

みずほマーケット・トピック(2014 年 8 月 8 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～畳み掛けるような口先介入は焦りの表れ?～	

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/円相場は週半ばに急落する展開。週初 4 日に 102 円台後半でオープンしたドル/円は、新規材料に乏しくレンジ取引に終始。5 日は、米 7 月 ISM 非製造業景気指数の市場予想を上回る結果を好感するとストップを巻き込みながら、ドル/円は一時週高値となる 102.93 円まで上昇した。その後は、ロシアと西側諸国との緊張の高まりからリスク回避ムードが強まると、円買い戻しも強まりドル/円は 102 円台前半まで押し戻された。6 日にかけても地政学リスクが意識され、特段材料のない中でドル売りが一気に強まり、ドル/円は一時週安値となる 101.77 円まで急落した。だが、急落は誤発注との噂もあり、ショートカバーからドル/円は 102 円台を回復、その後 7 日には年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)の運用改革で日本株への配分を 20%超に増やすとの報に日経平均株価が上昇すると、ドル/円は 102.46 円をつけた。しかしその後は、ロシア・ウクライナ情勢の緊迫化が嫌気されるに伴いドル/円は 102 円ちょうどまで軟化し、本日にかけても地政学リスクを意識される中、101 円台を割り込む軟調な地合いが継続している。
- ・今週のユーロ/ドル相場は下落の展開。週初 4 日に 1.34 台前半でオープンしたユーロ/ドルは、一時週高値となる 1.3433 をつけるも、ECB 理事会を今週に控えて上値重く推移。5 日は、ユーロ圏 7 月サービス業 PMI の市場予想を下回る結果にユーロ売りが強まり、さらに米 7 月 ISM 非製造業景気指数の良好な結果を受けたドル買いも相俟って、ユーロ/ドルは 1.3360 割れまで下落した。6 日には、ウクライナ情勢の緊迫化が意識される中、独 7 月製造業受注やイタリア 4～6 月期 GDP の下振れを背景にユーロ/ドルは一時約 9 か月ぶりの安値となる 1.3333 まで売り進められた。その後は ECB 理事会を控えた調整などから 1.33 台後半まで買い戻されるも、7 日の注目された ECB 理事会後のドラギ総裁会見で、金融政策の方向が米国と長期にわたって乖離する可能性が示唆されたことからユーロ売り優勢地合いに、ユーロ/ドルは再び週安値近辺まで反落する展開となった。本日にかけても地政学リスクが意識される状況下でユーロの地合いは弱く、ユーロ/ドルは 1.33 台半ばで軟調な推移となっている。

今週のおもな金融市場動向

		前週末	今 週				
		8/1(Fri)	8/4(Mon)	8/5(Tue)	8/6(Wed)	8/7(Thu)	
ドル/円	東京9:00	102.78	102.57	102.55	102.60	102.15	
	High	103.05	102.73	102.93	102.62	102.46	
	Low	102.34	102.41	102.46	101.77	102.00	
	NY 17:00	102.61	102.57	102.59	102.10	102.09	
ユーロ/ドル	東京9:00	1.3389	1.3428	1.3422	1.3371	1.3380	
	High	1.3445	1.3433	1.3425	1.3387	1.3394	
	Low	1.3379	1.3410	1.3358	1.3333	1.3337	
	NY 17:00	1.3428	1.3421	1.3376	1.3384	1.3364	
ユーロ/円	東京9:00	137.60	137.73	137.64	137.19	136.66	
	High	138.07	137.90	137.71	137.23	137.13	
	Low	137.58	137.42	137.07	136.16	136.27	
	NY 17:00	137.77	137.68	137.22	136.65	136.40	
日経平均株価		15,523.11	15,474.50	15,320.31	15,159.79	15,232.37	
TOPIX		1,281.30	1,276.19	1,263.53	1,251.29	1,258.12	
NYダウ工業株30種平均		16,493.37	16,569.28	16,429.47	16,443.34	16,368.27	
NASDAQ		4,352.64	4,383.89	4,352.84	4,355.05	4,334.97	
日本10年債		0.54%	0.53%	0.52%	0.52%	0.53%	
米国10年債		2.49%	2.48%	2.48%	2.47%	2.41%	
原油価格(WTI)		97.88	98.29	97.38	96.92	97.34	
金(NY)		1,294.80	1,288.90	1,285.30	1,308.20	1,312.50	

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、13 日(水)に米 7 月小売売上高が発表される。7 月 ISM 非製造業景気指数は主要系列が全て上昇するなど強い結果となり、2005 年 12 月以来、約 8 年半ぶりの水準を回復している。また、週次小売統計をみても個人消費は堅調に推移したとみられ、ヘッドライン、コア小売売上高(自動車・ガソリン・建材除くベース)共に良好な結果となりそうである(市場予想の中心:前月比+0.3%、コア 同 +0.4%)。15 日(金)には、米 8 月ミシガン大学消費者マインド指数(速報)がある。先に発表されている米 8 月 IBD/TIPP 景気楽観指数は 44.5 と前月の 45.6 から 2 か月連続で低下しているが、日次で公表されているラスムッセン指数は前月から改善傾向がみてとれる。8 月入り後に NY ダウ平均が大きく下落していることは気掛かりだが、今のところ市場では消費者マインドは上向いたとみる向きが多い(市場予想の中心:82.5)。そのほかには、同日に 8 月ニューヨーク連銀製造業景気指数や 7 月生産者物価、7 月鉱工業生産の発表などが予定されている。要人発言では、13 日(水)にダドリーNY 連銀総裁とローゼングレン・ボストン連銀総裁の講演等が予定されている。
- 欧州では、14 日(木)にユーロ圏 4～6 月期 GDP(速報値)の発表が予定されている。6 日に発表されたイタリア 4～6 月期実質 GDP 成長率は前期比▲0.2%となり、小幅なプラス成長(同+0.1%)を見込んでいた市場予想を下回った。イタリアは 1～3 月期の同▲0.1%に続くマイナス成長となり、テクニカルにはリセッションに再突入している。ユーロ圏全体では、4～6 月期実質 GDP 成長率は同+0.0%と 1～3 月期の同+0.2%から減速し、前期から横ばいとなったと見込まれている。だが、ウクライナ東部でのマレーシア航空機墜落事件を契機に欧露関係の緊張が一段階高まっており、経済にも実体的な影響が及びつつある。7 月 25 日に発表された独 7 月 Ifo 景況感指数が市場予想を下回り、3 か月連続で悪化したことは記憶に新しいが、6 日に発表された独 7 月製造業受注が市場の増加予想に反して前月比▲3.2%の大幅マイナスとなるなどソフトデータだけでなく、ハードデータにまでその影響は及んでいることが確認できた。ユーロ圏の成長を支えてきたドイツ経済にも失速の兆しがみられ、ユーロ圏経済の先行きは厳しさが増している印象である。
- 本邦では 13 日(水)に 4～6 月期 GDP(1 次速報値)の発表があり、市場では、実質 GDP 成長率が前期比▲1.8%、前期比年率▲7.1%と 1～3 月期の伸びを相殺する大幅なマイナス成長になったと予測されている。消費増税前の駆け込み需要の反動により、個人消費や住宅投資が大きく落ち込んだことが主因で、個人消費は前期比▲4%超の大幅減となり、1997 年の消費増税後の同▲3.5%を上回った模様である。また、住宅投資が 9 四半期ぶりに減少に転じ、設備投資も 5 四半期ぶりの減少となった公算が大きい。外需は 4 四半期ぶりにプラス寄与となり成長を下支えしたとみられるが、消費増税前の駆け込み需要の反動から輸入が大幅な減少に転じたためであり、輸出は欧米向けの持ち直しが力強さを欠く中、中国などアジア向けの低迷が続き減少したとみられる。そのほかには、翌 14 日(木)に 6 月機械受注統計の発表などが予定されている。

	本 邦	海 外
8 月 8 日(金)	-----	・米 4～6 月期労働生産性(速報)
11 日(月)	・6 月第三次産業活動指数 ・金融経済月報	-----
12 日(火)	・7 月企業物価 ・6 月鉱工業生産(確報)	・米 7 月財政収支
13 日(水)	・日銀金融政策決定会合議事要旨 ・4～6 月期 GDP(1 次速報)	・米 6 月企業在庫 ・米 7 月小売売上高
14 日(木)	・6 月機械受注	-----
15 日(金)	-----	・米 8 月ミシガン大学消費者マインド指数(速報) ・米 8 月ニューヨーク連銀製造業景気指数 ・米 7 月生産者物価 ・米 7 月鉱工業生産

【当面の主要行事日程(2014 年 8 月～)】

日銀金融政策決定会合(9 月 3～4 日、10 月 6～7 日、10 月 31 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. ECB 理事会を終えて～畳み掛けるような口先介入は焦りの表れ？～

地政学リスクの評価は来月に持ち越し

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(MRO)金利を 0.15%、市場の上限金利となる限界貸出金利は 0.40%そして市場の下限金利となる預金ファシリティ金利は▲0.10%で据え置いた。この結果、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 0.50%ポイントで据え置かれたことになる。基本的には予想通りの結果であり、ロシア・ウクライナ問題のもたらす悪影響やこれに伴う成長率及びインフレ率見通しの下方修正に関しては、9 月 4 日の理事会で発表されるスタッフ見通しに委ねられた格好である。

記者会見では予想通り、ロシア・ウクライナ問題の影響度に関する質問が複数見られたほか、現状のインフレ率の低さ(前年比 0.4%)を不安視する質問も複数あった。ドラギ ECB 総裁の情報発信は総じて穏当なものであったが、敢えて言えば ABS(資産担保証券)購入プログラムについて踏み込んだ発言があったものの、相場の反応は限定的であった。なお、後述するように、一部市場参加者をユーロ売りに誘導するかのような言動も見受けられたことには少々驚いた。巨額の経常黒字を抱えながらこのようなスタンスを貫くことが、先進国中銀として許されるのか疑問を抱かざるを得ない。今後はロシア・ウクライナ問題の影響が政策運営にどの程度の影響を与えるかが注目であり、現状が続けば景気下支えの名目で緩和が必要になるかもしれない。なお、ECB はユーロ安に加え、エネルギー価格のベース効果という特殊要因が剥落することで HICP(消費者物価指数)の戻りを期待しているが、現実がこれについてこない場合も緩和催促要因となろう。

ロシア・ウクライナ問題への評価は現段階で言明せず

今回理事会に関しては、ECB がロシア・ウクライナ問題の影響をどう評価し、それに基づいてどう動くのか、というのが 1 つの注目点であった。この点、ドラギ総裁は「地政学リスクは 2～3 か月前に比べて高まっており、ロシア・ウクライナ情勢は世界のその他の地域よりもユーロ圏に大きな影響を与える」と危機感を示しながらも、「危機の初期段階において、その影響を評価するのは困難」として現時点の評価に関し言明は避けている。直近 2～3 日では欧露間の制裁動向が注目を集めており、この影響が不安視されるところだが、あくまで「そういったニュースを聞いたのは昨日や今日の話」としている。しかし、地政学リスクに絡んでリスクがダウンサイドに傾斜していることは認めており、今後はシベリア上空の飛行制限やロシアにおける輸入制限措置などがユーロ圏経済にどの程度のインパクトを有するのかが焦点になってこよう。昨日の本欄¹でも述べたように、既に実体経済面への悪影響は一部出始めていることから、来月のスタッフ見通し改定でこの部分がどの程度織り込まれてくるのかというのは 1 つの見どころになってきそうである。

インフレ率「0.4%」は非常に低くないのか？

記者会見では「中期インフレ見通しが非常に低くなった場合、追加緩和に動く(毎月)言っているが、既に 0.4%まで落ちているのになぜ動かないのか(0.4%をなぜ非常に低いと言えないのか)」といった趣旨の質問が見られた(一部の記者は ECB スタッフ見通しにおけるインフレ率予想が常に楽観過ぎるゆえ、その予測精度に注文をつけた)。これに対しドラギ総裁は 7 月速報値の「0.4%」はあくまで一時的なエネルギー価格要因を受けたものであり、食料・エネルギーを除くコアベースでは前月比横這いであることから、「驚きではなかった」と述べている。また、いつも通り「インフレ期待は安定している」とも述べており、ブレイクイーブンインフレ率(BEI)の動きを例としてあげ、質問を切り抜けている。

しかし、他中銀と異なり、総合ベースでの HICP を政策ターゲットとして掲げている以上、「コアベースで見れば安定している」というのは言い訳にならない。また、本欄では繰り返し述べてきた通り、インフレ期待の安定が実際のインフレ率の安定を保証しないことは日本の経験が示してきた通りである。今後、ドラギ総裁が期待するように、エネルギー価格のベース効果が剥落し、それが HICP の浮揚に効いてくる動きは無視できない。だが同時に、今年 10～12 月期及び来年 1～3 月期には複数の加盟国(イタリアやフランス)において前年の付加価値税引き上げの反動も出てくる可能性があるため、依然として HICP の伸びが加速する展開は期待できない。

なお、ロシア・ウクライナ問題の緊張が高まる結果としてエネルギー価格が騰勢を強めれば総合ベースの HICP は当然上がるだろう。この点、ECB の責務という意味では余裕が生まれるが、その際、実体経済の受ける下押し圧力は大きなものとなり、結局後々のデシインフレ圧力増大となって返ってくることになるだろう。

ABS 購入プログラムに対する熱意を伝えるも・・・

なお、ドラギ総裁は「中期インフレ見通しが変わる場合、ABS 購入や量的緩和(QE)のような非伝統的措置を活用するとのコミットメントで理事会は全会一致している」、「ABS に関する準備を強化しており、ECB の各委員会が作

¹ 本欄 2014 年 8 月 7 日号『ハードデータに及び始めたロシア・ウクライナ問題』をご参照下さい。

業を進めている」と述べ、さらに「それ以外のニュースとしては、まだ作業中なので名前は言えないが、プログラムを可能な限りベストな建付けにすべく、我々を手伝ってくれるコンサルタントも雇おうとしている」とも述べている。

なお、この ABS 購入プログラムに関し「ECB 版 QE と呼んでも良いか。それとも根本的にその他中銀とは性格を異にするものなのか」といった質問も飛んでおり、今回市場参加者として最も興味深い情報となったのはこれに対するドラギ総裁の回答かもしれない。総裁は「それは QE をどう定義するかによります。もし QE を幅広い資産購入と定義するのであれば、ABS は含まれるでしょうが、それに限定されることもないでしょう。公的資産である国債も含まれますし、民間資産も含まれます。ABS は民間資産の一例ですが、国債を対象とした QE も依然として検討事項にあがっています」と述べている。要するに、これから発表される ABS 購入プログラムは「ABS 購入プログラム」として決定されるのではなく、公的・民間を混合にした日本や米国のような QE になる可能性もあるということだろう。市場参加者は「どうせ ABS 購入だけならば大した規模にはならない」との思いから材料視するに至っていないと思われるが、日米型の QE となれば、ユーロ売り材料として反応することになるだろう。ただ、その際も、マイナス金利を背負ったまま、圧倒的に「量」で攻め込むような戦略は難しいという状況は変わらない。

形振り構わないユーロ安誘導

なお、今回、筆者が最も印象に残ったのがドラギ総裁による為替関連の言動である。そもそもの記者質問は「多くのエコノミストは QE を大きなショックに対する保険と考えております。現状、0.4% のインフレ率では ECB には殆どショックに対する余地が残されていないように思います。ECB はリスクな戦略でも採用すべき状況にあるのではないのでしょうか」といった趣旨だった。これに対しドラギ総裁は 6 月の一連の緩和策、特にマイナス金利が効果をあげていると述べ、その後「我々の金融政策スタンスは米国のそれと基本的にデカップリング（乖離）している」、「CFTC の短期ポジションにおいてユーロ売りが非常に大きく増加している。別の言い方をすれば、市場はユーロ圏と米国の金融政策が長期に亘って別の道に止まりそうということを認識している」と当初の質問とは全く関係ないユーロ安関連の論点を強調し始めている。さらに「他の中銀はユーロへのエクスポージャーを削っている」、「2019 年までの予想し得る未来に亘って、ユーロ圏の実質金利は米国よりも長くマイナスに止まるだろう」などとも述べ、形振り構わないユーロ安誘導に終始している。

そもそもマイナス金利が特に効果をあげていると述べているが、現状では貸出が伸びに転じているわけではないので目に見える成果はユーロ安くらいしかない。そう述べた直後に、畳み掛けるようにユーロ安誘導とも取れる言動を繰り返していることを見るに、結局マイナス金利の狙いはやはり貸出増加ではなくユーロ安誘導であり、それが今のところ奏功しているということを吐露したような一幕だったように思われる。ただ、こうした露骨な言動の背景には、下落したとはいえ、ユーロ/ドル 1.30 台というのはまだディスインフレ懸念を払拭するにあたって十分ではないという ECB の焦りがあるのかもしれない。

現時点でもユーロ圏の経常黒字は世界最大であり、この状況は当面変わりそうにない。昨年 10 月や今年 4 月の米為替政策報告書で問題視されたように、米国はこうした黒字を抱えながら露骨な通貨安誘導を行うユーロ圏について愉快には思っていないだろう。だが、今やロシア対欧州 & 米国というパワーバランスが定着している中であって、米国は欧州に対し、厳しいことが言いにくい面もあるかもしれない。そうだとするとユーロ圏主導でグローバルインバランスは一段と拡大する恐れもある。

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。

2014年8月の予定

日	月	火	水	木	金	土
7/27	7/28	7/29	7/30	7/31	8/1 7月自動車販売台数 米7月雇用統計 米6月建設支出 米7月ミシガン大学消費者マインド指数(確報)	2
3	4 7月マネタリーベース	5 米7月ISM非製造業 景気指数 米6月製造業新規受注	6 6月景気動向指数(速報) 米6月貿易収支	7 日銀金融政策決定会合 (～8日) 米6月消費者信用残高 ECB理事会 (フランクフルト)	8 6月国際収支 7月貸出・預金動向 7月景気ウォッチャー 調査 7月企業倒産件数 米6月卸売売上高 米4～6月期労働生産性 (速報)	9
10	11 金融経済月報 7月マネーストック 6月第三次産業活動指数	12 7月企業物価 6月鉱工業生産(確報) 米7月財政収支	13 日銀金融政策 決定会合議事要旨 4～6月期GDP(1次速報) 米6月企業在庫 米7月小売売上高	14 6月機械受注	15 米7月生産者物価 米8月ミシガン大学消費者 マインド指数(速報) 米8月ニューヨーク連銀 製造業景気指数 米6月TICレポート (対内対外証券投資) 米7月鉱工業生産	16
17	18 *月例経済報告	19 6月景気動向指数(確報) 米7月住宅着工 米7月消費者物価	20 7月貿易統計 FOMC議事要旨	21 米7月景気先行指数 米7月中古住宅販売 8月フィラデルフィア 連銀製造業景気指数	22	23
24/31	25 米7月新築住宅販売	26 7月企業向けサービス 価格 米7月耐久財受注 米6月S&P/ケース・ シラー住宅価格 米8月消費者信頼感指数	27	28 米4～6月期GDP (暫定推定値) 米8月ミシガン大学消費者 マインド指数(確報) 米8月シカゴPMI 米7月個人所得・消費	29 7月労働力調査 7月鉱工業生産(速報) 7月商業販売統計 7月家計調査 8月東京都区部/ 7月全国消費者物価 7月新設住宅着工	30

(注) 2014年8月8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 米Labor Day 4～6月期法人企業統計 8月自動車販売台数	2 8月マネタリーベース 米8月ISM製造業 景気指数 米7月建設支出	3 日銀金融政策決定会合 (～4日) 米7月製造業新規受注 米地区連銀経済報告 (米バージョンブック)	4 米8月ADP雇用統計 米7月貿易収支 米8月ISM非製造業 景気指数 米4～6月期労働生産性 (確報) ECB理事会(フランクフルト)	5 金融経済月報 7月景気動向指数(速報) 米8月雇用統計	6
7	8 7月国際収支 8月貸出・預金動向 *8月企業倒産件数 8月景気ウォッチャー調査 4～6月期GDP (2次速報) 米7月消費者信用残高	9 8月マネーストック 7月第三次産業活動指数 日銀金融政策 決定会合議事要旨	10 7月機械受注 8月企業物価 米7月卸売売上高	11 7～9月期法人企業 景気予測調査 米8月財政収支	12 7月鉱工業生産(確報) *月例経済報告 米9月ミシガン大学消費 者マインド指数(速報) 米7月企業在庫 米8月小売売上高	13
14	15 敬老の日 米9月ニューヨーク連銀 製造業景気指数 米8月鉱工業生産	16 米7月TICレポート (対内対外証券投資) 米FOMC(～17日) 米8月生産者物価	17 米8月消費者物価 米4～6月期経常収支	18 8月貿易統計 米9月フィラデルフィア 連銀製造業景気指数 米8月住宅着工	19 7月景気動向指数(確報) 米8月景気先行指数	20 G20財務相・中 銀行総裁会議 (ケアンズ)
21	22 米8月中古住宅販売	23 秋分の日	24 米8月新築住宅販売	25 8月企業向けサービス 価格 米8月耐久財受注	26 9月東京都区部・ 8月全国消費者物価 米8月個人所得・消費 米4～6月期GDP (最終推定値) 米9月ミシガン大学消費 者マインド指数(確報)	27
28	29 米7月S&P/ケース・ シラー住宅価格 米9月消費者信頼感指数	30 8月労働力調査 8月家計調査 8月商業販売統計 8月鉱工業生産(速報) 8月新設住宅着工 米9月シカゴPMI				

(注) 2014年8月8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/esgn.html>

発行年月日	過去6か月のタイトル
2014年8月7日	ハードデータに及び始めたロシア・ウクライナ問題
2014年8月6日	ECB理事会プレビュー～「最良の地合い」で現状維持～
2014年8月5日	BIS国際与信統計における欧州とロシアの繋がりについて
2014年8月4日	ユーロ下落時のユーロ円化説の考え方～認識は変わらず～
2014年8月1日	週末版(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～
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	成長戦略素案について～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	ECBI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	混沌度を深める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～