# みずほマーケット・トピック(2025年1月7日)

# ブラックスワンとしての「プラザ合意 2.0」を考える

2025 年の金融市場におけるブラックスワンとして「プラザ合意 2.0」も念頭に置きたい。実効ドル 相場で見た場合、名目・実質ベースともに 10 年以上の上昇局面にある。実質ベースに至っては 既に 85 年のプラザ合意前後の水準に肉薄。国際協調によるドル高是正が正当化された時代と 同水準が視野に入る事実を保護主義推進者であるトランプ氏がどう評価するか。インフレが社 会問題化している中で通貨高を是正する必要性は大きくない。しかし裏を返せば、インフレが鎮静化すれば、ドル高は争点化しやすいのではないか。ラストベルトの支持を背負うトランプ政権 としても看過できないという判断はあるだろう。実際、これまでも G20 など国際会議の開催に合わせて「プラザ合意 2.0」の可能性は取りざたされてきた。現在の政治・経済・金融情勢を踏まえると、米国が自発的にドル安を誘導しようとすることに関し、日本、ユーロ圏そして中国がそれほど反対しない環境は整っている。あくまでリスクシナリオだが、構えておきたい論点ではある。

## ~米国はこれ以上のドル高を許容できるのか~

昨日の本欄では2025年のドル相場続伸を念頭に置き議論を展開した。しかし、ドル高相場が続くほど、「低金利やドル安を志向する第二次トランプ政権がドル全面高をどれほど許容するのか」という市場の思惑は強まるだろう。もちろん、インフレ高止まりが社会問題化し、そのおかげでバイデン政権が倒れ、自らの再選に漕ぎつけたのだから、建前では低金利・ドル安を望みつつも本音では「インフレが終息しない間はドル高を容認」と考えるのが基本線だろう。ベッセント次期米財務長官が財政規律派ゆえに米金利が低下、結果としてドル安が実現するという解釈も一時期は持てはやされたが、時の政権にとって世論の離反に繋がりかねないインフレこそ忌避すべき経済現象であり、基本的には「ドル高の方が都合は良い」と考えるのが自然である。

しかし、実効ドル相場を見た場合、名目・実質ベースともに過去 10 年以上、上昇局面が続いており、実質ベースに至っては既に 1985 年のプラザ合意前後の水準に接近している(図)。国際協調によるドル高是正が正当化された時代と同水準が視野に入る事実を保護主義推進者であるトランプ氏がどう評価するか。1985 年当時のカーター前大統領は米国内(特に米国議会)の論調が保護主義に傾斜することを危惧してプラ

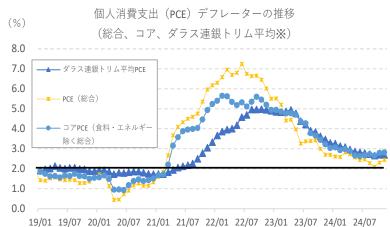


ザ合意の必要性に至ったが、トランプ氏は自身の政治信条に基づき率直なドル高是正を求めるかもしれない。もしくは、為替経路ではなく、ドル高を放置した上で保護主義者らしく追加関税というよ

り制裁色の強い挙動に訴えかける可能性もある。いずれにせよ、ドル高が放置された場合、それが政治的に許容されるのかは注目の論点と言える。

# ~ブラックスワンとしての「プラザ合意 2.0」~

昨日の本欄では「穏当なリスクシナリオ」と「極端なリスクシナリオ」という枠組みをもって想定外の事態を提示した。しかし、それらを凌駕するシナリオとしてのブラックスワンがあるとすれば、「プラザ合意 2.0」を挙げたい。上述したように、インフレが社会問題化している中で通貨高を是正する必要性は大きくない。それは裏を返せば、インフレが鎮静化すれば、そのドル高も争点化

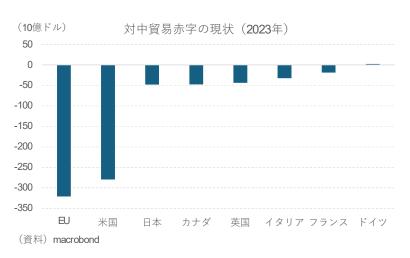


19/01 19/07 20/01 20/07 21/01 21/07 22/01 22/07 23/01 23/07 24/01 24/07

(資料) macrobond、※上位31%と下位24%の品目を除き、残りの平均値を算出

しやすいという意味でもある。例えば、今後、消費者物価指数(CPI)や個人消費支出(PCE)デフレーターが+2%前後で落ち着いてきたらどうか。現状では基調的なインフレ関係指標が 2%近傍で落ち着き始めているようにも見える(底打ちして上がり始めているようにも見えるため、今はその点で過渡期とも言える)。かかる状況下、対円だけではなく、対主要通貨、言い換えれば実効相場ベースでドルが歴史的な高値を付けるような展開になれば、金融市場でも注目の論点となるのではないか。ラストベルトの支持を背負うトランプ政権としても看過できないという判断はあり得る。

実際、これまでも G20 など国際会議の開催に合わせて「プラザ合意2.0」の可能性は取りざたされてきた。特に2016年2月の上海G20に関しては暗黙の第二次プラザ合意としての「上海合意」があったという報道は多数見られた¹。その真偽や因果関係は定かではないが、上海G20の後にFRBの利上げ路線が棚上げされたのは事実である。仮に「プラザ合意2.0」が現実的に求めら



れる場合、その大義として第二次トランプ政権は米国の貿易赤字の大きさを持ち出すだろう。特に、 圧倒的な対米貿易黒字を誇る存在として中国が(これまで通り)敵視されることは言うまでもない。こ の点、実は G7 で米国の次に対中貿易赤字が大きいのは日本である。日本において対中貿易赤 字の大きさが争点化しているわけではないが、そもそも貿易赤字の大きさ自体が円安の一因として

2025年1月7日 2

 $<sup>^1</sup>$  Bloomberg 「プラザ合意に似た「上海合意」が存在する可能性、一部アナリスト指摘」 2016 年 3 月 18 日、日本経済新聞「「第 2 のプラザ合意」臆測も ドル高是正、国際金融の焦点に」 2022 年 10 月 14 日

<u>注目されている以上、中国の貿易黒字の大きさを理由にした「プラザ合意 2.0」やこれに伴うドル高</u> 是正は日本にとって「渡りに舟」という側面もある。

#### ~「中国 vs. 西側陣営」の構図~

例えば、米国が通貨高の是正を、日本が通貨安の是正を希求した場合、互いの利害は一致する。日米だけではなく、ドイツを除けば G7 は対中貿易赤字であるし、EUレベルで見れば、やはり欧州全体としても対中貿易赤字を抱えている(前頁図・下)。昨年下半期以降、ユーロ安も相応に深刻度を増しているので、通貨高の是正を米国が、通貨安の是正を日欧が求めるような構図は仕上がりやすいように思える。ち

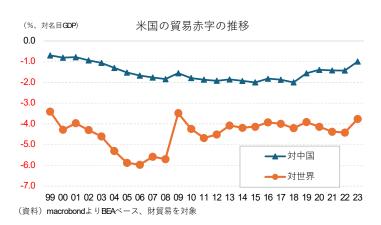


なみに名目実効相場で見れば、2022 年 1 月対比で人民元は 0~▲5%で穏当な通貨安が続く一方、ドルは優に+10%を超えている。ユーロが実効相場で見ると落ち着いているのは対ドル、対スイスフランで下落する一方(両通貨のウェイト合計で19.5%)、対人民元、対円(両通貨のウェイト合計で23.3%)で上昇していることなどが背景にありそうだ。実体経済に目をやれば、対ドル相場での続落が域内のインフレ率を押し上げることに関し ECB を筆頭とする域内の当局者は愉快に思うまい。

いずれにせよ、現状では「仮想敵国である中国が意図的に通貨安誘導を行い、米国を筆頭とする西側陣営が割を食っている」という構図は指摘できなくはない。かかる状況を踏まえ、西側陣営で結託してドル相場を低位誘導しようという発想はトランプ次期大統領らしい発想でもある。

#### ~依然として米貿易赤字の4分の1は中国~

米国の対中貿易赤字は 2023 年時点で 2787 億ドル(GDP 比で▲1%)と近年の両国関係を反映して 13 年ぶりの低水準まで縮小している。だが、それでも米国の貿易赤字(約 1 兆ドル、GDP 比で▲3.8%)の約 2~3 割が中国という状況は目立つ(図)。対米貿易赤字の大きさに関し、中国に次いで大きいのがメキシコ(1614 億ドル)、これにベトナム(1046 億ドル)と続くが、これらの国は中国から



部材を輸入し、米国へ輸出するという加工貿易の結果が含まれていることで知られる。当然、こうした貿易取引は第二次トランプ政権も問題視するところだ。極端な話、メキシコやベトナムまで対中貿易の結果だと判断すれば、米国の貿易赤字の半分は中国という着想にも至る(実際は台湾や韓国、

2025年1月7日 3

何より米国の自動車企業による輸出も含むため、全てが敵対視される筋合いではないが)。

ちなみにメキシコのほか、ベトナムの次に対米貿易赤字が大きいカナダ(▲723 億ドル)といった 旧 NAFTA 諸国は米国の自動車会社が工場を構え、米国に輸出しているという実情もある。トラン プ氏は第二次政権においてメキシコとカナダからの輸入品全てに 25%の関税を課すと述べている が、これは自国企業を圧迫する行為でもあり、要は「米国内で作れ」という意思表示と考えられる。 なお、カナダの次に対米貿易赤字が大きい国が日本(▲719 億ドル)である。過去の本欄でも議論 したように、日本は既に多額の対米投資を実施済みだが、やはり因縁はつけられやすいだろう。

結局、米国は対中国でも、対主要国でも大きな貿易赤字を抱えている。そのため第二次トランプ 政権が「プラザ合意 2.0」に踏み込むとした場合、対人民元でのドル高是正であれ、対主要通貨で のドル高是正であれ、相応に理屈は立つ。政治的には対人民元を前面に押し出した方が分かりや すいが、米国第一主義と整合的にドル安誘導を企図するならばシンプルに「米国の過剰な貿易赤 字を是正する」という大義と共に国際協調を強弁するかもしれない。上述したように、米国の求め方 はどうあれ、通貨安の是正は日本やユーロ圏からにとって悪い話ではない。

### ~ドル安誘導は人民元国際化の橋頭保に~

もちろん、こうした「プラザ合意 2.0」の想定はメインシナリオではない。しかし、この論点は第二次トランプ政権だからこそ看過できないリスクシナリオの 1 つとして留意したいものだ。実際、「半世紀ぶりの安値」までの押し下げられた円の実質実効相場が短期間で大きく切り上がるとすれば、そのような力業くらいしか思いつかない。通貨高(円高)を社会全体で忌避していた過去であれば受け入れの難しかった論点だが、現在は政治・経済的にも円安是正は歓迎されやすい雰囲気はある。あくまでブラックスワンとしての論点であるものの、「プラザ合意 2.0」は興味深い論点である。

もっとも、米国が保護主義に訴えかけながら自国通貨の切り下げを先導した場合、「強いドル」への政治的意思には疑義が生じる。過去の本欄<sup>2</sup>でも論じたように、トランプ氏はドルの基軸通貨性にチャレンジするような動きをけん制する意図を明示している。「BRICS 共通通貨を検討するような動きがあれば、追加関税 100%」と述べたことはその象徴であった。「ドル高は嫌だが、基軸通貨を譲るのも嫌だ」というのは無理筋であり、総合的に考えれば、やはり基軸通貨性を担保すべく「強いドル」を甘受していくというのがメインシナリオではある。米国が自ら「弱いドル」を志向すれば、それが中国にとっては人民元国際化のための橋頭堡になる可能性は確かにあるだろう。しかし、現在の政治・経済・金融情勢を踏まえると、米国が自発的にドル安を誘導しようとすることに関し、日本、ユーロ圏そして中国がそれほど反対しない環境は整っている。この点は知っておいても良い話だろう。

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

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に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。

2025年1月7日 4

.

<sup>2</sup> 本欄 2024 年 12 月 18 日号「ドル覇権への挑戦と第二次トランプ政権」をご参照ください。

パ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

### 2024年12月4日 25年、円相場見通しポイント整理 2024年12月4日 家計金融資産の現在地・進んだ門下帯から投資」~ 2024年12月9日 京阪に日放金融販売業を会会を見て~円相場は1月まで持つのか~) 2024年12月19日 下のMCを終えて~やはり高そうな中立を利~ 2024年12月18日 下の機を入りましまった。ランフな権 2024年12月18日 下の場合の終しまった。ランフな権 2024年12月18日 下の場合の終しまった。ランフな権 2024年12月1日 末続くの選択できまった。 2024年12月1日 末続くの場所を実現を会を終えて~目指すは中立金利以下か?~) 2024年12月1日
2024年12月3日   家計金融資産の現在地で進んだ「貯蓄から投資」~ 2024年12月18日   FOMOを終えて~中にり富木が正中立金利~ 2024年12月18日   FOMOを終えて~やにり富木が正中立金利~ 2024年12月18日   FOMOを終えて~やにり富木が正中立金利~ 2024年12月18日   AZAスフランと円の憂を考える~貿易収支の大きな違い~ 2024年12月18日   JATAスフランと円の憂を考える~貿易収支の大きな違い~ 2024年12月18日   JATAスフランと円の憂を考える~貿易収支の大きな違い~ 2024年12月18日   JATAで手保険金社の海外企業買の報道を受けて 2024年12月18日   JATAで手保険金社の海外企業買の報道を受けて 2024年12月19日   2025年月通しのボイント~金利線での②~ 2024年12月9日   2025年見通しのボイント~金利線での②~ 2024年12月5日   2025年見通しのボイント~金利線での②~ 2024年12月5日   2025年見通しのボイント~電料線での②~ 2024年12月3日   2025年見通しのボイント~需給線その②~ 2024年12月3日   2025年見通しのボイント~需給線その②~ 2024年11月29日   選末版   Zataではいて、実質量金の上昇   2024年11月28日   JATA と新いSA、資本透遊を巡の似て非なる悩み   2024年11月27日   根にすくそではない「実質量金の上昇   2024年11月25日   Zataでするといりによる手間が表がしまります。 2024年11月25日   JATA とおりに注目されるユーロバルのパリテイ勃れ   2024年11月18日   JATA と変がに注目されるユーロバルのパリテイ勃れ   2024年11月19日   Bataを実を受けて~12月利下げの読み筋~ 1 Bata によって、変しない、単立を対して、12月利下げの読み筋~ 2024年11月18日   JATA と変が関本を対して、12月利下げの読み筋~ 2024年11月18日   「家計の円売り」は襲折れたのか? 2024年11月18日   「家計の円売り」は襲折れたのか? 2024年11月18日   京本がの円売り」は襲折れたのか? 2024年11月18日   京本がの円売り」は襲折れたのか? 2024年11月18日   国本版   2024年10月28日   選本後   2024年10月28日   選本を   2024年10月28日   選本を   2024年10月28日   国本版   2024年10月28日   国本版   2024年10月28日   国本版   2024年10月18日   2024年10月18日   2024年10月18日   2024年10月18日   2024年10月
2024年12月19日   図末版 日銀金融政策決定会合を終えて一円相場は1月まで持つのか~)
2024年12月18日   FOMCを終えて、やはり高そうな中立金利~   2024年12月18日   Jam
2024年12月18日   ドル縣権への挑戦と第二次トランブ政権
2024年12月16日   スイスフラン上円の差を考える〜貿易収支の大きな遠い〜 2024年12月11日   本邦大手保険会社の海外企業買収報道を受けて
2024年12月13日
2024年12月11日 末邦大手保険会社の海外企業買収報道を受けて 2024年12月9日 2025年見通しのポイント〜金和編その2〜 2024年12月9日 週末版(流動化する欧州政治とユーロ相場〜内憂外患そのもの〜) 2024年12月3日 2025年見通しのポイント〜金和編その2〜 2024年12月3日 2025年見通しのポイント〜金制総その2〜 2024年12月3日 2025年見通しのポイント〜金制総その2〜 2024年11月29日 2025年見通しのポイント〜金制総その2〜 2024年11月29日 2025年見通しのポイントへ需給線その1〜 2024年11月29日 2025年見通しのポイントへ需給線その1〜 2024年11月29日 英国SAと新NISA、資本遊話を巡る似て非なる悩み 2024年11月27日 日標にすべきではない「実質賞金の上昇」 2024年11月27日 2年なりに注目されるユーロドルのパリティ制社 2024年11月21日 選末版(少の政治・経済情勢 2024年11月21日 2024年11月1日 日観にとつて「渡りに船」となる好調な個人消費 2024年11月1日 「家計の円売り」は膨射れたのか? 2024年11月1日 「家計の円売り」は膨射れたのか? 2024年11月1日 「家計の円売り」は膨射れたのか? 2024年11月1日 「家計の円売り」は膨射なる好調な個人消費 2024年11月1日 「家計の円売り」は膨射なる好調な個人消費 2024年11月1日 「家計の円売り」は選邦に関わて、2024年11月1日 フンセ4年11月1日 関末が、2024年11月1日 関末が、2024年11月1日 関末が、2024年11月1日 関末が、2024年11月1日 関末が、2024年11月1日 関末を受ける中のトランプとのはインフとの」 2024年10月28日 選末版(政治不安とトリブル安〜政局不安で「日本売り」なのか?〜) 2024年10月21日 衆院選を受けた金融市場の想定〜メインとリスク〜 2024年10月1日 関末版(ECB)改集理事会を終えて〜対照性強まるユーロとドル〜) 2024年10月1日 ファート修正という物価高対策〜最もイージーなー手〜 2024年10月1日 ファート修正という物価高対策〜最もイージーなー手〜 2024年10月1日 ファート修正という物価高対策〜最もイージーなー手〜 2024年10月1日 ファート修正という物価高対策〜最もイージーなー手〜 2024年10月1日 ファート修正という物価高対策〜最もイージーなー手〜 2024年10月1日 ファート修正という物価高対策へ最もイージーなー手〜 2024年10月1日 ファート修正という物価高対策と考えて、対照性強まるユーロとドル〜) 2024年10月1日 ファート修正という物価高対策とディンレビルカー・ファート・ファール・インフレーを削りに対した・ファール・インフレーを削りに対して、インフレ・脱却 ではなく「インフレ・脱却」 2024年10月1日 世論が望むのけばアント・ルカリア・ファート・ルー・プロイン・ファート・ルのパイン・ファート・ルのパイン・ファート・アー・ファート・アー・アー・アー・アー・アー・アー・アー・アー・アー・アー・アー・アー・アー・
2024年12月10日 続・円相場の素給環境について〜25年ポイント補足〜 2024年12月6日 2025年見通しのポイント〜金利編その②〜 2024年12月3日 2025年見通しのポイント〜金利編その①〜 2024年12月3日 2025年見通しのポイント〜金利編その①〜 2024年12月3日 2025年見通しのポイント〜金利編その①〜 2024年11月2日 2025年見通しのポイント〜需給編その②〜 2024年11月2日 2025年見通しのポイント〜需給編その①〜 2024年11月2日 週末版 2024年11月2日 週末版 2024年11月2日
2024年12月5日   2025年見通しのポイント〜金利編その②〜   2024年12月5日   2025年見通しのポイント〜金利編その②〜   2024年12月3日   2025年見通しのポイント〜需給編その②〜   2024年12月3日   2025年見通しのポイント〜需給編その②〜   2024年12月2日   2025年見通しのポイント〜需給編その②〜   2024年11月29日   週末版   2024年11月29日   週末版   2024年11月29日   週末版   2024年11月29日   2024年11月29日   2024年11月29日   2024年11月29日   2024年11月21日   2年ぶりに注目されるユーロパルのパリティ割れ   2024年11月21日   224年11月21日   週末版(史上最大の妥結賞金も利下げ路線に影響なし〜ユーロ圏7-9月期妥結賞金を受けて〜)   2024年11月19日   2024年11月19日   日級にとって、渡りに約」となる好調な個人消費   2024年11月19日   日級にとって、渡りに約」となる好調な個人消費   2024年11月19日   2024年11月19日   2024年11月19日   2024年11月19日   2024年11月19日   2024年11月19日   3東末版   2024年11月19日   3東末版   2024年11月19日   2024年11月19日   3東末版   2024年11月19日   3東末版   2024年11月19日   3東末版   2024年11月19日   3東末版とこと〜欧州を訪れて〜   2024年11月19日   3東末版   2024年11月19日   3東末版   2024年11月19日   2024年11月1日   3東末版   2024年11月1日   2024
2024年12月5日   2025年見通しのポイント〜金利編その①〜
2024年12月5日   2025年見通しのポイント〜金利編その①〜   2024年12月3日   2025年見通しのポイント〜金利編その②〜   2024年11月29日   週末版   2024年11月28日   英国ISAと新NISA、資本透避を巡る似て非なる悩み   2024年11月28日   世標にすべきではない「実質賞金の上昇」   2024年11月27日   目標にすべきではない「実質賞金の上昇」   2024年11月27日   日標にすべきではない「実質賞金の上昇」   2024年11月21日   湿末版(史上最大の妥林賞金も利下げ路線に影響なし〜ユーロ圏7-9月期妥結賞金を受けて〜)   2024年11月21日   混迷が極まるドイツの政治・経済情勢   2024年11月19日   日銀にとって「渡りに船」となる好調な個人消費   2024年11月19日   日銀にとって「渡りに船」となる好調な個人消費   2024年11月19日   国来版(史上最近野歌歌歌歌歌歌歌歌歌歌歌歌歌歌歌歌歌歌歌歌歌歌歌歌歌歌歌歌歌歌歌歌歌歌歌歌
2024年12月3日   2025年見通しのポイント〜需給編その②〜 2024年11月29日   週末版   型末版   型ま版   型はまから   単本版   型は   単本版   単本版   型は   単本版   型は   単本版   型は   単本版   単本版   単本版   単本版   単本版   「サーバスに 嵌まる 「 日本   単本版   「中一バスに 嵌まる 「 日本   単本版   「中一バスに 嵌まる 「 日本   単本版   「中一バスに 嵌まる 「 日本   単本版   単本版   単本版   世は   単本版   「中一バスに 嵌まる 「 日本   単本版   単本の   単本の   単述   単述   単本の   単述   単本版   単本の   単述   単本の   単述   単述   単本の   単述   単本の   単述   単本の   単述   単本の   単述   単述   単述   単述   単述   単述   単述   単
2024年11月2日   2025年見通しのポイント~需給編その①~   2024年11月29日   週末版   2024年11月27日   回来に
2024年11月29日
2024年11月28日
2024年11月27日 目標にすべきではない「実質賃金の上昇」 2024年11月25日 2年ぶりに注目されるユーロバルのパリティ割れ 2024年11月21日 湿来版(史上最大の妥結賃金も利下げ路線に影響なし~ユーロ圏7-9月期妥結賃金を受けて~) 2024年11月19日 混迷が権まるドイツの政治・経済情勢 2024年11月19日 日銀にとって「渡りに針」となる好調な個人消費 2024年11月18日 日銀にとって「渡りに針」となる好調な個人消費 2024年11月18日 日銀にとって「渡りに針」となる好調な個人消費 2024年11月18日 「家計の円売り」は腰折れたのか? 2024年11月18日 「家計の円売り」は腰折れたのか? 2024年11月19日 明まる「実書」が主張すべきこと 2024年11月19日 弱まる「実需の円売り」 vs. 強まる「投機の円売り」 2024年11月1日 弱まる「実需の円売り」 vs. 強まる「投機の円売り」 2024年11月1日 週末版(ナローパスに嵌まるFRB~「トランプ2.0はインフレ2.0」~) 2024年11月1日 週末版(シーパスに嵌まるFRB~「トランプ2.0はインフレ2.0」~) 2024年10月28日 総選挙を終えて~「デフレ脱却」はもう刺さらず~ 2024年10月28日 総選挙を終えて~「デフレ脱却」はもう刺さらず~ 2024年10月28日 お機のドローングはあとす〉~間間はその後~ 2024年10月21日 衆院選を受けた金融市場の想定~メインとリスク~ 2024年10月1日 別末版(ECB政策理事会を終えて~対照性強まるユーロとドル~) 2024年10月1日 フェートを計算しまとう受け止めるか? 2024年10月1日 フェートを対象でありまままままままままままままままままままままままままままままままままままま
2024年11月22日
2024年11月19日 足砂 極志 6 ドイツの政治・経済情勢 2024年11月19日 日銀にとって「渡りに船」となる好調な個人消費 2024年11月18日 日銀にとって「渡りに船」となる好調な個人消費 2024年11月18日 周末版 2024年11月18日 「家計の円売り」は腰折れたのか? 2024年11月18日 内外物価格差で感じることへ欧州を訪れて〜 2024年11月11日 閉まる「実需の円売り」 vs. 強まる「投機の円売り」 2024年11月1日 別末版 (ナローパスに嵌まるFRB~「トランプ2.0はインフレ2.0」〜) 2024年11月1日 週末版 2024年11月1日 週末版 2024年10月28日 週末版(ウーパスに嵌まるFRB~「トランプ2.0はインフレ2.0」〜) 2024年10月28日 別本版(政治不安とトリブル安〜政局不安で「日本売り」なのか?〜) 2024年10月28日 投機の円ロングはあと半分〜問題はその後〜 2024年10月21日 免院選を受けた金融市場の想定〜メインとリスク〜 2024年10月18日 週末版(医B政策理事会を終えて〜対照性強まるユーロとドル〜) 2024年10月18日 フルーされた台湾有事〜やはりなかった「リスクオフの円買い」〜 2024年10月18日 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年9月分) 不透明過ぎる11月FOMC〜1年後が気がかり〜 2024年10月1日 地論が望むのは「デフレ脱却」ではなく「インフレ脱却」
2024年11月19日 日銀にとって「渡りに船」となる好調な個人消費 2024年11月18日 日銀にとって「渡りに船」となる好調な個人消費 2024年11月18日 周末版 2024年11月18日 「家計の円売り」は腰折れたのか? 2024年11月18日 トランプ2.0で「仮面の黒宇国」が主張すべきこと 2024年11月18日 男まる「実需の円売り」 vs. 強まる「投機の円売り」 2024年11月18日 別まな「実需の円売り」 vs. 強まる「投機の円売り」 2024年11月18日 別ま版(ナローパスに嵌まるFRB~「トランプ2.0はインフレ2.0」~) 2024年11月1日 別末版 2024年11月1日 別末版 (政治不安とトリプル安~政局不安で「日本売り」なのか?~) 2024年10月25日 別末版(政治不安とトリプル安~政局不安で「日本売り」なのか?~) 2024年10月21日 投機の円ロングはあと半分~問題はその後~ 2024年10月18日 別末版(安とトリプル安~政局不安で「日本売り」なのか?~) 2024年10月18日 フコード修正という物価高対策~最もイージーなー手~ 2024年10月18日 フカード修正という物価高対策~最もイージーなー手~ 2024年10月18日 フルーンのではあと半分~問題はその後~ 2024年10月18日 フルーンのではあと半分~問題はその後~ 2024年10月18日 フルーされた台湾有事~やはりなかった「リスクオフの円買い」~ 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年9月分) 不透明過ぎる11月FOMC~1年後が気がかり~ 2024年10月1日 カま版 2024年10月1日 世論が望むのは「デフレ脱却」ではなく「インフレ脱却」
2024年11月18日 日銀にとって「渡りに船」となる好調な個人消費 2024年11月18日
2024年11月15日   週末版   2024年11月16日   「家計の円売り」は腰折れたのか?
2024年11月14日 「家計の円売り」は腰折れたのか? 2024年11月18日 内外物価格差で感じること〜欧州を訪れて〜 2024年11月18日 閉まる「実需の円売り」 vs. 強まる「投機の円売り」 2024年11月18日 週末版(ナローパスに嵌まるFRB〜「トランプ2.0はインフレ2.0」〜) 2024年11月1日 週末版 2024年10月28日 選挙を終えて〜「デフレ脱却」はもう刺さらず〜 2024年10月28日 週末版(政治不安とトリプル安〜政局不安で「日本売り」なのか?〜) 2024年10月25日 週末版(政治不安とトリプル安〜政局不安で「日本売り」なのか?〜) 2024年10月28日 投機の円ロングはあと半分〜問題はその後〜 2024年10月21日 衆院選を受けた金融市場の想定〜メインとリスク〜 2024年10月21日 週末版(区B政策理事会を終えて〜対照性強まるユーロとドル〜) 2024年10月18日 週末版(ECB政策理事会を終えて〜対照性強まるユーロとドル〜) 2024年10月16日 スルーされた台湾有事〜やはりなかった「リスクオフの円買い」〜 2024年10月16日 本邦個人投資家の対外資金フロ一動向(2024年9月分) 不透明過ぎる11月FOMC〜1年後が気がかり〜 2024年10月11日 週末版 2024年10月11日 世論が望むのは「デフレ脱却」ではなく「インフレ脱却」
2024年11月13日   内外物価格差で感じること~欧州を訪れて~  2024年11月12日   トランプ2.0で「仮面の黒字国」が主張すべきこと   2024年11月18日   弱まる「実需の円売り」 vs. 強まる「投機の円売り」
2024年11月12日   トランブ2.0で「仮面の黒字国」が主張すべきこと   2024年11月1日   弱まる「実需の円売り」 vs. 強まる「投機の円売り」   2024年11月1日   週末版 (ナローパスに嵌まるFRB~「トランブ2.0はインフレ2.0」~)   2024年11月1日   週末版 (サローパスに嵌まるFRB~「トランブ2.0はインフレ2.0」~)   2024年10月25日   週末版 (政治不安とトリブル安~政局不安で「日本売り」なのか?~)   2024年10月25日   フュード修正という物価高対策~最もイージーなー手~   2024年10月23日   アコード修正という物価高対策~最もイージーなー手~   2024年10月21日   投機の円ロングはあと半分~問題はその後~   2024年10月21日   投機の円ロングはあと半分~問題はその後~   2024年10月1日   週末版 (ECB政策理事会を終えて~対照性強まるユーロとドル~)   2024年10月17日   インフレ率「0%超」目標をどう受け止めるか?   2024年10月16日   スルーされた台湾有事~やはりなかった「リスクオフの円買い」~   2024年10月15日   本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年9月分)   不透明過ぎる11月FOMC~1年後が気がかり~   2024年10月11日   週末版   世論が望むのは「デフレ脱却」ではなく「インフレ脱却」
2024年11月11日 弱まる「実需の円売り」vs. 強まる「投機の円売り」 2024年11月1日 週末版 (ナローパスに嵌まるFRB~「トランブ2.0はインフレ2.0」~) 2024年10月18日 週末版 2024年10月28日 週末版(政治不安とトリブル安~政局不安で「日本売り」なのか?~) 2024年10月28日 週末版(政治不安とトリブル安~政局不安で「日本売り」なのか?~) 2024年10月28日 フュード修正という物価高対策~最もイージーな-手~ 2024年10月21日 投機の円ロングはあと半分~問題はその後~ 2024年10月12日 衆院選を受けた金融市場の想定~メインとリスク~ 2024年10月18日 週末版(ECB政策理事会を終えて~対照性強まるユーロとドル~) 2024年10月17日 インフレ率「0%超」目標をどう受け止めるか? 2024年10月16日 スルーされた台湾有事~やはりなかった「リスクオフの円買い」~ 2024年10月18日 本邦個人投資家の対外資金フロ一動向(2024年9月分) 不透明過ぎる11月FOMC~1年後が気がかり~ 2024年10月11日 週末版
2024年11月8日 週末版 (ナローパスに嵌まるFRB~「トランプ2.0はインフレ2.0」~) 2024年10月28日 総選挙を終えて~「デフレ脱却」はもう刺さらず~ 2024年10月28日 総選挙を終えて~「デフレ脱却」はもう刺さらず~ 2024年10月29日 フコード修正という物価高対策~最もイージーなー手~ 2024年10月22日 投機の円ロングはあと半分~問題はその後~ 2024年10月21日 衆院選を受けた金融市場の想定~メインとリスク~ 2024年10月18日 週末版 (ECB政策理事会を終えて~対照性強まるユーロとドル~) 2024年10月17日 インフレ率「0%超」目標をどう受け止めるか? 2024年10月16日 スルーされた台湾有事~やはりなかった「リスクオフの円買い」~ 2024年10月15日 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年9月分) 不透明過ぎる11月FOMC~1年後が気がかり~ 2024年10月11日 週末版
2024年10月28日 総選挙を終えて~「デフレ脱却」はもう刺さらず~ 2024年10月25日 週末版(政治不安とトリプル安~政局不安で「日本売り」なのか?~) 2024年10月25日 週末版(政治不安とトリプル安~政局不安で「日本売り」なのか?~) 2024年10月22日 投機の円ロングはあと半分~問題はその後~ 2024年10月21日 衆院選を受けた金融市場の想定~メインとリスク~ 2024年10月18日 週末版(ECB政策理事会を終えて~対照性強まるユーロとドル~) 2024年10月18日 スルーされた台湾有事~やはりなかった「リスクオフの円買い」~ 2024年10月16日 スルーされた台湾有事~やはりなかった「リスクオフの円買い」~ 2024年10月15日 本邦個人投資家の対外資金フロ一動向(2024年9月分) 不透明過ぎる11月FOMC~1年後が気がかり~ 2024年10月11日 週末版 2024年10月10日 世論が望むのは「デフレ脱却」ではなく「インフレ脱却」
2024年10月28日 総選挙を終えて~「デフレ脱却」はもう刺さらず~ 2024年10月25日 週末版(政治不安とトリブル安~政局不安で「日本売り」なのか?~) 2024年10月22日 アコード修正という物価高対策~最もイージーな一手~ 2024年10月21日 投機の円ロングはあと半分~問題はその後~ 2024年10月18日 週末版(ECB政策理事会を終えて~対照性強まるユーロとドル~) 2024年10月17日 インフレ率「0%超」目標をどう受け止めるか? 2024年10月16日 スルーされた台湾有事~やはりなかった「リスクオフの円買い」~ 2024年10月15日 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年9月分) 不透明過ぎる11月FOMC~1年後が気がかり~ 2024年10月11日 週末版
2024年10月25日 週末版(政治不安とトリブル安~政局不安で「日本売り」なのか?~) 2024年10月23日 アコード修正という物価高対策~最もイージーなー手~ 2024年10月22日 投機の円ロングはあと半分~問題はその後~ 2024年10月21日 衆院選を受けた金融市場の想定~メインとリスク~ 2024年10月18日 週末版(ECB政策理事会を終えて~対照性強まるユーロとドル~) 2024年10月17日 インフレ率「0%超」目標をどう受け止めるか? 2024年10月16日 スルーされた台湾有事~やはりなかった「リスクオフの円買い」~ 2024年10月15日 本邦個人投資家の対外資金フロ一動向(2024年9月分) 不透明過ぎる11月FOMC~1年後が気がかり~ 2024年10月11日 週末版 2024年10月10日 世論が望むのは「デフレ脱却」ではなく「インフレ脱却」
2024年10月22日
2024年10月22日 投機の円ロングはあと半分~問題はその後~ 2024年10月21日 衆院選を受けた金融市場の想定~メインとリスク~ 2024年10月18日 週末版(ECB政策理事会を終えて~対照性強まるユーロとドル~) 2024年10月17日 インフレ率「0%超」目標をどう受け止めるか? 2024年10月16日 スルーされた台湾有事~やはりなかった「リスクオフの円買い」~ 本邦個人投資家の対外資金フロ一動向(2024年9月分) 不透明過ぎる11月FOMC~1年後が気がかり~ 2024年10月11日 週末版 2024年10月10日 世論が望むのは「デフレ脱却」ではなく「インフレ脱却」
2024年10月21日 衆院選を受けた金融市場の想定〜メインとリスク〜 2024年10月18日 週末版(ECB政策理事会を終えて〜対照性強まるユーロとドル〜) 2024年10月17日 インフレ率「0%超」目標をどう受け止めるか? 2024年10月16日 スルーされた台湾有事〜やはりなかった「リスクオフの円買い」〜 2024年10月15日 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年9月分) 不透明過ぎる11月FOMC〜1年後が気がかり〜 2024年10月11日 週末版 2024年10月10日 世論が望むのは「デフレ脱却」ではなく「インフレ脱却」
2024年10月18日 週末版(ECB政策理事会を終えて~対照性強まるユーロとドル~) 2024年10月17日 インフレ率「0%超」目標をどう受け止めるか? 2024年10月16日 スルーされた台湾有事~やはりなかった「リスクオフの円買い」~ 2024年10月15日 本邦個人投資家の対外資金フロ一動向(2024年9月分) 不透明過ぎる11月FOMC~1年後が気がかり~ 2024年10月11日 週末版 2024年10月10日 世論が望むのは「デフレ脱却」ではなく「インフレ脱却」
2024年10月17日   インフレ率「0%超」目標をどう受け止めるか?   2024年10月16日   スルーされた台湾有事~やはりなかった「リスクオフの円買い」~   本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年9月分)   不透明過ぎる11月FOMC~1年後が気がかり~   2024年10月11日   週末版   2024年10月10日   世論が望むのは「デフレ脱却」ではなく「インフレ脱却」
2024年10月16日 スルーされた台湾有事~やはりなかった「リスクオフの円買い」~ 2024年10月15日 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年9月分) 不透明過ぎる11月FOMC~1年後が気がかり~ 2024年10月11日 週末版 2024年10月10日 世論が望むのは「デフレ脱却」ではなく「インフレ脱却」
2024年10月15日 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年9月分) 不透明過ぎる11月FOMC~1年後が気がかり~ 2024年10月11日 週末版 2024年10月10日 世論が望むのは「デフレ脱却」ではなく「インフレ脱却」
不透明過ぎる11月FOMC~1年後が気がかり~ 2024年10月11日 週末版 2024年10月10日 世論が望むのは「デフレ脱却」ではなく「インフレ脱却」
2024年10月11日 週末版 2024年10月10日 世論が望むのは「デフレ脱却」ではなく「インフレ脱却」
2024年10月10日 世論が望むのは「デフレ脱却」ではなく「インフレ脱却」
2024年10月9日   失速が目立ってきたユーロ圏の経済・金融情勢
2024年10月8日 円相場の基礎的需給環境の現状と展望
2024年10月7日 円の基本シナリオに変更の必要は?~雇用統計を受けて~
2024年10月4日 週末版
2024年10月3日 日銀短観(9月調査)と日銀の「次の一手」
2024年10月2日 外貨準備構成通貨の近況について(2024年6月末時点)
2024年10月1日 「石破カラー」は当面お預け~「3年でデフレ脱却」の不安~
2024年9月30日 石破政権が市場にもたらすのは希望か、失望か
2024年9月27日 週末版(145円到達と日銀の「次の一手」~それでも「時間的な余裕はある」~)
2024年9月25日 家計資産の外貨比率は過去最高~避けたい日本版トラスショック~
2024年9月24日 改めて考える日銀10月利上げの難易度
2024年9月20日 週末版
2024年9月19日 FOMCを終えて〜思い出される糊代論と今後〜
2024年9月18日 自民党総裁選~各候補の立ち位置と変わらぬ前提~
2024年9月17日 円高の背景にある需給改善~金利差に限らず~
2024年9月13日 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年8月分)
週末版(ECB政策理事会を終えて~予定通りも25年以降の不透明感強<~)
2024年9月11日 ECB政策理事会プレビュー~問題は2025年以降~
2024年9月10日 衰えなかった家計部門の投資意欲~資産選別の兆候も~
2024年9月9日 デジタル赤字にまつわる誤解~米国独り勝ちというパイアス~
2024年9月6日 週末版
2024年9月5日 ドイツ産業空洞化とユーロ相場について 2024年9月4日 いよいよ注目され始めたドイツの産業空洞化
2024年9月4日 いよいよ注目され始めたドイツの産業空洞化 2024年9月3日 大混乱から1か月~市場は安定を取り戻したか?~
2024年9月3日
2024年8月29日 日銀の自然利子率推計について~「中立金利1%」説~
2024年8月27日 「山坂の日然利子学権計でしていている。 2024年8月27日 「ドル売りの持続性は?~買われるユーロ、英ポンド、円~
2004年8月26日 パウエル講演を受けて~気になる労働市場への評価~
2024年8月23日 週末版(ECB政策理事会議事要旨を受けて~ユーロ相場の先行きについて~)
2024年8月21日 円ロングの積み上げが続くリスクはあるのか
2024年8月20日 企業買収を通じた対内直接投資の現状について
2024年8月19日 財PPP vs. サービスPPP~正しいのは円安か、円高か~
2024年8月16日 週末版(欧州経済の現状について〜人手不足から需要不足へ〜)
2024年8月15日 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年7月分)
ポスト岸田の考え方~金融政策の大勢に影響なし~
2024年8月14日 24年上半期の需給環境について~ほぼ均衡~
2024年8月13日 投機が去った円相場~注目は「家計の円売り」へ~
2024年8月9日 週末版(「円安バブル」報道について②~2005-07年との比較分析~)
2024年8月8日 「円安バブル」報道について①~05-07年との比較分析~
2024年8月2日 週末版(「日銀は変わった」はいつまで続くか~「やっぱり変わっていなかった」の怖さ~)
2024年8月1日 日銀会合を受けて〜ドル/円相場の考え方〜
2024年7月25日 週末版 2024年7月25日 4025年1月25日 4025年1月1日 4
2024年7月24日 インパウンド、「量」から「質」の意味するもの
2024年7月23日 バイデン撤退も市場動かず〜円ショートは依然膨大〜 2024年7月23日 リボイデン撤退も市場動かず〜円ショートは依然膨大〜
2024年7月19日 週末版(ECB政策理事会を終えて~「賃金は必ず下がる」という自信~)
2024年7月18日 日銀会合プレビュー〜円高だからこそ利上げ〜 2024年7月17日 進むインフレ税による財政再建〜資金循環統計〜
ZUZ9平/月1/日   連517フノレがによる別以丹建~貞帝領境統計~
2024年7月16日 復活しつつある「インフレの輸入」~利上げへの追い風~
2024年7月16日 復活しつつある「インフレの輸入」~利上げへの追い風~ 2024年7月12日 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年6月分)
2024年7月16日 復活しつつある「インフレの輸入」~利上げへの追い風~