



市場営業統括部 チーフ・エコノミスト 山下えつ子

トピックス「ユーロ相場の上昇」 p.3

足元のマーケット動向、及び来週の見通し

<来週の予想ポイント>

ドル/円	上昇	<ul style="list-style-type: none"> 米国の主要企業決算に注目。 米国の経済指標やFOMC議事録も材料となる。
ユーロ/円	上昇	<ul style="list-style-type: none"> 欧州のストレステストに関するニュースに注目。

	今週のレンジ	本日正午	来週の予想レンジ	今後3ヶ月の予想レンジ
ドル/円	87.02-88.64円	88.59円	87.50-90.00円	85.00-95.00円
ユーロ/ドル	1.2479-1.2713ドル	1.2692ドル	1.2600-1.2800ドル	1.1500-1.3000ドル
ユーロ/円	109.14-112.52円	112.44円	111.00-114.00円	105.00-115.00円

(今週のレンジは先週金曜日正午～本日正午、予想レンジは本日正午～来週金曜日正午)

今週は週後半にかけて、欧州の金融機関に対するストレステストへの不透明感の後退と、米国の企業決算への警戒感の後退から、株などリスク資産が上昇して、円安へ。ドル円は88円台半ば、ユーロ円は112円台前半で週末を迎えた。

来週の材料は今週後半の相場を後押しするものが予定されている。今週後半の動きがその前哨戦だという捉え方も出来るだろう。

米国では来週初から主要企業の4-6月期決算が本格化する。週後半には金融機関の決算も控えるが、警戒的な予想に対して結果は予想比上振れ、過去数週間の二番底警戒相場からの戻りが続くと思われる。ただし、経済指標では小売売上高(14日)、鉱工業生産(15日)、CPI(16日)などの発表が予定されているほか、14日には6/22-23に開催されたFOMCの議事録も公表される。二番底からの戻り相場はあっても、それ以上に景気先行き楽観相場にまでは発展しないだろう。

欧州のストレステストは7日、欧州銀行監督委員会から対象を91行とし、23日に総計と個別の両方で結果を発表することなどが発表された。来週、12日にユーロ圏財務相会合、13日に欧州財務相理事会が

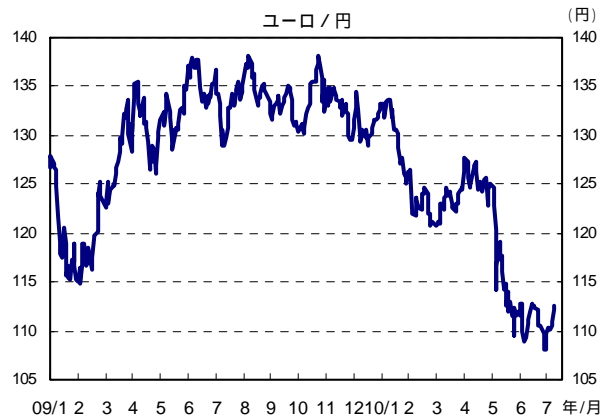
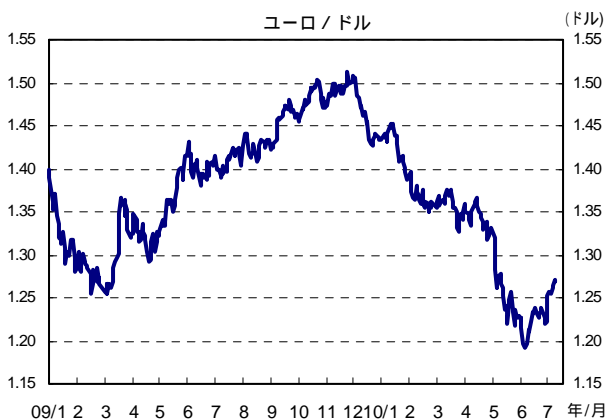
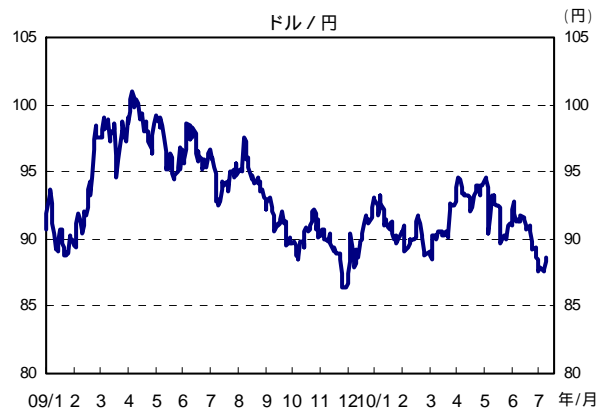
- ・ FOREX WEEKLYに関するお問い合わせは、現在お取り扱い中の営業部/支店にお願い申し上げます。
- ・ FOREX WEEKLY は弊行ホームページでもご覧頂けます。(http://www.smbc.co.jp/ マーケット情報 外国為替情報 フォレックス・ウィークリー)

本レポートは情報の提供を目的としており、何らかの行動を喚起するものではありません。ここに示した意見は本レポート作成日現在の筆者の意見を示すのみです。データや数値の抽出範囲・基準は任意で設定している場合があります。データ・資料等については、数値等の誤りが含まれている可能性があります。本レポートに基づき、お客さまが投資のご判断をされた結果に基づき生じた損害・損失について当行は一切責任を負いません。投資や資金運用に関する最終決定は、お客さまご自身で判断されるようお願い申し上げます。

開催される。ストレステストに関する詳しい内容が決定（恐らく公表）されると思われる。ストレステストの結果、資本増強が必要と判断される銀行（あるいは自ら資本増強策を発表する銀行）は出るだろう。また公的資金注入が必要となるケースもスペインの貯蓄銀行などには出てくると考えられる。ただ、スペイン国内には貯蓄銀行の再編を支援する基金が既にあるなど、資本注入を要する場合でも対応出来るはずである。また、EU レベルでも 4400 億ユーロの欧州金融安定基金の設立が決まっており、その方法は未定ながら、各国レベルで資金的に対処できなくなった場合の受け皿もある。このため、情報が不十分あるいは合意が未達といったことから市場に様々な憶測や懸念が出ることはあっても、実際には近い将来に具体的な対処方法も明らかになると思われる。したがって、ストレステスト関連によるユーロの大幅反落の可能性は小さい。

日本では 11 日に参院選の投開票が行われる。選挙の結果次第では新たな連立など様々なシナリオがあり得る。6 月には財政再建策や消費税率引き上げ議論も出されたが、日本の政治の基盤が揺らいでいるとの印象が強まると、日本の株式相場や債券相場には悪影響が及ぶだろう。一方、日銀は 14・15 日に金融政策決定会合を開催し、4 月の展望レポートの中間見直しを行う。先般の良好な短観の結果も踏まえて、中間見直しでは 2010 年度の成長率見通しが上げられる見通しだ。8 日に開催された日銀支店長会議でも白川総裁からは民需の持ち直しが続くとの強気発言が出ている。円相場は株などリスク資産の動向に左右されるが、政治不安から日本株が下落しても海外株は堅調であった場合には、円安が予想される。

米国の経済指標の急激な弱まりから二番底懸念相場に至り、足元ではそこからやや戻っている。経済指標は腰折れのような弱まりを示しているが、昨年末からの V 字型回復の勢いがさすがに緩み、その時期が欧州債務問題で集中的に発生したものと筆者は考えたい。米国の GDP は年末に 2% 程度の成長へと移行するイメージだ。これは二番底ではなく、雇用も辛うじてプラスを確保できる。当面の相場も指標等を睨みながら「二番底」と「低成長」との間で落ち着き処を探る動きになるだろう。



(データ出所: Reuters)

トピックス 「ユーロ相場の上昇」

(担当：山下)

ユーロ相場が反転上昇している。このままユーロが上昇し続けると考えるのは早計だろうが、欧米の景気や金利に対する市場の見方に変化が出てきたため、昨年末からのユーロの一方向の売り相場はひとまず一巡したと考えられる。

ユーロが明らかに下落し始めた昨年 11 月下旬、ユーロ反落の背景にはギリシャの財政赤字問題があったが、もう一つ、米国の景気見通しの改善による出口観測の高まりもきっかけだった。米国は昨年、金融政策では量的緩和に踏み込んだが、景気回復とともに出口戦略が語られ始め、利上げ前倒し観測から米金利は上昇した。一方、ユーロ圏ではギリシャ問題によってソブリンリスクが意識され、ユーロ圏周辺国国債からドイツ国債へのシフトが生じた。独米の金利差は縮小していき、2010 年 3 月には独金利が米金利を下回った。左下グラフは独米の 2 年債の利回り差と為替のユーロドル相場を重ねたチャートだが、米国とユーロ圏、それぞれに対する認識の反転が金利に反映されるかたちで、結果として、為替相場にも如実に影響を及ぼしている。そして足元では、米国の景気指標の弱まりから米金利は低下、ユーロ圏の財政再建等で独金利は巻き戻し上昇、と金利情勢に再び変化が生じて、為替相場はユーロが上昇に転じている。

金利差から更にユーロが上昇するためには、米国の金利が低下するか、ドイツの金利が上昇するか、である。米欧で景気のデカップリング（米国減速・欧州回復）が発生して米国の金利のみが低下し、ドイツの金利が不変ないしは上昇するか、ユーロ圏の問題に著しい進展があるか、のどちらかのシナリオとなる。前者のシナリオは短時間ならば成立するが、やや無理があろう。後者のシナリオは、世界的に金融市場が混乱する直前の 4 月下旬の水準まで独金利が戻ると仮定すると、米金利不変とすれば、金利差が 0.2% 程度プラスへ変動する。そこから推計されるユーロドル相場は 1.35 近辺。だが、そこまである意味で正常化するならば、米金利も上昇する。したがって、1.35 という水準はさほどユーロ高ではないが、1.35 まで戻るためには金利以外のユーロ積極買いあるいはドル積極売りの材料が必要だろう。

ユーロ円についても類似の相関が見られる（右下グラフ）。ユーロドルの後者のシナリオと同じ前提でユーロ円の戻り目処を推計すると、118 円程度、となる。欧州問題の不透明感払拭は日本の金利も多少は上昇させるが、株式相場の上昇による円安進行が予想されるため、ユーロ円の戻りにはユーロドルの戻りよりも推計値にリアリティがある。ただ、いずれにせよ、不透明感の相当程度の払拭が前提の試算である。

