

## みずほマーケット・トピック(2024年5月2日)

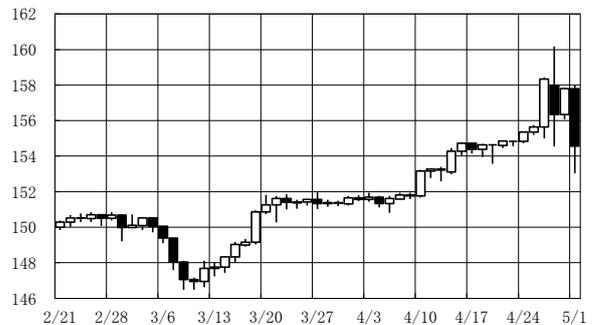
|    |                                     |            |
|----|-------------------------------------|------------|
| 内容 | 1. 為替相場の動向                          | 2. 来週の注目材料 |
|    | 3. 本日のトピック:レパトリ減税について～「5%の摩擦」に拘るべき～ |            |

### 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/円は、節目の160円を突破後に急落、その後も荒い値動きが散見された。週初29日、158.19円でオープンしたドル/円は、本邦休場で市場参加者が少ない中でドル買いが加速し、160.24円まで急騰、1990年4月以来の高水準を付けた。ただ、その後海外時間にかけては、政府・日銀による円買い介入と思われる動きが断続的に散見され乱高下。一旦は154円台まで急落もすぐに反発、結局156円台前半で引けた。30日、ドル/円は仲値にかけて月末に伴う実需のドル買いを受け、157円付近にじり高。海外時間は、米1～3月期雇用コスト指数の堅調な結果を受けた米金利上昇が支援材料となり、157円台後半まで続伸した。1日、ドル/円は海外時間にFOMCを控えて様子見ムードの中、157円台後半で小動き。海外時間は、米4月ISM製造業景気指数の弱い結果や、FOMCにおけるパウエルFRB議長会見が市場で警戒されていたよりはハト派であったことなどを受けた米金利低下を背景に、157円台前半へじり安となった。その後、政府・日銀による円買い介入とみられる動きが確認され、一時2週間ぶりの安値となる153円ちょうどに急落したものの、結局154円台半ばまで値を戻して引けた。本稿執筆時点までに、本邦政府サイドからは為替介入実施の明言は確認されていない。本日のドル/円は、円の戻り売りが続き、156円台前半で取引されている。
- 今週のユーロ/ドルは、振れ幅を伴いながらも方向感なく推移した。週初29日、1.0707でオープンしたユーロ/ドルは、小幅に上値を伸ばすも、独4月消費者物価指数(CPI、速報)の市場予想を下回る結果を受けて1.07を割り込んだ。その後、米金利低下にサポートされ再び1.07台を回復し、上下しつつも1.07を挟んで方向感に欠ける値動きとなった。30日、ユーロ/ドルはユーロ圏4月コア消費者物価指数(HICP、速報)やユーロ圏1～3月期GDP(速報)の良好な結果を受けた独金利上昇を背景に、一時週高値となる1.0735まで上昇。その後は、堅調な米経済指標を受けた米金利上昇が重しとなり、1.06台後半に反落した。1日、ユーロ/ドルは一時週安値となる1.0650に続落したものの、米金利低下が支援材料となり、1.07台を回復した。本日のユーロ/ドルは、引き続き1.07台前半で取引されている。

|              |          | 前週末       | 今 週       |           |           |
|--------------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|              |          | 4/26(Fri) | 4/29(Mon) | 4/30(Tue) | 5/1(Wed)  |
| ドル/円         | 東京9:00   | 155.62    | 158.19    | 156.32    | 157.75    |
|              | High     | 158.44    | 160.24    | 157.85    | 157.99    |
|              | Low      | 154.98    | 154.40    | 156.08    | 153.00    |
|              | NY 17:00 | 158.33    | 156.35    | 157.81    | 154.60    |
| ユーロ/ドル       | 東京9:00   | 1.0726    | 1.0707    | 1.0715    | 1.0667    |
|              | High     | 1.0753    | 1.0733    | 1.0735    | 1.0732    |
|              | Low      | 1.0674    | 1.0689    | 1.0665    | 1.0650    |
|              | NY 17:00 | 1.0693    | 1.0722    | 1.0666    | 1.0713    |
| ユーロ/円        | 東京9:00   | 166.88    | 169.33    | 167.37    | 168.26    |
|              | High     | 169.29    | 171.60    | 168.60    | 168.65    |
|              | Low      | 166.53    | 166.37    | 167.32    | 164.03    |
|              | NY 17:00 | 169.20    | 168.40    | 168.23    | 165.49    |
| 日経平均株価       |          | 37,934.76 | -         | 38,405.66 | 38,274.05 |
| TOPIX        |          | 2,686.48  | -         | 2,743.17  | 2,729.40  |
| NYダウ工業株30種平均 |          | 38,239.66 | 38,386.09 | 37,815.92 | 37,903.29 |
| NASDAQ       |          | 15,927.90 | 15,983.08 | 15,657.82 | 15,605.48 |
| 日本10年債       |          | 0.92%     | -         | 0.87%     | 0.89%     |
| 米国10年債       |          | 4.66%     | 4.61%     | 4.68%     | 4.64%     |
| 原油価格(WTI)    |          | 83.85     | 82.63     | 81.93     | 79.00     |
| 金(NY)        |          | 2,347.20  | 2,357.70  | 2,302.90  | 2,311.00  |

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、3日(金)には4月雇用統計が公表予定となっている。前回3月の結果は、非農業部門雇用者数が+30.3万人(前月比、以下同様)と、2月(修正後:+27.0万人)および市場予想(+21.4万人)を上回った。民間部門が財・サービス問わず雇用者数増加に寄与した。また、失業率は3.8%と市場予想と一致し、2月の3.9%からは改善した。もともと、求人動向などを加味すれば、労働需給が再度ひっ迫方向に進んでいるというわけでもない。パートタイムの比率は過去対比でも高水準となっており、これも見かけの雇用の強さを必要以上に演出している。一方、平均時給は+0.3%と市場予想と一致したものの、2月の+0.2%からは伸びが加速した。前年比で確認しても+4.1%となっており、+2.0%目標に適う伸びには依然小さくない距離があり、FRBの早期利下げを期待できる状況ではない。実際、1日におけるFOMC後のパウエルFRB議長会見を確認しても、利下げの確信を得るまでの期間に関し、「考えていたより時間がかかる」と早期の利下げを明確に否定している。声明文においても、インフレ目標達成への進展が遅れていることが書き加えられており、雇用・インフレ情勢の緩和がみられなければ、FRBの利下げは難しいと言わざるを得ないだろう。なお、4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+24.0万人、失業率を3.8%、平均時給を+0.3%と見込んでいる。
- 本邦では、9日(木)に日銀金融政策決定会合の主な意見(4月会合分)が発表予定。4月会合では、金融政策の現状維持を決定。一部では長期国債の買い入れに関し減額を示唆するとの観測報道もあったが、文字通り「無風会合」だった。声明文では長期国債買い入れ方針に関する文言が大幅に簡素化された。やはり、植田日銀総裁としては、量的緩和政策は「通常の金融政策」ではなく、短期金利の設定といった「普通の金融政策」をやっていく、ということだろう。既報の通り、4月会合後には円安が急加速した。これをもって日銀を批判する向きも一部あるが、現状維持で投機筋を突っぱねたことは、妥当な判断だ。もし円安対策で政策修正に動いたと市場に判断されれば、それが自己実現的に更なる投機筋の円売りを引き起こす。しかも、日銀が公表する「基調的なインフレ率を補足するための指標」も鈍化傾向にあり、現状維持は頷ける結果。会合当日に公表された4月東京消費者物価指数(CPI)も、植田総裁が指摘した特殊要因を除いても、鈍化傾向だった。個人消費も弱い状態が続く中、望ましいかたちでの追加利上げのハードルは非常に高い。もともと、資源高と円安が継続する場合、「第二の力」を守るべく、追加利上げも選択肢には入ってくるだろう。

|         | 本 邦   | 海 外  |
|---------|---|--|
| 5月3日(金) | _____   | <ul style="list-style-type: none"> <li>・ユーロ圏3月失業率</li> <li>・米3月雇用統計</li> <li>・米4月非製造業PMI(確報)</li> <li>・米4月ISM非製造業景気指数</li> </ul> |
| 6日(月)   | _____   | <ul style="list-style-type: none"> <li>・ユーロ圏4月非製造業PMI(確報)</li> <li>・ユーロ圏5月センチックス投資家信頼感</li> <li>・ユーロ圏3月生産者物価指数</li> </ul>        |
| 7日(火)   | <ul style="list-style-type: none"> <li>・4月非製造業PMI(確報)</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>・独3月製造業受注</li> <li>・独3月貿易収支</li> <li>・ユーロ圏3月小売売上高</li> </ul>                              |
| 8日(水)   | _____   | <ul style="list-style-type: none"> <li>・独3月鉱工業生産</li> <li>・米3月卸売在庫(確報)</li> </ul>  |
| 9日(木)   | <ul style="list-style-type: none"> <li>・日銀金融政策決定会合 主な意見(4月会合分)</li> <li>・3月毎月勤労統計</li> <li>・3月景気動向指数(速報)</li> </ul> | _____  |
| 10日(金)  | <ul style="list-style-type: none"> <li>・3月家計支出</li> <li>・3月国際収支</li> <li>・4月景気ウォッチャー調査</li> </ul>                   | <ul style="list-style-type: none"> <li>・米5月ミシガン大学消費者マインド(速報)</li> </ul>  |

### 【当面の主要行事日程(2024年6月～)】

ECB 政策理事会 (6月6日、7月18日、9月12日)

FOMC (6月11～12日、7月30～31日、9月17～18日)

日銀金融政策決定会合 (6月13～14日、7月30～31日、9月19～20日)

### 3. レパトリ減税について～「5%の摩擦」に拘るべき～

#### やはり行き着いたレパトリ減税の議論

長引く円安の処方箋として日本企業が保有する外貨を国内へ送金する際の法人税を減免するいわゆるレパトリ減税案が各所で取りざたされている。一部報道によれば、政府・与党が6月にまとめる経済・財政政策の基本方針「骨太の方針」に盛り込まれる可能性があるという。本件については1年半以上前の本欄2022年9月15日号「円安抑止としての日本版HIAの可能性」で詳しく議論した経緯がある。また、外部コラムへの寄稿や各所の勉強会などでも提案させて頂いた経緯もあり、照会がにわかには増えているため、本日の本欄で今一度おさらいしておきたい。

現在の円相場の需給改善を志向するにあたって企業部門が保有する外貨は政府の抱える外貨（≒外貨準備）と並んで使える「最後の砦」であり、為政者の目に留まるのは自然な展開である。2021年度の「海外事業活動基本調査」によれば日本企業の海外内部留保利益は約48.3兆円と過去最大を更新している。その後の円安を踏まえれば、現時点ではさらに大きな額になっているだろう。ちなみに筆者試算の



キャッシュフロー (CF) ベース経常収支は2022年に約▲10兆円、2023年に約▲1.3兆円だった。レパトリ減税政策が奏功して、例えば海外内部留保残高の20%でも還流すれば、安定的にCFベース経常収支を黒字圏に引き上げられる可能性はある。財務省による円買い・ドル売り為替介入や日銀の利上げといった裁量的なマクロ経済政策は当然、通貨防衛の一環として用いられるとしても、今後、通貨防衛戦が長期化すると仮定するならば、動員できる手段のラインナップは入念に把握しておく必要がある。円安狂騒曲の最中に公表される「骨太の方針」でレパトリ減税が取り上げられる公算は確かに小さくないだろう。

#### 「5%の摩擦」に拘る意味

もちろん、2009年度税制改正を経て「外国子会社配当益金不算入制度」が導入されており、既に保有割合25%以上の海外子会社から受けとる配当益金の95%相当額が非課税所得とされている。それゆえ、残り5%部分を非課税にしても大きな効果は期待できないという声があることも承知している。しかし、米国や英国やシンガポールのように100%不算入の国もある（保有割合は米国で10%以上、シンガポールで15%以上、英国でゼロ%以上だ）。また、ドイツやフランスでも95%以上の不算入が認められているが、保有割合の条件がドイツで10%以上、フランスで5%以上と日本よりは若干緩い。日本の95%不算入が特別恵まれているという訳ではなく、国際的には「普通」という印象も抱かれる。

「5%部分を非課税にしても意味は無い」という意見も一理はあるが「34年ぶりの円安」で国民生活が本当に脅かされていると考えるのであれば、僅か5%であっても本国回帰時の摩擦が残っていることには拘るべきだというのが筆者の立場だ。政府が主導して円買いフローを創出しようという姿勢は投機的な円売りを抑制する効果も期待できるだろう。実質的な効果を期待できなくとも「5%の摩擦」に拘ること

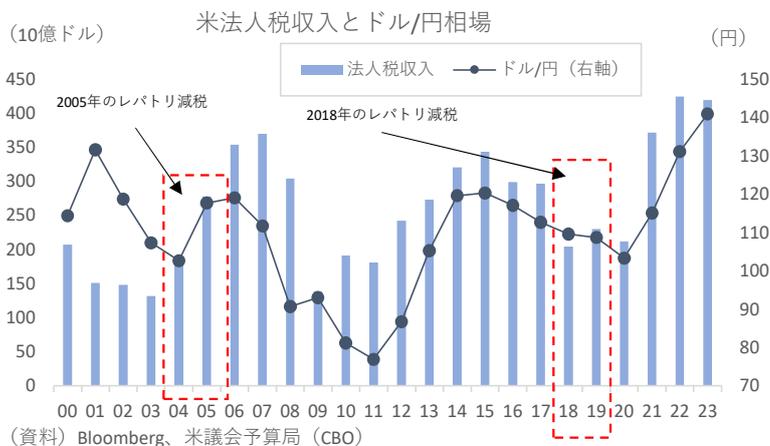
にメッセージ性はあると考えたい。実質的な効果もやり方によっては期待できるかもしれない。例えば、「5%の摩擦」を除去した上で使途（例えば賃上げなど）を定め、その条件を満たした場合は国内活動における税優遇があるとすればどうだろうか。もちろん、制度設計としては様々な条件を付けるよりもシンプルであった方が良いが、「条件次第で恩恵が段階的に大きくなる」という発想はあり得る。

もしくは、シンプルに為替需給の論点だけに着目した強硬策であることを断った上で提案するならば「当該年度に稼いだ海外利益は〇〇年以内に還流させなければ、税率を倍にする」といったやり方なども考えられる。「戻さないのなら2度と戻せなくする」というアプローチはまさに力業だが、「必ず日本国内にワンタッチさせなければならぬ」という条件さえ満たして貰えれば円相場の需給はそれだけで助かる。単に現状追認を強めるだけというリスクもあるが、やはり強いメッセージ性はあるように思う。

### 米国事例のおさらい

もちろん、これほど強硬なやり方でなくとも「期限を区切ってインセンティブを与える」という時限式の取り組みは実際に米国で成功した実績がある。典型的に思い返されるのが2005年にブッシュ政権が実施した米国の本国投資法（HIA、リパトリ減税）である。当時の米国でも多国籍企業が海外子会社で稼いだ利益を本国へ還流させるにあたって、所在国と本国（米国）で二重課税されており、「米国外に留保される企業利益」の存在が争点化していた。こうした米国外に滞留する企業利益を米国内に還流させ設備投資や雇用、自社株買いなどの原資にすることを狙ったのがブッシュ政権のHIAであったと言われている。

こうした資本フローは必然的に外貨売り・ドル買いを伴うため、為替市場においてHIAは「成功したドル高政策」として知られている。ブッシュ政権は、2005年に海外子会社から米国への送金に関する税率を1年間限定で35%から5.25%に大幅に引き下げる策を決定した。引き下げ幅が大きく、しかも1年間という時限措置であったことから、その効果は絶大で2004年から2005年にかけて法人税額は急増している（図）。具体的には2002



年から2004年の3年間平均で1564億ドルだった法人税収入は、2005年にその約1.7倍となる2783億ドルまで急増している。それだけ米国内へ還流された額が大きかったことが分かる。この際に還流されてきた利益の使途は、その多くが自社株買いであったとされ、実際、2005年の米株は上昇している。また、1年間限定で集中的に資本回帰を促したことで2005年の為替市場ではドル全面高が引き起こされ、名目実効および実質実効ベースでドルは+6%以上上昇し、対円では103円弱から118円弱まで上昇している。現在、円安に悩む日本でレパトリ減税を求める論調の背景にはこの先例への意識がある。

ちなみにトランプ政権も2017年12月に税制改革法案(Tax Cuts and Jobs Act)を成立させ、これもHIAの再来としてにわかに注目を集めた。だが、この改正案は海外子会社の利益は現地で1回のみ課税され、米国への本国回帰に関しては課税しないという恒久的な措置を定める内容であった。厳密には、米国企業が海外に滞留させている利益を米国に還流させる際の課税は、移行措置として1回限り（現金な

どの流動資産は15.5%、固定資産は8%に)減税の上で課税されるが、2005年ほど減税幅は大きくはなく、しかも、時限措置ではなく恒久措置であったため、駆け込みでレパトリを行う誘因は小さかった。為替市場への影響はフローが集中して初めて顕現化されると考えられ、実際、このトランプ政権下でのレパトリ減税は為替市場にはさほど影響がなかった。

### ワンショットでも意味はある

こうした米国の事例を踏まえ「期限を区切ってインセンティブを与える」という時限式の取り組みであれば、為替需給に影響を与えられる目はある。もちろん、「それはワンショットで終わってしまうではないか」という声もあるだろう。しかし、変動為替相場制で取引されている以上、米国の通貨・金融政策が修正されない限り、手を尽くしても基本的な潮流は変わらない。どのような手段であれ、今求められているのは「FRBが利下げ局面に入るまでの時間稼ぎ」であり、ワンショットであるから意味が無いという話にはならない。レパトリ減税の方針を示す・実際に決定する・実施するという段階があるだけで投機筋の円売りをけん制する効果は期待できる。為替介入も同様だが、政策実施前後の為替水準だけを見て効果の有無を判断するのは本質的ではない。全ての円売りを吸収する政策などあるはずはなく、求められているのは持続的な時間稼ぎの手段であり、その中でスミージングも図れば事業法人などにとっても良好な市場環境を確保することができる。為替市場の流れを根本的に変えられるのは米国だけだ。

慢性的な円高恐怖症に怯えていた日本経済の歴史において、レパトリ減税は積極的な議論が難しかった。しかし、もはやその心配はなくなった。自国の企業部門が稼いだ利益を原資に自国通貨買いを増やし、それを起点として賃上げや設備投資といった内需刺激に還元しようとする政策は正攻法であり、他国から後ろ指を指されることもない。特に、通貨防衛戦の最中、金融政策で小細工を弄して為替市場と無為な投機戦を強いられるよりも、日本の企業部門が保有する外貨を有効活用する方法を検討する方が建設的な一手に思える。もちろん、多くの日本企業が海外に活動拠点を移した背景には「そもそも日本に期待収益率の高い投資機会が無い」という事情もあるだろう。そう考えると「5%の摩擦」を除去しても、やはり還流は期待できないかもしれない。しかし、だからと言って、効果があるかもしれない手段を最初から放棄してしまうほど、今の日本に残された手段は多くないはずである。

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、当行は本情報を無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/econ.html> (Archives) [http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ\\_backnumber.html](http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ_backnumber.html)

| 発行年月日       | 過去6か月のタイトル                                 |
|-------------|--|
| 2024年4月30日  | 日銀が回避した為替との戦い、今後のリスク                       |
| 2024年4月26日  | 週末版  |
| 2024年4月25日  | トランプ氏と為替～結局、何も考えていない？～                     |
| 2024年4月23日  | 世界経済の下方シフトの背景にあるもの～IMF分析～                  |
| 2024年4月22日  | ドル高是正の国際協調に機は熟せず～G20とドル高～                  |
| 2024年4月19日  | 週末版  |
| 2024年4月18日  | IMF世界経済見通しを受けて～「分断」はテーマに～                  |
| 2024年4月17日  | 前途多難な貿易収支～待たれる電源構成の変化～                     |
| 2024年4月16日  | 最悪のシナリオは米利上げ再開～中東リスクと円安                    |
| 2024年4月15日  | 依然赤字圏のCFベース経常収支～原油価格騰勢の足音～                 |
| 2024年4月12日  | 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年3月分)                |
|             | 週末版(ECB政策理事会を受けて～6月利下げはほぼ既定路線へ～)           |
| 2024年4月11日  | 「でこぼこ道」が「再燃の入口」か～米3月CPIを受けて～               |
| 2024年4月10日  | 過去最高ペースだった「家計の円売り」～Q1を終えて～                 |
| 2024年4月9日   | 対内直接投資のキーワードは「資本はアジア、業種は金融・保険業」へ           |
| 2024年4月8日   | 独歩安だった円相場～第1四半期振り返り～                       |
| 2024年4月5日   | 週末版  |
| 2024年4月4日   | ECBは6月利下げに向けて第一関門突破                        |
| 2024年4月3日   | 外貨準備構成通貨の近況について(2023年12月末時点)               |
| 2024年4月2日   | デジタル強国アイルランドの存在感をどう考えるか？                   |
| 2024年4月1日   | デジタル赤字は日本だけの問題なのか？                         |
| 2024年3月29日  | 週末版  |
| 2024年3月27日  | 円安・円高双方のリスクになる連続利上げ                        |
| 2024年3月25日  | 23年末資金循環統計を受けて～株・外貨共に過去最高目前～               |
| 2024年3月22日  | 週末版(FOMCを受けて～少なくともドル/円相場の「押し目」)            |
| 2024年3月21日  | 「債券市場への優しさ」が助長した円安～日銀決定を受けて～               |
| 2024年3月18日  | 「噂で売って、事実でも売りに」になりそうな円相場                   |
| 2024年3月15日  | 週末版(「家計の円売り」は3月も続くのか？～試される個人投資家の芯～)        |
| 2024年3月14日  | 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年2月分)                |
| 2024年3月13日  | 春闘と円高リスク～「異例の買上げムード」というリスク～                |
| 2024年3月12日  | 最近の国際収支の状況について～GFでは初月赤字～                   |
| 2024年3月11日  | 最大の円高リスクは日銀の連続利上げ                          |
| 2024年3月8日   | 週末版(ECB政策理事会を終えて～6月まで材料なし～)                |
| 2024年3月6日   | 世界の株価指数から見えるもの～中進国の容疑～                     |
| 2024年3月5日   | ユーロ圏の賃金・物価情勢～実質賃金は年内4%台か～                  |
| 2024年3月1日   | 週末版(マイナス金利解除と円相場との関係性～ドル/円相場、数少ない押し目の考え方～) |
| 2024年2月27日  | ユーロ圏の現状と展望～金利と需給から～                        |
| 2024年2月26日  | 日経平均株価上昇の理由～インフレの帰結～                       |
| 2024年2月22日  | 週末版  |
| 2024年2月21日  | 1月貿易収支を受けて～24年も円売り優勢変わらず～                  |
| 2024年2月20日  | 日独GDP逆転の本質～為替要因だから良いのか？～                   |
| 2024年2月16日  | 週末版  |
| 2024年2月15日  | 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年1月分)                |
|             | 本邦10～12月期GDPを受けて～総崩れ～                      |
| 2024年2月14日  | 「新時代の赤字」と原油と同質性                            |
| 2024年2月13日  | 投信経由の対外証券投資～進む資産運用立国の未来～                   |
| 2024年2月9日   | 週末版  |
| 2024年2月8日   | 仮面の黒字国～戻らぬ円とデジタル農奴～                        |
| 2024年2月7日   | PPPやREERをどう解釈すべきか～インフレ調整という未来～             |
| 2024年2月2日   | 週末版(ソフトランディングと賃金減速～正当性を帯びる「夏」の重要性～)        |
| 2024年2月1日   | FOMCを終えて～為替市場が狙う「次の獲物」～                    |
| 2024年1月29日  | 日本円の現在地～独歩安で始まった2024年～                     |
| 2024年1月25日  | 週末版(ECB政策理事会を終えて～「夏」がキーフレーズ～)              |
| 2024年1月24日  | 日銀金融政策決定会合～織り込んで円安の怖さ～                     |
| 2024年1月23日  | ECB政策理事会プレビュー～勝利宣言はまだ～                     |
| 2024年1月22日  | 「家計の円売り」と「損保のレバトリ」の違い                      |
| 2024年1月19日  | 週末版  |
| 2024年1月18日  | 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2023年12月分)               |
|             | 「貯蓄から逃避」で進む円の独歩安～現状整理～                     |
| 2024年1月17日  | 「新時代の赤字」の定点観測と今後の需給イメージ                    |
| 2024年1月16日  | マイルド・キャピタルフライト(後編)～需給への評価～                 |
| 2024年1月15日  | マイルド・キャピタルフライト(前編)～家計の円売り～                 |
| 2024年1月12日  | 週末版  |
| 2024年1月11日  | ユーロ圏インフレ率の近況～再浮揚の読み方～                      |
| 2024年1月10日  | 震災と旅行収支の関係について～2011年からの教訓～                 |
| 2024年1月9日   | 米大統領選挙の考え方～メインシナリオを覆すか～                    |
| 2024年1月5日   | 週末版(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～)    |
| 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)               |
|             | 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～チャレンジの真意～)                 |
| 2023年12月7日  | ECB、シュナール発言の読み方～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～「最後の岩」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(貿易赤字国が迎える米利下げ～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目名実効相場(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)               |
|             | 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」～               |