

みずほマーケット・トピック(2014 年 10 月 10 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:ドル/円相場の新しい節目～均衡水準は20%円安に?～	

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/円相場は下落する展開。週初6日は109円台後半でオープンしたドル/円は、先週末に良好な米9月雇用統計を受けても110円台に乗せられなかったこともあって利益確定売りが優勢となり、109円割れまでじり安推移。翌7日は一旦109円台前半まで買い戻されたが、安倍首相が円安のデメリットについて、ガソリン・燃料費の上昇で家計や中小企業の負担になるとの見解を示すとドル/円は108円台半ばまで反落。その後もIMFが世界経済見通しを引き下げると欧米株の下落や米金利の低下を背景にドル/円は108円を割り込んだ。8日は本邦8月貿易赤字が予想を上回ると108円半ばまで買い戻されたが上値は重く、FOMC議事要旨のハト派寄りの内容を受けて108円近辺まで弱含み。9日には米金利が低下する中、上昇して始まった日経平均株価がマイナスに転じる動きにドル/円はじり安となり、一時週安値となる107.53円をつけた。その後は、米金利の上昇に併せて108円台を回復するも、NYダウ平均が大幅安となる中で108円台を維持できず、本日にかけてドル/円は107円台後半での値動きとなっている。
- ・今週のユーロ/ドル相場は上昇する展開。週初6日に1.25台近辺でオープンしたユーロ/ドルはドル買いの動きが一服する中、ユーロ買い戻しの流れの中で断続的に上値を切り上げ1.26台半ばまで回復。7日に独8月鉱工業生産が5年半ぶりの大幅な落ち込みを見せると一時1.26を割り込むも、ドル買いポジションの調整から下値は限定的となった。その後はIMFの世界経済見通し引き下げなどを受けた米金利の低下にドル売りが強まり、ユーロ/ドルは1.26台後半まで上昇。8日にはFOMC議事要旨のハト派寄りの内容を受けたドル売りに加え、NYダウ平均が大幅に上昇する動きも相俟ってユーロ/ドルは急伸し、1.27を上抜けて1.27台半ば付近まで買い進められた。翌9日には一時週高値となる1.2791をつけるも、1.28台を目前にして上値は重く、米新規失業保険申請件数の改善などを受けて1.27近辺まで下落した。その後も米金利の上昇に1.27を割り込み、軟調な株価の動きなども重石となり、本日にかけて1.26台後半まで値を下げている。

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				
		10/3(Fri)	10/6(Mon)	10/7(Tue)	10/8(Wed)	10/9(Thu)	
ドル/円	東京9:00	108.52	109.80	108.89	108.08	108.15	
	High	109.91	109.85	109.25	108.74	108.32	
	Low	108.36	108.65	107.82	107.75	107.53	
	NY 17:00	109.77	108.78	108.02	108.08	107.84	
ユーロ/ドル	東京9:00	1.2669	1.2513	1.2643	1.2666	1.2740	
	High	1.2676	1.2675	1.2682	1.2749	1.2791	
	Low	1.2501	1.2504	1.2583	1.2623	1.2664	
	NY 17:00	1.2516	1.2655	1.2670	1.2734	1.2691	
ユーロ/円	東京9:00	137.50	137.38	137.66	136.91	137.75	
	High	137.87	137.77	137.75	137.95	137.85	
	Low	137.10	137.07	136.56	136.56	136.66	
	NY 17:00	137.40	137.65	136.88	137.68	136.84	
日経平均株価		15,708.65	15,890.95	15,783.83	15,595.98	15,478.93	
TOPIX		1,282.54	1,296.40	1,290.89	1,274.85	1,260.78	
NYダウ工業株30種平均		17,009.69	16,991.91	16,719.39	16,994.22	16,659.25	
NASDAQ		4,475.62	4,454.80	4,385.20	4,468.59	4,378.34	
日本10年債		0.52%	0.52%	0.51%	0.50%	0.49%	
米国10年債		2.43%	2.42%	2.34%	2.32%	2.31%	
原油価格(WTI)		89.74	90.34	88.85	87.31	85.77	
金(NY)		1,191.35	1,207.30	1,208.98	1,221.12	1,224.31	

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15日(水)に9月小売売上高が発表される。9月自動車販売台数は年率1643万台と前月の同1750万台を大きく下回る結果となり、小売売上高のヘッドラインの大幅な足枷となる公算が大きい。また、週次小売統計では、ICSCチェーンストア売上高は軟調となったほか、レッドブック・リサーチの週間小売売上高でも同様に消費の伸び悩みがみてとれる。加えて、9月ISM非製造業景気指数は依然として高い水準を保ってはいるものの前月からは低下しており、小売売上高のヘッドラインは弱含みとなろう。但し、9月はiPhone 6の発売が家電の販売等を押し上げる見込みで、変動の大きい自動車、ガソリン、建設資材を除いたコア小売売上高は好調な伸びがサポートされた公算が大きい(市場予想の中心:ヘッドライン 前月比▲0.2%、コア小売 同+0.3%)。
- ・続いて、17日(金)には9月住宅着工がある。8月の住宅着工件数は前月比▲14.4%の年率95.6万件と急減し、7月急増の反動が見込まれていたものの、予想以上の減少となった。変動の大きい集合住宅が大きく減少したことが主因だが、主力となる戸建て住宅も弱含んでおり、総じて冴えない結果だった。住宅着工件数の3か月移動平均はほぼ横ばいであり、トレンドとしては一進一退といった様相となっている。NAHB住宅市場指数は9年ぶりの高水準となるなど改善が続いているが、住宅ローンの厳格化で伸び悩む新築住宅販売の動きなどが足枷となり、住宅着工は抑制されるとみられる(市場予想の中心:前月比+4.8%)。また、同日には10月ミシガン大学消費者マインド指数(速報)も発表される。先に発表されている10月IBD/TIPP景気楽観指数は45.2と前月の45.1から若干上昇した一方、日次で公表されているラスムッセン指数は前月から悪化している。9月以降、NYダウ平均は弱含みで推移していることもあって、消費者マインドの低下を見込む向きが多い(市場予想の中心:84.2)。そのほかには、16日(木)に9月鉱工業生産、10月フィラデルフィア連銀製造業景気指数、8月TICレポート(対内対外証券投資)などの発表が予定されている。金融政策に関しては15日(水)に次回FOMC(10月28～29日開催)の討議資料となる地区連銀経済報告(ページブック)が公表されるほか、来週にかけて要人発言が相次ぐため注目したい。

	本 邦	海 外
10月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	・米9月財政収支
13日(月)	体育の日	Columbus Day
14日(火)	・9月企業物価 ・9月マネーストック	
15日(水)	・8月鉱工業生産(確報)	・米9月小売売上高 ・米9月生産者物価 ・米地区連銀経済報告(ページブック) ・米8月企業在庫
16日(木)		・米9月鉱工業生産 ・米10月フィラデルフィア連銀製造業景気指数 ・米8月TICレポート(対内対外証券投資)
17日(金)		・米9月住宅着工 ・米10月ミシガン大学消費者マインド(速報)

【当面の主要行事日程(2014年10月～)】

日銀金融政策決定会合(10月31日、11月18～19日、2015年20～21日)
 欧州中銀理事会(11月6日、12月4日、2015年1月22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)

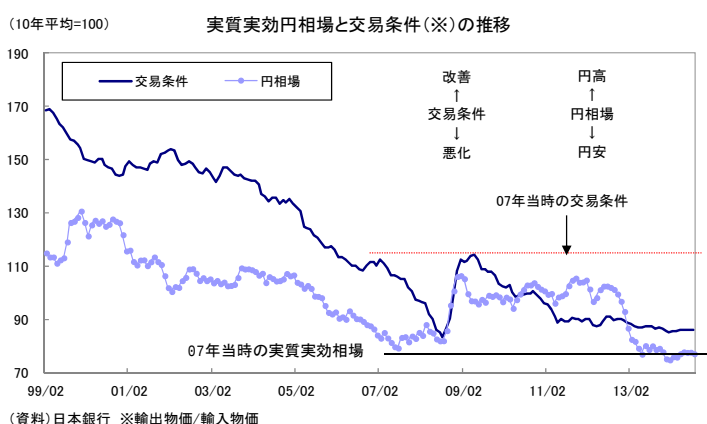
3. ドル/円相場の新しい節目～均衡水準は 20%円安に？～

過去の経験則に拘泥せずに

110 円到達を実現してしまった今、ドル/円相場の節目水準をどこに設定すべきなのかという問題は非常に悩ましい。2012 年 11 月に安倍政権への期待を受けた円安・ドル高相場が始まって以来、本欄では長らく企業物価ベース購買力平価(1973 年基準、以下企業物価 PPP)が実勢相場の天井となってきた歴史を重視し、1 ドル 98～99 円がひとつの節目と成り得ると考えてきた。だが、今年に入ってからはその企業物価 PPP を上抜ける時間帯が常態化しており、「企業物価 PPP からどこまでオーバーシュートを見込むべきか」という局面にシフトしている。こうした状況認識の下、筆者が顧客向けに行う講演会・セミナー等では企業物価 PPP から「5%や 10%オーバーシュートした 104 円ないし 109 円、多めに見ても 110 円」という説明を行ってきた。現状でも、その解説は有効であるが、今後 1 年間を見通す際には、やはり新たな上値目途を思索する必要があると考えられる。後述するように、円相場の均衡水準に大きな変化が生じている今、過去の経験則に拘泥しない節目を検討する時期なのだろう。

想定外なのか？半分イエス、半分ノー

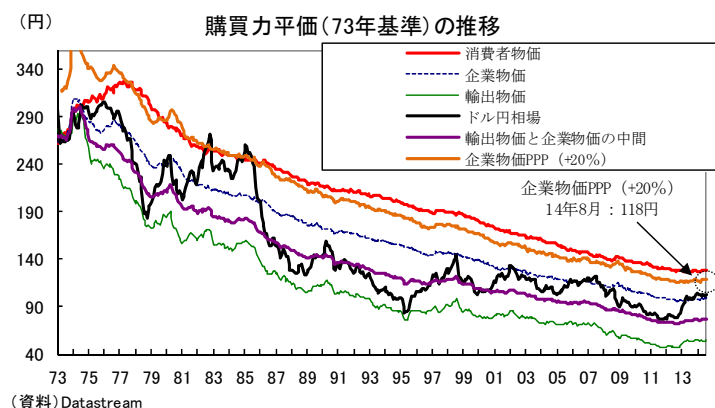
なお、「110 円を超える値動きが想定外か」と問われた場合、回答は半分イエスで半分ノーである。まず、企業物価 PPP という歴史的に見ても非常に信頼できそうな節目を 10%オーバーシュートした水準に、ここまで早いタイミングで到達したことは想定外である。FRB の利上げ時期が未だ確実に見込めない状況下でこの水準まで到達した以上、今後は過去に想定外であった水準までスコープに入れる必要が出てきてしまっている。だが一方で、本欄でも執拗に指摘してきたように、交易条件の劇的な悪化に伴い、実質実効円相場の均衡水準がかつてよりも大分切り下がっていることも間違いのない(図)。この「どの程度切り下がっているか」を正確に割り出すのは困難であり、この点、「均衡水準が 110 円以上の可能性」も当然、排除されるものではない。



円相場の均衡水準は 20%割安に？

最もシンプルに考えるのであれば、企業物価 PPP のオーバーシュートをより寛容に見積もるという話になろう。前掲図の交易条件指数について、2007 年 2 月と 2014 年 8 月で比較した場合、20%ほどの悪化が認められる。非常にラフな当て推量になるが、これまでドル/円相場の収斂すべき水準が企業物価 PPP であり(事実、1980 年代後半以降はここに収斂してきた)、それが均衡水準であったと仮定するならば、やはり 20%程度のオーバーシュートは見ても良いのかもしれない。さらに言えば、物価面から離れ、長年円高を支えてきた需給面から評価しても、円売り傾斜が急速に進行していることは周知の通りであり、その上、日米金融政策格差も今後拡大する一方であることを踏まえれば¹、「ドル/円相場の収斂すべき水準はかつてよりも 20%引き上げられた」という仮説はさほど無理は感じないものである。今年 8 月時点で企業物価 PPP は 99 円であり、そこから 20%のオーバーシュートは 118 円前後となる。『中期為替相場見通し』で考える上値目途は概ねこれに近い。

また、図を一瞥すると分かるが、2012 年末頃から購買力平価の歩んできた「円高の歴史」に変化が生じ始めて

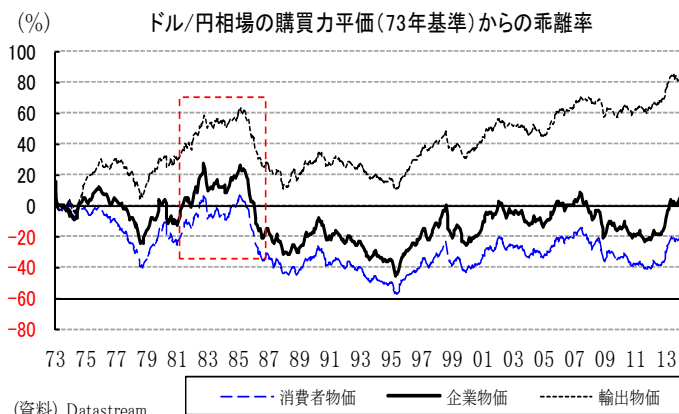


¹ 日米金利差に照らした水準感に関し、過去 1 年の名目 2 年金利差とドル/円相場の関係から単回帰分析を行うと、現時点でイメージされる水準は「105±2 円」であり、現状の 107 円台はぎりぎり許容される水準という理解になる。

いる。コストプッシュとは言え、日本のインフレ率がアベノミクス期待を受けた円安で加速する一方、米国のそれがやや停滞したことによるものだが、折しも供給制約が問題視されている中、2%に到達するかどうかは別として日本の物価が堅調推移してしまう可能性がかってより高まっているのは確かだろう。PPP の水準自体が切り上がり始めているのだとすれば、かつての経験則が通用しなくなるのも当然である。

カーターによるドル防衛時でも企業物価 PPP+20%

右図は実勢相場に関し、消費者物価、企業物価、輸出物価の各 PPP(1973 年基準)からの乖離率を計算し、その歴史的な推移を見たものである。言うまでもなく、ゼロ%の時点は実勢相場が PPP に収斂したことを意味する。上述してきたように、実勢相場は基本的に企業物価 PPP に収斂する性質が強かった。変動相場制移行後では唯一、1980 年代前半に実勢相場が企業物価 PPP を 20%ほどオーバーシュートして推移することがあったが、これはカーター政権によるドル防衛策(協調介入や公定歩合引き上げ等)やボルカーFRB 議長下での高金利政策を受けて、ドル全面高が定着するという特殊な時期でもあった。しかし、現状も日米欧が揃ってゼロ金利政策(ユーロ圏はマイナス金利政策)を採用する中において、FRB だけが「金利のある世界」に復帰しようとしており、ドル独歩高になりやすい環境という意味では 1980 年代前半と同じなのかもしれない。いずれにせよ、その時代においても企業物価 PPP の上抜けが「+20%」であったことを考えると、今回もその経験則を踏まえ、118 円程度を想定しておくのは決して的外れな想定ではないと思われる。



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) G20 財務相・中銀総裁会議(～10日、ケアンズ)	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
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)	G20 首脳会議(ブリスベン)
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.mizuhoobank.co.jp/forex/econ.html>

発行年月日	過去6か月のタイトル
2014年10月9日	FOMC議事要旨(9月16～17日開催分)を受けて
2014年10月8日	日銀金融政策決定会合を終えて～迫る期限の弾力化～
2014年10月7日	経済財政諮問会議(10/1)議事要旨を受けて
2014年10月6日	米9月雇用統計を終えて～経験則に照らせば利上げ?～
2014年10月3日	週末版(ECB理事会を終えて～需要不足と向き合うECB～)
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	イェレン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～量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TLTRO(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～)