

みずほマーケット・トピック(2014年2月7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～現状維持というよりも緩和先送り～

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/円相場は行って来いの展開。週初3日に102円台前半でオープンしたドル/円は、ショートカバーなどから一旦週高値となる102.41円をつけたものの、日経平均株価の軟調推移に上値は重い展開。その後は米1月ISM製造業景気指数の大幅悪化を背景にNYダウ平均の下落や米金利低下が進む中、ドル/円はストップを巻き込み100.77円まで下落した。4日は本邦輸入勢のドル買いに101円台前半まで買い戻されたものの、日経平均株価が▲600円超下落する動きを受けてドル/円は一時週安値となる101.76円をつけた。その後はショートカバーからドル/円は反発し、NYダウ平均の上昇や米金利上昇に併せてドル/円は101円台後半まで値を戻した。だが5日は、日経平均株価が上げ幅を縮める中でドル/円はじりじりと上値を切り下げ、米1月ADP雇用統計が予想を下回ると再び101円を割り込んだ。その後6日にかけてのドル/円はECB理事会への思惑が交錯する中で様子見に。ECB理事会では現状維持が決定され、ドラギ総裁会見もさほどハト派色が見受けられなかったことからユーロ買い優勢となると、ユーロ/円が上昇し、NYダウ平均が上げ幅を拡大する動きも相俟って、ドル/円は本日にかけて102円台を回復している。
- ・今週のユーロ/ドル相場は週後半に上昇する展開。週初3日に1.34台後半でオープンしたユーロ/ドルは、一時週安値となる1.3477をつけるも、米1月ISM製造業景気指数の悪化を嫌気したドル売りに、1.35台前半まで上昇。4日は、ECB理事会を控えて様子見ムードが広がる中、米金利上昇を背景にドル買いが強まるとユーロ/ドルは弱含んだが、株価の堅調を受けて下値はサポートされた。5日にかけてのユーロ/ドルは1.35台前半で揉み合う時間帯が継続したが、米1月ADP雇用統計の弱い結果を受けてドル売りが進むと一時1.35台半ばまで値を戻した。その後は翌日のECB理事会を控えて方向感の無い展開が続いたが、6日のECB理事会では現状維持が決定され、ドラギ総裁会見も予想ほどハト派ではなかったと受け止めが支配的となると、ユーロ/ドルは一時週高値となる1.3619まで急伸した。本日は米1月雇用統計の発表を控えて1.35台後半で方向感を見出し難い地合いが続いている。

今週のおもな金融市場動向

| | | 前週末 | 今 週 | | | |
|--------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|
| | | 1/31(Fri) | 2/3(Mon) | 2/4(Tue) | 2/5(Wed) | 2/6(Thu) |
| ドル/円 | 東京9:00 | 102.74 | 102.25 | 101.19 | 101.70 | 101.48 |
| | High | 102.94 | 102.41 | 101.68 | 101.77 | 102.17 |
| | Low | 101.95 | 100.77 | 100.76 | 100.80 | 101.25 |
| | NY 17:00 | 102.01 | 100.97 | 101.61 | 101.45 | 102.12 |
| ユーロ/ドル | 東京9:00 | 1.3557 | 1.3487 | 1.3522 | 1.3516 | 1.3535 |
| | High | 1.3574 | 1.3536 | 1.3539 | 1.3555 | 1.3619 |
| | Low | 1.3479 | 1.3477 | 1.3494 | 1.3499 | 1.3482 |
| | NY 17:00 | 1.3486 | 1.3525 | 1.3518 | 1.3533 | 1.3590 |
| ユーロ/円 | 東京9:00 | 139.27 | 137.90 | 136.80 | 137.43 | 137.35 |
| | High | 139.49 | 138.10 | 137.44 | 137.55 | 138.83 |
| | Low | 137.51 | 136.37 | 136.25 | 136.55 | 136.78 |
| | NY 17:00 | 137.68 | 136.60 | 137.37 | 137.30 | 138.77 |
| 日経平均株価 | 14,914.53 | 14,619.13 | 14,008.47 | 14,180.38 | 14,155.12 | |
| TOPIX | 1,220.64 | 1,196.32 | 1,139.27 | 1,162.64 | 1,162.37 | |
| NYダウ工業株30種平均 | 15,698.85 | 15,372.80 | 15,445.24 | 15,440.23 | 15,628.53 | |
| NASDAQ | 4,103.88 | 3,996.96 | 4,031.52 | 4,011.55 | 4,057.12 | |
| 日本10年債 | 0.62% | 0.62% | 0.61% | 0.60% | 0.62% | |
| 米国10年債 | 2.64% | 2.58% | 2.63% | 2.67% | 2.70% | |
| 原油価格(WTI) | 97.49 | 96.67 | 97.73 | 97.38 | 97.96 | |
| 金(NY) | 1,239.80 | 1,256.80 | 1,254.10 | 1,256.90 | 1,257.90 | |

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

- 来週にかけての最大の焦点は、イエレン新FRB議長による議会証言である。2月3日にFRB議長に就任したイエレン前FRB副議長は、11日(火)および13日(木)に半期に一度の議会証言に臨み、金融政策に係るスタンスを述べる。FRB高官及び市場参加者の殆どは会合毎に資産買い入れ額を100億ドルずつ縮小する点で合意が形成されており、イエレン議長のスタンスも大差ないと見られる。但し、12月の雇用統計に続き、1月の雇用統計も予想比下振れるようであれば縮小ペースの鈍化を示唆する可能性くらいはある。また、フォワードガイダンス修正のハードルは高そうだが、縮小ペースを維持するとしても、利上げは当分先になるとのメッセージを発する公算が大きく、市場の利上げ期待が2015年半ばから後退する展開には警戒したい。そのほか、11日(火)にプロッセー・フィラデルフィア連銀総裁が講演を行うほか、12日(水)にはラッカー・リッチモンド連銀総裁の講演などが予定されている。
- 米経済指標では、今晚の1月雇用統計に注目が集まる。先行計数を確認しておく、1月ニューヨーク連銀製造業景気指数の雇用項目が大きく上昇したほか、1月フィラデルフィア連銀製造業景気指数および1月ISM非製造業景気指数の雇用項目は持ち直しており、雇用増ペースはそれほど落ち込んではいない。問題は1月ISM製造業景気指数の大幅悪化をどこまで勘案するのだが、悪天候要因との声は多く、何より非製造業指数に関しては底堅い結果だったことは心強い。民間部門の雇用に関し、1月ADP雇用統計も天候要因を除けばさほど悪いものではなかったことも踏まえれば、市場予想並みの増勢を維持できるのではないかと。なお、1月の雇用統計では、毎年恒例の年次改訂が行われる(市場予想の中心: 前月比18.0万人増、失業率6.7%)。そのほかには、13日(木)に12月小売売上高、14日(金)には1月鉱工業生産や2月ミシガン大学消費者マインド指数(速報)の発表などが予定されている。
- 本邦では、10日(月)に12月国際収支統計が公表される。既に発表された通関統計の12月貿易赤字(▲1兆3021億円)であった。12月の所得収支黒字について過去10年平均を計算すると約7200億円程度であることを踏まえると、12月経常収支も赤字(それも過去最大)を記録する可能性が高いだろう。経常赤字は3か月連続であり、円売りを惹起する可能性は十分ある(市場予想の中心: ▲6693億円)。また、12日(水)に12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12月工作機械受注における内需合計額が前月比▲11.7%となった一方、鉱工業生産における資本財出荷(除く輸送機械)は同3.3%となった。関連統計はまちまちとなっているものの、前月の大幅増の反動もあって12月はマイナスとなる見通しである。但し、内需の好調に支えられて景気回復が続く中、企業収益も改善していることから、基調的には機械受注(船舶・電力を除く民需)は緩やかな増加が期待される(前月比▲4.0%)。

| | 本 邦 | 海 外 |
|---------|---|--------------------------------------|
| 2月7日(金) | ----- | ・米1月雇用統計 |
| 10日(月) | ・1月貸出・預金動向 ・12月国際収支 ・1月景気ウォッチャー調査 | ----- |
| 11日(火) | 休 場(建国記念日) | ・米12月卸売上高 |
| 12日(水) | ・1月マネーストック ・12月機械受注 | ・米1月財政収支 |
| 13日(木) | ・1月企業物価 | ・米1月小売売上高 ・EU首脳会議(～14日、ブリュッセル) |
| 14日(金) | ----- | ・米1月鉱工業生産 ・米2月ミシガン大学消費者マインド指数(速報) |

【当面の主要行事日程(2014年2月～)】

- 日銀金融政策決定会合(2月17～18日、3月10～11日、4月7～8日)
- ユーロ圏財務相会合/EU経済・財務相理事会(2月17～18日、ブリュッセル)
- G20財務相・中央銀行総裁会議(2月22～23日、シドニー)
- 欧州中銀理事会(3月6日、4月3日、5月8日)
- 米FOMC(3月18～19日、4月29～30日、6月17～18日)
- EU首脳会議(3月20～21日、ブリュッセル)

3. ECB 理事会を終えて～現状維持というよりも緩和先送り～

現状維持というよりも緩和先送りの様相

2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。しかし、記者会見は相応に見所のあるものとなり、「次の一手」を読むうえでは収穫が多かった。後述するように、ECBは3月のスタッフ見直し改定を契機に追加緩和に至る可能性が高そうであり、今回の決定は現状維持というよりも緩和先送りと解釈した方が良さそうである。また、証券市場プログラム(SMP)の不胎化中止も選択肢の1つと言及されたことも新たな情報であった。追加緩和が無かったことを捉えて為替市場ではユーロ相場が買われているが(一時対ドルで1.3619、対円で102.17円をつけて)、「緩和がなければ通貨高」という連想ゲームに巻き込まれている様はやはりかつての日銀さながらである¹。

期待せざるを得ない3月追加緩和

声明文やQ&Aセッションを見る限り、今回は現状維持というよりも緩和先送りという捉え方が適切だろう。声明文中には「物価と成長の中期見通しに関し、3月初旬に新たな情報と分析が利用可能になる」とあるが、3月にスタッフ見通しが改定されるに伴い、何らかの新しい判断が可能になることを示唆しているとみられる。Q&Aセッションにおいても、そうした声明文表現に関し「それは追加緩和の延期を示唆していると考えて良いか」といった趣旨の記者質問が投げかけられている。これに対し、ドラギ総裁は「本日行動しないと決定したのは、状況の複雑さや一段の情報収集の必要性と関係がある」と回答しており、これに続けて「3月会合時には初めて2016年の見通しが含まれ、それは我々の分析・情報における極めて重要な変化となる」と述べている。これを額面通り受け止めれば、3月6日の理事会で公表されるスタッフ見通しでは2016年までの消費者物価指数(HICP)が1.5%未満で低位安定することが示され、追加緩和に至るという展開が想定される。これまでの経験則を元にすれば、ECBはスタッフ見直し改定と政策変更のタイミングを被せてきたことは無いが、HICPを筆頭とする主要経済指標が相当上振れない限り、3月理事会におけるスタッフ見直し下方修正と追加緩和は期待せざるを得ない。

追加緩和見送り、その他3つの理由に言及

なお、上述のような理由(現時点での情報不足)は今回追加緩和が見送られた理由の1つに過ぎず、報道等でもこれが注目されているが、ドラギ総裁はこの他に3つの理由も挙げている。2つ目の理由としてドラギ総裁が言及したのは、現在ECBが実施中の資産査定(AQR)に絡んで銀行行動に歪みが出ている可能性である。AQRは2013年末時点での財務状態を査定するため、昨年12月までのデータでは銀行が恣意的に財務状態の仕上がりを良くする可能性がある。そのため、緩和の必要性を判断するにあたっては、年明け後のデータ(恐らくM3や民間向け貸出等のマネー関連統計)で停滞が継続しているかを確認したい意向の様である。また、3つ目の理由として挙げられたのは新興国市場の混乱であり、これが一時的なものなのか、それとも当面続きそうなのかを吟味したい、ということであった。最後の4つ目の理由は14日(金)に発表されるユーロ圏10～12月期GDP(速報値)を待ちたい、というものであった。要するに、3月まで待てば、ECBの最新スタッフ見直しやAQRの影響を受けないマネー関連統計、10～12月期GDPそして新興国市場の動静などが明らかになってくるため、それらを待つ価値があると判断したのだろう。この点は極めて納得のいく説明と考えられる。

なお、「利下げを主張したメンバーはいたか」という恒例の記者質問に対し、ドラギ総裁は「あらゆる金融政策手段について幅広く議論した。しかし議論の殆どは追加で必要となった情報や不確実性に関してであった。これが理事会の議論した主要な論点である」と回答しており、とにかく「今は情報不足」ということを強調している。これら4つの理由を全て言及した後にドラギ総裁は「我々は行動する意思も用意もある」と述べており、今のところ、市場はその言葉を信じる方向に傾いているように見受けられる。

Complex or Complexity がキーワードだった2月会合

上述のようなやりとりを踏まえると、もはや3月緩和は既定路線のように思えてくるが、最終的にはやはり3月スタッフ見直しや2月HICPの結果などを見ないことには確信できない。実際、記者からは「2月HICPが1月と同じかそれ以下だった場合、それは行動する理由になるか」といった類の質問が出ている。これは結局、1月理事会後にドラギ総裁が行動に至る2つのシナリオとして掲げた「短期金融市場の正当化されない引き締め」と「インフレの中期見直し悪化」のうち、後者の正確な意味を問うものである。これに対し、ドラギ総裁は非常に長い回答(自

¹ ECBの日銀化については本欄2013年11月25日号『ECBも「連想ゲーム」に巻き込まれるのか』やロイター外国為替フォーラム『ECBの「日銀化」、ユーロ高は正はあるか(2013年12月10日)』で詳しく議論しておりますのでご参照ください。

身でも長い、と後で自認している)を行っており、本欄で全てを取り上げることはしないが、回答からは総じて「低いインフレ率だけでなく、なぜそれが起きているのかを考えることが重要である」とのメッセージが得られる。例えば、頻繁に日本と比較されることに関しては、引き続き「インフレ期待がアンカーされており、デフレにもなっていない」と従来のメッセージを繰り返したうえ、今回は「日本のデフレは全商品のうち60%が値下がりを経験した。ユーロ圏平均で見れば、それはもっと低い比率である」と述べ、デフレ入りを否定している。しかし、本欄2014年1月22日号『IMF世界経済見通し改定～ユーロ圏のデフレ確率は10-20%～』でも議論したように、日本の経験を踏まえると、バブル崩壊(2007年8月)から7年弱が経過した今ぐらいのタイミングであれば、当時(1996～97年)の日本もまだデフレではなかった。歴史を謙虚に踏まえれば、ユーロ圏の現状は全く予断を許さないだろう。

日本との比較以外では「ユーロ圏だけではなく米国も下がっている」と述べたり、「1990年代のアジア通貨危機時や2009年のリーマンブラザーズ危機の時にも同様のインフレ率だった」と述べたりして、現状が特別ではないことを伝えようとしている。こうした主張に加えて、最近のユーロ圏経済の緩やかな回復やデフレを意識した個人消費の抑制傾向が見られない事実にも言及しており、ユーロ圏のデフレ懸念を払拭するのに躍起な様子が窺える。

一方で、イタリアやフランスにおけるVAT(付加価値税)引き上げの影響がまだ浸透していないこと、欧州のクリスマス商戦が芳しい結果ではなかったこと、企業の価格設定力が依然として弱いこと、殆ど調整圧力がスペイン、アイルランド、ポルトガル、ギリシャなどの被支援国から生じていることなど、悩ましい点も指摘しており、とにかく現状が「複雑な状況(a complex picture)」であることを強調している。今回、ドラギ総裁は「complex」ないし「complexity」という単語を5回も口にしており、とにかく今回の緩和判断が難しかったことを強調していた。

SMP不胎化中止は「量」で勝負する世界への足がかり

また、会合前に盛り上がったSMPの不胎化中止の可能性についても当然質問が出ており、ドラギ総裁ははっきりと「検討中の1つの選択肢だ」と述べている。SMPの不胎化中止が検討対象であることが分かったことは興味深い。仮に、SMPの不胎化中止が決定された場合、現時点のSMP買い入れ残高を前提とすれば1755億ユーロの流動性がユーロシステムに放置・供給されることになる。過去半年程度、過剰流動性が2000億ユーロ程度で推移してきたことを踏まえれば、SMPの不胎化中止で過剰流動性は倍増するイメージであり、懸案のEONIA(ユーロ圏無担保翌日物平均金利)にも効果を発揮する可能性が高い。過剰流動性「2000億ユーロ」がEONIA上昇の臨界点という俗説に市場が拘っていることを踏まえれば、ECBとしても相応に魅力的な選択肢と考えるだろう。

だが、その実現性は慎重に見る必要がある。本来リスボン条約で禁じられているECBの加盟国政府債務の購入が許容されているのはあくまでSMPが市場機能保護を企図した信用緩和だからであり、景気刺激を意図した量的緩和となれば話は変わってくる。要するに、SMPは不胎化する限りにおいて、リスボン条約に抵触しない政策というのが現状の整理となる。とすれば、不胎化中止をドイツがすんなりと受け入れるのかどうか、という問題がある。現在、独連邦憲法裁判所はSMPの後継プログラムであるOMTに関し違憲判断を審議している。仮に不胎化を中止すれば、上述したようにリスボン条約との関係が微妙になってくるので、現在審議中の独連邦憲法裁判所に与える影響が気掛かりである。OMTはユーロ不安鎮圧の決定打となった政策であり、ここへ疑念が飛び火することだけは避けたいというのがECBの本音だろう。一部報道では独連銀が不胎化中止を支持しているとの情報が出ているが、そのことと独連邦憲法裁判所の審議の関係性は定かではない。

1つ言えることは、SMPの不胎化中止はECBが「金利」で勝負する世界から、「量」で勝負する世界への足がかりと成り得るということであり、遠くない将来にやってくるかもしれない量的緩和議論のハードルを下げる動きであるということである。

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-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.mizuho-bank.co.jp/forex/econ.html>

| 発行年月日 | 過去6か月のタイトル |
|-------------|---|
| 2014年2月7日 | 週末版(ECB理事会を終えて～現状維持というよりも緩和先送り～) |
| 2014年2月6日 | 「リスク回避のユーロ買い」の考察～「資本流出への防波堤」～ |
| 2014年2月5日 | 円安と株高の出自は違う～最近の為替・株式相場について～ |
| 2014年2月4日 | ECB理事会プレビュー～3つの要素で判断する「次の一手」～ |
| 2014年2月3日 | ユーロ圏、ソフトとハードの間に生じる「ねじれ」をどう考えるか |
| 2014年1月31日 | 週末版 |
| 2014年1月30日 | 欧州系銀行の新興国向けエクスポージャーなどについて |
| 2014年1月28日 | 最近の日経平均株価の下落などについて |
| 2014年1月27日 | 新興国市場の大荒れと円相場、当面の見通しなどについて |
| 2014年1月24日 | 週末版(ユーロ圏11月国際収支について～需給面で支えられるユーロ相場～) |
| 2014年1月23日 | 日銀金融政策決定会合を終えて～CPIピークアウトへの布石～ |
| 2014年1月22日 | IMF世界経済見通し改定～ユーロ圏のデフレ確率は10-20%～ |
| 2014年1月21日 | BIS実質実効為替レートで見た直近の円相場について |
| 2014年1月20日 | 最近のEONIA(ユーロ圏無担保翌日物平均金利)上昇について |
| 2014年1月17日 | 週末版(対外直接投資と円相場について～為替への影響は両サイド～) |
| 2014年1月16日 | 燃料だけではなく「円安→輸入インフレ」の実態 |
| 2014年1月15日 | 円キャリー取引の検証～外銀本支店勘定は5年ぶりの水準へ～ |
| 2014年1月14日 | 潜在成長率が半減するユーロ圏～ユーロ圏四半期報告書～ |
| 2014年1月9日 | 週末版(ECB理事会を終えて～「悪いこと」に慣れ過ぎているECB。政策変更のトリガーが視界不良に～) |
| 2014年1月8日 | ECB理事会プレビュー～デフレ懸念を横目に現状維持～ |
| 2014年1月7日 | 2014年の円相場の見通し、論点おさらい |
| 2013年12月27日 | 週末版 |
| 2013年12月26日 | 2013年を終えて～プラザ合意以来の動きに挑む2014年～ |
| 2013年12月20日 | 週末版(動き出したユーロ圏単一清算基金(SRF)～主要論点の整理～) |
| 2013年12月19日 | FOMCを終えて～強まる「放って置けば円安」の地合い～ |
| 2013年12月18日 | ユーロ圏労働コストから聞こえるデフレの足音 |
| 2013年12月17日 | 「アスムセンなき政策理事会」を考察する |
| 2013年12月16日 | 最近の相場をどう解釈すればいいのか |
| 2013年12月13日 | 週末版(流動性逼迫とユーロ上昇、そして国債ウェイト問題などについて) |
| 2013年12月10日 | 米7～9月期資金循環統計～米家計は約6年ぶりの貯蓄不足～ |
| 2013年12月9日 | 米11月雇用統計や年内taperingの行方などについて |
| 2013年12月6日 | 週末版(ECB理事会を終えて～存在感を増す為替関連の問答～) |
| 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 | 勢いづく「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～増加した内資性リスク資産、減少した外資性資産～) |
| 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 |