

みずほマーケット・トピック(2014 年 4 月 17 日)

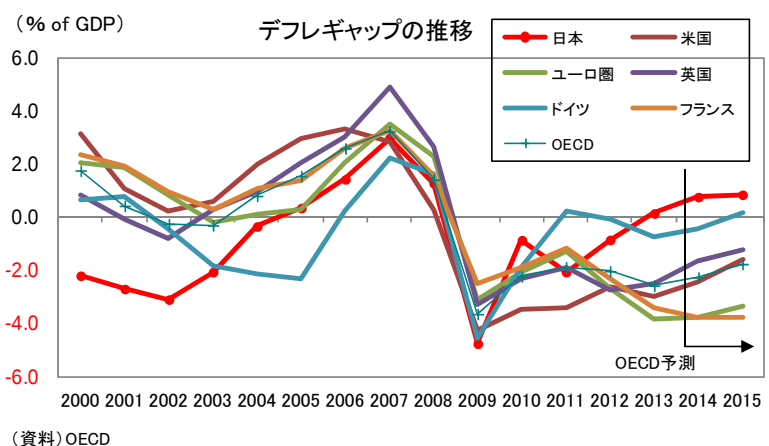
完全雇用の背後にあるもの～賃上げ犠牲の果てに～

日本の失業率は 3.6%まで低下し、黒田日銀総裁の口からは完全雇用という単語まで飛び出している。仮にそれが事実だとすれば、これから起きるのは名目賃金上昇とそれに伴う待望のダイヤモンドプル型インフレということになる。だが、恐らくはそうならない。失業率低下はもっぱら非正社員雇用の増加に牽引されたものであり、賃金上昇を中心とするダイヤモンドプル型インフレへの望みは薄い。2000 年以降の日本を振り返れば、非正社員比率の高まりが経済全体における現金給与総額を減少させてきた経緯があり、この傾向は今も続いている。こうした状況が生み出される背景には「コストの高い正社員」と「コストの安い非正社員」という労働市場の分断構造がある。「第三の矢」で貫くべき岩盤は硬直的な雇用法制であり、雇用流動化を実現する数々の施策が期待される。企業の目から見て、正社員は「株」、非正社員は「債券」という状況を如何に変えていけるか。

～本当にダイヤモンドプル型インフレの前夜なのか？～

黒田日銀総裁は 3 月 11 日の記者会見にて「労働市場がどんどんタイトになってきました。いわゆる構造失業率は 3%台半ばといわれていますので、現在の失業率 3.7%は、完全雇用に近い状況になってきています」と述べ、失業率が完全雇用に接近している可能性に言及した。また、今月 8 日の会見でも「私どもの推計によると、構造的失業率は大体 3%台半ばと思っており、3.6%という失業率はそれに近い、ほぼ等しいぐらいになっていると思います。ちなみに、需給ギャップの計算時には、労働市場と設備稼働率の両方をみていく訳ですが(中略)ギャップがゼロのところに近付いているとみています」と述べ、雇用・設備両面の稼働率が改善し、需給ギャップが均衡し始めている可能性を示した。金融政策の「次の一手」を読む際、このメッセージの示唆するところは明確に現状維持であり、追加緩和など有り得ない、むしろ引き締めの可能性まで見据える筋合いにある。

また、日銀の推計方法とは異なると思われるが、OECD が算出している需給ギャップを見ても、日本だけがプラス圏に這い上がっているような姿が見て取れ、黒田総裁の認識と平仄が合う(図)。但し、過去を振り返ってみると、特に日本のデフレギャップが大きかったわけでもなく、その中で日本だけデフレになってきたことの意味は別途考えさせられるものがある。そうした「需給ギャップと物価の関係は本



当に安定的なのか」という根本的な疑問はさておき、日本の失業率が構造的失業率に接近しているというのが事実だとすれば、これから起きることは、理論的には名目賃金の上昇とそれに伴う待望のディマンドプル型インフレである。今週 4 月 14 日の本欄¹でも言及したように、足許では実質賃金指数が 1990 年代前半の水準まで落ち込んでいることを踏まえると、一刻も早くこうした前向きなメカニズムが回り始めることが今の日本には期待される。

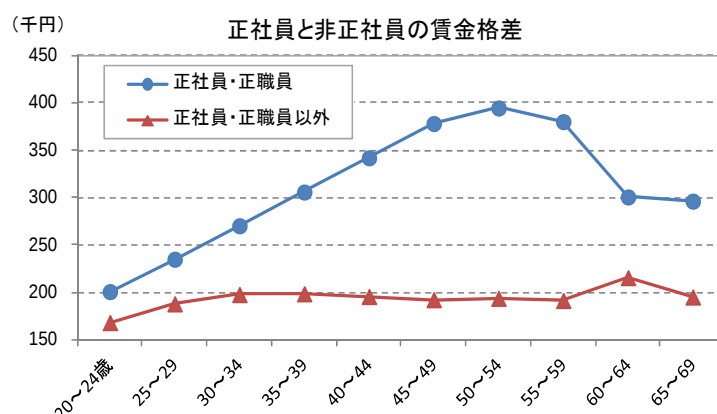
～非正社員主導では賃金上昇は望み薄～

正社員・非正社員の変化(単位:万人)

	合計	正社員	非正社員	パート・アルバイト	派遣社員	契約社員・嘱託	その他	正社員比率	非正社員比率
2002年	4,940	3,489	1,451	1,053	43	230	125	70.6	29.4
2012年	5153	3,340	1,813	1,241	90	354	128	64.8	35.2
2013年	5200	3,294	1,906	1,320	116	388	82	63.3	36.7
変化(2002年～2013年)	260	-195	455	267	73	158	-43	-7.3	7.3
変化(2012年～2013年)	47	-46	93	79	26	34	-46	-1.5	1.5

(資料)厚生労働省

だが、この「3.6%」という失業率を額面通り捉え、賃金上昇が始まるとは筆者は考えていない。上表に示されるように、アベノミクスを材料とする円安・株高相場を一通り経験した 2012 年から 2013 年にかけての 1 年間で確かに雇用は 47 万人増えた。だが、これは正社員が▲46 万人減少する一方で、非正社員が 93 万人増加した結果である。これに伴い正社員比率は 64.8%から 63.3%へ低下し、非正社員比率が 35.2%から 36.7%へ上昇している。正社員と非正社員の賃金格差は全年代に亘って依然として広く(図)、失業率低下が非正社員雇用の増加に牽引されたものである以上、賃金上昇を中心とするディマンドプル型インフレへの望みは薄いと云わざるを得ない。



(資料)厚生労働省

なお、比較可能な 2002 年以降の変化を見ると、正社員が▲195 万人減少する一方で、非正社員が 455 万人も増えており、非正社員比率は 29.4%から 36.7%へ 7.3 ポイントも上昇している。雇用者に占める非正社員比率が高まることは、経済全体において支給される現金給与総額が必然的に減少することも意味する。後述するように、こうした労働市場全体での賃金調整が「日本だけデフレ」という悲惨な状況を生み出した疑いはやはり否定できない。

こうした状況が生み出される背景には「コストの高い正社員」と「コストの安い非正社員」という労働市場の分断構造がある。企業からすれば出来るだけコストの高いものを避け、コストの安いものを使って利益を最大化しようとするのは自然な選択である。だとすれば、制度的に正社員のコストを

¹ 本欄 2014 年 4 月 14 日号『アベノミクスを巡る国内外の温度差～豪州出張を終えて～』をご参照。

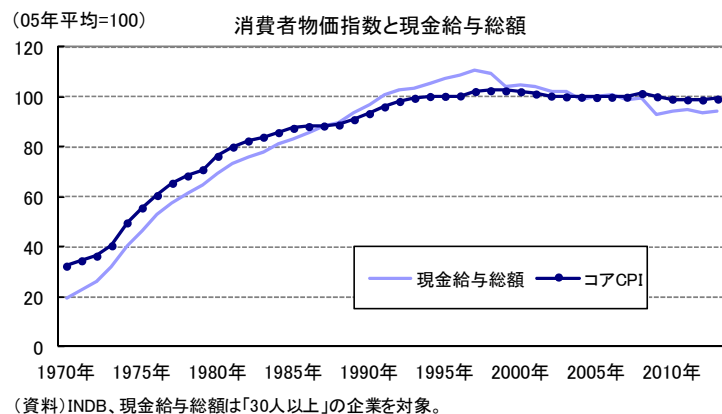
何らかの形で下げていかない限り、非正社員比率の高まりとそれに伴う現金給与総額の減少は歯止めが効かない恐れがある。本欄で再三に亘って、硬直的な雇用法制の緩和が必要だと訴えてきた背景にはこうした認識がある。

～「鉄壁の雇用法制」は「社会保障の民営化」でありタダではない～

また、日本企業には「社内失業者」という存在が指摘されることもあり、これが失業率の低下に寄与している可能性も見逃せない。2009年度の「年次経済財政報告(経済財政白書)」は実際の生産に見合う以上に企業が雇用を抱えている「雇用保蔵(企業内失業)」が最大607万人に及ぶとの試算を公表したことが話題になった(数字は2009年1～3月期時点)。これは総労働者の1割相当であり、ここまで失業者にカウントするならば失業率は10%を超え、米国を超えてユーロ圏並みである。この点、日本の表面上の失業率の低さは、単に「失業させていない」ことの結果も含んでいる可能性はある。日本の正社員は、判例法に基づき、賃金に関しては「一度上げたら下げられない」、雇用に関しては「一度採用したら解雇できない」という「鉄壁の雇用法制」でガードされている。その結果として、実際は企業の生産的な活動に従事できていない「社内失業者」が生まれることになる。

そうした正社員に対する「鉄壁の雇用法制」は、別の言い方をすれば、「社会保障の民営化」であり、当然だが、タダではない。ノーリスクで終身雇用・年功賃金が維持できるならばどの国も採用しているだろう。結論から言えば、日本は「鉄壁の雇用法制」と引き換えに賃金上昇を犠牲にした疑いが強い。低い失業率の背景に解雇したくてもできない正社員が企業内で保蔵され、賃上げの原資が食い潰されているという事実があるとすれば、持続的な賃金上昇など実現するはずがない。

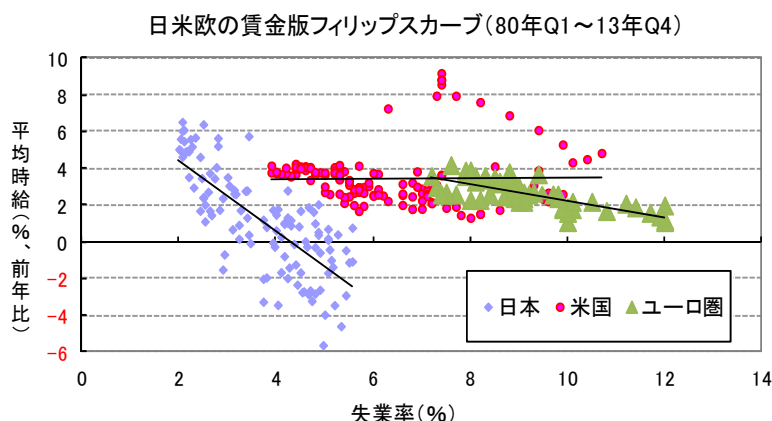
なお、断わっておくが、筆者はそうした日本型雇用を全否定するつもりはない。米国型雇用の下でも、多くの失業者が出て、治安が悪化するというデメリットはある。理想の雇用法制など価値観の相違で幾らでも変わり得るだろう。だが、論点を「理想の雇用法制は何か」ではなく、「デフレ脱却には何が必要か」に置き換えて欲しい。日本のデフレの真因は賃金停滞にあった可能性が高く(図)、そのデフレをどうしても脱却したいというのであれば、賃金が上がるための制度改革に着手せざるを得ないのではないだろうかというのが筆者のロジックである。



1990年以降、欧米もバブル崩壊を経験したのに、デフレになったのは日本だけである。賃上げを犠牲にしてでも雇用を確保しようとする特異な労働市場の存在が、デフレ転落と完全に無関係だったと言い切れるだろうか。足許の失業率「3.7%」は確かに完全雇用に近いのかもしれない。だが、それは真のデフレ脱却(ディマンド・プル型インフレ)に必要な賃上げのための原資を流用した結果なのだとすれば、安倍政権や黒田日銀にとって必ずしも手放しで喜べる状態ではない。国家戦略特別区における解雇規制緩和や限定正社員といった議論が「理想形からは程遠いにしても」着手されているのは、そうした問題の所在を安倍政権としても認識しているからだろう。

～「金」で調整する日本、「人」で調整する米国～

こうした事実は賃金と失業率の関係を描いた日米欧のフィリップスカーブを比較すると浮かび上がる(図)。雇用調整に対するアクションは日本、米国、ユーロ圏でそれぞれ異なるが、日本の傾きが最も急で、米国の傾きがほぼフラットになっていることが目に付く。これは雇用調整の必要性に直面する際、日本が「賃金」で調整させ、「人」を温存する傾向が強い



のに対し、米国では「人」で調整させ、「賃金」を温存する傾向が強いという対照的な関係を示している。ユーロ圏はその中間と言ったイメージだが、どちらかという日本に近い形状に見受けられる。

図に関し、具体的に説明を加えると、日本では失業率の変化幅が歴史的に小さいが(横軸の失業率は概ね2%から6%に収まっている)、米国のそれは非常に大きい(4%から11%まで広がっている)という違いがある。一方、日本の賃金が頻繁に下落してきたのに対し、米国ではそうした動きは見られない。欧米でも激しいバブル崩壊を経験しているはずなのに、日本だけが賃金減少を経験した背景には、上述したように、「コストの高い正社員」が「コストの低い非正社員」へと置き換えられる流れが進展する中で、経済全体の現金給与総額が減少したことの結果と考えられる。

～正社員は株式投資、非正社員は債券投資～

繰り返しになるが、企業が非正社員を好んで採用するようになったのは利益最大化の観点から必然的な結果である。この点は金融資産のポートフォリオに倣って解説が与えられることがある²。企業からしてみれば、高い能力を持つ(と期待される)が、終身雇用・年功賃金を保障しなければならない正社員は、金融資産に例えれば、さしずめハイリスク&ハイリターンな「株式」に近い。片や、さほど高い能力は期待されないが、雇用・賃金調整が容易な非正社員はローリスク&ローリターンな「債券」と考えられる。先行きの明るさが見込めないのに株を買い増しする投資家がいらないのと同様、日本経済に確たる自信が持てないのに正社員を増やす企業もいない。

強固な身分保障が与えられた「コストの高い正社員」とそれ以外の「コストの安い非正社員」という分断構造を変えなければ、企業は淡々と非正社員比率を上げることでコスト削減を進めるはずである。社会全体での賃上げを実現していくためには、この分断構造を変えなければならない。こうした議論になると、政治ではどうしても「非正社員→正社員」の収斂ばかりが追及されがちだが、誰もが正社員になることを望んでいるわけではないし、そもそも企業として「株式(正社員)」ばかりを買うわけにはいかない。金融資産において流動性の低い資産が敬遠されるのと同様、一度保有(採用)してしまったら、簡単に売却(解雇)できない株式(正社員)など誰も進んで欲しいとは思わない。非正社員が増えている理由は安価で流動性が高いからである。

² 八代尚宏『労働市場改革の経済学～正社員「保護主義」の終わり～』東洋経済新報社 2009年

本当に求められるのは雇用形態の別に関係なく、職務や役割に値札が付くような労働市場であり、いわゆる同一労働・同一賃金の徹底である。それはラフに言えば、「10 やった人には 10 与える」、「3しかやらない人には3しか与えない」という労働市場である。例えば、現行の日本のシステムでは非正社員ができる仕事を正社員が抱えていても、正社員の得られる賃金や身分保障は非正社員のそれとは比べ物にならない。

待遇対比で付加価値の低い仕事を行う労働者が増えると企業ひいては経済全体の単位労働コスト(ULC:Unit Labor Cost³)が上がり、結局どこかで賃金を抑制せざるを得なくなる。理想的な構図は、賃金を引き下げることなく、生産性を向上させることで ULC を押し下げていく動きである。但し、「鉄壁の雇用法制」に守られた労働者に対し、創意・熱意をフル稼働して、絶え間なく生産性の向上を実現することを望むことは本質的に難しさを抱えるテーマである。

～雇用流動化に必要な施策:解雇規制緩和などについて～

要するに求められていることは正社員を中心とする雇用流動化の促進である。労働者が右から左へ移動する様な労働市場が当たり前になれば、優秀な人材を確保するために企業は「10 やった人には 10 与える」、「3しかやらない人には3しか与えない」といった慣行を徹底せざるを得ない。限られた原資を平等に分配するのではなく、傾斜を付け始めるはずだ(なお、2000 年代初頭に持て囃された成果主義はこの文脈に沿って導入されたものと考えられる)。雇用流動化は一本の政策から実現され得るものではないが、象徴的には解雇規制の緩和という話になり、これが安倍政権でも議論の俎上に乗っているのは周知の通りである。

解雇規制緩和というと、弱者軽視の市場原理主義的な発想だと拒絶反応を示す向きが多いが、これは誤解である。これまでの議論を踏まえても分かるように、「コストの高い正社員」を意地でも温存しようとする行為が結果的に「コストの安い非正社員」を増やそうというムードに繋がっているのである。なお、解雇規制緩和についても、その方法論は 1 つではないが、具体的には就労年数に応じた解雇補償金などを設定すること、要するに「クビの値段」をルール化することなどが考えられる。要するに金銭解雇の促進である。倒産間際まで追い込まれなければ、整理解雇が許されない現状は健全とは言えず、企業経営を効率化し易くする観点からも金銭解雇に係るルール整備を求める声はある。もちろん、解雇規制緩和のような「出口政策」と共に、「入口政策」として新規採用を促すような施策も必要になる。この点、採用と法人税減税をリンクさせる政策やトライアル雇用制度の拡充などを提言する向きがある。

いずれにせよ、今のままでは「コストの高い正社員」を温存すればするほど、じわじわと非正社員の比率が高まり、社会全体の現金給与総額が減少し、真の意味でのデフレ脱却は遠のく展開が目に見えている。

～「第三の矢」に期待されるものとは？～

もちろん、安倍政権の「第三の矢」においても、この点について無関心というわけではない。3 月 28 日、政府の特区諮問会議は国家戦略特区として東京都、神奈川県などの「東京圏」、大阪府や京

³ 時間当たり名目賃金(名目賃金÷総労働時間)÷労働生産性(実質 GDP÷総労働時間)で算出。生産性以上の賃金が続けば、ULC は上昇が続くことになり、企業ひいては経済は競争力を劣化させる。

都府などの「関西圏」、そして沖縄県などの6区域を指定し、各区域の政策課題を明示している。この中で、東京圏については「グローバル企業等に対する雇用条件の整備」を雇用・労働に係る規制改革事項として掲げている。但し、現段階では「労働関係の裁判例の分析・類型化による「雇用指針⁴」を定める」という程度に留まっている。雇用指針はPDFで38ページに亘る文書だが、要するに「こういう場合にはこうしたことが問題になる。それゆえにこのような対策が考えられる」といったパンフレットの位置付けであり、これに基づき解雇を実行しても裁判所が認めなければ現状は何も変わらないというのが労働法制を専門とする向きからの見解のようである。

日本において悪名高い雇用法制は賃下げに関しては不利益変更法理、解雇に関しては解雇権濫用法理と呼ばれる2つの判例法に特徴づけられることが多く、この判例法を覆すような法律が定められなければ現状は変わり得ないのが実態と言われる。例えば、後者の解雇権濫用法理については、「解雇は、客観的に合理的な理由を欠き、社会通念上相当であると認められない場合は、その権利を濫用したものとして、無効」という判例原則で知られるが、具体的に何が「客観的に合理的な理由を欠く」場合で、何が「社会通念上相当であると認められない」解雇なのかは不透明とされる。解雇してどうなるか分からない(恐らく敗けるであろう)ケースにこぞって踏み切れる日本企業は多くない。この「予見可能性の低さ」こそ、企業が正社員を採用するにあたっての障壁と批判されるものであり、「第三の矢」で貫くことが期待される岩盤規制の1つである。

雇用流動化を実現し、同一労働同一賃金の徹底を図るためには他にも多くの議論があるが、本欄の紙幅の都合上、この辺りで割愛する。いずれにせよ、表面上の失業率低下を手放しで喜ぶのではなく、それがデフレ脱却にどのように貢献していくのかという構造的な議論を忘れてはならない。

以 上

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。

⁴ http://www.kantei.go.jp/jp/singi/tiiki/kokusentoc/dai4/siryo1_2.pdf

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/esgn.html>

発行年月日	過去6か月のタイトル
2014年4月16日	米為替政策報告書～滲み出るドイツ及びユーロ圏への不満～
2014年4月15日	説得力に欠けるユーロ高牽制～通貨政策への傾斜を考える～
2014年4月14日	アベノミクスを巡る国内外の温度差～豪州出張を終えて～
2014年4月11日	週末版
2014年4月7日	ECB版QEについて～14年4月3日は日銀化記念日～
2014年4月4日	週末版(ECB理事会を終えて～「限りなく緩和に近い現状維持」。市場期待は臨界点へ～)
2014年4月3日	物価上昇は価格転嫁と賃金上昇が求められるステージへ
2014年4月2日	外貨準備構成通貨の内訳～ユーロ比率はボトムアウト?～
2014年4月1日	ECB理事会プレビュー～マジックを見せるなら今～
2014年3月28日	週末版(ユーロ圏M3や民間向け貸出について～貸出減少は本当に年内までか?～)
2014年3月26日	本邦10～12月期資金循環統計～際立つリスク性資産の伸び～
2014年3月25日	遂に動き出す欧州銀行同盟～不安を抱えながらの船出～
2014年3月24日	拡大する日米経常収支格差～対照的な日米需給動向～
2014年3月20日	週末版(FOMCを終えて～金利差が幅を利かせるのは14年後半から15年初か～)
2014年3月14日	週末版
2014年3月11日	今一度整理する経常収支の意味～「稼ぐ力」の誤解～
2014年3月10日	本邦1月国際収支などについて～年度赤字転落が視野に～
2014年3月7日	週末版(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～)
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～