

みずほマーケット・トピック(2015 年 2 月 13 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: 米国における雇用と物価の関係～デュアルマンデートの狭間で～	

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 120 円台に乗せるも急反落する展開。週初 9 日に 119 円台前半でオープン後、前週末の強い米 1 月雇用統計を受けた大幅上昇後の利益確定売りに軟調。ギリシャ問題の不透明感を背景に欧米株式市場が軟化する中でドル/円は週安値となる 118.33 円をつけた。だが、10 日は米 10 年債利回りの上昇を背景に 119 円を突破すると、堅調な海外株式市場の動きを受けて 11 日には東京市場が休場の中、120 円台を突破し、週高値となる 120.48 円まで急伸した。12 日は 120 円台を回復したこともあり、本邦輸出勢のドル売りに下押しされる流れを挟みつつも、ドル/円は底堅く推移。しかし、日銀関係者の発言として「一段の追加緩和を行うことは日本経済にとってむしろ逆効果」と報じられるとドル/円は一気に 118.60 円まで急落した。こうした状況下、米 1 月小売売上高が市場予想を下回ったことを受けて米金利が低下したことも材料視され、ドル/円は 118 円台半ばまで軟化し、本日は 119 円近辺で推移している。
- ・今週のユーロ/ドル相場は週後半に上昇。週初 9 日に 1.13 台前半でオープン後、週末にギリシャのチプラス首相が今月末で期限を迎える EU 金融支援に関し延長を求めない表明をしたことから、ギリシャのユーロ圏離脱の懸念が払がり週安値となる 1.1270 まで反落。その後 G20 でドル高を協議するとの報が流れると 1.13 台半ばまで反発する荒い値動きとなった。10 日は週内のユーロ圏財務相会合や EU 首脳会議でギリシャ支援に関し合意に至る可能性は低いとの思惑からユーロ/ドルは 1.12 台後半まで下落。だがその後、EU がギリシャ支援の 6 か月延長を提案との報道を受けて 1.13 台まで急伸。11 日はユーロ圏財務相会合が意識される中、上値重い展開となったが、ギリシャが EU 救済プログラムに残留するという一部報道に 1.1348 まで急反発。12 日にはウクライナ東部の停戦合意の報にユーロ/ドルは 1.13 台後半までさらに上昇し、米経済指標の冴えない結果を受けたドル売りや ECB がギリシャへの緊急流動性支援(ELA)の金額を増額したとの報道を受けて週高値となる 1.1423 まで上値を伸ばした。本日も週高値である 1.14 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			
		2/6(Fri)	2/9(Mon)	2/10(Tue)	2/11(Wed)	2/12(Thu)
ドル/円	東京9:00	117.54	118.96	118.60	119.37	120.20
	High	119.23	119.20	119.62	120.48	120.47
	Low	117.17	118.33	118.40	119.29	118.51
	NY 17:00	119.14	118.63	119.42	120.45	119.15
ユーロ/ドル	東京9:00	1.1471	1.1314	1.1324	1.1318	1.1310
	High	1.1486	1.1359	1.1345	1.1348	1.1423
	Low	1.1312	1.1270	1.1273	1.1280	1.1303
	NY 17:00	1.1312	1.1324	1.1321	1.1345	1.1404
ユーロ/円	東京9:00	134.81	134.59	134.32	135.06	135.85
	High	135.19	134.98	135.29	136.66	136.70
	Low	134.02	133.68	134.05	135.06	134.71
	NY 17:00	134.61	134.31	135.19	136.53	135.77
日経平均株価		17,648.50	17,711.93	17,652.68	17,652.68	17,979.72
TOPIX		1,417.19	1,424.92	1,427.72	1,427.72	1,449.39
NYダウ工業株30種平均		17,824.29	17,729.21	17,868.76	17,862.14	17,972.38
NASDAQ		4,744.40	4,726.01	4,787.65	4,801.18	4,857.61
日本10年債		0.34%	0.35%	0.40%	0.40%	0.40%
米国10年債		1.96%	1.98%	2.00%	2.02%	1.98%
原油価格(WTI)		51.69	52.86	50.02	48.84	51.21
金(NY)		1,233.92	1,238.99	1,233.64	1,219.02	1,222.15

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、本邦では16日(月)に2014年10～12月期GDP(1次速報)が発表される。本邦の実質GDP成長率は4～6月期および7～9月期と2期連続でマイナスとなり、テクニカルリセッションを記録したが、10～12月期の主要統計からは消費増税後の景気後退局面から脱した可能性が高い。消費増税後に急減した個人消費の伸びが高まったとみられるほか、輸出の回復に伴い純輸出は明確なプラス寄与となった模様である。一方で投資需要は弱い動きとなっており、企業の設備投資は3四半期ぶりに増加に転じたものの、住宅投資は3四半期連続で減少し、公共投資もマイナスになった公算が大きい(市場予想の中心:前期比+0.9%、年率+3.7%)。また、19日(木)には1月貿易収支の発表がある。1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+14.8%と、12月上中旬の同+13.4%から一段と加速した一方、輸入は同▲2.3%と12月上中旬の同+1.8%からさらに減少し、5か月ぶりにマイナスに転じている。貿易赤字は1月上中旬までで1兆4,713億円と2014年5月以来となる1兆円超の赤字を記録しているが、1月は本邦正月休みに伴い輸出が落ち込む季節性が影響している。昨年1月は赤字額が2兆円を超えていたことを踏まえれば収支は大きく改善しているといえ、貿易収支の改善傾向は継続しそうである(市場予想の中心:▲1兆6835億円)。
- 欧州では、16日(月)にユーロ圏財務相会合、17日(火)にEU経済・財務相(ECOFIN)理事会が開催される。また、本日にギリシャとトロイカ(EU、ECB、IMF)で会合を開くと報じられており、この週末に何らかの報道が出てくるかもしれない。ギリシャは緊縮策を伴う支援の延長を拒否し、新たな支援枠組みなどを求めると同時に、9月までのつなぎ融資を要請している。11日に開かれた臨時のユーロ圏財務相会合では合意に至らず、昨日行われたEU首脳会議ではギリシャ問題について議論されなかった模様で、16日にEU側とギリシャ双方が納得できる妥協点を見つけられるかどうか焦点となる。
- 米国では、18日(水)に1月住宅着工件数の発表がある。12月の住宅着工件数は前月比+4.4%の年率108.9万件となり、3か月移動平均でみると2008年1月以来の水準に達した。主力の一戸建て住宅が着工件数の伸びを牽引しており、住宅市場の先行きにとって明るい材料と言える。但し、住宅着工の先行指標となる住宅着工許可件数は前月比+0.6%と低い伸びに留まり、10月の大幅増による反動が残っている模様で1月は前月比▲1.5%の年率107.3万件と予想されている。金融政策に関しては、今晚にフィッシャー・ダラス連銀総裁の講演があるほか、17日(火)にプロクサー・フィラデルフィア連銀総裁、18日(水)にはパウエルFRB理事が講演を行う予定。また、18日(水)にはFOMC議事要旨(1月27～28日開催分)が公表される。

	本 邦	海 外
1月13日(金)		- 米2月ミシガン大学消費者マインド(速報) - ユーロ圏10～12月期GDP(1次速報)
16日(月)	10～12月期GDP(1次速報)	- 米プレジデント・デー - ユーロ圏財務相会合
17日(火)		- 米2月ニューヨーク連銀製造業景気指数 - 米12月TICレポート - 独2月ZEW景況指数 - EU経済・財務相(ECOFIN)理事会
18日(水)	日銀金融政策決定会合(17日～)	- 米1月生産者物価 - 米1月鉱工業生産 - 米1月住宅着工 - 米FOMC議事要旨
19日(木)	1月貿易収支 - 金融経済月報 12月景気動向指数(確報)	- 米2月フィラデルフィア連銀景気指数 - 米1月景気動向指数 - ユーロ圏12月経常収支
20日(金)		

【当面の主要行事日程(2015年2月～)】

日銀金融政策決定会合(3月16～17日、4月7～8日、4月30日)
 米FOMC(3月17～18日、4月28～29日、6月16～17日)
 欧州中銀理事会(3月5日、4月15日、6月3日)
 ユーロ圏財務相会合(3月9日、5月11日)
 EU経済・財務相(ECOFIN)理事会(3月10日、5月12日)

3. 米国における雇用と物価の関係～デュアルマンデートの狭間で～

忍び寄る「捻じれ」の修正

昨日の為替相場ではブルームバーグが日銀関係者の発言として「一段の追加緩和を行うことは日本経済にとってむしろ逆効果」と報じたことが材料視され、ドル/円相場が直近の 120 円台から一時 118.51 円まで急落した。「関係者への取材」ゆえ、事の真偽は分かりかねるが、仮に政策企画ラインにおいてこのような認識が支配的になっているとすれば、本欄でリスク視してきた「通貨政策と金融政策の捻じれ」は、金融政策がハト派色を薄める格好で調整が進むことになる。結果、追加緩和の可能性は大幅後退し、『中期為替相場見通し』における「130 円」の予想も修正を検討する必要が出てくる。だが、この種の観測報道は得てして黒田日銀総裁を筆頭とする当局者からの情報発信をもって雲散霧消する可能性もあるため、安易に予想を修正することにも慎重さが必要である。

米実体経済を図る体温計は「物価」か、「雇用」か

今年の最大のテーマは言うまでもなくFRBの利上げスタートであり、為替市場でもこれに応じたドル高予想が支配的である。この点、最近の情勢を踏まえれば「通貨安戦争とも言われるほどの緩和合戦の最中で本当に利上げできるのか」、「ドル独歩高に米経済は本当に耐え得るのか」という論点が見聞きされる。だが、それ以前にデュアルマンデートにおける「物価の安定」に照らして、そもそも利上げが正当化されるのかという観点は常々指摘されている。2012年12月、FOMCは異例の低金利が据え置かれる条件として「失業率が6.5%を上回り、向こう1～2年のインフレ率が2.5%以下にとどまる限り」と設定した。その後、失業率は6%台を割り込むまで順当に低下し、これが資産購入規模の縮小(tapering)そして足許の利上げ期待にまで至っている。

だが一方で、「向こう1～2年のインフレ率が2.5%以下にとどまる限り」の部分に関しては危うい動きが続いている。昨年12月時点のスタッフ見通し(表)を元にすれば、コアPCEデフレーターは2017年ですら「1.8～2.0%」のレンジに収まる。結果、金融危機以前には安定していた失業率とコアPCEデフレーターの関係は直近5年間で殆ど失われており、本来は同時改善が期待されるデュアルマンデートにおける「物価の安定」と「雇用最大化」のバランスが失われている(図)。これは失業率改善の背景が労働参加率の低下に牽引されるテクニカルなものだった可能性などを含んでいるが、その真因に関しては本欄では詳しく立ち入らない。いずれにせよ、斯かる状況下、FRBはデュアルマンデートのうち、どちらを取るのか、ラフに言えば米実体経済を図る体温計として「物価」と「雇用」のどちらを信じるのかという二者択一の判断を迫られているわけだが、周知の通り、現状では後者の改善を軸に正常化路線が進められている。

だが一方で、「向こう1～2年のインフレ率が2.5%以下にとどまる限り」の部分に関しては危うい動きが続いている。昨年12月時点のスタッフ見通し(表)を元にすれば、コアPCEデフレーターは2017年ですら「1.8～2.0%」のレンジに収まる。結果、金融危機以前には安定していた失業率とコアPCEデフレーターの関係は直近5年間で殆ど失われており、本来は同時改善が期待されるデュアルマンデートにおける「物価の安定」と「雇用最大化」のバランスが失われている(図)。これは失業率改善の背景が労働参加率の低下に牽引されるテクニカルなものだった可能性などを含んでいるが、その真因に関しては本欄では詳しく立ち入らない。いずれにせよ、斯かる状況下、FRBはデュアルマンデートのうち、どちらを取るのか、ラフに言えば米実体経済を図る体温計として「物価」と「雇用」のどちらを信じるのかという二者択一の判断を迫られているわけだが、周知の通り、現状では後者の改善を軸に正常化路線が進められている。

これは失業率改善の背景が労働参加率の低下に牽引されるテクニカルなものだった可能性などを含んでいるが、その真因に関しては本欄では詳しく立ち入らない。いずれにせよ、斯かる状況下、FRBはデュアルマンデートのうち、どちらを取るのか、ラフに言えば米実体経済を図る体温計として「物価」と「雇用」のどちらを信じるのかという二者択一の判断を迫られているわけだが、周知の通り、現状では後者の改善を軸に正常化路線が進められている。

歴史的に賃金は雇用には先行してきた

但し、歴史的に見れば、失業率に先行する格好で賃金が上がってきたのも事実である。図示されるように確かに足許の賃金動向は失業率の改善ペースに照らして出遅れており、FRBがフォワードルッキングな判断として正常化プロセスに着手した可能性を示唆している。とすれば、今後の雇用統計に関してはますます非農業部門雇用者数という「量」ではなく時間当たり賃金等に代表される「質」で評価することが重要になってくるだろう。仮に、「質」を伴わない「量」の改善だけが長引いた

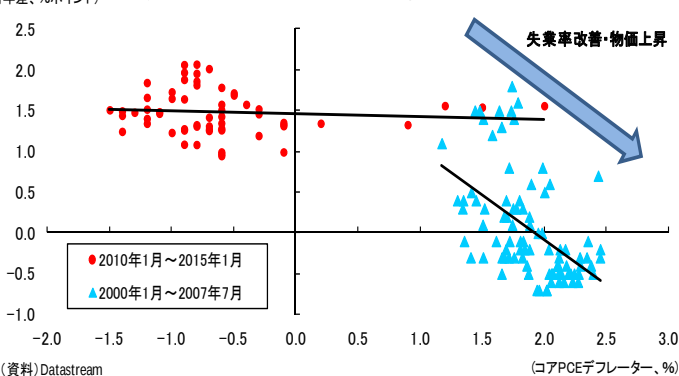
FRBの経済見通し(大勢見通し、%)、※2014年12月時点

	2014	2015	2016	2017	長期見通し
実質GDP成長率 (9月時点)	2.3～2.4 (2.0～2.2)	2.6～3.0 (2.6～3.0)	2.5～3.0 (2.6～2.9)	2.3～2.5 (2.3～2.5)	2.0～2.3 (2.0～2.3)
失業率 (9月時点)	5.8 (5.9～6.0)	5.2～5.3 (5.4～5.6)	5.0～5.2 (5.1～5.4)	4.9～5.3 (4.9～5.3)	5.2～5.5 (5.2～5.5)
PCEインフレ率 (9月時点)	1.2～1.3 (1.5～1.7)	1.0～1.6 (1.6～1.9)	1.7～2.0 (1.7～2.0)	1.8～2.0 (1.9～2.0)	2.0 (2.0)
PCEコアインフレ率 (9月時点)	1.5～1.6 (1.5～1.6)	1.5～1.8 (1.6～1.9)	1.7～2.0 (1.8～2.0)	1.8～2.0 (1.9～2.0)	

(資料)米FRB

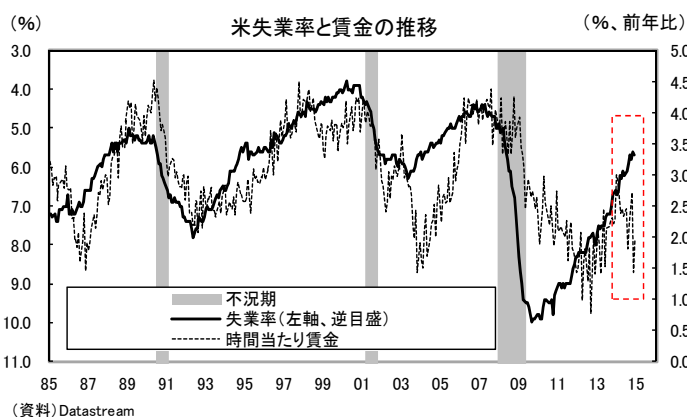
(失業率の改善幅、
前年差、%ポイント)

米失業率とコアPCEデフレーターの関係(2000年以降)



(資料)Datastream

(コアPCEデフレーター、%)



(資料)Datastream

場合、正常化プロセスは個人消費の伸び鈍化などを絡めつつ、頓挫することになるだろう。実際、最近の雇用統計を受けた為替相場の反応を見る限り、市場の目線は雇用者数と共に賃金動向に向けられつつあり、1年前とはやや趣が変わりつつある。

しかし、繰り返しになるが、そもそも通貨安戦争と言われる最中に利上げを行い、自国通貨の急騰を受け入れるほどの地力が果たして米経済にあるのかどうかは疑問がある。この期に及んでは6・9・12月のいずれかのタイミングで利上げ着手は不可避な情勢だが、それが連続的なものになるかどうかは市場でも意見が割れている。この点は日本の貿易収支改善傾向と合わせ、来年以降の円相場見通しにおいて重要なファクターとなってくる。

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(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) G20 財務相・中銀総裁会議(イスタンブール)	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) EU EU首脳会議	13 米国 ミシガン大学消費者マインド(速報、2月) 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(速報、10～12月期)	
16 日本 鉱工業生産(確報、12月) 日本 GDP(1次速報、10～12月期) ユーロ圏 財務相会合	17 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) EU 経済・財務相(ECOFIN)理事会	18 日本 日銀金融政策決定会合(17日～) 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) 米国 FOMC議事要旨	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(確報、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 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 日本 企業向けサービス価格(1月) 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(確報、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(確報、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。

経済指標カレンダー(2015年3月)

月	火	水	木	金	週末
2 日本 労働力調査(1月) 日本 自動車販売台数(2月) 米国 建設支出(1月) 米国 個人所得・消費(1月) 米国 ISM製造業景気指数(2月) ユーロ圏 失業率(1月) ユーロ圏 消費者物価(速報、2月)	3 日本 マネタリーベース(2月)	4 米国 ISM非製造業景気指数(2月) 米国 米地区連銀経済報告(ページブック)	5 米国 労働生産性(速報、10～12月期) 米国 製造業新規受注(1月) ユーロ圏 ECB理事会 ドイツ 製造業受注(1月)	6 日本 景気動向指数(速報、1月) 米国 雇用統計(2月) 米国 貿易収支(1月) 米国 消費者信用残高(1月) ユーロ圏 GDP(2次速報、10～12月期) ドイツ 鉱工業生産(1月)	
9 日本 GDP(2次速報、10～12月期) 日本 景気ウォッチャー調査(2月) 日本 *企業倒産件数(2月) 日本 国際収支(1月) 日本 貸出・預金動向(2月) ユーロ圏 財務相会合 ドイツ 貿易収支(1月)	10 日本 マネースtock(2月) 米国 卸売売上高(1月) EU 経済・財務相(ECOFIN)理事会	11 日本 企業物価(2月) 日本 機械受注(1月) 米国 財政収支(2月)	12 日本 第三次産業活動指数(1月) 米国 小売売上高(2月) 米国 企業在庫(1月) ユーロ圏 鉱工業生産(1月)	13 日本 鉱工業生産(確報、1月) 米国 生産者物価(2月) 米国 ミシガン大学消費者マインド(速報、3月)	
16 日本 日銀金融政策決定会合(～17日) 米国 ニューヨーク連銀製造業景気指数(3月) 米国 TICレポート(対内対外証券投資、1月) 米国 鉱工業生産(2月)	17 日本 景気動向指数(確報、1月) 米国 住宅着工(2月) 米国 FOMC(～18日) ユーロ圏 消費者物価(確報、2月) ドイツ ZEW景況指数(3月)	18 日本 貿易収支(2月) 日本 金融経済月報 ユーロ圏 貿易収支(1月)	19 米国 フィラデルフィア連銀景気指数(3月) 米国 景気先行指数(2月)	20 ユーロ圏 ECBユーロ圏経常収支(1月)	日本 春分の日
23 米国 中古住宅販売(2月)	24 米国 消費者物価(2月) 米国 新築住宅販売(2月)	25 日本 企業向けサービス価格(2月) 米国 耐久財受注(2月) ドイツ IFO企業景況感指数(3月)	26	27 日本 労働力調査(2月) 日本 家計調査(2月) 日本 全国消費者物価(2月) 日本 東京都都区消費者物価(3月) 日本 商業販売統計(2月) 米国 GDP(3次速報、10～12月期) 米国 ミシガン大学消費者マインド(確報、3月)	
30 日本 鉱工業生産(速報、2月) 米国 個人所得・消費(2月)	31 日本 新設住宅着工(2月) 米国 S&P/ケース・シラー住宅価格(1月) 米国 消費者信頼感指数(3月) 米国 シカゴPMI(3月) ユーロ圏 消費者物価(速報、3月) ユーロ圏 失業率(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.mizuhobank.co.jp/forex/econ.html>

発行年月日	過去6か月のタイトル
2015年2月12日	イスタンブールG20を終えて～為替と財政への含意～
2015年2月10日	最近の対外証券投資とドル/円相場の関係について
2015年2月9日	本邦2014年国際収支状況を受けて～円買い復活？～
2015年2月6日	週末版
2015年2月4日	RBA利下げと今後の豪ドル相場の水準感について
2015年2月3日	独走するドイツの経常黒字が意味するもの
2015年2月2日	ユーロ圏12 月消費者物価指数(HICP)について
2015年1月30日	週末版
2015年1月29日	FOMCを終えて～どこまでドル高に寛容か？～
2015年1月28日	改めて確認する通貨・金融政策の立ち位置
2015年1月27日	2014年貿易収支と円相場～円安見通しのリスク～
2015年1月26日	米ドル建て投資信託が好調
2015年1月23日	週末版(ECB理事会を終えて～今後の鍵は「25%ルール」の行方～)
2015年1月22日	日銀金融政策決定会合～ハロウィン・ロジックの行方～
2015年1月21日	ユーロ相場にまつわる資本フローについて
2015年1月20日	ECB理事会プレビュー～QE、4つのタイプ～
2015年1月19日	スイス関連のエクスポージャー～BIS統計より～
2015年1月16日	週末版(スイス国立銀行の政策決定について～日本に突きつけられた「撤退戦の難しさ」～)
2015年1月14日	本邦企業の海外進出と為替について
2015年1月13日	11月国際収支統計や12月対内対外証券投資について
2015年1月9日	週末版(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？～)
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)未達の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