

みずほマーケット・トピック(2023 年 2 月 7 日)

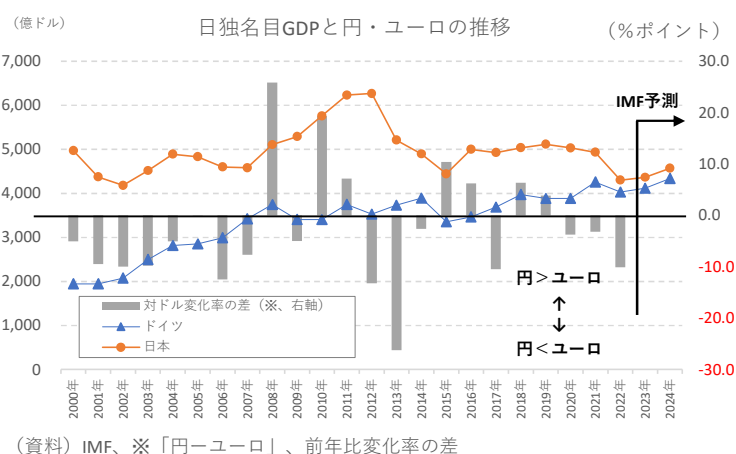
日本はドイツに追い抜かれてしまうのか～何が違うのか～

日本の GDP が 23 年にもドイツに抜かれ世界 4 位に転落するとの可能性が報じられている。この事実自体、突然降って沸いたわけではなく、近年の傾向ではある。昨年 10 月の IMF 世界経済見通し(WEO)を見る限り、日本はまだドイツに抜かれていないが、もはや「同率 3 位」に近い。現状、日本より経済規模の大きな国は巨大な人口を誇る中国と米国だけだが、日本の人口はドイツの 1.5 倍である。それでも追い抜かれるという事態になれば、かなりショッキングな出来事と言える。もちろん、これは為替の影響も大きく、「強い円」から「弱い円」への移行が日本経済のスケールを小さくしている面は否めない。しかし、「為替要因なのでドイツとの GDP 逆転は問題ない」という話にはなるまい。多くの日本人はドイツに共感性を抱きやすいが、経済分析の観点に照らせば、違いは沢山ある。例えば、ドイツ経済は日本経済のように一極集中型ではなく分散型である。これにより地方経済の衰退が防がれていることも、輸出拠点としての魅力が維持され、堅調な成長に繋がっているという背景として挙げられる。

～ドイツに肉薄される日本～

1 月 22 日、産経新聞が『日本の GDP、今年にもドイツに抜かれ 4 位転落の恐れ』と報じたことが話題になった。筆者は 2021 年 12 月に刊行させて頂いた『アフター・メルケル「最強」の次にあるもの(日経 BP 社)』において日独比較分析をしている。あくまで補論として付した議論ではあるが、刊行後、本編と同じかそれ以上に反響があった。そうした経緯を踏まえ、今回のニュースは思うところが多々あったので筆者なりの所感を付しておきたい。米国に次いで世界第 2 位の経済大国として鳴らしていた日本は 2010 年に中国にその座を奪われ、現在は 3 位が定位置となっている。

しかし、ここにきてドイツに肉薄されているというのが上記報道である。もっとも、この事実自体は突然降って沸いたわけではなく、上述の記事で引用される数字も昨年 10 月の IMF 世界経済見通し(WEO)を元としている。図示されるように、現時点の WEO を元にしても日本がドイツに抜かれることは無いが、もはや「同率 3 位」と言って差し支え無い。具体的に数字を見ると 2022 年の名目 GDP に関し、日本は 4 兆 3010 億ドル、ドイツは 4 兆 310 億ドルだ。これが 2023 年になると 4 兆 3660 億ドルと 4 兆 1200 億ドル、2024 年になると 4 兆 5690 億ドルと 4 兆 3770 億ドルになる。両者の格差で言えば、日本のドイツに対するリードが



2022 年は+6.7%、2023 年は+6.0%、2024 年は+5.3%と縮小していく見通しである。ちなみに、10 年前の 2012 年について名目 GDP を見ると、日本は 6 兆 2724 億ドル、ドイツは 3 兆 5294 億ドルで、日本がドイツよりも 77% 以上も大きかった。僅か 10 年でこの差が消滅したということになる。

日本の人口は 1 億 2462 万人、ドイツのそれは 8336 万人であり、日本の方が約 1.5 倍多い(人口は 2023 年 1 月の WEO を前提としている)。なお、現時点で日本の名目 GDP より上位に位置する中国は 14 億 1196 万人、米国は 3 億 3390 万人であり、いずれも比較にならないほど人口が多い。しかし、1.5 倍の人口を擁しながらドイツに追い抜かれてしまうという事態になれば、それは相応にショッキングな出来事と言える。経済成長を生み出す要因は①労働力、②資本、③全要素生産性(TFP)だ。③が容易に変わらない以上、①と②で成長率格差は規定されやすく、特に近年の日本は①の縮小が低迷の主因と指摘されてきた。それでも人口が多い分、①で優位にあるはずの日本がドイツに劣後するのはやはり②や③の劣化が著しいという可能性を示唆する。

もっとも、これはドル建てでの比較であり、パンデミック局面(2020～2022 年)の極端な円安が日本の名目 GDP を一時的に小さく見せている部分もある。これは近年に限ったことではない。前頁図を見れば分かる通り、2007～2013 年まで日本はドイツに追い抜かれるどころか突き放す勢いだった。だが、同期間はサブプライムショック、リーマンショック、欧州債務危機を経て円の対ドル相場が史上最高値を更新した時代であり、当然ドル建て評価は膨らみやすかった。片や、アベノミクスが喧伝され始め、日本の貿易赤字が定着し始めた 2013 年以降、両国の差は詰まり始めている。相当程度、「強い円」から「弱い円」への移行が日本経済のスケールを小さくしている面は否めない。もっとも、「為替要因なのでドイツとの GDP 逆転は問題ない」という話にはならない。その「弱い円」によって各種の財・サービスの価格が押し上げられ、実質所得環境を劣化させているのは周知の通りである。日独 GDP 逆転は「弱い円」によって生じたネガティブな結果の一部である。

～為替次第で逆転は今年にも起きる～

上では日本のドイツに対するリードに関し、2022 年は+6.7%、2023 年は+6.0%、2024 年は+5.3%と縮小していく見通しであることに触れた。ということは、他の条件が全て一定とした場合、2023 年中に円が対ドルで▲6.0%下落するか、ユーロが対ドルで+6.0%上昇すれば、ドル建て GDP に関し日本はドイツと同等の規模になる(もちろん、実際は円もユーロも一緒に動くので対ドルでの円安・ユーロ高が並行するとより両国の差は縮まる)。ちなみに WEO における想定レートは 2022 年と 2023 年に関し、ユーロは対ドルで 1.057 ドルから 1.025 ドルへ▲3%下落、円は対ドルで 128.4 円から 129.3 円へ▲0.7%下落することになっている。本稿執筆(2 月 7 日)時点でのユーロは 1.072 ドル、円は 132.6 円であるから WEO の想定する 2022 年の為替レート(1.057 と 128.4 円)に対しては、それぞれ+1.4%と▲3.3%である。こうした対ドルでの円安・ユーロ高傾向が続けばやはり日独 GDP 逆転は現実に近い。こうした為替の想定に大きな意味はないが、両国の差は市況次第で埋まる程度のものになっていることは知っておきたい。

～似ているようで似ていない日本とドイツ～

もっとも、「弱い円」だけではなくドイツ特有の強さも両国の差を詰める一因にはなったと思われる。拙著『アフターメルケル』でも論じたが、多くの日本人が思うほどドイツは日本と似ていない。恐らく

日本人が漠然と「日本とドイツは似ている」という感情を抱くのは、かつての同盟国(かつ敗戦国)で自動車を中心に製造業を得意とするという点に依拠した感情なのだろう。また、単に「真面目そう」というイメージを持つ向きも多そうである。しかし、欧州委員会に勤務した筆者の経験を思い返せば、日本経済とドイツ経済、日本政治とドイツ政治、あるいは日本人とドイツ人、そのいずれも似ているとは全く思えない。筆者は経済分析の視点から日本とドイツを比較するにあたって、6つの点からその「違い」を整理している(下表)。

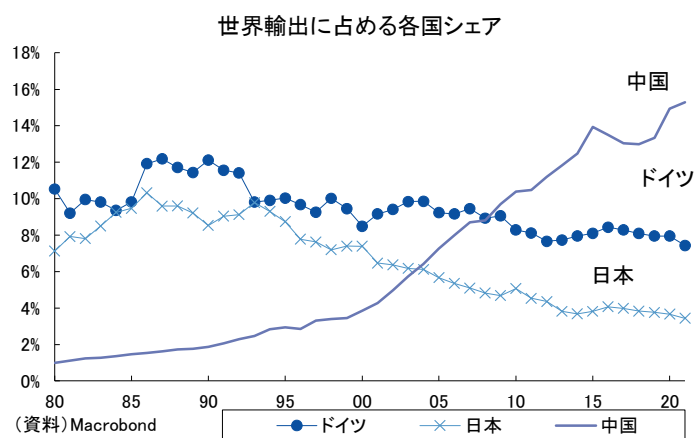
ドイツと日本の違いはどこにあるのか？

ドイツの強み	日本への示唆	実現可否
①単一経済圏	広範なFTA等の必要性	政治次第だがドイツと同条件になるのは困難
②永遠の割安通貨	為替の安定	構造的に不可
③安価で良質な移民(人口減抑制)	移民受け入れ議論の必要性	政治次第だがドイツ並みは不可
④硬直的な労働市場改革	日本型雇用システム修正の必要性	政治次第
⑤輸出拠点としての魅力を維持	国内生産インセンティブ向上の必要性	政治次第だが②の追い風は日本には無い
⑥政府財政の健全性	財政健全化	政治次第

(資料)日本政策投資銀行『ドイツ経済の強みと課題から日本への示唆を探る』(2015年8月)から筆者が加筆修正。

巷説では②がドイツ経済の誇る大きな武器として取り上げられやすいが、これが全てではない。なぜなら「地力より安い通貨」を得ているという意味ではフランスやオランダ、ベルギーなど、ほかのコア国も同じだからだ。しかし、それらの国々がドイツほど堅実な成長を実現してきたわけではない、大きな貿易黒字を稼ぎ出してきたわけではない。結局、2022年にあれほどのエネルギー価格急騰を経験しながらもドイツの貿易収支は赤字化しなかった(速報ベースで一時的に赤字になった月が1回だけあったが、それも確報で黒字に修正済み)。既報の通り、エネルギー危機を理由に「史上最悪の冬」が心配されたユーロ圏だが、暖冬という追い風を背景としてそうした事態は回避されており、ドイツ貿易収支も鮮やかに切り返しを見せている。

結局、輸入金額を抑えることが出来れば輸出拠点としてのパワーが残るドイツの貿易黒字は直ぐに復元する。右図を見れば分かるように、日本もドイツも世界輸出に占める割合は徐々にしかし確実に低下中だが、明らかにドイツは日本よりも緩やかである。例えばプラザ合意のあった1985年、日本とドイツはそれぞれ9.5%と9.8%で概ね互角だった。しかし、2021年時点で比較すると、それぞれ3.4%と7.4%になっており、日本のシェアはドイツのその半分以上だ。ドイツが政治・外交的に様々な問題を抱えているのは事実だが、②(「永遠の割安通貨」)だけではなく、①(「巨大な自由貿易圏」)



や③(「安価で高質な労働力」)などの構造的な有利があったからこそ、こうしたドイツの対外的な競争力が維持されている背景はある。その上で同国の雇用制度(④)や財政政策の在り方(⑥)にも着目する価値があると筆者は思っている。詳しい議論は同書で掘り下げているため、ご関心のある読者は是非同書ご一読頂ければと思う。

～「地方経済の厚み」は日本との違い～

本日の本欄では日本との大きな違いでありながら、あまり触れられることのない⑤について紹介しておきたい。ドイツの輸出拠点としての魅力は国土全体に分散化された経済の「厚み」に由来している部分もあり、これが日本との大きな差異で考えられる。輸出拠点としての魅力を維持できている背景には「広く国土に分散化された成長」という事実がある。「国土に広く分散化された成長」は「中小企業の厚み」ひいては「地方経済の厚み」として確認できる事実だ。

先に述べたような日本の輸出シェア低下は先進国としては半ば宿命づけられたコスト高に加え、断続的に発生する円相場の急騰、地震や台風などの自然災害、硬直的な雇用規制、税金、電気代など日本特有の諸要因も相まって日本企業が海外生産移管を進めた結果と考えられる。とりわけ2010年代以降、日本企業による海外企業買収が加速している。2021年末時点で日本の保有する対外純資産残高は31年連続で世界最大だが、その半分は直接投資残高になっている。2000年代前半を振り返れば半分は証券投資残高だったのだから、大きな構造変化の最中にあると言えるだろう。時代と共に日本が「国内で生産して海外に販売」という構図から離れつつあるのは確かだ。

もっとも、ドイツ企業も海外展開を進めており、その点で日本企業と大差があるわけではない。しかし、ドイツの場合、国外への展開だけではなく国内全土への広がりも認められる。ここでよく引き合いに出されるのがドイツの誇る「中小企業の厚み」であり、これが「地方経済の厚み」に直結し、大都市一極集中ではない「国土に広く分散化された成長」が実現しているとの評は多い。ドイツ中小企業は「国の屋台骨」と例えられることが多く、それら企業群を指す「ミッテルシュタンド(Mittelstand)」とのフレーズは日本でも有名である。ドイツには規模が小さく、知名度は低いものの、特定分野で高い競争力を発揮する中小企業が複数存在する。当該論点に関してはドイツの経営学者ハーマン・サイモン氏が著書『Hidden Champions of the 21st Century(邦訳:グローバルビジネスの隠れたチャンピオン企業¹)』で用いた「隠れたチャンピオン(Hidden Champions)」のフレーズが知られる。こうした企業は大都市に密集しているわけではなく、全土に広く散らばっている。当然、そうした中小企業が海外への高い輸出力を誇り、貿易黒字を支えるという構図である。また、地方経済が堅調であることは、人口減少を食い止める力にもなり得る。

日本でも第二次安倍政権の下、地方創生が看板政策として掲げられ、2014年9月の内閣改造を経て担当大臣(地方創生担当大臣)も設置される動きが見られた。一国全体として「人口減少」が進行する一方、東京を中心とする「一極集中」も同時進行し、国土の均衡的な発展が妨げられているとの問題意識は正しい。地方から大都市への人口流出は必然的に地方における安定した雇用機会を奪い、大都市への「一極集中」が不可逆的な潮流として固定化してしまう。例えば、「一極集中」が進めば住宅価格の騰勢などに拍車がかかり、住環境は悪化しやすくなる。出生率の動向にも

¹ ハーマン・サイモン(著)、上田隆穂(翻訳)、渡部典子(翻訳)『グローバルビジネスの隠れたチャンピオン企業』2012年3月、中央経済社

良い影響を与えない。かくして安倍政権下の地方創生は地域経済・産業を修復するローカル・アベノミクスとして始まった。とはいえ、大都市と地方の格差問題は日本では長年議論されているものであり、1960年代以降、国土の「均衡ある発展」は常に地域政策の要諦と位置づけられてきた。

～分散化するドイツ、一極集中化する日本～

ドイツの地域別人口と地域別GDP

ドイツ連邦	人口		GDP	
2019年	(百万人/億ユーロ)			
ノルトラインヴェストファーレン	17.9	22%	7,223	21%
バイエルン	13.1	16%	6,405	18%
バーデンヴェルテンベルク	11.1	13%	5,269	15%
ニーダーザクセン	8.0	10%	3,097	9%
ヘッセン	6.3	8%	2,958	9%
ザクセン	4.1	5%	1,298	4%
ラインラートプファルツ	4.1	5%	1,475	4%
ベルリン(都市州)【首都】	3.7	4%	1,569	5%
シュレースヴィヒホルシュタイン	2.9	3%	994	3%
ブランデンブルク	2.5	3%	755	2%
ザクセン=アンハルト	2.2	3%	647	2%
チューリンゲン	2.1	3%	638	2%
ハンブルク(都市州)	1.8	2%	1,241	4%
メクレンブルク=フォアポメル	1.6	2%	470	1%
ザールラント	1.0	1%	356	1%
ブレーメン(都市州)	0.7	1%	336	1%
ドイツ連邦	82.9	100%	33,564	100%

(資料) Macrobond

日本の地域別人口と地域別GDP

【日本】	人口		GDP	
2019年	(百万人/億円)			
北海道	5.3	4%	204,646	4%
東北	10.9	9%	443,438	8%
関東	46.5	37%	2,404,931	41%
東京都	14.0	11%	1,156,824	20%
神奈川県	9.2	7%	352,054	6%
埼玉県	7.3	6%	236,428	4%
千葉県	6.3	5%	212,796	4%
中部	17.9	14%	881,845	15%
近畿	20.6	16%	887,419	15%
中国	7.3	6%	307,447	5%
四国	3.7	3%	148,439	3%
九州	14.3	11%	529,504	9%
日本	126.6	100%	5,807,669	100%

(資料) 内閣府「県民経済計算」

しかし、少なくとも本書執筆時点の状況を踏まえる限り、ドイツが「強い中小企業」を推進力として国土に広く分散化した成長を遂げているのに対し、日本は一極集中の成長を是正できていない。図はドイツと日本について地域別の人口および GDP を比較したものだ。例えば日本の場合、人口および GDP の 40%程度が関東地方に集中している。決して広いとは言えない東京だけで人口の 10%、GDP の 20%を占めており、文字通り一極集中である。片や、ドイツでは最大の人口を占めるノルトラインヴェストファーレン州で人口および GDP の 20%を占めるが、これに近い州としてバイエルン州、多少落ちる州としてバーデンヴェルテンベルク州が続いている。関東地方(約 3.2 万 km²)とノルトラインヴェストファーレン州(約 3.4 万 km²)はほぼ同じ広さなので、人口および GDP の双方で関東地方の密集度が際立つ。

もちろん、ドイツと日本は国家の形成過程が歴史的に異なる。ドイツは乱立していた自由都市などが連合して形成された連邦国家であり、地方分権の歴史が長い。現在でも 16 ある州が自治権を保有しており、各州が独自の文化を発展させ、脈々と継承してきた経緯がある。片や、日本は、明治維新以降、中央集権国家としての成長が志向されてきた。各地の自治を取り仕切っていた「藩」を廃止し、「府」や「県」に置き換えることで中央集権化を図った廃藩置県などはその象徴である。

そうした歴史的経緯も踏まえれば、「輸出拠点としての魅力を維持」できている背景にある「広く国土に分散化された成長」やそれを可能にする「中小企業の厚み」や「地方経済の厚み」といった論点に関し、日本がドイツの状況を再現することも実は容易ではない部分もあるかもしれない。当面は人口が減少過程に入ってしまう日本にとっては「資源を分散して戦う」よりも「資源を集中して戦う」方が理に適っているようにも感じられる。

だが、ドイツが「中小企業の厚み」を得るにあたっては国の背景にある教育システム(デュアルシステム)の効用を指摘する声もあり、この点については雇用制度の在り方が議論されている日本に

おいても倣う価値があるように思える。「中小企業の厚み」や教育システムに関しては、長くなるため別の機会に議論を譲るが、日本経済がドイツ経済に劣後する状況について直感的に単一通貨ユーロの存在が持ち出されやすいが、それだけではないことは知っておきたい。単一通貨ユーロのように真似できないものもあれば、教育システムや雇用制度などに絡んで学ぶ価値のある経験もある。上で紹介した地域別 GDP の比較を 1 つ取ってみても、東京の一極集中は知っていてもドイツの分散化された成長は知らなかった向きが多いと思う。競争力のある中小企業が多数存在し、広くあまねく国土に散っていることが依然としてドイツが輸出大国であることの素地にあることは重要な事実だ。人口半分のドイツに GDP が追い付かれそうな状況から何を学び、何を活かしていくのかという姿勢で今回のニュースを建設的に受け止めるべきと考える。

市場営業部
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。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。

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> (Archives) http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ_backnumber.html

発行年月日	過去6か月のタイトル
2023年2月6日	IMF見通し上昇修正と為替見通しの関係について
2023年2月3日	週末版(ECB政策理事会を終えて～顕著に改善するユーロ相場の取引環境～)
2023年2月2日	FOMCを終えて～ドル/円見通しに影響なし～
2023年1月30日	23年、最初の1か月を終えて～言うほど進まないドル安～
2023年1月27日	週末版(当面のECBの金融政策運営の考え方～「追い風」を得てタカ派に持続性～)
2023年1月25日	神風に救われたユーロ圏経済～最悪からの復活?～
2023年1月24日	「投機の円買い」vs「実需の円売り」の行方
2023年1月23日	日銀タカ派とFRBハト派の併存は可能なのか?
2023年1月20日	週末版(史上最大の貿易赤字をどう捉えるか～輸入増加の次は輸出減少に?～)
2023年1月19日	日銀政策決定会合を受けて～現状維持とも言い切れず～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2022年12月分)
2023年1月18日	懸念されるユーロ圏のインフレ～コアは加速中～
2023年1月16日	日銀は本当に動くのか?～当面の展開を整理～
2023年1月13日	週末版(依然残る日本の閉鎖性～入国規制とインバウンド需要～)
2023年1月10日	米12月雇用統計を受けて～無理筋なハト派解釈～
2023年1月6日	週末版
2023年1月5日	FOMC議事要旨を受けて～23年利下げへの支持はゼロ～
2023年1月4日	2023年展望の「重要な前提」と「パス」のおさらい
2022年12月23日	週末版(史上最大の円安の年を終えて～円高を「押し目」とする視座～)
2022年12月21日	日銀の政策修正に関する論点整理～日銀Pivot～
2022年12月20日	米インフレ急減速を当然視する風潮は大丈夫なのか
2022年12月19日	円安で注目したい対内直接投資のポテンシャル
2022年12月16日	週末版(ECB政策理事会を終えて～「ターミナルレート3%」では不十分というメッセージ～)
2022年12月15日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2022年11月分)
	FOMCを終えて～PCEピークアウトと利上げ停止時期～
2022年12月14日	米11月CPIを受けて～円相場に対する見方は不変～
2022年12月13日	23年、ドル/円相場のメインシナリオとリスクの要約
2022年12月12日	インバウンド復活は2023年春以降のテーマに
2022年12月9日	週末版
2022年12月6日	ECB政策理事会プレビュー～2つの注目点～
2022年12月5日	「日本人の円売り」は一過性の懸念で終わるのか?
2022年12月2日	週末版(135円台で考える「安い日本」～名目円高では解決しない根深い問題～)
2022年12月1日	まだ警戒が必要なユーロ圏のインフレ情勢
2022年11月29日	ECB議事要旨を受けて～開き始めたFRBとの差～
2022年11月28日	FOMC議事要旨を受けて～利上げ幅縮小に新味なし～
2022年11月25日	週末版
2022年11月24日	投機ポジションで見るドル・円・ユーロの概況
2022年11月22日	消費増税以上の威力を示した40年ぶりのCPI
2022年11月21日	最高難度の局面に挑むECB～多様な「不況下」の物価高～
2022年11月18日	週末版(本邦7～9月期GDPを受けて～購買力の悪化は悲惨な状況～)
2022年11月17日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2022年10月分)
2022年11月16日	FRBは今、何を考えているのか?～蘇る平均インフレ目標～
2022年11月15日	実質ベースで考えるドル/円相場のオーバーシュート
2022年11月14日	ユーロ相場の現状と展望～金利・需給面の整理～
2022年11月11日	週末版(2022年度上半期の経常収支状況を受けて～所得収支の還流が最後の手札～)
2022年11月10日	金利面から見たドル/円相場の現状と展望
2022年11月9日	ユーロ圏経済の近況について～スタグフレーションの淵～
2022年11月4日	週末版
2022年10月28日	週末版(ECB政策理事会を終えて～政策間の整合性が問われる状況に～)
2022年10月27日	ECB政策理事会プレビュー～再投資の行方～
2022年10月25日	製造業の国内回帰報道をどう理解するか?
2022年10月24日	圧倒的なファンダメンタルズ～円高は押し目という新常識～
2022年10月21日	週末版(半分になった円の価値～150円到達で何を思うか～)
2022年10月19日	天然ガス価格上限設定について～史上最も厳しい冬～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2022年9月分)
2022年10月18日	通貨高競争の足音～G20議長総括から何を讀むか～
2022年10月17日	トラス英政権の軌道修正～機能した市場のアラーム～
2022年10月14日	週末版
2022年10月13日	FOMC議事要旨を受けて～2023年も高金利～
2022年10月12日	「季調済み経常収支、2か月連続で赤字」の意味
2022年10月11日	年初来ピークに達したイタリアの対独スプレッド
2022年10月7日	週末版(国連の正論をどう受け止めるか～とはいえず利上げ停止は不可能～)
2022年10月6日	水際対策完全撤廃の前に論点整理
2022年10月4日	散見され始めたドル暴落説を検証する
2022年10月3日	「世界第2位の対外純債務国」の命運は政治次第
2022年9月30日	週末版
2022年9月27日	伊メローニ新政権、現実路線への修正は可能なのか?
2022年9月26日	英トラス新政権、「成長に賭ける」という危険な賭け
2022年9月22日	週末版(FOMCを終えて～「春になれば円安は止まる」の真実味～)
2022年9月20日	EUは冬を乗り切れるのか～結局、節電頼み～
2022年9月16日	週末版
2022年9月15日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2022年8月分)
	円安抑止としての日本版HIAの可能性
2022年9月13日	鎖国政策終了とその後の課題
2022年9月12日	動き出す家計部門の外貨運用～金融教育の先に～
2022年9月9日	週末版(ECB政策理事会を終えて～スタグフレーションとの闘いに挑むECB～)
2022年9月7日	金利差が本当にテーマになるのはこれから
2022年9月6日	ノルドストリーム1の再開延期とユーロ安
2022年9月5日	円安更新はどこまで続くのか～140円台突破を受けて～
2022年9月2日	週末版(ECB政策理事会プレビュー～50bpか75bpか～)
2022年8月29日	ジャクソンホール経済シンポジウムを受けて
2022年8月26日	週末版(劣化する欧州経済の現状～読めないエネルギー供給とドイツのリセッションリスク～)
2022年8月24日	水際措置の緩和の評価～問題は上限ではない～
2022年8月23日	パリティ割れと欧州のインフレ動向について
2022年8月22日	顕著になる鎖国政策の副作用
2022年8月19日	週末版
2022年8月18日	過去最大を更新し続ける貿易赤字
2022年8月17日	生産者物価指数(PPI)と交易条件と円相場
2022年8月16日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2022年7月分)
	本邦4～6月期GDP～形ばかりの「コロナ前」回復～
2022年8月15日	独経済は不況の淵に～ライン川の水位低下～