
| 2023年7月13日  | 実効ベースで見た為替相場～最強「フラン」と最弱「円」～                                |
| 2023年7月12日  | 円高の読み方～自律反発後にどこまで戻るか～                                      |
| 2023年7月11日  | 経常収支の正しい読み方～符号ではなくキャッシュフローを～                               |
| 2023年7月10日  | イノベーションボックス税制はBrain freezeの処方箋か                            |