

## みずほマーケット・トピック(2014 年 8 月 1 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 7 月消費者物価指数(HICP)などを受けて~ECBとしては「早く結果が欲しい」状況~

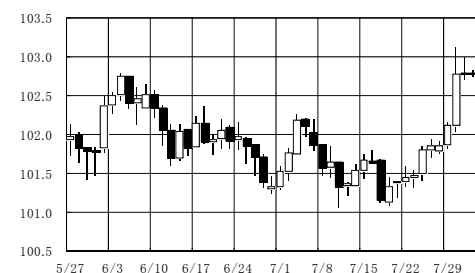
## 1. 為替相場の動向(関連レポート:「みずほ BK Customer Desk Report」、「今週の為替相場見通し」)

- ・今週のドル/円相場は週後半に急騰する展開。週初 28 日に 101 円台後半でオープンしたドル/円は、101.80 円を中心とした極めて狭いレンジでの小動き。海外時間には米 6 月中古住宅販売仮契約の冴えない結果に一時 101.76 円をつけ、これが週安値となった。29 日は FOMC や米 4~6 月期 GDP の発表を翌日に控える中、米 7 月消費者信頼感指数の強い結果を好感し、ドル/円は 102 円台前半まで上昇。30 日にかけては、注目の米 4~6 月期 GDP の市場予想を上回る良好な結果を好感すると、米金利上昇も相俟ってドル/円は 102 円台後半まで続伸。その後も FOMC 声明文をタカ派と捉える向きからのドル買いが強まると、ドル/円は一時週高値となる 103.14 円まで値を上げた。31 日は、米 4~6 月期雇用コスト指数の良好な結果にドル/円は 103 円台乗せる場面が見られるも、利益確定の売りも散見される中で、102 円台後半まで押し戻された。本日にかけては今晚に米 7 月雇用統計を控え様子見ムードが強く、ドル/円は 102 円台後半で底堅い推移が継続している。
- ・今週のユーロ/ドル相場は下落する展開。週初 28 日に 1.34 台後半でオープンしたユーロ/ドルは、一時週高値となる 1.3444 をつけるも、主要な米経済指標の発表を控え特段材料に乏しい中、1.34 台前半の狭いレンジ推移が継続した。29 日もアジア時間までは方向感の無いもみ合いが続いていたが、その後 EU がロシアへの本格的な追加制裁で合意したことが材料視され、ユーロ/ドルは売り優勢の展開に。30 日は、米 4~6 月期 GDP の市場予想を上回る良好な結果や FOMC を受けたドル買いに、ユーロ/ドルは一時週安値となる 1.3366 まで下落。31 日にはユーロ圏 7 月消費者物価が 2009 年 10 月以来の低水準となったことなどが嫌気され、ユーロ/ドルは 1.33 台後半で軟調推移となった。本日にかけても前日の流れを引き継ぎながら、ユーロ/ドルは 1.33 台後半の週安値圏で方向感に乏しい展開となっている。

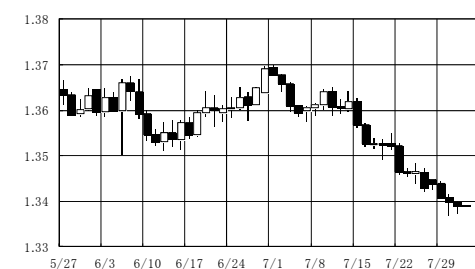
## 今週のおもな金融市場動向

|              |          | 前週末       | 今 週       |           |           |           |
|--------------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|              |          | 7/25(Fri) | 7/28(Mon) | 7/29(Tue) | 7/30(Wed) | 7/31(Thu) |
| ドル/円         | 東京9:00   | 101.77    | 101.76    | 101.83    | 102.08    | 102.85    |
|              | High     | 101.94    | 101.91    | 102.16    | 103.14    | 103.01    |
|              | Low      | 101.70    | 101.76    | 101.82    | 102.03    | 102.72    |
|              | NY 17:00 | 101.86    | 101.86    | 102.12    | 102.78    | 102.79    |
| ユーロ/ドル       | 東京9:00   | 1.3466    | 1.3429    | 1.3438    | 1.3411    | 1.3395    |
|              | High     | 1.3475    | 1.3444    | 1.3444    | 1.3415    | 1.3401    |
|              | Low      | 1.3421    | 1.3427    | 1.3404    | 1.3366    | 1.3372    |
|              | NY 17:00 | 1.3430    | 1.3439    | 1.3408    | 1.3398    | 1.3390    |
| ユーロ/円        | 東京9:00   | 137.04    | 136.65    | 136.83    | 136.89    | 137.76    |
|              | High     | 137.25    | 136.92    | 137.11    | 137.87    | 137.85    |
|              | Low      | 136.65    | 136.65    | 136.77    | 136.83    | 137.52    |
|              | NY 17:00 | 136.75    | 136.90    | 136.93    | 137.70    | 137.65    |
| 日経平均株価       |          | 15,457.87 | 15,529.40 | 15,618.07 | 15,646.23 | 15,620.77 |
| TOPIX        |          | 1,281.35  | 1,286.07  | 1,290.41  | 1,292.24  | 1,289.42  |
| NYダウ工業株30種平均 |          | 16,960.57 | 16,982.59 | 16,912.11 | 16,880.36 | 16,563.30 |
| NASDAQ       |          | 4,449.56  | 4,444.91  | 4,442.70  | 4,462.90  | 4,369.77  |
| 日本10年債       |          | 0.54%     | 0.54%     | 0.52%     | 0.53%     | 0.54%     |
| 米国10年債       |          | 2.47%     | 2.49%     | 2.46%     | 2.56%     | 2.56%     |
| 原油価格(WTI)    |          | 102.09    | 101.67    | 100.97    | 100.27    | 98.17     |
| 金(NY)        |          | 1,305.30  | 1,305.80  | 1,300.50  | 1,296.90  | 1,282.80  |

## 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7月雇用統計に最大の注目が集まるが、週次の新規失業保険申請件数や7月消費者信頼感指数などの動きからは、7月も好調な2014年上期のペースを維持した公算が大きい(市場予想の中心:前月比+23.0万人)。但し、7月29～30日に開催されたFOMCの声明文では、雇用及び物価の認識についてタカ派的な修正を施したが、「労働市場のさまざまな指標は労働力の活用がなお極端に低い状態にあることを示唆している」との指摘も追加されている。それゆえ、雇用統計では雇用増だけでなく、労働参加率の上昇に加え、平均時給や労働時間の伸びをもってインフレ圧力の高まりが意識されない限り、市場へのインパクトは限られよう。そのほか、同日に7月ISM製造業景気指数、週明け5日(火)には7月ISM非製造業景気指数や6月製造業新規受注などの発表が予定されている。
- 欧州では、7日(木)にECB理事会が行われる。5月の理事会後の記者会見でドラギECB総裁は翌月理事会での金融緩和を予告し、実際に6月理事会では預金ファシリティ金利のマイナス圏への引き下げやターゲット型長期流動性供給(TLTRO)など包括的な緩和を導入したのは周知のとおりである。ドラギ総裁含むECB当局者が気を揉むユーロ相場は5月の緩和予告以降下落し、7月には年初来安値を更新している。また、物価動向をみても、ユーロ圏7月消費者物価指数(HICP)は前年比+0.4%と2009年10月以来の低水準となったが、コアCPIは同+0.8%で下げ渋っているほか、同時に発表されたユーロ圏6月失業率が予想外の改善をみせたこともあって、今回の理事会は現状維持となる公算が大きく、新たな材料も出ないだろう。
- 本邦では7～8日に日銀金融政策決定会合が開催される。早期の追加緩和期待が剥落し、日銀会合への関心は一時に比べて低下しているが、そうした中で敢えて注目点を探すとすれば日銀の景気判断、特に輸出に関する判断だろう。日銀の景気判断では、輸出に関し「このところ横ばい圏内の動きとなっている」とされているが、この表現を修正し3月以来となる下方修正を行うかには注目したい。日銀は、今年3月までは輸出数量が伸びない背景として「増税前の駆け込み需要に対応すべく、国内向け生産が優先されていた」といった解説をしてきたが、4月以降の輸出動向をみると、もはやそのような分析は説得力を持たない。日銀内でも認識の修正が進んでいるようで、例えば7月18日に公表された日銀金融政策決定会合議事要旨(6月12～13日開催分)では、輸出が勢いを欠く背景について「複数の委員は、わが国企業の競争力低下や海外への生産拠点の移管などの構造的な要因が思った以上に影響している可能性を指摘した」との記述がみられている。この点、7月貿易統計では頼みの輸送用機器が減少し、背景として米国向け輸出拠点として自動車メーカーがメキシコ工場を本格稼働させ始めたことが影響しているとの指摘がある。円安が進んでも現地生産拡大によって国内生産は盛り上がり、むしろ資源輸入や電気製品の逆輸入等で円安のデメリットに注目する向きも増える中、日銀内で議論する重要なトピックとなり得るだろう。経済指標では、8日(金)に6月国際収支統計が発表されるが、6月は第一次所得収支が大きく縮小する季節性があることから、6月は貿易赤字をカバーできずに5か月ぶりに経常赤字になるとみられる(市場予想の中心:▲3244億円)。

|         | 本 邦                      | 海 外                                       |
|---------|--------------------------|-------------------------------------------|
| 8月1日(金) | -----                    | ・米7月雇用統計<br>・米6月個人所得・消費<br>・米7月ISM製造業景気指数 |
| 4日(月)   | ・7月マネタリーベース              | -----                                     |
| 5日(火)   | -----                    | ・米7月ISM非製造業景気指数<br>・米6月製造業新規受注            |
| 6日(水)   | ・6月景気動向指数(速報)            | ・米6月貿易収支                                  |
| 7日(木)   | ・日銀金融政策決定会合(～8日)         | ・米6月消費者信用残高<br>・ECB理事会(フランクフルト)           |
| 8日(金)   | ・6月国際収支<br>・7月景気ウォッチャー調査 | ・米6月卸売売上高<br>・米4～6月期労働生産性(速報)             |

### 【当面の主要行事日程(2014年8月～)】

日銀金融政策決定会合(8月7～8日、9月3～4日、10月6～7日)  
 欧州中銀理事会(9月4日、10月2日、11月6日)  
 米FOMC(9月16～17日、10月28～29日、12月16～17日)  
 G20財務相・中央銀行総裁会議(9月20～21日、ケアンズ)

### 3. ユーロ圏 7 月消費者物価指数(HICP)などを受けて～ECB としては「早く結果が欲しい」状況～

#### NY ダウ平均は年初来上昇分を全て吐き出す

昨日は欧州とアジアで予想を下回る企業決算が相次いだことなどを受け、世界的な大幅株安となり、NY ダウ平均も前日比▲317.06 ドルと急落し、年初来から積み上げてきた上昇分を吐き出している。また、昨日は影響が限定的であるとはいえ、アルゼンチンのデフォルトも重なっており、従前からの対ロシア制裁を巡る懸念も相俟って、株式市場にとっては非常に厳しい時間帯だったと言える。なお、一部ではFRBの早期利上げを警戒した動きとの指摘も見られており、市場のテーマがそのような厄介なものにシフトしていく可能性は要注視しておきたい。

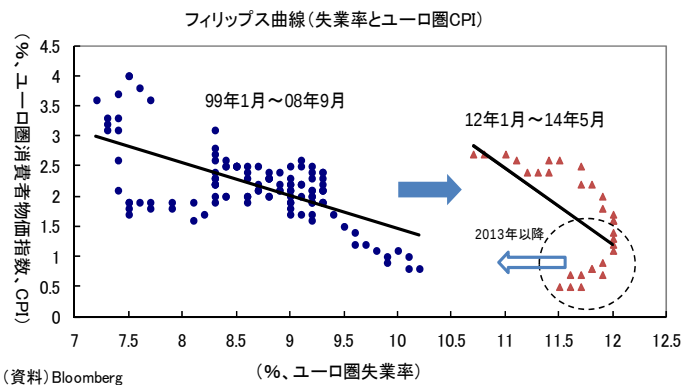
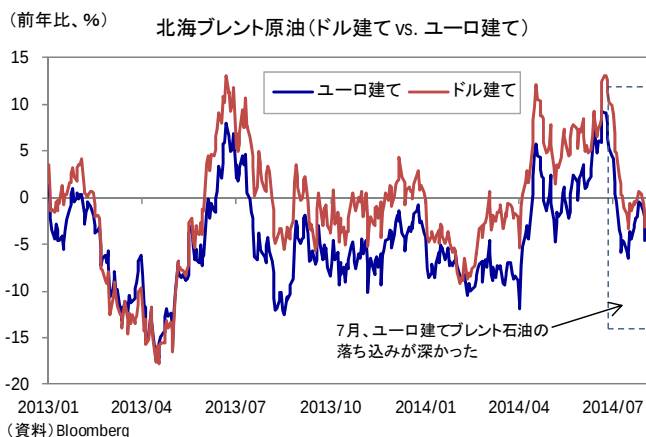
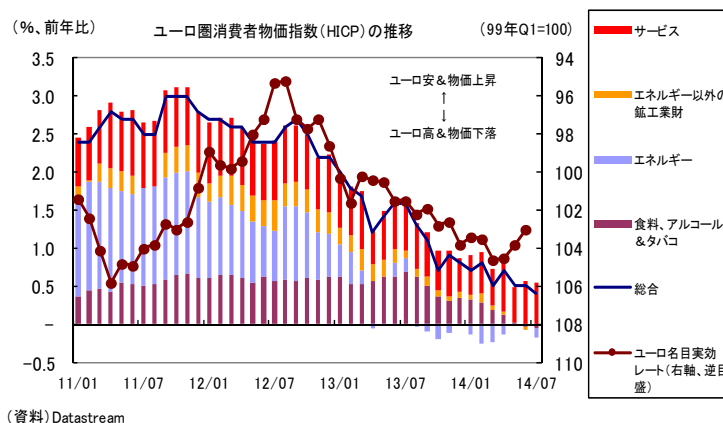
#### ECB としては「早く結果が欲しい」状況に

ところで昨日はユーロ圏 7 月消費者物価指数(HICP、速報値)が発表されており、前月比 0.4% 上昇と市場予想の中心(同 0.5% 上昇)を下回り、2009 年 11 月以来、約 5 年ぶりの低い伸びに止まっている。なお、これより低い HICP は、2008 年の原油価格急騰の反動やリーマンショック後の景気後退を背景に「▲0.6%～0.0%」で推移した 2009 年 5～10 月くらいである。国別のデータは確報値を待つ必要があるが、現段階で判明している財別の推移を見ると、食品・アルコール・タバコが同▲0.3%、エネルギーが同▲1.0%、非エネルギー鉱工業財が同 0.0% (横這い)、サービス価格が同 1.3% 上昇となっており、主に市況要因で振られやすい項目が下押し圧力となっている。

これはある程度予想できた結果である。北海ブレント原油価格の前年比(月間平均)を計算すると、7 月はユーロ建てで前年比▲2.6%、ドル建てで同 0.7% 上昇となっており、そもそもの原油価格自体が下落しているところに、ユーロ高という為替要因も重なって、エネルギー主導でのデysinフレに至っていることが良く分かる(昨年 7 月のユーロ/ドル相場は 1.28～1.33 程度である)。但し、人件費の塊であるサービス価格は前月同様の伸び幅を維持しており、ここにきて下げ止まりの兆しが見られることは明るい材料である。とはいえ、これで 6 月、7 月と「金融緩和でユーロ安にしたのに物価が戻ってこない」という状況が 2 か月続いたことになり、ECB としては「早く結果が欲しい」という心境ではないかと推測される。こうした物価の戻りが見られなければ、どこかでまた緩和催促相場に直面することになる。

#### ユーロ圏フィリップス曲線にはフラット化の兆候

なお、昨日はユーロ圏 6 月失業率も発表されており、こちらは 11.5% と市場予想の中心(11.6%)より良好な内容となった。だが、依然として過去最悪である 12% に近い水準であり、域内経済が大きなスラック(弛み)を抱えている事実は変わらない。HICP と失業率のフィリップス曲線を描いてみれば、金融危機を境としてユーロ圏の労働市場に断層が生じている可能性は感じざるを得ない。確かに、足許の HICP の低下は上述したような市況要因(商品価格や為替レート)などがドライバーとなっていそうだが、こうした構造変化こそが「上らない物価」の底流にあると考えれば、今後、市況要因でヘッドラインの HICP が伸び幅を取り戻しても、それが



雇用・賃金の健全な伸びを伴った動きになるかは定かではない。本当にユーロ圏が日本の経験を踏襲していくのだとすれば、これからフィリップス曲線はフラット化していく可能性があるが、前頁図を見る限り、昨年以降、徐々にそのような形状変化が起こりつつあるように思えてならない。

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](mailto: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。

2014年8月の予定

| 日    | 月                                        | 火                                                                                             | 水                                                                 | 木                                                             | 金                                                                                                              | 土  |
|------|------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 7/27 | 7/28                                     | 7/29<br>6月家計調査<br>6月労働力調査<br>6月商業販売統計<br>米FOMC(～30日)<br>米7月消費者信頼感指数<br>米5月S&P/ケース・<br>シラー住宅価格 | 7/30<br>6月鉱工業生産(速報)<br>米7月ADP雇用統計<br>米4～6月期GDP<br>(事前推定値)         | 7/31<br>6月新設住宅着工<br>米4～6月期雇用コスト<br>米7月シカゴPMI                  | 8/1<br>7月自動車販売台数<br>米7月雇用統計<br>米6月建設支出<br>米7月ミシガン大学消費<br>者マインド指数(確報)<br>米6月個人所得・消費<br>米7月ISM製造業<br>景気指数        | 2  |
| 3    | 4<br>7月マネタリーベース                          | 5<br>米7月ISM非製造業<br>景気指数<br>米6月製造業新規受注                                                         | 6<br>6月景気動向指数(速報)<br>米6月貿易収支                                      | 7<br>日銀金融政策決定会合<br>(～8日)<br>米6月消費者信用残高<br>ECB理事会<br>(フランクフルト) | 8<br>6月国際収支<br>7月貸出・預金動向<br>7月景気ウォッチャー<br>調査<br>7月企業倒産件数<br>米6月卸売売上高<br>米4～6月期労働生産性<br>(速報)                    | 9  |
| 10   | 11<br>金融経済月報<br>7月マネーストック<br>6月第三次産業活動指数 | 12<br>7月企業物価<br>6月鉱工業生産(確報)<br>米7月財政収支                                                        | 13<br>日銀金融政策<br>決定会合議事要旨<br>4～6月期GDP(1次速報)<br>米6月企業在庫<br>米7月小売売上高 | 14<br>6月機械受注                                                  | 15<br>米8月ミシガン大学消費者<br>マインド指数(速報)<br>米8月ニューヨーク連銀<br>製造業景気指数<br>米6月TICレポート<br>(対内対外証券投資)<br>米7月生産者物価<br>米7月鉱工業生産 | 16 |
| 17   | 18<br>*月例経済報告                            | 19<br>6月景気動向指数(確報)<br>米7月住宅着工<br>米7月消費者物価                                                     | 20<br>7月貿易統計<br>FOMC議事要旨                                          | 21<br>米7月景気先行指数<br>米7月中古住宅販売<br>8月フィラデルフィア<br>連銀製造業景気指数       | 22                                                                                                             | 23 |

(注) 2014年8月1日現在、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、完全性を全面的に保証するものではありません。なお、(\*)を付したものは未定のものであることを表します。

|       |                 |                                                                             |    |                            |                                                                                                                                                  |    |
|-------|-----------------|-----------------------------------------------------------------------------|----|----------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 24/31 | 25<br>米7月新築住宅販売 | 26<br>7月企業向けサービス<br>価格<br>米7月耐久財受注<br>米6月S&P/ケース・<br>シラー住宅価格<br>米8月消費者信頼感指数 | 27 | 28<br>米4～6月期GDP<br>(暫定推定値) | 29<br>7月労働力調査<br>7月鉱工業生産(速報)<br>7月商業販売統計<br>7月家計調査<br>8月東京都区部/<br>7月全国消費者物価<br>7月新設住宅着工<br>米8月ミシガン大学消費者<br>マインド指数(確報)<br>米8月シカゴPMI<br>米7月個人所得・消費 | 30 |
|-------|-----------------|-----------------------------------------------------------------------------|----|----------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|

(注) 2014年8月1日現在、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、完全性を全面的に保証するものではありません。なお、(\*)を付したものは未定のものであることを表します。

# 2014年9月の予定

| 日    | 月                                                                                         | 火                                                         | 水                                                                | 木                                                                                          | 金                                                                                               | 土                                  |
|------|-------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------|
| 8/31 | 9/1<br>米Labor Day<br>4～6月期法人企業統計<br>8月自動車販売台数                                             | 2<br>8月マネタリーベース<br>米8月ISM製造業<br>景気指数<br>米7月建設支出           | 3<br>日銀金融政策決定会合<br>(～4日)<br>米7月製造業新規受注<br>米地区連銀経済報告<br>(米ページブック) | 4<br>米8月ADP雇用統計<br>米7月貿易収支<br>米8月ISM非製造業<br>景気指数<br>米4～6月期労働生産性<br>(確報)<br>ECB理事会(フランクフルト) | 5<br>金融経済月報<br>7月景気動向指数(速報)<br>米8月雇用統計                                                          | 6                                  |
| 7    | 8<br>7月国際収支<br>8月貸出・預金動向<br>*8月企業倒産件数<br>8月景気ウォッチャー調査<br>4～6月期GDP<br>(2次速報)<br>米7月消費者信用残高 | 9<br>8月マネーストック<br>7月第三次産業活動指数<br>日銀金融政策<br>決定会合議事要旨       | 10<br>7月機械受注<br>8月企業物価<br>米7月卸売売上高                               | 11<br>7～9月期法人企業<br>景気予測調査<br>米8月財政収支                                                       | 12<br>7月鉱工業生産(確報)<br>*月例経済報告<br>米9月ミシガン大学消費<br>者マインド指数(速報)<br>米7月企業在庫<br>米8月小売売上高               | 13                                 |
| 14   | 15<br>敬老の日<br>米9月ニューヨーク連銀<br>製造業景気指数<br>米8月鉱工業生産                                          | 16<br>米7月TICレポート<br>(対内対外証券投資)<br>米FOMC(～17日)<br>米8月生産者物価 | 17<br>米8月消費者物価<br>米4～6月期経常収支                                     | 18<br>8月貿易統計<br>米9月フィラデルフィア<br>連銀製造業景気指数<br>米8月住宅着工                                        | 19<br>7月景気動向指数(確報)<br>米8月景気先行指数                                                                 | 20<br>G20財務相・中<br>銀行総裁会議<br>(ケアンズ) |
| 21   | 22<br>米8月中古住宅販売                                                                           | 23<br>秋分の日                                                | 24<br>米8月新築住宅販売                                                  | 25<br>8月企業向けサービス<br>価格<br>米8月耐久財受注                                                         | 26<br>9月東京都区部・<br>8月全国消費者物価<br>米8月個人所得・消費<br>米4～6月期GDP<br>(最終推定値)<br>米9月ミシガン大学消費<br>者マインド指数(確報) | 27                                 |

(注) 2014年8月1日現在、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、完全性を全面的に保証するものではありません。なお、(\*)を付したものは未定のものであることを表します。

|    |    |                                                                                                                      |  |  |  |  |
|----|----|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--|--|--|--|
| 28 | 29 | 30<br>8月労働力調査<br>8月家計調査<br>8月商業販売統計<br>8月鉱工業生産(速報)<br>8月新設住宅着工<br>米9月シカゴPMI<br>米7月S&P/ケース・<br>シラー住宅価格<br>米9月消費者信頼感指数 |  |  |  |  |
|----|----|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--|--|--|--|

(注) 2014年8月1日現在、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、完全性を全面的に保証するものではありません。なお、(\*)を付したものは未定のものであることを表します。

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7月30日 | ドル建て日経平均株価から滲み出る過熱感                           |
| 2014年7月28日 | ターゲット型LTRO (TLTRO) の展望とユーロ相場について              |
| 2014年7月25日 | 週末版                                           |
| 2014年7月24日 | 本邦6月貿易収支について                                  |
| 2014年7月23日 | 米消費者物価指数(CPI)を受けて考える為替相場                      |
| 2014年7月22日 | 格差が出始めたユーロ圏住宅価格～BIS年次報告に絡めて～                  |
| 2014年7月18日 | 週末版(「事後的なイベント」は押し目の好機～狭いレンジでの処世術～)            |
| 2014年7月17日 | 『展望レポート』中間評価などについて                            |
| 2014年7月15日 | 円相場は損益分岐点か?～『さくらレポート』などを受けて～                  |
| 2014年7月14日 | FRB、「今の利上げ」は「将来の利下げ」のため?                      |
| 2014年7月11日 | 週末版(ポルトガルの銀行不安を受けて～金融不安は日本化懸念のダメ押し～)          |
| 2014年7月10日 | 巨額和解騒動から派生する決済通貨の多様化論                         |
| 2014年7月8日  | 国際収支や対内対外証券投資などから得られる需給イメージ                   |
| 2014年7月7日  | 「生活意識に関するアンケート調査」に見る日本経済の現状                   |
| 2014年7月4日  | 週末版(ECB理事会を終えて～市場期待に苛立つドラギ総裁は日銀を思い返すべき～)      |
| 2014年7月2日  | フィリップス曲線にみるユーロ圏の構造変化                          |
| 2014年7月1日  | ECB理事会プレビュー～QEを仄めかしつつ現状維持～                    |
| 2014年6月27日 | 週末版(「動かない相場」は企業の想定通り?～プラザ合意以降で最小の月間レンジに～)     |
| 2014年6月26日 | 14年前半の終わりを前に～史上最小レンジが視野に～                     |
| 2014年6月24日 | 強まった「デフレの足音」～ユーロ圏労働コストなどについて～                 |
| 2014年6月23日 | ユーロ圏貿易収支などについて～縮小均衡?～                         |
| 2014年6月20日 | 週末版(実質金利からみる最近の為替相場～ユーロに買い安心感、円に売り安心感～)       |
| 2014年6月19日 | FOMCを終えて～アップサイドリスクを考える時?～                     |
| 2014年6月18日 | ユーロシステムの流動性と欧米中銀のバランスシート比較                    |
| 2014年6月17日 | 成長戦略案について～雇用規制はあらゆる問題の遠因～                     |
| 2014年6月16日 | 麻生財務相発言と「蓄積する現預金」について                         |
| 2014年6月13日 | 週末版(オバマ米大統領の空爆示唆から思索する為替相場への影響)               |
| 2014年6月12日 | 今の日本は本当に人手不足か?                                |
| 2014年6月11日 | 第二次ユーロフォリア?                                   |
| 2014年6月10日 | 進行するユーロ圏の日本化現象～金利・為替の現状から～                    |
| 2014年6月9日  | ECBにまつわる3つの「分かれ難さ」                            |
| 2014年6月6日  | 週末版(ECB理事会を終えて～「百害あって一利なし」のマイナス金利導入～)         |
| 2014年6月4日  | ユーロ圏5月消費者物価指数(HICP)などについて                     |
| 2014年6月2日  | ECB理事会プレビュー～プラスアルファの読み方～                      |
| 2014年5月30日 | 週末版                                           |
| 2014年5月28日 | 2013年末対外資産・負債残高～過去最大の対外純資産に～                  |
| 2014年5月27日 | 「5・23」ショックから1年で思うこと～「魅せる」政策は限界に～              |
| 2014年5月26日 | 労働時間規制について～「第三の矢」の担う雇用規制改革～                   |
| 2014年5月23日 | 週末版(過去最大の中期債取得とユーロ債動向～順調に織り込まれるECBへの期待～)      |
| 2014年5月22日 | 日銀金融政策決定会合～緩和は「やるも地獄、やらぬも地獄」か～                |
| 2014年5月21日 | IMF、対ドイツ第4条協議について～財政出動はもはや義務～                 |
| 2014年5月20日 | 出生率目標設定も雇用規制緩和に通ず                             |
| 2014年5月19日 | ドルはどうして上がらないのか?～需給面からの解説～                     |
| 2014年5月16日 | 週末版(ユーロ圏1～3月期GDPについて～6月緩和は既定路線に～)             |
| 2014年5月15日 | 欧州議会選挙プレビュー～「真の危機」はブリュッセルにあらず～                |
| 2014年5月13日 | 米金利低下の背景～むしろ間違っているのは米株か?～                     |
| 2014年5月12日 | 13年度国際収支統計～強まる「成熟した債権国」の傾向～                   |
| 2014年5月9日  | 週末版(ECB理事会を終えて～賽は投げられた。始まる為替市場との心理戦～)         |
| 2014年5月8日  | イエレンFRB議長議会証言について～利上げ観測の牽制～                   |
| 2014年5月7日  | ECB理事会プレビュー～無駄打ちを避け現状維持～                      |
| 2014年5月2日  | 週末版(下振れるユーロ圏のインフレ期待などについて～マイナス圏へ沈むイタリア、スペイン～) |
| 2014年5月1日  | 日銀金融政策決定会合や「展望レポート」を受けて                       |
| 2014年4月25日 | 週末版(南欧債の金利低下をもたらす3つの要因～国債管理体制に組み込まれるユーロシステム～) |
| 2014年4月23日 | オーストラリア経済や豪ドル相場は持続可能なのか?                      |
| 2014年4月21日 | 円キャリー取引を巡る環境について                              |
| 2014年4月18日 | 週末版(日米欧の物価比較～PPIではもうデフレ。鮮明になってきたユーロ圏の劣後～)     |
| 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～                       |
| 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跟いた日本株～                    |
| 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 | 基礎的需給などを見る円相場～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                |