

## みずほマーケット・トピック(2017年1月26日)

# 日銀による国債買い入れオペ見送り~為替からの読み方~

昨日の日銀による国債買い入れオペ見送りは為替市場の観点からは、非常に勇気があるものだったと言える。ただでさえ円高に振れそうな材料が蔓延している状況であり、見方によっては危険な「火遊び」にも思われる。一方、「今しか出来ない決断だった」との見方も。総括的検証を経て長短金利操作付き量的・質的金融緩和(QQE)に組み替えた段階で、「日銀の本音は量から金利へのレジームチェンジ」との論点は市場にほぼ浸透しており、あとはそのタイミングを予想する段階にあった。今回の見送りにより「約80兆円」という買い入れペースの目処を正式に引き下げることが視野に入った。なお、今回は自らの判断で引き締め方向の調整を行ったが、今後はトランプ大統領の顔色を慮る格好でそうした対応を取らされる可能性もあろう。例えば、日銀のイールドカーブコントロール(YCC)が持つ為替操作性が指差される展開などは警戒。

### ~為替にとっては危険な「火遊び」にも~

昨日はNYダウ平均が史上初の2万ドル台に乗せており、米10年金利も年初来高値である2.50%を突破する動きが見られたものの、ドル相場の上値は重く推移した。トランプ大統領の意向に沿えば、株や金利の上昇は容認できても通貨はそうはいかないという実情を汲み取った動きにも見える。こうした米金利とドルのデカップリングが続くかどうかは今後の為替予想にとって1つの注目点である。とはいえ、短期的な為替相場は2通貨間の金利差に応じて動くことを踏まえれば、昨日の円金利が上昇している以上、ドル高がさほど進まないのは自然との見方もあり得るかもしれない。

昨日の東京時間午前の為替市場では実施されると思われていた国債買い入れオペが見送りになったことで、月間購入額ひいては年間約80兆円が目処とされているベースマネーの増加ペースについて引き下げへの思惑が強まり、円金利と共に円も上昇した。要するに量的緩和(QE)の縮小(テーパリング)を見越した円買いであり、値動きとしては分かりやすい反応ではある。決定の背景としては「最近のオペ結果や市場の需給を勘案」したことが挙げられており、中短期ゾーンの需給逼迫を踏まえ札割れ懸念などがあったことが理由とされている。

為替市場の観点からは、こうしたタイミングでの決定は非常に勇気があるものだったと言える。結果的に 113 円付近までの円高で済んだことに関し、日銀は胸を撫で下ろしていることだろう。年明け以降、トランプラリーと呼ばれたお祭りムードは明らかに転換しており、しかもトランプ大統領が日本の貿易黒字や自動車産業を名指ししている状況下、昨日午前中には本邦2016年貿易収支が6年ぶりの黒字に達したことが大々的に報じられていた。ただでさえ円高に振れそうな材料が蔓延している中で日銀としてこうした引き締め方向の決定を打ち込んだことは、やはり意外感があった。仮に、昨晩もしくは本日にかけて大統領を含むトランプ政権要人から再びドル高けん制が行われ円高地合いとなった場合、日銀もその片棒を担いだ犯人と指差されかねない状況であった。見方によっては危険な「火遊び」にも思われる。いや、もしかしたら、最近のトランプ大統領の言動を受けて

2017年1月26日

「多少円高になっても構わない」程度の思いはあったのかもしれない。

#### ~今しか出来なかった?~

一方、「今しか出来ない決断だった」との見方もある。昨年 9 月 21 日の総括的検証を経て長短金利操作付き量的・質的金融緩和(QQE)に組み替えた段階で、「日銀の本音は量から金利へのレジームチェンジ」との論点は市場にほぼ浸透しており、あとはそのタイミングを予想する段階にあったのは確かではある。今回の見送りにより年間購入額は 60 兆円程度まで落ち込むと見られているが、それ以前は 70 兆円程度と見られていた経緯もあり、元々声明文に残った「約 80 兆円」の取り扱いに難儀していたという事情はあった。今回の決定によって「約 80 兆円」という買い入れペースの目処を正式に引き下げるための露払いが済んだと見ることもできる。

今後、トランプ大統領の下での通商・通貨政策が保護主義且つドル高方向に傾斜しそうなことを踏まえれば、今後、円相場が騰勢を強める展開は十分想定される。恐らくそうなってからでは今回のような決定は難しかっただろう。昨年来、日銀は「量」の削減を念頭に置いていたと見られるが、そうして思いあぐねているうちに、トランプ大統領誕生により米国発の世界的な金利上昇が発生した。本来、自分の意思とタイミングで買い入れ縮小の決定を行い、それにより金利が浮揚し、その後に消費者物価指数(CPI)上昇を見てからゼロ%ペッグの引き上げという流れが 1 つの理想だったかもしれない(CPIが加速し始めてから利上げでは制御が難しくなる可能性もあるため決定は早く取られる可能性がある)。米金利急騰と共に円急落を招いたトランプラリーは日銀にとって「嬉しい誤算」だが、円金利の急騰を招くことなく無難に「量」の削減を進めたいという本音に照らせば残念な出来事であったとも言える。

しかし、2017年に入って以降、トランプラリーは失速する時間帯が目立つようになった。今後、トランプ政権下での拡張財政の内容が明らかになってくればまた世界的な金利上昇が発生するかもしれない。そうなれば買い入れ縮小の意思表示はまた難しくなる。そのように考えれば、このタイミングで決定に踏み切ったことは首肯できる。恐らく今夏から今秋にかけて本邦の CPI がコアベースで1%の大台に乗り、物価面からは引き締め的な対応(利上げやテーパリング)の理由が付きやすくなると思われるが、それはあくまでも過度な円高が進んでいなければという条件付きの話である。110円以上を安定的に維持できている今ならば、まだ糊代があるとの判断だったのではないか。

そもそも 9 月 21 日以降、長短金利操作付き QQE の操作目標はあくまで金利(短期金利の▲ 0.1%と 10 年金利のゼロ%)であってベースマネーではない。また、オーバーシュート型コミットメントの対象はベースマネーではあるものの、コミットされているのは「ベースマネーの拡大方針」であって水準については何も約束されていない(あくまで 10 年金利をゼロ%にペッグするための目処が80 兆円程度であるに過ぎず、これは可変的と考えられている)。年間の長期国債購入額を減らしたところで厳密には金融政策の引き締めには相当しないというのが日銀の説明となろう。適切な金利調節が「主」であって、結果としての仕上がりであるベースマネー増加額は「従」という理解である。

#### ~黒田体制にとって最後且つ新しい1年に~

なお、今回は自らの判断で引き締め方向の調整を行ったが、今後はトランプ大統領の顔色を慮る 格好でそうした対応を取らされる可能性もある。例えば、これから米金利が順当に上昇し、日米金

2017年1月26日 2

#### みずほ銀行 | みずほマーケット・トピック

利差拡大を理由に円安・ドル高が進行してきた場合、日銀のイールドカーブコントロール (YCC)が持つ為替操作性が指差される可能性はある。もちろん、YCC はトランプ大統領誕生以前から存在する枠組みであり、意図的に日米金利差の拡大を狙って導入されたものではなく、あくまで「量」の決別と「金利」への転進を狙った結果の産物である。しかし、これまでのトランプ大統領の言動を踏まえれば、対米貿易黒字に繋がる芽は何であれ糾弾の対象となり得る。事実として金利を固定しているのは先進国で日本だけであり、他国の金利は米金利に追随して上昇傾向にある以上、「これは実質的な為替介入」と批判される可能性はある。そうなった場合、日銀としては「量」の削減に合わせてペッグしている金利の引き上げも検討するのではないか。

想定されるシナリオは数多いが、少なくとも<u>追加緩和の有無ばかりが焦点となっていた過去4年</u>の黒田体制にとっては、任期最後の1年であると同時に、引き締め的な対応が注目される新しい1年となりそうである。

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にお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずは銀行に属し、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。

2017年1月26日 3

パックナンパ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

##12 日本
2017年1月20日
2017年1月19日   選末版   公告が開発を以下、巨田の 第11年末になるのか
2017年1月19日   選末版   公告が開発を以下、巨田の 第11年末になるのか
2017年月18日
2017年1月15日   1月の歌にでおらいかで、長いり下が、日本のでは、日
2017年1月15日
2017年1月1日 日本版の伊州北京1日 2月 1927年3月1日
2017年1月1日 「国際政治のリンス・(金別に上中社会 1975年1月1日 「国際政治のリンス・(金別に上中社会 1975年1月1日 「国際政治のリンス・(金別に上中社会 1975年1月1日 「国際政治のリンス・(金別に上中社会 1975年1月1日 「国際政治のリンス・(金別に上中社会 1975年1月1日 」 2017年1月1日
2017年1月81日   創売後の予止は高い。
2017年19日
2017年1月5日   POUCUS書東京 1:12月31 - 14日開版分16型1で
2015年12月2日   2017年の月上旬報につまった。
2016年12月3日 2017年、高春相様の助所・支別ペースで機能的に 2017年12月3日 2017年 12月3日 2017年
2016年12月3日 2017年のブラックスワンはどこに現れるのか? 2016年12月10日 2月末版 2月17日の17日本 2016年12月10日 2月末版 2月17日本 2
2016年12月19日
2016年12月16日   メインシナリオのリスク点検 「守りの姿勢、魔様を   2016年12月16日   2016年12月17日   2016年12月18日   2017年12月17日   2016年12月18日   2017年12月17日   2016年12月18日   2017年12月17日   2017年12月18日
2016年12月19日 メーシンナスのリスク画像 "サンの定動の調整を 2016年12月19日 別本版版とサンツには外来開催発用が一連用で連りません。 2016年12月19日 別本版版とサンツには外来開発を開びか一連用で連りません。 2016年12月19日 日本版 1016年12月19日 日本版 1016年12
2016年12月16日   対象末原バキシュベソはドル高和資金製力・選打て連れない政治的通費・) 2016年12月13日   大金製売・ドル高の製産・物子の耐に企かす。第2 2016年12月13日   大金製売・ドル高の製産・物子の耐に企かす。第2 2016年12月13日   大学に2018年金食業剤ス (* 2016年12月15日   対象に2018年2月15日   対象に対象に対象に対象に対象に対象に対象に対象に対象に対象に対象に対象に対象に対
2016年12月15日   FONCI (12月13-14日開催分) を終えて   2016年12月12日   大会和版   上級の影響   2016年12月12日   対象が、原立の管理・2016年12月12日   対象が、原立の管理・2016年12月12日   対象が、原立の管理・2016年12月12日   対象が、原立の管理・2016年12月12日   対象が、原立の影響を発展して、2016年12月12日   イタン門原代表が、原本トルル・円間埋めが、悪菌など、アンド、2016年12月12日   イタン門原代表が、原本トルル・円間埋めが、悪菌など、アンド、2016年12月12日   イタン門原形度が、上でもの影響を対して、2016年12月12日   イタン門原形度が、上でもの影響を対して、2016年12月12日   クタリの国際選手が、上でもの影り、大学により、1016年12月12日   クタリの国際選手が、上でもの影響を対して、2016年12月12日   クタリの国際選手が、上でもの影響を対して、2016年11月20日   大学リングスタンスタンスを含み関節・発達を開始が、2016年11月20日   日本会社を関係を受け、大学リングスタンスタンスを含みを関係して、2016年11月20日   日本会社を対象が目れるり、2016年11月21日   日本会社を対象が目れるり、2016年11月21日   東京レースをより、1016年11月21日   東京レースをより、1016年11月21日   東京レースをより、1016年11月21日   東京レースをより、2016年11月21日   東京レースをより、2016年11月21日   東京レースと化ギリト海側では、1016年12月2日   東京レースと化ギリト海側では、1016年12月2日   東京レースと化ギリト海側をより、1016年12月2日   東京レースとは、1016年12月2日   東京レースと化ギリト海側では、1016年12月2日   東京版   1016年12月2日
2016年12月13日   大金利高・ドル高の影響   物する部に冷やす・物を - 2016年12月12日   円相略を持ちる業を登録人で、2016年12月12日   日末金貨を設入で、2016年12月12日   日末金貨を設入で、2016年12月12日   日末金貨を設入で、2016年12月12日   日末金貨を設入で、2016年12月12日   日末金貨を設入で、2016年12月12日   日末金貨を設入で、2016年12月12日   日末金貨を設入で、2016年12月12日   日末金貨を設定すりに - 2016年12月12日   日末金銭を設定して、2016年12月12日   日末金銭を設定して、2016年12月12日   日末金銭を設定して、2016年12月12日   日末金銭を設定して、2016年12月12日   日末金銭を設定して、2016年12月12日   日末金銭を変せなこの参与   日末金貨・2016年12月12日   日末金銭を変せなこの参与   2016年12月12日   日末金銭を変せなこの参与   2016年12月12日   日末金銭を変せなこのからよりに   2016年12月12日   日末金銭を変せなこのからまりに   2016年12月12日   日末金銭を変せなこのからまりに   2016年12月12日   日末金銭を変せるこのからまりに   2016年12月12日   日末金銭を変せるこのからまりに   2016年12月12日   日末金銭を変せるこのがらまりに   2016年12月12日   日末金銭を変せるこのがらまりに   2016年12月12日   日末金銭を変せるこのがらまりに   2016年12月12日   日末金銭を変せるこのがらまりに   2016年12月12日   日末金銭を変せるこのがらまました。   2016年12月12日   日末金銭を変せるこのがらまました。   2016年12月12日   日末金銭を変せるのがきまました。   2016年12月12日   日末金銭を変せるのがきまました。   2016年12月12日   日末金銭を変せるのがき組   2016年12月12日   日末金銭を変せるのがき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
2016年12月12日   円根場における家養と規模の現状について   2016年12月12日   国来版 [CDU開業会を終えて、2016年12月15日   日本金利金が5見たドル/円程場の末地型などしていて   2016年12月15日   イラソア国民接援となっ   2016年12月15日   オングラスタンカフとなる経過の完全を用状態   2016年12月15日   オングラスタンカフとなる経過の完全を用状態   2016年12月15日   オングラスタンカフとなる経過の完全を用状態   2016年12月15日   オングラスタンカフとなる経過の完全を用状態   2016年12月15日   オングラスタンカフとなる経過の完全を用状態   2016年11月2日   国本金製を取り対策を含って、未物理を集インドー通貨政策のパロメーターに - 1 2016年12月15日   2016年11月2日   2016年11月2日   日本金製を取り対策を含って、参加を - 1 2016年11月2日   2016年11月2日   日本金製を変な対策を含き   2016年11月2日   日本金製を変な対策を含き   2016年11月2日   日本金製を変な対策を含き   2016年11月2日   日本金製を変な対策を含き   2016年11月17日   インプロ民民選出版するOAA   2016年11月17日   オングラスと化学ドル高相様   レーガドラスとの世報 - 2016年11月17日   オングラスと化学ドル高相様   レーガドラスとの世報 - 2016年11月17日   インプロ民民選出版するOAA   2016年11月17日   インプロ民民選出版するOAA   2016年11月17日   インプロ民民選出版が可求といでは、1 2016年11月17日   インプロ民民選出版がの対策とつカンプス - 2016年11月17日   インプロ民民選出版がの対策と対策と対策を対策を対策を対策を対策を対策を対策を対策を対策を対策を対策を対策を対策を対
2016年12月9日 当来版 (CORP単合を終えて、2016年12月1日 日本金利率が 別見下に「TORP (TORP 12月1日 日本金利率が 別見下に「TORP 12月1日 日本金利率が 別見下に「TORP 12月1日 日本金利率が 別見下に「TORP 12月1日 日本の12月1日 日本金利率が 別また。「フェーロ・中心の12月1日 日本金利率では、アルド・カード・フェーロ・中心の12月1日 日本金利率では、アルド・カード・フェーロ・中心の12月1日 日本金利率では、アルド・カード・フェーロ・ローの12月1日 日本版 日本版 日本の12月1日 日本版 日本版 日本の12月1日 日本版 日本版 日本版 日本版 日本版 日本版 日本版 日本版 日本版 日本
2016年12月7日 日米金利差から見たりい円相場の水準感なとについて 2016年12月5日 トランプに3スのリスフとなる米国の完全雇用状態 2016年12月1日 イジリア国民投票プレビュー 2016年12月1日 イジリア国民投票プレビュー 2016年12月1日 イジリア国民投票プレビュー 2016年12月2日 コーロ権地の保証・米年底打ちも政治リスクは重荷 へ ※新聞人投資家の対外資金フレーを制度している。 「本年間人投資家の対外資金フレーを制度」とは、 2016年11月26日 日本金和設度社会を各国の変している。 「連携してンフジリオに対している。」 「連携しているときない。」 「連携しているときない。」 「連携しているときない。」 「連携しているときない。」 「連携しているときない。」 「連携しているときない。」 「連携しているときない。」 2016年11月26日 日本金和設度社会を各国への含金 作者は拡大の一流だが、 2016年11月27日 日本金和設度社会を各国への含金 作者は拡大の一流だが、 2016年11月17日 日本金和設度社会をおいるときない。 2016年11月17日 日本金和設度社会を会から企る 作者は拡大の一流が行っ 2016年11月17日 日本金和設度社会を会から企る 作者は拡大の一流が行っ 2016年11月17日 日本金和設度社会を会から企る 作者は拡大の一流が行っ 2016年11月17日 日本金和設度社会会を対象を表しているといるといるといるといるといるといるといるといるといるといるといるといるとい
2016年12月6日 / グリア国民投票レビューとECR理事会プレビュー 2016年12月2日 / ジア国民投票レビュー 2016年12月2日 / ジア国民投票レビュー 2016年12月2日 / ジア国民投票レビュー 2016年12月2日 / ジア国民投票レビュー 2016年11月28日 / ジア国民投票レビュー 2016年11月28日 / ジア国民投票レビュー 2016年11月28日 / ジア国民投票レビュー 2016年11月28日 / ジア国民投票レビュー 2016年11月29日   送来版(メインシアリオに対するリスクの整理・円安リスク、関東株,は帯びたが「現実化,はまだ先一) 2016年11月21日   子をシアースと任でアルスの整理・円安リスク、「現実株,は帯びたが「現実化,はまだ先一」 2016年11月19日   ジェスとしてリースと任でアルスの登録   円安リスク、「現実株」は帯びたが「現実化,はまだ先一」 2016年11月19日   ジェスとしてリースとしては、アースとしてリースとしてリースとしてリースとしては、アースとしてリースとしてリースとしてリースとしてリースとしているとしているとしているとしているとしているとしているとしているとしている
2016年12月5日   ランズドシフスクスとなる米国の元金信用状態
2016年12月2日
2016年17月28日 - ロー財物の展望・米年底打ち政治リスクは重荷~本邦線人投資家の対外資金フロー動向12016年11月28日 - ロー財物の展望・米年底打ち政治リスクは重荷~本邦線人投資家の対外資金フロー動向12016年11月21日 日米金融投策比較と為替への含意・格薬は広かの一流だが・2016年11月21日 日米金融投策比較と為替への含意・格薬は広か一流だが・2016年11月21日 日米金融投策比較と為替への含意・格薬は広か一流がインログログログログログログログログログログログログログログログログログログログ
2016年11月28日 コーロ相様の展望・米年底打ち転換リスクは重荷~ 本邦組入投資家の対分資金フロー動向 2016年11月28日 2016年11月24日 日常金融放棄社政を入一部を介 2016年11月24日 日常金融放棄社政を入一部を介 2016年11月24日 日常金融放棄社政を入一部を介 2016年11月21日 テンレースと化すり上間場・需要 19.50 ストリークリークリークリークリークリークリークリークリークリークリークリークリークリ
本邦個人投資家の対外資金プロー動向 (2016年10月分) 2016年11月25日   週末版: バイシナナルで対するリスの整理 一方型ノスク、現実味, は帯びたが「現実化、はまだ先-) 2016年11月25日   東立地帯に入るドルドの担待。 電差は広大の一途だが - 2016年11月21日   ナキンレースとはすドル高相場・レーガ/ミクスとの比較 - 2016年11月21日   大手ンレースとはすドル高相場・レーガ/ミクスとの比較 - 2016年11月1日   日本語的学館を提携の現外北京屋   2016年11月1日   日本語的学館を提携の現外北京屋   2016年11月1日   日本語学館を提携の現外北京屋   2016年11月1日   ランプ/ミクスを巡るアのシナリオ   2016年11月1日   ランプ/ミクスを巡るアのシナリオ   2016年11月1日   ランプ/ミクスを巡るアのシナリオ   2016年11月1日   大手ンレースとはでは、アルボールの影響   2016年11月1日   ランプ/ミクスを観えている影響   2016年11月1日   ランプ/ミクスを観えている影響   2016年11月1日   フェール   日本語学館の表別・ニックス・時所に見られる矛盾をどう収えるか~   2016年11月1日   大学・大学・大学・大学・大学・大学・大学・大学・大学・大学・大学・大学・大学・大
2016年11月22日   当本版以インシナリオに対するリスクの整理 一円安リスク、現果味,は帯りたが「現実化」はまだ先~)   2016年11月22日   コールーンスとは下り上海相場・レーガリミクスとの比較・   2016年11月18日   当来版   当来版   2016年11月18日   当来版   2016年11月18日   当来版   2016年11月18日   2016年11月18日   2016年11月18日   2016年11月18日   2016年11月18日   アンブンスとのよりオリスクとのというでは、日本のより、
2016年11月2日 日米金融政策比較と為替への含意・格差は成人の一途だが一 2016年11月2日 日本・ 2016年11月2日 日本・ 2016年11月17日 日本・ 2016年11月17日 イチンレースと化すりル高相場 「東定規」 2016年11月17日 イチンプロ民投票に関するO&A 2016年11月17日 トランプシススを図る2つのシナリオ 2016年11月16日 日本・ 2016年11月16日 日本・ 2016年11月17日 オージースを図る2つのシナリオ 2016年11月1日 東大阪(トランプシスス相談でするO&A 2016年11月1日 東大阪(トランプシスス相談でするO&A 2016年11月1日 東大阪(トランプシスの相談でするO&A 2016年11月1日 東京 (トランプシスス相談では入めの影響 2016年11月1日 東京 (トランプンを図る2つのシナリオ 2016年11月日日 東京 (トランプンを図る2つのシナリオ 2016年11月日日 東京 (トランプンを図る2つのシナリオ 2016年11月日日 東京 (トランプンを図る2000年11月日 日本・ 2016年11月日 東京 (トランプンを図る2000年11月日 日本・ 2016年11月日日 東京 (FOMCを終えて - 株成は3回日、4回目の別上げた・ 2016年11月日日 東京 (FOMCを終えて - 株成は3回日、4回目の別上げた・ 2016年11月日日 東京 (FOMCを終えて - 株成は3回日、4回目の別上げた・ 2016年10月27日 東京 (FOMCを終えて - 株のは4回日の別上が、2016年10月27日 東京 (FOMCを終えて - 年の表現の2016年10月27日 東京 (FOMCを終えて - 年の表現の2016年10月27日 東京 (FOMCを終えて - 年の表現の2016年10月27日 東京 (FOMCを終えて - 年の表別との形ち組 - 2016年10月24日 東京 (FOMCを終えて - 年の表別との形ち組 - 2016年10月24日 東京 (FOMCを終まて - 年の表別との形ち組 - 2016年10月24日 東京 (FOMCを終まて - 年の表別を表別との下の - 2016年10月24日 東京 (FOMCを終まて - 年の表別との所を知 - 2016年10月24日 東京 (FOMCを明また - 東京 (FOMCを明また) - 通言安戦争の勝ち組 - 2016年10月24日 東京 (FOMCを明また) - 第2016年10月24日 東京 (FOMCを明また) - 第2016年10月2
2016年11月22日 キンレースと化すりに高相場・レーガリミスとの比較・ 2016年11月18日 リスト 2016年11月18日 トランプにア本総名2つのナリオ 2016年11月18日 東京ドランア流明と認力の影響 2016年11月18日 東京ドランア流明と認力の影響 2016年11月19日 東京ドランア流明と総書のがリシニシウス・陽所に見られる矛盾をどう捉えるか・) 2016年11月19日 東京ドリア日報もの現状・超異常、から実常、そして「正常」へ・ 2016年11月19日 東京ドリア日報もの現状・超異常、から実常、そして「正常」へ・ 2016年11月19日 東京ドリア日報もの現状・超異常、から実常、そして「正常」へ・ 2016年11月19日 国来版ドのMCを終えて・無点は3回見、4回目の列上げに・) 2016年11月19日 国来版・FOMCを終えて・無点は3回見、4回目の列上げに・) 2016年11月21日 日報金融政策が定金を終えて・無体無機の政策連貫へ・ 2016年10月21日 日報金融政策が定金を終えて・無体無機の政策連貫へ 2016年10月21日 日報金融政策が定金を持えて・一ま・日本のでは、100年10月21日 日報金融政策が定金を持えて・一ま・日本のでは、100年10月21日 日報金融政策が定金を持えて・一まの「中国」でも10年10月21日 日報金融政策が定金を持えて・こち表表をして立ちたない・ 2016年10月21日 東京版 2016年10月21日 東京版 2016年10月21日 東京版・2016年10月21日 東京版・2016年10月21日 日報金融政策が定金を持えて・こち表表をして立ちたない・ 2016年10月21日 東京版・2016年10月21日
2016年11月21日
2016年11月16日
2016年11月15日
2016年11月16日
2016年11月15日 トランブ / 207 Aを図る2つのシナリオ 2016年11月11日 週末版 / トランブ / 207 A 相談に関するCBA 2016年11月1日 週末版 / トランブ / 207 A 相談に関するCBA 2016年11月1日 週末版 / トランブ / 207 A 相談に関するCBA 2016年11月1日
2016年11月14日   トランブノミンズ和場に関するQ&A   2016年11月10日   トランブ大統領選生と為替相場の通いへの影響   2016年11月19日   トランブ大統領選生と為替相場の通いへの影響   2016年11月1日   東雲ドルリワ相場の現状・「超異常、から・異常、そして「正常、ヘー   2016年11月2日   遠末版   FOMICを終えて - 無点は3回目 - 4回目の利止げに - )   2016年11月2日   遠末版   FOMICを終えて - 無点は3回目 - 4回目の利止げに - )   2016年11月2日   遺末版   2016年11月2日   遺末版   2016年10月29日   週末版   2016年10月27日   Niea相場の調整が進まない背景 - 実効相場の観点から - )   Pill   Pil
2016年11月11日
2016年11月10日 トランブ大統領課生と為替相場見通しへの影響 2016年11月7日 米10月雇用統計を受けて・「最後の灯火」の可能性も念頭に一 2016年11月7日 米10月雇用統計を受けて・「最後の灯火」の可能性も念頭に一 2016年11月2日 遠末版「CMMでを終えて、無点は3回目、4回目の利上げに一) 2016年10月2日
2016年11月8日 実質リル円相様の現状 - 述異常、から異常、そして「正常へ - 2016年11月1日 出の
2016年11月2日
2016年11月2日
2016年11月2日 日銀金融政策決定会合を終えて - 無味無臭の政策運営へ   2016年10月27日   沙川島相場の調整が進まない背景 - 実効相場の観点から - 2016年10月27日   ドル島相場の調整が進まない背景 - 実効相場の観点から - 2016年10月26日   円高シナリオにまつわるリスクの整理
2016年10月28日   湖末版
2016年10月27日
2016年10月26日
本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2016年9月分)  2016年10月24日 日銀金融政策決定会合プレビュー ~ もう表異台に立ちた(ない~ 2016年10月24日
2016年10月25日 日銀金融政策決定会合プレビュー ~ もう表舞台に立ちた(ない~ 2016年10月21日
2016年10月24日 ECB理事会を終えて-ECB版総括的検証の行方〜 2016年10月21日 週末版 2016年10月29日
2016年10月21日 週末版 2016年10月19日
2016年10月19日 英ボンド急落の読み方 ~ 通貨安戦争の勝ち組 ~ 2016年10月18日 英ボンド急落の読み方 ~ 通貨安戦争の勝ち組 ~ 2016年10月17日
2016年10月19日 英ボンド急落の読み方 ~ 通貨安戦争の勝ち組 ~ 2016年10月18日 英ボンド急落の読み方 ~ 通貨安戦争の勝ち組 ~ 2016年10月17日
2016年10月18日 英ポンド急落の読み方 - 通貨安戦争の勝ち組 ~ 2016年10月17日 米為替政策報告書を受けて ~ ドル高忌避変わらず ~ 2016年10月17日 週末版 2016年10月5日 図末版 2016年10月5日 ECBのテーパリング観測 ~ 予想すべきは真逆の方向 ~ 2016年10月5日 ECBのテーパリング観測 ~ 予想すべきは真逆の方向 ~ 2016年10月3日 外貨準備構成通貨の現状 (2016年6月末時点) 2016年10月3日 外貨準備構成通貨の現状 (2016年6月末時点) 2016年9月30日 週末版 2016年9月30日 週末版 2016年9月27日 ユーロ圏の与信、物価、為替に関する状況整理 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2016年8月分) 2016年9月28日 ハードルが上がった日銀の追加緩和 2016年9月28日 ハードルが上がった日銀の追加緩和 2016年9月28日 洪太族(日銀租場)の活かし方 - 断ち切られた株と為替のリンク ~ ) 2016年9月16日 週末版(「日銀租場」の活かし方 - 断ち切られた株と為替のリンク ~ ) 2016年9月16日 日銀会合プレビュー ~ 「量との決別、金利への転進」 ~ 2016年9月17日 ブレイナード講演を終えて ~ ハトル派の矜持 ~ 2016年9月17日 米利上げに怯える株式市場 ~ 「ドル高の農」再び ~ 2016年9月18日 円租場の基礎的需給収費 ~ 2016年7月 = 2016年9月18日 日報金を登れて ~ 江・「本の農」再び ~ 2016年9月18日 円租場の基礎的需給環境 ~ 2016年7月 ~ 2016年9月18日 日根場の基礎的需給環境 ~ 2016年7月 ~ 2016年9月18日 日根場の基礎的需給環境 ~ 2016年7月 ~ 2016年9月18日 足許の円安の本質 ~ 「4か月前の円安」と同質 ~ 2016年9月5日 足許の円安の本質 ~ 「4か月前の円安」と同質 ~ 2016年9月2日 週末版 (2016年8月30日 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2016年7月分)
2016年10月17日 米為替政策報告書を受けて~ドル高忌避変わらず~ 2016年10月14日 週末版 2016年10月5日 ECBのテーパリング観測~予想すべきは真逆の方向~ 2016年10月3日 世界にとってのテールリスクとなる「欧州の潔癖主義」 2016年10月3日 世界にとってのテールリスクとなる「欧州の潔癖主義」 2016年9月30日 週末版 2016年9月30日 週末版 2016年9月27日 ユーロ圏の与信、物価、為替に関する状況整理 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2016年8月分) 2016年9月26日 ハードルが上からた日銀の追加緩和 2016年9月26日 別末版(日米金融政策決定会合を終えて~確度が強まる円高見通し~) 2016年9月18日 週末版(日米金融政策決定会合を終えて~確度が強まる円高見通し~) 2016年9月16日 週末版(「日銀租場」の活かし方~断ち切られた株と為替のリンク~) 2016年9月15日 図・通末版(「日銀租場」の活かし方~断ち切られた株と為替のリンク~) 2016年9月15日 日銀会合プレビュー~「量との決別。金利への転進」~ 2016年9月18日 プレイナード講演を終えて~ハト派の矜持~ 2016年9月19日 米利上げに怯える株式市場~「ドル高の罠」再び~ 2016年9月19日 別末版(ECB理事会を終えて~注目はパラメーター修正の「次の論点」へ~) 2016年9月19日 円租場の基礎的需給環境~2016年7月~ 2016年9月8日 日日電の基礎的需給環境~2016年7月~ 2016年9月1日 足許の円安の本質~「4か月前の円安」と同質~ 2016年9月5日 足許の円安の本質~「4か月前の円安」と同質~ 2016年9月5日 別末版
2016年10月7日 週末版 2016年10月5日 ECBのテーパリング観測 ~ 予想すべきは真逆の方向 ~ 2016年10月4日 世界にとってのテールリスクとなる「欧州の潔癖主義」 2016年9月3日 外貨準備構成通貨の現状(2016年6月末時点) 2016年9月30日 週末版 2016年9月27日 ユーロ圏の与信、物価、為替に関する状況整理 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2016年8月分) 2016年9月28日 週末版(日米金融政策決定会合を終えて~確度が強まる円高見通し~) 2016年9月28日 週末版(日米金融政策決定会合を終えて~確度が強まる円高見通し~) 2016年9月18日 週末版(日報相場」の訂かし方・断ち切られた株と為替のリンク~) 2016年9月16日 図本版(「国報相場」の話かし方・断ち切られた株と為替のリンク~) 2016年9月16日 日銀会合ブレビュー~「量との決別。金利への転進」~ 2016年9月17日 ブレイナード講演を終えて~ハト派の矜持~ 2016年9月17日 ブレイナード講演を終えて・バト派の矜持~ 2016年9月18日 プレイナード講演を終えて・バト派の矜持~ 2016年9月18日 日銀会合ブレビュー~「量との決別。金利への転進」~ 2016年9月18日 アレイナード講演を終えて・注目はバラムーター修正の「次の論点」へ~) 2016年9月18日 日報場の基礎的需給環境~2016年7月~ 2016年9月8日 日相場の基礎的需給環境~2016年7月~ 2016年9月8日 日本野の子を終えて・注目はバラムーター修正の「次の論点」へ~) 2016年9月8日 日本野の子を終えて・注目はバラムーター修正の「次の論点」へ~) 2016年9月8日 日本野の子の本質~「4か月前の円安」と同質~ 2016年9月2日 週末版
2016年10月5日 ECBのテーパリング観測 ~ 予想すべきは真逆の方向 ~ 2016年10月4日 世界にとってのテールリスクとなる「欧州の潔癖主義」
2016年10月5日 ECBのテーパリング観測 ~ 予想すべきは真逆の方向 ~ 2016年10月4日 世界にとってのテールリスクとなる「欧州の潔癖主義」
2016年10月3日 世界にとってのテールリスクとなる「欧州の潔癖主義」 2016年10月3日 外貨準備構成通貨の現状(2016年6月末時点) 2016年9月30日 週末版 2016年9月27日 ユーロ圏の与信、物価、為替に関する状況整理 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2016年8月分) 2016年9月26日 ハードルが上がった日銀の追加緩和 2016年9月23日 週末版(日米金融政策決定会合を終えて~確度が強まる円高見通し~) 2016年9月20日 米大統領選挙と為替相場に対する考え方について 2016年9月16日 週末版(1日銀相場」の活かし方~断ち切られた株と為替のリンク~) 2016年9月16日 日銀会合ブレビュー~「量との決別」金利への転進」~ 2016年9月14日 日銀会合ブレビュー~「量との決別」金利への転進」~ 2016年9月13日 ブレイナード講演を終えて~ハト派の矜持~ 2016年9月13日 ブレイナード講演を終えて~バト派の矜持~ 2016年9月19日 別末版(ECB理事会を終えて~注目はパラメーター修正の「次の論点」へ~) 2016年9月8日 日相場の基礎的需給環境~2016年7月~ 2016年9月6日 ECB理事会プレビュー~「お茶を濁す」方法~ 2016年9月5日 是許の円安の本質~「4か月前の円安」と同質~ 2016年9月5日 是許の円安の本質~「4か月前の円安」と同質~ 2016年8月30日 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2016年7月分)
2016年10月3日 外貨準備構成通貨の現状(2016年6月末時点) 2016年9月30日 週末版 2016年9月27日 ユーロ圏の与信、物価、為替に関する状況整理 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2016年8月分) 2016年9月26日 ハードルが上がった日銀の追加緩和 2016年9月23日 週末版(日米金融政策決定会合を終えて~確度が強まる円高見通し~) 2016年9月20日 米大統領選挙と為替相場に対する考え方について 2016年9月16日 週末版(「日銀相場」の活かし方~断ち切られた株と為替のリンク~) 2016年9月15日 G4通貨の調整状況~懸念されるドル安不足~ 2016年9月14日 日銀会合ブレビュー~「量との決別。金利への転進」~ 2016年9月13日 ブレイナード講演を終えて~ハト派の矜持~ 2016年9月13日 ブレイナード講演を終えて~バト派の矜持~ 2016年9月19日 週末版(ECB理事会を終えて~注目はバラメーター修正の「次の論点」へ~) 2016年9月8日 日相場の基礎的需給環境~2016年7月~ 2016年9月6日 ECB理事会プレビュー~「お茶を濁す」方法~ 2016年9月5日 是許の円安の本質~「4か月前の円安」と同質~ 2016年9月5日 是許の円安の本質~「4か月前の円安」と同質~ 2016年8月30日 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2016年7月分)
2016年9月27日 ユーロ圏の与信、物価、為替に関する状況整理 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2016年8月分) 2016年9月26日 ハードルが上がった日銀の追加緩和 2016年9月23日 週末版(日米金融政策決定会合を終えて~確度が強まる円高見通し~) 2016年9月20日 米大統領選挙と為替相場に対する考え方について 2016年9月16日 週末版(「日銀相場」の活かし方~断ち切られた株と為替のリンク~) 2016年9月15日 G4通貨の調整状況~懸念されるドル安不足~ 2016年9月15日 日銀会合ブレビュー~「量との決別。金利への転進」~ 2016年9月13日 ブレイナード講演を終えて~八ト派の矜持~ 2016年9月12日 米利上げに怯える株式市場~「ドル高の罠」再び~ 2016年9月12日 米利上げに怯える株式市場~「ドル高の罠」再び~ 2016年9月8日 円相場の基礎的需給環境~2016年7月~ 2016年9月6日 ECB理事会を終えて~注目はパラメーター修正の「次の論点」へ~) 2016年9月5日 上部の円安の本質~「4か月前の円安」と同質~ 2016年9月5日 と許の円安の本質~「4か月前の円安」と同質~ 2016年8月30日 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2016年7月分)
本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2016年8月分) 2016年9月26日 ハードルが上がった日銀の追加緩和 2016年9月23日 週末版(日米金融政策決定会合を終えて~確度が強まる円高見通し~) 2016年9月10日 米大統領選挙と為替相場に対する考え方について 2016年9月16日 週末版(「日銀相場」の活かし方~断ち切られた株と為替のリンク~) 2016年9月15日 G4通貨の調整状況~懸念されるドル安不足~ 2016年9月14日 日銀会合プレビュー~「量との決別」金利への転進」~ 2016年9月14日 フレイナード講演を終えて~ハト派の矜持~ 2016年9月12日 米利上げに怯える株式市場~「ドル高の罠」再び~ 2016年9月12日 ※利上げに怯える株式市場~「ドル高の罠」再び~ 2016年9月8日 日相場の基礎的需給環境~2016年7月~ 2016年9月6日 ECB理事会を終えて~注目はパラメーター修正の「次の論点」へ~) 2016年9月6日 ECB理事会フレビュー~「お茶を濁す」方法~ 2016年9月5日 是許の円安の本質~「4か月前の円安」と同質~ 2016年9月2日 週末版
2016年9月26日 ハードルが上がった日銀の追加緩和 2016年9月20日
2016年9月23日 週末版(日米金融政策決定会合を終えて~確度が強まる円高見通し~) 2016年9月20日 米大統領選挙と為替相場に対する考え方について 2016年9月16日 週末版(「日銀相場」の活かし方~断ち切られた株と為替のリンク~) 2016年9月15日 G4通貨の調整状況~懸念されるドル安不足~ 2016年9月14日 日銀会合ブレビュー~「量との決別。金利への転進」~ 2016年9月13日 ブレイナード議演を終えて~八ト派の矜持~ 2016年9月12日 米利上げに怯える株式市場~「ドル高の農」再び~ 2016年9月19日 週末版(ECB理事会を終えて~注目はパラメーター修正の「次の論点」へ~) 2016年9月8日 円相場の基礎的需給環境~2016年7月~ 2016年9月6日 ECB理事会ブレビュー~「お茶を濁す」方法~ 2016年9月5日 是許の円安の本質~「4か月前の円安」と同質~ 2016年9月2日 週末版 2016年9月3日 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2016年7月分)
2016年9月10日 米大統領選挙と為替相場に対する考え方について 2016年9月16日 週末版(「日銀相場」の活かし方~断ち切られた株と為替のリンク~) 2016年9月15日 日4通貨の調整状況 - 懸念されるドル安不足~ 2016年9月14日 日銀会合ブレビュー~「量との決別。金利への転進」~ 2016年9月13日 ブレイナード講演を終えて~八ト派の矜持~ 2016年9月12日 米利上げに怯える株式市場~「ドル高の罠」再び~ 2016年9月9日 週末版(ECB理事会を終えて~注目はパラメーター修正の「次の論点」へ~) 2016年9月8日 円相場の基礎的需給環境~2016年7月~ 2016年9月6日 ECB理事会ブレビュー~「お茶を濁す」方法~ 2016年9月5日 足許の円安の本質~「4か月前の円安」と同質~ 2016年9月2日 週末版
2016年9月16日 週末版(「日銀相場」の活かし方~断ち切られた株と為替のリンク~) 2016年9月15日 G4通貨の調整状況 ~ 懸念されるドル安不足~ 2016年9月14日 日銀会合プレビュー~「量との決別。金利への転進」~ 2016年9月13日 ブレイナード講演を終えて~八ト派の矜持~ 2016年9月12日 米利上げに怯える株式市場~「ドル高の罠」再び~ 2016年9月12日 週末版(ECB理事会を終えて~注目はパラメーター修正の「次の論点」へ~) 2016年9月8日 円相場の基礎的需給環境~2016年7月~ 2016年9月6日 ECB理事会ブレビュー~「お茶を濁す」方法~ 2016年9月5日 是許の円安の本質~「4か月前の円安」と同質~ 2016年9月2日 週末版 2016年8月30日 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2016年7月分)
2016年9月15日 G4通貨の調整状況 ~ 懸念されるドル安不足 ~ 2016年9月14日 日銀会合プレビュー ~ 「量との決別」金利への転進」 ~ 2016年9月13日 ブレイナード講演を終えて ~ 八ト派の矜持 ~ 2016年9月12日 米利上げに怯える株式市場 ~ 「ドル高の罠」再び ~ 2016年9月9日 週末版 (ECB理事会を終えて ~ 注目はパラメーター修正の「次の論点」へ ~ ) 2016年9月8日 円相場の基礎的需給環境 ~ 2016年7月 ~ 2016年9月6日 ECB理事会プレビュー ~ 「お茶を濁す」方法 ~ 2016年9月5日 是許の円安の本質 ~ 「4か月前の円安」と同質 ~ 2016年9月2日 週末版 2016年8月30日 本邦個人投資家の対外資金フロー動向 (2016年7月分)
2016年9月14日 日銀会合プレビュー~「量との決別。金利への転進」~ 2016年9月13日 プレイナード講演を終えて~八ト派の矜持~ 2016年9月12日 米利上げに怯える株式市場~「ドル高の罠」再び~ 2016年9月9日 週末版(ECB理事会を終えて~注目はバラメーター修正の「次の論点」へ~) 2016年9月8日 円相場の基礎的需給環境~2016年7月~ 2016年9月6日 ECB理事会プレビュー~「お茶を濁す」方法~ 2016年9月6日 ECB理事会プレビュー~「お茶を濁す」方法~ 2016年9月2日 週末版 2016年8月30日 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2016年7月分)
2016年9月13日 ブレイナード講演を終えて~ハト派の矜持~ 2016年9月12日 米利上げに怯える株式市場~「ドル高の罠」再び~ 2016年9月9日 週末版(ECB理事会を終えて~注目はパラメーター修正の「次の論点」へ~) 2016年9月8日 円相場の基礎的需給環境~2016年7月~ 2016年9月6日 ECB理事会ブレビュー~「お茶を濁す」方法~ 2016年9月6日 足許の円安の本質~「4か月前の円安」と同質~ 2016年9月2日 週末版 2016年8月30日 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2016年7月分)
2016年9月12日 米利上げに怯える株式市場~「ドル高の罠」再び~ 2016年9月9日 週末版(ECB理事会を終えて~注目はパラメーター修正の「次の論点」へ~) 2016年9月8日 円相場の基礎的需給環境~2016年7月~ 2016年9月6日 ECB理事会プレビュー~「お茶を濁す」方法~ 2016年9月5日 足許の円安の本質~「4か月前の円安」と同質~ 2016年9月2日 週末版 2016年8月30日 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2016年7月分)
2016年9月9日 週末版(ECB理事会を終えて~注目はパラメーター修正の「次の論点」へ~) 2016年9月8日 円相場の基礎的需給環境~2016年7月~ 2016年9月6日 ECB理事会ブレビュー~「お茶を濁す」方法~ 2016年9月5日 足許の円安の本質~「4か月前の円安」と同質~ 2016年9月2日 週末版 2016年8月30日 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2016年7月分)
2016年9月8日   円相場の基礎的需給環境~2016年7月~   2016年9月6日   ECB理事会プレビュー~「お茶を濁す」方法~   2016年9月5日   足許の円安の本質~「4か月前の円安」と同質~   2016年9月2日   週末版   2016年8月30日   本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2016年7月分)
2016年9月6日     ECB理事会ブレビュー~「お茶を濁す」方法~       2016年9月5日     足許の円安の本質~「4か月前の円安」と同質~       2016年9月2日     週末版       2016年8月30日     本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2016年7月分)
2016年9月5日   足許の円安の本質~「4か月前の円安」と同質~   2016年9月2日   週末版   2016年8月30日   本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2016年7月分)
2016年9月2日     週末版       2016年8月30日     本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2016年7月分)
2016年8月30日 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2016年7月分)
ZUIO+0月23日  1エレノ職技調選を支げし~ 短期は短乳 技術は取引 ~
2016年8月26日 週末版(ドル高相場の読み方、考え方~何を、どう見ておくべきか~) 2016年8月24日 最近のユーロ相場の状況について
2016年8月24日 最近のユーロ相場の状況について 2016年8月23日 黒田日銀総裁インタビューを受けて
2016年8月23日   黒田日郵総裁1フタビューを受けて 2016年8月22日   ECB理事会議事要旨(7月20~21日開催分)
2016年8月22日   ECB理事会議事委員(7月20~21日開催分)
2016年8月18日   1週末版[竹女・竹高の正の「評価とは~父易宗件、美真所侍、15ハラノスなどの観点から~] 2016年8月18日   FOMC議事要旨(7月26~27日開催分)~自信喪失?~
2016年8月17日   「円買い」ではなくドル売り、正主導された円高
2016年8月16日 リスクシナリオとしての世界経済の底打ち機運
2016年8月15日 本邦4~6月期GDP~実質所得環境は改善中~
2016年8月12日 週末版(人民元ショックから1年~ 「国際金融のトリレンマ」に照らしたおさらい) 2016年8月10日 円相場の基礎的需給環境 ~ 2016年上期 ~