

みずほマーケット・トピック(2013 年 12 月 6 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: ECB 理事会を終えて～存在感を増す為替関連の問答～	

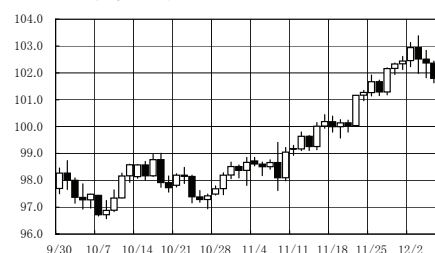
1. 為替相場の動向(●関連レポート:「みずほ BK Customer Desk Report」、「今週の為替相場見通し」)

- ・今週のドル/円相場は週後半に下落する展開。週初2日に102円台半ばでオープンしたドル/円は、日経平均株価の下落に連れ安となるも、日銀の追加緩和を期待した円売りや、米11月ISM製造業景気指数の強い結果も相俟って103円台前半まで上昇。3日にかけても根強い円売り地合いの中、ドル/円は一時週高値となる103.38円をつけたが、ユーロ/円が2008年10月以来の140円台に乗せた後で利益確定の売りに押されると、102円台前半まで値を落とす展開に。4日は、米11月ADP雇用統計の市場予想を上回る良好な結果にドル/円は102円台後半まで値を戻すものの、米11月ISM非製造業景気指数の悪化が嫌気されると、102円台前半まで再び下落。その後もNYダウ平均の軟調推移にクロス円の売りが強まると、ドル/円は101円台後半まで値を下げた。5日には、日経平均株価の下落に伴い円が買い戻され、ECB理事会の現状維持決定を受けたユーロ買いも重なると、ドル/円は一時週安値となる101.62円まで続落した。本日にかけでは、今晚の米11月雇用統計を控え様子見ムードが強く、ドル/円は101円台後半で底堅く推移している。
- ・今週のユーロ/ドル相場は週後半に急伸する展開。週初2日に1.35台後半でオープンしたユーロ/ドルは、スペイン11月製造業PMIの弱い結果を受けて欧州株価が軟調推移となったことに伴い、1.35台前半まで急落。翌3日に一時週安値となる1.3525をつけたが、日銀の追加緩和を期待した円売りにユーロ/円が上昇したことや、米金利低下を受けたドル売りも重なったことでユーロ/ドルは1.36台前半まで押し上げられた。翌4日には、米11月ADP雇用統計の良好な結果を受けたドル買いに、ユーロ/ドルは一時週安値近辺まで下落する場面がみられるも、その後発表された米11月ISM非製造業景気指数の悪化を嫌気したドル売りが強まると、ユーロ/ドルは1.36台近辺まで直ぐに値を戻した。5日のECB理事会で現状維持が決定されると、これを材料にユーロは買い進められ、ユーロ/ドルは一時週高値となる1.3677まで上伸する流れに。本日にかけてもその流れを汲んだユーロ/ドルは、1.36台後半の週高値圏で堅調推移している。

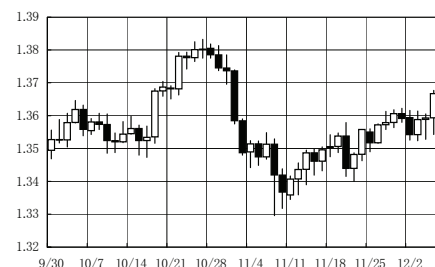
[今週のおもな金融市場動向]

		前週末	今 週				
		11/29(Fri)	12/2(Mon)	12/3(Tue)	12/4(Wed)	12/5(Thu)	
ドル/円	東京9:00	102.29	102.50	102.96	102.33	102.39	
	High	102.61	103.13	103.38	102.84	102.44	
	Low	102.12	102.22	101.97	101.82	101.62	
	NY 17:00	102.42	102.94	102.50	102.35	101.78	
ユーロ/ドル	東京9:00	1.3603	1.3584	1.3541	1.3593	1.3586	
	High	1.3622	1.3616	1.3614	1.3606	1.3677	
	Low	1.3580	1.3526	1.3525	1.3528	1.3543	
	NY 17:00	1.3588	1.3542	1.3590	1.3594	1.3668	
ユーロ/円	東京9:00	139.15	139.28	139.36	139.15	139.06	
	High	139.70	139.70	140.03	139.59	139.56	
	Low	138.98	139.03	138.70	138.45	138.47	
	NY 17:00	139.15	139.41	139.32	139.11	139.12	
日経平均株価		15,661.87	15,655.07	15,749.66	15,407.94	15,177.49	
TOPIX		1,258.66	1,258.94	1,262.54	1,240.99	1,229.65	
NYダウ工業株30種平均		16,086.41	16,008.77	15,914.62	15,889.77	15,821.51	
NASDAQ		4,059.89	4,045.26	4,037.20	4,038.00	4,033.17	
日本10年債		0.61%	0.62%	0.63%	0.63%	0.63%	
米国10年債		2.74%	2.80%	2.78%	2.83%	2.87%	
原油価格(WTI)		92.72	93.95	96.04	97.30	97.40	
金(NY)		1,250.40	1,218.50	1,223.50	1,242.80	1,224.20	

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

- ・来週にかけての米経済指標では、今晚の米 11 月雇用統計が最大の焦点となる。先行計数を確認しておく、11 月ニューヨーク連銀製造業景気指数と 11 月フィラデルフィア連銀製造業景気指数、11 月 ISM 非製造業景気指数の雇用項目はそれぞれ悪化した一方で、11 月 ISM 製造業景気指数の雇用項目は 2012 年 4 月以来の水準まで上昇した。また、民間部門の雇用に関しては、11 月 ADP 雇用統計が前月比 21.5 万人増と市場予想を大きく上回る結果となっており、最近相関の度合いを高めつつあることを思えば、心強い材料となっている。10 月分に続き 11 月分も 20 万人近い雇用増となれば、市場は 12 月 tapering 観測を強めることも考えられる(市場予想の中心：非農業部門雇用者数 前月比 18.5 万人増、失業率 7.2%)。そのほかには、今晚に 12 月ミシガン大学消費者マインド指数(速報値)があるほか、12 日(木)には 11 月小売売上高などの発表などが予定されている。要人発言では、今晚にエバンス・シカゴ連銀総裁の講演があるほか、9 日(月)にはラッカー・リッチモンド連銀総裁、ブラード・セントルイス連銀総裁フィッシャー・ダラス連銀総裁が相次いで講演を行う予定である。
- ・欧州では、9 日(月)にユーロ圏財務相会合(ユーログループ)、10 日(火)には EU 経済・財務相理事会(ECOFIN)がある。前回 11 月の会合では、アイルランドに実施してきた金融支援を 12 月で予定通り終了することを決定した。スペインの銀行部門に対する支援も終了することが決定している一方、ギリシャは追加支援問題が議論されている。ダイセルブルーム・ユーログループ議長はトロイカ(欧州委員会、IMF、ECB)による査察結果を踏まえ、12 月か 1 月の会合で議論すると述べていたが、今回の会合に先立ってトロイカがギリシャを訪問することはないとレーン欧州委員が発言しており、ギリシャの追加支援問題は来年へと持ち越される可能性が高まっている。
- ・本邦では、11 日(水)に 10 月機械受注がある。関連統計では、日本工作機械工業会発表の 10 月工作機械受注における内需合計額が前月比 ▲8.5% となった一方、鉦工業生産における資本財出荷(除く輸送機械)は同 7.1% 増となっており、関連統計はまちまちである。機械受注(船舶・電力を除く民需)は 7～9 月期が前期比 4.3% 増と 4～6 月期の急回復(同 6.8% 増)に続き高い伸びを示したものの、10～12 月期見通しは同 ▲2.1% と先行きはやや落ち込みも警戒される(前月比 0.5% 増)。

	本 邦	海 外
12 月 6 日(金)	-----	・米 11 月雇用統計 ・米 12 月ミシガン大学消費者マインド指数(速報) ・米 10 月消費者信用残高
9 日(月)	・10 月国際収支 ・7～9 月期 GDP(2 次速報値) ・11 月企業倒産件数 ・11 月貸出・預金動向 ・11 月景気ウォッチャー調査	・ユーロ圏財務相会合(ブリュッセル)
10 日(火)	・11 月マネーストック ・10 月第三次産業活動指数 ・10～12 月期法人企業景気予測調査	・米 10 月卸売売上高 ・EU 経済・財務相理事会(ブリュッセル)
11 日(水)	・10 月機械受注 ・11 月企業物価	・米 11 月財政収支
12 日(木)	-----	・米 10 月企業在庫 ・米 11 月小売売上高
13 日(金)	・10 月鉦工業生産(確報)	・米 11 月生産者物価

【当面の主要行事日程(2013 年 12 月～)】

米 FOMC(12 月 17～18 日、2014 年 1 月 28～29 日、3 月 18～19 日)
 EU 首脳会議(12 月 19～20 日、ブリュッセル)
 日銀金融政策決定会合(12 月 19～20 日、1 月 21～22 日、2 月 17～18 日)
 欧州中銀理事会(2014 年 1 月 9 日、2 月 6 日、3 月 6 日)

3. ECB 理事会を終えて～存在感を増す為替関連の問答～

- 11 月の ECB 理事会は、政策金利である主要リファイナンスオペ金利を 0.25% で据え置いた。また、市場の上限金利となる限界貸出金利は 0.75%、市場の下限金利となる預金ファシリティ金利は 0.0% で据え置いた結果、ECB が操作対象とする上限金利と下限金利の差であるコリドーもこれまでの 0.75% ポイントが据え置かれており、政策決定は予想通りの結果である。また、今回新たに示された 2015 年のスタッフ見通しも、2015 年の消費者物価指数 (HICP) 見通しの中央値が 1.3% と低めに設定されるなど特に意外感はない。市場では、現状維持の決定を受けてユーロ相場は急伸しており、対ドルで一時 1.3677 と約 1 か月ぶりの高値をつけている。緩和がなければ通貨が上昇し、デフインフレ懸念も高まり、結果緩和に追い込まれるというかつての 日銀が嵌まったループは引き続きドラギ ECB にとって最も警戒すべきシナリオ と言って差し支えない。

- なお、市場は現状維持のヘッドラインを捉えユーロ買いで反応しているが、細部を見れば、ハト派要素が散見される。少なくとも、スタッフ見通しにおいて、今後 2 年に亘って 1.5% 未満の HICP が示された以上、ECB には常に緩和バイアスが付き纏うはずである (表)。この点、声明文では引き続き「我々は進展を注視しており、使用可能な全ての選択肢を検討する用意がある (we are monitoring developments closely and are ready to consider all available instruments)」との文言が残されており、具体策は特定せずに「次の一手」の可能性が示されている。この点、記者からは何とか具体策のヒントを聞き出そうという質問が相次いだ。ドラギ総裁は「本日の議論では選択肢について何ら特定していない (We have not identified any specific instrument in today's discussion)」と言質を与えていない (なお、「選択肢を identify していない」という表現は今回の会見で 3 回使用されている)。但し、執拗に質問を受ける中で「それらの選択肢に関する準備の度合いは極めて高い (I would say the level of preparedness is pretty high on all of them)」と回答している部分は目を惹いた。「the level of preparedness is pretty high」はやや踏み込んだ発言にも感じられ、引き続き ECB の金融政策に関しては「いつ、何が起きても不思議ではない」と考えておくべきだろう。

ECB のスタッフ見通し (2013 年 12 月)

(%)

	2012	2013	2014	2015
消費者物価上昇率 (HICP) (前回: 2013 年 9 月)	2.5	1.4~1.4 (1.4~1.6)	0.6~1.6 (0.7~1.9)	0.5~2.1 -
実質 GDP (前回: 2013 年 9 月)	▲ 0.6	▲ 0.5~▲ 0.3 (▲ 0.6~▲ 0.2)	0.4~1.8 (0.0~2.0)	0.4~2.6 -
消費支出	▲ 1.4	▲ 0.6	0.7	1.2
政府支出	▲ 0.6	0.1	0.3	0.4
総固定資本形成	▲ 3.9	▲ 3.0	1.6	2.8
輸出 (財・サービス)	2.7	1.1	3.7	4.8
輸入 (財・サービス)	▲ 0.8	▲ 0.1	3.5	4.7

(資料) ECB

- 市場の注目は、利下げ、マイナス金利、長期流動性供給 (LTRO)、量的緩和 (QE) といった選択肢の行方だが、それぞれに係る応答を以下で簡単に追ってみたい。また、為替関連の応答も相応に見られており、それらに係る現状確認もしたい。まず、市場の注目するマイナス金利に関しては「簡素な議論を行った (We had a brief discussion)」と素っ気ない情報発信に留まっている。また、「技術的に用意が出来ている」とのメッセージも健在だったが、特に新しい含意はなかった。記者からは「マイナス金利の導入は、(コリドー据え置きを意識して) 主要リファイナンスオペ金利と同時にやるのか」といった旨の質問もあったが、これに対しても何ら決定事項がないとの回答でドラギ総裁ははぐらかしている。だが、11 月に多くの ECB 高官発言がマイナス金利に集中したことを思い返すと、「次の一手」としてのマイナス金利は予想の範疇から外すわけにはいかないだろう。

- なお、LTRO については「金融債や国債の償還が集中した 2011 年末ないし 2012 年に比べれば不透明感の後退している」とし、現時点での必要性が低いとの考え方が示されている。但し、やや新しい情報もあって過去の経験では供給した資金が実体経済に向かわず、結局は自国国債に向かってしまったことを悔いている心境が吐露された。こうした懸念がドラギ総裁の口から出るのは初めてではないが、「もし LTRO に類するオペレーションを行う場合、それらが経済のために使われるように確証を持ちたい (if we are to do an operation similar to the LTRO, we will want to make sure that this is being used for the economy)」との発言は新たな LTRO 導入を展望するにあたって興味深い情報である。とはいえ、具体策は全く見えておらず、記者からも「銀行の資金使途をどうやってコントロールするつもりか。お金に印はつけられませんが・・・」という皮肉めいた質問が出ている。この点、ドラギ総裁も「You're absolutely right」と述べて、資金使途まで縛るオペレーションが簡単で

はないことを認めており、「時がきたら用意する」というやや逃げ口上のような回答を行っている。こうした貸出促進的な性格を含んだ資金供給策としては BOE の FLS (Funding for Lending Scheme) や日銀の貸出支援基金などがあるが、政策を転機としてマネーサプライが劇的に上向くという動きにはなっていない。そもそも金融政策で貸出が刺激できるならば日本はとうの昔にマネーサプライの伸びと共にデフレから脱却しているはずであり、新たな LTRO が導入されたとしてもそれが域内の与信活動を底上げして、物価が上向くような展開は期待しかねる。なお、ドラギ総裁は「LTRO がキャリー取引を通じて銀行システムの資本形成のための補助金とならないようにしたい」と述べ、LTRO が最終的に金融機関を潤したことについて嫌悪感を隠していない。だとすれば、健全性をチェックするストレステスト前に LTRO を打つような政策運営はやはり可能性が低いと考えるべきかもしれない。なお、QE の可能性を尋ねる質問も複数飛んだが、これについても上述した「選択肢については何ら特定していない」との表現で切り返すに留まっている。ただ、本欄 2013 年 11 月 27 日号『ECB、「次の一手」の整理～5 つの選択肢を点検する～』でも述べたように、ECB が QE に手をつけるにあたっては「何を買うのか」、「マイナス金利との矛盾をどう解決するのか」という 2 つの課題を乗り越える必要があつて、可能性は低そうである。

・なお、為替市場の観点からは以下のような興味深い問答があつた：

- <記者> 今年 2 月時点の声明文では、為替レートは成長へのダウンサイドリスクとして言及されていました。それ以来、そうした言及は見られておりません。2 月時点でのユーロ/ドル相場は本日とほぼ同じの 1.35 付近になりましたが、声明文に言及がないということをもって、我々は為替がもう全くリスクではないと考えても良いでしょうか。ユーロ圏はこの高い為替相場を受け入れるということでしょうか。本当にリスクではないのでしょうか (In February 2013 exchange rates were mentioned in the statement as a downside risk for growth. This has not been the case since then. Should we consider that exchange rates are not really a risk, although at the time in February the USD/EUR exchange rate was 1.35, nearly the same as today? Does the euro area have to accept this high exchange rate? Is it not really a risk?)
 - <ドラギ総裁> 声明文中に言及がないことについて何ら意味はありません。私が述べように、為替レートは物価安定と成長にとって重要です。レートは当時声明文で言及した時と概ね等しいわけですから、われわれは為替レートをウォッチしています。但し、為替が政策ターゲットでないことは常に理解して頂きたいと思ひます。それは金融政策を決定する上での情報の 1 つであり、金融政策の目的は中期的な物価安定です (the fact that the statement is not there does not mean anything. The exchange rate is, as I said, important for price stability and growth. And the levels are by and large the ones that were there when the statement was included. So, we are watching the exchange rate, but you must always keep in mind that it is not a policy target. It is part of the information set that leads us to take monetary policy decisions, the objective of which is price stability in the medium term)
- ・実は為替については、この他にも「介入をするつもりはないか」といった質問まで出ており、ドラギ総裁が「単独介入は G20 合意で考慮されていない」と回答する場面まで見られている。水準の話まで言及した上で「ユーロ圏はユーロ高に耐えられるのか」といった質問が飛び、為替介入の可能性まで問われるという様子はこれまで会見ではあまり見られなかった光景であり、為替関連の問答は以前に比べれば存在感を増しているように感じる。思い返してみれば 10 月理事会後の記者会見では ECB が欧州議会に対し為替レートについて勧告を出すべきではないのか、という質問もあつた¹。今後も為替レートに係る質問が記者会見の席で逐次見られるのかどうかはユーロ相場次第だが、こうして「通貨高は悪」との思想が徐々にユーロ圏に浸透してくると、「通貨高→デysinフレ→追加緩和」という催促相場は発生しやすくなる。それは金融政策の通貨政策化の兆候であり、ECB の「次の一手」を読む上で為替レートの水準が大きな役割を果たすような状況である。金融危機後の白

¹ 具体的には当該記者はリスボン条約 219 条に基づいて「ECB は欧州議会に為替レートについての勧告を出せるのに何故それをやらないのか」と質問した。だが、リスボン条約 219 条第 2 項で想定するのは為替レートの「水準」ではなく「制度」の話であり、要するに変動相場制を固定相場制に切り替えるといった論点を対象としている。それゆえ、記者の質問は筋違いであり、ドラギ総裁もそれを指摘した。

川日銀や民主党政権が散々苦しめられた、際限ない市場との「イタチごっこ」が始まってしまうのかという視点が今後の ECB の政策運営を読む上で重要になってくるだろう。なお、記者会見では引き続き、ユーロ圏の日本化を問う質問が出ており、ドラギ総裁がこれに反論する場面も見られていた。

以 上

国際為替部
マーケット・エコノミスト
唐鎌 大輔 (TEL: 03-3242-7065)
Daisuke.karakama@mizuho-cb.co.jp

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/backnumber.html>

発行年月日	過去6か月のタイトル
2013年12月5日	直近の対内・対外証券投資とドル建て日本株投資の過熱感
2013年12月4日	緩和観測は海外勢の希望的観測～春先に似る過熱感～
2013年12月3日	103円台と整合的な実質レート及び物価などを考える
2013年12月2日	ECB理事会プレビュー～現状維持も、リスクはM3か～
2013年11月29日	週末版
2013年11月27日	ECB、「次の一手」の整理～5つの選択肢を点検する～
2013年11月26日	ユーロ圏M3で見るユーロ相場の展望などについて
2013年11月25日	ECBも「連想ゲーム」に巻き込まれるのか
2013年11月22日	週末版(年金運用改革に係る雑感などについて～インフレ対策というよりも、諸外国対比の是正が主眼～)
2013年11月20日	本邦10月貿易統計などについて
2013年11月19日	最近の欧米資本フローから見る為替相場
2013年11月18日	再び挑むドル建て日経平均「150ドル」の壁
2013年11月15日	週末版(ユーロ圏7～9月期GDPなどについて～今後の焦点は加盟国間の成長率格差に～)
2013年11月14日	衆院解散表明から1年～「良いとこ取り」から「平常運転」へ～
2013年11月13日	バイトマン独連銀総裁による国債リスクフリーの否定を考える
2013年11月12日	ユーロ圏の主導するグローバルインバランスの拡大
2013年11月11日	11月ECB理事会について～ドラギ・ブットの芽生え？～
2013年11月8日	週末版
2013年11月7日	生保下期運用計画などからみる円相場の今後
2013年11月6日	欧州委員会秋季経済見通し～不安な内需主導シナリオ～
2013年11月5日	ECB理事会プレビュー～11月は現状維持も論点は多数～
2013年11月1日	日銀金融政策決定会合を終えて～市場出身審議員による警鐘は重要～
2013年10月30日	ノボニー 発言の読み方などについて
2013年10月29日	2014年、ユーロ圏銀行同盟の一里塚に絡む不安
2013年10月28日	低下する円相場のボラティリティとユーロ/ドルの警戒サイン
2013年10月25日	週末版(ユーロ圏固有のユーロ買い要因を考える～過剰流動性減少やドイツ市場の活況～)
2013年10月22日	Jカーブ効果を諦める時なのか？
2013年10月21日	勢いつく「敵失のユーロ高」の行方
2013年10月18日	外貨準備の民間委託報道などについて～「外貨準備の増加」は良いことか、悪いことか～
2013年10月11日	『2013年秋季IMF国際金融安定性報告書』について～分断化(fragmentation)の計量分析など～
2013年10月9日	2013年秋季IMF世界経済見通しについて
2013年10月8日	「火遊び」によるドル売りは買い場か
2013年10月7日	「2年で2%」の旗の降ろし方～日銀会合を終えて～
2013年10月4日	週末版(2大ドル売り材料を受けた為替相場の現状～ユーロは長期平均からも上離れへ～)
2013年10月3日	ECB理事会を終えて～芽生えるユーロ相場への高値警戒～
2013年10月2日	ECB理事会プレビュー～少なくとも期待するLTROアナウンス～
2013年10月1日	日銀短観(9月調査)～業況改善の裏で気掛かりなコスト環境～
2013年9月27日	週末版(対内証券投資を引き戻すカードはあるか～「期待に働きかける」局面を超えて～)
2013年9月26日	家計部門の外貨運用の現状と展望について
2013年9月24日	「決められないオバマ」はドル売り要因か？
2013年9月20日	週末版(13年6月末時点の本邦家計資産の状況～増加した内貨性リスク資産、減少した外貨性資産～)
2013年9月19日	FOMC(9月17～18日開催分)を終えて～4つの論点で考える～
2013年9月18日	欧米の証券投資動向と為替相場の関係などについて
2013年9月17日	次期FRB議長人事を巡る動向について
2013年9月13日	週末版(「懐かしのパターン」を警戒するユーロ相場～俄かに高まる南欧債利回り～)
2013年9月11日	何故ドル相場の上値は重いのか？～4つの理由で考える～
2013年9月10日	日米金利差とドル/円相場について～2年「1%ポイント」が鍵～
2013年9月9日	五輪開催決定、雇用統計、そしてFOMCの読み方
2013年9月6日	週末版(ECB理事会を終えて～「次の一手」は意外に近いか～)
2013年9月5日	米貿易収支について～ドル買い相場の援軍に～
2013年9月4日	ECB理事会プレビュー～慢心なく現状維持へ～
2013年9月3日	9月末に注目する配当金と円相場の関係～ドル/円の重石？～
2013年9月2日	taperingの煽りを食らうのはユーロ？
2013年8月30日	週末版
2013年8月29日	対内・対外証券投資動向が示すドル/円の底堅い理由
2013年8月28日	「有事のドル買い」に至らない理由などについて
2013年8月26日	米7月新築住宅販売件数の急落などについて
2013年8月23日	週末版(次に売られそうな新興国通貨は…～東欧通貨は乗り切れるのか～)
2013年8月22日	FOMC議事要旨(7月30～31日開催分)について
2013年8月21日	豪ドル相場の水準感について
2013年8月20日	新興国通貨の急落について～ラジャンでも手詰まり感拭えず～
2013年8月19日	本邦7月貿易収支について～遂に数量指数が増加へ～
2013年8月16日	週末版(ユーロ圏経済はテイクオフ(離陸)し始めたのか？～「今がピーク」のリスクも～)
2013年8月14日	米7月小売売上高や米家計部門のB/S調整の進捗について
2013年8月13日	法人税減税とデフレギャップに求められる「新たな縮小余地」
2013年8月12日	本邦4～6月期GDPを受けて～3つの点からレビュー～
2013年8月9日	週末版(ECBバランスシートの縮小について～4つ目のユーロ買い要因？～)
2013年8月8日	2013年上半年国際収支を受けて～基礎収支の劣化は鮮明～
2013年8月7日	実質ドル/円相場から考察する水準感
2013年8月6日	消費増税を巡る円相場の反応:3つのシナリオ
2013年8月5日	米7月雇用統計について～気掛かりな賃金の減少～
2013年8月2日	週末版(ECB理事会を終えて～フォワードガイダンスを巡る「理解の溝」も～)
2013年8月1日	FOMC声明文及び米4～6月期GDPの読み方
2013年7月30日	ECB理事会プレビュー～現状維持も気になる論点は複数あり～
2013年7月29日	「名目ドル高・実質ドル安」の“ねじれ”が強まるドル相場
2013年7月26日	週末版(ユーロ圏6月マネーサプライ統計などについて～銀行貸出も日本の後追いか～)
2013年7月24日	本邦6月貿易収支について
2013年7月23日	「Believe me」から1年～ドラギ総裁の演技力はどこまで続くか～
2013年7月22日	週末の各種イベントに対する論点整理～中国、G20、参院選～
2013年7月19日	週末版(直近の対内・対外証券投資動向を受けて～過去最大の対外証券投資の読み方～)
2013年7月18日	参院選後の株・為替市場はどう動くか？
2013年7月17日	最近のユーロ圏貿易収支～「ネガティブなユーロ買い要因」～
2013年7月16日	フランスの格下げについて～取り残される経常赤字～
2013年7月12日	週末版(日銀金融政策決定会合を受けて～「2年で2%上昇」の確度が意識される時～)
2013年7月11日	ドル相場の乱高下について～「単なる調整」と割り切るべきか～
2013年7月9日	ユーロ圏財務相会合について～細分化融資に映る不信心～
2013年7月8日	ECBの時間軸政策導入はユーロ「円」化の兆候か
2013年7月5日	週末版
2013年7月4日	最近の対内・対外証券投資動向について
2013年7月3日	ECB理事会プレビュー～3つの論点について整理～
2013年7月2日	どうしてユーロは下がらないのか、その②～Euro passingの皮肉～