

みずほマーケット・トピック(2023 年 9 月 15 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:ECB 政策理事会を終えて～「事実上の利上げ停止宣言」の読み方～	

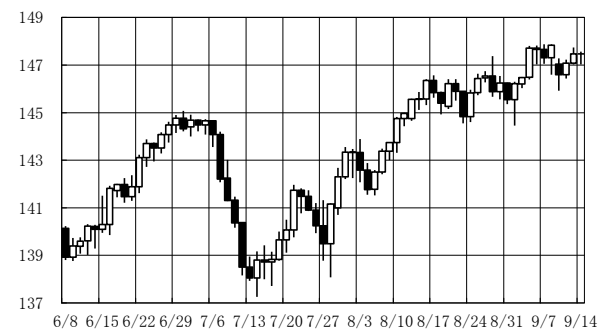
1. 為替相場の動向(関連レポート:「みずほ Customer Desk Report」、「今週の為替相場見通し」)

- 今週のドル/円相場は、翌週に日米中銀会合を控える中、147円を挟んだレンジ推移となった。週初11日、植田日銀総裁のインタビュー記事を背景とした政策修正期待の円買いを受け147.15円でオープンしたドル/円は、人民元買い・ドル売りが波及し146円を割り込んだ。海外時間は、米金利が底堅く推移する中、146円台半ばに値を戻した。12日、ドル/円は堅調な日本株を横目に147円を目指す展開。海外時間は、ドル買い相場が続ぎ、147円台に乗せた。13日、ドル/円は米金利上昇で147円台前半にじり高。海外時間は、米8月消費者物価指数(CPI)の強い結果を受け一時週高値となる147.77円に続伸も、米金利が低下に転じ147円台半ばに失速した。14日、ドル/円は米金利低下を背景に147円台前半に下落。海外時間は、米8月小売売上高や米8月生産者物価指数の強い結果が材料視され、米金利動向とともに147円台半ばに往って来い。本日のドル/円は、引き続き147円台半ばでの取引となっている。
- 今週のユーロ/ドルは、週後半のECB政策理事会の内容を受け1.07を明確に割り込んだ。週初11日、1.0717でオープンしたユーロ/ドルは、米独金利差縮小を受け1.07台半ばにじり高推移。12日、ユーロ/ドルは、欧州株の軟調推移を横目に1.07付近に弱含むも、ECBによるインフレ予測上方修正の報道が材料視され、1.07台半ばに往って来い。13日、ユーロ/ドルは、米金利が上昇する中、ユーロ圏7月鉱工業生産の弱い結果が嫌気され1.07台前半をじり安の推移。米8月CPI公表直後は値動きの激しい取引となるも、引けにかけては1.07台前半でのレンジ推移となった。14日、ユーロ/ドルはECB政策理事会が+25bpの利上げを実施も、声明文の内容やスタッフ経済見通しにおけるコアインフレ・GDP成長率の下方修正がハト派的と解釈され、独金利が低下する流れに合わせ、約半年ぶりの安値となる1.0632に急落した。本日のユーロ/ドルは、引き続き安値圏での取引となっている。

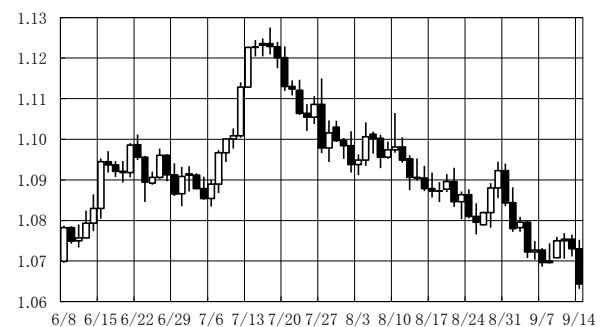
今週のおもな金融市場動向(出所:ブルームバーグ、みずほ銀行)

		前週末	今 週				
		9/8(Fri)	9/11(Mon)	9/12(Tue)	9/13(Wed)	9/14(Thu)	
ドル/円	東京9:00	147.33	147.15	146.68	147.18	147.34	
	High	147.87	147.26	147.24	147.77	147.57	
	Low	146.60	145.91	146.45	147.02	147.02	
	NY 17:00	147.84	146.57	147.06	147.45	147.49	
ユーロ/ドル	東京9:00	1.0698	1.0717	1.0748	1.0754	1.0734	
	High	1.0744	1.0758	1.0770	1.0765	1.0752	
	Low	1.0694	1.0708	1.0706	1.0712	1.0632	
	NY 17:00	1.0700	1.0749	1.0754	1.0730	1.0643	
ユーロ/円	東京9:00	157.55	157.66	157.68	158.43	158.15	
	High	158.38	157.68	158.25	158.63	158.40	
	Low	157.03	156.58	157.19	158.05	156.65	
	NY 17:00	158.18	157.53	158.25	158.23	156.93	
日経平均株価		32,606.84	32,467.76	32,776.37	32,706.52	33,168.10	
TOPIX		2,359.02	2,360.48	2,379.91	2,378.64	2,405.57	
NYダウ工業株30種平均		34,576.59	34,663.72	34,645.99	34,575.53	34,907.11	
NASDAQ		13,761.53	13,917.89	13,773.62	13,813.59	13,926.05	
日本10年債		0.64%	0.70%	0.71%	0.71%	0.71%	
米国10年債		4.26%	4.29%	4.28%	4.25%	4.29%	
原油価格(WTI)		87.51	87.29	88.84	88.52	90.16	
金(NY)		1,942.70	1,947.20	1,935.10	1,932.50	1,932.80	

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、19日(火)～20日(水)にFOMCが開催される。7月会合では、市場予想通りに+25bpの利上げを実施した。声明文では、景気拡大のペースに関し「modest」が「moderate」に変更されており、景気認識を上方修正した。パウエルFRB議長も会見で「FRBのスタッフはもはや景気後退を予測していない」としており、景気後退シナリオを放棄。今回会合に先立ち公表されたベージュブックでも景気認識が強気になっており、新たに更新されるスタッフ経済見通しでは、今年の成長率見通しの上方修正が濃厚だ。今後の政策決定に関しては、毎会合データ次第での利上げ判断をするとしたが、利上げ含みの姿勢は維持している。いずれにせよ、基調的なインフレが高水準で推移している現状に鑑みても、「利上げ停止」の宣言には距離がある。利下げに関しては「利下げは今年ではない」「来年にインフレの減速が見られれば、(中略)利下げを行うことができる」と6月時点のドットチャートの見方を踏襲。総じて「タカ派的な現状維持」が23～24年中頃までの基本シナリオであり、ムード次第で利上げもまぶしていく状況だろう。市場では、8月雇用統計で労働市場の一定の需給緩和が示唆されたこともあって、政策金利の据え置きを予想する向きが大半を占めている。
- 本邦では、21日(木)～22日(金)に日銀金融政策決定会合が開催される。7月会合では、イールドカーブ・コントロール(YCC)政策の柔軟化を決定。政策金利▲0.1%およびYCCによる長期金利の変動幅「±0.5%程度」を目途とし、より柔軟に運営するとした。長期国債について、1.0%の利回りでの指値オペを毎営業日実施することも決定した。ただし、植田日銀総裁は会見で「政策全体がこれまでよりやや引き締めないし正常化方向にバイアスをかけているか」と述べ、引き締めの意図が無いことを強調。あくまで「債券市場の機能やその他の金融市場におけるボラティリティに影響が生じる恐れ」を和らげる措置と説明した。ただ、毎営業日の指値オペについては「1%まで上昇することは想定していないが、念のための上限として1%とした」と述べ、現実的でない水準を上限としていることを認めた。経済情勢に鑑みれば長期金利の1%への早期到達は見込めず、YCCの制約はなくなっているとも言える。今後の政策運営に関し、今月上旬のインタビューで植田総裁は、賃金と物価の好循環を見極めるためのデータが年内にもそろそろ可能性もあるとの認識を示しており、一部では年末年始付近でのマイナス金利解除を見込む向きが浮上しつつある。ただし、最新の7月毎月勤労統計でも実質賃金の大幅減が確認されており、少なくとも今回で政策修正に動く可能性は非常に低い。

	本 邦	海 外
9月15日(金)	_____	・ユーロ圏7月貿易収支 ・ユーロ圏4～6月期労働コスト ・米8月輸出/輸入物価指数 ・米8月鉱工業生産 ・米9月ミシガン大学消費者マインド(速報)
18日(月)	_____	・米9月NAHB住宅市場指数
19日(火)	_____	・ユーロ圏7月ECB経常収支 ・ユーロ圏8月消費者物価指数(確報) ・米8月建設許可/住宅着工件数 ・米FOMC(21日まで)
20日(水)	・8月貿易収支	・独8月生産者物価指数 ・米パウエルFRB議長会見
21日(木)	・日銀金融政策決定会合(22日まで)	・ユーロ圏9月消費者信頼感(速報) ・米4～6月期経常収支 ・米8月中古住宅販売件数
22日(金)	・8月消費者物価指数 ・9月製造業/非製造業PMI(速報) ・植田日銀総裁会見	・ユーロ圏9月製造業/非製造業PMI(速報) ・米9月製造業/非製造業PMI(速報)

【当面の主要行事日程(2023年9月～)】

FOMC(9月19～20日、10月31日～11月1日、12月12～13日)
 日銀金融政策決定会合(9月21～22日、10月30～31日、12月18～19日)
 ECB政策理事会(10月26日、12月14日、1月25日)

3. ECB 政策理事会を終えて～「事実上の利上げ停止宣言」の読み方～

矜持を見せた ECB

9月のECB政策理事会は史上初の10会合連続の利上げを決定した。これにより預金ファシリティ金利は4.00%へ、主要リファイナンスオペ（MRO）金利は4.50%へ、限界貸出ファシリティ金利は4.75%へ引き上げられ、預金ファシリティ金利については過去最高水準になる。後述する通り、利上げと共に「事実上の利上げ停止宣言」が付されており、今後は本当に停止できるか否かが問われるだろう。筆者はユーロ圏の経済・金融情勢を踏まえれば、今回の会合は利上げ見送りの公算が大きいと予想していた。より厳密に言えば、中銀としては利上げを選ぶ方が正しそうだが、7月会合の声明文でハト派色を強めたことや、9月に予想されたスタッフ見通しにおけるインフレ下方修正などを考慮すれば、利上げ見送りがロジカルな対応になると予想していた。今回、スタッフ見通しにおけるユーロ圏消費者物価指数（HICP）見通しは総合ベースこそ2023～2024年に渡って上方修正されたものの、コアベースでは2023年は横ばいのほか、2024年も2025年も下方修正されているし、実質GDP成長率に関して言えば、全期間にわたって引き下げられている（下図）。こうした数字を元に利上げを見送ることは説明可能であったようにも思われる。それでも利上げに踏み込んだのは、総合ベースのHICPが引き上げられたことや、その背景にある原油価格上昇が将来的なアップサイドリスクとしてみなされたことなどが依然として逼迫していることが材料視されたものと思われる。実際、ラガルドECB総裁の会見でも「エネルギーや食料のコストに関する潜在的な再上昇のリスク（potential renewed upward pressures on the costs of energy and food）」が言明されている。政策決定自体は筆者の予想に反するものであったが、政策運営それ自体はインフレファイターとしての矜持を見せたものと言える。しかし、後述するように、半ば停止を宣言したことで、今後の注目は「本当に利上げせずに済むのか」という点に移ってきてしまうだろう。

	2023	2024	2025
消費者物価上昇率(HICP) (前回:2023年6月)	5.6 5.4	3.2 3	2.1 2.2
コアHICP (前回:2023年6月)	5.1 5.1	2.9 3	2.2 2.3
実質GDP (前回:2023年6月)	0.7 0.9	1 1.5	1.5 1.6

(資料)ECB、為替レート(ユーロ/ドル)の前提は2023-25年にかけて1.09。

※コアはエネルギー・食品を除く

事実上のターミナルレート到達宣言

筆者の予想では利上げを見送る代わりにパンデミック緊急購入プログラム（PEPP）で購入した資産の再投資停止が2024年末を待たずに停止されるということでタカ派とハト派のバランスがとられるのではないかと考えていた。だが、ラガルド総裁は会見でPEPP再投資に関する議論は全くなかったことを明らかにしている。さらに、記者からは拡大資産購入プログラム（APP）で購入し、既に再投資が停止されている資産について売却（outright sales）を検討しないのかとの質問もあったが、ラガルド総裁はこれも否定している。あくまで主たる手段（the key tool）は金利操作であって、今会合もその議論に終始した模様である。一方、その政策金利に関しては声明文に以下のような文言が挿入され、これが実質的にタカ派とハト派の勢力を均衡させる balanサーになっていると考えられる。同時に、これが今回の政策理事会の要諦であり、今次利上げ局面の節目を示す一文として重要と考えるべきだろう：

- **Based on its current assessment, the Governing Council considers that the key ECB interest rates have reached levels that, maintained for a sufficiently long duration, will make a substantial contribution to the timely return of inflation to the target.**

「インフレ目標回帰に多大なる貢献をすると考えられる水準に政策金利が到達し、それが十分長期間維持された」という文面は素直に読めばターミナルレート到達を宣言しており、言い換えれば「事実上の利上げ停止宣言」にも読める。本欄のプレビューでも「もし利上げするならば9月がラストチャンス」といった点を指摘していたが、ラストチャンスと考えるからこそ1回打ち込んだというECBの心境が透ける。今回の会見でも、上記の文言に関するやりとりは多く、ラガルド総裁自身、この文章を「the critical one（決定的なもの）」と表現している。ラガルド総裁は、この文章には「十分引き締めの水準（a sufficiently restrictive level）」と「十分長い期間（a sufficiently long duration）」という2つの要素が含まれており、今や焦点は水準ではなく期間の方に移ってきていると述べた。もちろん、不確実性が残ることから「ピークに達したとは言えない（we can't say that now we are at that peak）」とけん制していたが、この文言を抱えながら追加利上げをするにはかなり大きな想定外の事態が必要になるだろう（天然ガス価格急騰や雇用・賃金情勢の再加熱など）。

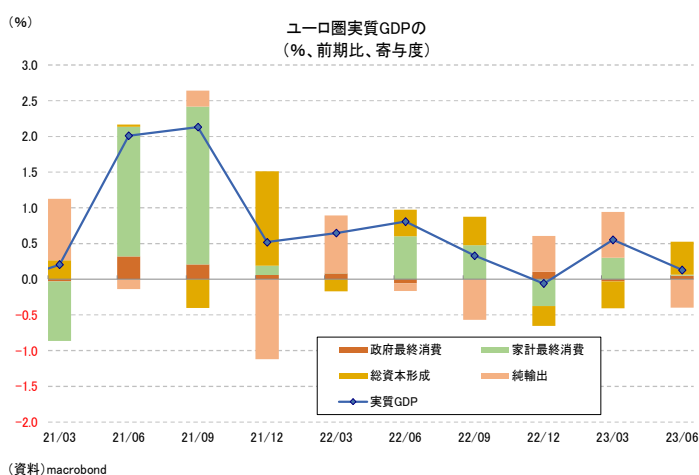
なお、「政策金利水準を十分長い期間据え置く」ことの重要性を認めつつ、今後の政策運営に関するデータ依存（data dependency）も声明文には明記されているため、「データが弱くなっても金利を据え置くつもりか。それは矛盾していないか」という指摘もあった。ラガルド総裁はあくまで「毎会合、新しいデータをもって政策金利が十分引き締めのかどうか、どの程度維持すべきかを判断するという意味なので矛盾していない」と回答し、利下げについては情報発信すらしていないと一蹴している。今回挿入された上述の文章はあくまで今次利上げ局面に関する考え方を示すものであり、利下げが検討されるような局面になれば、また別のガイダンスを用意するというのがECBの基本姿勢なのだと考えられる。

スタグフレーションは本当に避けられるのか

筆者は今回の利上げ停止とも言えるような情報発信は踏み込み過ぎではないかと懸念する。ユーロ圏経済の現状と展望を踏まえれば、確かに「背水の利上げ」であり、ECBの目論見通りならば、打ち止めとなる公算は大きい。外需依存型のユーロ圏にとって、中国およびロシアといった大国の不調は明らかに足枷であり、直近4~6月期も純輸出が全体を押し下げる構図となっている（図）。この逆風は当面続くものだろう。

2000年代前半、東西統合のコストに苦しん

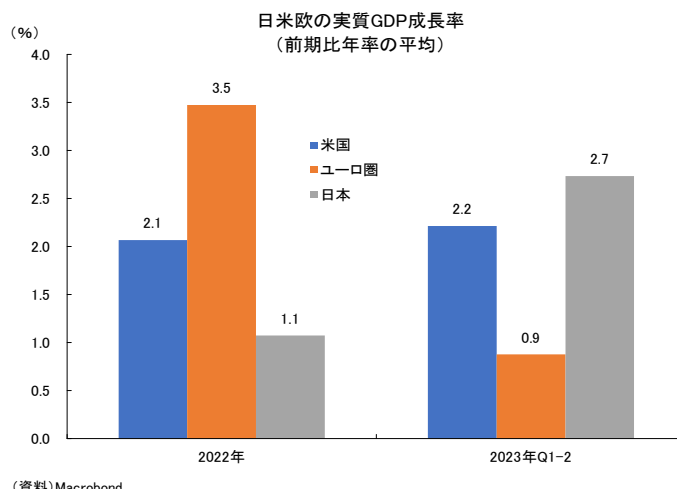
だドイツは「欧州の病人」と呼ばれた暗黒時代にあったが、現在はその再来という見方も浮上し、今後、ユーロ圏がドイツ主導でデysinフレ圧力に晒されるという予想は相応に説得力を持つ。今回、ECB



¹ The Economist 『Is Germany once again the sick man of Europe?』 August 19th 2023

が日米欧三極で大きく劣後する域内の実体経済を前にしながら利上げに踏み切ったのは「景気鈍化に応じてインフレ鈍化が実現する保証はない」と判断したからだろう（下図）。それ自体は真っ当な判断だ。

ECB はこれまで問題視してきた域内企業の価格設定行動（マージンを必要以上に厚くする行為）や、これに呼応して高い賃金上げ率を要求する労働組合という状況、ラガルド総裁の言葉を借りれば「tit-for-tat（しっぺ返し）」型とも言えるインフレ状況は徐々に収束していると分析している（会見では雇用や企業利益の増加ペースについて鈍化の兆しが指摘されていた）。だが、それらは予想であってまだ確実視できるものではない。実際、労働組合の妥結賃金は当初想定よりも大分上振れてきた経緯がある。



今後そうではないと断言できるだけの材料は乏しい。今回、事実上の利上げ停止を宣言したものの、例えばコア HICP の再加速などが確認された場合、「やはりインフレを抑制する必要がある」という問題意識は芽生えないだろうか。そうなれば利上げ路線へと戻る可能性がないわけではなく、満を持して挿入した今回のガイダンスが形骸化する恐れもあるだろう。もう少し「状況に応じて利上げできる」という可能性は文面に残すべきであったようにも思われ、退路を断ちすぎてるように感じられた。

昨日の決定を受けて為替市場では利上げ打ち止めを材料視してユーロ売りが進められている。恐らく利上げに伴うユーロ圏経済の停滞を見越して「インフレ低下→利上げ不要」という連想も働いているだろう。だが、金利高止まりに応じて不況に入り、素直に金利・物価の騰勢が落ち着いてくれるのはむしろ今の ECB にとってベストシナリオである。そうではなく、不況に入りつつ、金利・物価の騰勢も持続してしまうというスタグフレーションに近いリスクシナリオを回避できるのかが目下、ECB の直面する最大の課題と言える。

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

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/escon.html> (Archives) http://www.mizuhobank.co.jp/forex/escon_backnumber.html

発行年月日	過去6か月のタイトル
2023年9月14日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2023年8月分)
2023年9月13日	ECB政策理事会プレビュー～「見送り+ α 」の公算～
2023年9月12日	日銀の政策運営に関するQ&A～読売報道を受けて～
2023年9月11日	7月国際収支の読み方～為替需給変わらず～
2023年9月8日	週末版
2023年9月7日	日本の貿易収支が直面する2つの想定外
2023年9月6日	海外出張で体感した内外価格差について
2023年9月4日	BRICS共通通貨は「いつか来た道」
2023年9月1日	週末版(ECB政策理事会議事要旨と8月消費者物価指数について～9月利上げの行方～)
2023年8月30日	夏を終えても変わらなかった円の独歩安
2023年8月28日	ジャクソンホールで浮き彫りになるインフレに対する「当事者」感
2023年8月25日	週末版
2023年8月24日	ユーロ圏経済の悪化とユーロ相場の現状
2023年8月23日	なぜ購買力平価は使えなくなっているのか
2023年8月22日	力強さが続くユーロ圏の雇用・賃金情勢
2023年8月21日	「持たざるリスク」に直面する日本の家計部門
2023年8月18日	週末版(本邦7月貿易収支を受けて～中国不振が阻害する収支改善～)
2023年8月17日	本邦4～6月期GDPの読み方～冴えない内需～
2023年8月15日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2023年7月分)
	年初来安値で確認する円の立ち現在地
2023年8月14日	再投資柔軟化から1年～フランスに並んだイタリア～
2023年8月10日	週末版(アマゾン「プライム」値上げの意味するもの～デジタルサービスへの外貨流出～)
2023年8月9日	緩和持続を約束する実質賃金の低迷～円安の余韻～
2023年8月8日	23年上半期の国際収支統計を受けて～CFベースでは赤字～
2023年8月7日	マイナス金利解除の実現可能性～日銀に迫る円売りゲーム～
2023年8月4日	週末版
2023年8月2日	ユーロ圏経済の近況～経済・物価情勢はECBハト派化を示唆～
2023年7月31日	日銀会合を終えて～今後の課題は「円売りによる挑発」～
2023年7月28日	週末版(ECB政策理事会を終えて～急速に薄らいだタカ派色～)
2023年7月27日	FOMC(7月25～26日)を終えて～現状維持に備え～
2023年7月25日	日銀金融政策決定会合(7月27～28日)プレビュー
2023年7月21日	週末版(正常化が近づくインバウンド需要～労働で稼いだ外貨はどこへ行くのか……)
2023年7月20日	23年上半期の貿易収支を受けて～構造変化を直視～
2023年7月19日	残る円安・資源高の余波～物価「変化率」だけでなく「水準」も～
2023年7月18日	ICEドルインデックスの100割れをどう読むべきか？
2023年7月14日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2023年6月分)
	週末版
2023年7月13日	実効ベースで見た為替相場～最強「フラン」と最弱「円」～
2023年7月12日	円高の読み方～自律反発後にどこまで戻るか～
2023年7月11日	経常収支の正しい読み方～符号ではなくキャッシュフローを～
2023年7月10日	イノベーションボックス税制はBrain freezeの処方箋か
2023年7月7日	週末版(金利差拡大で円安が進まない背景～日本株下落とボジションの偏り～)
2023年7月6日	「投機の円売り」と「夏枯れ相場」～進むキャリー取引～
2023年7月5日	ユーロ圏6月消費者物価指数～雇用・賃金情勢の逼迫～
2023年7月3日	シミュレーション進む「ドル抜きの世界」～COFERの近況～
2023年6月30日	週末版
2023年6月29日	金融政策と通貨政策、動くのはどちらが先か
2023年6月27日	23年3月末時点の「資金循環統計」を受けて
2023年6月26日	「2005～07年の円安バブル」と現在の違い
2023年6月23日	週末版
2023年6月22日	ECBは利上げ停止後に何をするとつもりか
2023年6月21日	「Brain freeze(思考停止)」と研究開発サービス赤字
2023年6月20日	「2030年までに対内直接投資残高100兆円」の現実味
2023年6月19日	日本、「監視リスト」除外の読み方～国力低下の象徴～
2023年6月16日	週末版(ECB政策理事会を終えて～we're not at destination～)
2023年6月15日	FOMCを終えて～追い詰められる円高見通しと年内利下げ～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2023年5月分)
2023年6月14日	日銀はいつ動くのか～円安抑止策としてのYCC修正可否～
2023年6月13日	家計金融資産の「開放」は何を意味するか～骨太の方針～
2023年6月12日	FRBは他国・他中銀から影響を受けるのか？
2023年6月9日	週末版
2023年6月8日	本邦4月国際収支統計を受けて～「新しい赤字」の影～
2023年6月7日	ユーロ圏のインフレ期待について～6月会合プレビュー～
2023年6月6日	「弱い円」への諦観は日本人を動かすか？
2023年6月5日	米5月雇用統計を受けて～遅か遅のく年内利下げ～
2023年6月2日	週末版(コアベースでも鈍化し始めたユーロ圏インフレ率～ハト派転化には十分と言えず～)
2023年6月1日	FRB、6月利上げ見送りの受け止め方～円高到来か？～
2023年5月30日	ユーロ圏の賃金・物価情勢～賃金は峠、エネルギー環境は脆弱～
2023年5月26日	週末版(32年連続世界最大の対外純資産国の意味～過去最高を記録した直接投資比率～)
2023年5月24日	構造的に薄れるPPPを見る意味～「成熟した債権国」と共に～
2023年5月23日	「世界中が欲しがれる財・サービス」は「高嶺の花」～「弱い円」の価値～
2023年5月22日	資産価格が上がっているのか、円が下がっているのか
2023年5月19日	週末版
2023年5月18日	1～3月期GDPを受けて～ベントアップ需要を阻む円安～
2023年5月17日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2023年4月分)
2023年5月16日	4月国内企業物価指数を受けて～変化率と水準の違い～
2023年5月15日	新しい外貨流出源～デジタル・コンサル・研究開発～
2023年5月12日	週末版(米連邦債務上限問題について～政府機関閉鎖は一時的な円高材料に～)
2023年5月11日	3月国際収支統計を受けて～インバウンドの功罪～
2023年5月9日	ECB政策理事会を終えて～持続する利上げ路線～
2023年5月8日	FOMCを終えて～利上げ停止でも円安持続という現実～
2023年5月2日	円相場の現在地～下がり続ける購買力、最強通貨はフランに～
2023年5月1日	植田体制初会合のレビューと円相場への影響
2023年4月28日	週末版
2023年4月26日	ユーロ/円相場、8年4か月ぶり高値の背景整理
2023年4月25日	日銀、初会合プレビュー～YCC撤廃確率は40%～
2023年4月24日	ECB政策理事会議事要旨と5月会合プレビュー
2023年4月21日	週末版(インバウンドの現状と展望～量、質ともに復調しつつあるインバウンド需要～)
2023年4月20日	本邦3月貿易収支～赤字は3か月で5兆円超え～
2023年4月18日	EU-ロシア貿易の構造変化～戦争の余波～
2023年4月17日	GFSRも重要性を訴える地経学的な思考
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2023年3月分)
2023年4月14日	週末版(FOMC議事要旨と米3月CPIを受けて～円安見直しへの影響はあるか？～)