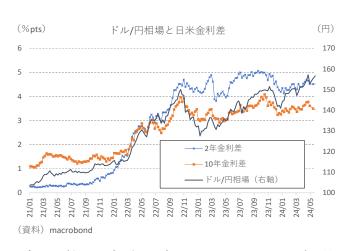
みずほマーケット・トピック(2024年12月5日)

2025 年見通しのポイント~金利編その①~

25 年見通しのポイントに関し、金利の観点からもイメージ作りを行う。筆者は利上げ・利下げの回数を予想するゲームの一環として円相場の見通しを語ることに否定的だが、半年や1年の見通しを検討するにあたって、内外金利差が2通貨間の相対的な強弱関係を規定する実情を軽視するのも適切ではない。今回の本欄ではFRBの政策運営について想定を示す。現時点では25年に関し、4~6月期までに順当に2回、最大で3回の利下げを前提としている。米実体経済が潜在成長率を恒常的に上回る中、利下げ局面の持続より終息に着目するのは自然。第二次トランプ政権のポリシーミックスを踏まえれば、尚の事、その思いは強まる。米金利の軌道に限って言えば、25年半ば以降の円安再起動を予想するのが合理的か。これに対し、急激な米利下げとこれに伴う円高が発生する条件がないわけではないもが、金融危機、地政学リスク、米経済の非連続的な悪化など、あくまでリスクシナリオの範疇。もちろん、円金利の引き上げで円安が抑止される可能性もある。しかし、通貨防衛の意図が鮮明な利上げは奏功するだろうか。

~2025 年も幅を利かす金利差の議論~

今週の本欄では 2025 年見通しのポイントに関し、まずは需給の観点から 2 回にわけて議論した。そこでは「実需の円売り」に関してはさほど偏ったイメージは抱かれず、恐らくは内外金利差の挙動に沿って方向感が規定される年になる可能性が高いと論じた。「データ依存(data dependent)」のフレーズが示す通り、中銀とて神の目を持つわけではなく、あくまでその瞬間のモメンタムをフォローする存在でしかない。よって、金融政策運営ひいて



は政策金利の軌道から、端的には利上げ・利下げの回数を予想するゲームの一環として円相場の 見通しを語ることに筆者はあまり大きな意味を感じていない。もちろん、それは重要な説明変数であ るが、過去3年弱にわたる円安局面を語るにあたっては、もっと大事なことはあるという立場である。 とはいえ、半年や1年の見通しを検討するにあたって、内外金利差が2通貨間の相対的な強弱関 係を規定する実情を軽視するのも適切ではない(図)。以下、現時点における金利から見た2025年のドル/円相場のイメージを明示しておきたいと思う。

~現実的とは思えない「2.875%」までの利下げ~

まず、FRB の政策運営をどう考えるべきか。結論から言えば、現時点で筆者は 2025 年中の利下 げ回数については 4~6 月期までに順当に 2 回、最大で 3 回の前提で見ている。決してタカ派色 が強いわけでは無かった9月時点のドットチャートですら、2025年のFRB利下げ見通しは4回(▲100bp)であった。本稿執筆時点の金利市場では3回強の織り込みにとどまっており、恐らく12月のFOMCも9月対比で横ばいか、ややタカ派寄りの分布になることが予想される。第二次トランプ政権の出方が読めない以上、予断は持てないものの、予告されているポリシーミックスがインフレ誘発的であるのは間違いなく、元より堅調な実体経済も相まって、利



下げ回数が限定される展開に構えるのが合理的だ。例えばアトランタ連銀の GDPNow では+3%近傍の実質 GDP 成長率が示唆される状況が続いている。米議会予算局(CBO)推計の潜在成長率(+2.2%)を恒常的に上回る中、利下げ局面の持続より終息に着目するのは自然であろう。例えば12 月に1回、2025年4~6月期までに最大3回、計4回の利下げを行った場合、FF金利は3.75%になる。インフレ率2%を前提とすれば実質政策金利は1.75%になり、CBO推計の潜在成長率(+2.2%)を下回る。十分緩和的な環境であり、現在の中立金利(2.875%)まで下げるならばさらに緩和的になる。現状のドットチャートでは2026年末には2.875%と予見されているが、現在の経済・金融そして政治情勢を踏まえると、そこまでの利下げが必要なのか疑義はある。

米国の実体経済情勢を踏まえれば、2025 年は「利下げの回数」よりも「利下げの終わり」が争点 化する年になると考えておきたい。そうした状況下、利下げの「回数」など大事の前の小事であろう。 元より今回は予防的な利下げ局面であり、リーマンショック以降に頻発してきたような非伝統的な対 応を強いるような危機的な局面ではない。25bp 換算で 5~6 回(計▲125~▲150bp)という利下げ で終わってもそれほど不思議ではない。こうした認識に基づき、米金利の軌道に限って言えば、 2025 年半ば以降の円安再起動を予想するのが相応に合理的に思える。

~米金利急低下と円高というシナリオは~

急激な利下げとこれに伴う円高が発生する条件はないのか。最も手っ取り早いのはシステミックリスクが高まる状況である。直近では 2023 年 3 月にシリコンバレー銀行(SVB)の破綻が取りざたされ、金融市場の風景が一変したことがあた。金融システムへの危機感が煽られた時こそ、その影響が伝播することを防ぐために幅を持った利下げへの期待が強まる。SVB 破綻時を例に取ると、同月の米 10 年金利は最大で約▲60bp 押し下げられ、これに伴ってドル/円相場も約 137 円から約 130 円まで急落している。現状、米国の経済・金融情勢に不均衡が指摘されているわけではないが、こうしたケースでは円相場の急騰を期待できるだろう。もっとも、裏を返せば金融危機を念頭に置かねば著しい円高を予想するのは難しいということでもある。また、地政学リスクの台頭により緩和的な金融環境を正当化するという展開もあり得るが、その際は資源価格も騰勢を強め、むしろ引き締め的な金融環境が求められている可能性もある。予想される影響は一様ではない。

なお、今年8月初頭の米7月雇用統計のように、米経済指標が大きく悪化することで利下げ期

2024年12月5日 2

待がにわかに高まるという展開もあり得る。しかし、何のショックも無いのに景気に断層が生まれることは元来考えにくい。事実、翌月以降の米経済指標は改善傾向がクローズアップされ、これを受けて米金利とドルは相互連関的な上昇に至っている。類似の展開は 2025 年もありそうだが、単月の経済指標の結果を針小棒大に捉え、それで利下げが加速するかのような期待は抱くべきではない。これらは米金利要因で円高になる可能性を検討するストーリーだが、円金利が上昇することで円高相場が醸成される可能性も無いわけではない。しかし、通貨防衛という目的が鮮明になっている利上げは、得てして投機的な円売りを焚きつけることも多い。投機的に円売りを煽り、利上げと共に円を買い戻すことで収益機会を確実に得られる。次の会合が接近すれば、また同じことを繰り返すだろう。円金利の想定は明日以降の本欄で議論したい。

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。

2024年12月5日 3

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11月2日 2025年11月2日 2025年11月2日 2024年11月2日 2024年11月2	http://www.mizuhobank. 発行年月日	.co.jp/forex/econ.html (Archives) http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ backnumber.html 過去6か月のタイトル
2014年11月3日		
2004年11月23日 東田が大学研究が大学開発の方式では、1987年11月23日 1987年11月23日 2005年11月23日 2005年11月23		
2004年1月月2日 2年以上第三年大ちニーのドルのハウテ部的 2004年1月月2日 2月 2月 2月 2月 2月 2004年1月月2日 2004年10月月2日 2004年10月月2日 2004年10月日2日 2004年10日 20	2024年11月28日	英国ISAと新NISA、資本逃避を巡る似て非なる悩み
2004年11月21日		
2004年11月1日		
2004年11月19日		
2004年1月1日		
2004年11月15日 夏季郎 安計の月来りに変形れたのか。		
2004年1月1日 日		
2024年11月12日	2024年11月14日	「家計の円売り」は腰折れたのか?
2004年11月1日	2024年11月13日	
2004年1月月1日		
2004年11月1日 選集後 日本学年を下て一戸フル陸山にも示意できて、		
2004年 1月25日		
2004年1月23日		
2024年10月22日		
2024年10月17日		
2024年19月16日 選集版(COB政策事業会業教で、不)開性験書き会上の上ドルー) 2024年19月16日 ペンシエ型の設計機能を受けませたが、 2024年19月16日 水産・ 2024年19月16日 水産・ 2024年19月17日 スポース・ 2024年19月17日 スポース・ 2024年19月17日 大産・ 2024年19月17日 大学・		投機の円ロングはあと半分~問題はその後~
2024年10月15日 - フルー型からを育事金では対したかか? 2024年10月15日 - 大畑ー型からを育事金では対したかったリスクスナの月間いつ ストー型からを育事金では対したが、プリスタスナの月間に対して は、大畑・型からを育事金では対したが、プリスタスナの月間に対して は、大畑・型からを育事金では対したが、アルー型からでは、アルー型からでは、アルー型からでは、アルー型からでは、アルー型からでは、アルー型からでは、アルー型からでは、アルー型からでは、アルー型からでは、アルー型からでは、アルー型からでは、アルー型からでは、アルー型からでは、アルー型からでは、アルー型からでは、アルー型からでは、アルー型からでは、アルー型が、アルー型		
2024年19月15日 大野県人政党の対抗党のアードを対からから19人のアードのでは、1971日 大野県人政党の対抗党のアードを対抗がかった。		
2024年10月11日		
2024年10月11日 2024年10月1日 2024年10月1		
2024年10月1日	20217107104	
2024年10月9日	2024年10月11日	
2024年10月91日 日本語の		
2024年10月1日 円の基本シナリオに変更の参照はマー屋用版件を受けて〜 2024年10月3日 日 瀬末版 2024年10月2日 日 瀬末版 2024年10月1日 日 瀬末版 2024年10月1日 日 瀬末版 2024年10月1日 日 東藤田田田上日田田の「次の一手」 2024年10月1日 日 東藤田田田上日田の「次の一手」 2024年10月1日 日 東藤田田田上日田の「次の一手」 2024年10月1日 日 東藤田田田上日田の「次の一手」 2024年10月1日 日 東藤田田田上日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		
2024年10月1日 日		
2024年10月3日 日鉄炭線 (月)財産と日級の「次の一手」 2024年10月3日 「大変を発展で減了の2021年2012年(アアン股銀山の不安~ 2024年9月30日 「元酸カラー」は当底が設けて「3年でデアン股銀山の不安~ 2024年9月30日 「元酸カラー」は当底が設けて「3年でデアン股銀山の不安~ 2024年9月30日 「京飲りで美た (日間の) 「次の一手」とそれでは「前間的な条料はある」~) 2024年9月25日 「次の、考えら日頃 (0月 私上げの提系」 2024年9月31日 「たいだきが、アードルとからからの機能」を後~ 2024年9月31日 「たいだきが、アードルとからの機能」を後~ 2024年9月31日 「たいだきが、アードルとからの機能」を後~ 2024年9月31日 「月内のできまれる多層の金巻・中野北上県金・野田のできまり場合) 「一般のでままれる多層の金巻・中野北上県金・野田のできまり場合) 「現まだ」なるを開始を、予用を明まりませまりまります。 2024年9月31日 「月内のできまれる多層の金巻・中野北上県金・野田のできまり場合) 「現まだ」なると観音を、予用を明まりまりまります。 2024年9月31日 「月内のできままりまります。 「日本の企業を開催していて、「日本の金・野田のできまり」 「日本の金・野田のできまり」 「日本の金		
2024年19月2日 外夏華梅林茂倉の近郊について(2024年9月3年) 2024年9月30日 石徳彦子山は出版路掛けージェモデフル陸山の不安~ 2024年9月30日 西港族とが市場に大らすのは希望か、交生か 2024年9月21日 西港族との一切ではある後の一手いてもなしき関的な事性とある」~) 東京版(1951日間は古島で)・東京の一手いてもなしき動きなり、東京の一部では、1951日には		
2024年19月1日 「高徳カケー」は当面お飼け「19年でデフル殻却」の不安 - 2024年9月27日		
2024年9月21日 潜来版 (14)円到達と目版の「次の一手」〜それでも1時間的企業相はある」〜) 2024年9月21日 改めて考える日間(19)利上げの難馬度 2024年9月21日 2024年9月11日 20	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20日 実計資産の外貨比率は過去産畜〜避けたい日本版トラスショック〜 2024年9月20日 東北原 2024年9月10日 下のMCを終えて一思い出される緑代油と今後〜 2024年9月10日 下のMCを終えて一思い出される緑代油と今後〜 2024年9月10日 日高ので考える日限の月末上での直接で 2024年9月10日 日高ので表える日限の月末上である緑代油と今後〜 2024年9月10日 日高の佐藤茂一を使植の立ち位置と変わらめ前提〜 2024年9月10日 日高の佐藤茂一を発植の立ち位置と変わらめ前提〜 2024年9月10日 日の名の大田・大田・小田園は7024年9月9〜 2024年9月10日 ファンカールをディーと・小田園は7024年9月9〜 2024年9月10日 ファンカールをディーと・小田園は7024年9月9〜 2024年9月10日 アジカル・サント・エー・小田園は7024年9月9〜 2024年9月10日 アジカル・サント・エー・小田園は7024年9月9〜 2024年9月10日 アジカル・サント・エー・小田園は7024年9月9〜 2024年9月10日 アジカル・サント・エー・小田園は7024年9月9〜 2024年9月10日 アジカル・サント・フー・ロー機場・こか「マール・ロー機場・こか「マール・ロー機場・こか」・インス・日本のドー・インス・田園は7024年9月9日 アジカル・サント・リー・インス・田棚・こか「マール・ロー機場・こか「マール・ロー機場・こか「マール・ロー機場・こか「マール・ロー機場・こか「マール・ロー機場・こか「マール・ロー機」・フール・ロー機の下がでは7024年9月9日 日底の住息利子半推計に7017~「中立を利16」後〜 2024年9月21日 ド・アルー・カー・レー・アルー・フー・レー・アルー・フー・フー・フー・フー・フー・フー・フー・フー・フー・フー・フー・フー・フー		
2024年9月19日		
2024年9月19日		
2024年9月19日 「OMOを終えて一条に出立れる郷代社会を全 2024年9月17日 円高の背景にある無常改善や金井製に限らず~ 2024年9月17日 円高の背景にある無常改善や金井製に限らず~ 2024年9月11日 <不移風人投資家の外井製金プレー動向(2024年9月分) 選邦版(CDB政策単半金を終えて〜予定通り4254年以降の不透明感強(〜) 2024年9月10日 会なかった家計部門の投資監察へ受資産別の系統へ 2024年9月10日 フジクルキラボーまつから配置は2025年以降の 2024年9月10日 ストルール・大きないのでは、大きないのでは、大きないのでは、大きないのでは、大きないのでは、大きないのでは、大きないのでは、大きないのでは、大きないのでは、大きないのでは、大きないのでは、大きないのでは、大きないのに、大きないのでは、大きないのに、大きないのでは、大きないのでは、大きないのに、大きないのでは、大きないのでは、大きないのに、大きないのでは、大きないのに、大きないのでは、大きないのに、大きないのでは、大きないのに、大きないのでは、大きないのに、大きないのでは、大きないのでは、大きないのに、大きないのでは、大きないの		
2024年9月18日 自島突蛇栽選ー各株様和の立ち位置と変わらめ前提~ 2024年9月17日 円海の青生力ある無治化学を全を発程に関す~ 2024年9月17日 円海の青生力ある無治化学を入て・ア軍漁りが25年以降へ 2024年9月11日 10日数ななかつか。素材部門の投資金ペー度で開発の不透明設強〈~) 2024年9月11日 2024年9月1日 表ななかった。素材部門の投資金ペー度で開発の水積体で 2024年9月1日 2024年9月1日 現実版 2024年9月1日 2024年9月1日 現実版 2024年9月1日 12年1日 12		
2024年9月13日 本邦個人投資家の対外資金フロー助向(2024年9月分)		
盟来版(FOR政策理事金大ビニーで開放1202年以降の不透明感念(~) 2024年9月10日		
2024年9月1日 2024年9月1日 フジタル赤字に下りなる競棒・米国独り勝ちというパイアス〜 2024年9月9日 デジタル赤字に下りわる競棒・米国独り勝ちというパイアス〜 2024年9月5日 デジタル赤字に下りわる競棒・米国独り勝ちというパイアス〜 2024年9月5日 大型 表数 大型 和 和 和 和 和 和 和 和 和 和 和 和 和 和 和 和 和 和	2024年9月13日	
2024年9月10日	0004/50 544 5	
2024年9月9日 デジクル李下にまつわる誘揮・米田喰り勝ちというパイアス~ 2024年9月5日 ドイツ産業空測化と一の日場について 2024年9月3日 大混乱からいカリー市場は安定を取り戻したか~ 2024年9月3日 大混乱からいカリー市場は安定を取り戻したか~ 2024年9月3日 日銀の自然利于事権計について (中立全利19)退や 2024年9月2日 小火工ル湯渡を受けて、気になる労働市場への影響~ 2024年9月2日 パラエル湯渡を受けて、気になる労働市場への影響~ 2024年9月2日 パラエル湯渡を受けて、気になる労働市場への影響~ 2024年9月2日 ローンクの指み上げが振び入りはあらかか 2024年9月2日 日 ローンクの指み上げが振び入りはあらかか 2024年9月2日 日ローンクの指み上げが振び入りはあらかか 2024年9月2日 日ローンクの指み上げが振び入りはあらかか 2024年9月1日 日ローンの指か上に対極が見を受けて、ユーロ場場の先行きについて~) 2024年9月2日 カージーの指み上に対極が見を受けて、ストローの場の表情がありまた。 2024年9月1日 日ローンの指み上に対極が大力に対して、大力に対しで、大力に対して、大力に対して、大力に対して、大力に対して、大力に対して、大力に対して、大力に対して、大力に対して、大力に対しで、大力に対して、大力に対して、大力に対して、大力に対し、大力に対し、大力に対し、大力に対して、大力に対し、大力に対し、大力に対し、大力に対し、大力に対し、大力に対し、大力に対して、大力に対し、大		
2024年9月6日 海末版		
2024年9月4日		
2024年9月3日	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8月39日		
2024年8月29日 日銀の自然料子車権計についてベー中立金利1%1號~ 2024年8月26日 パウェル講演を受けて〜気になる労働市場への評価〜 2024年8月26日 パウェル講演を受けて〜気になる労働市場への評価〜 2024年8月27日 ロノンク積売上げが続くけった。マーロ相場の先行きについて〜) 2024年8月27日 ロノンク積売上げが続くけった。マーロ相場の先行きについて〜) 2024年8月27日 ロノンク積売上げが続くけった。マーロ相場の先行きについて〜) 2024年8月27日 ロノンク積売上げが続くけった。マーロ相場の先行きについて〜) 2024年8月19日 欧東 東京		
2024年8月26日 ドル売りの持続性は?~買われるユーロ、英ボンド、円~ 2024年8月28日 週末版(ECB政策理事会議事要管を受けて〜工ニロ相場の先行きについて〜) 日2024年8月28日 週末版(ECB政策理事会議事要管を受けて〜工ニロ相場の先行きについて〜) 日2024年8月28日 別中PP vs. サービスPPPで正しいのは円安か、円高か〜 2024年8月19日 教PPP vs. サービスPPPで正しいのは円安か、円高か〜 2024年8月19日 表版(欧州経済の対状でシーベート平尺から影響を定し〜 2024年8月15日 才振りの書物と対して、一大手不足から影響を定し〜 2024年8月15日 才振り需給環境についてで上球だ均衡〜 2024年8月19日 対機が去った円相場〜注目は「家計の円売リー〜 2024年8月19日 対機が去った円相場〜注目は「家計の円売リー〜 2024年8月19日 漫末版 (日母はケブル・報道についてごとび的者〜2024年8月19日 対機が去った円相場〜注目は「家計の円売リー〜 2024年8月1日 日銀会舎を受けて、ドルドの日本の大きに対して、対しまでは対して、大きに対し、大きに対して、大きに対し、大きに対して、大きに対し、大きに対し、大きに対し、大きに対して、大きに対して、大きに対して、大きに対して、大きに対して、大きに対して、大きに対して、大きに対していいが、大きに		
2024年8月28日 / グラエル講演を受けて〜気になる労働市場〜の評価〜 2024年8月21日 ロングの積み上げが続くリスクはあるのか クタイキ8月20日 企業員収を通した対内直接投資の現状について〜 クタイキ8月20日 ロングの積み上げが続くリスクはあるのか 企業員収を通した対内直接投資の現状について〜 フの4年8月19日 か中PP・8、サービスPP・2にしいと「中安か、円高か〜 2024年8月19日 加速振展(欧州経済の現状について〜上手元足から需要不足へ〜 オスト岸田の考え方〜金融政策の大勢に影響なし〜 2024年8月19日 本程人投資家の対外省金プロー助向(2024年8月) クタイキの開発を対して、日本の大勢に影響なし〜 2024年8月19日 東張版(旧安水ブル・超道について〜2024年8月19日 現来版(日内場・注き) カスト岸田の考え方〜金融政策の大勢に影響なし〜 2024年8月19日 週末版(日内場・注き) カスト岸田の考え方〜金融政策の大勢に影響なし〜 2024年8月19日 週末版(日田場・注き) カスト岸田の考え方〜 週末版(日内場・1) 日本版・2024年8月19日 日本版・2024年8月19日 日本のイナル・ドル・ドル・ドル・ドル・ドル・ドル・ドル・ドル・ドル・ドル・ドル・ドル・ドル		
2024年8月21日		
2024年8月19日 金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や正しいのは円安か、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16日 選末版(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		
2024年8月15日 本邦個人投資家の対外資金フロ一動向(2024年1月分)		
ボスト岸田の考え方〜金融政策の大勢に影響なし~ 2024年8月18日 24年上半期の需給環境について〜ほぼ均衡〜 2024年8月19日 投機が去った円相場〜注目は「家計の円売り」へ〜 2024年8月19日 別未版(「円安パブル」報道について①〜2005-07年との比較分析〜) 2024年8月2日 別未版(「日安パブル」報道について①〜2005-07年との比較分析〜) 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21日 日銀会合を受けて〜ドル/円相場の考え方〜 2024年7月23日 インパウンド、「量」から「質」の意味するもの 2024年7月23日 インパウンド、「量」から「質」の意味するもの 2024年7月19日 別表版(こ日政政理事会を終えて〜「賃金は必ず下がる」という自信〜) 2024年7月19日 担銀会プレビュー〜円高だからこぞ利上げ〜の。 2024年7月19日 担銀会プレビュー〜円高だからこぞ利上げ〜の。 2024年7月19日 担張会プレビュー〜円高だからこぞ利上げ〜の。 2024年7月19日 担張会プレビュー〜円高だからこぞ利上げ〜の。 2024年7月19日 表が個人投資家の対外資金フロー動向(2024年6月) 2024年7月10日 最近のつからインフレ砂・人・利上げへの追い風〜 2024年7月10日 最近の円相場の需給環境について 2024年7月10日 最近の円相場の需給環境について 2024年7月11日 米杭伽選挙、現時点の解釈〜為皆市場の視点〜 2024年7月18日 別報(6月調査・が意味するもの〜利上げは可能か〜) 2024年7月1日 アジア連防のでが上級と各胎を分けるべし〜 2024年7月1日 スカーマリア連防について ※認と各胎を分けるべし〜 2024年7月1日 フジアス政局の行方と金融市場のの影響 2024年7月1日 24年上半期を終えて〜円は正真正銘の最弱通賞〜 2024年7月1日 フジアス政局の行うと金融市場への影響 2024年6月21日 別末版 2024年6月21日 別末版		
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 国末版(「円安パブル)報道について①~2005-07年との比較分析~) 2024年8月2日 国末版(「日報は家カった」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 日銀会会を受けて~ドル/円相場の考え方~ 2024年8月1日 日銀会会を受けて~ドル/円相場の考え方~ 2024年7月25日 週末版(日報は家カった」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7月25日 週末版 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24日 インパウン地、「量」から「質」の意味するもの 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11日 塩むインフル税による財政再建~資金循環統計~ 2024年7月11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1日 本邦個人投資家の対外資金フロ一動向(2024年8月分) 週末版(金利達に騒がなし大事さ~問題は投機が去った後~) 2024年7月1日 最近の円相場の需給環境について 2024年7月1日 最近の円相場の需給環境について 2024年7月1日 日辺4年7月3日 短親(6月調査)が意味するもの~利上げは可能か~ 2024年7月3日 口ランス改局の行方と金融市場への影響 2024年7月1日 24年上半期を終えて~円は正真正銘の最弱通貨~ 2024年6月21日 図末版 24年上半期を終えて~日は正真正銘の最弱通貨~ 2024年6月21日 図末版 24年上半期を終えて~日は正真正銘の最弱通貨~ 2024年6月21日 図末版 24年上半期を終えて~日は正真正銘の最弱通貨~ 2024年6月21日 図末版 24年上半期を終えて~日は正真正銘の最初の最近に対する。 24年6月21日 図末版 24年上による財政を上に指置物告~フランス極右政党 vs. 欧州委員会~) 本邦5月貿易収支を受けて~思ったよりも減らない赤字~	2021-077101	
2024年8月8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 図末版(「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7月25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7月25日 週末版(日銀は変わった」はから「質」の意味するもの 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19日 週末版(ECB政策理事会を終えて~「質金は必ず下がる」という自信~) 2024年7月19日 退むインフルゼによる財政再建~資金循環統計~ 2024年7月16日 復活しつつある「インフルの輸入」~利上げへの追い風~ 2024年7月16日 復活しつつある「インフルの輸入」~利上げへの追い風~ 2024年7月16日 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年6月分) 週末版(金利差に騒がない大事さ~問題は投機が去った後~) 2024年7月10日 最近の円相場の需給環境について 2024年7月10日 最近の円相場の需給環境について 2024年7月3日 米大統領選挙、現時点の解釈~為替市場の視点~ 2024年7月3日 円安功罪論について~総論と各論を分けるべし~ 2024年7月3日 フランス政局の行方と参照市場への米しずはまいる 2024年7月1日 24年上半期を終えて~円は正真正銘の長弱通貨~ 2024年6月25日 東計版 2024年6月27日 東計版整資産の現状~外貨比率は最高値更新~~ 2024年6月27日 京計金融資産の現状~外貨比率は最高値更新~~ 2024年6月27日 京計金融資産の現状~外貨比率は最高値更新~~ 2024年6月27日 京計金融資産の現状~外貨比率は最高値更新~ 2024年6月27日 京計金融資産の現状~外貨比率は最高値更新~~ 2024年6月27日 日東計飯資産の現状~外貨比率は最高値更新~~ 2024年6月27日 日東北版(欧州委員会による財政を正指電勧告~フランス極右政党 vs. 欧州委員会~ 2024年6月21日 国末版(欧州委員会による財政を正指電勧告~フランス極右政党 vs. 欧州委員会~ 2024年6月19日 本邦5月貿易収支を受けて~思ったよりも減らない赤字~		24年上半期の需給環境について~ほぼ均衡~
2024年8月8日		
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7月13日 日銀会合を受けて~ドル/円相場の考え方~ 週末版 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 イ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19日 日銀会合プレビュー~円高だからこそ利上げ~ 2024年7月19日 位むインフレ税による財政再建~資金循環統計~ 2024年7月16日 復活しつつある「インフルの輸入」~利上げへの追い風~ 2024年7月17日 本邦個人投資家の対対資金フロー動向(2024年6月分) 週末版(金利差に騒がない大事さ~問題は投機が去った後~) 2024年7月11日 株価、「正真正銘のパブル超え」の読み方 2024年7月11日 株価、「正真正名のパブル超え」の読み方 2024年7月11日 米木統領選挙、現時点の解釈~為替市場の視点~ 2024年7月3日 米大統領選挙、現時点の解釈~為替市場の視点~ 2024年7月3日 欠功罪論についてへ総論と各論を分けるべし~ 2024年7月3日 五観(6月調査)が意味するもの~利上げは可能か~ 2024年7月1日 24年上半期を終えて~円は正真正銘の最弱通貨~ 2024年6月28日 週末版 2024年6月28日 週末版 2024年6月27日 家計金融資産の現状~外貨比率は最高値更新~~ 2024年6月27日 家計金融資産の現状~外貨比率は最高値更新~~ 2024年6月27日 本部5月貿易収支を受らけて~思ったよりも減らない赤字~ 2024年6月11日 本邦5月貿易収支を受けて~思ったよりも減らない赤字~ 2024年6月11日 本邦5月貿易収支を受けて~思ったよりを対しまに対しないよりに対しませばながようないませばながよりませばながませばながより		
2024年7月25日		
2024年7月25日 週末版 2024年7月21日 インパウンド、「量」から「質」の意味するもの 2024年7月31日 パ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〜 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) 週末版(金利差に騒がない大事さ〜問題は投機が去った後〜) 4024年7月10日 最近の円相場の需給環境について 2024年7月10日 最近の円相場の需給環境について 2024年7月8日 米大統領選挙、現時点の解釈〜為替市場の視点〜 2024年7月8日 円安功罪論について〜総論と各論を分けるべし〜 2024年7月3日 日観(6月調査)が意味するもの〜利上げは可能か〜 2024年7月3日 フランス政局の行方と金融市場への影響 2024年7月3日 24年上半期を終えて〜円は正真正銘の最弱通賞〜 2024年7月1日 家計金融資産の現状〜外貨比率は最高値更新へ〜 2024年6月25日 原誌の円なりで、大りは形式上の不備〜 2024年6月25日 『隠れ円安」への正しい理解〜実効円安を見る努力を〜 2024年6月26日 週末版 2024年6月27日 家計金融資産の現状〜外貨比率は最高値更新へ〜 2024年6月27日 別末版区欧州委員会による財政長正措置勧告〜フランス極石政党 vs. 欧州委員会〜)		
2024年7月24日		週末版
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18日 復活しつつある「インフレ税による財政再建~資金循環統計~ 2024年7月18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) 週末版(金利差に騒がない大事さ~問題は投機が去った後~) 2024年7月11日 株価、「正真正銘のパブル超え」の読み方 2024年7月10日 最近の円相場の需給環境について 2024年7月8日 米大統領選挙、現時点の解釈~為替市場の視点~ 2024年7月3日 口髪功罪論について~総論と各論を分けるべし~ 2024年7月3日 口髪(6月調査)が意味するもの~利上げは可能か~ 2024年7月1日 24年上半期を終えて~円は正真正銘の最弱通貨~ 2024年6月28日 週末版 2024年6月25日 「隠れ円安」への正しい理解~実効円安を見る努力を~ 2024年6月25日 「隠れ円安」への正しい理解~実効円安を見る努力を~ 2024年6月21日 過末版(欧州委員会による財政是正措置勧告~フランス極右政党 vs. 欧州委員会~) 2024年6月21日 週末版(欧州委員会による財政是正措置勧告~フランス極右政党 vs. 欧州委員会~) 2024年6月19日 本邦5月貿易収支を受けて~思ったよりも減らない赤字~	2024年7月24日	
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〜 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) 週末版(金利差に騒がない大事さ〜問題は投機が去った後〜) 2024年7月11日 株価、「正真正銘のパブル超え」の読み方 2024年7月10日 最近の円相場の需給環境について 2024年7月8日 米大統領選挙、現時点の解釈〜為替市場の視点〜 2024年7月3日 円安功罪論について〜総論と各論を分けるべし〜 2024年7月3日 短観(6月調査)が意味するもの〜利上げは可能か〜 2024年7月2日 フランス政局の行方と金融市場への影響 2024年7月1日 24年上半期を終えて〜円は正真正銘の最弱通貨〜 2024年6月25日 週末版 2024年6月25日 「隠れ円安」への正しい理解〜実効円安を見る努力を〜 2024年6月25日 「隠れ円安」への正しい理解〜実効円安を見る努力を〜 2024年6月21日 週末版(欧州委員会による財政是正措置勧告〜フランス極右政党 vs. 欧州委員会〜) 2024年6月19日 本邦5月貿易収支を受けて〜思ったよりも減らない赤字〜		
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~		
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12日 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年6月分) 週末版(金利差に騒がない大事さ~問題は投機が去った後~) 大統領選挙、既守に銘のパブル超え」の読み方 2024年7月10日 最近の円相場の需給環境について 2024年7月8日 米大統領選挙、現時点の解釈~為替市場の視点~ 2024年7月4日 円安功罪論について~総論と各論を分けるべし~ 2024年7月3日 短観(6月調査)が意味するもの~利上げは可能か~ 2024年7月2日 フランス政局の行方と金融市場への影響 2024年7月1日 24年上半期を終えて~円は正真正銘の最弱通貨~ 2024年6月28日 週末版 2024年6月25日 1週れ円安」の正しい理解~実効円安を見る努力を~ 2024年6月25日 「週れ円安」への正しい理解~実効円安を見る努力を~ 2024年6月21日 週末版(欧州委員会による財政是正措置勧告~フランス極右政党 vs. 欧州委員会~) 2024年6月19日 本邦5月貿易収支を受けて~思ったよりも減らない赤字~		
週末版(金利差に騒がない大事さ~問題は投機が去った後~) 2024年7月10日 株価、「正真正銘のパブル超え」の読み方 2024年7月8日 最近の円相場の需給環境について 2024年7月8日 米大統領選挙、現時点の解釈~為替市場の視点~ 2024年7月8日 円安功罪論について~総論と各論を分けるべし~ 2024年7月3日 短観(6月調査)が意味するもの~利上げは可能か~ 2024年7月2日 フランス政局の行方と金融市場への影響 2024年7月1日 24年上半期を終えて~円は正真正銘の最弱通貨~ 2024年6月28日 週末版 2024年6月27日 家計金融資産の現状~外貨比率は最高値更新へ~ 2024年6月27日 家計金融資産の現状~外貨比率は最高値更新へ~ 2024年6月28日 「隠れ円安」への正しい理解~実効円安を見る努力を~ 2024年6月28日 海末版(欧州委員会による財政是正措置勧告~フランス極右政党 vs. 欧州委員会~) 2024年6月21日 週末版(欧州委員会による財政是正措置勧告~フランス極右政党 vs. 欧州委員会~) 2024年6月19日 本邦5月貿易収支を受けて~思ったよりも減らない赤字~		
2024年7月10日 最近の円相場の需給環境について 2024年7月8日 米大統領選挙、現時点の解釈 ~ 為替市場の視点 ~ 2024年7月4日 円安功罪論について ~ 総論と各論を分けるべし ~ 2024年7月3日 短観(6月調査)が意味するもの ~ 利上げは可能か ~ 2024年7月2日 フランス政局の行方と金融市場への影響 2024年7月1日 24年上半期を終えて ~ 円は正真正銘の最弱通貨 ~ 2024年6月28日 週末版 2024年6月27日 家計金融資産の現状 ~ 外貨比率は最高値更新 ~ ~ 2024年6月27日 「隠れ円安」への正しい理解 ~ 実効円安を見る努力を ~ 2024年6月25日 「隠れ円安」への正しい理解 ~ 実効円安を見る努力を ~ 2024年6月21日 週末版 (欧州委員会による財政是正措置勧告 ~ フランス極右政党 vs. 欧州委員会 ~) 2024年6月21日 週末版 (欧州委員会による財政是正措置勧告 ~ フランス極右政党 vs. 欧州委員会 ~)		週末版(金利差に騒がない大事さ~問題は投機が去った後~)
2024年7月8日 米大統領選挙、現時点の解釈〜為替市場の視点〜 2024年7月4日 円安功罪論について〜総論と各論を分けるべし〜 2024年7月3日 短観(6月調査)が意味するもの〜利上げは可能か〜 2024年7月2日 フランス政局の行方と金融市場への影響 2024年7月1日 24年上半期を終えて〜円は正真正銘の最弱通貨〜 2024年6月28日 週末版 2024年6月27日 家計金融資産の現状〜外貨比率は最高値更新へ〜 2024年6月25日 「隠れ円安」への正しい理解〜実効円安を見る努力を〜 2024年6月26日 3春政策報告書〜日本のリスト入りは形式上の不備〜 2024年6月21日 週末版(欧州委員会による財政是正措置勧告〜フランス極右政党 vs. 欧州委員会〜) 2024年6月19日 本邦5月貿易収支を受けて〜思ったよりも減らない赤字〜		
2024年7月4日 円安功罪論について〜総論と各論を分けるべし〜 2024年7月3日 短観(6月調査)が意味するもの〜利上げは可能か〜 2024年7月1日 フランス政局の行方と金融市場への影響 2024年7月1日 24年上半期を終えて〜円は正真正銘の最弱通貨〜 2024年6月28日 週末版 2024年6月27日 家計金融資産の現状〜外貨比率は最高値更新へ〜 2024年6月25日 「隠れ円安」への正しい理解〜実効円安を見る努力を〜 2024年6月24日 為替政策報告書〜日本のリスト入りは形式上の不備〜 2024年6月21日 週末版(欧州委員会による財政是正措置勧告〜フランス極右政党 vs. 欧州委員会〜) 2024年6月19日 本邦5月貿易収支を受けて〜思ったよりも減らない赤字〜		
2024年7月3日 短観(6月調査)が意味するもの~利上げは可能か~ 2024年7月2日 フランス政局の行方と金融市場への影響 2024年7月1日 24年上半期を終えて~円は正真正銘の最弱通貨~ 2024年6月28日 週末版 2024年6月27日 家計金融資産の現状~外貨比率は最高値更新へ~ 2024年6月25日 「隠れ円安」への正しい理解~実効円安を見る努力を~ 2024年6月25日 「隠れ円安」への正しい理解~実効円安を見る努力を~ 2024年6月21日 週末版(欧州委員会による財政是正措置勧告~フランス極右政党 vs. 欧州委員会~) 2024年6月19日 本邦5月貿易収支を受けて~思ったよりも減らない赤字~		
2024年7月2日 フランス政局の行方と金融市場への影響 2024年7月1日 24年上半期を終えて〜円は正真正銘の最弱通貨〜 2024年6月28日 週末版 2024年6月27日 家計金融資産の現状〜外貨比率は最高値更新へ〜 2024年6月25日 「隠れ円安」への正しい理解〜実効円安を見る努力を〜 2024年6月21日 過末版(欧州委員会による財政是正措置勧告〜フランス極右政党 vs. 欧州委員会〜) 2024年6月19日 本邦5月貿易収支を受けて〜思ったよりも減らない赤字〜		
2024年7月1日 24年上半期を終えて~円は正真正銘の最弱通貨~ 2024年6月28日 週末版 2024年6月27日 家計金融資産の現状~外貨比率は最高値更新へ~ 2024年6月25日 「隠れ円安」への正しい理解~実効円安を見る努力を~ 2024年6月21日 週末版(欧州委員会による財政是正措置勧告~フランス極右政党 vs. 欧州委員会~) 2024年6月19日 本邦5月貿易収支を受けて~思ったよりも減らない赤字~		
2024年6月27日 家計金融資産の現状〜外貨比率は最高値更新へ〜 2024年6月25日 「隠れ円安」への正しい理解〜実効円安を見る努力を〜 2024年6月24日 為替政策報告書〜日本のリスト入りは形式上の不備〜 2024年6月21日 週末版(欧州委員会による財政是正措置勧告〜フランス極右政党 vs. 欧州委員会〜) 2024年6月19日 本邦5月貿易収支を受けて〜思ったよりも減らない赤字〜		
2024年6月25日 「隠れ円安」への正しい理解~実効円安を見る努力を~ 2024年6月24日 為替政策報告書~日本のリスト入りは形式上の不備~ 2024年6月21日 週末版(欧州委員会による財政是正措置勧告~フランス極右政党 vs. 欧州委員会~) 2024年6月19日 本邦5月貿易収支を受けて~思ったよりも減らない赤字~		
2024年6月24日 為替政策報告書〜日本のリスト入りは形式上の不備〜 2024年6月21日 週末版(欧州委員会による財政是正措置勧告〜フランス極右政党 vs. 欧州委員会〜) 2024年6月19日 本邦5月貿易収支を受けて〜思ったよりも減らない赤字〜		
2024年6月21日 週末版(欧州委員会による財政是正措置勧告~フランス極右政党 vs. 欧州委員会~) 2024年6月19日 本邦5月貿易収支を受けて~思ったよりも減らない赤字~		
2024年6月19日 本邦5月貿易収支を受けて~思ったよりも減らない赤字~		