

みずほマーケット・トピック(2014 年 8 月 15 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 4~6 月期 GDP などを受けて~日本化議論は疑念を越え、予防的視点へ~

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/円相場は上昇する展開。週初 11 日に 102 円台前半でオープンしたドル/円は、フィッシャー FRB 副議長が講演において米国と世界の景気回復について期待外れと述べた上で、潜在成長率の永久的な下方シフトの可能性を指摘したことから、ドル/円は一時週安値となる 102.02 円まで下落した。しかし、地政学リスクへの警戒感が後退する中、NY ダウ平均が続伸して始まるとドル/円はじりじりと上値を切り上げた。12 日は米金利が低下する動きに 102.09 円まで反落する場面もみられたが底堅く推移し、13 日にはオプション絡みの値動きが意識されて 102 円台半ばまで上昇。その後、米 7 月小売売上高が予想を下回りドル/円は 102.23 円まで売られたが、NY ダウ平均が 2 週間ぶり高値圏まで上昇する動きに、ドル/円は再び 102 円台半ばまで値を戻す展開となった。14 日には、日経平均株価が上昇して寄り付き、堅調に推移する動きにドル/円は一時週高値となる 102.66 円をつけたが、102 円台後半では本邦輸出勢のドル売りも意識されて上値は押さえられた。米新規失業保険申請件数の悪化を受けて米金利が低下すると 102 円台前半まで軟化し、本日にかけては 102 円台半ば近辺で揉み合う展開となっている。
- ・今週のユーロ/ドル相場は下落する展開。週初 11 日に 1.34 円前半でオープンしたユーロ/ドルは、目新しい材料がない中でユーロ売り圧力は強く、地政学リスクが後退し世界的に株高の流れとなるもユーロ/ドルはじり安の展開が継続。翌 12 日も弱含みで推移する中、独 8 月 ZEW 景況感指数が大幅に予想を下回るとユーロ/ドルは週安値となる 1.3336 をつけたが、その後はショートカバーから 1.33 円後半まで値を戻した。13 日は米 7 月小売売上高の弱い結果を受けて、ユーロ/ドルは週高値となる 1.3416 まで急伸するも戻り売り圧力は強く、翌日発表のユーロ圏 4~6 月期 GDP への警戒もあって直ぐに 1.33 円後半まで反落。14 日は発表されたユーロ圏 4~6 月期 GDP が予想の範囲内の結果となるとショートカバーが優勢となり、米新規失業保険申請件数の悪化を受けたドル売りにユーロ/ドルは 1.34 円に乗せたが、このレベルでは戻り売り圧力が強く、結局下値を模索する展開に。本日にかけては 1.3360 近辺で軟調な推移となっている。

今週のおもな金融市場動向(出所:ブルームバーグ、みずほ銀行)

		前週末		今	週	
		8/8(Fri)	8/11(Mon)	8/12(Tue)	8/13(Wed)	8/14(Thu)
ドル/円	東京9:00	102.14	102.16	102.22	102.28	102.42
	High	102.15	102.23	102.37	102.55	102.66
	Low	101.51	102.02	102.09	102.23	102.31
	NY 17:00	102.03	102.20	102.26	102.41	102.45
ユーロ/ドル	東京9:00	1.3358	1.3405	1.3382	1.3365	1.3366
	High	1.3433	1.3410	1.3386	1.3416	1.3407
	Low	1.3344	1.3381	1.3336	1.3342	1.3348
	NY 17:00	1.3408	1.3384	1.3369	1.3364	1.3365
ユーロ/円	東京9:00	136.40	136.92	136.79	136.70	136.93
	High	136.94	137.07	136.87	137.18	137.25
	Low	135.73	136.60	136.37	136.62	136.80
	NY 17:00	136.82	136.79	136.70	136.87	136.93
日経平均株価		14,778.37	15,130.52	15,161.31	15,213.63	15,314.57
TOPIX		1,228.26	1,252.51	1,257.69	1,262.13	1,270.50
NYダウ工業株30種平均		16,553.93	16,569.98	16,560.54	16,651.80	16,713.58
NASDAQ		4,370.90	4,401.33	4,389.25	4,434.13	4,453.00
日本10年債		0.51%	0.52%	0.51%	0.52%	0.51%
米国10年債		2.42%	2.43%	2.45%	2.42%	2.40%
原油価格(WTI)		97.65	98.08	97.37	97.59	95.58
金(NY)		1,310.95	1,308.55	1,309.45	1,312.90	1,313.57

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、米国では 19 日(火)に 7 月住宅着工件数が発表される。6 月の住宅着工件数は前月比▲9.3%の年率 89.3 万件と 2013 年 9 月以来の水準まで低下した。主力の戸建て住宅は同▲9.0%を大きく落ち込んだものの、着工の先行指標となる 6 月許可件数は戸建て住宅が同+2.6%と 2 か月連続で増加しており、許可件数と着工件数の乖離が広がっている。また、6 月の着工を地域別にみると、規模の大きい南部が同▲29.6%と統計開始以来最大の減少幅を記録したことが全体を押し下げているが、7 月住宅市場指数をみると南部は改善しており、6 月の急減は一時的なものと思われる。こうした状況下、7 月の着工件数は許可件数に近づく格好で反発するとみられる(市場予想の中心:前月比+8.6%)。また、21 日(木)には米 7 月中古住宅販売の発表が予定されている。中古住宅販売は 6 月に前月比+2.6%の年率 504 万件と 3 か月連続で増加し、2013 年 10 月以来の 500 万件超の水準となった。中古住宅販売の先行指標である住宅販売留保指数は、6 月に前月比▲1.1%と 4 か月ぶりに低下したものの、5 月に同+6.0%と急上昇した反動もあったとみられる。全米不動産協会(NAR)は最近の住宅販売の増加に関し、在庫増加と住宅価格上昇ペースの鈍化を指摘しているが、そうした中で中古住宅販売は 7 月も安定した動きとなりそうである(市場予想の中心:前月比▲0.8%)。
- 米金融政策に関しては、20 日(水)に FOMC 議事要旨(7 月 29~30 日開催分)が公表となる。同会合では予想通り資産買い入れ額の 100 億ドル縮小が決定された。声明文では「労働市場のさまざまな指標は労働力の活用が依然として非常に低い状態にあることを示す」と指摘する一方、「インフレは、委員会の中長期的な目標にやや近づいた」とした。雇用については、失業率の低下にもかかわらず上記修正が施されており、賃金などそのほかの労働市場関連指標を重視する姿勢が読み取れる。そうした中、金融政策決定においてインフレ動向がますます重要となっており、19 日(火)の 7 月消費者物価指数(CPI)には注目しておきたい。また、21~23 日にかけてはワイオミング州ジャクソンホールで年次経済シンポジウムが開催される。そこでのイエレン FRB 議長の講演に注目が集まっているが、本来、同会合は世界の中央銀行関係者などが経済や金融政策について意見交換するものであって、金融政策を発信する場ではない。しかも、テーマなどの情報を事前に明らかにするのは珍しいが、今年のテーマは「労働市場のダイナミクスの再評価」と既に発表されているほか、プログラムも 21 日(木)に入手可能な状態にするとしており、事前に情報をオープンにすることで市場へのインパクトを軽減している印象も受ける。
- 本邦では、20 日(水)に 7 月貿易統計が発表される。7 月上中旬分(1~20 日)までの貿易統計によると、輸出は前年同月比+4.7%と 2 か月連続のプラスとなり、自動車や金属加工機械、液晶パネルやレンズといった科学光学機器の輸出が押し上げに寄与した。一方の輸入は同▲2.8%と 3 か月ぶりのマイナスに転じ、航空機類や原粗油、石炭の輸入が減少した模様である。結果として、貿易赤字は 7 月上中旬までで 5,236 億円と前月の 8,017 億円から縮小しており、月間ベースでも 6 月の 8,232 億円の赤字から 7,242 億円の赤字に縮小する見通しである。

	本 邦	海 外
8 月 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 月鉱工業生産
18 日(月)	・月例経済月報	
19 日(火)	・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 日(水)	・7 月貿易統計	・FOMC 議事要旨
21 日(木)		- 米 7 月中古住宅販売 - 米 8 月フィラデルフィア連銀製造業景気指数
22 日(金)		

【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. ユーロ圏 4～6 月期 GDP などを受けて～日本化議論は疑念を越え、予防的視点へ～

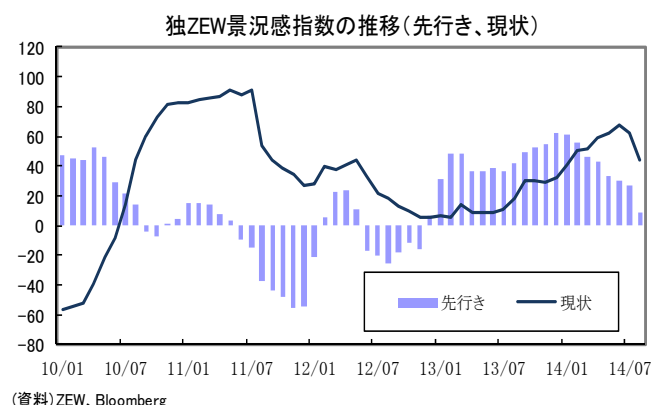
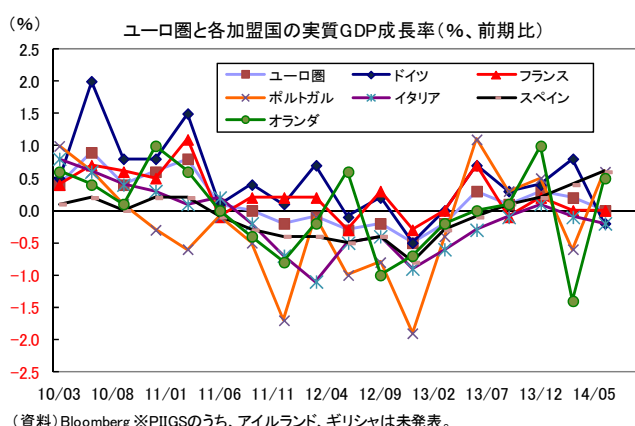
いよいよ1%を割り込んだドイツ 10 年金利

昨日、ユーロスタットより公表されたユーロ圏 4～6 月期 GDP(速報値)は前期比横這い(ゼロ成長)となり、1～3 月期の前期比 0.2%増から減速し、市場予想(同 0.1%増)も下回った。また、同時に発表されたユーロ圏 7 月消費者物価指数(確報値、HICP)は速報値から変わらず前年比 0.4%上昇と極めて低い伸びに止まった。さらに昨日は四半期に 1 度公表される ECB 専門家調査も公表されており、HICP に関し、2014 年が前年比 1.0%上昇から同 0.9%上昇へ、2015 年が同 1.3%上昇から同 1.2%上昇へ下方修正されており、市場参加者を含む専門家はユーロ圏のデフレーションに関し、懸念を強めた格好である。これらのデータの極めつけとして、ドイツ 10 年国債金利がいよいよ史上初めて 1%を割り込んでおり、海外でも日本との対比を意識した上で、「ECB は量的緩和を行うべき」、「加盟国はベルリン・ドクトリン(緊縮財政)を修正すべき」との報道が目立っている。なお、国債金利の低下はその他の国々でも発生しており、フランスやスペインの 10 年国債金利も史上最低を更新している。

3 大国がマイナス成長に

ユーロ圏 4～6 月期 GDP(速報値)を国別(図・上)に見て行くと、スペインやポルトガルといった懸案の国々は堅調な伸びを見せたものの、ドイツ、フランス、イタリアの 3 大国が揃ってマイナス成長に陥ったことで全体が下押しされてしまった格好である。暖冬により 1～3 月期が高めの成長を記録していたという特殊要因を割り引いても、今回のゼロ成長を悲観視する向きは多い。具体的にスペイン及びポルトガルが前期比 0.6%増(以下、全て前期比)となった一方で、ドイツが▲0.2%と 6 四半期ぶりのマイナス成長となったほか、イタリアが▲0.2%と 2 四半期連続のマイナスでテクニカル・リセッションに陥り、フランスも 2 四半期連続でゼロ成長となっている。なお、オランダは 0.5%と高めの伸びを維持したものの、これは前期が▲1.4%と大幅マイナスとなったことの反動である。

既に今週 12 日(火)に公表された月報でドイツ経済省は 4～6 月期の同国経済について、地政学リスクを受けて圧迫される見通しを示していたが、プラス成長のトレンドは続くとの見解も述べられていた。今回のマイナス成長は、その見通しの躓きを示すものだろう。先週の本欄¹でも議論したように、ロシア・ウクライナ問題はソフトデータを超えて受注や生産といったハードデータにも悪影響を与え始めており、特に輸出の伸び鈍化はドイツ経済の先行きに影を落とすものである。元より悪化が見込まれていたソフトデータにしても、今週の ZEW 景況感指数に代表されるように、その悪化スピードは非常に早い(図・下)。



1%割れ、日本では1998年の出来事

冒頭言及したように、こうした現状を受けて、ドイツ 10 年金利は史上初の 1%割れとなった。日本で言えば、これは 1998 年の出来事であり、その 1%台に復帰したものの、2002 年には IT バブル崩壊や竹中プランに伴う強烈な貸し渋りの中で再び割り込んだ。その後、2010～2011 年の欧州危機やこれに伴う超円高などが騒がれる中で、日本の 10 年金利は慢性的に 1%を割り込み、今や 0.50%割れが定着するか否かが焦点となっている。

この点、絶対的な金利水準の低さに関しては日本がまだ先輩格だが、預金が増えながら貸出が伸びないという日本化症状は着実に進行しており、ドイツに引きずられるようにユーロ圏全体の預貸率は緩やかに低下している。これは銀行が国債を購入するにあたっての余資が増えている状況とも読み替えられ、さらなる景気停滞と共に金利が低下する可能性は否定できない。

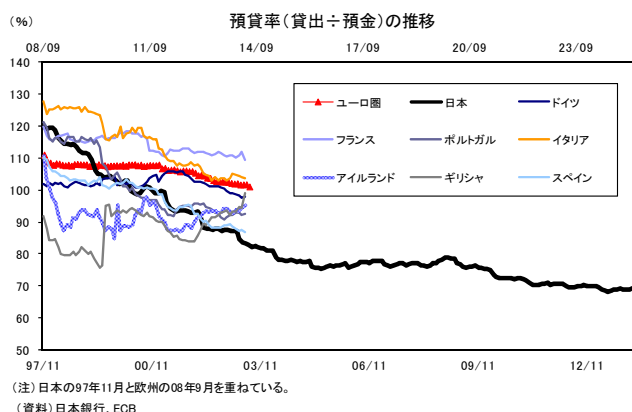
¹ 本欄 2014 年 8 月 7 日号『ハードデータに及び始めたロシア・ウクライナ問題』をご参照下さい。

もう疑念の段階は終わり

昨日の海外報道などを見ていると、こうした 4～6 月期 GDP の仕上がりやドイツ 10 年金利の動きなどを ECB の政策運営と絡めて議論する論調が増えている。例えば FT 紙は「立ち止まるユーロ圏、ECB を待つ (Eurozone stops, waits for ECB)」などと題し、年内更なるアクションが不可避となる公算を報じているほか、「債券購入者にとっての日本の教訓 (Japanese lesson for bond buyers)」と債券相場にフォーカスした日本化関連の記事も見られた。また、国内でも本日の日本経済新聞朝刊 3 面はユーロ圏が「日本化の途上」にあると指摘する識者コメントを紹介している。

もはや「ユーロ圏は日本化しているかもしれない」という疑念の段階はもう終わり、「日本化しつつある」と認識した上で「では、どうすれば良いのか」という予

防的視点が次の論点になってくるだろう²。この点、「あらゆる正常化を焦らないこと」が1つのキーワードとなってくるはずである。現在、ユーロ圏では金融システムについては厳格な資産査定 (AQR) やストレステスト、財政政策に関しては新財政協定における強制措置を適用し、行き過ぎた潔癖主義を貫いている。また、金融政策に関しては 6 月の包括緩和をもって一応の「アリバイ作り」が済んだ格好になっているが、足許では「やはり QE がなければ…」という声も散見され始めている。デフレ化する経済では通貨安への期待も相俟って中央銀行が責を負わされやすいという特徴があり、気づいたら「デフレの犯人」呼ばわりされるリスクが常にある (日銀がそうだったように)。ターゲット型長期流動性供給 (TLTRO) への需要次第では、ECB は年内に今一度大型のアクションを求められる可能性は否定しかねる。その際に、緩和観測主導でユーロショートが積み上がったところで、実需のユーロ買いが根強い状況下、常にショートカバーを受けた上昇と背中合わせであることは留意しておきたい。



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。

² 当該論点については拙著『欧州リスク：日本化・円化・日銀化』（東洋経済新報社、2014 年）の第 3 章「これからのユーロ圏が辿る道-四つの教訓-」が詳しいので、ご参照下さい。

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15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 (米ページブック)	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tock 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15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13日	本邦4～6月期GDP1次速報値などについて
2014年8月12日	「国際金融のジレンマ」がもたらす金融政策の通貨政策化
2014年8月11日	改めて認識する「放って置けば円安」シナリオ
2014年8月8日	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？～
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読み出る過熱感
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	巨額和解金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「分かり難さ」
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	イェレン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～読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預いた日本株～
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