

みずほマーケット・トピック(2017年12月13日)

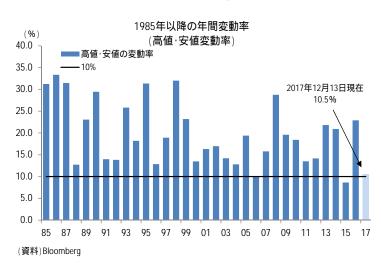
今一度、再確認したい円の割安感

過去30年で見ると、ドル/円相場の高値・安値の変動率が11%未満だった年は今年を含めて3回しかない。この手の静かな相場が2年連続して続くことは稀であり、特に2006年の為替市場が極めて静かだったことは思い返したいところ。もちろん、動かないドル/円相場がフェアバリューと目される水準に近いのであれば特に問題は無い。厳密には、為替にフェアバリューは無いが、それでも物価尺度を通じて得られる理論値から乖離し続ける展開は長持ちしないものである。この点、購買力平価(PPP)、実質実効為替相場(REER)、交易条件といった尺度に照らして現状を評価してみると円相場は割安という評価が優勢であり、少なくとも現状がフェアバリューだと判断する根拠は乏しい。史上稀に見る「動かない年」はこうした明らかな「円の割安状態」の上に成り立っていたことを認識した上で、2018年の為替見通しを検討していくことが重要。

~過去30年で3回目の低い変動率~

昨日の為替市場も小動き。米11月生産者物価指数(PPI)が前月比+0.4%と市場予想を上回り、ドル買い優勢となったものの、これを手掛かりに上離れする雰囲気は見られない。明朝にかけて開催される FOMC、それに付随して公表されるメンバーの政策金利見通し(ドットチャート)が年内に予定される最後の材料となるが、現状の膠着を破るまでには至らないだろう。

過去の本欄でも取り上げたように、活況を呈した株式相場とは裏腹に今年のドル/円相場は近年稀に見るレンジ相場である。高値(118.60 円)と安値(107.32 円)の変動率は 10.5%程度であり、これは2015年の8.6%、2006年の10.0%に次いで3番目に小さい。なお、過去30年で見ても、11%未満の変動率だったことはこの3つの例しかない。過剰なドル高がユーロやメキシコペソの急騰によって調整される中で、偶然、円への調整

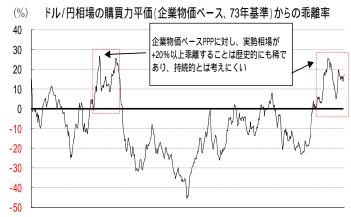


が及ばなかっただけというのが筆者の基本認識だが、この手の静かな相場が 2 年連続して続くこと は稀である。 2015 年の翌年の 2016 年には英国の EU 離脱(Brexit)にトランプ米大統領誕生、 2006 年の翌年 2007 年には米投資銀行ベアスターンズ破たんからのサブプライム危機があった。 特に、2006~2007 年は現状と同様、株も債券も商品も堅調というゴルディロックス状態が続き、それが永続するかのような言説が支配的だった。 当時との違いで仮想通貨(ビットコイン)の急騰という現象も見られているが、結局、これも「金余り」の一端かもしれない。

2017年12月13日 1

~どう見ても割安な円~

もちろん、動かないドル/円相場がフェアバリューと目される水準に近いのであれば特に問題は無い。厳密には、為替にフェアバリューは無いが、それでも物価尺度を通じて得られる理論値から乖離し続ける展開は長持ちしないものである。この点、本欄では円の割安感を繰り返し論じてきた。図は企業物価ベース(1973 年基準)で算出したドル/円の購買力平価(PPP)に関し、実勢相場との乖離率に着目したものである。一瞥して分かることだが、変動相場



73 75 77 79 81 83 85 87 89 91 93 95 97 99 01 03 05 07 09 11 13 15 17 (資料) Datastream

制移行後、ドル/円相場が PPP から上方乖離するケースは稀である。そのような動きが 3 年以上続いたのはプラザ合意前の 1981~85 年、そしてアベノミクスが取り沙汰されるようになった 2013 年から足許までの 2 回だけだ。プラザ合意前のケースでは 5 年弱(55~56 か月)、そのような局面が続いたが、今回もいよいよ同程度の期間に至っている。2018 年以降も 110 円以上の値動きが続くようであれば、それは歴史にチャレンジする動きと言える。ちなみに、2005 年から 2007 年は円安バブルとも言われたが、図示されるように PPP からの上方乖離はせいぜい 2007 年の 1 年程度であり、しかもその程度は今に比べれば穏当なものだった。

また、米財務省の為替政策報告書では「実質実効為替相場(REER)において長期平均から20%ほど割安」との指摘も続いている。要するに、ドル/円という2通貨ペアで見ても、実効ベースという総合的な視点で見ても、円相場は割安という評価が優勢であり、少なくとも現状がフェアバリューだと判断する根拠は乏しい。また、定義上、REERと近似する交易条件(輸出物価÷輸入物価)との対比で見ても円の割安感は示唆されるところであり(図)、調整の必要性



を感じさせる。史上稀に見る「動かない年」はこうした明らかな「円の割安状態」の上に成り立っていることを認識した上で、2018年の為替見通しを検討していくことが重要と考える。

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。

2017年12月13日 2

### 1997年17月1日	http://www.mizuhobank	!の方は以下のサイトからお取り頂(ことも可能です .co.jp/forex/econ.html_(Archives)_http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ_backnumber.html_
207年17月3日	発行年月日	過去6か月のダイ・ルドはいつ歌曲 スシャン・アイトナルグ
2007年2月2日		
2017年17月1日 2017年17月1		
2017年19月8日		
2017年17月1日		
加井本(1987)		
2017年1月22日 メインタナリダスの以入の原本 では、他の日本の日本の日本の日本の日本の日本の日本の日本の日本の日本の日本の日本の日本の		
2017年1月32日		
本野郎人民政策のが外側を2つ工事的にの7年19月1 2017年17月21日 2017年17月21日 2017年17月21日 2017年17月31日 2	2017年11月24日	週末版(欧米中銀の会合議事要旨について~FRBは自信喪失、ECBは内部分裂~)
2017年1月21日	2017年11月22日	
2017年17月2日 中北リ 漢字の書、たりた数例の2017年 1971年 1971年 本作の1970年の記述的に関います。		
2017年11月1日		
2007年11月19日		
2017年11月14日 元単1/2017年の合創性制度、前289 1021年11月15日 成上版工作開発の基礎的機能度用、気がかり実施技术業務情報の 知した。 2017年11月1日 成土版工作開始の基礎的機能度用、気がかり実施技术業務情報の 知した。 2017年11月1日 成本版工作開始の基礎的機能度用、気がかり実施技术業務情報の 2017年11月1日 次本の上の基本の上の上の機能の経験 2017年11月1日 次本の上の基本の上の上の機能の経験 2017年11月1日 以下上の事の場長所名を受けて、最新すべき物点。 2017年11月1日 日母金教技業派を宣命を受けて、最大版で成成 2017年11月1日 日母金教技業派を宣命を受けて、最大版で成成 2017年11月1日 日母金教技業派を宣命を受けて、最大版で成成 2017年11月1日 日母金教技業派を宣命を受けて、最大の企業の 2017年11月1日 日母金教技業派を宣命を受けて、最大版で成成 2017年11月1日 日母金教技業派を宣命を受けて、最大版で成成 2017年11月1日 日母金教技業等を終えて、「我の信徒、の正能化」 2017年11月1日 日母金教技業等を終えて、「我の信徒、の正能化」 2017年11月1日 2017年11月日 2017年1		
2007年11月19日 日上げて書入らい切りの登載―9008月上げの登場方。		
2007年11月10日 満水底 四利の多種的形態を測す。至めたり全種と主要性に対しています。		
2017年1月月日		
2017年11月5日		
2017年11月3日 日 田田泰田歌田正正会会を受けて、毎日の日本日本日本日本日本日本日本日本日本日本日本日本日本日本日本日本日本日本日		「薄氷の上昇」と懸念すべきドル/円相場の現状
2017年10月3日 日報金線政策元金音を到了て、最も12 72 12 月間 12 12 12 12 12 12 12 12 12 12 12 12 12		
2017年10月31日 メーシッチリオへのリスク点体 - 日米下れた欧州政治 - 12017年10月27日 日本版 12017年10月27日 1201		
2017年10月24日		
2017年10月22日 海水底		
2017年10月24日 円安な自日本年上昇、の果然の計算と 2017年10月12日 田田県		
2017年10月20日 東京解散設置を受けて一環の1売 1番2条。以降への影響		
本邦級人投資家の対外資金フロー動向2017年5月分)		
2017年10月19日	20.7 T10/320H	
2017年10月19日	2017年10月20日	
2017年10月13日 後季企の右側にが元端する欧州のリスク 2017年10月13日 32版 [外部開放装験を認ら論意理 のが正して、関連でいるのかー) 2017年10月13日 70Mに満瀬里と 会力に表した。「大田田田田田田田田田田田田田田田田田田田田田田田田田田田田田田田田田田田田	2017年10月19日	
2017年10月1日 2020財務和・中央銀行総合語・最後のショイアレ節・ 2017年10月1日 2020財務和・中央銀行総合語・最後の「からは数更」のが正して、関連っているのか・) 2017年10月1日 2021年10月1日 2021年10月2日 2021年		
2017年10月13日		
2017年10月1日		
2017年19月1日		
2017年19月8日		
2017年19月8日		
2017年10月3日 正規無用の賃金は本当に上がるのか? 2017年10月3日 「残害機合・日根製糖に見る他) 2017年10月3日 「残金と無用の断他」に関するIMF分析について 2017年10月2日 カタルー・ア港温とたEU構画の断性について 2017年10月2日 カタルー・ア温息と反正収穫の研修性について 2017年10月2日 「海水版 2017年10月2日 「海水版 2017年10月2日 「お押に砂ける機力を関する「大きない」のでは、 2017年10月2日 「日報金能検験法決金合金を入て・「接上不を起こす」反対票 - 2017年10月2日 日報金能検験法決金合金を入て・「接上不を起こす」反対票 - 2017年10月2日 「日報金能検験法決金合金を入て・「接上不を起こす」反対票 - 2017年10月2日 日報金能検験 投資本の合計 「最終 人工の日本の金利見通し - 本野個人投資家の対外資金・コー動向(2017年月月) 2017年10月1日 日報金能検験 洗金会会を入して、日本の金利見通し - 本野個人投資家の対外資金・コー動向(2017年月月) 2017年10月1日 日報金能検技策放 MOIに長ろユーロ高の影響などについて 2017年10月1日 フーレ理事務の月金・コーの高にはちる場合でない。 2017年10月1日 フール理事務の月金・コーの高にはちる場合でない。 2017年10月1日 「利用場の基礎的販売環事を発化で、育せない」 2017年10月1日 「別末版に区政策理事を会化を受けて、 2017年10月1日 「記し込まれる日銀・価間に必要業金の日本 - 2017年10月1日 「記しまれる日銀・価間に必要業金の日本 - 2017年10月1日 「記本版 - 2017年10月1日 「記本成本の - 2017年10月1日 「記本成本の - 2017年10月1日 「記本の - 2017年10月1日 「記本成本の - 2017年10月1日 「記本の - 2017年10日 「記本の - 2017年10日日 「記本の - 2017年10日日 「記本の - 2017年10日日 「記本の - 2017年		
2017年19月3日 資金と雇用の耐险と同僚する時分析について 2017年9月2日 カナルー・一部間と反反映像の関係性について 2017年9月2日 次期にGB数長人事に同する現状整理 2017年9月2日 次期にGB数長人事に同する現状整理 2017年9月2日 次数を設定法定合き終えて、「港たそをにす」の対策。 2017年9月21日 対象を設定法定合き終えて、「港たそをにす」の対策。 2017年9月21日 方の人を終えて・短期は潜気、長期は関気の全割見通し〜 本が個人投資をの対外発金フロー動向(2017年9月分) 2017年9月15日 成本版 2017年9月15日 成本版 2017年9月15日 成本版 2017年9月15日 大田の世の教授・定合会の対外発金フロー動向(2017年9月分) 2017年9月15日 成本版 2017年9月15日 成本版 2017年9月15日 大田の世の教授・企会会としてして 2017年9月16日 大田の世の教授・企会会としてして 2017年9月16日 大田の世の教授・企会会としてして 2017年9月16日 大田の世の教授・企会会としてして 2017年9月16日 大田の世の教授・企会会としてして 2017年9月16日 大田の世の教授・会修長えて・新せないユーロ買い・) 2017年9月6日 大田の世の教授・会修長えて・新せないユーロ買い・) 2017年9月6日 大田の世の教授・会修長えて・新せないユーロ買い・) 2017年9月6日 大田の世の教授・会修長えて・デサなり、日田の世の教授・日田の中の教授・日田の中の教授・日田の田の教授・日田の田の教授・日田の田の教授・日田の田の教授・日田の田の教授・日田の田の教授・日田の田の教授・日田の田の教授・日田の田の田の田の田の田の田の田の田の田の田の田の田の田の田の田の田の田の田の		
2017年9月2日 カリルーニャ混乱と反応呼吸の関係性について 2017年9月27日 法斯ECB接続人事に関する現状整理 2017年9月28日 選本版 2017年9月28日 日盤金融政策決定会合を終えて一「寝た子を起こす」反対票 - 2017年9月28日 日盤金融政策決定会合を終えて一「寝た子を起こす」反対票 - 2017年9月28日 日銀金融政策決定会合を終えて一「寝た子を起こす」反対票 - 2017年9月28日 日銀金融政策決定会合を終えて一「寝た子を起こす」反対票 - 2017年9月28日 日銀金融政策決定会合を終えて一「寝た子を起こす」反対票 - 2017年9月28日 日銀金融大学のよりが月電よフロー動向(2017年9月分) 本が個人及資家の対け月電よフロー動向(2017年9月分) 2017年9月19日 日銀金融大学会合プレビュー - 総括的「再、検証も視野に - 2017年9月19日 日銀金融大学会合プレビュー - 総括的「再、検証も視野に - 2017年9月19日 日銀金配大学会合プレビュー - 総括的「再、検証も視野に - 2017年9月19日 日銀金配大学会会会会会会会会会会会会会会会会会会会会会会会会会会会会会会会会会会会会	2017年10月4日	好調過ぎる日銀短観に見る危うさ
2017年9月28日 遠未版	2017年10月3日	「賃金と雇用の断絶」に関するIMF分析について
2017年9月27日		
2017年9月22日 日銀金物政策法定合金を終えて、「東た子を起っす。反対票~ 2017年9月22日 日銀金物政策法定合金を終えて、「東た子を起っす。反対票~ 2017年9月22日 選末版 2017年9月22日 選末版 2017年9月21日 第2007年9月21日 下のMCを終えて、9期124家の金月見通し~ 本邦部人投資家の対外資金フロー動向(2017年8月分) 第2017年9月13日 国銀金融政策法定会合プレビュー・総括的「角、検証も視野に~ 2017年9月13日 フロー型を放け、アレビュー・総括的「角、検証も視野に~ 2017年9月13日 フロー型を放け、アレビュー・総括的「角、検証も視野に~ 2017年9月13日 フロー型を放け、アレビュー・総括的「角、検証も視野に~ 2017年9月13日 フロー型を表しの意念・ユーロ高したう看過できない・ 2017年9月13日 フレビュー・総括的「角、検証も視野に~ 2017年9月13日 フレビュー・総括的「角、検証も視野に~ 2017年9月13日 フレビューを総合が「角、検証も視野に~ 2017年9月13日 フレビューを総合が「角、検証も視野に~ 2017年9月13日 フレビューを発きの表して、新せないユーロラい・ 2017年9月13日 フトルのよめが外端まる下の化・フィッシャーを打を受けて~ 2017年9月13日 フトルのよめが外端まる下の化・フィッシャーを打を受けて~ 2017年9月13日 この政策理事会と対とコー・デルインジェアをものか? - 2017年9月13日 この政策理事会は関連を受けて、2017年9月13日 コーロ管いに対する現状施器について - 2017年9月13日 選末版 - 2017年9月23日 フトリン・アレット・ファー・バリングまで至るのか? - 2017年9月23日 フトリン・アル・開発・エレン・ドラ子語演のレビュー~ 2017年9月23日 フトリン・アル・開発・エレン・ドラ子語演のレビュー~ 2017年9月23日 本部風人投資家の対外資金フロー動向(2017年7月分) 2017年8月13日 フィア・ドリー・アル・アル・アル・アル・アル・アル・アル・アル・アル・アル・アル・アル・アル・		
2017年9月21日 超金融政策法定会合を終えて「「寝た子を起こす」反対票 - 2017年9月21日 2017年9月21日 2017年9月21日 2017年9月21日 2017年9月21日 2017年9月21日 2017年9月21日 2017年9月21日 2017年9月15日 2017年9月16日 2017年9月17日		
2017年9月2日 日		
2017年9月3日 FOMCを終えて、短期は強気、長期は弱気の金利見通し〜本邦級人投資家の対外資金フロー動向(2017年9月)		
本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2017年8月分) 2017年9月16日		
2017年9月15日 譲来版		
2017年9月13日 1 担急金融政策決定会合プレビュー・総括的「馬、核証も視野に 2017年9月13日 ユーロ圏金融状況指数 (MCI) に見るユーロ高の影響などについて 2017年9月11日 フーレ理事発言の意思・ユーロ高はも5番速できない 7 1017年9月11日 円相場の基礎的需給環境 **ドルインテックス半値押して思うこと 7 2017年9月1日	2017年9月20日	衆議院解散・総選挙の為替、日銀総裁人事への影響などについて
2017年9月13日 ユーロ圏金融状況指数 (MCI)に見るユーロ高の影響などについて 2017年9月11日 円相場の基礎的高速 - ユーロ高はも3看過できない - 2017年9月8日 週末版 にの政政理事会を終えて、解せないユーロ買い - 2017年9月8日 週末版 にの政政理事会を終えて、解せないユーロ買い - 2017年9月6日 追い法まれる日銀 - 倒雑した政策運営の現状・展望 - 2017年9月6日 追い法まれる日銀 - 倒雑した政策運営の現状・展望 - 2017年9月6日 追い法まれる日銀 - 倒雑した政策運営の現状・展望 - 2017年9月1日 辺末版 2017年8月28日 ジャクソンホール講演 - イェレンドラギ講演のレビュ - 2017年9月2日 2017年8月28日 ジャクソンホール講演 - イェレンドラギ講演のレビュ - 2017年8月28日 ジャクソンホール講演 - イェレンドラギ講演のレビュ - 2017年8月1日 1日 2017年8月1日 2017年8月2日 2017年8月2日 2017年7月2日 2017年7月3日 2017年	2017年9月15日	週末版
2017年9月12日 クーレ理事務言の真意・ユーロ高はも5番過できない。 2017年9月11日		
2017年9月11日 四相場の基礎的無給環境・ドルインデックス半値押して思うこと - 2017年9月7日 タカ派の劣勢が強まるFOMC - フィッシャー辞任を受けて - 2017年9月6日 追い込まれる日銀 - 倒錯した政策運営の現状・展望 - 2017年9月8日		
2017年9月8日 週末版 (ECB政策理事会を終えて-解せないユーロ費ロー) 2017年9月6日 追い込まれる日線・倒錯した政策運管の現状・展望~ 2017年9月6日 自い込まれる日線・倒錯した政策運管の現状・展望~ 2017年9月1日 週末版 2017年9月1日 週末版 2017年9月3日 とインシナリオへのリスク点検・急浮上してきた地政学リスク~ 2017年9月30日 メインシナリオへのリスク点検・急浮上してきた地政学リスク~ 2017年9月30日 メインシナリオへのリスク点検・急浮上してきた地政学リスク~ 2017年8月28日 ジャクソンホール講演・イエレン・ドラギ講演のレビュー~ 2017年8月28日 ジャクソンホール講演・イエレン・ドラギ講演のレビュー~ 2017年8月28日 週末版 2017年8月27日		
2017年9月7日 タカ派の劣勢が強まるFOMC - フィッシャー辞任を受けて〜 2017年9月6日 起い込まれる日銀 - 倒錯した政策運営の現状・展望〜 2017年9月6日 ECB政策理事会ブレビュー・テーパリングまで至るのか?〜 2017年9月1日 ユーロ買いに対する現状認識について 2017年9月1日 法・版 2017年8月13日 メインシナリオへのリスク点検・急浮上してきた地政学リスク〜 2017年9月28日 北朝鮮ミサイル発射と口ル発は一日急騰を受けて 2017年9月28日 連入リンテッとは、日本版 2017年8月28日 遺未版 2017年8月28日 通本版 2017年8月3日		
2017年9月5日 達い込まれる日銀・倒錯した政策運営の現状・展望~ 2017年9月4日 ユロ買いに対する現状設職について 2017年9月1日 遠末版 2017年9月1日 遠末版 2017年9月1日 遠末版 2017年9月30日 メインシナリオへのリスク点検・急浮上してきた地政学リスク~ 2017年9月2日 北部鮮ミサイル発射と口急騰を受けて 2017年9月2日 北部鮮ミサイル発射と口急騰を受けて 2017年9月2日 影々ケソンホール講演・イエレン・ドラギ講演のレビュ~ 2017年9月2日 北部鮮ミサイル発射と口急騰を受けて 2017年8月2日 湯末版 2017年8月3日 海末版 (この政策理事会がは、金のアリーのでは、金のアリーのでは、金のアリーのでは、金のアリーのでは、金のアリーのでは、金のアリーのでは、金のアリーのでは、金のアリーのでは、金のアリーのでは、金のアリーのでは、金のアリーのでは、金のアリーのでは、金のアリーのでは、金のアリーのでは、金のアリーのでは、金のアリーのでは、金のアリーのでは、全のアリーのでは、全のアリーのでは、金のアリーのでは、全の		
2017年9月5日		
2017年9月1日		
2017年8月30日 メインシナリオへのリスク点検 ~ 急浮上してきた地政学リスク ~ 2017年8月29日 北朝鮮ミサイル発射と円急騰を受けて 2017年8月28日 ジャクソンホール講演 ~ イエレン・ドラギ講演のレビュー ~ 2017年8月28日 ジャクソンホール講演 ~ イエレン・ドラギ講演のレビュー ~ 2017年8月28日 ジャクソンホール講演 ~ イエレン・ドラギ講演のレビュー ~ 2017年8月28日 週末版 2017年8月32日 本部個人投資家の対外資金フロー動向(2017年7月分) 2017年8月18日 週末版(ECB政策理事会議事要旨(7月20日開催分) ~ 強まる為替への問題意識 ~) 2017年8月16日 「在上半期の対米証券投資 ~ 下半期に向けてのみどこる ~ 2017年8月16日 「イモ上半期の対米証券投資 ~ 下半期に向けてのみどこる ~ 2017年8月16日 「イモ上半期の対米証券投資 ~ 下半期に向けてのみどこる ~ 2017年8月16日 「イモ上半期の対米証券投資 ~ 下半期に向けてのみどこる ~ 2017年8月16日 「水心急騰・断たれるキャリー取引の芽と不安な米株調整 2017年8月10日 リンストラ (2017年8月19日 2017年8月19日 2017年8月19日 2017年8月19日 2017年8月1日 技術的難しさが極まるECBの量的緩和の現状 ~ 2017年8月8日 技術的難しさが極まるECBの量的緩和の現状 ~ 2017年8月8日 フォワードルッキングといら幻想 ~ ○ECD景気先行指数を通じて ~ 2017年8月3日 フォワードルッキングといら幻想 ~ ○ECD景気先行指数を通じて ~ 2017年8月1日 実効相場で考えるFル相場の現状 ~ 回載を通じかまっまの表の ~ 2017年8月1日 実効相場で考えるFル相場の現状 ~ 調整は始まったばかり ~ 2017年7月28日		
2017年8月28日		週末版
2017年8月28日 ジャクソンホール講演 - イエレン・ドラギ講演のレビュー - 2017年8月28日		
2017年8月25日 週末版 2017年8月28日 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2017年7月分) 2017年8月17日 FCMC議事要旨を受けて - 疑われるフィリップス由線~ 2017年8月16日 17年上半期の対米証券投資 - 下半期に向けてのみどこる~ 2017年8月16日 17年上半期の対米証券投資 - 下半期に向けてのみどこる~ 2017年8月16日 Wインフレ期待の現状について - NY連銀消費者調査~ 2017年8月10日 週末版 1017年8月10日 週末版 1017年8月10日 週末版 2017年8月10日 週末版 1017年8月10日 週末版 1017年8月10日 週末版 1017年8月10日 週末版 1017年8月10日 週末版 1017年8月10日 週末版 1017年8月1日 週末版(ユーロ圏のフィリップス曲線の現状~フラット化して下方シフト~) 2017年8月1日 週末版(ユーロ圏のフィリップス曲線の現状~フラット化して下方シフト~) 2017年8月1日 東効相場で考えるドル相場の現状~週季は始まったばかり~ 2017年8月1日 実効相場で考えるドル相場の現状~調整は始まったばかり~ 2017年7月27日 FCMCを終えて~後任人事を見据えてハト派化も?~ 2017年7月27日 日の任を終えて~後任人事を見据えてハト派化も?~ 2017年7月27日 日の任を終えて~後任人事を見据えてハト派化も?~ 2017年7月28日 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2017年6月分) 2017年7月21日 週末版(日銀金融政策決定会会を受けて~次の論点は外交的視点~) 2017年7月11日 週末版(日銀金融政策決定会会を受けて~次の論点は外交的視点~) 2017年7月11日 週末版(ド)レ「円相場の水準感について~現様筋、PPP、金利差~ 2017年7月11日 週末版(ド)レ「円相場の水準感について~現状の「異常さ、を見つめ直す~) 2017年7月11日 週末版(ド)レ「円相場の水準感について~現状の「異常さ、を見つめ直す~) 2017年7月11日 日本に対議会証言を受けて~不道的正常化は続く模様~ 2017年7月12日 日の帰でドイツは変わるのか?		
2017年8月23日 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2017年7月分) 2017年8月18日		
2017年8月18日 週末版(ECB政策理事会議事要旨(7月20日開催分) - 強まる為替への問題意識~) 2017年8月16日 17年上半期の対米証券投資~ 下半期に向けてのみどころ~ 2017年8月15日 米インフレ期待の現状について~NY連銀消費者調查~ 2017年8月16日 17年上半期の対米証券投資~ 下半期に向けてのみどころ~ 2017年8月16日 米インフレ期待の現状について~NY連銀消費者調查~ 2017年8月10日 週末版 2017年8月19日 2017年上半期の円の基礎的需給環境などについて 2017年8月8日 技術的難しさが極まるECBの量的緩和の現状 2017年8月7日 米7月雇用統計~加速しない賃金と伸び悩む「賃」~ 2017年8月4日 フォワードルッキングという幻想~ OECD景気先行指数を通じて~ 2017年8月3日 フォワードルッキングという幻想~ OECD景気先行指数を通じて~ 2017年8月1日 実効相場で考えるドル相場の現状~調整は始まったばかり~ 2017年8月1日 実効相場で考えるドル相場の現状~調整は始まったばかり~ 2017年7月28日 週末版(メインシナリオへのリスク点検~新しいリスクは「安倍退陣」と「正常化ブーム」~) 2017年7月28日 日にB政策理事会の読み方~シントラ発言の火は消せず~ 2017年7月26日 ECB政策理事会の読み方~シントラ発言の火は消せず~ 2017年7月27日 日間最近のユーロ相場について、2枚修然、PPP、金利差~ 2017年7月28日 最近のユーロ相場について、2枚修然、PPP、金利差~ 2017年7月19日 ECB政策理事会プレビュー~ 「火に油、を避けるべく…~ 2017年7月19日 日にB政策理事会プレビュー~ 「火に油、を避けるべく…~ 2017年7月19日 日にB政策理事会プレビュー~ 「火に油、を避けるべく…~ 2017年7月19日 日にB政策理事会プレビュー~ 「火に油、を避けるべく…~ 2017年7月19日 日にB政策理事会プレビュー~ 「火に油、を避けるべく…~		
2017年8月17日 FOMC議事要旨を受けて〜疑われるフィリップス曲線〜 2017年8月16日 17年上半期の対米証券投資〜下半期に向けてのみどこる〜 2017年8月14日 VIX急騰で断たれるキャリー取引の芽と不安な米株調整 2017年8月10日 週末版 2017年8月10日 週末版 2017年8月10日 週末版 2017年8月10日 週末版 2017年8月10日 週末版 2017年8月10日 週末版 2017年8月8日 技術的難しさが極まるECBの量的緩和の現状 2017年8月8日 接術的難しさが極まるECBの量的緩和の現状 2017年8月7日 米7月雇用統計〜加速しない資金と伸び悩む「質」〜 2017年8月3日 フォワードルッキングという幻想〜OECD景気先行指数を通じて〜 2017年8月3日 フォワードルッキングという幻想〜OECD景気先行指数を通じて〜 2017年8月1日 実効相場で考えるドル相場の現状〜調整は始まったばかり〜 2017年7月28日 週末版(メインシナリオへのリスク点検〜新しいリスクは「安倍退陣」と「正常化ブーム」〜) 2017年7月28日 固末版(メインシナリオへのリスク点検〜新しいリスクは「安倍退陣」と「正常化ブーム」〜) 2017年7月26日 ECB政策理事会の読み方〜シントラ発言の火は消せず〜 2017年7月26日 最近のユーロ相場について、2枚帳が、PPP、金利達〜 2017年7月10日 最近のユーロ相場について、2枚帳が、PPP、金利達〜 2017年7月19日 ECB政策理事会プレビュー〜「火に油」を避けるべく・・〜 2017年7月19日 ECB政策理事会プレビュー〜「火に油」を避けるべく・・〜 2017年7月19日 TECB政策理事会プレビュー〜「火に油」を避けるべく・・〜 2017年7月11日 週末版(ドル/円相場の水準版について、2枚帳が、PPP、金利達〜 2017年7月11日 週末版(ドル/円相場の水準版について、2枚帳が、PPP、金利達〜 2017年7月11日 週末版(ドル/円相場の水準版について、2枚帳が、PPP、金利達〜 2017年7月11日 週末版(ドル/円相場の水準版について、2枚帳が、PPP、金利達〜 2017年7月11日 日とB政策理事会プレビュー〜「火に油」を避けるべく・・〜 2017年7月13日 イエレン議会証言を受けて〜花道的正常化は続く模様〜 EU回順でドイツは変わるのか?		
2017年8月16日 17年上半期の対米証券投資 ~ 下半期に向けてのみどころ ~ 2017年8月16日 米インフレ期待の現状について ~ NY連銀消費者調査 ~ 2017年8月14日 VIX急騰で断たれるキャリー取引の芽と不安な米株調整 2017年8月10日 週末版 2017年8月9日 2017年上半期の円の基礎的需給環境などについて 2017年8月8日 技術的難しさが極まるECBの量的緩和の現状 2017年8月7日 米7月雇用統計 ~ 加速しない賃金と伸び悩む「賃」 ~ 2017年8月7日 湯末版(ユーロ圏のフィリップス曲線の現状 ~ フット化して下方シフト ~) 2017年8月3日 フォワードルッキングという幻想 ~ OECD景気先行指数を通じて ~ 2017年8月3日 フォワードルッキングという幻想 ~ OECD景気先行指数を通じて ~ 2017年8月1日 実効相場で考えるドル相場の現状・調整は始まったばかり ~ 2017年7月28日 選版(メインシナリオへのリスク点検 ~ 新しいリスクは「安倍退陣」と「正常化ブーム」 ~) ECB政策理事会の読み方 ~ シントラ発言の火は消せず ~ 2017年7月27日 FOMCを終えて ~ 後任人事を見据えて八ト派化も? ~ 2017年7月26日 こECB政策理事会の読み方 ~ シントラ発言の火は消せず ~ 2017年7月26日 最近のユーロ相場について ~ 投機筋、PPP、金利差 ~ 2017年7月19日 最近のユーロ相場について ~ 投機筋、PPP、金利差 ~ 2017年7月19日 最近のユーロ相場でいて ~ 2017年7月19日 日医の政策理事会プレビュー ~ 「火に油」を避けるべく · · · ~ 2017年7月19日 でして、投機筋、PPP、金利差 ~ ECB政策理事会プレビュー ~ 「火に油」を避けるべく · · · ~ 2017年7月19日 でして、2017年7月19日 日 EU回帰でドイツは変わるのか?		
2017年8月15日 米インフレ期待の現状について ~ NY連銀消費者調査 ~ 2017年8月14日 VIX急騰で断たれるキャリー取引の芽と不安な米株調整 2017年8月10日 週末版 2017年8月9日 2017年上半期の円の基礎的需給環境などについて 2017年8月8日 技術的難しさが極まるECBの量的緩和の現状 2017年8月7日 米7月雇用統計 ~ 加速しない賃金と伸び悩む「賃」 ~ 2017年8月7日 米7月雇用統計 ~ 加速しない賃金と伸び悩む「賃」 ~ 2017年8月4日 週末版 (ユーロ圏のフィリップス曲線の現状 ~ フラット化して下方シフト ~) 2017年8月3日 フォワードルッキングという幻想 ~ OECD景気先行指数を通じて ~ 2017年8月1日 実効相場で考えるドル相場の現状 ~ 調整は始まったばかり ~ 2017年8月1日 実効相場で考えるドル相場の現状 ~ 調整は始まったばかり ~ 2017年7月28日 週末版 (メインシナリオへのリスク点検 ~ 新しいリスクは「安倍退陣」と「正常化ブーム」 ~) 2017年7月27日 FOMCを終えて ~ 後任人事を見据えて八ト派化も ? ~ 2017年7月26日 ECB政策理事会の読み方 ~ シントラ発言の火は消せず ~ 2017年7月26日 塩近のユーロ相場について ~ 技機筋、PPP、金利差 ~ 2017年7月26日 最近のユーロ相場について ~ 技機筋、PPP、金利差 ~ 2017年7月19日 昆CB政策理事会プレビュー ~ '火に油、を避けるべく・・・ 2017年7月19日 日CB政策理事会プレビュー ~ '火に油、を避けるべく・・・ 2017年7月19日 コストル・・ 2017年7月19日 日CB政策理事会プレビュー ~ '火に油、を避けるべく・・・ 2017年7月19日 コストル・・ 2017年7月13日 イエレン議会証言を受けて ~ 花道的正常化は続く模様 ~ 2017年7月12日 日に回帰でドイツは変わるのか ? ECBD 第二年 で Yu に油・を避けるべく・・・ 2017年7月13日 イエレン議会証言を受けて ~ 花道的正常化は続く模様 ~ ED 2017年7月12日 EU回帰でドイツは変わるのか ? ECBD 第二年7日12日 EU回帰でドイツは変わるのか ? ECDD 第二年7日12日 EUD回帰でドイツは変わるのか ? ECDD 第二年7日12日 EUD回帰でドイツは変わるのか ? ECDD 正常ははいませんか ? ECDD 第二年7日12日 EUD回帰でドイツはでか ? ECDD 正常		
2017年8月14日 VIX急騰で断たれるキャリー取引の芽と不安な米株調整 2017年8月10日 週末版 2017年8月18日 2017年上半期の円の基礎的需給環境などについて 2017年8月8日 技術的雑しさが極まるECBの量的緩和の現状 2017年8月7日 米7月雇用統計 - 加速しない賃金と伸び悩む「賃」 - 2017年8月4日 週末版(ユーロ圏のフィリップス曲線の現状 - フラット化して下方シフト~) 2017年8月4日 週末版(ユーロ圏のフィリップス曲線の現状 - フラット化して下方シフト~) 2017年8月4日 フォワードルッキングという幻想 - OECD景気先行指数を通じて~ 2017年8月2日 フォワードルッキングという幻想 - OECD景気先行指数を通じて~ 2017年8月1日 実効相場で考えるドル相場の現状 - 調整は始まったばかり - 2017年7月28日 週末版(メインシナリオへのリスク点検 - 新しトリスクは「安倍退陣」と「正常化プーム」 ~) 2017年7月28日		
2017年8月9日 2017年上半期の円の基礎的需給環境などについて 2017年8月8日 技術的難しさが極まるECBの量的緩和の現状 2017年8月8日 関末版(ユーロ圏のフィリップス曲線の現状・フラット化して下方シフト~) 2017年8月3日 フォワードルッキングという幻想 ~ OECD景気先行指数を通じて~ 2017年8月3日 フォワードルッキングという幻想 ~ OECD景気先行指数を通じて~ 2017年8月1日 実効相場で考えるドル相場の現状・調整は始まったばかり~ 2017年7月28日 週末版(メインシナリオへのリスク点検・新しいリスクは「安倍退陣」と「正常化ブーム」~) 2017年7月27日 FOMCを終えて~後任人事を見据えてハト派化も?~ 2017年7月26日 ECB政策理事会の読み方~シントラ発言の火は消せず~ 2017年7月26日 基地仮(日銀金融政策決定会合を受けて~次の論点は外交的視点~) 2017年7月1日 週末版(日銀金融政策決定会合を受けて~次の論点は外交的視点~) 2017年7月19日 最近のユーロ相場について~投機筋、PPP、金利差~ 2017年7月19日 最近のユーロ相場について、次側に加き避けるべく・・・~ 2017年7月19日 日ECB政策理事会プレビュー~「火に加き避けるべく・・・~ 2017年7月19日 コートリン議会証言を受けて~花道的正常化は続く模様~ 2017年7月13日 イエレン議会証言を受けて~花道的正常化は続く模様~ 2017年7月13日 イエレン議会証言を受けて~花道的正常化は続く模様~ 2017年7月13日 イエレン議会証言を受けて~花道的正常化は続く模様~ EU同帰でドイツは変わるのか?	2017年8月14日	VIX急騰で断たれるキャリー取引の芽と不安な米株調整
2017年8月8日 技術的難しさが極まるECBの量的緩和の現状 2017年8月7日 米7月雇用統計 ~ 加速しない賃金と伸び悩む「賃」 ~ 2017年8月3日 フォワードルッキングという幻想 ~ OECD景気先行指数を通じて ~ 2017年8月3日 フォワードルッキングという幻想 ~ OECD景気先行指数を通じて ~ 2017年8月1日 実効相場で考えるドル相場の現状 - 調整は始まったばかり ~ 2017年7月28日 週末版(メインシナリオへのリスク点検 ~ 新しいリスクは「安倍退陣」と「正常化ブーム」 ~) 2017年7月28日 ECB政策理事会の読み方 ~ シントラ発言の火は消せず ~ 2017年7月26日 塩末版(日銀金融政策決定会合を受けて ~ 次の論点は外交的視点 ~) 2017年7月26日 最近のユーロ相場について - 投機筋、PPP、金利差 ~ 2017年7月19日 最近のユーロ相場について - 投機筋、PPP、金利差 ~ 2017年7月19日 でいる変更事会プレビュー ~ 「火に油」を避けるべく · · · ~ 2017年7月19日 コートルバートル・アール・アール・アール・アール・アール・アール・アール・アール・アール・アー		週末版
2017年8月7日 米7月雇用統計~加速しない賃金と伸び悩む「賃」~ 2017年8月4日 週末版(ユーロ圏のフィリップス曲線の現状~フラット化して下方シフト~) 2017年8月3日 フォワードルッキングという幻想 ~ OECD景気先行指数を通じ~ 2017年8月2日 フォワードルッキングという幻想 ~ OECD景気先行指数を通じ~ 2017年8月1日 実効相場で考えるドル相場の現状~調整は始まったばかり~ 2017年7月28日 週末版(メインシナリオへのリスク点検~新しいリスクは「安倍退陣」と「正常化ブーム」~) 2017年7月27日 FOMCを終えて~後任人事を見据えてハバ派化も?~ 2017年7月26日 居CB政策理事会の読み方~シントラ発言の火は消せず~ 2017年7月25日 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2017年6月分) 2017年7月21日 週末版(日銀金融政策決定会合を受けて~次の論点は外交的視点~) 2017年7月19日 居CB政策理事者のごとして、次の論点は外交的視点~) 2017年7月19日 最近のユーロ相場について~投機筋、PPP、金利差~ 2017年7月19日 日CB政策理事会プレビュー~「火に油」を避けるべく…~ 2017年7月19日 日本版(ドルノ円相場の水準態について~現状の「異常さ」を見つめ直す~) 2017年7月13日 オエン議会証言を受けて~花道的正常化は続く模様~ EU回帰でドイツは変わるのか?		
2017年8月4日 週末版(ユーロ圏のフィリップス曲線の現状 ~ フラット化して下方シフト ~) 2017年8月3日 フォワードルッキングという幻想 ~ OECD景気先行指数を通じて ~ 2017年8月2日 フォワードルッキングという幻想 ~ OECD景気先行指数を通じて ~ 2017年8月2日		
2017年8月3日 フォワードルッキングという幻想 ~ OECD景気先行指数を通じて~ 2017年8月2日 フォワードルッキングという幻想 ~ 日銀議事要旨が示唆する戒め~ 2017年8月1日 実効相場で考えるドル相場の現状~調整は始まったばかり~ 2017年7月28日 週末版(メインシナリオへのリスク点検~新しいリスクは「安倍退陣」と「正常化ブーム」~) 2017年7月27日 FOMCを終えて~後任人事を見据えて八ト派化も?~ 2017年7月26日 ECB政策理事会の読み方~シントラ発言の火は消せず~ 2017年7月25日 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2017年6月分) 2017年7月21日 週末版(日銀金融政策決定会合を受けて~次の論点は外交的視点~) 2017年7月20日 最近のユーロ相場について~投機筋、PPP、金利差~ 2017年7月19日 ECB政策理事会ブレビュー~「火に油」を避けるべく・・・~ 2017年7月19日 TCB政策理事会ブレビュー~「火に油」を避けるべく・・・~ 2017年7月19日 TCB政策理事会ブレビュー~「火に油」を避けるべく・・・~ 2017年7月19日 TCB政策理事会プレビュー~「火に油」を避けるべく・・・~ 2017年7月19日 TCB政策理事会プレビュー~「火に油」を避けるべく・・・~ 2017年7月19日 TCB		
2017年8月2日 フォワードルッキングという幻想 ~ 日銀議事要旨が示唆する戒め ~ 2017年8月1日 実効相場で考えるドル相場の現状 - 調整は始まったばかり ~ 2017年7月28日		
2017年8月1日 実効相場で考えるドル相場の現状 - 調整は始まったばかり ~ 2017年7月28日 週末版(メインシナリオへのリスク点検 ~ 新しいリスクは「安倍退陣」と「正常化ブーム」 ~) 2017年7月27日 FOMCを終えて ~ 後任人事を見据えて八ト派化も ? ~ 2017年7月26日 ECB政策理事会の読み方 ~ シントラ発言の火は消せず ~ 2017年7月25日 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2017年6月分) 2017年7月21日 週末版(日銀金融政策決定会合を受けて ~ 次の論点は外交的視点 ~) 2017年7月20日 最近のユーロ相場について ~ 技機筋、PPP、金利差 ~ 2017年7月19日 ECB政策理事会プレビュー ~ "火に油」を避けるべく · · · ~ 2017年7月19日 週末版(ドル/ 円相場の水準版について ~ 現状の「異常さ」を見つめ直す ~) 2017年7月13日 イエレジ議会証言を受けて ~ 花道的正常化は続く模様 ~ 2017年7月12日 EU回順でドイツは変わるのか ? EUID E		
2017年7月28日 週末版(メインシナリオへのリスク点検~新しいリスクは「安倍退陣」と「正常化ブーム」~) 2017年7月27日 FOMCを終えて~後任人事を見据えて八ト派化も?~ 2017年7月26日 ECB政策理事会の読み方~シントラ発言の火は消せず~ 2017年7月25日 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2017年6月分) 2017年7月21日 週末版(日銀金融政策決定会合を受けて~次の論点は外交的視点~) 2017年7月20日 最近のユーロ相場について~投機筋、PPP、金利差~ 2017年7月19日 ECB政策理事会プレビュー~「火に油」を避けるべく・・・~ 2017年7月14日 週末版(ドル/円相場の水準感について~現状の「異常さ」を見つめ直す~) 2017年7月13日 イエレン議会証言を受けて~花道的正常化は続く模様~ 2017年7月14日 EU回帰でドイツは変わるのか?		
2017年7月27日 FOMCを終えて~後任人事を見据えて八ト派化も?~ 2017年7月26日 ECB政策理事会の読み方~シントラ発言の火は消せず~ 2017年7月25日 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2017年6月分) 2017年7月21日 週末版(日銀金融政策決定会合を受けて~次の論点は外交的視点~) 2017年7月20日 最近のユーロ相場について~投機筋、PPP、金利差~ 2017年7月19日 ECB政策理事会プレビュー~「火に油」を避けるべく・・~ 2017年7月14日 週末版(ドル/円相場の水準感について~現状の「異常さ」を見つめ直す~) 2017年7月13日 イエレン議会証言を受けて~花道的正常化は続く模様~ 2017年7月14日 EU回帰でドイツは変わるのか?		
2017年7月26日 ECB政策理事会の読み方~シントラ発言の火は消せず~ 2017年7月25日 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2017年6月分) 2017年7月21日 週末版(日銀金融政策決定会会を受けて、次の論点は外交的視点~) 2017年7月20日 最近のユーロ相場について~投機筋、PPP、金利差~ 2017年7月19日 ECB政策理事会ブレビュー~「火に油」を避けるべく・・・~ 2017年7月19日 週末版(ドル/円相場の水準廠について~現状の「異常さ」を見つめ直す~) 2017年7月13日 イエレン議会証言を受けて~花道的正常化は続く模様~ 2017年7月12日 EU回帰でドイツは変わるのか?		
2017年7月25日 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2017年6月分) 2017年7月21日 週末版(日銀金融政策決定会合を受けて~次の論点は外交的視点~) 2017年7月20日 最近のユーロ相場について~投機筋、PPP、金利差~ 2017年7月19日 ECB政策理事会プレビュー~'火に油」を避けるべく・・・~ 2017年7月14日 週末版(ドル/円相場の水準感について~現状の「異常さ」を見つめ直す~) 2017年7月13日 イエレン議会証言を受けて~花道的正常化は続く模様~ 2017年7月12日 EU回帰でドイツは変わるのか?		
2017年7月20日 最近のユーロ相場について〜投機筋、PPP、金利差〜 2017年7月19日 ECB政策理事会プレビュー〜「火に油」を避けるべく・・・〜 2017年7月14日 週末版(ドル/円相場の水準感について〜現状の「異常さ」を見つめ直す〜) 2017年7月13日 イエレン議会証言を受けて〜花道的正常化は続く模様〜 2017年7月12日 EU回帰でドイツは変わるのか?	2017年7月25日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2017年6月分)
2017年7月19日 ECB政策理事会ブレビュー〜「火に油」を避けるべく・・・ 2017年7月14日 週末版(ドル/円相場の水準感について〜現状の「異常さ」を見つめ直す〜) 2017年7月13日 イエレン議会証言を受けて〜花道的正常化は続く模様〜 2017年7月12日 EU回帰でドイツは変わるのか?		
2017年7月14日 週末版(ドル/円相場の水準感について~現状の「異常さ」を見つめ直す~) 2017年7月13日 イエレン議会証言を受けて~花道的正常化は続く模様~ 2017年7月12日 EU回帰でドイツは変わるのか?		
2017年7月13日 イエレン議会証言を受けて~花道的正常化は続く模様~ 2017年7月12日 EU回帰でドイツは変わるのか?		
2017年7月12日 EU回帰でドイツは変わるのか?	2017年7月13日	イエレン議会証言を受けて~花道的正常化は続く模様~
2017年7月11日 止吊化ノームの中で考えたい合国甲銀の立ち位置		
	2017年7月11日	」に吊化ノームの中で考えたい合国中級の立ち位直