

みずほマーケット・トピック(2014 年 3 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～予想外の「手ぶら」、完全なるゼロ回答を決定～	

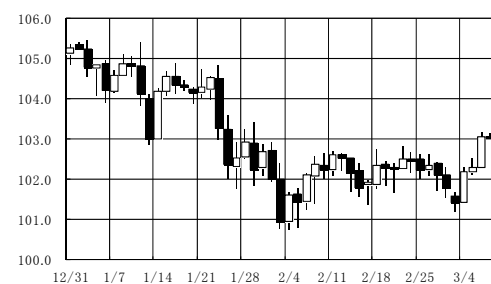
1. 為替相場の動向(関連レポート:「みずほ BK Customer Desk Report」、「今週の為替相場見通し」)

- ・今週のドル/円相場は週後半に急伸する展開。週初 3 日に 101 円台後半でオープンしたドル/円は、ウクライナ情勢に対する懸念からリスク回避ムードが継続する中、一時週安値となる 101.21 円をつけた。しかし 4 日は、ウクライナ国境付近で演習中の部隊に帰還命令とのヘッドラインや、現時点でウクライナ侵攻は必要ないとのロシアのプーチン大統領のコメントを受けてリスク回避ムードが反転。欧米株価の大幅反発に、ドル/円は 102 円台前半まで上昇した。5 日にかけても、ウクライナ情勢の緊張緩和を背景にドル/円は 102 円台半ばまで強含んだものの、米 1 月非製造業景気指数の市場予想を下回る結果を嫌気しドル売りに上値を押さえられた。6 日は日経平均株価が 15000 円台を回復したことなどに連れて 102 円台後半まで値を上げ、米新規失業保険申請件数の改善を受け米金利が上昇すると、ドル/円は一時週高値となる 103.17 円まで一気に上昇。その後は NY ダウ平均の伸び悩みに軟化する場面が見られるも、本日にかけて再び 103 円台に乗せており、今晚に米 2 月雇用統計を控え、ドル/円は 103 円台前半で底堅い推移が継続している。
- ・今週のユーロ/ドル相場は週後半に急伸する展開。週初 3 日に 1.37 台後半でオープンしたユーロ/ドルは、ウクライナ情勢の緊迫化を受けたユーロ売り優勢の地合いに、1.37 台半ばまで下落。4 日は、リスク回避ムードが一服すると、ユーロ/ドルは 1.37 台後半まで買い戻されるものの、ECB 理事会を控える中、上値を追う動きにはならずドル買い優勢地合いに、1.37 台前半まで押し戻された。5 日にユーロ/ドルは一時週安値となる 1.3707 まで値を下げたが、翌日に ECB 理事会を控えて方向感に欠ける値動き。6 日、注目された ECB 理事会は現状維持となったうえ、追加緩和の示唆もなし。その後のドラギ ECB 総裁の会見ではユーロ圏経済について明るい展望が示唆されるなど、予想よりもかなりタカ派色の強いものとなったことからユーロ買いが強まり、ユーロ/ドルは一時週高値となる 1.3873 まで急騰した。本日にかけても、今晚に米 2 月雇用統計を控える中、ユーロ/ドルは 1.38 台後半の高値圏で堅調に推移している。

今週のおもな金融市場動向

		前週末	今 週			
		2/28(Fri)	3/3(Mon)	3/4(Tue)	3/5(Wed)	3/6(Thu)
ドル/円	東京9:00	102.13	101.35	101.43	102.21	102.37
	High	102.30	101.67	102.29	102.55	103.17
	Low	101.55	101.21	101.40	102.12	102.27
	NY 17:00	101.80	101.44	102.21	102.30	103.07
ユーロ/ドル	東京9:00	1.3706	1.3775	1.3736	1.3742	1.3731
	High	1.3825	1.3793	1.3782	1.3749	1.3873
	Low	1.3694	1.3726	1.3718	1.3707	1.3720
	NY 17:00	1.3805	1.3734	1.3742	1.3735	1.3860
ユーロ/円	東京9:00	139.97	139.59	139.36	140.48	140.62
	High	141.11	140.07	140.53	140.78	142.91
	Low	139.12	139.15	139.28	140.23	140.52
	NY 17:00	140.46	139.34	140.45	140.49	142.88
日経平均株価		14,841.07	14,652.23	14,721.48	14,897.63	15,134.75
TOPIX		1,211.66	1,196.76	1,204.11	1,212.90	1,228.36
NYダウ工業株30種平均		16,321.71	16,168.03	16,395.88	16,360.18	16,421.89
NASDAQ		4,308.12	4,277.30	4,351.97	4,357.97	4,352.13
日本10年債		0.59%	0.58%	0.59%	0.61%	0.62%
米国10年債		2.65%	2.60%	2.70%	2.70%	2.74%
原油価格(WTI)		102.59	104.87	103.33	100.98	101.88
金(NY)		1,321.60	1,350.20	1,337.90	1,336.80	1,351.20

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

- 国内では 10 日(月)10～12 月期 GDP2 次速報が発表される。市場予想は速報の前期比年率 1.0%増から同 0.9%増への小幅の下方修正。3 日に発表された 10～12 月期法人企業統計ではソフトウェア除く全産業ベースの設備投資が前期比▲0.3%と 2 期連続の減少となっており、設備投資の下方修正が全体を下押しそうだ。10 日(月)から 11 日(火)にかけては日銀金融政策決定会合が開催されるが、今回も現状維持が濃厚だろう。足許の消費者物価指数の上振れを受けて市場では、日銀は来月 4 月の展望レポートにて「14 年度後半から 15 年度にかけてコア CPI は 2%の物価安定目標に近づく」との物価見通しを維持し、追加緩和は 7～9 月期まで後ずれするとの見方も多い。金融政策との関連では 14 日(金)に公表される 2 月 17～18 日開催分の金融政策決定会合議事要旨に注目したい。その他の経済指標では 10 日(月)に 1 月国際収支、2 月景気ウォッチャー調査、13 日(木)に 1 月機械受注の発表が予定されている。これ以外では 12 日(水)に大企業の 2014 年春闘回答指定日が集中している。報道によれば複数の企業がベースアップを提示すると見られており、こうした流れが広がれば日本株、ドル/円にポジティブに働く可能性がある。
- 米国では 13 日(木)に 2 月小売売上高、14 日(金)に 3 月ミシガン大消費者信頼感指数(速報)が発表される。小売売上高は 1 月に寒波の影響もあり市場予想を大きく下回った。今月は反発を期待したいところではあるが、米国は 2 月も悪天候に見舞われた。自動車販売台数や ICSC チェーンストア売上等の関連統計は低調となっており、力強い反発は望み薄だろう。要人発言では 13 日(木)に S. フィッシャーFRB 副議長候補他理事 2 名に対する公聴会が予定されている。特に S. フィッシャー氏は今後 FOMC 内で大きな影響力を持つと思われる注目が集まる。同氏は基本的にはハト派と解されているが、過去に、中央銀行の金融政策の自由度を過度に狭めるフォワードガイダンスに対して否定的な発言をした経緯もある。
- 欧州では 10 日(火)にユーロ圏財務相会合が開催される。今回はギリシャへの次回金融支援実施の可否が焦点となる。ギリシャは当初年末までに受け取るはずの支援を受け取れておらず、5 月に迎える国債償還の資金めどが立っていない。ギリシャとトロイカ(ECB、IMF、EU)は 2 月 24 日に次回融資に向けた交渉を再開したが、10 日の会合での調印に間に合わない可能性がある。直ちにデフォルトとなるわけではないが、一時的に緊張が高まる可能性がある。

	本 邦	海 外
3 月 7 日(金)	-----	・米 2 月雇用統計 ・米 1 月消費者信用残高 ・米 1 月貿易収支
10 日(月)	・日銀金融政策決定会合(～11 日) ・2 月貸出・預金動向 ・1 月国際収支 ・10～12 月期 GDP(2 次速報値)	・ユーロ圏財務相会合(ブリュッセル)
11 日(火)	・2 月マネーストック	・EU 経済・財務相理事会(ブリュッセル)
12 日(水)	・金融経済月報 ・1～3 月期法人企業景気予測調査 ・2 月企業物価	・米 2 月財政収支
13 日(木)	・1 月機械受注	・米 2 月小売売上高 ・米 1 月企業在庫
14 日(金)	・1 月鉱工業生産(確報)	・米 2 月生産者物価 ・米 3 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 3 月～)】

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)
 欧州中銀理事会(4 月 3 日、5 月 8 日、6 月 5 日)
 日銀金融政策決定会合(4 月 7～8 日、4 月 30 日、5 月 20～21 日)

3. ECB 理事会を終えて～予想外の「手ぶら」、完全なるゼロ回答を決定～

完全なるゼロ回答

昨日の 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た。本欄では 2 月理事会のドラギ ECB 総裁の前振りや依然として冴えない各種計数、特に抑制されたインフレ率などを踏まえれば、今回の理事会は「手ぶらは有り得ないだろう」と予想していたが、具体的な緩和策が決定されなかったばかりか、次回以降のアクションについても大した含意は示されなかった。恐らく、現状維持を見込んでいた向きからしてもここまでゼロ回答と考える向きは多くなかっただろう。ユーロ相場が対ドルで 1.39 付近、対円で 143 円付近まで急騰しているのはその証拠だろう。

ここまで「手ぶら」を貫けば、ユーロ相場が騰勢を強めることはドラギ総裁以下、ECB 政策委員会のメンバーも承知していたはずである。そう考えると、1.40 付近までのユーロ/ドルの上昇は許容し得るということなのかもしれない。言い方を変えれば「1.40 までの上昇」と「金利カードの温存」を天秤にかけて、前者を取った可能性もある。後述するように、今回の記者会見では何度か「ユーロ相場と消費者物価指数(HICP)の関係」を議論する場面があり、ユーロ高がディスインフレ圧力を強める程度も ECB としては把握している様子である。物価への副作用を踏まえたうえで、今回の「手ぶら」を決め込んだことは間違いない。いずれにせよ、事前の市場期待に照らせば、今回の理事会は完全なるゼロ回答であり、明確にタカ派的である。「市場の甘え」には応じないという姿勢は日銀化を防ぐために必要なことだが、極端な話、ユーロ/ドルが 1.50 に近いでも同じことができるのかは定かではない。

「グラスをどう見るか？」という問題・・・

今回、筆者を含めた緩和予想と ECB の実際の行動がすれ違った要因は結局、「指標の改善をどの程度重く受け止めるか」という点に掛かっている。本欄 2014 年 3 月 3 日号『ECB 理事会プレビュー～「手ぶら」は想定し得ない情勢～』でも述べたように、確かに重要指標(GDP、M3、HICP)の結果は市場予想を僅かに超える結果だった。だが、それ以外の指標(鉱工業生産、小売売上高等)は決して良いものではなかった。製造業 PMI にしても今週公表された 3 月分こそ改善していたが(ドラギ総裁もこれを強く称賛している)、2 月分は悪化していたという経緯があった。ECB の参照値に照らして HICP は半分の伸び、M3 は 4 分の 1 の伸びに留まっており、どちらかと言えば緩和示唆である。

それでも、ドラギ総裁は「我々のベースラインシナリオは概ね確認された。緩やかな回復が続いている。昨年 10 ～12 月期の GDP は前期比 0.3% 伸びた。前回会合から得られたニュースも概ね前向きなものである」と述べており、GDP を筆頭とする指標の改善が満足いくものであったことを述べている。個別国ではポルトガルの失業率が▲2 ポイント改善したことを「極めて印象的(quite striking)」と表現しており、次回会合以降の「次の一手」を読むうえではヘッドラインだけではなく、個別国の失業率や物価動向にも目を配る必要がありそうである。

ある記者は「総裁は M3 のデータを見て失望されたのではないかと思います。今後に関して、何を期待されているのですか」と詰め寄ったが、「それはグラスをどう見るかという問題だ。グラスの中身が半分は入っていると見るか、半分は入ってないと見るかである。与信は安定しているし、M3 は増えている」といなされている。民間向け貸出は 22 か月連続で前年割れであり、M3 は増えているといっても僅か 1% (参照値は 4.5%) であることを踏まえると、このような説明はやや腑に落ちない部分がある。フォワードガイダンスもそうだが、一体何をどの程度重く見るべきなのかという点が曖昧であり、この点、議事要旨の無い ECB 理事会の難しさを感じる(そういえば昨秋に決めるとしていた議事要旨の公表可否は放置されたままである)。

利下げと SMP 不胎化停止について

「他の金融政策や利下げについて幅広い議論があった」と述べていることから、今回の決定は満場一致ではない。推測だが、南欧出身(特にユーロ高を公然と批判するフランス出身)の政策委員会メンバーなどは追加緩和に前向きだった可能性はある。なお、証券市場プログラム(SMP)で購入した債券の不胎化停止に関しては、あまり前向きではない様子が見て取れた。理由としては「短期金融市場の望まぬ引き締め状況が見られていないこと」を挙げているが、「SMP で購入された債券の満期は概ね 1 年未満と短く、流動性供給措置としても相対的にメリットが限られている」といった旨の考えが示されたことは大きい。「次の一手」としての地位はやや後退したように思う。

為替と物価の関係を言明

なお、冒頭で述べたように今回の決定は誰がどう見てもユーロ高を招くものであり、実際にそうなった。この点、為替レートと物価の関係を問う記者質問が相次いだ。具体的には「強いユーロはどの程度インフレ見通しに影響しているのか」、「ユーロ圏の回復の弱さを踏まえれば、ユーロの強さに驚きを覚えているか」、果ては「我々は為替レートをECBの政策反応関数の一部と見なすべきか」といった質問が出た。これについてドラギ総裁はいつも通り、「為替レートは我々の政策目標ではないが、成長と物価安定にとっては非常に重要だ」と回答している。中央銀行総裁という立場上、こうした言い方になっているだけで、結局ユーロ高は物価を通して政策変更の理由足り得ると考えた方がよいだろう。なお、今回は為替と物価の関係について、具体的な数字が示されており、「実効ベースで10%のユーロ高はインフレ率を▲0.4～▲0.5

ポイント下押しする」とされている。この試算は「10%のユーロ高が与える物価に与える影響は▲0.7ポイント」としていた2007年のECBワーキングペーパー『THE IMPACT OF EXCHANGE RATE SHOCKS ON SECTORAL ACTIVITY AND PRICES IN THE EURO AREA』の想定よりマイルドだが、大きく乖離するものでもない。ECBは「10%のユーロ高を▲0.4～▲0.7ポイントのデフレ圧力と見込んでいる」と考えておけばよいだろう。こうした試算に基づいて、ドラギ総裁は「2012年から足許(2014年3月)に至るまで、ユーロは対ドルで9%、実効ベースで8%上昇し

ているので、ユーロ高の影響は約▲0.4～▲0.5ポイント、インフレ率を押し下げたと言える」と述べている。今回示されたECBスタッフ見通し(表)のユーロ/ドルの前提が2014～2016年で「1.36」となっているため、足許(1.386程度)では既に2%程度高いことになり、継続すれば▲0.1ポイント程度の物価下押しとなる。

ECBのスタッフ見通し(2014年3月)

(%)

	2013	2014	2015	2016
消費者物価上昇率(HICP) (前回:2013年12月)	1.4	0.7～1.3 (0.6～1.6)	0.6～2.0 (0.5～2.1)	0.7～2.3 -
実質GDP (前回:2013年12月)	▲ 0.4	0.8～1.6 (0.4～1.8)	0.4～2.6 (0.4～2.6)	0.7～2.9 -
消費支出	▲ 0.6	0.7	1.2	1.4
政府支出	0.2	0.4	0.4	0.7
総固定資本形成	▲ 2.9	2.1	2.7	3.7
輸出(財・サービス)	1.1	3.6	4.7	5.1
輸入(財・サービス)	0.0	3.5	4.7	5.2

(資料)ECB、為替レート(ユーロ/ドル)の前提は14～16年で1.36で横置き。

印象的だった記者質問

毎回恒例だが、日本化を問う記者も健在だった。具体的には以下のようなものだった:

- 私は 15 年間、日銀を見ており、日本がデフレに陥って苦しむのも見てきました。色々な理由から日本とユーロ圏に直接的な繋がり求めようとするのは良くないのは分かっていますが、何か日本の経験から学べる重要な教訓はあると思いませんか。総裁は長期のインフレ期待がアンカーされている(※そのために日本化しない)と述べていますが、インフレ期待は測定が難しく、日本でも長期のインフレ期待はとても安定してきました。それはデフレに悩んでいた時もそうです。さらに日銀はデフレに打ち克つためにゼロ金利を導入し流動性を市場へ流し込みましたが、物価は実際上がりませんでした。それゆえ、ユーロ圏においては利下げや刺激策が効いて、デフレ入りを防ぐことができるのか私は疑問に思っています。ユーロ圏の波及メカニズムが日本のそれとどう異なるのか知りたいのです。

これは本欄 2014 年 2 月 14 日号『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～』で指摘した点と全く同じである。結局、期待インフレという定義が曖昧で移ろい易いものをデコにデフレ化を否定したところで、日本の経験からするとピンと来ない。物価は一度下がると粘性性があって、再浮上が難しい。それゆえ「今大丈夫だからこれからも大丈夫」というロジックは危険である。

こうした質問に対し、ドラギ総裁は期待インフレ率の安定化以外に①早くから決定的なアクションを取ってきたこと(そして今も取り続けていること)、②企業や銀行を巡るバランスシートが 1990 年代後半から 2000 年代初頭の日本のような状況ではないこと(つまり不良債権にまみれていない、ということ)、③物価が下落している品目の比率が日本に比べれば小さいことなどを挙げている。但し、②に関しては注意が必要だろう。日本のデフレは家計・企業部門のバランスシート調整が完了した後に定着したのである。むしろ、家計や企業といった民間部門のバランスシートが綺麗になったにも拘わらず、消費・投資意欲を減退させることからデフレ圧力が生じるのであり、現時点のバランスシート状況よりも、これから個人消費や設備投資がどの程度出るかの方が問題である。

また、物価が抑制されている背景としても、ユーロ圏の場合はエネルギー価格の下落といったグローバル要因が効いているとし、そこにユーロ高の影響も重なったとドラギ総裁は述べている。これに対して、日本がどういった要因で物価が下落したのかが明言されていないので、上記の記者質問(政策効果の波及メカニズムの違い)に真正面から答えているとは言えない。少なくとも、円高がデフレ傾向を強めたという事実を踏まえれば、先高感の強いユーロを抱える ECB がそれをどの程度の共有体験と見なすのかは知りたいところである。また、貸出が減り続け、

その裏側で銀行部門の国債保有が増えることで低金利が定着、家計部門においては賃金の伸びが緩慢になっているという現状は、日本の経験に似ていることは確かである。いずれにせよ、理事会後の記者会見で扱うには大き過ぎるテーマだろう。

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.mizuhobank.co.jp/forex/egon.html>

発行年月日	過去6か月のタイトル
2014年3月6日	最近の証券投資動向～スタートダッシュに躍いた日本株～
2014年3月4日	ウクライナ情勢がEU&ユーロ圏へもたらす影響などについて
2014年3月3日	ECB理事会プレビュー～「手ぶら」は想定し得ない情勢～
2014年2月28日	週末版
2014年2月26日	欧州委員会冬季経済予測を受けて～デフレの分析～
2014年2月25日	佳境を迎えるECBの情報収集～プレ・プレビュー～
2014年2月24日	G20財務相・中央銀行総裁会議を終えて
2014年2月21日	ユーロ圏消費者信頼感指数やGDP稼働率、設備投資などについて
2014年2月20日	相次ぐユーロ高牽制の読み方～高コスト温存の代償として～
2014年2月19日	日本化を否定する独連銀理事講演の読み方
2014年2月18日	本邦10～12月期GDP統計に見る「実感なき景気回復」
2014年2月14日	週末版(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～)
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～ブ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かえるデフレの足音
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、そして国債ウエ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レ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カーブ効果を論める時なのか?
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～増加した内債性リスク資産、減少した外債性資産～)
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～