

みずほマーケット・トピック(2014 年 9 月 12 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: 必要なのは「円安前提の成長戦略」～心配なくとも円安は進む～	

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 6 年ぶり高値まで上昇する展開。週初 8 日に 105 円近辺でオープンしたドル/円は、一時週安値となる 104.87 円をつけるも底堅く、サンフランシスコ連銀のスタッフが「市場参加者は FRB の想定に比べて利上げペースを過小評価している」といった旨の報告書を公表したことが話題となり米金利が上昇する中、ドル/円は 106 円を突破。翌 9 日には 106.40 円手前まで値を上げたが、利益確定の売りが強まりじりじりと値を下げた。しかしながら、106 円を割り込まずに底堅さを確認すると、10 日は米金利上昇を背景としたドル買いが続き、一時 106.89 円まで上昇した。107 円が視野に入り利益確定の売りに上値を押さえられたもののドル買いは根強く、11 日に行われた安倍首相と黒田日銀総裁の会談において、日銀は物価目標達成困難なら躊躇なく追加緩和するとの意向が示されたことからドル/円は遂に 107 円台に突入。予想比弱めとなる新規失業保険申請件数が発表されるとドル/円は一旦 106.65 円まで調整するも、来週に控える FOMC がタカ派に傾斜するとの期待からドル/円は底堅く、本日にかけて 107 円の高値圏で推移している。
- ・今週のユーロ/ドル相場は揉み合い推移。週初 8 日に 1.29 台半ばでオープンしたユーロ/ドルは、サンフランシスコ連銀スタッフの報告書を受けて米金利が上昇する動きにドル買いが強まると、一時 1.29 を割り込む流れに。翌 9 日にかけてもドル買い地合いが継続すると、ユーロ/ドルは一時週安値となる 1.2859 まで値を下げたが、その後はショートカバーやドルポジションの調整から 1.29 台半ばまで買い戻された。10 日は、スコットランド住民投票の世論調査において、独立反対派が賛成派を上回ったとの結果が報じられると、ユーロ/ポンドが下落する動きにユーロ/ドルも 1.28 台後半まで連れ安となった。その後、1.29 台前半を回復する場面が見られたものの、11 日にはノイエ仏中銀総裁が「インフレ目標達成には(ユーロが)一段と下落する必要がある」と発言すると再び 1.29 ちょうど近辺まで弱含みに。米経済指標の弱い結果を受けたドル売りなどに 1.29 台半ばまで戻す動きもみられたが、ドラギ ECB 総裁が「必要に応じて追加策を講じる用意がある」と述べたことが報じられたことを受けて、本日にかけてのユーロ/ドルは再び 1.29 台前半まで軟化している。

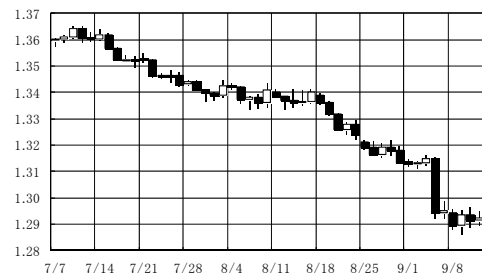
今週のおもな金融市場動向(出所:ブルームバーグ、みずほ銀行)

		前週末	今 週				
		9/5(Fri)	9/8(Mon)	9/9(Tue)	9/10(Wed)	9/11(Thu)	
ドル/円	東京9:00	105.59	105.18	106.13	106.12	106.85	
	High	105.71	106.09	106.47	106.89	107.20	
	Low	104.68	104.87	105.95	106.04	106.64	
	NY 17:00	105.09	106.02	106.20	106.87	107.10	
ユーロ/ドル	東京9:00	1.2930	1.2952	1.2892	1.2941	1.2917	
	High	1.2990	1.2963	1.2958	1.2963	1.2952	
	Low	1.2922	1.2882	1.2859	1.2883	1.2897	
	NY 17:00	1.2949	1.2894	1.2937	1.2917	1.2925	
ユーロ/円	東京9:00	136.52	136.20	136.81	137.33	138.01	
	High	136.61	136.99	137.50	138.17	138.52	
	Low	135.82	135.82	136.65	137.33	137.74	
	NY 17:00	136.10	136.73	137.41	138.04	138.38	
日経平均株価		15,668.68	15,705.11	15,749.15	15,788.78	15,909.20	
TOPIX		1,293.21	1,298.64	1,299.62	1,306.79	1,311.24	
NYダウ工業株30種平均		17,137.36	17,111.42	17,013.87	17,068.71	17,049.00	
NASDAQ		4,582.90	4,592.29	4,552.29	4,586.52	4,591.81	
日本10年債		0.54%	0.53%	0.54%	0.55%	0.57%	
米国10年債		2.46%	2.47%	2.50%	2.54%	2.55%	
原油価格(WTI)		93.29	92.66	92.75	91.67	92.83	
金(NY)		1,268.92	1,255.44	1,255.50	1,249.79	1,240.93	

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

- 来週は、16～17 日に開催される FOMC が最大の焦点となる。市場では FOMC 声明文に修正が施されるか否かに注目が集まっており、特に関心を集めているのは、1) 労働市場のスラックに関する記述と、2) フォワードガイダンスの文言である。まず、1) 労働市場のスラックに関し、7 月 FOMC 声明文では「広範な労働市場の指標は労働資源の活用不足が著しいことを示唆している」と記されている。9 月 FOMC の討議資料となる米地区連銀経済報告(ページブック)では大きな変更点が見られないうえ、7 月 FOMC 以降に明らかとなった 7 月および 8 月雇用統計において労働市場の改善ペースが加速しているとの兆候は確認出来ていないことから大きく修正されることはなさそうだが、スラックの程度に関し若干緩和される可能性はある。一方、2) フォワードガイダンスについては、より明確な変更が実施される公算が大きい。最近、FOMC 関係者は、フォワードガイダンスが「相当な期間(for a considerable time)」として、経済データではなく時間に依存した表現となっている点に関し否定的な見方を示している。中でも重要と思われるのは、コミュニケーション政策をまとめる作業部会に属するパウエル FRB 理事とメスター・クリーブランド連銀総裁が時間表現の修正に前向きな姿勢を示していることであり、9 月 FOMC では経済データへの依存を強調する方向に修正されよう。また今会合では、FOMC 参加者による経済見通し(SEP: Summary of Economic Projection)が公表される。失業率の下方修正などが見込まれるが、より注目なのは今回初めて明らかにされる 2017 年の見通しで、おそらく GDP 及びインフレ見通しは、より長期予想に近い水準になろう。同時に、金利見通しについても 2017 年までの見通しが提示されるはずである。8 日にはサンフランシスコ連銀の報告書で「市場参加者は FRB の想定に比べて利上げペースを過小評価している」といった指摘がみられ話題となったが、2017 年までの金利調整ペースがどういったイメージとなるかも注目が集まろう。FOMC 後にはイエレン FRB 議長の記者会見も予定されており、見どころが多い会合となりそうだ。
- 米経済指標では、18 日(木)に 8 月住宅着工の発表がある。7 月の住宅着工件数は前月比+15.7%の年率 109.3 万件と 9 か月ぶりの高水準となった。着工の先行指標となる 7 月許可件数は前月比+8.1%と 3 か月ぶりのプラスとなっているものの、住宅ローンの厳格化で伸び悩む新築住宅販売の動きや、前月の急増の反動も想定され、7 月の着工件数は同▲5.3%と減少すると予測されている。片や、本邦では 18 日(木)に 8 月貿易統計が発表される。8 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▲3.3%と 3 か月ぶりのマイナスとなり、自動車や有機化合物、船舶などの減少が輸出の押し下げに寄与した。輸入も同▲1.1%と 2 か月連続のマイナスとなり、原油や通信機、鉄鉱石などが減少した模様である。結果として、貿易赤字は 8 月上中旬までで 9,025 億円と前月の 5,236 億円から拡大し、5 月以来 3 か月ぶりの高水準となっており、月間ベースでは 7 月の 3,471 億円の赤字から▲1 兆 275 億円の赤字に拡大する見通しである。一方、欧州では 18 日(木)の独立を賭けたスコットランド住民投票に注目が集まる。

	本 邦	海 外
9 月 12 日(金)	・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(速報) ・米 7 月企業在庫 ・米 8 月小売売上高
15 日(月)	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 日(火)		・米 7 月 TIC レポート(対内対外証券投資) ・米 FOMC (～17 日)
17 日(水)		・米 8 月消費者物価 ・米 4～6 月期経常収支
18 日(木)	・8 月貿易統計	・米 9 月フィラデルフィア連銀景気指数 ・米 8 月住宅着工 ・スコットランド住民投票
19 日(金)	・7 月景気動向指数(確報)	・米 8 月景気先行指数

【当面の主要行事日程(2014 年 9 月～)】

日銀金融政策決定会合(10 月 6～7 日、10 月 31 日、11 月 18～19 日)
 欧州中銀理事会(10 月 2 日、11 月 6 日、12 月 4 日)
 米 FOMC(10 月 28～29 日、12 月 16～17 日、2015 年 1 月 27～28 日)
 G20 財務相・中央銀行総裁会議(9 月 20～21 日、ケアンズ)

3. 必要なのは「円安前提の成長戦略」～心配しなくても円安は進む～

やはりキーワードは交易条件、GDP デフレーター、実質 GDI に

昨日の為替相場はドル買い優勢の展開で対円では遂に 107 円台を確保するに至っている。昨日行われた安倍首相と黒田日銀総裁の会談において追加緩和の可能性が示唆されたとの解説が目立つが、「必要に応じて躊躇なく用意がある」といったスタンスは過去 1 年変わらぬものであり、無理筋な解釈である。日米金融政策格差を背景に勞せずして円安が進むという日銀にとっては最も手っ取り早い展開が定着している以上、消費者物価指数 (CPI) は輸入物価主導で堅調な推移が予想される。問題はそれで誰が嬉しいのか、という論点である。本欄ではアベノミクスが取り沙汰された 2012 年末以来、円安コストという論点に着目し、その中でも交易条件、GDP デフレーター、実質 GDI などのキーワードを強調してきた¹。念願の円安を達成した今、やはり今後はそうしたキーワードが取り沙汰される展開になってきそうである。

円は 2007 年とは別の通貨

今のところ、ドル/円相場が節目を突破する度に前向きなムードが世論を包みやすいが、これは「円安進行は難易度が高く、油断すると円高に戻ってしまう」という過去の経験則が脳裏に焼き付いているためだろう。

だが、為替相場を左右する各種ファンダメンタルズは 2007 年対比で明確に円安方向へ傾斜している (表)。例えば需給環境に関し、経常収支や貿易収支に着目すれば、円安が絶頂を極めていた 2007 年と現在を比較した場合、円はもはや別の通貨と言っても過言ではない。また、理論的には実質実効為替相場の均衡点と見なせる交易条件についても 2007 年から

円相場を取り巻く環境は確実に円安支持へ

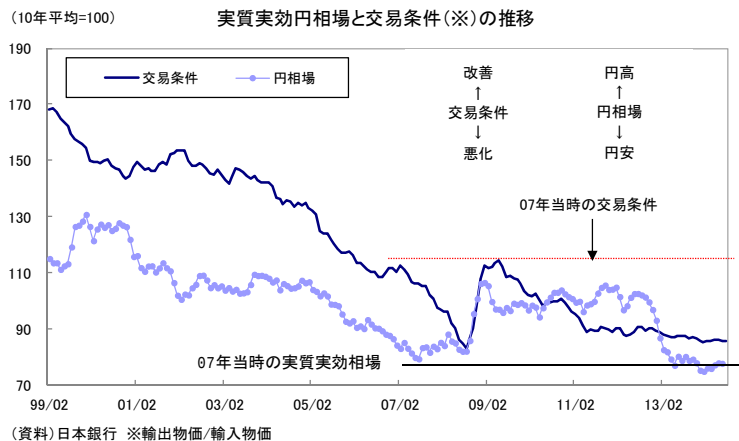
	2007年	2013年	備考	円安示唆
経常収支 (暦年)	25兆円	3.2兆円	アウトライク取引の多い貿易収支で見れば「14.2兆円vs.▲8.8兆円」	○
交易条件	97.29	85.58	理論的には実質実効為替相場の均衡水準。14年にかけて10%以上悪化。	○
CPI (総合)	0.7	1.6	日本の問題はもはや供給制約に？	○
日米2年金利差	約2ポイント	約0.3ポイント	14年以降、FRBは正常化に着手。	×→○
対外純資産	250兆円	325兆円	経常黒字減にも拘わらず、円安で増加中。	×

(資料) 財務省、日本銀行、ブルームバーグから筆者作成。※交易条件及び日米2年金利差は年末値を比較。

2013 年にかけては 10%以上悪化しており、円相場が収斂すべき水準はかつてとは比較にならないほど安値方向にシフトしている可能性がある (図)。また、CPI に関しては日本がデフレ脱却を実現したのかどうかは未だ議論の余地があるにせよ、ここにきて特定業種における人手不足や資材高騰などが取り沙汰されるようになっており、もはや需要不足ではなく供給不足が日本経済の直面する問題なのではないかとの論点が浮上している。だとすれば、CPI は望むと望まざるに拘わらず堅調に推移していく可能性もあり、円の購買力を低下させる一因となる。

また、しばしば円安ドライバーとして取り沙汰される日米 2 年金利差に関しては、現時点 (9

月 12 日) でも 0.5 ポイント弱と基本的には円安の追い風となるものではない。だが、周知の通り、日銀の次の論点が追加緩和であるのに対し、FRB の次の論点が利上げになるという対照的な状況は今後強まることはあっても、弱まることはないだろう。結果的に、金利差拡大が円安を促すというオーソドックスな構図が定着してくる公算は大きい。なお、唯一、対外純資産が早いペースで増加していることはどちらかと言えば円高材料ということになるが、日々の相場はストックよりもフローに応じて動く傾向の方が強く、そもそも対外純資産の大部分は外貨準備と対外直接投資 (2014 年の場合、325 兆円中 233 兆円) であり、慢性的な円転が想定される性格のものではない。日本が抱える世界最大の対外純資産は「円が暴落しない」理由にはなっても、積極的に円安のハードルとなるものと

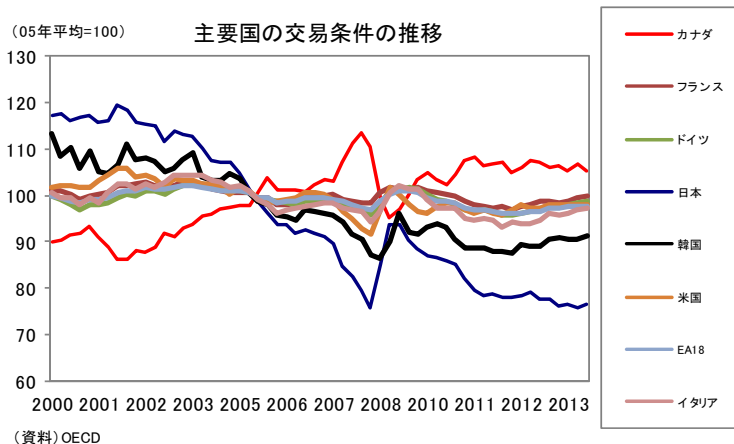


¹ 例えば本欄では 2013 年 4 月 16 日号『円安コストと向き合う』、4 月 25 日号『GNI や GDI の大切さ～円安と巧く付き合うために～』、5 月 20 日号『本邦 1～3 月期 GDP に見る円安の「功罪」』など。また、ロイター外国為替フォーラムでは『円安が招く物価高の波紋、黒田日銀に世論の壁』、『GDP 統計に見るデフレの正体』などをテーマに円安一槍戦略の危うさを議論しているのご参照下さい。

は考え難い。

心配しなくても円安は進む

要するに、「心配しなくても円安は進む」ということである。とすれば、今後日本に求められるのは、冒頭述べたような交易条件の悪化(交易損失の拡大)やGDPデフレーター^①の低下、結果として現れる実質GDIの低下を緩和するという覚悟であり、言い換えれば「円安前提の成長戦略」ということになる。図示されるように、日本の交易条件悪化は主要国でも突出しており、円安にするほどこの構図に拍車がかかることは目に見えている。日本の次に韓国の悪化も目立つが、日本と韓国は①国際的に競争の激しい財を輸出するため通貨安を志向する、②資源に乏しいため通貨安が輸入物価の上昇に直結しやすい、という特徴を共有している。同じ輸出大国であるドイツがユーロ安局面にあっても大きな交易条件悪化を経験しなかったことは、今後の日本(そして韓国)が採るべき戦略を指し示している可能性があるだろう。本日の本欄ではそこまで大きな話をするつもりはないが、少なくとも、脳裏に焼き付いた「円安進行は難易度が高く、油断すると円高に戻ってしまう」という先入観は改めるべき時期に差し掛かっていると考えたい。



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。

経済指標カレンダー(2014年9月)

月	火	水	木	金	週末
1 日本 法人企業統計(4～6月期) 日本 自動車販売台数(8月) ドイツ GDP(2次速報、4～6月期) 米国 Labor Day	2 日本 マネタリーベース(8月) 米国 ISM製造業景気指数(8月) 米国 建設支出(7月)	3 日本 日銀金融政策決定会合(～4日) ユーロ圏 GDP(2次速報、4～6月期) 米国 製造業新規受注(7月) 米国 米地区連銀経済報告(ページブック)	4 ユーロ圏 ECB理事会 ドイツ 製造業受注(7月) 米国 ADP雇用統計(8月) 米国 貿易収支(7月) 米国 ISM非製造業景気指数(8月) 米国 労働生産性(確報、4～6月期)	5 日本 金融経済月報 日本 景気動向指数(速報、7月) 米国 雇用統計(8月)	
8 日本 国際収支(7月) 日本 GDP(2次速報、4～6月期) 日本 貸出・預金動向(8月) 日本 企業倒産件数(8月) 日本 景気ウオッチャー調査(8月) 米国 消費者信用残高(7月)	9 日本 マネースtock(8月) 日本 第三次産業活動指数(7月) 日本 日銀金融政策決定会合議事録要旨	10 日本 機械受注(7月) 日本 企業物価(8月) 米国 卸売売上高(7月)	11 日本 法人企業景気予測調査(7～9月期) 米国 財政収支(8月)	12 日本 鉱工業生産(確報、7月) 日本 *月例経済報告 ユーロ圏 鉱工業生産(7月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(速報、9月) 米国 企業在庫(7月) 米国 小売売上高(8月)	
15 日本 敬老の日 米国 ニューヨーク連銀製造業景気指数(9月) 米国 鉱工業生産(8月)	16 ドイツ ZEW景況指数(9月) 米国 TICレポート(対内外証券投資、7月) 米国 FOMC(～17日) 米国 生産者物価(8月)	17 米国 消費者物価(8月) 米国 経常収支(4～6月期)	18 日本 貿易統計(8月) ユーロ圏 消費者物価(確報、8月) 米国 フィラデルフィア連銀景気指数(9月) 米国 住宅着工(8月)	19 日本 景気動向指数(確報、7月) 米国 景気先行指数(8月)	G20財務相・中銀総裁会議(ケアンズ)
22 米国 中古住宅販売(8月)	23 日本 秋分の日	24 ドイツ IFO企業景況感指数(9月) 米国 新築住宅販売(8月)	25 日本 企業向けサービス価格(8月) 米国 耐久財受注(8月)	26 日本 東京都都区消費者物価(9月) 日本 全国消費者物価(8月) 米国 個人所得・消費(8月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(確報、9月)	
29	30 日本 労働力調査(8月) 日本 家計調査(8月) 日本 商業販売統計(8月) 日本 鉱工業生産(速報、8月) 日本 新設住宅着工(8月) ユーロ圏 消費者物価(速報、9月) ユーロ圏 失業率(8月) 米国 S&P/ケース・シラー住宅価格(7月) 米国 消費者信頼感指数(9月) 米国 シカゴPMI(9月)				

(注)*を付したものは公表予定が未定であることを示す。
(資料)ブルームバーグ等より、みずほ銀行作成

経済指標カレンダー(2014年10月)

月	火	水	木	金	週末
		1 日本 日銀短観(9月調査) 日本 自動車販売台数(9月) 米国 ADP雇用統計(9月) 米国 ISM製造業景気指数(9月) 米国 建設支出(8月)	2 日本 マネタリーベース(9月) 米国 製造業新規受注(8月) ユーロ圏 ECB理事会	3 米国 貿易収支(8月) 米国 雇用統計(8月) 米国 ISM非製造業景気指数(9月)	
6 日本 景気動向指数(速報、8月) 日本 日銀金融政策決定会合(～7日) ドイツ 製造業受注(8月)	7	8 日本 国際収支(8月) 日本 景気ウォッチャー調査(9月) 日本 *企業倒産件数(9月) 日本 金融経済月報 米国 消費者信用残高(8月) 米国 FOMC議事要旨	9 日本 機械受注(8月) 米国 卸売売上高(8月)	10 日本 第三次産業活動指数(8月) 日本 貸出・預金動向(9月) 日本 日銀金融政策決定会合議事録要旨 日本 *月例経済報告 米国 財政収支(9月)	
13 日本 体育の日 米国 Columbus Day	14 日本 企業物価(9月) 日本 マネーストック(9月) ユーロ圏 鉱工業生産(8月) ドイツ ZEW景況指数(10月)	15 日本 鉱工業生産(確報、8月) 米国 ニューヨーク連銀製造業景気指数(10月) 米国 小売売上高(9月) 米国 企業在庫(8月) 米国 生産者物価(9月) 米国 米地区連銀経済報告(ページブック)	16 米国 鉱工業生産(9月) 米国 フィラデルフィア連銀景気指数(10月) 米国 TICレポート(対内外証券投資、8月) ユーロ圏 消費者物価(確報、9月)	17 米国 住宅着工(9月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(速報、10月)	
20 日本 景気動向指数(確報、8月)	21	22 日本 貿易統計(9月) 米国 消費者物価(9月)	23 米国 景気先行指数(9月)	24 米国 新築住宅販売(9月)	
27 日本 企業向けサービス価格(9月) 米国 中古住宅販売(9月) ドイツ IFO企業景況感指数	28 米国 耐久財受注(9月) 米国 S&P/ケース・シラー住宅価格(8月) 米国 消費者信頼感指数(10月) 米国 FOMC(～29日)	29 日本 鉱工業生産(速報、9月)	30 米国 GDP(3次速報、4～6月期)	31 日本 労働力調査(8月) 日本 家計調査(8月) 日本 商業販売統計(8月) 日本 東京都都区消費者物価(10月) 日本 全国消費者物価(10月) 日本 新設住宅着工(9月) 日本 日銀金融政策決定会合・展望レポート 米国 個人所得・消費(10月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(確報、10月) 米国 シカゴPMI(9月) ユーロ圏 失業率(9月) ユーロ圏 消費者物価(速報、10月)	

(注)*を付したものは公表予定が未定であることを示す。
(資料)ブルームバーグ等より、みずほ銀行作成

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/econ.html>

発行年月日	過去6か月のタイトル
2014年9月10日	官製相場となったユーロ相場への考察
2014年9月9日	円安を巡る財界要人発言を受けて～伸び悩む実質GDI～
2014年9月8日	本邦7月国際収支統計などについて
2014年9月5日	週末版(ECB理事会を終えて～官製相場の様相を呈してきたユーロ相場～)
2014年9月4日	9月レハトリの妥当性や今後の直接収益などについて
2014年9月3日	105円台を受けて～日米2年金利差からの推計値など～
2014年9月2日	再び迫る「市場のユーロ売りvs.SNBのユーロ買い」
2014年9月1日	ECB理事会プレビュー～最大の注目点は声明文？～
2014年8月29日	週末版
2014年8月27日	止まらない欧州金利の低下～財政が嫌なら介入のみ～
2014年8月26日	ドラギ総裁の「3本の矢」～驚きずくめのジャクソンホール講演～
2014年8月25日	イエレンFRB議長講演～「見たいように見る」相場～
2014年8月22日	週末版(ユーロ圏からの資金流出見られず～俗説に反するユーロ圏6月国際収支統計～)
2014年8月21日	FOMC議事要旨～「終わりの始まり」をどう考えるか～
2014年8月20日	本邦7月貿易収支などについて
2014年8月19日	最近のサービス収支動向～旅行収支は経常収支を支えるか～
2014年8月18日	ユーロショートカバーに備える地合い～3つの契機～
2014年8月15日	週末版(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～)
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～市場期待に奇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？～ブ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	ECB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？～