

みずほマーケット・トピック(2015 年 1 月 9 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: 外貨準備構成通貨の内訳について(14 年 9 月末時点)～ユーロ比率の大幅低下をどう読むか?～

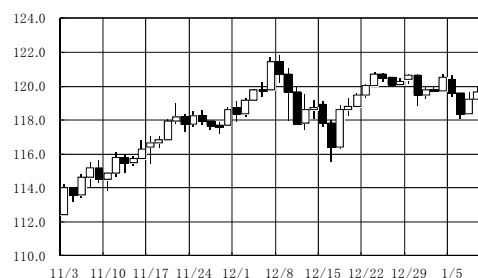
1. 為替相場の動向(関連レポート:「みずほ BK Customer Desk Report」、「今週の為替相場見通し」)

- ・今週のドル/円相場は下に往って来いの展開。週初 5 日に 120 円前半でオープンしたドル/円は、一時週高値となる 120.68 円をつけたが、日経平均株価が下落して始まると 120 円割れまで反落。実需勢のドル買いなどから持ち直したが、WTI 原油価格が 1 バレル 50 ドルを下抜けると石油関連株主導で米国株が軟調となり、ドル/円は 119 円台前半まで値を下げた。6 日も、日経平均株価が 17000 円を割り込む中でドル/円はじりじりと値を下げ、米 12 月 ISM 非製造業景気指数が予想を下回ると、一時週安値となる 118.05 円まで一段安となった。その後は切り返し、7 日にかけては値ごろ感も手伝い 119 円台を回復すると、米 12 月 ADP 雇用統計の良好な結果を受けて 119 円台後半まで上伸した。しかし、公表された FOMC 議事要旨は特段サプライズなく、利益確定のドル売りが強まるとドル/円は 119 円割れへ。8 日は世界的に株式市場が上昇する動きに円売りが優勢となり 120 円手前まで上昇したが、失業保険継続受給者数が悪化すると利食い売りを誘い 120 円には届かず。本日にかけて米 12 月雇用統計の発表を控え、119 円台後半で様子見となっている。
- ・今週のユーロ/ドル相場は軟調な展開。週初 5 日に 1.20 近辺でオープンしたユーロ/ドルは、週末に「(メルケル独首相は)ギリシャのユーロ圏離脱を容認する用意がある」と報じられたことを受け、節目の 1.20 を下抜けるとストップを巻き込み 1.1861 まで急落。ショートカバーから一旦 1.19 台後半まで戻すも、ECB による国債購入策導入への思惑から軟調に推移した。6 日はギリシャ政局不安や ECB の追加緩和期待から再度 1.18 台後半まで反落し、7 日発表されたユーロ圏 12 月消費者物価指数(HICP)が前年比▲0.2%と予想以上のマイナスとなると一段安。予想を上回った米 12 月 ADP 雇用統計を受けたドル買いも相俟って 1.1802 まで売り進められた。FOMC 議事要旨公表後のドル売りに値を戻すも上値は重く、8 日は独 11 月製造業受注が予想以上に悪化したことからユーロ売りが強まり、ユーロ/ドルは 1.18 を割り込むと週安値となる 1.1754 をつけた。その後はショートカバーが入るも米雇用統計を控えて戻りは鈍く、本日は 1.18 近辺で推移している。

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				
		1/2(Fri)	1/5(Mon)	1/6(Tue)	1/7(Wed)	1/8(Thu)	
ドル/円	東京9:00	119.90	120.42	119.42	118.66	119.29	
	High	120.74	120.68	119.64	119.65	119.97	
	Low	119.75	119.38	118.05	118.45	119.17	
	NY 17:00	120.50	119.63	118.37	119.25	119.65	
ユーロ/ドル	東京9:00	1.2087	1.1948	1.1938	1.1872	1.1833	
	High	1.2109	1.2006	1.1969	1.1897	1.1848	
	Low	1.2001	1.1861	1.1885	1.1802	1.1754	
	NY 17:00	1.2002	1.1932	1.1890	1.1839	1.1790	
ユーロ/円	東京9:00	144.87	143.86	142.55	140.90	141.18	
	High	145.31	144.43	142.71	141.67	141.71	
	Low	144.13	142.32	140.76	140.58	140.72	
	NY 17:00	144.60	142.76	140.76	141.17	141.14	
日経平均株価		17,450.77	17,408.71	16,883.19	16,885.33	17,167.10	
TOPIX		1,407.51	1,401.09	1,361.14	1,359.80	1,377.67	
NYダウ工業株30種平均		17,832.99	17,501.65	17,371.64	17,584.52	17,907.87	
NASDAQ		4,726.81	4,652.57	4,592.74	4,650.47	4,736.19	
日本10年債		0.33%	0.33%	0.29%	0.30%	0.29%	
米国10年債		2.11%	2.03%	1.94%	1.97%	2.02%	
原油価格(WTI)		52.69	50.04	47.93	48.65	48.79	
金(NY)		1,189.23	1,204.82	1,218.45	1,211.47	1,208.73	

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、米国では今晚の12月雇用統計が最大の注目である。関連統計をみると、12月ADP雇用統計は前月比+24.1万人と上方修正された前月から一段と拡大ペースが加速し、目安となる+20万人を4か月連続で上回った。一方で12月雇用統計の調査週に当たる12月第2週(12日を含む週)の新規失業保険申請件数は、趨勢を示す4週移動平均で29.9万件と11月調査週の28.8万件から上昇している。また、12月ISM製造業景気指数の雇用指数は上昇した一方、12月ISM非製造業景気指数の雇用項目は低下し、各地区連銀景気指数もまちまちとなっている。市場では非農業部門雇用者数に関し前月比+24.0万人と非常に強かった前月の同+32.1万人からは鈍化するものの、引き続き高水準を維持し、失業率は5.7%と前月から0.1%ポイント低下すると予測されている。また、14日(水)には12月小売売上高が発表される。12月にガソリン価格は10%超下落しており、ガソリンスタンドの売上高を押し下げて小売売上高の下押し圧力となる。また、12月自動車販売台数も年率1680万台と前月から低下しており、水準は引き続き好調ながらもヘッドラインの低下に繋がるとみられる。一方で、原油価格の下落が消費者の購買力を押し上げており、週次小売統計では、ICSCチェーンストア売上高は上昇が続いている。消費者センチメントは堅調であり、ヘッドラインは弱めながらもコア小売(自動車・ガソリン・建材・外食を除くベース)は好調な伸びが期待できよう(市場予想の中心:ヘッドライン前月比+0.1%)。そのほかには、15日(木)に1月ニューヨーク連銀製造業景気指数、16日(金)には12月鉱工業生産や1月ミシガン大学消費者マインド(速報)などの発表が予定されている。要人発言では、12日(月)にロックハート・アトランタ連銀総裁の講演があるほか、14日(火)にはコチャラコタ・ミネアポリス連銀総裁、プロッサー・フィラデルフィア連銀総裁の講演等が予定されている。
- 本邦では、13日(火)に11月経常収支の発表がある。既に発表されている11月貿易統計(通関ベース)によると、11月の輸出は前年同月比+4.9%となった一方、輸入は同▲1.6%と伸びが鈍化した。結果として11月の貿易赤字は8935億円となっており、前月の7407億円の赤字から拡大している。昨年半ば以降に急落している原油価格を背景にエネルギー輸入の減少を通じて貿易赤字は縮小することが期待されるが、現時点では期待されるほど大きな改善は確認できていない。要因としては、液化天然ガス(LNG)の価格が高止まりしていることが指摘できる。これは液化天然ガス価格が原油価格に遅れて連動するためであるが、反映されてくれば貿易赤字を縮小させよう。11月の貿易統計を基に計算すると、11月の経常収支は5000億円程度の黒字となる見込みである。第一次所得収支(旧所得収支)は11月と12月に縮小する季節性があり、2兆円台の黒字を計上していた9月、10月から縮小する公算が大きい(市場予想の中心:2770億円)。

	本 邦	海 外
1月9日(金)	・11月景気動向指数(速報)	・米12月雇用統計 ・米11月卸売売上高
12日(月)	成人の日	
13日(火)	・11月国際収支 ・12月景気ウォッチャー調査 ・12月企業倒産件数 ・12月貸出・預金動向	・米12月財政収支
14日(水)	・12月マネーストック	・米12月小売売上高 ・米11月企業在庫
15日(木)	・11月機械受注 ・12月企業物価	・米12月生産者物価 ・米1月ニューヨーク連銀製造業景気指数
16日(金)	・11月第三次産業活動指数	・米12月鉱工業生産 ・米1月ミシガン大学消費者マインド(速報) ・米12月消費者物価 ・米11月TICレポート(対内対外証券投資)

【当面の主要行事日程(2015年1月～)】

ギリシャ総選挙(1月25日)
 日銀金融政策決定会合(1月20～21日、2月17～18日、3月16～17日)
 欧州中銀理事会(1月22日、3月5日、4月15日)
 米FOMC(1月27～28日、3月17～18日、4月28～29日)

3. 外貨準備構成通貨の内訳について(14年9月末時点)～ユーロ比率の大幅低下をどう読むか？～

ユーロ圏生産者物価指数は約2年にわたりデフレ状態

昨日の為替相場でもユーロ相場が続落しており、対ドルでは一時1.1754と9年ぶりの安値を更新している。独11月製造業受注指数やユーロ圏11月生産者物価指数(PPI)が市場予想以上に低下したことに加え、ドラギ ECB 総裁が国債購入(以下ソブリン QE)を示唆する発言を行ったことが材料視されている。ユーロ圏 PPI に関しては、これで約2年間、前年比マイナスが続いており、経済の上流段階では原油安が騒がれる以前からデフレ状態が定着していることは重要な事実として留意したい。

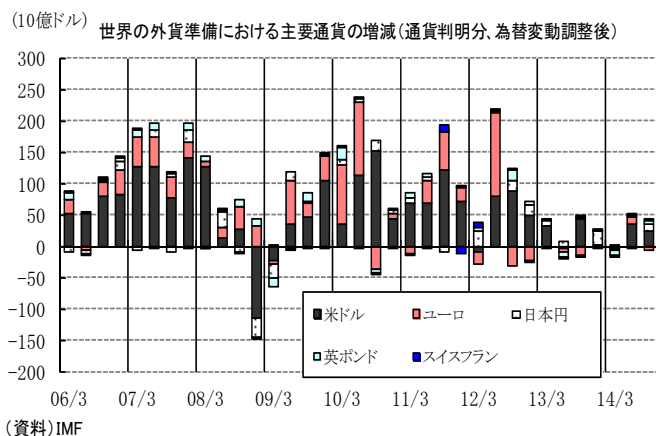
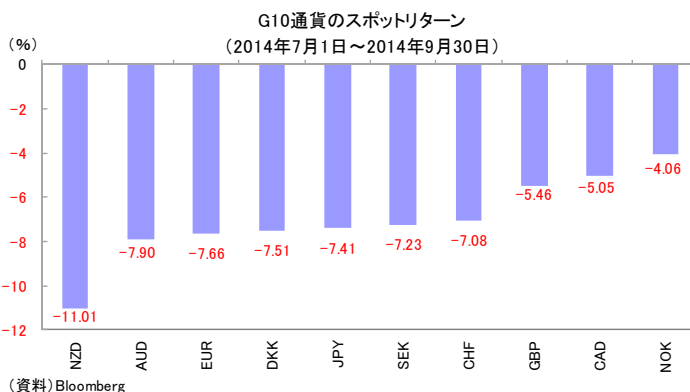
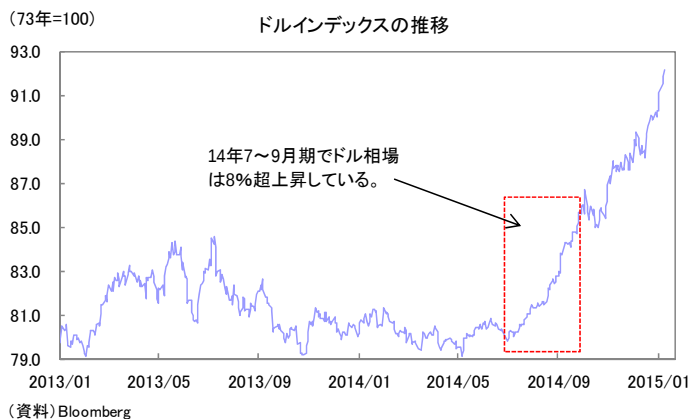
外貨準備のユーロ離れ？

ここにきて足許のユーロ相場下落を世界の外貨準備におけるユーロ離れとリンクさせて議論する向きが散見されるようになってきている。この議論は昨年6月に ECB がマイナス預金金利を導入してから熾っているが、12月31日に IMF が公表した COFER レポートでユーロ比率が12年ぶりの低水準を記録したことにより、一段と取り沙汰する向きが増えている印象である。結論から言えば、その可能性は完全に排除するものではないが、昨年7～9月期の外貨準備比率の動きに関してはある程度、幅をもって解釈することも必要と思われる。

2014年9月末時点の世界の外貨準備は前期比▲2180億ドルの11兆7707億ユーロとなっているが、この減少幅は COFER データが遡れる1999年3月以降では最大である。昨年7～9月の3か月間で顕著にドル売り・自国通貨買い介入を行った国は思い当たらず、また、後述するように減少しているのはドル以外の全通貨であるという事実を踏まえると、著しいドル全面高を背景にドル換算で見た場合の他通貨残高が目減りした公算が大きいと見るべきだろう。同期間に特に対ドルで下落したのが NZドル、豪ドルそしてユーロであり、これに次いで円、スイスフラン、英ポンド、カナダドルが順に下落していた。要するに、いずれの通貨も対ドルで下落していたのである。こうした事実を踏まえれば、今回のユーロ比率低下は「マイナス預金金利を忌避したユーロからの逃避」というよりも、「特に対ドルで下落したのがユーロだった」というだけの可能性もある。もちろん、そうしたユーロ下落の背景にマイナス預金金利からの逃避があったのかもしれないが、それが海外中銀におけるユーロ売りであったとは言い切れない。

為替要因を除去する一考察

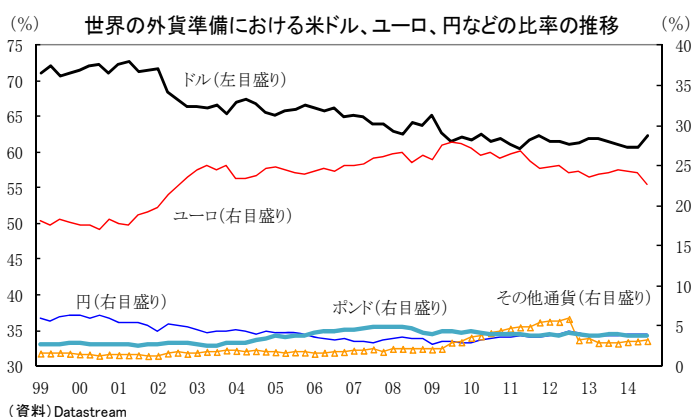
なお、外貨準備における比率変化を為替変動による価格要因と取引変動による数量要因に分ける方法がないことはない。ある一時点で為替相場(対ドル)を固定し、そこからの為替変動を中立化した上で数量変化のイメージを得ることは可能である。図はユーロ比率がピークをつけた2009年6月末の為替レートを起点として、為替変動を中立化し、各通貨建て外貨準備の前期差を取ったものである。図示されるように、世界の外貨準備において、巷で言われるほどユーロが売られているわけではなく、また、ドルが買われているわけでもないというイメージが得られる。もちろん、後述するように、外貨準備運用において注目すべきはあくまでポート内部にお



ける比率であって、「数量変化が認められない＝ユーロ離れが進んでいない」ということにはならない。ただ、積極的に取引をした上でユーロの保有を放棄しているかのような議論は慎重に行うべきではないと思われる。

過去にも同程度のユーロ比率低下はあった

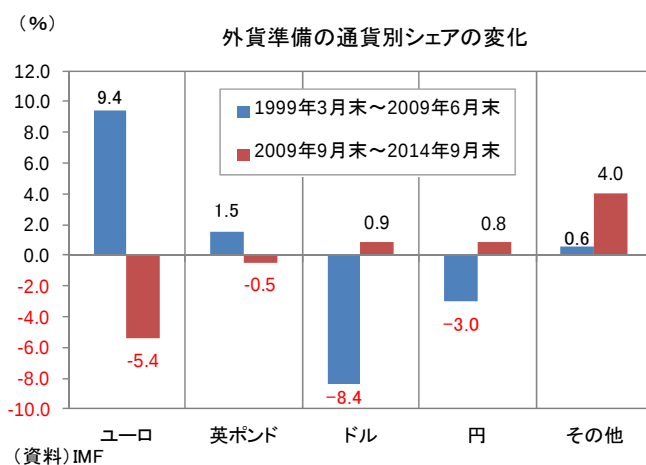
具体的に通貨別のシェア変化(前期比)を見ると、ドルが 60.7%から 62.3%で+1.6 ポイントとなる一方、ユーロが 24.1%から 22.6%で▲1.5 ポイントと大きく数字を落としている。数字関係からも明らかなように、今回のシェア移動の殆どはこの 2 通貨間で説明できるが、その他の円、英ポンド、スイスフランといった主要通貨も僅かながらシェアが低下している。要するに、非ドルからドルへのシフトが今回の変化であり、特にユーロの低下が目立ったものの、それ以外の通貨でも比率を落としている点は見逃せない(図)。繰り返しになるが、これは FRB の正常化路線が進むに伴ってドル全面高が進んだことの結果と思われる。



もちろん、下がった比率が放置される限り、価格要因であれ、数量要因であれ、「ユーロ離れが進んだ」という推論は可能である。恐らく、10～12 月期も相応のペースでドル高・ユーロ安が進んだことを踏まえれば、さらにユーロ比率は低下しているかもしれない。しかし、外貨準備の構成通貨比率が3か月タームできっちりリバランスされるとは限らず、過去に前期比で▲1 ポイント以上のユーロ比率低下は何度かあったことを思えば、ここでユーロ離れと決め打ちして大騒ぎするのは尚早だろう。例えば FRB の利上げ局面に入ろうという2004年1～3月期にはユーロ比率は今回を上回る▲1.6 ポイントの低下となったが(ちなみにドル比率は+1.6 ポイント上昇)、その後ユーロ比率は紆余曲折を経ながら基調的に上昇し、最終的に 28% (2009 年 9 月末)まで高まった。

多様化傾向自体は確か

但し、過去 15 年の COFER データを俯瞰する限り、外貨準備の運用が多様化しているというのは事実である。右図は COFER データの期間をユーロ比率が上昇し、最高値(28.0%)をつけるまでの①「1999年3月末から2009年6月末」と、それ以降の②「2009年9月末～2014年9月末」に分けて各通貨の比率変化を見たものである。①の局面ではユーロが+9 ポイント以上も上昇する一方、ドルは▲8 ポイント以上も低下した。この間、ユーロ相場が急騰し、対ドルでは 1.60 付近、対円では 170 円付近まで騰勢を強めていたが、こうした動きは恐らく外貨準備におけるユーロ比率上昇と何らかの関係があった可能性が高い。



興味深いのは②の局面であり、この間にユーロは▲5 ポイント以上低下しているのに対し、ドルは+0.9 ポイントしか戻っていない。その代わりに比率の上昇が目立つのが豪ドルやカナダドルを含む「その他通貨」であり合計+4.0 ポイントも上昇している。つまり、ユーロから漏出した 5 ポイントの比率はかつてのドルではなく、豪ドルやカナダドルに代表される新興・資源国通貨に配分されたということになる。潜在成長率の低下等を背景として米金利がかつてほどの水準に戻らないとの声が多いことを踏まえると、この傾向は今後も続く可能性が高いだろう。

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(2015年1月)

月	火	水	木	金	週末
			1	2 米国 建設支出(11月) 米国 ISM製造業景気指数(12月)	
5 日本 自動車販売台数(12月)	6 日本 マネタリーベース(12月) 米国 製造業新規受注(11月) 米国 ISM非製造業景気指数(12月)	7 米国 貿易収支(11月) 米国 FOMC議事要旨 ユーロ圏 失業率(11月) ユーロ圏 消費者物価(速報、12月)	8 米国 消費者信用残高(11月) ドイツ 製造業受注(11月)	9 日本 景気動向指数(速報、11月) 米国 雇用統計(12月) 米国 卸売売上高(11月) ドイツ 鉱工業生産(11月) ドイツ 貿易収支(11月)	
12 日本 成人の日 日本 日銀短観(12月調査)	13 日本 国際収支(11月) 日本 景気ウォッチャー調査(12月) 日本 貸出・預金動向(12月) 日本 *企業倒産件数(12月) 米国 財政収支(12月)	14 日本 マネーストック(12月) 米国 小売売上高(12月) 米国 企業在庫(11月) ユーロ圏 鉱工業生産(11月)	15 日本 機械受注(11月) 日本 企業物価(12月) 米国 生産者物価(12月) 米国 ニューヨーク連銀製造業景気指数(1月) 米国 フィラデルフィア連銀景気指数(1月) ユーロ圏 貿易収支(11月) ドイツ GDP(1次速報、10～12月期)	16 日本 第三次産業活動指数(11月) 米国 鉱工業生産(12月) 米国 消費者物価(12月) 米国 TICLレポート(対内対外証券投資、11月) ユーロ圏 消費者物価(速報、12月)	
19 日本 鉱工業生産(速報、11月) ユーロ圏 ECBユーロ圏経常収支(11月)	20 日本 日銀金融政策決定会合(～21日) ドイツ ZEW景況指数(1月)	21 日本 景気動向指数(速報、11月) 米国 住宅着工(12月)	22 日本 金融経済月報 ユーロ圏 ECB理事会	23 米国 景気先行指数(12月) 米国 中古住宅販売(12月)	
26 日本 貿易収支(12月) ドイツ IFO企業景況感指数(1月)	27 米国 新築住宅販売(12月) 米国 耐久財受注(11月) 米国 S&P/ケース・シラー住宅価格(11月) 米国 FOMC(～28日) 米国 消費者信頼感指数(1月)	28	29 日本 商業販売統計(12月)	30 日本 鉱工業生産(速報、12月) 日本 労働力調査(12月) 日本 家計調査(12月) 日本 全国消費者物価(12月) 日本 東京都都区消費者物価(1月) 日本 新設住宅着工(12月) 米国 GDP(1次速報、10～12月期) 米国 シカゴPMI(1月) ユーロ圏 失業率(12月) ユーロ圏 消費者物価(速報、1月)	31 米国 ミシガン大学消費者マインド(速報、1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(2015年2月)

月	火	水	木	金	週末
2 日本 自動車販売台数(1月) 米国 個人所得・消費(12月) 米国 ISM製造業景気指数(1月) 米国 建設支出(12月)	3 日本 マネタリーベース(1月) 米国 製造業新規受注(12月)	4 米国 ISM非製造業景気指数(1月)	5 米国 貿易収支(12月) 米国 労働生産性(速報、10～12月期) ドイツ 製造業受注(12月)	6 日本 景気動向指数(速報、12月) 米国 雇用統計(1月) 米国 消費者信用残高(12月) ドイツ 鉱工業生産(12月)	
9 日本 国際収支(12月) 日本 貸出・預金動向(1月) 日本 *企業倒産件数(1月) 日本 景気ウォッチャー調査(1月) ドイツ 貿易収支(12月)	10 日本 第三次産業活動指数(12月) 日本 マネーストック(1月) 米国 卸売売上高(12月)	11 日本 建国記念の日 米国 財政収支(1月)	12 日本 企業物価(1月) 日本 機械受注(12月) 米国 小売売上高(1月) 米国 企業在庫(12月) ユーロ圏 鉱工業生産(12月)	13 ユーロ圏 GDP(1次速報、10～12月期) ユーロ圏 貿易収支(12月) ドイツ GDP(1次速報、10～12月期)	
16 日本 鉱工業生産(速報、12月) 日本 GDP(1次速報、10～12月期)	17 日本 日銀金融政策決定会合(～18日) 米国 ニューヨーク連銀製造業景気指数(2月) 米国 TICレポート(対内対外証券投資、12月) ドイツ ZEW景況指数(2月)	18 米国 生産者物価(1月) 米国 鉱工業生産(1月) 米国 住宅着工(1月)	19 日本 貿易収支(1月) 日本 金融経済月報 日本 景気動向指数(速報、12月) 米国 フィラデルフィア連銀景気指数(2月) 米国 景気先行指数(1月) ユーロ圏 ECBユーロ圏経常収支(12月)	20	
23 米国 中古住宅販売(1月) ドイツ IFO企業景況感指数(2月)	24 米国 S&P/ケース・シラー住宅価格(12月) 米国 消費者信頼感指数(2月) ユーロ圏 消費者物価(速報、1月)	25 米国 新築住宅販売(1月)	26 米国 消費者物価(1月) 米国 耐久財受注(1月)	27 日本 労働力調査(1月) 日本 家計調査(1月) 日本 全国消費者物価(1月) 日本 東京都都区消費者物価(2月) 日本 商業販売統計(1月) 日本 鉱工業生産(速報、1月) 日本 新設住宅着工(1月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(速報、2月) 米国 GDP(2次速報、10～12月期) 米国 シカゴPMI(2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.mizuuhobank.co.jp/forex/econ.html>

発行年月日	過去6か月のタイトル
2015年1月8日	ユーロ圏12月消費者物価指数(HICP)について
2015年1月7日	最近のユーロ相場に対する考え方
2015年1月5日	2015年、日米欧の3大コンセンサス
2014年12月26日	週末版
2014年12月25日	2015年の円相場～見通しのポイント～
2014年12月24日	2015年、最初のテーマはギリシャになるか？
2014年12月22日	ECB理事会、輪番制の解説
2014年12月19日	週末版
2014年12月18日	FOMC(12月17～18日開催分)を終えて
2014年12月17日	2014年の値幅と来年への含意～「97-98年」との比較～
2014年12月16日	最近の原油安について～混同しがちな因果関係～
2014年12月15日	衆院選挙後も注目はポリシーミックスの持続性
2014年12月12日	週末版
2014年12月11日	健在だったドル建て日経平均株価「150ドル」の壁
2014年12月10日	実質賃金と交易条件そして円安の関係
2014年12月9日	今、敢えて考える円高リスク
2014年12月8日	円安倒産報道に関し思うこと～円安の是非を超えて～
2014年12月5日	週末版(ECB 理事会を終えて～expectation(期待)以上、target(目標)未満のintention(意思)～)
2014年12月4日	最近のユーロ/ドル相場について
2014年12月3日	「日本売り」に対する所感～懸念は尚早だが・・・～
2014年12月2日	ECB 理事会(12月4日)プレビュー
2014年12月1日	原油価格下落が円・ドル・ユーロに与える影響について
2014年11月28日	週末版
2014年11月27日	最近のドラギ発言などを受けて～金購入なども含め～
2014年11月26日	GPIFの売買余地や基礎的需給への影響などについて
2014年11月25日	解散総選挙後のアベノミクスを待ち受けるもの
2014年11月21日	週末版
2014年11月20日	豪ドル資産の軟調が目立つ
2014年11月18日	過去の円安局面と違う2つの要素～実質金利と需給～
2014年11月17日	本邦7～9月期GDP～続く所得面の悪化～
2014年11月14日	週末版(2周年を迎えたアベノミクス～何が変わったのか～)
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～本当の勝負はこれから～
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～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～