

みずほマーケット・トピック(2014 年 2 月 14 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: ユーロ圏にとって期待インフレ率とは何か? ~ 各種指標でみるユーロ圏の期待インフレ ~

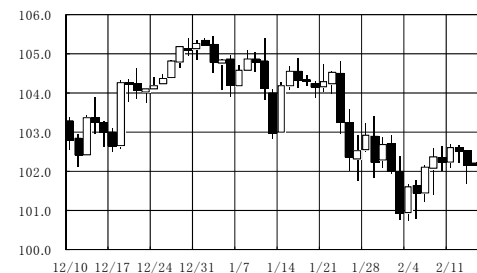
1. 為替相場の動向(関連レポート: 「みずほ BK Customer Desk Report」, 「今週の為替相場見通し」)

- ・ 週のドル/円相場は上値重い展開。週初 10 日に 102 円台前半でオープンしたドル/円は、翌日にイエレン FRB 議長の議会証言を控えてドル売りが優勢となる中、102 円ちょうど付近まで下落。だが、イエレン議長証言や翌日の東京休日を控えて積極的な下値を試す展開とはならず、翌 11 日は調整からドルがやや買い戻された。注目されたイエレン議長の議会証言では、米景気に対する楽観的な姿勢と緩和縮小を慎重に継続する方針が示され、米株式市場が大幅上昇。リスク選好ムードが拡がり、ドル/円は一時週高値となる 102.71 円をつけた。12 日は、クーレ ECB 理事がマイナス金利導入の可能性に言及し、ユーロ/円が下落する動きにドル/円も一時 102 円台前半まで連れ安となったが、米国時間には堅調な株式市場の動きを横目に下げ幅を取り戻した。しかし、13 日は日経平均株価が軟調推移や豪 1 月雇用統計の予想外に弱い結果が嫌気されて、ドル/円は朝方から売り優勢の展開。米国時間に入り、米 1 月小売売上高が予想外の減少となると、一時週安値となる 101.70 円まで値を下げたが、その後は米国株が反転上昇する動きに伴い、ドル/円も 102 円台前半まで値を戻し、本日にかけても同水準で底堅い推移が継続している。
- ・ 今週のユーロ/ドル相場は週後半乱高下する展開。週 10 日に 1.36 台前半でオープンしたユーロ/ドルは、イエレン議長の議会証言を控えてドルが売られる中でじりじりと上昇し、11 日にかけて 1.36 台後半まで上昇した。その後、イエレン議長の議会証言を背景とした米金利上昇を受けてドル買いが強まると、ユーロ/ドルはそれまでの上昇分を相殺。12 日は、クーレ ECB 理事がマイナス金利導入の可能性について発言したことを嫌気し、ユーロ売りが強まるとユーロ/ドルは一時週安値となる 1.3563 まで急落した。しかし、翌 13 日は朝方からじりじりと買い戻され、欧州時間に入るとストップを巻き込みユーロ/ドルは 1.36 台後半まで上昇。その後も米 1 月小売売上高の予想外の減少を受けたドル売りに、ユーロ/ドルは一時週高値となる 1.3692 まで上値を伸ばした。本日にかけては、夕方にユーロ圏 10~12 月期 GDP(速報値)の発表を控え、ユーロ/ドルは 1.36 台後半の高値圏で揉み合い推移が続いている。

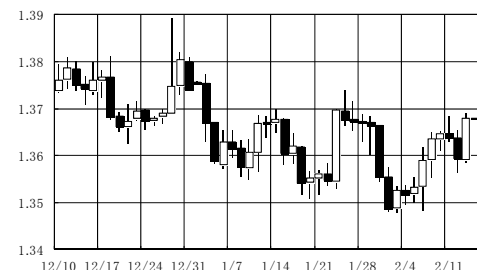
今週のおもな金融市場動向

		前週末	今 週			
		2/7(Fri)	2/10(Mon)	2/11(Tue)	2/12(Wed)	2/13(Thu)
ドル/円	東京9:00	102.05	102.51	102.15	102.53	102.47
	High	102.59	102.65	102.71	102.69	102.58
	Low	101.40	101.99	102.08	102.22	101.70
	NY 17:00	102.37	102.26	102.63	102.53	102.16
ユーロ/ドル	東京9:00	1.3590	1.3619	1.3646	1.3637	1.3588
	High	1.3649	1.3652	1.3683	1.3653	1.3692
	Low	1.3552	1.3610	1.3630	1.3563	1.3585
	NY 17:00	1.3635	1.3646	1.3639	1.3593	1.3679
ユーロ/円	東京9:00	138.65	139.60	139.46	139.77	139.21
	High	139.61	139.80	140.30	139.90	139.93
	Low	138.17	139.18	139.28	138.67	138.89
	NY 17:00	139.56	139.51	139.99	139.35	139.78
日経平均株価		14,462.41	14,718.34	-	14,800.06	14,534.74
TOPIX		1,189.14	1,204.28	-	1,219.60	1,199.74
NYダウ工業株30種平均		15,794.08	15,801.79	15,994.77	15,963.94	16,027.59
NASDAQ		4,125.86	4,148.17	4,191.05	4,201.29	4,240.67
日本10年債		0.62%	0.61%	0.61%	0.61%	0.60%
米国10年債		2.68%	2.67%	2.73%	2.76%	2.73%
原油価格(WTI)		99.88	100.06	100.43	100.29	100.37
金(NY)		1,262.90	1,274.70	1,290.50	1,290.80	1,302.90

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

- 来週にかけての米経済指標では、企業マインド関連の計数が公表される。18 日(火)に 2 月ニューヨーク連銀製造業景気指数が発表される。同指数は昨年後半から低下し、業況改善ペースが鈍化していたが、1 月は 2012 年 5 月以来の高水準となり、回復の勢いを取り戻した。先行きを占ううえで注目される新規受注指数も改善しており、2 月も堅調な結果が期待される(市場予想の中心:9.75)。また、20 日(木)には 2 月フィラデルフィア連銀製造業景気指数がある。1 月は急上昇した NY 連銀指数ほどではないが小幅に上昇しており、同地区の業況改善を示す結果となった。現状、2 月も僅かに改善すると予測されているものの、新規受注指数は 3 か月連続で低下しており、下振れも警戒しておきたい(市場予想の中心:10.0)。
- そのほかの米経済指標では、19 日(水)に 1 月住宅着工、21 日(金)には 1 月中古住宅販売といった住宅周りの指標が発表される。12 月住宅着工は前月比▲9.8%の年率 99.9 万件と減少したうえ、先行指標である住宅着工許可件数も同▲2.6%と減少した。11 月に着工が急増した反動もありそうだが、寒波や大雪といった悪天候が下押し要因となっている模様である。片や、12 月中古住宅販売は同 1.0%増の年率 487 万件と 5 か月ぶりに増加した。但し、1 月は住宅着工と同様に悪天候の影響も出るとみられ、中古住宅販売は伸び悩みそうである(市場予想の中心: 住宅着工 前月比▲4.9%、中古住宅販売 前月比▲3.5%)。そのほか、今晚に 1 月鉱工業生産と 2 月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報)があるほか、19 日(水)に 1 月生産者物価、20 日(木)には 1 月消費者物価などが発表される。金融政策に関しては、19 日(水)に FOMC 議事要旨(1 月 28～29 日開催分)が公表される。要人発言では、同日にロックハート・アトランタ連銀総裁が講演を行うほか、同日にブラード・セントルイス連銀総裁、20 日(木)にはウィリアムズ・サンフランシスコ連銀総裁の講演などが予定されている。
- 本邦では、17 日(月)に 2013 年 10～12 月期 GDP(1 次速報値)が発表される。株価上昇や冬のボーナス増加が消費を刺激する中、自動車そして住宅を中心に消費増税前の駆け込み需要も出始めており、個人消費を中心に高めの伸びが確保されたものと予想される。引き続き外需よりも内需主導の経済成長が実現されている構図が確認されよう。輸入の拡大が継続しており、外需は引き続き大幅なマイナス寄与となった模様だが、内需主導で前期から加速したと予測されている(市場予想の中心: 前期比年率 2.8%増)。また、20 日(木)には 1 月貿易統計が発表される。1 月上中旬までの貿易収支は▲2 兆 150 億円の赤字となり、初めて▲2 兆円台の赤字を計上している。1 月は本邦が正月休暇のために輸出が減少する季節性があり、月間では初となる▲2 兆円台の赤字を記録する可能性がある(市場予想の中心: ▲2 兆 4849 億円)。

	本 邦	海 外
2 月 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)
17 日(月)	・日銀金融政策決定会合(～18 日) ・10～12 月期 GDP(1 次速報)	・ユーロ圏財務相会合(ブリュッセル)
18 日(火)	-----	・米 2 月ニューヨーク連銀製造業景気指数 ・米 12 月 TIC レポート(対内対外証券投資) ・EU 経済・財務相理事会(ブリュッセル)
19 日(水)	・12 月景気動向指数(確報) ・金融経済月報	・米 1 月住宅着工 ・米 1 月生産者物価 ・FOMC 議事要旨
20 日(木)	・1 月貿易統計	・米 1 月消費者物価 ・米 2 月フィラデルフィア連銀製造業景気指数
21 日(金)	・日銀金融政策決定会合議事要旨	・米 1 月中古住宅販売

【当面の主要行事日程(2014 年 2 月～)】

欧州中銀理事会(3 月 6 日、4 月 3 日、5 月 8 日)
 日銀金融政策決定会合(3 月 10～11 日、4 月 7～8 日、4 月 30 日)
 ユーロ圏財務相会合/EU 経済・財務相理事会(3 月 10～11 日、ブリュッセル)
 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. ユーロ圏にとって期待インフレ率とは何か？～各種指標でみるユーロ圏の期待インフレ～

ECB にとって期待インフレ率とは何なのか？

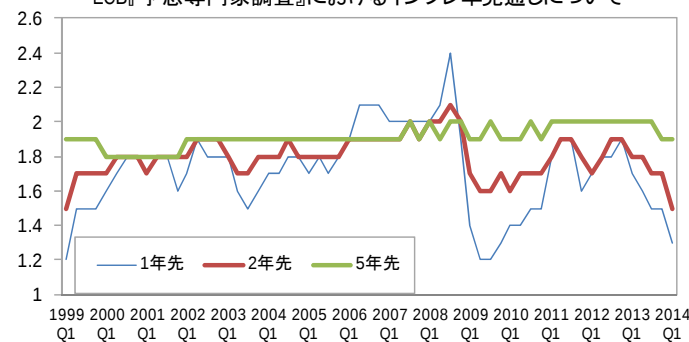
昨日の本欄ではクーレ ECB 理事によるマイナス金利発言を議論したが、実は同日の 12 日にはクーン・ベルギー中銀総裁が、前年同月比 0.7% 上昇となったユーロ圏 1 月消費者物価指数 (HICP) について「それだけでは、われわれが絶対に何かをしなければならないと判断する十分な材料にはならない」と述べたことも報じられている (なお、発言自体は 11 日に行われたもの)。これに続けて、クーン総裁は「それは今後見込まれるインフレ率次第だ」と述べた (12 日、ブルームバーグ)。要するに、実際のインフレ率よりも期待インフレ率の方が重要との指摘である。実際、ECB 理事会後の声明文冒頭には必ず「ユーロ圏の中長期的なインフレ期待は引き続きしっかりアンカー (固定) されている (inflation expectations for the euro area over the medium to long term continue to be firmly anchored)」との一文が記載され、ドラギ ECB 総裁も再三に亘って、「実際のインフレ率は低下しているが期待インフレ率はアンカー (固定) されているから問題ない」といったロジックを展開している。そうした事実からも、ECB の「次の一手」を考察するうえで、「ECB にとって期待インフレ率とは何か」を考えることは重要だろう。しかし、一口に期待インフレと言っても何を指すのかは曖昧である。アンケートを介したサーベイ方式なのか、それとも物価連動国債などの市場取引から算出される数値なのかで意味は変わってくるだろう。さらに言えば、アンケート対象が家計なのか企業なのか、それともエコノミストなのかでも数字は微妙に違って来るはずである。過去の ECB 高官発言を紐解くと、インフレ連動債券と名目債券の利回り格差やインフレスワップレート、そして ECB 自身が行うサーベイ調査などに言及されるケースが何度かあった¹。

例えば、サーベイ方式の期待インフレ率として

は ECB が四半期に一度公表する『予想専門家調査 (SPF: ECB Survey of Professional Forecasters)』があって、政策運営において当然意識されていると思われる。SPF に関しては、昨晩、2014 年第 1 四半期分のデータが公表されており、2014 年が 1.1%、2015 年が 1.4% と、それぞれ前期 (1.5%・1.6%) から下方修正されている。右図は SPF で示された 1 年先 (2015 年)、2 年先 (2016 年)、5 年先 (2019 年) に対する期待インフレ率の推移である。2 年先について示されている 1.5% は調査開始当初の 1999 年第 1 四半期以来の低い伸びで、リーマンショック直後より落ち込みが深い。この点は深刻に受け止める必要があるだろう。

片や、1 年先や 2 年先が相応に振れを伴うのに比べて、5 年先は概ね安定しているため、ECB が述べる通り、期待インフレ率はアンカーされているというのも事実である。リーマンショック直後、1 年先のインフレ率が 1.2% まで落ち込んでも 5 年先の期待インフレ率は 2% 付近を維持しており大崩れすることはなかった。今後、ECB が公然とデフレリスクに言及するような事態が訪れるとしたら、SPF における 5 年先の期待インフレ率が腰折れする時という考え方もできるかもしれない。だが、リーマンショックを受けても殆どブレなかった 5 年先の期待インフレ率がフォワードルッキングな政策運営にとって信頼に足る計数なのか、慎重に考えるべきだろう。

(%) ECB『予想専門家調査』におけるインフレ率見通しについて



(資料) ECB、5 年先については 99 年 Q2-Q4 は 99 年 Q1 で横置き、00 年 Q2-Q4 は 00 年 Q1 で横置きしている。

トリシェ前総裁が述べた「明らかに重要な指標」

また、SPF のようなサーベイ調査以外に、市場から得られる期待インフレ率も軽視できない。過去、トリシェ前総裁は、以下のような問答を理事会後の記者会見で行っていたことがある (以下、2008 年 9 月 4 日の理事会後会見²)：

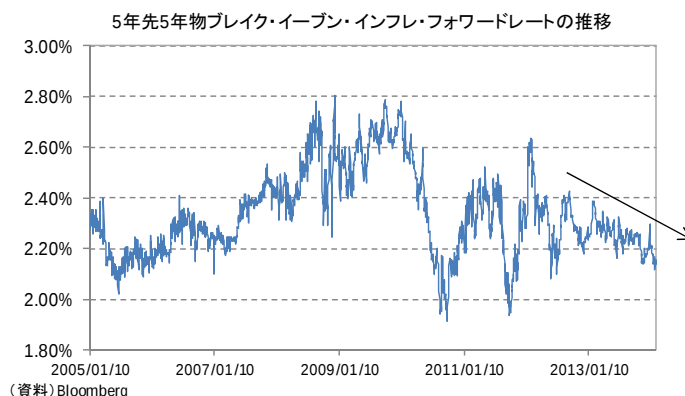
- **【記者】**5 年物インフレスワップフォワードレートから得られるインフレ期待が最近、2.6～2.7% で推移しております。これは理事会の政策スタンスを形成する上でどの程度重要ですか？ (The inflation expectations derived from five-year forward inflation swaps have been something around 2.6%, 2.7% recently. How important is that in formulating the policy stance of the Governing Council?)

¹ 例えば、2006 年 9 月 28 日の講演でゴンザレス・パラモ理事 (当時) は「As regards the anchoring of inflation expectations, evidence can be gained from financial markets and economic surveys」と述べ、「expectations of inflation implied by the differences between the returns on index-linked and nominal bonds and inflation-linked swap rates (中略)」や「Consensus Forecasts and the ECB's Survey of Professional Forecasters」に言及している。

² 記者会見原稿は <http://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2008/html/is080904.en.html> をご参照下さい。

- **【トリシェ前総裁】**:それは我々が非常に注意深く見ている要素の1つです。我々は5年物や10年物のブレイク・イーブン・インフレ率を見していますが、5年先5年物ブレイク・イーブン・フォワードレートが明らかに重要な指標の1つとなります(中略)最近、5年や10年(のブレイク・イーブン・インフレ率)は共に低下していますが、5年先のブレイクイーブン(フォワードレート)自体は我々が満足とは言えない(高い)水準で安定しています(It is one of the elements we look at very carefully. We also look, at the break-even on a five-year basis, the break-even on a ten-year basis, but, the five-year forward break-even in five years is certainly one of the important indicators (中略) So both five-years and ten-years were decreasing, but the five-year forward break-even itself was quite steady at a level which we do not consider satisfactory)

市場から得られる期待インフレ率の代表格であるブレイク・イーブン・インフレ率だけでなく、5年後における5年間の期待インフレ率を表す5年先5年物ブレイク・イーブン・フォワードレートを「明らかに重要な指標」と述べている。この発言が行われた当時は商品価格が騰勢を強める中にあって、同年7月には利上げを敢行したばかりという状況だった。そうした中、「5年や10年のブレイク・イーブン・インフレ率が下がっていても、5年後における5年の期待インフレ率が下がっていない」というのが当時のトリシェ総裁のタカ派的な見立てであった。最近の5年先5年物ブレイク・イーブン・フォワードレートを見ると、2012年以降で明確に下落

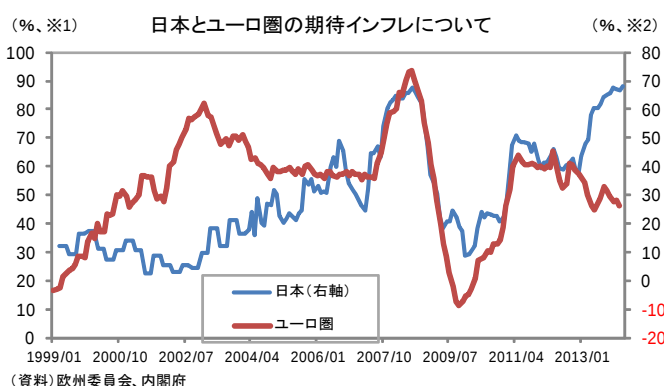


基調にあって、市場取引が算出され、トリシェ前総裁が「明らかに重要」と認識した指標においても、確実にデysinフレ懸念が強まっている。この5年先5年物ブレイク・イーブン・フォワードレートが明確に2%を割り込んでくることがあれば、ドラギ総裁の口からも一歩踏み込んだデフレ懸念が聞かれるかもしれない。

期待インフレがアンカーされているから日本にならない、との主張について

なお、日本化の可能性を問われたドラギ総裁は、「期待インフレに関しユーロ圏はアンカーされているが、日本はアンカーされていなかった」といった理屈で反駁を行っている³。しかし、上で見てきた通り、一口に期待インフレと言っても、定義は曖昧であり、特に国同士の完全比較は難しいことから、これを以て日本化傾向を否定するのは心許ない。例えば日本のように物価連動国債の市場に殆ど厚みが無い場合、そこから計算される日本のブレイク・イーブン・インフレ率とユーロ圏のそれを単純比較することに問題はある。

そこでサーベイ調査に関して比較を行うため、右図は日本に関しては内閣府『消費動向調査』、ユーロ圏に関しては欧州委員会『企業及び消費者調査(Business and Consumer Surveys)』を用いて、家計部門の期待インフレ率の推移を重ねてみたものである。確かに日本において1990年代後半は「1年後に物価が上昇する」と回答する向きが極端に少なかった印象があるが、ユーロ圏と似たような振れを伴って現在に至っている。むしろ最近1年に限定すれば、日本の急激な期待インフレ上昇に対して、ユーロ圏の一方的な期待インフレ低下がみられているのが現実である。SPFや5年先5年物ブレイク・イーブン・フォワードレート、そして欧州委員会サーベイなどを見る限り、今のところはユーロ圏のデフレ化が明示されているとまでは言えない。だが同時に、そうしたリスクが現実化することに関し、警鐘が鳴り始めているのも事実に見える。



※1:「12か月後の価格判断」に対し、「上昇する」との回答割合-「下落する」との回答割合。

※2:「1年後に物価が上昇する」と回答した人の割合。04年以前は四半期発表なので3・6・9・12月の数字を翌2か月について横置きとした。

以上

³ 例えば2013年12月6日の理事会後会見では「in Japan the inflation expectations were dis-anchored quite significantly」といった発言が見られていた。

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13日	混迷度を深めるECB政策運営～マイナス金利報道を受けて～
2014年2月10日	基礎的需給などで見える円相場～2013年国際収支を受けて～
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	円安と株高の出目は違う～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	「アスムセンナき政策理事会」を考察する
2013年12月16日	最近の相場をどう解釈すれば良いのか
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で見え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	ノボト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(次に売られそう新興国通貨は…～東欧通貨は乗り切れるのか～)