

# みずほマーケット・トピック(2014年10月17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:米為替政策報告書について~ドル高容認か?~	

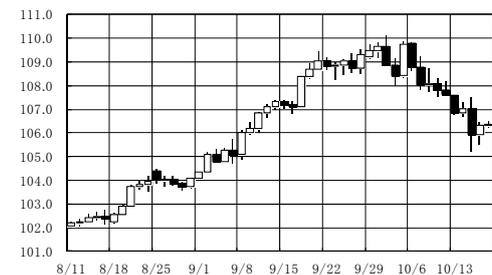
### 1. 為替相場の動向(関連レポート:「みずほ BK Customer Desk Report」、「今週の為替相場見通し」)

- 今週のドル/円相場は週半ばに急落する展開。週初13日、週高値である107.63円近辺でオープンしたドル/円は、NYダウ平均が下落する動きにドル/円は106円台後半まで値を下げた。翌14日は連休明けの東京オープン後、輸入勢のドル買いなどから107円台前半まで値を上げたものの、独政府が成長率見通しを大幅に下方修正し、欧州経済に対する不安が高まったことからドル/円は再び106円台後半まで弱含みに。15日は米10月NY連銀製造業景気指数が予想を大幅に下回り、米9月小売売上高も予想以上に悪化したことなどが材料視され、ドル/円は106円台前半まで急落した。さらに、米10年債金利が2%を割り込むとドル/円は一時週安値となる105.20円まで売り進められた。その後は大幅下落となっていたNYダウ平均が急速に下げ幅を縮める動きに106円近辺まで値を戻したが、16日は前日に続き、米10年債金利が2%を割り込み、ドル/円も105円台半ばまで連れ安に。その後、ブラード・セントルイス連銀総裁が「QE終了先送りを検討すべき」と発言すると、株価が下げ渋る展開となり、ドル/円は本日にかけて106円台半ばまで値を戻している。
- 今週のユーロ/ドル相場は週半ばに急騰する展開。週初13日に1.26台前半でオープンしたユーロ/ドルは、NYダウ平均が軟調な動きを受けたドル/円の下落に1.27台半ばまで上昇。しかし、14日は独10月ZEW景況感指数が10か月連続の低下となったことや、独政府が成長率見通しを2014年、2015年ともに大幅に下方修正したことを背景に1.26半ばまで反落した。翌15日は同レベルで揉み合っていたが、米10月NY連銀製造業景気指数や米9月小売売上高の悪化を受けたドル売りが加速するとユーロ/ドルは急騰し、ストップを巻き込みながら一時週高値である1.2887をつけた。翌16日はスペインの国債入札で発行額が目標上限に届かず金利が大幅上昇したことが嫌気されるとユーロ/ドルは1.27付近まで急落するも、ブラード・セントルイス連銀総裁が「QE終了先送りを検討すべき」と発言すると、株価が下げ渋る展開に1.28台前半まで反発し、本日にかけても1.28近辺で揉み合っている。

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			
		10/10(Fri)	10/13(Mon)	10/14(Tue)	10/15(Wed)	10/16(Thu)
ドル/円	東京9:00	107.84	107.36	107.06	107.32	106.01
	High	108.15	107.63	107.32	107.49	106.45
	Low	107.62	106.77	106.68	105.20	105.51
	NY 17:00	107.65	106.87	107.05	105.90	106.33
ユーロ/ドル	東京9:00	1.2689	1.2638	1.2722	1.2643	1.2820
	High	1.2716	1.2762	1.2770	1.2887	1.2845
	Low	1.2605	1.2621	1.2640	1.2625	1.2705
	NY 17:00	1.2630	1.2752	1.2656	1.2836	1.2810
ユーロ/円	東京9:00	136.84	135.67	136.22	135.67	135.89
	High	137.06	136.30	136.55	136.06	136.29
	Low	135.83	135.56	135.04	135.16	134.15
	NY 17:00	135.95	136.21	135.52	135.98	136.20
日経平均株価	15,300.55	15,300.55	14,936.51	15,073.52	14,738.38	
TOPIX	1,243.09	1,243.09	1,214.27	1,223.67	1,195.50	
NYダウ工業株30種平均	16,544.10	16,321.07	16,315.19	16,141.74	16,117.24	
NASDAQ	4,276.24	4,213.66	4,227.17	4,215.32	4,217.39	
日本10年債	0.51%	0.51%	0.50%	0.49%	0.49%	
米国10年債	2.28%	2.28%	2.20%	2.14%	2.16%	
原油価格(WTI)	85.82	85.74	81.84	81.78	82.70	
金(NY)	1,223.09	1,235.87	1,232.88	1,242.01	1,238.85	

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24日(金)は9月新築住宅販売件数の発表がある。8月の新築住宅販売(戸建)は前月比+18.0%の年率50.4万件となり、水準としては2008年5月以来、約6年ぶりの高さとなった。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5か月連続で上昇し、9年ぶりの高水準となっている一方、住宅ローン申請件数(購入分)は冴えない状況が継続しており、新築住宅販売の動向も楽観はできない。同統計はサンプル数の制約からノイズが大きいとの指摘も多く、9月は8月分の急増の反動もあって前月比▲6.8%の年率47.0万件と減少が予想されている。そのほかには、今晚に9月住宅着工件数、10月ミシガン大学消費者マインド(速報)の発表されるほか、22日(水)に9月消費者物価、23日(木)には9月景気先行指数の発表が予定されている。要人発言では、今晚にイエレンFRB議長の講演があるほか、18日(土)にはローゼングレン・ボストン連銀総裁の講演などが予定されている。
- ・本邦では18日(木)に9月貿易統計が発表される。9月上中旬分(1~20日)までの貿易統計では、輸出は前年同月比+7.5%と、8月上中旬の同▲3.3%から大幅なプラスに転じた一方、輸入は同+1.3%と8月上中旬の同▲1.1%から3か月ぶりのプラスに転じたものの小幅な増加に留まった。結果として、貿易赤字は9月上中旬までで7,682億円と前年同月の1兆21億円から大きく縮小している。月間ベースでは2013年6月を最後に貿易赤字額は8,000億円を下回ったことはないが、今のところ市場では7,700億円と8,000億円を下回ると予想されている。なお、9月上中旬までの輸出は自動車や鉄鋼、金属加工機械などが増加し、輸入は液化天然ガス(LNG)や自動車、肉類などがそれぞれ寄与した模様。先行きに関しては、欧州景気に対する懸念が強まるなど、国際通貨基金(IMF)が見通しを引き下げたことにも現れる通り、世界経済の先行き不透明感は根強く、輸出環境が良好とはいえない。しかしながら、2014年7月以降、原油価格は下落トレンドとなっているが、10月に入ってそのペースは加速しており、輸入押し上げの最大要因となっている鉱物性燃料の輸入は今後減少し、貿易赤字が縮小する可能性がある。

	本 邦	海 外
10月17日(金)		・米9月住宅着工/建設許可件数 ・米10月ミシガン大学消費者マインド(速報)
20日(月)	・8月景気動向指数(確報)	
21日(火)	・9月貿易統計	
22日(水)		・米9月消費者物価
23日(木)		・米9月景気先行指数
24日(金)		・米9月新築住宅販売件数

### 【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、ブリスベーン)

### 3. 米為替政策報告書について～ドル高容認か？～

#### とりあえずは小康状態

昨日の金融市場は新規失業保険申請件数や 9 月鉱工業生産といった米経済指標が良好だったことを受けて、従前のパニックは小康を得ている。とはいえ、NY ダウ平均は 6 日続落で引けており、まだ市場が平穏を取り戻したとは言いきれない。こうした状況下、昨日はブロード・セントルイス連銀総裁の量的緩和 (QE) 終了の延期を示唆する発言が報じられているが、このような発言が出てくること自体、現状が平時とは認識されていないことの証左なのではないかと感じられる。エボラ出血熱の件も含め、当面は不透明感が強い時間帯が続きそうである。

#### 為替政策報告書:①財政出動の要請、②ドル高容認

ところで一昨日の 15 日 (水) には米財務省から『国際経済と外国為替に関する半年次報告書 (Semiannual Report on International Economic and Exchange Rate Policies、以下為替政策報告書)』が公表されている。前回、今年 4 月 15 日に公表された報告書では巨大な経常黒字を保持するドイツ並びにユーロ圏に対し、一段とクレーム色が強まる格好となった<sup>1</sup>。あれから半年の間に、ECB が口先介入や緩和策を通じて、あからさまな通貨安誘導に勤しんだことを思えば、今回報告書でも厳しい批判が展開されることが予想されたが、思いのほか、ユーロ圏に対する批判は強いものではなく(弱いものでもなかったが)、報告書冒頭の『重要所見 (Key Findings)』においても、どちらかと言えば中国や韓国に対する記述が多く、ユーロ圏に係る記述は控えられている印象を受けた。

今回の報告書から敢えてポイントを得るとすれば①財政出動の要請と②ドル高容認といった点が挙げられそうである。まず①に関し、「重要所見」の部分では、世界経済全体に対する提言として、「短期的にはより成長を支援するマクロ経済政策が不可欠であり、より高水準のインフラ投資が中長期的な潜在成長率を引き上げるだろう」といった記述が見られており、短期的な財政出動の必要性を強調する部分が見受けられた。後述するように、こうしたスタンスは特にユーロ圏そして日本に向けられていると思われ、具体的にはドイツの財政出動、日本の増税延期を請うものと理解できる。

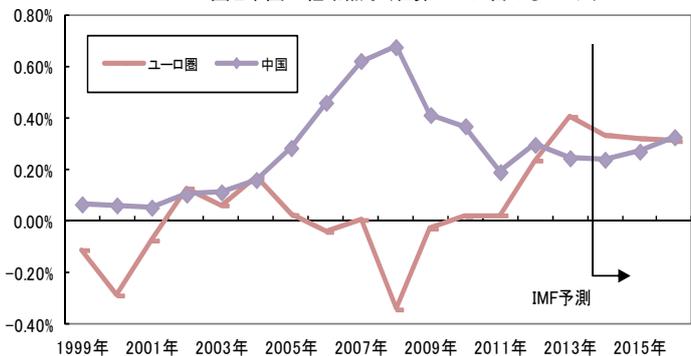
また、②に関しては、通常はあまり注目を集めることが少ない『為替市場におけるドル (The Dollar in Foreign Exchange Markets)』の項において、ドルの方向感に触れるような箇所が見られ、今後を占う上で重要な意味を含んでいる可能性が感じられた。具体的には、ドル高相場の容認と思しき表現が目についたことに着目したい。

#### ユーロ圏:外需だけでなく内需も

ユーロ圏について論じた項を見ると、懸案の ECB に対しては「銀行融資をサポートするターゲット型資金供給や民間資産の潜在的購入など、より強い総需要の成長を支えようという ECB の最近のステップはデフレリスクと闘う一助になる」と述べており、むしろ理解を示している様子が窺えた。だが、これに続けて「例えそうであっても、インフレ率を (2%) のターゲットに戻し、インフレ期待を維持するためには、需要に対する更なる政策サポートが必要になるかもしれない」と述べており、暗に財政出動の必要性を示している。詰まる所、「金融緩和によるユーロ安誘導は見逃すから、財政出動による需要刺激も怠るな」というのが米国の本音なのだろう。

言い換えれば「外需だけでなく、内需も刺激しろ」というメッセージであり、この点、報告書では「過去 12 四半期中、内需が成長したのはたった 2 四半期である一方、純輸出は 9 四半期連続で伸びている」として問題意識を露わにしている。為替政策報告書がグローバルインバランスの是正を念頭に置いて作成されていることを踏まえれば、世界最大の経常黒字を誇るユーロ圏の内需不足は看過できる問題ではなく、財政出動の要請は極めて自然なものと言える。報告書でも言及があるが、世界経済におけるユーロ圏経常黒字のシェアは中国のそれを上回る状態が続いており(図)、グローバルインバランス問題においてユーロ圏が「最大の犯人」である現状は変わっていない(2016 年には中国と並ぶが、それでも中国と同じステータスである)。

(%、対世界GDP) ユーロ圏と中国の経常黒字(世界GDPに占めるシェア)



(資料)IMF、『World Economic Outlook Oct. 2014』

<sup>1</sup> 本欄 2014 年 4 月 15 日号『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～』をご参照下さい。

### 米国がユーロ圏に強く出られない背景

なお、今回、米国がユーロ圏に対して強く出られない背景としては、①デフレ転落を本気で心配している、もしくは②地政学(ロシア)リスクを踏まえた結果、の2点が考えられる。①に関しては、日本の経験がよく示唆する通り、一旦物価が下落に転じるとその粘着性は強く、容易には脱却できないことで知られる。こうした観点に立てば、財政出動はもちろん、金融緩和を背景とする通貨安誘導にも目を瞑るという救済的な精神が効いている可能性もある。もしくは、②の論点が効いている可能性も否定できないだろう。ロシア・ウクライナ問題を巡る外交的なパワーバランスに配慮した結果、ロシアに対抗するための勢力としてユーロ圏とは良好な関係を保持しておきたいという思惑が働いた可能性は十分ある。

### 日本:円安はお咎めなしも・・・

なお、日本の円安に関しては、今年7月のIMF4条協議で「実質実効ベースで見れば中期的なファンダメンタルズと概ね整合的」と評価されたことを紹介しており、歴史的な低水準にある実質実効円相場については特にお咎めなしという様子が窺える。だが、本欄2014年10月14日『G20を終えて～円とユーロで全く違う「通貨安の正当性」～』でも述べたように、既に経常収支が概ね均衡化しつつある円と世界最大の経常黒字を記録し続けるユーロでは通貨安の正当性が全く異なり、文字通り、円安は批判される筋合いがない。

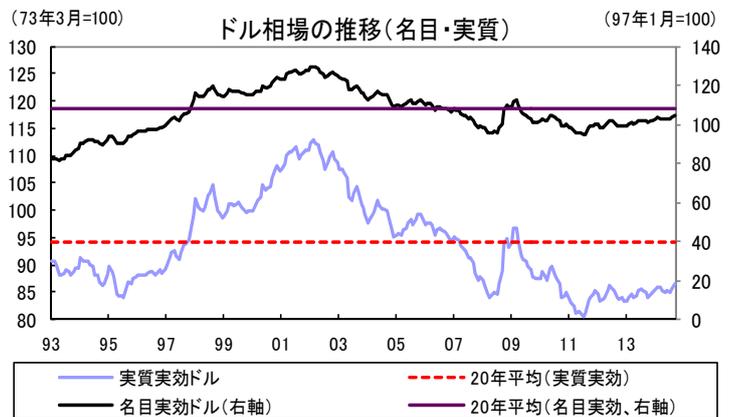
だが、ここでもユーロ圏同様、財政的な観点から注文が入っている。報告書はアベノミクスの成果を称える一方で、その直後に「しかしながら、消費税の3ポイント上昇後、家計部門が消費の足を引っ張り、第2四半期の成長率は急落している」と述べ、財政再建路線の悪影響に言及をしている。また、冒頭の「重要所見」の欄においては「財政再建路線を急ぎ過ぎることが却ってデフレ脱却を妨げ、日本の成長を抑制し、改革プログラムの成功自体を台無しにすることがないよう、日本の政策当局は財政刺激策や復興関連支出の期限切れも含め、全体的な財政調整のペースについて慎重に測定すべき」といったスタンスを示している。このようなトーンは最近の海外主要経済紙の報道と軌を一にするものであり、2度目の消費増税(8%→10%)を明確に牽制するものである。こうした米国からのクリアな増税延期要求が安倍政権の意思決定にどの程度影響するのかは注目である。

### 全体としてドル高容認？

なお、国別の言及の前にある『為替市場におけるドル(The Dollar in Foreign Exchange Markets)』の項からは相応に含意が感じられた。この部分では、以下のような記述が見られている：

- 2016年にかけて、米国経済の成長率はユーロ圏及び日本のそれを1～2ポイント上回ることが期待される。それは投資家にとって米国資産をより魅力的にするものである(U.S. economic growth is expected to exceed euro area and Japanese growth by 1 to 2 percentage points through 2016, making U.S. assets relatively more attractive for investors)
- 長期的視点に立てば、主要な貿易相手国に対し、ドルは過去20年平均を下回る状態が続いている(From a longer-term perspective, the dollar remains below its 20 year average against a broad set of major trading partners)
- 実質実効ベースで言えば、2007年初頭と比較すればドルはまだ下落した状態だが、2013年12月末から2014年8月末の間で言えば、僅か2%上昇した(On a real effective basis, the U.S. dollar has increased slightly this year, appreciating 2 percent between end-December 2013 and end-August 2014, though it remains depreciated relative to the beginning of 2007)

ユーロ圏や日本に比べて、米国一強の構図が続くことで、ドル建て資産が相対的に魅力のある状態となることを認めた上で、名目実効ドル相場に関しては未だ20年平均を下回っており、実質実効ドル相場に至っては2007年初頭と比べればまだ下落した状態であると述べている。これだけの材料から断言すべきことではないが、こうした表現はどちらかと言えば、ドル高容認のスタンスに近いように見受けられる。一部のFRB高官やFOMC議事要旨(9月16～17日開催分)においてドル高のデメリットが言及されているとはいえ、通貨当局である米財務省に関しては「今はまだドル高ではない」というのが基本認識なのでは



(資料)FRB、Broadベース

ないかと思われる。今後、米消費者物価指数(CPI)や輸出動向について明らかな減速感が確認されてくれば、財務省の見解も変化してくる可能性があるものの、現状への評価はあくまで「強いドルは国益」というものだろう。今のところ、米国の政治的なノイズがドル/円相場の上値を押さえるような展開は可能性が低いという印象である。

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](mailto: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
		<b>1</b> 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)	<b>2</b> 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	<b>3</b> 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)	
<b>6</b> 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)	<b>7</b>	<b>8</b> 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	<b>9</b> 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)	<b>10</b> 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)	
<b>13</b> 日本 体育の日 米国 Columbus Day	<b>14</b> 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)	<b>15</b> 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)	<b>16</b> 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)	<b>17</b> 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)	
<b>20</b> 日本 景気動向指数(確報、8月)	<b>21</b>	<b>22</b> 日本 貿易統計(9月) 米国 消費者物価(9月)	<b>23</b> 米国 景気先行指数(9月)	<b>24</b> 米国 新築住宅販売(9月)	
<b>27</b> 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)	<b>28</b> 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)	<b>29</b> 日本 鉱工業生産(速報、9月)	<b>30</b> 米国 GDP(3次速報、4～6月期)	<b>31</b> 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16日	昨日の相場混乱について～ドル/円は適正な水準まで調整へ～
2014年10月15日	原油価格下落が日米欧金融政策に与える影響
2014年10月14日	G20を終えて～円とユーロで全く違う「通貨安の正当性」～
2014年10月10日	週末版(ドル/円相場の新しい節目～均衡水準は20%円安に?～)
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～伸び悩み実質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円安を受けて～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～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～)