

みずほマーケット・トピック(2016 年 6 月 15 日)

英国の EU 離脱(Brexit)を巡る Q&A

英国の EU 離脱(Brexit)を賭けた国民投票がいよいよ近づいてきた。本欄 2016 年 2 月 24 日号『英国の EU 離脱に係る論点整理』では主要な論点を確認したが、今一度、頻繁に照会を受ける論点を中心として、Q&A 方式で論点をまとめておきたい。仮に離脱派勝利となった場合、英国は 2018 年 6 月までに EU との「新たな関係」を交渉し、確定しておく必要がある。だが、離脱という前例を作った英国に対し、EU は容赦しない可能性が高く、離脱派が望むような都合の良い関係構築は難しいと思われる。過去に EU 側から見られてきた英国に対する度重なる譲歩は、結局のところ、英国の EU 残留に向けた温情でもあり、離脱した国に配慮する筋合いはない。むしろ、英国に甘い顔をするほど、第二、第三の離脱候補に対してインセンティブを与えるようなものと EU は考えるだろう。特に来年以降のドイツ、フランスにおける政治日程を踏まえれば、右派ポピュリズムの加速は是が非でも止めたいところ。その他、日本や為替市場に対する影響も簡単にまとめる。

～英国の EU 離脱(Brexit)を巡る Q&A～

英国の EU 離脱(Brexit)を賭けた国民投票がいよいよ近づいてきた。本欄 2016 年 2 月 24 日号『英国の EU 離脱に係る論点整理』では主要な論点を確認したが、今一度、頻繁に照会を受ける論点を中心として、Q&A 方式で以下に論点をまとめておきたい：

Q1:EU からの離脱は法的に可能なのか？

A:可能である。

→リスボン条約 50 条には「Any Member State may decide to withdraw from the Union in accordance with its own constitutional requirements」と明記されている。EU 加盟国が自らの意思で離脱を図ることは法的に認められている。また、「The Treaties shall cease to apply to the State in question from the date of entry into force of the withdrawal agreement or, failing that, two years after the notification referred to in paragraph 2, unless the European Council, in agreement with the Member State concerned, unanimously decides to extend this period」とも明記されている。つまり、「欧州理事会(=EU 首脳会議)における全加盟国の延長合意がない限り、脱退通知から 2 年以内にリスボン条約の適用が停止される」ということである。

これらの条文を踏まえ、国民投票で離脱派勝利となった場合、2018 年 6 月が大きな目途として注目される(ちなみに同年は日本では安倍首相や、黒田日銀総裁が任期を迎える年である)。言い換えれば、2018 年 6 月までに英国は EU との「新たな関係」を交渉し、確定しておく必要がある。この点、過去に EU と特別な政治・経済協定を結んだ一部の国々のモデルが注目されている(Q2 参照)。キャメロン英首相は離脱派が勝利した場合、その瞬間から離脱に向けたプロセスが始まると述べているが、そのプロセスとは実質的には「新たな関係」を交渉し、確定する作業のことを指す。さらに、

英国は EU 以外とも「新たな関係」を修復する必要がある。後述するように、EU は現在、53 の国・地域と FTA を結んでいるが、離脱に伴いこれは全て喪失する。全てを復元するために長い年月が掛かることは必至であり、しかも、現在締結しているものほど良好な条件になるとは限らない。この点に関しては 2 年間で原状回復するのは不可能と見られる。

Q2:EU との「新たな関係」はどうなるのか？

A:英国政府は 4 つの選択肢を想定している。

→英国政府が今年 3 月に公表した報告書『Alternatives to membership: possible models for the United Kingdom outside the European Union』によれば、「EU 加盟国ではないがその他協定を有する国の例」として特に、ノルウェー・モデル、スイス・モデル、カナダ・モデル、トルコ・モデルの 4 か国が名指しされ、これらのどれにも相当しない WTO モデル(要するに普通の関係)も想定されている。例えば、離脱した場合、EU が現在、53 の国・地域と結んでいる FTA は全て喪失するため、これを復元するために数年(years)を要した上、現状ほど良い条件にはならない懸念も残るなど、確実に見込まれるデメリットが存在する。このようなデメリットを最小化するような選択肢が上記報告書では検討されている。今年 2 月の本欄では「欧州単一市場同様のヒト・モノ・カネ・サービスの移動の自由が保障される欧州経済領域(EEA)に関し、英国が加盟できるのかどうかは不透明感が強い。現実的には欧州自由貿易協定(EFTA)¹による自由貿易連合への加盟などの可能性が高い」と述べたが、引き続き、そのような考え方で良いだろう。

基本的に離脱派の立場は「EU からの規制は受けたくないが、単一市場にはアクセスさせて欲しい」というものだが、周知の通り、これは無理筋な要求である。単一市場にアクセスするためには他の加盟国と競争条件を揃え、非関税障壁も撤廃し、人の移動の自由なども認めなければフェアではない。単一市場へのアクセス度合いと EU からの干渉度合いは比例するものである。恐らくは EU からの規制を遮断した上で、交渉の余地が残る③カナダ・モデルが最も近いと見受けられるが、それとて現状と比べれば単一市場へのアクセスは限定される。以下、上記報告書を参照に、簡単に各モデルの特徴を記しておく(詳しい分析は実際に離脱が決まってからでも遅くはないだろう)：

① ノルウェー・モデル:可能性「低」

EFTA に加入した上で、EEA にも加入する。ノルウェーは「EU 加盟国に最も近い EU 非加盟国」と称されることが多い。EEA に加入すれば単一市場へのアクセスは農業や漁業を除いて概ね保持されるが、その代償として幅広い分野における EU 規制(競争政策や非関税障壁の統一、人の移動の自由化など)と EU への予算拠出を求められるなど、相応の縛りを受ける。また、加盟国ではないので当然、立法過程への投票権もない(EU 閣僚理事会や欧州議会へ出身者を送ることは出来ない)。単一市場へのアクセスと引き換えに EU への「上納金」である予算拠出は残り、EU 規制も受けることになる。これまでの英国の立ち回りを見る限り、「規制は課されるのに発言権はない」という状況を飲むとは思えない。そもそも、現状の英国は EU 加盟国でありながら、域内移民に対する社会

¹ EFTA は元々、1960 年に欧州経済共同体(EEC)の非加盟国である英国、オーストリア、デンマーク、ノルウェー、ポルトガル、スウェーデン、スイスの 7 か国で発足した FTA。しかし、英国は 1973 年に欧州共同体(EC)へ加盟し、EFTA を脱退している。現在の参加国はアイスランド、ノルウェー、スイス、リヒテンシュタインの 4 か国。このうち、1994 年、スイスを除く 3 か国が単一市場へのアクセスを目指して EU と協定を結んだのが EEA である。

保障制限など、特例措置を受けている。離脱すれば特例措置はなくなるわけで、敢えてノルウェー・モデルを選ぶよりも、EU に残留して、今の特別な地位を保持した方が得策と考えられる。

② スイス・モデル(二国間協定モデル):可能性「低」

EFTA に加入した上で、EU と二国間協定を結ぶ。注釈 1 でも述べているように、EFTA 諸国で唯一 EEA に参加していないのがスイスとなる。EEA ではなく二国間協定とすることで、ある程度、自国の都合に沿ったカスタマイズを可能にしている。スイスは過去 20 年間で、様々な分野で 100 を超える個別協定を EU と締結してきた。結果、スイスは金融サービス業の取扱いを除けば、「EU 加盟国に最も近い EU 非加盟国」と称されるノルウェーと酷似するステータスを有している。しかし、金融サービス業に関しては二国間協定の枠内に入っておらず、これを主たるサービス業とする英国にとって、このようなスイス・モデルを志向するインセンティブが大きいとは言えない。何より、ノルウェー・モデルと同様にスイス・モデルにおいても EU に対して「規制は課されるのに発言権はない」という致命的な状況は変わらない。英国がこれを選ぶことはないだろう。

③ カナダ・モデル(包括的経済協定モデル):可能性「高」

包括的経済貿易協定(CETA)をEUと締結する。カナダとEUは2014年、貿易の自由化に加えて、投資や知的財産権などを含め広範な分野における関係強化も企図した CETA で合意している。CETA において、カナダは競争政策の統一を求められることもなく、非関税障壁に関してもノルウェー・モデルやスイス・モデルほどの統一を求められるわけではない。当然、人の移動の自由も求められず、EU への「上納金」も不要である。単一市場へのアクセスを一部諦めつつ、EUからの介入を遮断した上で、交渉によっては巧く付き合っていける余地を残すカナダ・モデルは 1 つの有力な選択肢に成り得る。とはいえ、サービス産業を中心として単一市場へのアクセス制限がかけられることを踏まえれば、残留の方が大きなメリットを享受できるというのが上記報告書の結論となっている。金融を中心とするサービス産業の取扱いに関して、交渉が巧く着地できるかどうか、カナダ・モデルにおける重要な論点となる。なお、英国における EU 離脱派はこのカナダ・モデルを叩き台として、現状よりも旨味のある対 EU 関係構築が可能だと考えている。だからこそ離脱した方がベターとの主張に至るわけである。しかし、後述するように、離脱という前例を作った英国に対し、EU は容赦しない可能性が高いと思われる。

④ トルコ・モデル(関税同盟モデル):可能性「低」

FTA までは至らず、EU との関税同盟に留めるという選択肢もある。カナダ・モデル同様、人の移動の自由は求められず、EU への「上納金」も不要である(関税同盟なので非関税障壁の調和は必要)。だが、サービス産業分野では自由化が劣るため、金融を中心とするサービス産業の取扱いに関して、英国の強みが活きないというデメリットはある。また、EU が英国以外と結ぶ FTA において設定された関税率はそのまま関税同盟国である英国にも適用される。もちろん、EU が英国以外と締結する FTA の内容に関し、意見を述べる権利はない。つまり、英国は独自の FTA 政策を進めるにあたって EU の意向を尊重しながら動かなければならず、受け入れるハードルはやはり高いと思われる。これも残留と比べれば、全体として旨みが小さい選択肢と考えられる。

⑤ WTO モデル:可能性「低」

上述のどのモデルにも該当しない場合、WTO モデルに落ち着くことになる。これは「関税と貿易に関する一般協定 (GATT)」及び「サービスの貿易に関する一般協定 (GATS: General Agreement on Trade in Services)」に基づく貿易協定となり、要するに世界貿易における最も基本的なルール of 適用に甘んじることになる。例えば、EU は日本や米国と FTA を締結していないが、英国はいきなりこのステータスまで落ちるということになる。当然、EU に対しては何ら義務を負うものではないが、巨大な単一市場を横目にしてそのメリットは全く受けないということになる。英国にとっては最悪の選択肢と言えるが、離脱後、EU の態度が硬化することは必至であるため、可能性は排除できない。

Q3: 英国経済への影響は？

A: EU との「新たな関係」次第だが、確実に見込まれる悪影響も多数

→ 上述したように、英国経済への影響は同国の主要産業である金融サービス業が、EU との「新たな関係」の下でどのような処遇を受けるかに依存する部分が多い。とはいえ、確実に見込まれる悪影響は多数ある。直感的に、対英直接投資の減少、対英証券投資の減少は不可避だろう。仮に、EU から離脱して、尚且つ EEA や EFTA から距離を置く場合、英国は現在享受している共通関税や単一市場ルールに絡んだメリットなどを喪失することになる。EU から離脱し EEA にも加盟しないのであれば、税制面でメリットを感じていた民間企業には英国から流出する誘因が出てくる。また、域内金融機関に認められてきた単一ルールが適用除外になることも大きな影響を与えるだろう。離脱後、1993 年 1 月以降、域内金融機関に認められてきたユニバーサルバンキング・ルール²やシングルパスポート・ルール³などが適用されない道を選んだ場合、英国における許認可をベースとして EU で業務展開していた金融機関は拠点の再考を迫られる。そのような金融機関は EU 加盟国いずれかに業務を移管し、そこで許認可を再取得すれば再び単一ルールが適用になるため、やはり予想されるアクションは「英国からの脱出」ということになりそうである。

また、既に大手格付け会社が離脱を受けて格下げの意思を表明しているように、EU から離脱すれば、元より巨額の双子の赤字 (財政赤字 & 貿易赤字) を抱える同国の資金調達を巡り不安が高まる可能性が高い。こうした動きは英国の金融機関の資金調達コスト上昇に直結し、それを起点とした英国離脱に始まる国際金融ショックというシナリオもなくはない。

なお、それ以外にも EU 予算が各国 GDP の 1% というルールで編成されている以上、EU4 大国の一角をなす英国が抜けることで、その他の国への予算負担が増すなどの論点は有り得る。また、2 年前に市場を賑わしたスコットランドは、英国と一蓮托生になることが繁栄の道ということで残留支持に落ち着いたという経緯がある。それだけに EU 離脱に伴って民間企業の流出が加速した場合、果たしてスコットランドの独立・EU 加盟派が大人しくこれを見守るのかどうかは定かではない。英国にとっては泣き面に蜂という展開も懸念される。

² 銀行、証券、資産運用など広範に亘る業務の取扱いを認める原則。

³ いずれかの加盟国の監督当局から許認可を得れば、その他の加盟国でも商品提供や支店設立が認められる原則。

Q4: EU は離脱した英国に対しどのような態度で臨むか？

A: EU は一切の手加減をしないと思われる。

→既に述べたように、2016 年 6 月に離脱を通知した場合、2 年後の 2018 年 6 月までにはリスボン条約の適用が停止される。この 2 年以内に英国、EU の双方が納得の行く合意を円滑に形成できれば良いが、EU からすればここで甘い顔をするわけには絶対にいかない。過去の本欄でも述べたように、離脱が実現した場合、EU にとって最悪の展開は離脱の連鎖が起きることである。英国が「蟻の一穴」となり、ギリシャは元より、フランスやイタリアなど、通貨ユーロの下で不遇をかこっているセミア国に対し類似の思惑が高まる展開こそ EU 政策当局が最も忌み嫌うものである。

来年以降の政治日程に目をやれば、2017 年春には仏大統領選挙、同年秋には独連邦議会選挙がある。英国離脱が、ただでさえ勢いついている右派ポピュリズムの「追い風」になることは確実であり、EU 側は英国に対し、厳しい立場を貫くはずだ。特に、上で論じてきた英国の去就を巡る 4 つのモデルに関しても、そう簡単に英国にとって都合の良い協定を用意するとは思えない。これまでと異なり、もう離脱してしまった英国に対し、従前のような手心を加える必要もないと考えるだろう（過去見られてきた英国に対する度重なる譲歩は、結局のところ、英国の EU 残留に向けた温情でもあったのだから）。英国に甘い顔をすればするほど、第二、第三の離脱候補に対してインセンティブを与えるようなものである。そう考えると、「カナダ・モデルの下で巧く立ち回る」というシナリオもかなり難しいように思える。EU の内輪揉めはこれまで幾度となく済し崩し的で、良く言えば中道、悪く言えば中途半端な解決策を模索することが多かったが、本件に関しては一切の手加減をしないという交渉姿勢で臨むのではないか。

Q5: 日本への影響はあるのか？

A: 直接的・間接的影響が想定される。

→直接的な影響としては在英日系企業を巡る動きを介して想定される。上述したように、シングルパスポート・ルールをテコに業務展開してきた金融機関は拠点の再考を迫られそうだが、これは事業法人も同様である。例えば、英国に工場を設立し、そこから巨大な EU 市場をターゲットに輸出していた企業などは影響を受ける。EU という関税同盟の下で構築されてきた部材の供給体制（サプライチェーン）に英国が組み込まれていた場合、離脱後は英国抜きを体制を再考する必要が出てくる。もちろん、関税同盟の下では免除された事務手続きが復活することなども英国離れの一因となろう。英国にとっては雇用・賃金環境の悪化を介して、景気の下押し要因になる。

片や、間接的な影響は、後述するように円高を介して想定される。本邦輸出企業は英国の EU 離脱を受けて、サプライチェーンの毀損に加え、通貨高の逆風を受け、ダブルパンチとなる企業も出てきそうである。そのほか、英国の EU 離脱自体が欧州景気を冷え込ませるとの見方も大勢であることから、対ユーロ圏向け輸出の下振れという格好で日本経済に逆風となる可能性もある。いずれにせよ英国の EU 離脱は日本経済にとってもろくな話になりそうにない。

Q6: 為替市場への影響は？

A: 「円＞ドル＞ユーロ＞ポンド」の強弱関係を想定

→過去の本欄でも述べたように、「通貨ユーロ」と「シェンゲン協定」という欧州統合の 2 本柱に参加

していない英国が離脱しても、世界経済に大した影響はないのではないかと、との考え方もある。実際、上述したカナダ・モデルにおいて巧く立ち回れば、現状と大して変わらないのではないかと、の楽観的な観測もある。実体経済に関してはそのような可能性も確かに残る。

だが、少なくとも金融市場は「何が起きるか分からない」ことを最も嫌う。何が起きるか分からないのだから、とりあえずリスク資産(株や商品や新興・資源国通貨)からはポジションを外そうとする。そのような状況下では円もドルも買われるだろうが、経験則から言って、円安になる気は全くしない。なお、ユーロに関しては、上述したような「蟻の一穴」リスクが意識されるため、当初は売りが強まるはずである。いずれにせよ、離脱決定後、ドル/円相場は現水準を前提にすれば 100 円フラットまでの動きは想定したい。この点、本日から明日にかけての金融政策決定会合では保険的に 6 月追加緩和との発想が日銀内に生じて不思議ではない。100 円を割り、二桁に突入すれば、明らかに心理的ムードは変わる。

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。

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.mizuhoobank.co.jp/forex/esgn.html>

発行年月日	過去6か月のタイトル
2016年6月14日	ドル/円相場、水準感の整理～攻守交代の時～
2016年6月10日	週末版(7月以降、ECBは現状維持を貫けるか～戻らないHICPIに苦しめられる公算～)
2016年6月9日	日銀金融政策決定会合プレビュー
2016年6月8日	円相場の基礎的需給環境について
2016年6月7日	イエレンFRB議長講演と米雇用情勢について
2016年6月6日	米5月雇用統計～もはや正常化以前の問題か～
2016年6月3日	週末版(ECB理事会を終えて～2周年を迎えたマイナス金利～)
2016年6月2日	消費増税先送り「悪い円安」論について
2016年6月1日	年内「最後の円安」に備える時か
2016年5月30日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2016年4月分)
2016年5月27日	週末版(本日のトピック:ECB理事会プレビュー～目玉政策を控えて現状維持～)
2016年5月26日	投機ボジションにおける「ドル買いの正体」
2016年5月25日	米通貨・金融政策の捻じれ～「ドル高の罠」から抜けられず～
2016年5月23日	仙台G7を終えて～論点変わらず見通しに影響なし～
2016年5月20日	週末版
2016年5月18日	本邦1～3月期GDP～「不都合な結果」とはならず～
2016年5月17日	ECBのバランスシートとユーロ相場の関係などについて
2016年5月16日	消費増税先送り報道と市場への影響などについて
2016年5月13日	週末版(マイナス金利導入から3か月～外的要因に圧倒される状況続く～)
2016年5月12日	円相場の基礎的需給環境について～第1四半期を終えて～
2016年5月11日	伊勢志摩合意に必要なドイツの説得
2016年5月9日	薄れる米雇用統計の影響力～「量」と「質」の捻じれも懸念～
2016年5月6日	週末版(米為替政策報告書と「秩序的(orderly)」について～結局はドル高が辛くなっただけ～)
2016年4月28日	日銀金融政策決定会合～「良い球」を逃した結末は・・・～
	週末版(FOMCを終えて～論点は変わらずドル高懸念～)
2016年4月26日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2016年3月分)
	「原油価格上昇&円安」をどう考えるべきか？
2016年4月25日	3週間ぶりの111円台を受けて～想定通りの円安～
2016年4月22日	週末版(ECB理事会を終えて～「不都合な真実」を黙殺したドラギ総裁～)
2016年4月21日	日銀金融政策決定会合プレビュー～日銀版TLTRO2か～
2016年4月20日	ECB理事会プレビュー～強まる日本化・円化・日銀化～
2016年4月19日	震災と為替～2011年3月を参考にすべきか？～
2016年4月18日	G20を終えて～追加緩和、「やるなら今」か？～
2016年4月15日	週末版(黒田総裁NY講演を受けて思うこと～「最凶の緩和スキーム」にならないために～)
2016年4月14日	ドル高、金利上昇に脆弱な米経済の現状
2016年4月13日	通貨安競争回避で最も分が悪いユーロ圏(≡ドイツ)
2016年4月12日	敢えて探す円安材料と国際的文脈の踏まえ方
2016年4月11日	円高を巡るQ&A～よくある照会の論点整理～
2016年4月8日	週末版
2016年4月7日	FOMC議事要旨(3月15～16日開催分)
2016年4月6日	ドル/円相場、110円割れの読み方
2016年4月5日	深まるユーロ圏のデシインフレとユーロ高懸念
2016年4月4日	QQE3周年と海外の反応～米国講演を踏まえて～
2016年4月1日	週末版
2016年3月28日	日銀、「5分で読めるマイナス金利」に思うこと
2016年3月25日	週末版
2016年3月24日	ユーロ相場、再考～実質金利、PPP、実質実効為替相場～
2016年3月23日	ブリュッセルテロを受けて～目立つ英ポンドの動揺～
2016年3月22日	ユーロ圏経常黒字とユーロ相場の近況について
2016年3月18日	週末版(過去2か月のG3通貨相場から言えること～基軸通貨には逆らえず～)
2016年3月17日	FOMCを終えて～やはり「2回出来れば御の字」の米利上げ～
2016年3月16日	日銀金融政策決定会合について～際立つECBとの対比～
2016年3月15日	TLTRO2に関するQ&A～侮れない、その実力～
2016年3月14日	求められる、市場期待に対して「No」と言う勇氣
2016年3月11日	週末版(ECB理事会を終えて～悔やまれる満点回答～)
2016年3月10日	日銀会合プレビュー～「Mr Kurodaは気にしない」のか？～
2016年3月4日	週末版
2016年3月3日	今年が「円高の年」なら、まだ底は深い～過去30年の経験則～
2016年3月2日	ECB理事会プレビュー～注目すべき論点の整理～
2016年3月1日	上海G20、為替見通しへのインパクトについて
2016年2月26日	週末版(筋が通らない日中に対する通貨安批判～まずはFRBの政策修正が筋～)
2016年2月25日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2016年1月分)
2016年2月24日	英国のEU離脱に係る論点整理
2016年2月22日	中国版プラザ合意へ燃る期待について
2016年2月19日	週末版(ECB理事会議事要旨(1月21日開催分)を受けて～「保険」≡「混乱の種」という皮肉～)
2016年2月16日	マイナス金利で円高は「不幸中の幸い」？
2016年2月12日	週末版(やはり始まった購買力平価への回帰～最終的に報われる為替予測とは～)
2016年2月10日	弱まる「期待への働きかけ」と為替相場の関係
2016年2月9日	円の需給環境の総括と展望～15年国際収支を受けて～
2016年2月8日	米1月雇用統計を受けて～成熟化への不安～
2016年2月5日	週末版(マイナス金利決定から1週間を終えて～早くも心配される「本当のマイナス金利」～)
2016年2月4日	「終わりの始まり」が近づくFRBの正常化プロセス
2016年2月3日	円安ドライバーとしては役不足な日銀マイナス金利
2016年2月2日	日銀の追加緩和が可能だった理由
2016年2月1日	日銀マイナス金利政策導入を受けて～逐次投入体制へ～
2016年1月29日	週末版
2016年1月28日	FOMC(1月26～27日開催分)を受けて
2016年1月27日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2015年12月分)
2016年1月26日	ドラギ総裁講演について～崩れるインフレ期待の「壁」～
2016年1月25日	日銀金融政策決定会合プレビュー～静観する勇氣～
2016年1月22日	週末版(ECB理事会を終えて～2連敗は避けられるか？～)
2016年1月21日	円相場の調整余地を探る～試される日銀～
2016年1月20日	ユーロ相場を巡る最近の証券投資フローについて
2016年1月19日	ECB理事会プレビュー～ECB版の補完措置へ向けて～
2016年1月18日	「あく抜け」に求められるもの～人民元の完全フロート化～
2016年1月15日	週末版(ECB理事会議事要旨について～ドラギマジック、「初の黒星」の舞台裏～)
2016年1月14日	厳しくなってきたFRBの「瘦せ我慢」
2016年1月13日	本邦11月国際収支統計と円相場の需給について
2016年1月12日	Game changer! にならなかった米12月雇用統計
2016年1月8日	週末版(中国外貨準備減少の正しい読み方～トリレンマの「総取り」はいつまでも出来ない～)
2016年1月7日	FOMC議事要旨～「ハト派なタカ派」を再確認～
2016年1月5日	119円台前半の意味～想定為替レートとの対比～
2016年1月4日	2016年の為替見通しポイント～過去2年との違い～