

みずほマーケット・トピック(2017年1月18日)

メイ英首相演説を受けて～反EUの「悪い見本」になるのか?～

注目された昨日のメイ英首相演説は事前の懸念通り、英国の強硬なEU離脱(ハードブレグジット)の意思を表明するものであった。だが、「離脱交渉の最終合意について、上下両院の承認を求める」との発言も見られていることから、金融市場では「言うほどハードにはならない」との期待も根強く、ポンド相場は急騰している。実際、メイ首相の発言をつぶさに見ていけば、「ハードから始まるソフトブレグジット」というのが正確な現状認識にも思われる。とはいえ、両者の新しい関係(将来協定)の合意は前途多難である。EUからすれば、英国に美味しい思いをさせるわけにはいかず、どちらかと言えば「見せしめ」、反EUの悪い見本になって欲しいというのが本音だろう。また、英国経済への悪影響ばかりが注目される一方、EU側ではアイルランド、オランダ、ベルギーといった国々への悪影響も注目しておきたい。

～市場の受け止めは「言うほどハードにはならない」～

注目された昨日のメイ英首相演説は事前の懸念通り、英国の強硬なEU離脱(ハードブレグジット)の意思を表明するものであった。今年3月末までに英国はEUに対し離脱の意思を通知し、離脱規定であるリスボン条約50条がいよいよ史上初めて発動することになる。「域内で人やモノ、サービスの自由な移動や取引を認める単一市場から完全に撤退する」との発言に集約されるように、英国は欧州統合プロジェクトには何の未練もないことを強調した。なお、こうした講演内容にも拘らず昨日の英ポンドが急騰しているのは「離脱交渉の最終合意について、上下両院の承認を求める」との発言も見られていることから、結局は「言うほどハードにはならない」との期待が働いた模様である。英ポンドは対ドルで一時1.24近辺まで上昇しており、年初からの下落を帳消しにしている。

～今後のスケジュール感～

今後のスケジュール感に関しては、まず2017年3月末までにEUへの離脱通知を行う。ここから英・EU間の新しい関係(以下将来協定)に向けた交渉が始まる。しかし、既に報じられている通り(そして容易に想像がつくように)、将来協定に向けた交渉は難航が予想される。政権内部における不満から突如辞任したロジャーズ前駐EU大使が締結に「10年かかる」と述べ職を離れたことは記憶に新しい。また、交渉が合意に至るまで英国はEU加盟国であるため第三国への交渉が許されず、トランプ次期大統領が好意的に進めようとしている米・英FTA交渉はどんなに早くとも2019年春以降のスタートである(現行の関係を清算しなければ、法的には「重婚」になってしまうため)。

予め定められた交渉期間は2年間で、これに従えば2019年3月末が交渉期限となるが、合意後の英国及びEU加盟国議会の承認手続きに半年かかるとの見通しから現時点で目標とされる交渉期限は2018年10月と報じられている。但し、全加盟国の承認があれば交渉は延長可能とされ、将来協定の持つ英・EU双方にとっての重大さに鑑みれば、軽々に合意に至るくらいならば延長が

選択されるだろう。EU からすれば、英国に美味しい思いをさせるわけにはいかず、どちらかと言え
ば「見せしめ」、反 EU の「悪い見本」になって欲しいというのが本音のはずである。

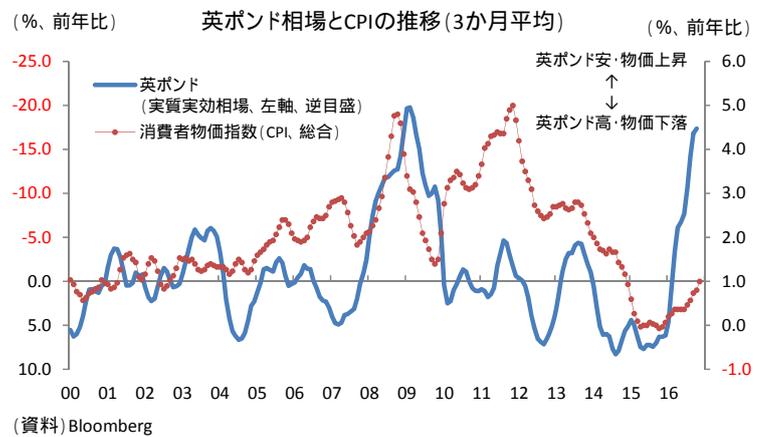
～正確には「ハードから始まるソフトブレグジット」～

なお、メイ首相は演説の中で「包括的で大胆、かつ野心的な EU との自由貿易協定を通じて、EU
への可能な限りのアクセスを目指す」との意気込みを口にしているが、そもそもそれが EU なのでは
ないかとの根本的な疑念を覚えたのは筆者だけではないだろう。もちろん、本音は「モノやサービ
スの移動の自由は確保したいがヒトは要らない」といった部分にあり、ある程度は英国としても身を切
る覚悟があるのかもしれない。メイ首相は「我々はもう単一市場のメンバーではないので、EU 予算
の負担金は払わなくてよい」と述べているものの、「どういった (EU の) プログラムに参加するかはそ
の都度決めていく」とも述べている。ということは、交渉の内容次第では何らかの形で EU にコストを
払うという選択肢は恐らくあるのではないかと思われる。いずれにせよ、「ハードから始まるソフトブ
レグジット」というのが正確な現状認識なのではないか。

～ポンド安の功罪～

演説においてメイ首相は「英国は偉大でグローバルな貿易立国になる」と宣言している。貿易立国
を宣言した以上、通貨は安い方がよいという話になる。この点だけに着目すれば英国は圧倒的な
勝ち組である。昨日こそ上昇したものの、ポンドはブレグジット騒動の中で 31 年ぶりの安値まで下
落している。テーマが混沌としている 2017 年の為替相場において、唯一市場のコンセンサスが固
まっているのが「ポンドは買えない」という論点ではないだろうか。

実際、流動的な政治的駆け引きを想
像するよりも、既に起きてしまっている
ポンド急落の影響に思索を巡らせる方
が意味のある議論だろう。過去の本欄¹
や外部寄稿²では、ブレグジット騒動に
乗じて進んでいるポンド安を受けて英
国経済がどのような帰結を辿るのかに
着目していた。その際に筆者は、「通
貨を下げた者勝ち」という通貨安競争
の尺度に照らせばポンドは「勝ち組」で



あり、「物価を上げる」という各国中銀が悪戦苦闘する命題も難なくクリアするかもしれないが、世界
経済の成長が緩やかなものになっている今日、通貨安で取り込める需要は限定的なものである公
算が大きいとの趣旨を述べた。実際、図示されるように、ポンド相場の急落に原油価格の底打ちも
重なって英国の消費者物価指数 (CPI) は総合・コアベース共に優に前年比+1%を超えている。

だが、昨年 11 月にイングランド銀行 (BOE) が公表したインフレ報告書によれば、ポンドの急落を

¹ 2016 年 10 月 18 日号『英ポンド急落の読み方～通貨安戦争の勝ち組～』及び同 10 月 19 日号『英ポンド急落の読み方～通貨
安戦争の勝ち組～②』をご参照ください。

² 2016 年 10 月 26 日配信のロイター外国為替フォーラム『英ポンドは通貨安競争の勝ち組なのか』をご参照ください。

背景として 2017 年のインフレ率見通しが従来の+2.0%から+3.0%弱まで引き上げられる一方、物価高が消費鈍化に繋がるリスクにも言及があった。BOE が述べる通り、実体経済への影響に鑑みれば、中央銀行として「許容できるインフレ率の程度には限度がある (there are limits to the extent to which above-target inflation can be tolerated)」のであり、行き過ぎれば景気の重石となり得る。ここに来てポンド相場が歴史的安値を切り下げている以上、いよいよ英国が「不況下の物価高(スタグフレーション)」に苦しむ展開が現実味を帯びてきたとも考えられる(こうした状況を受けて、報告書では BOE の「次の一手」が引き締めとなる可能性も示唆されている)。

また、EU 単一市場へのアクセスにまつわる不透明感に関しては、はっきりと英国を拠点とする企業の「企業活動及び供給能力の伸び (business activity and supply growth)」を抑制すると報告書では指摘されていた。今回の演説はこの不透明感を悪い方へ払拭するものであり、ポンド安を介した実質所得の劣化も相俟って、英国経済の成長率は今後徐々に切り下げられていく公算が大きい。そしてこれは各地で勢いづく反 EU 政党の出鼻を挫く事例ともなるだろう。

～EU への影響: 輸出と直接投資を例に～

一方、英国という大国を失うことになる EU 側も無傷では済まない。例えば輸出の仕向け地として英国の影響に着目すると、まずユーロ圏全体にとって英国は米国に次ぐ輸出先であり決して小さい市場とは言えない。国別に見ると、割合が大きい欧州の国としてノルウェー、アイルランド、オランダ、ベルギーが挙げられる。ノルウェーは原油輸出が大きいことの影響であり、そもそも同国が EU 加盟国ではないことも踏まえれば、ブレグジットの影響は軽微と思われる(とはいえ、英国経済が不況ともなれば、輸出金額には多少なりとも影響はあるだろうが)。問題は EU 加盟国であるアイルランド、

輸出マトリックス (%、各国輸出に占める割合)

輸出国・地域 \ 輸入国・地域	ユーロ圏	オーストリア	ベルギー	ドイツ	ギリシャ	スペイン	フィンランド	フランス	アイルランド	イタリア	オランダ	ポルトガル	スイス	ノルウェー	スウェーデン	英国	中国	日本	米国
ユーロ圏	-	51.3	56.7	36.3	37.2	50.4	36.5	39.8	35.8	40.2	56.6	61.0	35.7	45.6	38.8	38.9	11.0	7.8	13.5
オーストリア	2.4	-	1.0	4.8	0.7	0.8	0.6	0.7	0.4	2.1	1.2	0.6	2.7	0.2	0.9	0.5	0.1	0.2	0.3
ベルギー	4.7	1.3	-	3.4	1.3	2.7	2.7	5.9	13.1	3.5	11.9	2.3	2.0	4.9	4.2	3.8	0.7	0.8	2.3
ドイツ	11.2	28.9	16.6	-	7.2	10.8	13.6	13.9	6.7	12.3	24.5	11.8	14.2	17.6	10.0	10.0	3.0	2.6	3.3
ギリシャ	0.5	0.3	0.4	0.4	-	0.8	0.2	0.4	0.3	0.9	0.5	0.3	0.3	0.2	0.2	0.3	0.2	0.0	0.0
スペイン	3.7	1.7	2.6	3.2	2.7	-	1.6	6.3	3.4	4.8	3.0	25.0	1.9	1.5	1.9	2.9	1.0	0.4	0.7
フィンランド	0.6	0.4	0.5	0.8	0.7	0.4	-	0.4	0.3	0.3	1.0	0.4	0.2	1.1	6.6	0.4	0.2	0.1	0.1
フランス	8.1	4.3	15.6	8.6	2.6	15.5	2.8	-	4.3	10.3	7.6	12.1	6.0	6.5	4.1	5.8	1.2	0.8	2.1
アイルランド	0.5	0.2	0.5	0.5	0.3	0.6	0.9	0.5	-	0.3	0.7	0.5	0.3	1.4	0.5	5.5	0.1	0.2	0.6
イタリア	4.5	5.9	5.0	4.8	11.3	7.5	2.3	6.2	2.3	-	4.2	3.2	5.3	0.8	2.6	2.8	1.2	0.6	1.1
オランダ	4.6	1.6	11.5	6.6	1.9	3.2	6.4	3.4	4.4	2.3	-	4.0	1.7	9.9	5.1	5.7	2.6	1.9	2.7
ポルトガル	1.0	0.2	0.5	0.6	0.6	7.2	0.3	0.8	0.4	0.8	0.6	-	0.3	0.5	0.5	0.4	0.1	0.1	0.1
スイス	3.2	5.6	1.3	4.2	0.5	1.6	1.1	4.2	5.5	4.7	1.2	0.9	-	0.4	1.1	7.3	0.1	0.4	1.5
ノルウェー	0.6	0.3	0.5	0.7	0.2	0.4	2.9	0.5	0.3	0.4	0.7	0.4	0.3	-	10.1	1.0	0.1	0.2	0.2
スウェーデン	1.7	1.1	1.6	1.9	0.7	0.9	10.1	1.0	0.8	1.0	2.2	0.8	0.5	5.9	-	1.4	0.3	0.2	0.3
英国	7.3	3.0	8.8	7.4	4.2	7.3	4.9	6.2	13.9	5.4	9.5	6.7	4.7	21.8	7.0	-	2.6	1.7	3.7
中国	3.5	2.2	1.7	6.0	0.9	1.8	4.7	3.8	1.5	2.5	1.9	1.7	7.0	2.8	3.8	5.9	-	17.5	7.7
日本	1.2	0.9	0.9	1.4	0.2	1.0	1.7	1.5	3.5	1.3	0.7	0.3	2.4	1.2	1.3	1.4	6.0	-	4.2
米国	7.7	6.1	6.0	9.5	4.9	4.6	6.7	8.4	23.6	8.7	3.8	5.2	10.6	4.4	7.3	14.9	18.0	20.2	-
その他	74.7	29.5	22.5	32.6	51.2	32.1	31.5	34.7	15.1	35.8	23.5	23.0	38.9	17.9	30.7	29.1	61.9	51.9	68.9

(資料)UNCTADSTAT

オランダ、ベルギーであり、これらの国々は主たる輸出先としての英国が目につく。特に、地理的・歴史的な近接性によってアイルランドは輸出に限らず、大きな影響が不可避だろう。

また、「ビジネス拠点としての英国」は金融業を中心として頻繁に注目されるが、逆に、英国から投資を受け入れている国も相応に多い。英国から直接投資を受け入れている国も、輸出と同様、アイルランド、オランダ、ベルギーといった名前が挙がる。これらの国々は英・EU 間の将来協定の内容次第では投資の受け入れ額に影響が出てくる可能性もあり、ひいては実体経済への影響も不安視される。しかしながら、ハードブレグジットを選択する以上、英国は金融機関にまつわるシングルパスポート・ルール(いずれかの加盟国で許認可を得れば、他の加盟国でも金融業を営むことが認められるルール)が適用されなくなる。既に、一部金融機関では英国拠点を縮小した上で大陸欧州に資源を移す組織再編を進めているとも報じられており、その結果として、英国の不動産市場見通しもネガティブな声が多い。これは EU 側からみれば、金融業やこれに伴う産業の直接投資に関し、英国からの「おこぼれ」が期待できるということでもある。現状、アイルランド、フランス、ドイツなどはこの「おこぼれ」を享受できる可能性が指摘されている。

もちろん、あらゆる影響は将来協定次第ではあるが、EU 側にも影響が及ぶ国がある以上、対英交渉にあたって、加盟国の中で足並みが揃えられるかどうか一つの注目点になるかもしれない。

対外直接投資、受入国のGDP比

投出国 受入国	ユーロ圏	オーストリア	ベルギー	ドイツ	ギリシャ	スペイン	フィンランド	フランス	アイルランド	イタリア	オランダ	ポルトガル	スイス	デンマーク	ノルウェー	スウェーデン	英国	日本	米国
ユーロ圏	-	0.7	4.6	4.2	0.1	1.5	0.6	5.9	1.1	2.5	3.0	0.5	3.0	0.5	0.5	1.3	6.0	1.3	12.5
オーストリア	24.8	-	1.1	11.7	0.1	0.5	0.2	0.8	-	8.3	1.9	0.0	3.0	0.1	0.1	0.5	0.2	-	3.9
ベルギー	89.0	0.8	-	12.0	0.0	1.8	2.8	47.8	-	3.4	18.3	0.0	3.7	0.4	4.7	4.6	12.8	4.2	11.5
ドイツ	10.0	1.0	1.4	-	0.0	0.6	0.2	2.5	0.2	1.3	2.3	0.2	1.6	0.5	0.1	0.7	0.9	0.5	3.5
ギリシャ	6.1	0.2	0.1	1.3	-	0.4	0.0	2.7	-	0.8	0.5	0.0	2.0	0.1	0.0	0.0	0.8	-	0.3
スペイン	12.8	0.1	1.4	2.2	0.0	-	0.1	3.3	-	3.0	1.6	0.7	1.2	0.2	0.0	0.4	3.9	0.1	2.1
フィンランド	7.2	0.4	0.6	1.7	0.0	0.3	-	0.8	-	0.6	2.8	0.0	1.2	3.4	0.8	17.7	0.4	-	0.9
フランス	10.9	0.1	3.9	2.1	0.0	1.2	0.0	-	0.1	1.3	1.9	0.0	1.4	0.3	0.1	0.3	3.5	0.7	3.4
アイルランド	78.6	0.1	27.2	5.1	0.0	7.4	6.9	16.4	-	6.9	7.8	0.8	11.6	0.2	0.9	1.4	30.8	-	95.9
イタリア	7.7	0.2	1.2	1.9	0.0	0.4	0.0	2.8	0.0	-	1.0	0.1	1.4	0.1	0.0	0.2	1.1	0.1	1.3
オランダ	103.3	1.8	20.2	19.3	0.9	8.2	4.2	23.8	6.7	13.3	-	4.4	8.8	2.6	3.3	4.2	25.6	12.4	82.9
ポルトガル	17.8	0.1	0.6	1.1	0.0	11.0	0.0	2.1	-	2.0	0.9	-	0.6	0.2	0.1	0.3	1.5	-	0.8
スイス	54.4	1.4	3.6	7.6	0.0	3.9	-0.1	13.4	1.6	2.9	18.4	0.0	-	1.9	0.7	1.5	6.3	1.0	27.1
ノルウェー	17.6	0.9	9.5	2.0	0.0	0.5	0.8	2.6	0.1	0.2	1.0	0.0	1.4	4.0	-	9.1	2.4	-	11.8
スウェーデン	20.9	0.3	2.7	4.1	0.0	0.9	9.2	1.7	0.2	0.6	1.3	0.0	1.2	10.0	5.0	-	6.6	0.9	5.8
英国	27.9	0.3	2.1	5.8	0.0	3.7	0.1	6.9	2.6	0.7	5.7	0.1	3.7	1.2	0.5	1.1	-	2.8	24.8
中国	0.8	0.0	0.0	0.4	0.0	0.0	0.0	0.1	-	0.1	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.6	0.3
日本	1.7	0.0	0.3	0.3	0.0	0.0	0.0	0.8	0.0	0.0	0.2	0.0	0.3	0.0	0.0	0.1	0.2	-	2.9
米国	5.1	0.1	0.7	1.3	0.0	0.4	0.1	1.5	0.2	0.2	0.6	0.0	1.3	0.1	0.2	0.4	2.0	2.1	-

(注)ユーロ圏は、表に掲載されている国に、ルクセンブルク、エストニア、スロバキア、スロベニアを加えた値。オーストリア、ポルトガル、スイス、日本は2013年、その他は2012年の値。

(資料)OECD、みずほ銀行

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。

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/econ.html> (Archives) http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ_backnumber.html

発行年月日	過去6か月のタイトル
2017年1月17日	目の敵にされる4つの通貨～対米黒字を稼ぐ「悪」の枢軸？～
2017年1月16日	ECB理事会プレビュー～「可能な限り、現状維持」が本音～
2017年1月13日	週末版(円相場における実需と投機の現状について～対外証券投資にまつわる懸念事項も～)
2017年1月12日	トランプ次期大統領会見について～トランプはトランプのまま～
2017年1月11日	「国際金融のトリレンマ」を通じた日中比較
2017年1月6日	週末版(外貨準備構成通貨の現状(2016年9月末時点)～ユーロの独り負けだった過去3年～)
2017年1月5日	FOMC議事要旨(12月13～14日開催分)を受けて
2017年1月4日	2017年のドル相場について～空中戦はどこまで続くか～
2016年12月27日	2017年、為替相場の動向～実効ベースで複眼的に～
2016年12月26日	2017年のブラックスワンはどこに現れるのか？
2016年12月22日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2016年11月分)
	週末版
2016年12月19日	メインシナリオのリスク点検～「守りの姿勢」継続を～
2016年12月16日	週末版(メキシコペソはドル高相場を阻むか～避けて通れない政治的通貨～)
2016年12月15日	FOMC(12月13～14日開催分)を終えて
2016年12月13日	米金利高・ドル高の影響～「熱する前に冷やす」怖さ～
2016年12月12日	円相場における実需と投機の現状について
2016年12月9日	週末版(ECB理事会を終えて～2016年は「QEの終わり」を告げる年に～)
2016年12月7日	日米金利差から見たドル/円相場の水準感などについて
2016年12月6日	イタリア国民投票プレビューとECB理事会プレビュー
2016年12月5日	トランプ/ミクスのリスクとなる米国の完全雇用状態
2016年12月2日	週末版(トランプ/ミクスを左右する米製造業マインド～通貨政策のパロメーターに～)
2016年12月1日	イタリア国民投票プレビュー
2016年11月28日	ユーロ相場の展望～来年底打ちも政治リスクは重荷～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2016年10月分)
2016年11月25日	週末版(メインシナリオに対するリスクの整理～円安リスク。「現実味」は帯びたが「現実化」はまだ先～)
2016年11月24日	日米金融政策比較と為替への含意～格差は拡大の一途だが～
2016年11月22日	真空地帯に入るドル/円相場～暫定見直し～
2016年11月21日	チキンレースと化すドル高相場～レーガ/ミクスとの比較～
2016年11月18日	週末版
2016年11月17日	イタリア国民投票に関するQ&A
2016年11月16日	円の基礎的需給環境の現状と展望
2016年11月15日	トランプ/ミクスを巡る2つのシナリオ
2016年11月14日	トランプ/ミクス相場に関するQ&A
2016年11月11日	週末版(トランプ次期大統領のポリシーミクス～随所に見られる矛盾をどう捉えるか～)
2016年11月10日	トランプ大統領誕生と為替相場見直しへの影響
2016年11月8日	実質ドル/円相場の現状～「超異常」から「異常」そして「正常」へ～
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～
2016年11月4日	週末版(FOMCを終えて～焦点は3回目、4回目の利上げに～)
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28日	週末版
2016年10月27日	ドル高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
	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くない～
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20日	最近の対内・対外証券投資動向と為替について
2016年10月19日	英ポンド急落の読み方～通貨安戦争の勝ち組～
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14日	週末版
2016年10月7日	週末版
2016年10月5日	ECBのテーバリング観測～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	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直し～)
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～ハト派の矜持～
2016年9月12日	米利上げに怯える株式市場～「ドル高の罫」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8月29日	イエレン議長講演を受けて～「短期は強気、長期は弱気」～
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23日	黒田日銀総裁インタビューを受けて
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19日	週末版(円安・円高の正しい評価とは～交易条件、実質所得、ISバランスなどの観点から～)
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」に主導された円高
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年上半年～
2016年8月5日	週末版(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～)
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