

みずほマーケット・トピック(2014年9月19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: 第1回ターゲット型長期流動性供給(TLTRO)について～厳しくなる「量」の追求路線～	

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/円相場はリーマンショック前の水準を回復する展開。週初15日に107円台前半でオープンしたドル/円は、週末に発表された中国の経済指標が軒並み市場予想を下回ったことでアジア株が軟調となったことから上値重く推移。米8月鉱工業生産が年初来で初めて前月比マイナスとなりNYダウ平均が小幅安で始まったことも手伝い、ドル/円は107円近辺まで値を落とした。16日はFOMCを控えた調整の動きにドル/円は一時107円を割り込み、米WSJ紙が「明日の声明文から相当期間(considerable time)の文言は削除されないだろう」と報じると、一時週安値となる106.81円まで値を下げた。しかし、このレベルでは押し目買いに支えられて直ぐに107円台を回復し、翌17日はFOMCを控えて狭いレンジでの取引が続いた。注目のFOMCでは声明文に大きな変更は見られなかったが、同時に発表された政策金利見通しが上方修正されるとドル/円は108円を突破。18日もドル買いの流れが継続し、NY時間に発表された新規失業保険申請件数が良好な結果となるとドル買いが加速し、本日東京時間には遂に109円を突破する動きとなっている。
- ・今週のユーロ/ドル相場は再び年初来安値を更新する展開。週初15日に1.29台後半でオープンしたユーロ/ドルは、週末に発表された中国の経済指標が軒並み市場予想を下回ったことを受けて欧州株が軟調となると1.29台前半まで下落。米経済指標の弱い結果に1.29台半ばまで反発するも、その後は方向感に欠ける動きとなった。16日は週内にFOMCやスコットランド住民投票を控えて様子見ムードが継続したが、上述の米WSJ紙報道を受けてドル売りが強まると、ユーロ/ドルは一時週高値となる1.2995をつけた。だが、1.3000手前では売り意欲も強く、上値は押さえられ1.29台半ばまで反落する展開に。17日はFOMCを控えて様子見ムードが続いたが、発表されたFOMC政策金利見通しが上方修正されるとドル買いが拡がり、ユーロ/ドルは1.28台半ばまで急落した。翌18日は朝方に年初来安値となる1.2834をつけたが、その後はTLTRO初回入札の不調や米短期金利の低下を受けて1.29台前半まで値を戻している。

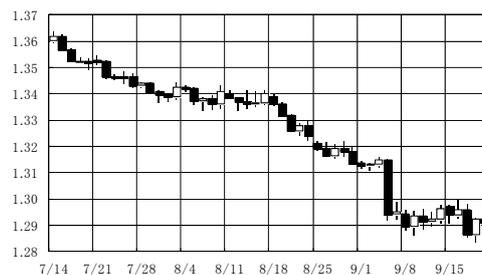
今週のおもな金融市場動向(出所:ブルームバーグ、みずほ銀行)

		前週末	今 週			
		9/12(Fri)	9/15(Mon)	9/16(Tue)	9/17(Wed)	9/18(Thu)
ドル/円	東京9:00	107.12	107.34	107.15	107.15	108.55
	High	107.39	107.36	107.33	108.39	108.96
	Low	106.97	107.01	106.81	107.10	108.32
	NY 17:00	107.34	107.19	107.13	108.37	108.69
ユーロ/ドル	東京9:00	1.2923	1.2959	1.2939	1.2958	1.2850
	High	1.2980	1.2980	1.2995	1.2982	1.2931
	Low	1.2908	1.2909	1.2922	1.2852	1.2834
	NY 17:00	1.2964	1.2941	1.2960	1.2866	1.2922
ユーロ/円	東京9:00	138.42	139.09	138.63	138.85	139.42
	High	139.17	139.13	138.95	139.63	140.53
	Low	138.27	138.47	138.54	138.79	139.22
	NY 17:00	139.17	138.69	138.86	139.33	140.45
日経平均株価	15,948.29	15,948.29	15,911.53	15,888.67	16,067.57	
TOPIX	1,313.72	1,313.72	1,310.86	1,304.96	1,317.91	
NYダウ工業株30種平均	16,987.51	17,031.14	17,131.97	17,156.85	17,265.99	
NASDAQ	4,567.60	4,518.90	4,552.76	4,562.19	4,593.43	
日本10年債	0.58%	0.58%	0.58%	0.56%	0.57%	
米国10年債	2.61%	2.59%	2.59%	2.62%	2.61%	
原油価格(WTI)	92.27	92.92	94.88	94.42	93.07	
金(NY)	1,229.70	1,233.28	1,235.59	1,223.60	1,225.20	

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

- 来週にかけては、20～21日にオーストラリアのケアンズにてG20財務相・中央銀行総裁会議が開催される。米財務省の高官は、世界経済について予想よりも下振れするリスクがあると指摘し、特に欧州はインフレ率が危険なぐらい低いと述べ、ドイツを念頭に黒字国がインフラ投資などで内需を拡大すべきだとの見方を示している。また、日本についても需要と実質賃金の伸びが引き続き弱く、新たな懸念が生まれていると言及し、今回のG20ではこれまで協議してきた長期的な成長戦略に加え、景気の悪化を避けるための短期的な対策について検討すると報じられている。また、為替市場においては最近のドル高に対する米国の認識が気になるところだが、この点、同高官は最近の円安・ドル高が米国経済に与える影響についてはコメントしないとしている。なお、開催前日の19日には日中韓財務相・中央銀行総裁会議が開かれ、終了後に共同声明を発表すると報じられている。
- 米経済指標では、22日(月)に8月中古住宅販売が発表される。7月中古住宅販売は前月比+2.4%の年率515万件と4か月連続で増加し、2013年9月以来の高水準となるなど、春先以降、中古住宅販売は着実に回復していることを示す結果となった。中古住宅販売の先行指標である住宅販売留保指数は、7月は前月比+3.3%と増えており、8月中古住宅販売も好調を維持していることを示唆している。住宅価格上昇ペースが鈍化しているほか、中古住宅の在庫不足も緩和しつつあり、8月も改善トレンドが継続しそうだ(市場予想の中心:前月比+1.0%)。また、24日(水)には8月新築住宅販売がある。7月の新築住宅販売(戸建)は前月比▲は、6月分発表時に5月分が大幅に下方修正されて年率44.2万件となったうえ、6月分も前月比▲2.4%の年率41.2万件となり、前月分が上方修正されたものの、新築住宅販売は停滞が継続していることを示唆する結果となった。関連統計はまちまちとなっており、住宅建設業協会(NAHB)住宅市場指数は9月まで4か月連続で上昇している一方、住宅ローン申請件数(購入分)は低調に推移しており、新築住宅販売は緩やかな伸びに留まろう(市場予想の中心:前月比+4.4%)。そのほかには、25日(木)に8月耐久財受注の発表などが予定されている。要人発言では、22日(月)にダドリー・ニューヨーク連銀総裁の講演があるほか、23日(火)にブラード・セントルイス連銀総裁とジョージ・カンザスシティ連銀総裁、24日(水)にメスター・クリーブランド連銀総裁とエバンス・シカゴ連銀総裁、25日(木)にはロックハート・アトランタ連銀総裁の講演などが予定されている。
- 本邦では26日(金)に8月全国および9月東京都区部の消費者物価指数(CPI)が発表される。7月の全国コアCPI(生鮮食品を除く総合)は前年比+3.3%と14か月連続で前年比プラスとなった。なお、消費税の影響を除くベースでは同+1.3%と6月から横ばいであった。電気代や都市ガス代などのエネルギー関連価格の上昇幅が縮小しているが、既に公表されている8月の東京都区部CPIでもエネルギー価格や耐久消費財価格がインフレ率の押し下げに寄与しており、8月の全国分においても方向性は同じだろう。また、東大日次物価指数は消費税が引き上げられた4月以降、伸び率が鈍化傾向にあり、CPIと東大日次物価指数は対象品目が異なる点を踏まえる必要はあるものの、CPIとの乖離が広がっていることは気掛かりである(市場予想の中心:全国コア 前年比+3.2%、東京コア 同+2.7%)。

	本 邦	海 外
9月19日(金)	・7月景気動向指数(確報) ・月例経済報告	・米8月景気先行指数
22日(月)		・米8月中古住宅販売
23日(火)	秋分の日	
24日(水)		・米8月新築住宅販売
25日(木)	・8月企業向けサービス価格	・米8月耐久財受注
26日(金)	・8月全国消費者物価 ・9月東京都区部消費者物価	・米4～6月期GDP3次速報 ・米9月ミシガン大学消費者マインド(確報)

【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(10月9～10日、ワシントン)
- G20首脳会議(11月15～16日、ブリスベン)

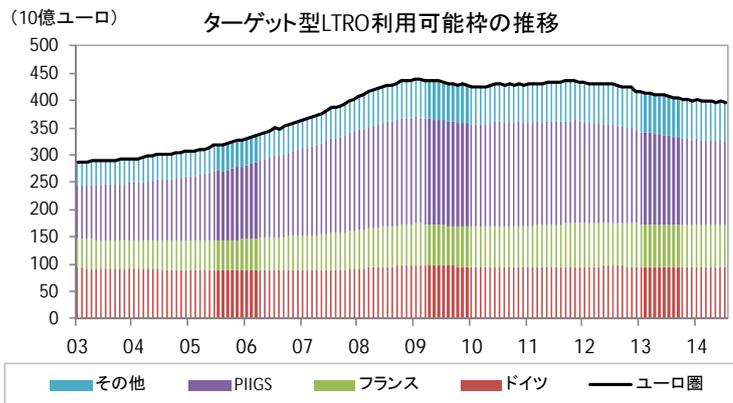
3. 第1回ターゲット型長期流動性供給(TLTRO)について～厳しくなる「量」の追求路線～

心配すべきは円安・株安

昨日のドル/円相場は、ドル全面高の中、108.96円まで急騰した。これに伴い日経平均株価も16000円台を回復し年初来高値を更新し続けている。だが一方で、いよいよ「円安コスト」の論点が財界要人を中心に盛り上がり始めており、経済報道を専門としない一般メディアでも円安に疑問符を投げかける向きが目立つようになってきている。随分前から本欄では強調してきた論点だが、そもそも円安と株高は出自が違う現象である。例えば200日移動平均で見れば、円安は2012年3月以降から始まったのに対し、株高は2013年1月から始まっている。2011年3月を境に定着した貿易赤字が1年のラグを伴って円高をストップさせたのに対し、株高は完全に安倍政権のリフレ志向(期待)に煽られたものと考えられる。政権への期待剥落と共に株反落は有り得るが、その際に円高がセットで付いてくる可能性は低い。心配すべきは円安・株安という誰も得しない展開である。

TLTROの不人気は当然の結果

ところで昨日は6月のECB理事会で導入されたターゲット型長期流動性供給(TLTRO)に関し、第1回目となる入札が行われた。結果は1300億ユーロ程度の市場予想(ロイター)に対し、826億ユーロと遠く届かなかった。TLTROの不人気は当然の結果である。ユーロ圏の民間向け貸出が2年以上にわたって前年割れとなっている状況下、実績ベースで利用可能上限枠が設定されるTLTROのようなスキームが需要を集める道理はない。ちなみにECBの定義に従ってTLTROの利用可能枠を計算した場合、7月時点で3963億ユーロとなるが、図示されるようにその天井は少しずつではあるが低下傾向にあって、旺盛な入札結果を期待することの難しさを感じる。

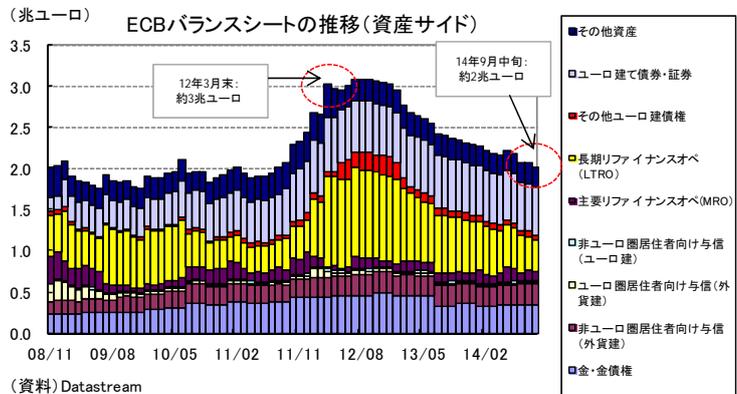


(資料) ECB。 ※住宅ローンを除く家計・非金融法人向け貸出残高の7%

なお、9月のサプライズ利下げがTLTROへの需要を高めるための「露払い」でもあったことはドラギ総裁も認めているが¹、▲0.20%の罰金が科されても中銀預金にブタ積みをする銀行が多い中、0.15%の固定金利で、しかも用途が貸出に限定される資金を調達するインセンティブは普通に考えれば大きくないことは予想できた。なお、今回の入札が不調に終わった背景としては「ストレステストの最中であるため、資産の積み増しに踏み切れない銀行がいた」という指摘もあるため、第2回目(12月11日)は今回よりも大きな需要が見込めるかもしれない。だが、それでも、当初目標していた「初回2回で4000億ユーロ」からはかなり距離のある結果となる可能性は高そうである。そもそも、ストレステスト直前に初回入札を設定したのはECBであり、そのテスト自体もECBが主導していることを踏まえれば、アクセルとブレーキを同時に踏むような政策運営にしてしまったことについて、失策的な評価は免れ得ないのではないか。

10月に期待される「数字入りのメッセージ」

ECBは9月理事会で「量」へ執着する意図を示している。9月声明文においては「新たな資産購入プログラムとTLTROが合わさることで、我々のバランスシートには相当なインパクトがある」と示され、具体的には「2012年初頭(the beginning of 2012)頃のサイズに戻る」との文言が示された。図示されるように、2012年初頭を第1四半期(1~3月期)と考えると当時のB/Sは約3兆ユーロだった。9月16日時点がちょうど約2兆ユーロであることを踏まえれば、ECBの企図するB/S積み上げ余地は約1兆



(資料) Datastream

¹ 9月記者会見において、ドラギ総裁は「利下げはこれからTLTROに参加しようとする銀行に対し、これ以上の利下げを期待すべきではなく、それゆえに将来の利下げを待ってTLTROへの入札を控えるといったようなことをするべきではない、というサインを明確に送るものです」と述べた。

ユーロということになる。9月会見を見ても分かるが、ドラギ総裁は明らかにB/Sの規模感に執心し始めているように見受けられ、ECBが「量」の積み上げに関心を抱いていることは間違いない。果たしてマイナス預金金利というハンデを負いながら、どのように「量」を追求するつもりなのかは定かではないが、今回のTLTROが事実上不発に終わったことで、TLTRO以外のその他の既存スキーム(ABSPPやCBPP3等²⁾)に押し掛かる負担は消去法的に大きくなったことになる。既存スキームに無理をさせない形で1兆ユーロの積み上げに拘るのであれば、新しいスキームを検討するしかないが、もはや手持ちの札は国債を対象とするQEくらいしかない(もちろん第2回目以降のTLTROが爆発的な需要を集め挽回すれば話は別だが・・・)。ドラギ総裁は9月の会見において、資産購入に関し、「コミュニケーション上、数字(figure)を明確にすることがベターであり、そうしたい気持ちはあるが、今は難しい」と述べた。第1回TLTRO入札を経て「量」の積み上げに不安が残った以上、10月2日のECB理事会ではこれを払拭すべく、資産購入について「数字入りのメッセージ」が期待されるところである。

ECBは混乱している

なお、6月以降のECBを見て、筆者が感じることは「ECBは混乱しているのではないか」という点である。3月以降激しさを増す為替市場への口先介入、6月に導入されたマイナス預金金利という奇策、8月ジャクソンホール講演で突然飛び出したドラギ総裁の財政出動支持、そして9月に行われた脈絡の無い利下げ等々。徹底的に物価安定を志向するタカ派中銀として鳴らしてきたECBの歴史を踏まえると、この半年間の立ち回りはもはや「奇行」という域に入っているように思われる。

色々と辻褄が合わないことは多い。混乱を象徴するのがマイナス金利の運用である。6月のマイナス金利導入時から「マイナス金利とQEは両立しない」という指摘が方々で行われてきたにも拘わらず、9月はマイナス金利の幅拡大とQEによる「量」の拡大を改めて同時宣言しており、各政策間の整合性が内部で議論し尽くされているのか疑問を覚える。TLTROについても、ドラギ総裁のみならず、コンスタンシオ副総裁までもが「相当な額に達する」と事前期待を口にしていたが、足許のユーロシステムにおける与信動向を踏まえれば、何故そこまで強気になれるのか市場参加者としては今一つ腑に落ちないものがあつた(結果、やはり応札は集まらなかった)。また、上述したように、TLTROの初回入札日をわざわざストレステストの最中に設定したことも、需要を集めるために利下げまで行った周到さを踏まえれば、非常に奇異である。推測だが、10月以降にスタートするというABS購入もひょっとしたら生煮えの状態なのではないか。本欄も含め、市場はユーロ圏のABS市場について「当面は、ECBによる育成の途上」というステータスで見えていたはずだ。しかし、突如購入プログラムがスタートすることが決定された。未だ十分な広さ・深さが無いからこそECBがABS市場を育成していくというのが議論の出発点であつたはずだが、たった数か月で育成が完了したということだろうか。

マイナス金利まで導入してユーロ相場を大きく押し下げたにも拘わらず、ユーロ圏消費者物価指数(HICP)は思うように上がらず、インフレ期待はむしろ下がってしまった。そのような事態を前に、手当たり次第に緩和策を振り回しているというのがECBの現状なのではないか。いずれにせよ、残された一手は国債をも対象とする大規模QEしか残されておらず、市場もそれを期待している。マイナス金利というハンデを背負った状態でどのようにこの期待を乗り越えていくのか。完全に追い詰められたECBの「次の一手」から引き続き目が離せない。

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。

² ABSPP=ABS購入プログラム、CBPP3=第3回カバードボンド購入プログラムの略。

経済指標カレンダー(2014年9月)

月	火	水	木	金	週末
<p>1</p> <p>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</p>	<p>2</p> <p>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)</p>	<p>3</p> <p>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)</p>	<p>4</p> <p>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)</p>	<p>5</p> <p>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)</p>	
<p>8</p> <p>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)</p>	<p>9</p> <p>日本 マネーストック(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</p>	<p>10</p> <p>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)</p>	<p>11</p> <p>日本 法人企業景気予測調査(7~9月期) 米国 財政収支(8月)</p>	<p>12</p> <p>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)</p>	
<p>15</p> <p>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)</p>	<p>16</p> <p>ドイツ ZEW景況指数(9月) 米国 TICレポート(対内対外証券投資、7月) 米国 FOMC(~17日) 米国 生産者物価(8月)</p>	<p>17</p> <p>米国 消費者物価(8月) 米国 経常収支(4~6月期)</p>	<p>18</p> <p>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)</p>	<p>19</p> <p>日本 景気動向指数(確報、7月) 米国 景気先行指数(8月)</p>	<p>G20財務相・中銀総裁会議(ケアンズ)</p>
<p>22</p> <p>米国 中古住宅販売(8月)</p>	<p>23</p> <p>日本 秋分の日</p>	<p>24</p> <p>ドイツ IFO企業景況感指数(9月) 米国 新築住宅販売(8月)</p>	<p>25</p> <p>日本 企業向けサービス価格(8月) 米国 耐久財受注(8月)</p>	<p>26</p> <p>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)</p>	
<p>29</p>	<p>30</p> <p>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)</p>				

(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.mizuho.com/jp/forex/econ.html>

発行年月日	過去6か月のタイトル
2014年9月18日	FOMC(9月16~17日)を終えて
2014年9月17日	ドル/円相場の水準感に係るヒント
2014年9月16日	スコットランド独立についての論点整理
2014年9月12日	週末版(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~)
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月レバトリの妥当性や今後の直投収益などについて
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~積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関して
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	ECBにまつわる3つの「分り難さ」
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~買上げ犠牲の果てに~
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