みずほマーケット・トピック（2015 年 3 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：米国はどこまでユーロ安を許容するのか～試される「強いドルは国益」～

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」）

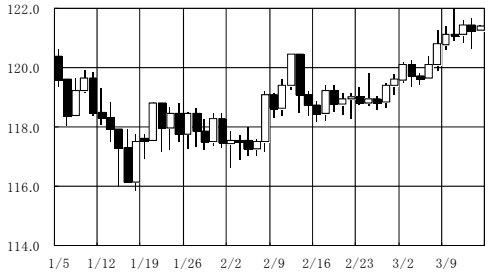
・今週のドル/円相場は 2007 年 7 月以来の高値まで上昇後は揉み合い。週初 9 日に 120 円台後半でオープン後、先週末に米国株が大きく下落した流れを受けて日経平均株価も寄り付きから下げると週安値となる 120.62 円まで弱含んだ。しかし、本邦輸入勢のドル需要などから下げ渋り、日経平均株価が下げ幅を縮小したことや NY ダウ平均の反発を受けてドル/円は 121 円台前半で堅調となった。翌 10 日はフィッシャー・ダラス連銀総裁のタカ派な発言が意識されると、昨年高値の 121.86 円を上抜け、一気に週高値となる 122.04 円まで上昇。だが、株安地合いにユーロ/円が下落したほか、米大統領経済諮問委員会（CEA）のファーマン委員長が「強いドルは米経済に吹き付ける向かい風」と述べたことが材料視され、121 円割れまで急反落した。11 日は前日の米国株安にもかかわらず日経平均株価が上昇する展開にドル/円は反発し、米金利の上昇も相俟って 121 円台後半まで上昇したが、12 日はユーロ/ドルにショートカバーが入ったことからドル/円も反落。米 2 月小売売上高が予想を大幅に下回ると、一時 120 円台後半まで値を落とした。その後は、小売売上高の悪化は歴史的な厳寒の影響との割り切りで通過し、本日にかけて 121 円台前半を回復して推移している。

・今週のユーロ/ドル相場は 2003 年 3 月以来の安値を更新。週初 9 日は 1.08 台前半でオープン後、この日から ECB が量的緩和（QE）を開始したもののユーロ売りとはならず、ポジション調整から一旦週高値となる 1.0906 まで上昇した。買い一巡後は再び欧米の金融政策格差が意識されて上値重く推移。10 日は世界的な株安を背景にユーロ/円が下落する動きにユーロ/ドルも 1.07 割れとなり、翌 11 日も流れは変わらず、独長期金利が一段と低下する中、ユーロ/ドルは 1.0550 のサポートを下抜けて 1.0511 まで下落した。12 日には 1.05 割れて 1.0494 と約 12 年ぶりの安値を更新したが勢いはなく、達成感からショートカバーが強まり 1.06 台前半まで急反発。その後、米 2 月小売売上高の結果を受けたドル売りに 1.06 台後半まで上昇するも、このレベルでは戻り売り意欲も強く、本日にかけて 1.06 台前半での推移となっている。

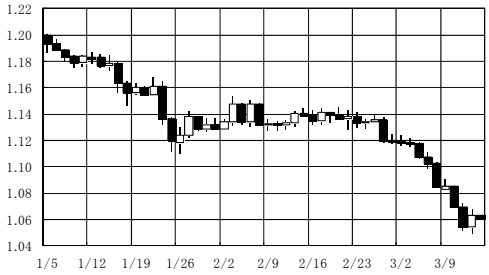
今週のおもな金融市場動向（出所：ブルームバーグ、みずほ銀行）

		前週末	今週			
		3/6(Fri)	3/9(Mon)	3/10(Tue)	3/11(Wed)	3/12(Thu)
ドル/円	東京9:00	120.07	120.74	121.43	121.06	121.42
	High	121.29	121.41	122.04	121.63	121.67
	Low	119.90	120.62	120.92	120.85	120.66
	NY 17:00	120.84	121.15	121.14	121.46	121.26
ユーロ/ドル	東京9:00	1.1032	1.0845	1.0837	1.0707	1.0549
	High	1.1033	1.0906	1.0855	1.0718	1.0684
	Low	1.0839	1.0822	1.0693	1.0511	1.0494
	NY 17:00	1.0846	1.0853	1.0698	1.0547	1.0634
ユーロ/円	東京9:00	132.44	130.92	131.58	129.60	128.09
	High	132.50	131.80	131.87	129.95	129.03
	Low	130.90	130.71	129.48	127.64	127.67
	NY 17:00	130.97	131.45	129.58	128.08	128.91
日経平均株価		18,971.00	18,790.55	18,665.11	18,723.52	18,991.11
TOPIX		1,540.84	1,531.76	1,524.75	1,525.67	1,546.63
NYダウ工業株30種平均		17,856.78	17,995.72	17,662.94	17,635.39	17,895.22
NASDAQ		4,927.37	4,942.44	4,859.80	4,849.94	4,893.29
日本10年債		0.40%	0.44%	0.47%	0.42%	0.39%
米国10年債		2.24%	2.19%	2.13%	2.11%	2.12%
原油価格（WTI）		49.61	50.00	48.29	48.17	47.05
金（NY）		1,167.19	1,167.15	1,161.85	1,155.31	1,153.68

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

・ 来週は 17～18 日の FOMC が最大の焦点となる。6 日に発表された米 2 月雇用統計の予想を上回る結果を受けて、今回の FOMC においてフォワードガイダンス文言の「忍耐強く(patient)」が削除される可能性が高まっている。例えば、今年 FOMC で投票権を持つ地区連銀総裁のうち、ラッカー・リッチモンド連銀総裁は「今回の雇用統計を受け、利上げ開始時期として 6 月が最適だ」と発言したほか、ウィリアムズ・サンフランシスコ連銀総裁も最近の講演において「年央までに利上げ開始を真剣に議論すべき」と述べている。しかも、2 月 24 日に行われた上院銀行委員会における半期に一度の議会証言において、イエレン FRB 議長は「フォワードガイダンスの変更は、FOMC が 2 回の会合(in a couple of meetings)で必ず目標レンジを引き上げると解釈されるべきではないと強調することが重要だ」としている。従来、「忍耐強く(patient)」は今後 2 会合での変更はないと解釈することを否定しており、ここまでヘッジをした以上、今会合でフォワードガイダンス文言は削除される可能性が高いだろう。但し、実際の利上げ開始はデータ次第であり、中期でインフレ率が目標の2%へ上昇すると合理的な自信が持てるようになる必要があることを強調する公算が大きい。つまり、今会合では6月の利上げ決定に道を開きつつも、これまで通り、今後の政策決定はデータ次第であるとの基本原則は変わらず、今後は特に賃金やインフレ率の結果が重視されることになるだろう。

・ 米経済指標では、17 日(火)に 2 月住宅着工件数の発表がある。1 月の住宅着工件数は前月比▲2.0%の年率 106.5 万件となり、3 か月移動平均では 2008 年 2 月以来の高水準であった 12 月から低下した。住宅着工の先行指標となる住宅着工許可件数は前月比横ばいでの推移が続いているほか、2 月の全米不動産業協会(NAHB)住宅市場指数は2か月連続で低下しており、2 月の住宅着工は前月比▲2.4%の年率 104.0 万件と予想されている。

・ 本邦では、18 日(水)に 2 月貿易収支が発表される。2 月上中旬(1～20 日)までの貿易統計によると、輸出は前年比▲0.6%となり、1 月上中旬の同+14.8%から一転して 6 か月ぶりのマイナスとなった。他方、輸入は同+9.9%と 1 月上中旬の同▲2.3%から増加し、結果として貿易収支は▲1 兆 810 億円の赤字となっている。今年は中華圏の旧正月休暇が 2 月中旬(2 月 18～24 日)となったことで 1 月に前倒しされた輸出は反動減が 2 月に現れているとみられる。旧正月の影響を除くため 1～2 月の平均でみれば、上中旬の輸出は同+7.1%となっており、昨年 9 月以降に始まった輸出の回復が続いている。輸入は原油安により燃料輸入が減少する流れは継続しており、貿易赤字は縮小していく公算が大きい(市場予想の中心:▲1 兆 1190 億円)。

	本　　邦	海　　外
3 月 13 日(金)	・1 月鉱工業生産(確報)	・米 2 月生産者物価 ・米 3 月ミシガン大学消費者マインド(速報)
16 日(月)		・米 3 月ニューヨーク連銀製造業景気指数 ・米 1 月 TIC レポート(対内対外証券投資) ・米 2 月鉱工業生産
17 日(火)	・日銀金融政策決定会合(16 日～) ・1 月景気動向指数(確報)	・米 2 月住宅着工 ・ユーロ圏 2 月消費者物価(確報) ・独 3 月 ZEW 景況指数
18 日(水)	・2 月貿易収支 ・金融経済月報	・FOMC(17 日～) ・ユーロ圏 1 月貿易収支
19 日(木)		・米 3 月フィラデルフィア連銀景気指数 ・米 2 月景気先行指数
20 日(金)		・ユーロ圏 1 月経常収支

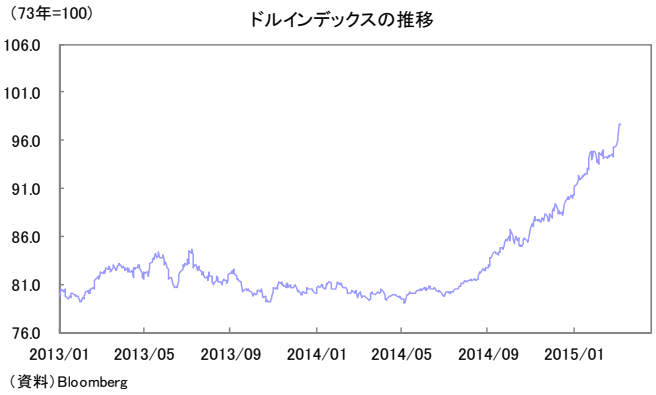
【当面の主要行事日程(2015 年 3 月～)】

日銀金融政策決定会合(4 月 7～8 日、4 月 30 日、5 月 21～22 日)
米 FOMC(4 月 28～29 日、6 月 16～17 日、7 月 28～29 日)
欧州中銀理事会(4 月 15 日、6 月 3 日、7 月 16 日)
ユーロ圏財務相会合(5 月 11 日)
EU 経済・財務相(ECOFIN)理事会(5 月 12 日)
英国総選挙(5 月 7 日)

3. 米国はどこまでユーロ安を許容するのか～試される「強いドルは国益」～

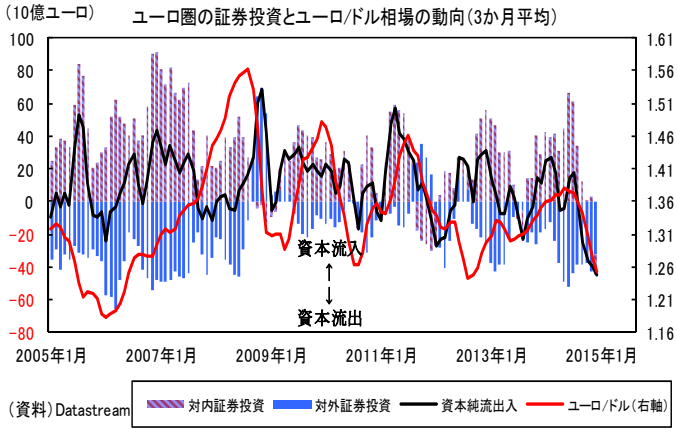
通貨安政策としての機能を遺憾なく発揮するマイナス預金金利

昨日の為替相場ではドルインデックス(図)が 2003 年 4 月以来、12 年ぶりに 100 を超えるという動きが見られた。主としてインデックスの 6 割弱を占める対ユーロでの急騰を受けた結果だが、ドル高を背景とする米企業決算の悪化ひいては米経済の減速を指摘する声が強まる中、今後の注目はユーロ圏(ECB)の露骨な通貨安誘導を米国がいつまで容認し続けるのかという点になるのではないか。



(資料)Bloomberg

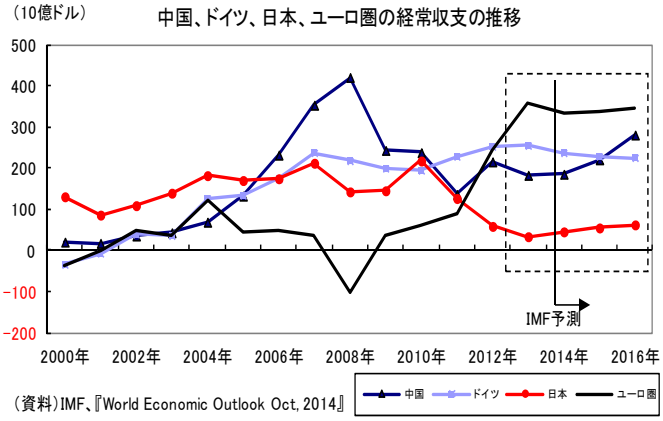
現状に関し、客観的な事実を指摘すれば、ユーロ圏は世界最大の経常黒字を稼ぎ、米国よりも相対的に高い実質金利を誇り、筋論から言えば通貨高が想定される。にもかかわらず、量的緩和(QE)及びマイナス預金金利導入の余波で域内債券の金利が軒並みマイナス化し、結果として域内から域外への資本純流出が常態化している(図)。もちろん、FRB の正常化路線が寄与している部分も大きいが、どのような方便を使おうとも、マイナス預金金利は通貨安政策以外の何物でもなく、物価は想定外の動きが続きつつも、為替相場に関しては ECB の企図した結果が出ていると言える。本欄ではユーロ/ドル相場との高い相関に着目し、ユーロ圏の対内・対外証券投資をネットアウトした資本純流出入に注目してきた。図示されるように、昨年下半期からの純流出拡大がユーロ相場急落と関係している可能性は高い。より具体的に言えば、純流出は「マイナス金利を嫌気した対内証券投資の途絶」と「内外金利差を捉えた対外証券投資の加速」の結果であり、QE やマイナス預金金利が通貨安政策としての機能を遺憾なく発揮した結果と考えられる。



(資料)Datastream

円安とユーロ安の違い

この点、「日本も量的・質的金融緩和(QQE)により通貨安誘導している」という批判もあるが、莫大な貿易赤字を背景に経常黒字が激減している円は通貨安になって然るべき通貨であり、ユーロ圏とは事情が異なる(図)。「歴史的な黒字を稼ぎつつ、歴史的な通貨安を享受する」という構図が異様なのであり、通常ならば米国から強い批判が入るべき状況にある。さらに言えば、ドイツを筆頭にユーロ圏全体では財政政策の発動余地を残しており、これが G20 等で批判の槍玉に挙がっていることは周知の通りである。ユーロ圏の現状をまとめれば、「経常黒字は莫大にあるものの、物価が低いので通貨安は手放せない。そのために金融緩和のアクセルは踏みたい。但し、健全性の観点から内需刺激のための財政出動は避けたい」といった状況にあって、諸外国から見れば、かなりわがままな財政・金融政策運営を行っている。



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

米国が文句言わない理由

1990 年代を振り返れば、日米貿易摩擦が激化し、日本の貿易黒字は超円高によって調整を迫られた。なぜ米国は今のユーロ圏の状況について、さほど強い批判をしないのだろうか。米国輸出の 20%弱は欧州向けでありユーロ/ドル相場の急落は決して小さなことではないはずである。幾つか理由が考えられるが、①本気で欧州経済を

世界経済のリスクと考えているため大目に見ている、②ロシアや中東関連の地政学リスクを踏まえれば欧州と対立するわけにはいかない、③まだ米経済としては目立った悪影響を被っていない、などが考えられる。恐らくどれもある程度は事実だろう。特に昨年(2014 年)は②への気配りが相応に大きかった可能性はある。

当面に関しても、①や②に係る懸念はそう簡単に払拭されないと思われるが、③についての雲行きは大分怪しくなっている印象を受ける。冒頭述べたように、ドルインデックスは 1 年足らずのうちに 20%も上昇しており、既にその悪影響を懸念する向きが米国内で出始めている。昨日の日本経済新聞朝刊 7 面には『ドル高、米企業に打撃』及び『欧州企業には追い風』といった対象的な見出しが躍ったが、自国経済への悪影響が鮮明化する状況に至った場合、「強いドルは国益」のスタンスは封印せざるを得ないだろう。こうした状況下での早期利上げは自殺行為に近く、やはり早くて 9 月、順当にいって 12 月というのが関の山ではないだろうか。

それでも米国が自国の政策対応のタイミングを調整することで対応できている間はまだ良い。しかし、現状が極まっていけば、ECB の形振り構わない通貨安誘導に対し、為替政策報告書などで強い批判トーンを露わにする展開も十分想定される。その場合にユーロ圏が取り得る手段としては、まずはユーロ圏財務相会合や EU 経済・財務相(ECOFIN)理事会における大型財政出動の着手でアリバイ作りを行う可能性が考えられる。昨年 12 月、ユーロ圏財務相会合は 3000 億ユーロ規模の投資プロジェクトを発表したが、実態は欧州投資銀行(EIB)の 300 億ユーロ原資に対して 10 倍のレバレッジを企図するというスキームであり、真水部分は極めて小さい。米国はドイツを筆頭に身銭を切る動きを求めるだろう。

究極的には、やはりユーロ安・ドル高の元凶であるマイナス金利解除も視野に入ってくる可能性はある。足許で注目を集める ECB の QE は「"quantitative(量)"は当初の期待に届いていない(1 月 ECB 理事会議事要旨)」というのがそもそもの導入理由となっており、この観点に照らせば超過準備から罰金を徴収するマイナス金利は本来、邪魔なものである。米国からの外圧をもって、これを解除する契機があるのであれば、何らかの地均し期間を経て、そのような決断があっても不思議ではなく、むしろ政策ロジックとしてはそちらの方が普通である。マイナス金利を前提とする「壮大な投機」は欧米間の経済外交の影響を多分に受け得るステージに入ってきていると考えておきたい。

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に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（ベージュブック）	**5** 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　マネーストック（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　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　東京都区部消費者物価（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。

経済指標カレンダー（2015年4月）

月	火	水	木	金	週末
		1 日本　日銀短観（3月調査） 日本　自動車販売台数（3月） 米国　ISM製造業景気指数（3月） 米国　建設支出（2月）	**2** 日本　マネタリーベース（3月） 米国　貿易収支（2月） 米国　製造業新規受注（2月）	**3** 米国　雇用統計（3月）	
6 日本　景気動向指数（速報、2月） 米国　ISM非製造業景気指数（3月）	**7** 日本　日銀金融政策決定会合(～8日) 米国　消費者信用残高（2月）	**8** 日本　景気ウォッチャー調査（3月） 日本　国際収支（2月） 日本　企業倒産件数（3月） 米国　FOMC議事要旨 ドイツ　製造業受注（2月）	**9** 日本　金融経済月報 米国　卸売売上高（2月） ドイツ　鉱工業生産（2月） ドイツ　貿易収支（2月）	**10** 日本　貸出・預金動向（3月） 米国　財政収支（3月）	
13 日本　マネーストック（3月） 日本　企業物価（3月） 日本　機械受注（2月）	**14** 米国　小売売上高（3月） 米国　企業在庫（2月） 米国　生産者物価（3月） ユーロ圏　鉱工業生産（2月）	**15** 日本　鉱工業生産（確報、2月） 米国　米地区連銀経済報告（ベージュブック） 米国　TICレポート（対内対外証券投資、2月） 米国　ニューヨーク連銀製造業景気指数（4月） 米国　鉱工業生産（3月） ユーロ圏　ECB理事会 ユーロ圏　貿易収支（2月）	**16** 米国　フィラデルフィア連銀景気指数（4月） 米国　住宅着工（3月）	**17** 米国　消費者物価（3月） 米国　景気先行指数（3月） 米国　ミシガン大学消費者マインド（速報、4月） ユーロ圏　経常収支（2月） ユーロ圏　消費者物価（確報、3月）	
20 日本　第三次産業活動指数（2月）	**21** 日本　景気動向指数（確報、2月） ドイツ　ZEW景況指数（4月）	**22** 日本　貿易収支（3月） 米国　中古住宅販売（3月）	**23** 米国　新築住宅販売（3月）	**24** 日本　企業向けサービス価格（3月） 米国　耐久財受注（3月） ドイツ　IFO企業景況感指数（4月）	
27	**28** 日本　商業販売統計（3月） 米国　S&P/ケース・シラー住宅価格（2月） 米国　FOMC（～29日） 米国　消費者信頼感指数（4月）	**29** 日本　昭和の日 米国　GDP（1次速報、1～3月期）	**30** 日本　新設住宅着工（3月） 日本　鉱工業生産（速報、3月） 日本　日銀金融政策決定会合 米国　シカゴPMI（4月） 米国　個人所得・消費（3月） ユーロ圏　失業率（3月） ユーロ圏　消費者物価（速報、4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3月12日	日銀の追加緩和はあるのか～払拭しきれない可能性～
2015年3月11日	3月レパトリ円高説について
2015年3月10日	なぜ為替と株価の相関が低下しているのか？
2015年3月9日	ECB理事会を終えて～後ろめたさを見せたドラギ総裁～
2015年3月6日	週末版
2015年2月27日	週末版
2015年2月26日	為替証拠金取引で外貨買いポジションが急増
2015年2月25日	イエレン議会証言を終えて～年央利上げに言質与えず～
2015年2月24日	円安シナリオをめぐる死角～リスク要因の点検～
2015年2月23日	ユーロ圏財務相会合を受けて～しばしの休息～
2015年2月20日	週末版(初のECB議事要旨公表を受けて～歴史に残る発行物に～)
2015年2月19日	本邦1月貿易収支について～輸出増に過信は禁物～
2015年2月18日	当面のギリシャ情勢に関する論点整理
2015年2月17日	ユーロ圏GDPや欧州委員会冬季経済予測を受けて
2015年2月16日	本邦10～12月期GDP（1次速報値）について
2015年2月13日	週末版(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～)
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？～