

みずほマーケット・トピック(2014 年 11 月 14 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:2 周年を迎えたアベノミクス～何が変わったのか～	

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/円相場は続伸する展開。週初 10 日に 114 円台半ば近辺でオープンしたドル/円は、先週末に発表された米 10 月雇用統計後のドル売りの流れが継続し、一時週安値となる 113.86 円をつけたが、米金利が上昇に転じると 114 円台半ばまで反発。翌 11 日は安倍首相が消費増税を先送りして解散総選挙に踏み切るとの思惑から日本株が大きく上昇する動きに合わせ、ドル/円は 116.11 円まで急伸した。その後は利食い売りに 115 円台前半まで弱含むも、翌 12 日は安倍首相が総選挙を決断、消費増税を 1 年半延期との報道に再び 116 円近辺まで上昇した。その後、菅官房長官が解散や増税延期報道を否定すると円買い戻しの展開に一時 115 円を割り込んだものの、軟調に推移していた米国株が下げ渋るとドル/円は直ぐに 115 円台後半まで値を戻した。13 日も増税延期観測から日本株及びドル/円は上昇するも 116 円手前では売り意欲も強く、米新規失業保険申請件数が予想より悪化すると 115 円台前半まで下落した。その後は、堅調な米国株に支えられて 115 円台後半まで戻すと、本日にかけては 116 円台に乗せ年初来高値を更新している。
- ・今週のユーロ/ドル相場は揉み合う展開。週初 10 日に 1.24 台後半でオープンしたユーロ/ドルは、米 10 月雇用統計後のドル売りの流れに一時週高値となる 1.2509 をつけるも、ECB のカバードボンド購入額が前週を下回ると追加緩和への期待からユーロ売りが強まり、ユーロ/ドルは 1.24 台前半まで反落した。11 日には、消費増税先送りへの思惑から日本株とドル/円が上昇する動きに、ユーロ/ドルも一時週安値となる 1.2394 まで値を下げた。その後は、独経済諮問委員会が 12 日に発表する 2015 年ドイツ成長率見通しが 1.0% になるとの報道を受けて安心感が拡がると、ユーロ/ドルは 1.25 手前まで反発。だが、翌 12 日は 1.25 を上抜けできなかったなどから上値の重さが意識され、ドル買い戻しの地合いとなると 1.24 台前半まで弱含んだ。13 日は弱い米新規失業保険申請件数を受けたドル売りにユーロ/ドルはじり高となるも、やはり 1.25 近辺では売り圧力が根強く、本日にかけても 1.24 台後半で上値重く推移している。

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				
		11/7(Fri)	11/10(Mon)	11/11(Tue)	11/12(Wed)	11/13(Thu)	
ドル/円	東京9:00	115.18	114.53	114.80	115.75	115.62	
	High	115.60	114.91	116.11	116.01	115.88	
	Low	114.25	113.86	114.63	114.89	115.31	
	NY 17:00	114.60	114.87	115.47	115.47	115.77	
ユーロ/ドル	東京9:00	1.2380	1.2461	1.2427	1.2476	1.2430	
	High	1.2470	1.2509	1.2499	1.2498	1.2492	
	Low	1.2358	1.2419	1.2394	1.2419	1.2427	
	NY 17:00	1.2455	1.2420	1.2475	1.2439	1.2475	
ユーロ/円	東京9:00	142.59	142.70	142.65	144.33	143.70	
	High	143.06	142.93	144.34	144.73	144.57	
	Low	142.26	142.10	142.61	143.37	143.58	
	NY 17:00	142.79	142.67	144.07	143.61	144.43	
日経平均株価		16,880.38	16,780.53	17,124.11	17,197.05	17,392.79	
TOPIX		1,363.67	1,360.11	1,375.21	1,377.05	1,389.51	
NYダウ工業株30種平均		17,573.93	17,613.74	17,614.90	17,612.20	17,652.79	
NASDAQ		4,632.53	4,651.62	4,660.56	4,675.14	4,680.14	
日本10年債		0.48%	0.46%	0.49%	0.53%	0.50%	
米国10年債		2.30%	2.36%	2.36%	2.37%	2.34%	
原油価格(WTI)		78.65	77.40	77.94	77.18	74.21	
金(NY)		1,177.98	1,151.44	1,164.29	1,162.65	1,162.46	



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、明日 15 日(土)から 16 日(日)にかけてオーストラリアのブリスベーンで G20 首脳会議が開催される。各種報道によれば、世界景気減速が焦点となる見通しだが、為替市場としては最近のドル高に対する米国のスタンスが注目される。ルー米財務長官は欧州に対し「失われた 10 年」を回避するため一段の措置を講じる必要があるとし、ドイツとオランダを名指し、「インフラなどへの投資支出を拡大すれば経済の長期的な潜在力は高まろう」と発言。また、「ECB は緩和的な金融政策を通じ、景気下支えに向けた強力な措置を講じてきた」と評価しながらも、「しかし、最近の景気動向が示唆しているように、これだけでは健全な成長を回復するのに十分ではない」と述べている。また、日銀が追加の金融緩和に踏み切ったことも有効だと評価しており、ここから言えることは最近のユーロ安と円安、そしてドル高を容認する可能性が高いということだろう。
- ・本邦では、17 日(月)に 7～9 月期 GDP(1 次速報)が発表される。7～9 月期の実質 GDP 成長率は前期比 +0.5% (年率+2.1%) とプラス成長が予測されているものの、消費増税の影響を受けて大きく落ち込んだ 4～6 月期の同▲1.8% (年率▲7.1%) からのリバウンドは小幅に留まったとみられる。2013 年度補正予算・2014 年度予算の執行により公共投資は大きく増加したが、実質所得の減少に加え、夏場の天候不順の影響などもあって個人消費の戻りは鈍い。また、輸出に明確な回復の動きが見られない中で、輸入は駆け込み需要の反動が剥落したため、外需寄与度のプラス幅はほぼゼロとなった模様である。在庫抑制の動きから在庫投資の寄与度はマイナスに転じ成長率を抑制し、景気の持ち直しは極めて緩慢になっている。なお、足許では消費増税先送りを巡って政局が急展開し始めている。各種報道によれば、安倍首相は 17 日(月)に発表される 7～9 月期 GDP(1 次速報)を見極めたうえで、解散を最終判断する見通しである。衆議院選挙は 12 月 14 日投開票を軸に調整し、12 月 21 日投開票の案も出ているようだ。日本株は消費増税先送り観測を背景に堅調となっており、一部で浮上している増税判断をしないまま選挙戦に突入とのシナリオが実現すれば、一旦利食い売りの材料となる可能性もある。総選挙となった場合、現在の自民党および野党の支持率を考えれば、自民党は余裕をもって過半数を維持するとの見方が大勢である。日銀による予想外の追加緩和や年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)の基本ポートフォリオの運用比率変更は、予定通り増税を実施するための土台づくりだと思われたが、実際には消費増税先送りが濃厚となっている。

	本 邦	海 外
11 月 14 日(金)		・米 10 月小売売上高 ・米 11 月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報) ・米 9 月企業在庫
17 日(月)	・7～9 月期 GDP(1 次速報)	・米 11 月ニューヨーク連銀製造業景気指数 ・米 10 月鉱工業生産
18 日(火)		・米 10 月生産者物価 ・米 9 月 TIC レポート(対内対外証券投資)
19 日(水)	・9 月景気動向指数(確報) ・日銀金融政策決定会合	・米 10 月住宅着工件数 ・米 FOMC 議事要旨
20 日(木)	・10 月貿易収支	・米 10 月消費者物価 ・米 10 月中古住宅販売 ・米 10 月景気先行指数 ・米 11 月フィラデルフィア連銀製造業景気指数
21 日(金)		

【当面の主要行事日程(2014 年 11 月～)】

日銀金融政策決定会合 12 月 18～19 日、2015 年 1 月 20～21 日、2 月 17～18 日)

欧州中銀理事会(12 月 4 日、2015 年 1 月 22 日、3 月 5 日)

米 FOMC(12 月 16～17 日、2015 年 1 月 27～28 日、3 月 17～18 日)

3. 2周年を迎えたアベノミクス～得られたのは「株高」と「実質所得の悪化」～

解散総選挙は最適なタイミング

本日のドル/円相場も堅調が続いており、7年ぶりとなる116円台での定着が見られている。今週に入って突然降って沸いたように盛り上がる本邦政局絡みの報道が追い風となっており、株・為替市場における安倍政権への支持率が高いことを窺わせる。解散総選挙を経て、円売り・日本株買いの投資戦略に適した環境があと2年延命されるところの思惑が効いていそうだが、後述するように、選挙があろうとなかろうと、円安に伴う実質所得の劣化という問題の所在は全く変わらないだろう。

第二次安倍政権にとって、現時点での解散総選挙はタイミングとしては最高である。政治情勢から見れば野党の協力体制が整っていないという状況はもちろんのこと、経済・金融情勢を考慮すれば今しかない、という事情もある。10月31日のハロウィーン緩和から始まる日経平均株価の断続的な高値更新は明らかに政府・与党への追い風であるが、それ以上に「あと1年経てば実体経済はますます悪くなる」という懸念も勘案された可能性は否めない。野党の現状を踏まえれば来年に解散総選挙となっても政府・与党の勝利は堅いと見受けられるが、議席数の減少を最大限押さえるためには、実体経済の傷が浅いうちに勝負した方がよい。それが今なのだろう。

以下見ていくように、アベノミクス相場が始まってからちょうど2年が経った。資産価格の強烈な上振れとは裏腹に実体経済は所々に不安を抱え込んだ状態であり、特に所得面での実質的な劣化はかなり悲惨な状況にある。

アベノミクスから2年、何が変わったのか

本日からちょうど2年前の2012年11月14日、野田首相(当時)が安倍首相(現在)との党首討論の最中に突然、翌々日の11月16日に解散することを宣言した。あの日を境として、強烈な日本株買い・円売りが始まったことを思えば、金融市場でアベノミクスという言葉が意識されてからちょうど2周年といっても良いかもしれない(なお、正確にはアベノミクスという単語が出回ったのは選挙戦が本格化してからである)。本邦の経済・金融情勢に関し、何が違って、変わらなかったのだろうか。

当時と現在に関し、主要な計数を比較したものが表となる。一目見て分かるように、顕著に動いたのは為替、株、債券といった金融資産の価格であり、特に株はちょうど倍になった。後述するように、円安に関しては実質所得面で困る経済主体が多いものの、株高で困る経済主体はおらず、アベノミクス最大の成果は間違いなく株高と言える。とはいえ、米国と異なり、家計金融資産における株保有比率が低い日本では株高経由の資産効果は限定的である。現実問題として株が7年ぶりの高値を記録したにも拘わらず、景気停滞から消費増税先送りに追い込まれた以上、本邦における資産効果の欠如は直視する必要があるだろう。なお、株が高くなる、要するに好況が予見されるような局面では金利は上がるはずだが、量的・質的金融緩和(QQE)の効果もあって更に押し下げられているのは周知の通りである。新発債の9割弱を吸収する措置が取られる中で今後の債券市場も官製相場の様相が強まることは必至である。

アベノミクスから2年・・・何がどう変わったのか？

大まかな区分け	項目	2012年11月14日	2014年11月14日	変化率(%)
市場(※1)	為替(円)	80.24	116.10	44.7
	株価(円)	8,664.73	17,421.79	101.1
	長期金利(%)	0.74	0.50	-
与信	マネタリーベース(兆円、※2)	128.55	259.50	101.9
	貸出(兆円、※3)	399	418	4.8
その他実体経済	交易条件(※4)	90.02	86.58	-3.8
	失業率(%, ※5)	4.3	3.6	-
	実質賃金指数(※6、注、2010年=100)	99.9	94.9	-5.0
	実質GDP(※7、10億円)	520,187	530,116	1.9
	実質GDI(※8、10億円)	500,532	507,013	1.3
	交易損失(※9、10億円)	-19,655	-23,103	-
	輸出数量指数(※10、2010年=100)	91.5	90.2	-1.5
	貿易収支(※11、億円)	-6,941	-14,192	-

(資料) Bloomberg、Datastream、日本銀行、内閣府。

※1: 株・為替・金利に関し、2014年は11月14日の午前10時頃

※2、※3、※4: 「12年10月」vs. 「14年10月」で比較。※5: 「12年9月」vs. 「14年9月」。※6: 「12年8月」vs. 「14年8月」

※7、※8、※9: 「12年Q1～Q2平均」vs. 「14年Q1～Q2平均」。

※10: 「12年平均」vs. 「13年10月～14年9月平均」。14年最新が9月のため直近12か月平均を使用

※11: 「12年通年」vs. 「13年10月～14年9月合計」。14年最新が9月のため直近12か月合計を使用

注: 実質賃金指数は「決まって支給される給与、5人以上、全産業、季節調整済み」を使用。

ドル/円、40%上昇がもたらしたもの

そして為替である。ドル/円相場は過去2年で40%以上上昇している。本来アベノミクスで想定されたシナリオは「円安→輸出数量増→生産増→設備投資増&雇用増→所得増→消費増→物価上昇」といった経路だが、起点となるべき輸出数量は増えておらず(むしろ計測時点次第では減っている)、それゆえに好循環が始まっているとは言えない。なお、生産や設備投資が加速するタイミングでは銀行貸出も上向くことが想定されるが、表に示すように、マネタリーベースを倍(約100%増加)にしたにも拘わらず、銀行貸出残高(総貸出平残、銀行計)は5%弱

しか増えていない。貸出が増えない中ではマネーサプライも増えず、ゆえに(ディマンドプルという格好での)物価上昇は始まらない、ということになる。

本欄では執拗に述べているように、円安による実質所得劣化は著しいものがあり、典型的には実質賃金指数の水準が過去最低を記録している(過去 2 年との比較では▲5%ほど悪化している)。より巨視的な点からこれを議論すれば、実質 GDI(国民総所得)の伸びが実質 GDP(国民総生産)のそれと比較して劣化した状況となって現れており、両者の差が交易損失、いわゆる海外への所得流出である。直感的に考えても、海外への所得流出を背負いながら、実質賃金の目覚ましい改善を期待するのは無理筋だろう。

リフレ政策に疑義を覚える向きからすれば、こうした円安経由の実質所得悪化といった副作用はかなり当初から指摘されてきた論点であり、結局はその論点が消費増税先送りという重要な決断に繋がった格好である。筆者としても株高や円安の進捗は想定を超えるものであったと言わざるを得ないが、円安がむしろ実体経済を下押しする論点については常々議論を重ねてきた。本来、原油価格下落はこうした日本経済の現状にとって助け舟となるはずだったが、先般のハロウィーン緩和はこの助け舟を相殺する格好で行われたことは周知の通りである(追加緩和の動機の 1 つは原油価格下落とされた)。本日の日本経済新聞朝刊『経済教室』では池尾和人・慶應大学教授が円安とそれがもたらす交易条件の悪化、海外への所得流出について議論を展開しているが、その中で「素直に交易条件の改善を享受した方が良かったのではないか」と述べているが、筆者も同感である。現状を踏まえば、来年も交易条件や実質賃金の悪化といった論点が日本経済を語る上での最重要テーマとなってくるはずであり、これが選挙後の新政権においても各種政策のドライバーとなってくるであろう。

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 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) 日本 企業倒産件数(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(対内対外証券投資、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次速報、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。

経済指標カレンダー(2014年12月)

月	火	水	木	金	週末
1 日本 自動車販売台数(11月) 米国 ISM製造業景気指数(11月)	2 日本 マネタリーベース(11月) 米国 建設支出(10月)	3 米国 ISM非製造業景気指数(11月) 米国 労働生産性(確報、7～9月期) ユーロ圏 GDP(2次速報、7～9月期)	4 ユーロ圏 ECB理事会	5 日本 景気動向指数(速報、10月) 米国 雇用統計(11月) 米国 製造業新規受注(10月) 米国 貿易収支(10月) 米国 消費者信用残高(10月) ドイツ 製造業受注(10月)	
8 日本 国際収支(10月) 日本 貸出・預金動向(11月) 日本 *企業倒産件数(11月) 日本 景気ウォッチャー調査(11月) 日本 GDP(2次確報、7～9月期) ドイツ 鉱工業生産(10月)	9 日本 マネースtock(11月) 米国 卸売売上高(10月) ドイツ 貿易収支(10月)	10 日本 企業物価(11月) 米国 財政収支(11月)	11 日本 第三次産業活動指数(10月) 日本 機械受注(10月) 米国 小売売上高(11月) 米国 企業在庫(10月)	12 日本 鉱工業生産(確報、10月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(速報、12月) 米国 生産者物価(11月) ユーロ圏 鉱工業生産(10月)	
15 米国 ニューヨーク連銀製造業景気指数(12月) 米国 TICレポート(対内外証券投資、10月) 米国 鉱工業生産(11月)	16 米国 住宅着工(11月) 米国 FOMC(～17日) ユーロ圏 貿易収支(10月) ドイツ ZEW景況指数(12月)	17 日本 貿易収支(11月) 米国 消費者物価(11月) ユーロ圏 消費者物価(確報、11月)	18 日本 日銀金融政策決定会合(～19日) 米国 フィラデルフィア連銀景気指数(12月) 米国 景気先行指数(11月) ドイツ IFO企業景況感指数(12月)	19 日本 景気動向指数(確報、10月) ユーロ圏 ECBユーロ圏経常収支(10月)	
22 日本 金融経済月報 米国 中古住宅販売(11月)	23 米国 個人所得・消費(11月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(確報、12月) 米国 新築住宅販売(11月) 米国 耐久財受注(11月) 米国 GDP(3次速報、7～9月期)	24	25 日本 企業向けサービス価格(11月) 日本 新設住宅着工(11月) 日本 日銀金融政策決定会合議事録要旨	26 日本 労働力調査(11月) 日本 家計調査(11月) 日本 全国消費者物価(11月) 日本 東京都都区消費者物価(12月) 日本 商業販売統計(11月) 日本 鉱工業生産(速報、11月)	
29	30 米国 S&P/ケース・シラー住宅価格(10月) 米国 消費者信頼感指数(12月)	31 米国 シカゴPMI(12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11月11日	本邦9月国際収支統計などについて
2014年11月10日	【特別版】『中期為替相場見通し』の臨時改訂
2014年11月7日	週末版(ECB理事会を終えて～正式に始まった「量」への挑戦～)
2014年11月6日	当面は温存されそうな実現不可能なポリシーミックス
2014年11月5日	ECB理事会プレビュー～現状維持を予想～
2014年11月4日	日銀金融政策決定会合(10月31日開催分)
2014年10月31日	週末版
2014年10月30日	FOMC声明文を受けて(10月28～29日開催分)
2014年10月28日	カバードボンド購入額をどう読むか?
2014年10月27日	欧州ストレステストを受けて～本場の勝負はこれから～
2014年10月24日	週末版(ユーロ圏PMIや域内のスラック(弛み)について～インフレ率が上がらない構造的背景～)
2014年10月23日	ECB社債購入を巡る3つの問題点
2014年10月22日	現時点の消費増税に対する市場の反応イメージについて
2014年10月21日	カバードボンド購入プログラム(CBPP3)などについて
2014年10月20日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2014年9月分)
2014年10月17日	週末版(米為替政策報告書について～ドル高容認か?～)
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～日本化議論は懸念を越え、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?～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?