



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「バーナンキFRB議長の懸念」 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	レンジ	<ul style="list-style-type: none"> 米国の主要経済指標に一喜一憂。 円は株式相場の影響を受ける。
ユーロ/円	上昇	<ul style="list-style-type: none"> 欧州のストレステストへの反応は一時的。

	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	86.27-87.58円	86.84円	86.00-88.00円	85.00-95.00円
ユーロ/ドル	1.2732-1.3029ドル	1.2891ドル	1.2700-1.3100ドル	1.1500-1.3000ドル
ユーロ/円	110.02-113.37円	111.96円	110.00-114.00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)

欧州の金融機関に対するストレステストの結果が23日に発表される。結果内容やそれに対するマーケットの反応について不確実性があるため、ユーロは1.30台まで上昇した20日、ストレステストの発表を待たずに利益確定のユーロ売りによって一旦反落(21日には1.27台前半まで下落)。22日に発表されたユーロ圏製造業およびサービス業PMIが予想に反して改善すると、再びユーロ上昇となり1.29台へ。

一方、21日のバーナンキFRB議長の議会証言において、景気見通しは「異例に不透明(unusually uncertain)」だとの発言があり、株式相場は下落、円高へ。22日に米国の企業決算が良好となると株高・円安。ドル円もユーロ円も週末には週初の水準にほぼ戻す展開となった。

欧州のストレステスト(日本時間24日午前1時)については、スペインの貯蓄銀行やドイツの州立銀行など一部の金融機関が資本不足となる、というのが事前のマーケットの見通しである。その必要額や資本の手当て方法(自己調達、公的資金注入(当事者国がユーロレベルでの支援か))によっては、発表をマーケットが好感する場合も、嫌気する場合も、また反応なしという場合もあろう。結果についてもマーケットの反応についても決め打ちは危険である。

- ・ 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。

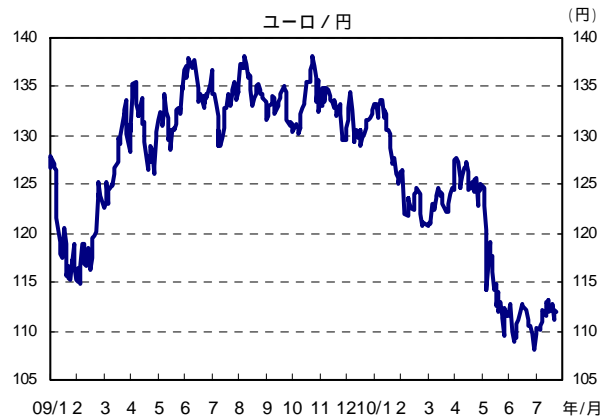
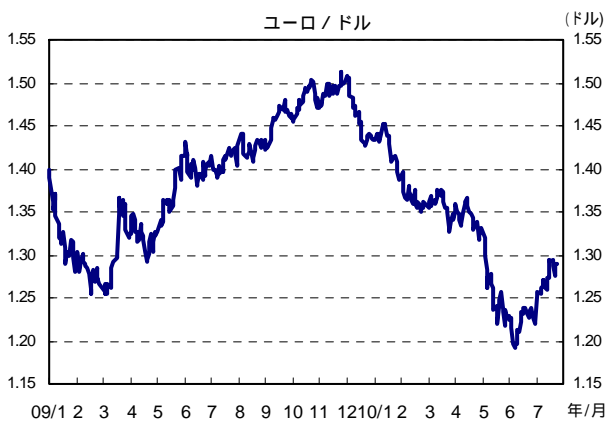
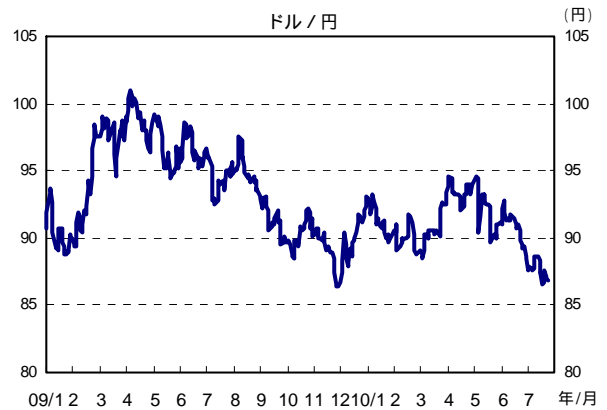
ただ、過去1ヶ月程度の為替市場は、それまでのユーロ売り一色の相場から、米国の景気減速・グローバル景気減速懸念へとテーマを移している。このため、ストレステストの結果発表の為替相場への影響についても、予想よりも余程悪い結果が出ない限り、再びかつてのユーロ売り一辺倒の相場に戻ることはなからう。筆者は次のような反応の蓋然性が高いと考える。

まず、発表直後の反応については、ごく短時間のもものと予想するが、

- (1) 結果内容がマーケット予想よりも悪い場合、ユーロ売り。(ただし余程悪い内容でなければ、すぐにユーロは反発。)
 - (2) 結果内容がほぼ予想範囲内の場合、ショートカバーによるユーロ上昇。
 - (3) 結果内容が予想よりも良い場合、ユーロ上昇だが、査定が甘いのではとの思惑から、続かず。
- 次に1週間の時間経過では、筆者は(5)の可能性が一番高いと見ているが、
- (4) 結果が余程悪い(資本不足の金融機関に大手行が含まれる、資本不足金額に対して国内の既存の支援基金で賄えないなど)場合には、ユーロ売りが継続。ユーロドルは1.20を目指して下落。
 - (5) (4)以外の場合は、ユーロの積極的買いには至らず、来週以降に控える米国の主要経済指標に注目が移り、ドルと(株式相場経由の)円が中心の相場となる。なお、ストレステスト終了で株式相場がイベント通過で株高となれば、ドル円、ユーロ円は上昇(円安)。

注目されている米国では、今週のバーナンキFRB議長の議会証言で「景気見通しは異例に不透明」という印象的な言葉遣いでの発言があり、景気のダウンサイドリスクへの警戒感および現在の低金利継続が長期化する可能性が示唆された。来週、再来週(再来週は雇用統計)は主要経済指標の発表が予定されており、ドルは経済指標の予想対比上振れ・下振れに一喜一憂するだろう。

日本では参院選終了後も財政政策の方針は継続される見込み。来週は主要企業決算発表の本格化、および経済指標では失業率、CPI、鉱工業生産(30日)などの発表が予定されている。



(データ出所: Reuters)

トピックス 「バーナンキFRB議長の懸念」

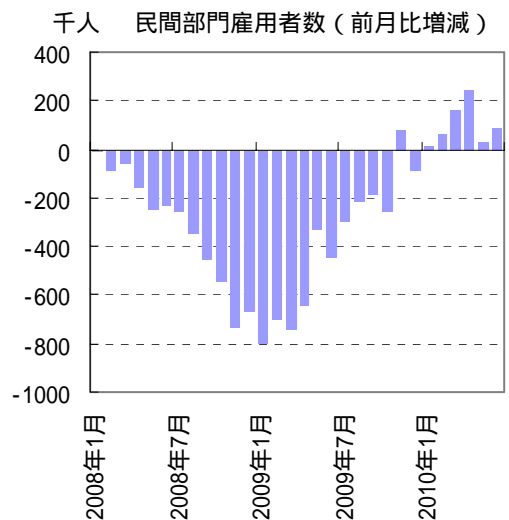
(担当：山下)

米国で21日に行われたバーナンキFRB議長の議会証言(半年度金融政策報告)でバーナンキ議長が「景気見通しは異例に不透明だ」と発言したことがマーケットの注目を集めている。「異例に不透明(unusually uncertain)」という言葉は新たに出てきた言い回しであり、意図して使われたと見るべきだろう。

米国の民間部門雇用者数は4月の24万人増加に対して、5月は+3万人、6月は+8万人、とプラスながら期待外れの低水準にとどまった。欧州問題の深刻化によって、企業が再び雇用に慎重になってしまったためと考えられる。バーナンキ議長は今回の議会証言で、2008年から2009年にかけて約850万人の職が失われたが、これを回復するには非常に長い時間を要する、とコメントしている。

Fedが今回議会に提出した経済見通し(作成は6月FOMC時点)でも、失業率の見通しは4月時点の見通しから上方修正(=悪化方向)された。これは4月から6月の間に米国の雇用情勢に予想外の事態が発生し、今後も容易に改善しないだろう、とFedが見通しを変えたことを示唆する。

失業率は2012年に漸く7%台まで低下すると予想されているが、それでも2008年9月のリーマンショック前の水準(2008/9は6.2%)までには回復しない。また、2011年、2012年には3%台半ば~4%台半ばの高い成長率が前提にされているため、これよりも低い成長率が続けば、雇用の改善はもっと遅くなることになる。



こうした雇用情勢を展望するだけでも溜め息が出そうだが、事態はもっと深刻である。バーナンキ議長は理事時代に「歓迎されないインフレの低下」としてデフレの脅威と闘った(6/18付けForex Weeklyトピックス

「日米のGDPギャップとデフレ」ご参照)。高水準の失業率(=経済資源の余剰=デフレ圧力)が今後何年も続けば、米国は今度こそデフレに陥るのではないか。これがバーナンキ議長の真の心配だろう。コアPCEデフレーター(%)の2010年、2011年の予想下限は1%を切り、Fedがかつて示した警戒領域に入っている。

今回の議会証言の「異例に不透明」の言葉の後は「物価安定の文脈の中で…必要に応じて追加的措置を採る準備がある」と締め括られている。「物価安定の文脈」は「歓迎されないインフレの低下」を意識したものだろう。「異例に不透明」という印象的な言葉には、金融政策の出口が4月に予定していたよりも後ずれる、というFedのメッセージが込められていると思われる。追加的措置ではないが、「時間軸の延長」という政策が採られた、と解釈してよいだろう。(以上)

Fedの経済見通し

		2010年	2011年	2012年
実質GDP(%)	6月見通し	3.0-3.5	3.5-4.2	3.5-4.5
	4月見通し	3.2-3.7	3.4-4.5	3.5-4.5
失業率(%)	6月見通し	9.2-9.5	8.3-8.7	7.1-7.5
	4月見通し	9.1-9.5	8.1-8.5	6.6-7.5
コアPCEデフレーター(%)	6月見通し	0.8-1.0	0.9-1.3	1.0-1.5
	4月見通し	0.9-1.2	1.0-1.5	1.2-1.6