

みずほマーケット・トピック(2014 年 10 月 3 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～需要不足と向き合う ECB～	

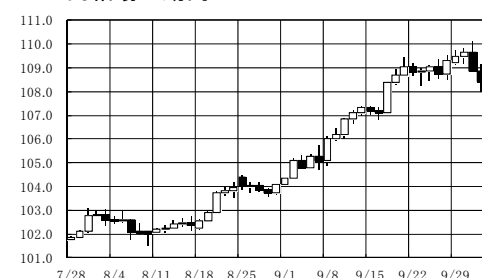
1. 為替相場の動向(関連レポート:「みずほ BK Customer Desk Report」、「今週の為替相場見通し」)

- ・今週のドル/円相場は 110 円突破後に反落する展開。週初 9 月 29 日に 109 円台前半でオープンしたドル/円は 109.75 円まで上値を伸ばすも、香港民主化デモが嫌気される中で 109 円台前半へ押し戻された。翌 30 日は ECB の追加緩和観測からユーロ/ドルが下落する動きにドル/円も連れ高となったが、110 円手前では利益確定の売りが持ち込まれ 109 円台後半で揉み合う流れに。10 月 1 日は再度上値を試す展開となり、遂に 110 円を突破し、110.09 円の年初来高値をつけたものの、週後半の ECB 理事会や米 9 月雇用統計を控えて上昇は継続せず。その後、米国でのエボラ熱感染報道に加え、米 9 月 ISM 製造業景気指数の弱い結果も相俟って米金利が急低下する動きに、ドル/円は 109 円を割り込んだ。2 日も円買い戻しの流れは続き、NY ダウ平均が軟調に推移するとドル/円は一時週安値となる 108.01 円まで下落した。しかし、この水準では押し目買いもあり、米株が買い戻される動きにも支えられ、本日にかけて 108 円台後半まで戻している。
- ・今週のユーロ/ドル相場は年初来安値更新後に下げ渋る展開。週初 9 月 29 日に 1.27 台近辺でオープンしたユーロ/ドルは一時週高値となる 1.2715 をつけるも、週内に ECB 理事会を控えて上値は限定的。30 日に発表されたユーロ圏 9 月消費者物価指数(HICP、コア)が予想を下回り、ECB 理事会後のドラギ総裁会見はハト派な内容になるとの思惑が強まると、ユーロ/ドルは 1.26 を割り込んで 1.2571 と 2012 年 9 月以来の安値まで値を下げた。10 月 1 日はドイツやユーロ圏の 9 月製造業 PMI の弱い結果に 1.26 近辺で推移したが、米国でのエボラ熱感染報道が懸念を誘い、米 9 月 ISM 製造業景気指数の弱い結果を受けたドル売りも重なって、ユーロ/ドルは 1.26 台前半で底堅い展開となった。注目された翌 2 日の ECB 理事会後の記者会見では、ドラギ総裁が資産購入計画に関して具体的な規模に言及しなかったことがユーロの買い戻しを誘発する流れとなると、一時 1.2699 まで上昇した。しかしながら、その後のユーロ/ドルは 1.27 台に乗せることは叶わず、本日にかけてやや値を落として 1.26 台半ば付近で推移している。

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			
		9/26(Fri)	9/29(Mon)	9/30(Tue)	10/1(Wed)	10/2(Thu)
ドル/円	東京9:00	108.62	109.40	109.41	109.66	109.01
	High	109.54	109.75	109.86	110.09	109.12
	Low	108.47	109.13	109.19	108.87	108.01
	NY 17:00	109.28	109.49	109.60	108.89	108.42
ユーロ/ドル	東京9:00	1.2755	1.2675	1.2690	1.2628	1.2622
	High	1.2761	1.2715	1.2703	1.2640	1.2699
	Low	1.2677	1.2664	1.2571	1.2583	1.2614
	NY 17:00	1.2688	1.2685	1.2631	1.2624	1.2668
ユーロ/円	東京9:00	138.54	138.65	138.84	138.46	137.59
	High	139.08	139.13	138.92	138.80	137.72
	Low	138.39	138.50	137.95	137.41	136.88
	NY 17:00	138.57	138.92	138.50	137.45	137.36
日経平均株価		16,229.86	16,310.64	16,173.52	16,082.25	15,661.99
TOPIX		1,331.95	1,337.30	1,326.29	1,318.21	1,280.15
NYダウ工業株30種平均		17,113.15	17,071.22	17,042.90	16,804.71	16,801.05
NASDAQ		4,512.19	4,505.85	4,493.39	4,422.09	4,430.20
日本10年債		0.52%	0.52%	0.53%	0.53%	0.53%
米国10年債		2.53%	2.48%	2.49%	2.39%	2.43%
原油価格(WTI)		93.54	94.57	91.16	90.73	91.01
金(NY)		1,218.38	1,215.82	1,208.16	1,213.88	1,214.52

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8日(水)にFOMC議事要旨(9月16～17日開催分)が公表される。同会合では、声明文において「相当な期間(considerable time)」と記されているフォワードガイダンス文言や「労働市場の様々な指標は労働力の活用が依然極端に低い状態にあること示す(a range of labor market indicators suggests that there remains significant underutilization of labor resources)」といった需給ギャップに関する文言が変更されるかどうか注目が集まっていたが、結果としては現状の文言が維持された。しかしながら、9月23日にブラード・セントルイス連銀総裁は「相当な期間(considerable time)の文言について、QE3(量的緩和第3弾)の終了が予定されている10月28～29日のFOMCで削除するのが妥当との見解を示した。9月会合でフォワードガイダンスは変更されなかったものの、ブラード総裁のように10月会合での修正を望む声も他にもあったことなどが明らかとなれば、市場の米金利先高感は一層強まるだろう。また、9月会合においてフォワードガイダンス文言の変更に至らなかった理由やどのような場合に文言変更に踏み切るかについての記述があるかどうかにも注目したい。
- ・本邦では6～7日に日銀金融政策決定会合がある。但し、10月31日にも決定会合が予定されており、ここでは経済・物価情勢の展望(展望レポート)も公表されるため、元より10月の最初の会合を政策変更のタイミングとして見る向きは少ない。1日に発表された日銀短観9月調査では業況判断DIに関し、ヘッドラインとなる大企業・製造業の現状については+13と市場予想の+10を上回ったものの、先行きについても+13で止まっており、改善傾向が頭打ちになることが示された。しかしながら、大企業の設備投資計画が上方修正されたことは日本経済の先行き不安を和らげる結果である。また、より注目に値するのは雇用人員判断DIがマイナス圏で一段と低下したうえ、生産・営業用設備判断DIも不足感が強まりつつあることを示す結果となったことだ。短観の結果は需給ギャップが改善傾向にあることを示唆しており、日銀が物価見通しを大きく変更することはないだろう。足許で円安が加速していることも日銀の物価目標達成には追い風であり、追加緩和は期待されない状況である。

	本 邦	海 外
10月3日(金)		・米8月貿易収支 ・米8月雇用統計 ・米9月ISM非製造業景気指数
6日(月)	・8月景気動向指数(速報) ・日銀金融政策決定会合(～7日)	
7日(火)		
8日(水)	・8月国際収支 ・9月景気ウォッチャー調査 ・金融経済月報	・米8月消費者信用残高 ・米FOMC議事要旨
9日(木)	・8月機械受注	・米8月卸売売上高
10日(金)	・8月第三次産業活動指数 ・日銀金融政策決定会合議事要旨 ・月例経済報告	・米9月財政収支

【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. ECB 理事会を終えて～需要不足と向き合う ECB～

無風の中にも論点はあり

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 0.05%、市場の上限金利となる限界貸出金利を 0.30%、そして市場の下限金利となる預金ファシリティ金利は▲0.20%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変わらず 0.50%ポイントで据え置かれている。基本的に無風が見込まれていた事前予想と乖離しない内容だが、資産担保証券購入プログラム(ABSPP)やカバードボンド購入プログラム第三弾(CBPP3)の規模については具体的な情報発信がなく、国債を購入対象とする意思についても言質が与えられなかったことから、ユーロは買い戻されている。今のユーロ相場の水準では問題にはならないだろうが、政策効果の本質よりも「ハト派姿勢が予想よりも弱かった」ことを理由に通貨が買い戻されるこうした展開は、今後長年に亘って ECB を悩ます種になっていく可能性がある(白川日銀がそうだったように)。

平時と違いフランクフルトではなくナポリで開催されたということも影響してか、全体的に踏み込んだ質問がなかった印象を受けたが、それでも「バランスシート(B/S)を 2012 年初頭の規模に戻す」というメッセージへの興味はやはり強く、それが具体的に幾らで、期限はいつなのかを問う記者はやはり現れた。ドラギ ECB 総裁は再三に亘り、ターゲット型長期流動性供給(TLTRO)を筆頭とする既存政策で B/S に大きな影響を与えると自信を覗かせていたが、ユーロ圏消費者物価指数(HICP)が遂にコアベースでも弱含んできていることを指摘された際には、現下の需要不足を素直に認めるという一幕もあった。なお、為替については幾つか質問が見られたものの、目新しい発言は見出せず、基本的には従前のスタンスを追認するに止まっている。

数字への言質与えず

今回の記者質問は ABSPP や CBPP3 に関する、規模、期限等の詳細を尋ねるものが多かったほか、これに関連して「2012 年の B/S 規模に戻す」という先月来の宣言の具体性を求めるものが目立った。例えば、質問のトップバッターは「ABSPP の規模を教えてください。また、時間と共に変わるというのであれば、今後の進展がどうなっていくのかを教えてください。また、購入する ABS の格付けをどう考えているのか、例えばギリシャやキプロスについてはどう考えているのか、教えてください」と矢継ぎ早な質問を投げかけた。なお、この記者の後には ECB の B/S 規模に関して、「2012 年初頭と同じと言うが、2012 年第一四半期だと 2.5 兆ユーロから 3.0 兆ユーロで動いている。どの数字を指して言っているのか」といった旨の質問をぶつける記者も現れており、やはり具体的な規模(数字)への関心の高さが窺えた。ドラギ総裁は、前者の質問に対しては「ABSPP や、CBPP そして TLTRO の間には様々な連関があるため、(ABS の)プログラムについて数字を与えるのは困難」として言質を与えていない。

また、後者の ECB 自体の B/S 規模に対する質問に対しては、「何においても非常に正確な数字を欲する希望は理解できます。恐らく、その方が人生も楽でしょう。しかし、私は B/S の規模を強調したいわけではない、と述べておかねばなりません。これはとても重要です。それは単なる手段です。我々が従うべき究極にして唯一の責務はインフレを 2%以下だがそれに近い水準に引き戻すということです」と述べ、これも言質を与えていない。9 月理事会や欧州議会証言であれだけ「量」の積み上げに自信を覗かせておいて、「規模(量)を強調したいわけではない」というのはやや不可思議だが、市場に対して「バランスシート(B/S)を 2012 年初頭の規模に戻す」という半ばフォワードガイダンスめいたことを述べてしまった以上、その解釈に最大 5000 億ユーロの誤差が生じるようなコミュニケーションは後に混乱を招く可能性がある。恐らく、今のユーロ圏そして ECB の状況を踏まえる限り、市場は「最もハト派的な展開」を常に想定すると思われ、基本的には 3 兆ユーロへの距離感を如何に詰めていくかという尺度で ECB の政策を評価するはずである。もし ECB が不本意なユーロ買い戻しを避けたいのであれば、極力 3 兆ユーロへの復元を強調し、市場期待を牽引していく道を選んだ方が良いでしょう。

国債購入は暗に否定。「前例の無い(unprecedented)」を繰り返すドラギ総裁

なお、残された最後の一手として注目される国債を対象とした量的緩和(QE)の可能性に関しても当然、質問があった。具体的には「既存手段は長期間に亘って(B/S に)影響を与えるものだが、即効性のある手段として国債購入は検討されなかったのか」といった旨の質問が見られている。この質問に対し、ドラギ総裁は「既に沢山の前例のないことを行っている」と述べ、各種政策を導入したばかりゆえ、これを静観したいスタンスを明らかにしている。回答の中で、ドラギ総裁は「前例の無い(unprecedented)」といった形容詞を(恐らく意図的に)3 回も使用しており、「もう十分やっている」といったムードを醸し出していたように見受けられた。この一コマがユーロの大きな買い戻しに繋がったとみられ、残念ながら市場は ECB が思うほど ECB の努力を認めていないと思われる。

需要不足と向き合うことにした ECB

今回最も印象に残ったのは「ECB は最近のコアインフレ率の落ち込みや企業が価格を引き下げつつあることが示された昨日の製造業 PMI についてどのくらい関心を持っているのか」との記者質問に対し、ドラギ総裁が「その指

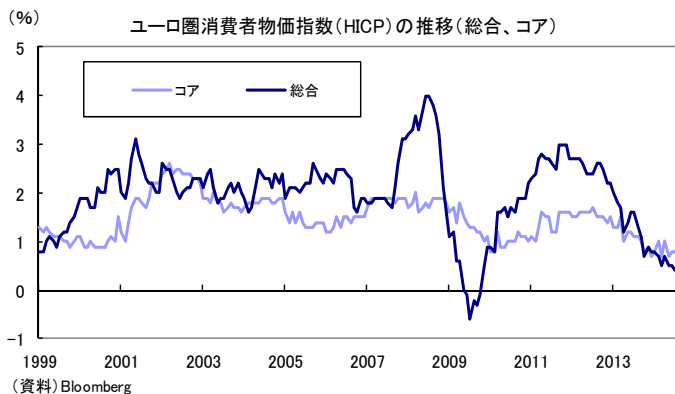
摘は正しいですね(You're right to point out)」と回答した部分だった。具体的にドラギ総裁は、「エネルギー価格の著しい下落は指摘できるものの、それだけではなく HICP においてその他様々な項目でも下落が見られる。それゆえ、我々は声明文でこの進展を注視すると述べている」といった旨を口にしており、コアベースでの HICP 低下(図)を問題視していることを隠していない。これまで伸びない物価に対する ECB の基本認識はあくまでエネルギー価格や食料品価格そしてユーロ高といった市況要因が大きいとしてきたが(今回もドラギ総裁は「エネルギーや食料品が落ち着いたと思ったら、ユーロ高が始まった(ことで物価が下押しされた)」と述べている)、徐々に状況は変わりつつあるという認識なのではないか。

また、ドラギ総裁は、ECB スタッフ見通しにおけるインフレ見通しが相次いで下方修正されている件に関しても、「石油価格や食料価格そして為替レートの予測だけでなく、失業や総需要の弱さに対する予測にも誤算があった」と述べている。さらには「低いインフレ率に止まれば止まるほど、循環的な要素が重要になり、インフレに寄与してくる。これが新しいデータに対する我々の見方であり、それらがエネルギーや食料よりも価格を押し下げていると思います」と続けており、市況要因だけではなく、構造的な需要不足への認識の甘さが、インフレ見通しの低い精度に影響したことを認めた上で、その影響力の大きさを指摘している。要するに、現在、ユーロ圏が直面しているデスインフレ傾向は経済のスラック拡大に根差したものであり、それは日本が「失われた 20 年」で苦しめられてきた姿と重なりつつあるということになる。こうした問題意識が幅を利かせる経済・金融情勢では、そもそも借入需要が枯渇するのが必然であり、残念ながら金融政策で貸出供給を浮揚させることは難しい。それは日本の経験から自信をもって指摘できる事実である。

物価上昇は結果である

なお、本筋とは逸れるが今の日本にとって非常に身につまされる問答も見られた。それはインフレに係る質問で「ガソリンスタンドやスーパー、洋服屋などでより多くの支払いをするようになることが(=インフレになることが)、現在苦しんでいる多くの欧州の人々そして家族にとって利益になる、あるいは高いインフレが良いことである、と彼らにどうやって説明できるのでしょうか」というものであった。この質問に対し、ドラギ総裁は「good question」と述べた後、確かに石油価格の下落などは実質所得にとって押し上げになるが、デスインフレが続く状況では経済全体で見れば失業などスラックの問題が残る、景気回復自体が脆弱な状態が続いてしまう、だから景気を押し上げ、これに伴って物価が上がってくることが望ましいと回答している。

そして、ここからが肝心だが、「物価上昇圧力が経済に戻ってくると同時に、経済の力強さも確認できると良い。理想的には前者が後者の結果であるべきである」といった旨を述べている。2012 年 11 月以降、日本で展開されているリフレ議論は前者(物価上昇)が後者(景気回復)の結果ではなく、原因であるかのような言説が蔓延してきたが、ドラギ総裁の言う通り、それは本来的な関係とは真逆の議論である。



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。

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(10月)	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(9月) 日本 住宅着工件数(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(10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

経済指標カレンダー(2014年11月)

月	火	水	木	金	週末
					1
3 日本 文化の日 米国 ISM製造業景気指数(10月) 米国 建設支出(9月)	4 日本 自動車販売台数(10月) 米国 貿易収支(9月) 米国 製造業新規受注(9月)	5 日本 マネタリーベース(10月) 日本 毎月勤労統計(9月) 米国 ISM非製造業景気指数(10月) 米国 ADP雇用統計(10月) ユーロ圏 小売売上高(9月)	6 日本 景気動向指数(速報、9月) 日本 日銀金融政策決定会合議事要旨 米国 労働生産性(速報、7～9月期) ユーロ圏 ECB理事会 ドイツ 製造業受注(9月)	7 日本 *企業倒産件数(10月) 米国 雇用統計(10月) 米国 消費者信用残高(9月) ドイツ 鉱工業生産(9月) ドイツ 貿易収支(9月)	8
10	11 日本 国際収支(9月) 日本 貸出・預金動向(10月) 日本 景気ウォッチャー調査(10月) 日本 消費者態度指数(10月)	12 日本 第三次産業活動指数(9月) 日本 マネーストック(10月) 米国 卸売売上高・在庫(9月) ユーロ圏 鉱工業生産(9月)	13 日本 企業物価指数(10月) 日本 機械受注(9月) 日本 鉱工業生産(確報、9月) 米国 財政収支(10月) ドイツ 消費者物価指数(確報、10月)	14 米国 小売売上高(10月) 米国 企業在庫(9月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(速報、11月) ユーロ圏 消費者物価指数(確報、10月) ユーロ圏 GDP(1次速報、7～9月期) ドイツ GDP(1次速報、7～9月期)	
17 日本 GDP(1次速報、7～9月期) 米国 ニューヨーク連銀製造業景気指数(11月) 米国 鉱工業生産(10月) ユーロ圏 貿易収支(9月)	18 日本 日銀金融政策決定会合(～19日) 米国 生産者物価指数(10月) 米国 TICレポート(対内外証券投資、9月) ドイツ ZEW景況指数(11月)	19 日本 景気動向指数(確報、9月) 米国 住宅着工/建設許可件数(10月) 米国 FOMC議事要旨 ユーロ圏 ユーロ圏経常収支(9月)	20 日本 貿易収支(10月) 米国 消費者物価指数(10月) 米国 中古住宅販売件数(10月) 米国 景気先行指数(10月) 米国 フィラデルフィア連銀景気指数(11月)	21	
24 米国 シカゴ連銀全米活動指数(10月) ドイツ IFO企業景況感指数(11月)	25 日本 企業向けサービス価格(10月) 日本 日銀金融政策決定会合議事録要旨 米国 FHFA住宅価格指数(9月) 米国 S&P/ケース・シラー住宅価格指数(9月) 米国 消費者信頼感指数(11月) 米国 GDP(2次速報、7～9月期) ドイツ GDP(2次確報、7～9月期)	26 米国 個人所得・消費支出(10月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(確報、11月) 米国 新築住宅販売件数(10月) 米国 耐久財受注(10月) 米国 シカゴPMI(11月) 米国 中古住宅仮契約指数(10月)	27 ユーロ圏 マネーサプライ(10月) ドイツ 消費者物価指数(速報、11月)	28 日本 労働力調査(10月) 日本 家計調査(10月) 日本 全国消費者物価指数(10月) 日本 東京都都区部消費者物価指数(11月) 日本 商業販売統計(10月) 日本 鉱工業生産(速報、10月) 日本 新設住宅着工件数(10月) ユーロ圏 失業率(10月) ユーロ圏 消費者物価指数(速報、11月)	

(注)*を付したものは公表予定が未定であることを示す。

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/econ.html>

発行年月日	過去6か月のタイトル
2014年10月2日	短観9月調査に見る円安コストの陰
2014年10月1日	ECB理事会プレビュー～「量」を評価軸とする難しさ～
2014年9月29日	ドル高を阻むもの
2014年9月26日	週末版
2014年9月25日	安倍首相発言や最近の株高などについて
2014年9月24日	ドラギ総裁の欧州議会証言について～「量」の再強調～
2014年9月22日	ケアンズG20 財務相・中央銀行総裁会議を終えて
2014年9月19日	週末版(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～
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国際と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	格差が開始し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～)