

みずほマーケット・トピック(2016年8月5日)

週末版

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: 総括的検証で問われるべきは「戦術」ではなく「戦略」の妥当性～『失敗の本質』は何か～

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/円相場は週前半に下落する展開。週初1日、102円台前半でオープンしたドル/円相場は、日経平均株価の下げ幅縮小などを受けて102円台後半まで強含む場面が見られるも、材料難の中、102円台半ばで方向感に乏しい推移となった。その後、米7月ISM製造業景気指数の市場予想を下回る結果を嫌気すると、ドル/円は102円台前半まで下落。2日にかけてドル/円は一時週高値となる102.83円まで上昇する場面が見られたが、日本政府が発表した経済対策が概ね事前に報じられていた通りの内容であったことから、材料出尽くしで101円台前半まで急落した。発表された米7月PCEコアデフレーターは市場予想と一致するも利上げ期待は盛り上がりせず、ドル/円は一時週安値となる100.68円まで続落した。3日には原油高や米金利の上昇も相俟って、ドル/円は一時101円台後半まで強含むも、直ぐに101円台前半に押し戻された。4日は、日経平均株価の下落を背景にドル/円は100円台後半まで下落したものの、岩田日銀副総裁の緩和の程度は緩めないとの発言を受けて101円台後半まで上昇した。しかし、英中銀(BOE)の市場予想を上回る緩和策を受けて米金利が低下すると、ドル/円は101円台前半まで反落。本日にかけては、今晚に米7月雇用統計を控える中で方向感は見出しにくく、ドル/円は101円台前半で小動きが続いている。
- ・今週のユーロ相場は週半ばに上昇するもその後下落する展開。週初1日、1.11台後半でオープンしたユーロ/ドルは、終始1.11台後半で底堅く推移。2日は、米7月PCEコアデフレーターの結果がさほど強いものとならず、米利上げ期待も盛り上がりなかったことから、ドル売り優勢の中、ユーロ/ドルは一時週高値となる1.1234まで上昇した。だが、積極的なユーロ買い材料があるわけでもなく、直ぐに軟調な地合いに。3日にはドル買い優勢地合いとなり、ユーロ/ドルは1.11台前半まで値を下げた。翌4日にはBOEの市場予想を上回る緩和策を受けて英ポンド売りが強まると、ユーロ/ドルも一時週安値となる1.1114まで連れ安となった。本日は今晚の米7月雇用統計を前に動意薄く、ユーロ/ドルは1.11台前半で方向感なく推移している。

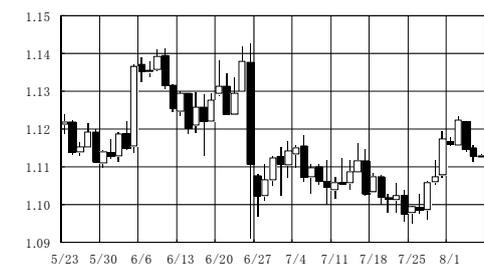
今週のおもな金融市場動向(出所:ブルームバーグ、みずほ銀行)

		前週末	今 週			
		7/29(Fri)	8/1(Mon)	8/2(Tue)	8/3(Wed)	8/4(Thu)
ドル/円	東京9:00	104.83	102.34	102.33	101.08	101.35
	High	105.75	102.68	102.83	101.57	101.68
	Low	101.97	102.00	100.68	100.75	100.86
	NY 17:00	102.04	102.39	100.90	101.25	101.22
ユーロ/ドル	東京9:00	1.1082	1.1168	1.1167	1.1218	1.1150
	High	1.1197	1.1184	1.1234	1.1226	1.1157
	Low	1.1072	1.1155	1.1160	1.1141	1.1114
	NY 17:00	1.1175	1.1162	1.1225	1.1149	1.1130
ユーロ/円	東京9:00	116.06	114.29	114.29	113.42	112.97
	High	116.99	114.70	114.80	113.62	113.24
	Low	113.89	113.99	113.05	112.68	112.49
	NY 17:00	114.17	114.31	113.26	112.89	112.68
日経平均株価	16,569.27	16,635.77	16,391.45	16,083.11	16,254.89	
TOPIX	1,322.74	1,321.83	1,300.20	1,271.98	1,282.99	
NYダウ工業株30種平均	18,432.24	18,404.51	18,313.77	18,355.00	18,352.05	
NASDAQ	5,162.13	5,184.20	5,137.73	5,159.74	5,166.25	
日本10年債	-0.19%	-0.14%	-0.08%	-0.08%	-0.08%	
米国10年債	1.45%	1.52%	1.56%	1.54%	1.50%	
原油価格(WTI)	41.60	40.06	39.51	40.83	41.93	
金(NY)	1,357.50	1,359.60	1,372.60	1,364.70	1,367.40	

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、12日(金)に7月小売売上高が発表される。6月は前月比+0.6%と堅調な伸びを記録し、また食品、総合小売、ヘルスケアなど幅広い業態において売り上げの増加が確認された。7月については、原油価格の下落を受けてガソリン販売の不振が予想されることから、市場では同+0.2%と伸び率の縮小を見込んでいる。もっとも、小売売上高の先行きについては強気な見方が多く、全米小売業協会(NRF)は2016年の見通しを前年比+3.1%から同+3.4%に上方修正した。このほか、同日に8月ミシガン大学消費者マインドの発表が予定されている。6~7月は英国のEU離脱(Brexit)問題を受けて、2016年4月以来の低水準まで落ち込んだ。今回の発表では、同問題に対する懸念の後退から、小幅ながらも改善が予想されている。
- ・ 本邦では、10日(水)に設備投資の先行指標となる6月機械受注(船舶・電力を除く民需)が発表される。5月は、年初からの円高基調を受けて製造業を中心に減速が続き、前月比▲1.4%と4月(同▲11.0%)からマイナス幅は縮小するも、2か月連続で減少した。6月においても円高基調が続いたことや、Brexit問題を受けて先行き不透明感が強まっていることから、機械受注は弱い結果になることが見込まれる。また、設備投資の先行きを占う上で、9日(火)に発表される7月工作機械受注が6月(前年比▲19.9%)から改善するか否かも注目されよう。このほか、8日(月)に日銀金融政策決定会合(7月28~29日開催分)「主な意見」が公表される。6月の「主な意見」では、「金融政策運営」の項目において国債買い入れ策が早晩に限界を迎えることや、現在の緩和策は短期決戦型となっているため、より持久戦に適した政策にすべきとの意見も見られた。7月の会合で、黒田日銀総裁は「9月の会合で政策の総括的な検証」を行うと発言しており、金融政策の持続性と効果について、委員からの評価が一段と厳しくなったと推測される。そのため、今回発表の「主な意見」では、6月よりも金融政策の先行きについて、疑問を投げかける意見がより多く見られるだろう。
- ・ 欧州では、12日(金)にユーロ圏4~6月期GDP(改定値)が発表される。速報値は前期比+0.3%と1~3月期(同+0.6%)から減速した。今回初めて発表される内訳において、個人消費や設備投資など伸び悩みが確認されると市場では予想されている。このほか、8日(月)に独6月鉱工業生産指数、12日(金)に独4~6月期GDP(速報)、ユーロ圏6月鉱工業生産指数の発表が予定されている。

	本 邦	海 外
8月5日(金)	—————	・米7月雇用統計 ・米6月貿易収支 ・米6月消費者信用残高 ・独6月製造業受注 ・独6月鉱工業生産
8日(月)	・6月国際収支 ・7月貸出・預金動向 ・7月景気ウォッチャー調査 ・7月企業倒産件数 ・日銀金融政策決定会合による主な意見 (7月28~29日開催分)	・米7月労働市場情勢指数
9日(火)	・7月マネーストック	・米6月卸売売上高 ・米4~6月期労働生産性 ・独6月貿易収支
10日(水)	・6月機械受注 ・7月企業物価 ・6月第三次産業活動指数	・米7月財政収支
11日(木)	休 場(山の日)	—————
12日(金)	—————	・米7月小売売上高 ・米7月生産者物価 ・米6月企業在庫 ・米8月ミシガン大学消費者マインド ・ユーロ圏6月鉱工業生産 ・ユーロ圏4~6月期GDP(速報) ・独4~6月期GDP(速報)

【当面の主要行事日程(2016年8月~)】

- 経済シンポジウム(8月25~27日、ジャクソンホール)
- ECB理事会(9月8日、10月20日、12月8日)
- 米FOMC(9月20~21日、11月1~2日、12月13~14日)
- 日銀金融政策決定会合(9月20~21日、10月31~11月1日、12月19~20日)

3. 総括的検証で問われるべきは「戦術」ではなく「戦略」の妥当性～『失敗の本質』は何か～

総括的検証へのイメージ作り

先週 7 月 29 日の日銀金融政策決定会合から 1 週間が経過した。指数連動型上場投資信託 (ETF) の買入れ額倍増という政策の是非もさることながら、9 月 21 日会合において「総括的な検証」を行うとの方針が示されたことで市場はこれに向けたイメージづくりに躍起になっている。今週 2 日に行われた麻生財務相との会合後、黒田日銀総裁は総括的な検証が緩和縮小を意味するものにはならないとし、あくまで「物価目標の早期達成に必要な手段を明らかにするためのもの」と述べている。とはいえ、「早期達成に必要な手段」が必ずしも緩和の拡大を意味するとは限らない。副作用や技術的限界に直面しつつある現行路線の縮小が「必要な手段」として整理される可能性もある。いずれにせよ現段階では「肯定も否定もできない」というのが日銀の立場であり、全ては憶測の域を脱するものではない。そもそも金融政策委員会における検証が始まっていない以上、黒田総裁を含め、ボードメンバーに何を問い掛けても「まだ検証してないのだから何も言えない」ということになる。結局、当日まで実のある回答は期待できない。

実質的なテーパリングが本命

しかし、「量」の拡大が技術的に難しく、「質」の拡大は決定直後であり、「マイナス金利」は方々で評判が悪いという現状を踏まえれば、「検証をすればするほど現行路線の縮小」という話にしかならないというのが真っ当な読みだろう。というよりも、黒田総裁の述べるように、現在のマイナス金利付き量的・質的金融緩和 (QQEN) が所期の効果を発揮しており、その拡大に限界が無いのであれば、そもそも総括も検証も不要のはずである。そのような検証作業にわざわざ着手するということは、現行枠組みの不味さがある程度認めた上で、足許で発生している副作用の修復を図ることにならざるを得ないのではないか。それは「量」に関してはテーパリング、「マイナス金利」に関してはその撤廃という方向の議論になる。だが、後者を導入して半年程度しか経過していない段階で流石に撤廃は体面上、困難だろう。

とすれば、やはり、マネタリーベース (MB) を年 80 兆円ペースで増やすというフローベースの枠組みに関し、恥をかかない程度の後退的修正を施すのが自然に思われる。既に言われているように、年間 80 兆円という厳格な増額ペースではなく「70~90 兆円」、「50~100 兆円」とレンジ化した上で、無理筋な買入れから脱却を図るのではないか。それでも「金利が下がっているのだから、所期の効果が十分出ている」と言い張ることはできるし、そもそも昨年 5 月に公表された日銀レビュー『量的・質的金融緩和：2 年間の効果の検証』でも実質金利の低下が主たる効果として強調されていた経緯がある。総括的検証に関し、今後市場で形成されていくであろうコンセンサスの着地点としては、「実質的なテーパリングを企図した購入額のレンジ化」というのが本命になるのではないか。

『失敗の本質』はどこに

なお、いずれの道を取るにしても黒田総裁は「できるだけ早期に 2% を達成するという点は、変更するつもりはない」と述べており、戦略の大枠自体は変えるつもりがないことを明言している。しかし、折角総括的な検証を掲げ、際限の無い市場期待と決別できるチャンスが訪れている以上、これを最大限生かすべきだろう。今は金融政策手段という小手先の「戦術」ではなく、「できるだけ早期に 2% を実現する」

という戦略の実現可能性や妥当性に関して、真摯に問い直す時に思われる。

太平洋戦争における日本軍の敗戦を分析した『失敗の本質—日本軍の組織論的研究 (中公文庫)』¹では、日本軍が米軍に敗北した背景として戦争に臨むにあたってのグランドデザイン、換言すれば「戦略」の設計段階で失敗していたことを指摘している。その後、誤った「戦略」を修正せずに、度重なる「戦術」の変更で対応しようとするが、結局は「戦略」に勝る米軍に敗戦を喫してしまったという分析である。そこで同著では「戦略の失敗は戦術で補うことはできない」との評価を与えている。また、日本軍は「情報に関しても、その受容や解釈に独善性が見られ、戦闘では過度に精神主義が誇張された」との分析も見られている。その時点で得られる情報の客観的な分析が適切ではないことが、劣勢に繋がったとの分析である。

これをそのまま日銀の金融政策運営や現状に当て嵌めるのは乱暴である。だが、「戦略」設定が誤っていれば、そこに到達するための手段である「戦術」も必然的に誤る。ちなみに上述のフレーズは正確には、「戦術の失敗は戦闘で補うことはできず、戦略の失敗は戦術で補うことはできない」というもののだが、最近の QQEN では、購入対象となる債券の種類や額について予見不可能性が高まっているとの不満が債券市場参加者から漏れ聞こえるようになってきている。「できるだけ早期に 2%を実現」を戦略、QQEN を戦術とすれば、実際の購入オペレーションは戦闘に相当するが、現状は「戦術が失敗しているので戦闘では補えなくなっている」という状況に近いのかもしれない（だからこそ総括的な検証をするのだろう）。

また、日銀が堅調な動きをしている物価の計数（例えば総合ベースの消費者物価指数よりもコアベース、コアベースよりもコアコアベースなど、時に東大日次物価指数など）を好んで評価し、その基調やそれにまつわる期待が上向いていると判断することは、やはり独善性を感じざるを得ない。現時点で総括的に検証されるべき論点は、人口減少を背景として潜在成長率が押し下げられる日本経済の現状を踏まえ、「果たしてインフレ率+2%という目標（戦略）設定が正しいのか否か」という点であり、そこに現行の政策運営が奏功しない「失敗の本質」があるのではないか。9月21日会合ではこの点についてはタッチしない方針が示されている以上、金融政策を巡る現状と展望が劇的に転換する可能性は低い。戦術の修正で日銀の戦闘がやりやすくなることは期待されるものの、それが日本経済に適した戦略になるかは別の問題であろう。

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。

¹『失敗の本質—日本軍の組織論的研究 (中公文庫)』1991年8月戸部良一、寺本義也、鎌田伸一氏、杉之尾孝生、村井 友秀、野中 郁次郎

経済指標カレンダー(2016年8月)

月	火	水	木	金	週末
<p>1</p> <p>日本 自動車販売台数(7月)</p> <p>米国 ISM製造業景気指数(7月)</p> <p>米国 建設支出(6月)</p>	<p>2</p> <p>日本 マネタリーベース(7月)</p> <p>米国 個人所得・消費(6月)</p>	<p>3</p> <p>日本 日銀金融政策決定会合議事要旨(6月15~16日開催分)</p> <p>米国 ADP雇用統計(7月)</p> <p>米国 ISM非製造業新規受注(7月)</p>	<p>4</p> <p>米国 製造業新規受注(6月)</p> <p>米国 耐久財受注(確報、6月)</p>	<p>5</p> <p>日本 景気動向指数(速報、6月)</p> <p>日本 毎月勤労統計(6月)</p> <p>米国 雇用統計(6月)</p> <p>米国 貿易収支(6月)</p> <p>米国 消費者信用残高(6月)</p> <p>ドイツ 製造業受注(6月)</p> <p>ドイツ 鉱工業生産(6月)</p>	
<p>8</p> <p>日本 国際収支(6月)</p> <p>日本 貸出・預金動向(7月)</p> <p>日本 景気ウォッチャー調査(7月)</p> <p>日本 企業倒産件数(7月)</p> <p>日本 金融政策決定会合による主な意見(7月28~29日開催分)</p> <p>米国 労働市場情勢指数(7月)</p>	<p>9</p> <p>日本 マネーストック(7月)</p> <p>米国 卸売売上高(6月)</p> <p>米国 労働生産性(速報、4~6月期)</p> <p>ドイツ 貿易収支(6月)</p>	<p>10</p> <p>日本 機械受注(6月)</p> <p>日本 企業物価(7月)</p> <p>日本 第三次産業活動指数6月)</p> <p>米国 財政収支(7月)</p>	<p>11</p> <p>日本 山の日</p>	<p>12</p> <p>米国 小売売上高(7月)</p> <p>米国 生産者物価(7月)</p> <p>米国 企業在庫(6月)</p> <p>米国 ミシガン大学消費者マインド(8月)</p> <p>ユーロ圏 鉱工業生産(6月)</p> <p>ユーロ圏 GDP(速報、4~6月期)</p> <p>ドイツ GDP(速報、4~6月期)</p>	
<p>15</p> <p>日本 GDP(速報、4~6月期)</p> <p>日本 鉱工業生産(確報、6月)</p> <p>米国 ニューヨーク連銀製造業景気指数(8月)</p> <p>米国 TICレポート(対内対外証券投資、6月)</p>	<p>16</p> <p>米国 住宅着工(7月)</p> <p>米国 消費者物価(7月)</p> <p>米国 鉱工業生産(7月)</p> <p>ユーロ圏 貿易収支(6月)</p> <p>ドイツ ZEW景況指数(8月)</p>	<p>17</p> <p>米国 FOMC議事要旨(7月26~27日開催分)</p>	<p>18</p> <p>日本 貿易収支(7月)</p> <p>米国 景気先行指数(7月)</p> <p>米国 フィラデルフィア連銀製造業景気指数(8月)</p> <p>ユーロ圏 経常収支(6月)</p> <p>ユーロ圏 消費者物価(確報値、7月)</p>	<p>19</p>	
<p>22</p>	<p>23</p> <p>米国 新築住宅販売(7月)</p>	<p>24</p> <p>日本 景気動向指数(確報、6月)</p> <p>米国 中古住宅販売(7月)</p> <p>ユーロ圏 製造業PMI、サービス業PMI(8月)</p> <p>ドイツ GDP(確報、4~6月期)</p>	<p>25</p> <p>日本 企業向けサービス価格(7月)</p> <p>米国 耐久財受注(7月)</p> <p>米国 経済シンポジウム(ジャクソンホール、~27日)</p> <p>ドイツ IFO企業景況指数(8月)</p>	<p>26</p> <p>日本 全国消費者物価(7月)</p> <p>日本 東京都都区消費者物価(8月)</p> <p>米国 GDP(第2次速報、4~6月期)</p> <p>米国 ミシガン大学消費者マインド(確報、8月)</p>	
<p>29</p> <p>米国 個人所得・消費(7月)</p> <p>米国 PCEコアデフレーター(7月)</p>	<p>30</p> <p>日本 労働力調査(7月)</p> <p>日本 家計調査(7月)</p> <p>日本 商業販売統計(7月)</p> <p>米国 S&P/ケース・シラー住宅価格(6月)</p> <p>米国 消費者信頼感指数(8月)</p>	<p>31</p> <p>日本 鉱工業生産(速報、7月)</p> <p>日本 新設住宅着工(7月)</p> <p>米国 ADP雇用統計(8月)</p> <p>米国 シカゴ購買部協会景気指数(8月)</p> <p>ユーロ圏 失業率(7月)</p>			

(注)*を付したものは公表予定が未定であることを示す。
 (資料)ブルームバーグ等より、みずほ銀行作成

経済指標カレンダー(2016年9月)

月	火	水	木	金	週末
			1 日本 法人企業統計(4~6月期) 日本 自動車販売台数(8月) 米国 労働生産性(確報、4~6月期) 米国 建設支出(7月) 米国 ISM製造業景気指数(8月)	2 日本 マネタリーベース(8月) 米国 雇用統計(8月) 米国 貿易収支(7月) 米国 製造業新規受注(7月) 米国 耐久財受注(確報、7月)	4 G20(浙江省杭州・サミット、~5日)
5 日本 毎月勤労統計(7月)	6 米国 労働市場情勢指数(8月) 米国 ISM非製造業景気指数(8月) ユーロ圏 GDP(確報、4~6月期) ドイツ 製造業受注(7月)	7 日本 景気動向指数(速報、7月) 米国 ページブック ドイツ 鉱工業生産(7月)	8 日本 国際収支(7月) 日本 貿易収支(7月) 日本 GDP(確報、4~6月期) 日本 貸出・預金動向(8月) 日本 景気ウォッチャー調査(8月) 日本 *企業倒産件数(8月) 米国 消費者信用残高(7月) ユーロ圏 ECB理事会(フランクフルト)	9 日本 マネーストック(8月) 日本 第三次産業活動指数(7月) 米国 卸売売上高(7月) ユーロ圏 財務相会合(ブラチスラバ(スロバキア)) ドイツ 貿易収支(7月)	10 ユーロ圏 EU経済・財務相理事会(ブラチスラバ)
12 日本 機械受注(7月) 日本 企業物価(8月)	13 日本 法人企業景気予測調査(7~9月期) 米国 財政収支(8月) ドイツ ZEW景況指数(9月)	14 日本 鉱工業生産(確報、7月) ユーロ圏 鉱工業生産(7月)	15 米国 経常収支(4~6月期) 米国 小売売上高(8月) 米国 フィラデルフィア連銀製造業景気指数(9月) 米国 生産者物価(9月) 米国 ニューヨーク連銀製造業景気指数(9月) 米国 鉱工業生産(8月) 米国 企業在庫(7月) ユーロ圏 消費者物価(確報、8月) ユーロ圏 貿易収支(7月)	16 米国 消費者物価(8月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(速報、9月) 米国 TICLレポート(対内対外証券投資、7月) ユーロ圏 EU首脳会議(ブラチスラバ)	
19 日本 敬老の日 ユーロ圏 経常収支(7月)	20 日本 金融政策決定会合(~21日) 米国 FOMC(~21日) 米国 住宅着工(8月)	21 日本 貿易収支(8月)	22 日本 秋分の日 米国 中古住宅販売(8月) 米国 景気先行指数(8月)	23 ユーロ圏 製造業PMI、サービス業PMI(9月)	
26 日本 景気動向指数(確報、7月) 米国 新築住宅販売(8月) ドイツ IFO企業景況指数(9月)	27 日本 日銀金融政策決定会合議事要旨(7月28~29日開催分) 日本 企業向けサービス価格(8月) 米国 S&P/ケース・シラー住宅価格(7月) 米国 消費者信頼感指数(9月)	28 米国 耐久財受注(速報、8月)	29 日本 商業販売統計(8月) 米国 GDP(3次速報、4~6月期)	30 日本 金融政策決定会合による主な意見(9月20~21日開催分) 日本 労働力調査(8月) 日本 家計調査(8月) 日本 全国消費者物価(8月) 日本 東京都都区消費者物価(9月) 日本 鉱工業生産(速報、8月) 日本 住宅着工(8月) 米国 個人所得・消費(8月) 米国 PCEコアデフレーター(8月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(確報、9月) ユーロ圏 失業率(8月) ユーロ圏 消費者物価(速報、9月)	

(注)*を付したものは公表予定が未定であることを示す。
(資料)ブルームバーグ等より、みずほ銀行作成

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/esgn.html>

発行年月日	過去6か月のタイトル
2016年8月4日	イタリア問題Q&A～Italeaveまで至るか否か～
2016年8月3日	今一度確認しておきたい米利上げとドル高の意味
2016年8月2日	欧州銀行に対するストレステスト～残るイタリアへの不安～
2016年8月1日	日銀金融政策決定会合を終えて(7月28～29日開催分)
2016年7月29日	週末版
2016年7月28日	FOMCを終えて(7月26～27日開催分)
2016年7月26日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2016年6月分)
2016年7月22日	週末版(ECB理事会を終えて～「嵐」の前の静けさ～)
2016年7月21日	日銀金融政策決定会合プレビュー(7月28～29日開催分)
2016年7月20日	明らかに開始したBrexitの下押し圧力について
2016年7月19日	「空気を読まない」EU政策当局への危機感
2016年7月15日	週末版(ECB理事会プレビュー～現状維持も「次の一手」は近い～)
2016年7月14日	危う過ぎるヘリマネ議論～円の信認を「叩き壊す」政策～
2016年7月13日	ドル/円相場、急騰の解釈～「木」ではなく「森」を見るべき～
2016年7月11日	米6月雇用統計～いよいよ論議が漂い始めた米利上げ～
2016年7月8日	週末版(円相場の基礎的需給環境について～頭打ちの経常黒字～)
2016年7月7日	FOMC議事要旨～崩れ始めるファイティングポーズ～
2016年7月4日	経験則に学ぶドル/円相場の「波」～簡単には終わらず～
2016年7月1日	週末版(BrexitにEUの責任はないのか?～ユーロ圏を「監獄」にしないために～)
2016年6月27日	Brexit後のリスク要因再点検～トランプリスクとFRB緩和リスク～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2016年5月分)
2016年6月24日	週末版
2016年6月23日	TLTRO IIプレビュー～6月23日、もう1つの論点～
2016年6月21日	英国のEU離脱(Brexit)とユーロ相場見直し
2016年6月20日	英議員殺害で思い返されるアンナ・リンド事件
2016年6月17日	週末版(日銀金融政策決定会合を終えて～「No」と言う勇気と奇襲の「ツケ」～)
2016年6月16日	FOMCを終えて～「利上げの有無」を超えて～
2016年6月15日	英国のEU離脱(Brexit)を巡るQ&A
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	消費増税先送りど「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	投機ポジションにおける「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円安を受けて～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」を黙殺したドラッグ総裁～)
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フレーションとユーロ高懸念
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～目立つ英ボンドの動揺～
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」と言う勇気
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、為替見直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～)