



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「ユーロ安とユーロ圏の景気」 p.3

## 足元のマーケット動向、及び来週の見通し

## &lt;来週の予想ポイント&gt;

ドル/円	ドル安	<ul style="list-style-type: none"> <li>米国の経済指標を受けてドル売り。</li> <li>二番底懸念が強まると、円高。</li> </ul>
ユーロ/円	レンジ	<ul style="list-style-type: none"> <li>欧米格差を反映してユーロ高。ECB理事会は無風。</li> </ul>

	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	86.27-88.12円	86.29円	85.00-88.00円	85.00-95.00円
ユーロ/ドル	1.2794-1.3107ドル	1.3057ドル	1.2900-1.3200ドル	1.2000-1.3500ドル
ユーロ/円	111.60-114.74円	112.68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)

23日に欧州の金融機関に対するストレステストの結果が発表された。資本不足となったのは91行中7行(スペイン5行、ドイツ1行、ギリシャ1行)、不足資本額は計35億ユーロだった。不足資本額の規模は事前予想よりも遥かに小さかった。ソブリン債の大半が満期保有として分類され、かつデフォルトはシナリオとされなかったからだ。しかし、査定が甘いといった理由でのユーロ売りはほとんどなく、株式市場でも結果を受けた売りが出なかったことで今週初はイベント通過による株などのリスク資産買いが先行して、円安で推移(ユーロ円は28日に114.74円、ドル円は88.12円)。

米国の経済指標やFRBのベージュブックに弱さが見られた一方で、ユーロ圏の経済指標は強めとなり、ユーロドルは週末には1.31を付けるところまで上昇した。だが株式相場が週半ばで頭打ちとなったため、ドル円は86円台後半まで、ユーロ円は112円台後半まで円高に戻した。

ソブリン債のデフォルトは欧州レベルで支援の枠組み構築を決定したことで、既に可能性はほとんど排除されている。このため、ストレステストでデフォルトが前提とされなくても必ずしも査定が甘いとは言えない。ただ、マーケットの反応がネガティブに出なかったのは、そうしたリーゾナブルな考えからでは

- ・ 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 は弊社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 )

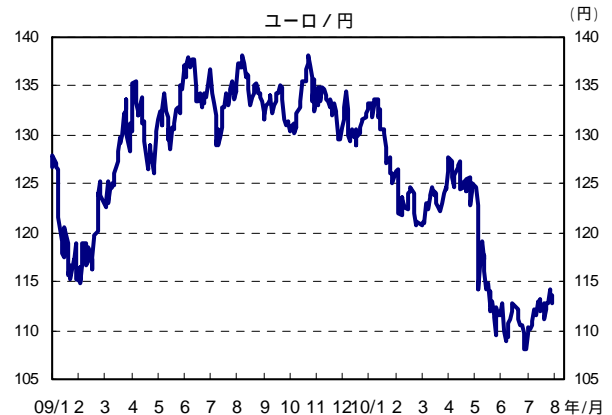
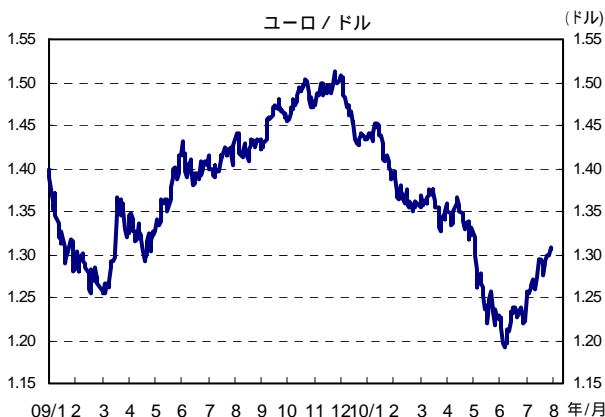
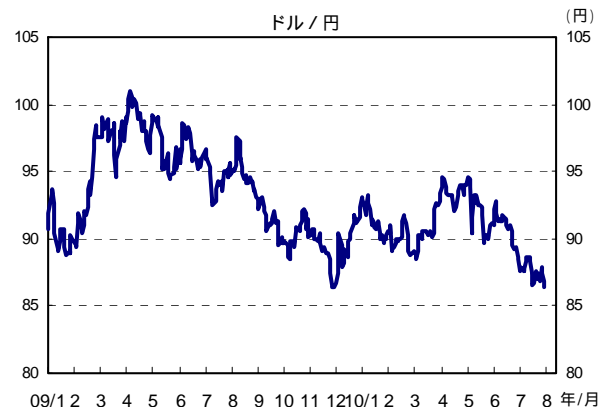
本レポートは情報の提供を目的としており、何らかの行動を喚起するものではありません。ここに示した意見は本レポート作成日現在の筆者の意見を示すのみです。データや数値の抽出範囲・基準は任意で設定している場合があります。データ・資料等については、数値等の誤りが含まれている可能性があります。本レポートに基づき、お客さまが投資のご判断をされた結果に基づき生じた損害・損失について当行は一切責任を負いません。投資や資金運用に関する最終決定は、お客さまご自身で判断されるようお願い申し上げます。

なく、（ギリシャはもちろんのこと）欧州あるいは「ユーロ売り」がもはやテーマではないからだろう。6月中旬以降、マーケットの視点は米国や中国の景気先行きに移っている。

中国は1日に製造業 PMI を発表する。PMI は4月の55.7から5月53.9、6月52.1と既に緩やかに低下しており、今回はこれが50を割れるとの予想が市場の一部にはある。欧州のストレステストが終了し、結果に対する不透明感からの株買い手控えは去ったが、買いが続かないのは中国や米国の先行きに懸念があるからだ。PMI もピークアウトしているが、コモディティ価格の動向などからも中国の景気拡大ペースが緩やかに減速し始めていると推測される。焦点はスローダウンの事実ではなく、その角度だろう。市場が恐れる50割れならば、二番底懸念が強まり、週明けのマーケットは株安・円高で始まる。

米国でも来週は重要経済指標であるISMと雇用統計の発表を控える。製造業ISM(2日発表)は4月60.4、5月59.7、6月56.2、と低下してきた。前月と同幅悪化すれば52.7(市場予想54.5)。雇用統計(6日発表)は民間部門雇用者数が4月24万、5月3万人、6月8万人、と過去2ヶ月間レベルを下げた。企業の採用意欲が萎えたとすれば、今回も10万人を超えることは無理そうだ。今週の米国経済指標はリバウンドしたもの(住宅指標)や内容はヘッドラインほど悪くはないもの(耐久財受注)もあったが、マーケットは弱い材料に大きく反応している。二番底に対しては未だ半信半疑で、弱い指標を見て確信を強めていくような相場展開である。来週のISMや雇用統計がほぼ市場の予想通りであってもマーケットは米国の景気減速を確認してドル売りで反応すると予想する。

日本では主要企業決算発表が本格化し、比較的良好な結果となっているが、日経平均株価は円高嫌気、中国・米国懸念から、今週末は上値を伸ばしきれなかった。来週は日本国内には大きな材料はなく、日本株も円も中国と米国の動向の影響を受けることになろう。円高推移を予想する。



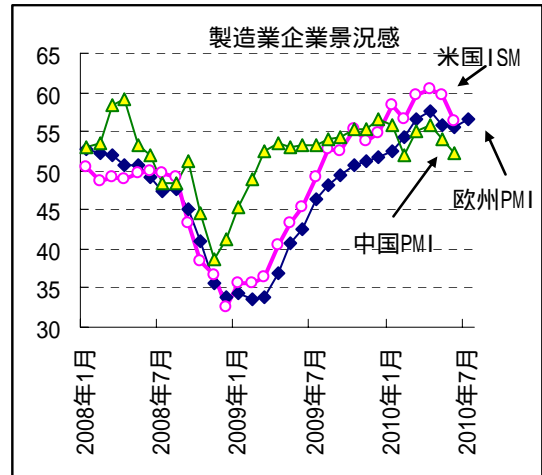
(データ出所: Reuters)

## トピックス 「ユーロ安とユーロ圏の景気」

(担当：山下)

米国の景気指標の急減速は欧州問題が一因だが、その発生地であるユーロ圏の景気指標は思いのほか良好である。たとえば、ユーロ圏のPMIは7月速報が既に発表されているが(確報は2日)、3月56.6 4月57.6 5月55.8 6月55.6 7月56.5、と7月分はリバウンドした。

他方、1日発表の中国の製造業PMI、2日発表の米国の製造業ISM(いずれも7月分)は来週にかけての注目材料だが、中国PMIは3月55.1 4月55.7 5月53.9 6月52.1で7月は50割れとの予想がある。また米国ISMは59.6 60.4 59.7 56.2と前回大幅低下となったが7月も54.5への低下が市場予想だ。



こうしたユーロ圏の堅調さはユーロ安と米国・アジアからの受注が理由だとPMI集計元は説明している。だが、国別にPMIの推移を見ると(右表)、7月に改善したのは独仏伊の中ではドイツのみで、フランスとイタリアでは低下している。ドイツは製造業に国際競争力があり、かつ、国全体としても外需(輸出-輸入)の割合が大きいため、ユーロ安のメリットを十分に享受しているが、フランス、イタリア、スペインはドイツとは構造が異なり、ユーロ安でもプラス効果は限られる。

	ドイツ	フランス	イタリア	スペイン
2010/1	53.7	55.4	51.7	45.3
2010/2	57.2	54.9	51.6	49.1
2010/3	60.2	56.5	53.7	51.8
2010/4	61.6	56.6	54.3	53.3
2010/5	58.4	55.8	54	51.5
2010/6	58.4	54.8	54.3	51.2
2010/7	61.2	53.7	53.7	N/A

ユーロは足元で反発しているが、それでも前年比は依然として10%近いユーロ安。今後、1.30近辺でユーロが推移し続けると過程すると、年末まで前年比は10%超のユーロ安である。

各国の外需依存度(2009年)  
(純輸出/GDP, %)

ユーロ圏平均	1.3
ドイツ	4.7
フランス	-1.9
イタリア	-0.4
スペイン	-2.1
ベルギー	2.9
オランダ	7.2
デンマーク	3.4

今後の考えられるシナリオは次の通り。  
(1)ユーロ安の恩恵を享受する国(ドイツおよび周辺小国)としない国でユーロ圏は二分化するが、ドイツのGDPがユーロ圏全体に占める割合が約27%であるため、平均で見ると好調さを維持(欧州勢にはこの意見が多い)。  
(2)ユーロ安でも米国や中国が景気減速すれば、受注悪化でドイツ等も近いうちにスローダウン。2008年後半からの世界同時不況時にもユーロ安だったが、ユーロ圏のPMIは米国並みに悪化した。

いずれかは米国・中国のスローダウンの大きさで決まろう。米中のPMI・ISMはこの点でも注目される。(以上)

