



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「中東情勢の不透明感について」 p.4

## 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	下落後、横這い	・ 中東情勢絡みの不透明感は持続。 ・ しかし来週はファンダメンタルズにも注目。
ユーロ/円	上昇後、横這い	・ E C B 理事会に注目。

	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	81.62-83.56 円	81.91 円	81.00-83.00 円	80.00-86.00 円
ユーロ / ドル	1.3525-1.3839ドル	1.3826ドル	1.3700-1.3900ドル	1.3000-1.4000ドル
ユーロ / 円	112.19-114.18円	113.29円	112.50-114.00円	110.00-120.00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 )

中東・北アフリカ地域で反政府運動が連鎖的に次々と広がり、現在、リビアでカダフィ大佐派と反政府派が激しく対立している。当初想定以上に中東情勢が深刻であるように見え始め、また今後の展開も極めて不透明であることから、今週に入って金融市場の調整が俄かに大きくなった。リビアが産油国であることもあり、原油相場は急騰。株式相場は大幅下落。為替相場はドルが下落し、ドル円は週末にかけて 82 円を下回る水準へ、ユーロドルは 1.38 台へユーロ上昇ドル下落。

先週までは原油相場のうちでも WTI は北海ブレントとは動きが乖離し、WTI の上昇は限定的だったが、今週初から WTI も跳ね上がり、18 日の WTI 先物期近物終値 86.20 ドルから 24 日には一時 100 ドル超となった。日経平均株価は原油高に加えてドル円での円高進行も加わり、18 日終値 10842 円に対して 24 日終値は 10452 円。22 日にはムーディーズによる日本国債見通しの引き下げも報じられたが、それに対する債券相場の反応は限られ、欧米債券相場とともに金利は低下 (日本の 10 年債利回りは 18 日 1.300% 24 日 1.225%)。今週の各種相場の値動きは極めて大きかった。

- ・ 本レポートは本日正午までの情報を元に執筆しています。
- ・ 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)

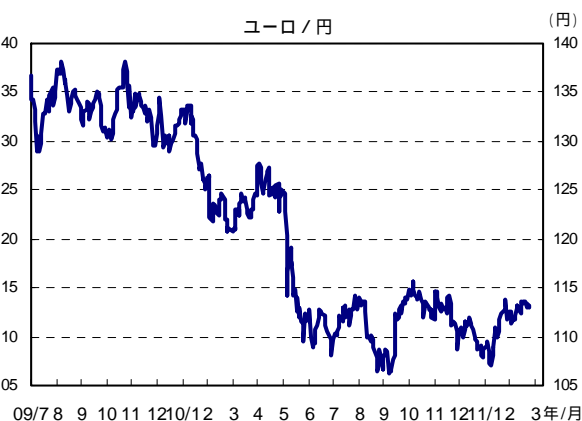
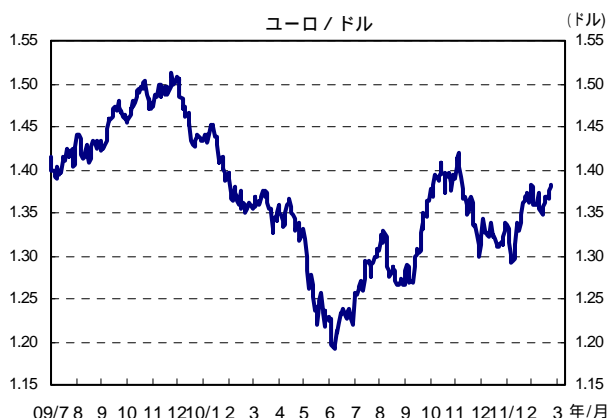
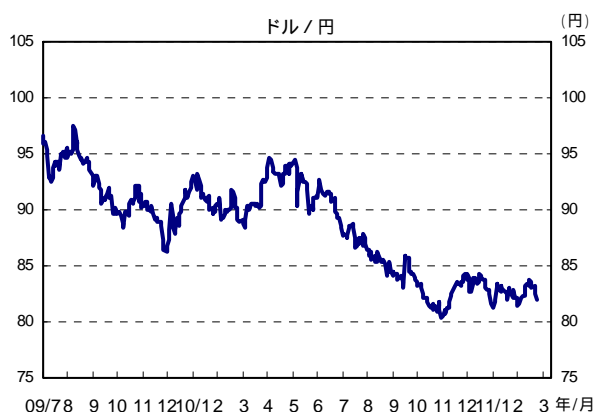
本レポートは情報の提供を目的としており、何らかの行動を喚起するものではありません。ここに示した意見は本レポート作成日現在の筆者の意見を示すのみです。データや数値の抽出範囲・基準は任意で設定している場合があります。データ・資料等については、数値等の誤りが含まれている可能性があります。本レポートに基づき、お客さまが投資のご判断をされた結果に基づき生じた損害・損失について当行は一切責任を負いません。投資や資金運用に関する最終決定は、お客さまご自身で判断されるようお願い申し上げます。

目先はリビア情勢が最も注目されるが、他国の反政府運動が中東以外も含め、地域的にどこまで広がりを見せるのか。原油相場はどうか。不透明感は極めて強い。正しい答えを知る者は恐らく誰一人いない。不透明感の中で金融市場がボラタイルに動く時間が暫く継続しそうだ。（p.4 トピックスご参照。）

しかし、今週のマーケットは中東情勢一色だったが、来週は米国の主要経済指標の発表週（4日に雇用統計発表）であり、欧州でも ECB 理事会が開催される。今週の原油相場の上昇や株式相場の下落の程度が大きかったこともあり、来週は経済指標や欧米の金融政策に対する注目度が少し高まるだろう。

これまでは、米国の景気回復度合いを測るというのがマーケットの視点だったが、中東情勢不安・原油相場高騰を受けて、景気に脆弱性はないかとの視点も加わっている。雇用統計は毎月の数字にブレが大きく、解釈困難なことが多いが、今回は NFP の増加と失業率の上昇のセットで再び難解になると予想される。ドルはやや買い戻されて雇用統計を迎えると予想しているが、中東情勢の成り行きや相場の地合いが指標の解釈を左右する可能性があり、相場は動く時には値幅が相当に大きくなると構えた方がよいだろう。

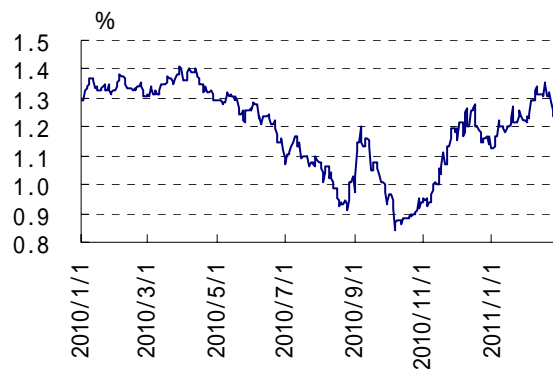
ユーロ圏では3日に ECB 理事会が開催される。3月24日・25日の EU サミットで欧州の包括的支援パッケージがまとまる方向にあり、ECB はこれで金融政策の正常化に進めると思っているのだろうか。ECB 高官からはタカ派発言が続いているが、中東情勢の混乱は ECB のインフレ警戒感を更に強めているのか、景気先行き不安として認識されているのか。ECB スタッフ見通しとトリシェ総裁記者会見、流動性オペについての決定が注目点。ユーロドルは今週 1.35 台から 1.38 台へとジリジリと上昇してきたが、ECB 理事会前には ECB のタカ派スタンスを予想したユーロ買いとなると予想する。



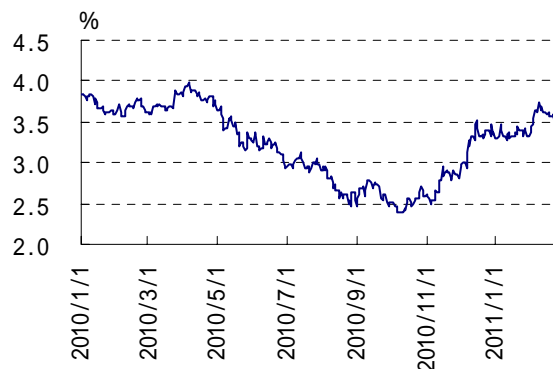
（データ出所：Reuters）

## 各種相場の動き

< 債券（日本国債・10年債利回り） >



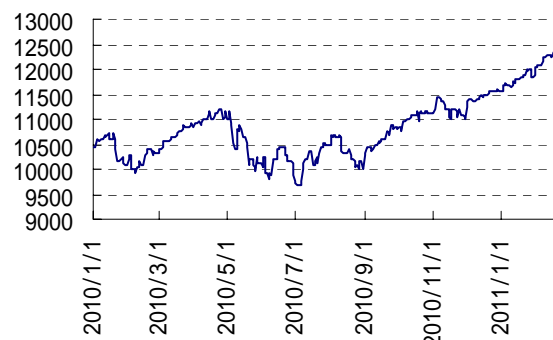
< 債券（米国債・10年債利回り） >



< 株（日経平均株価） >



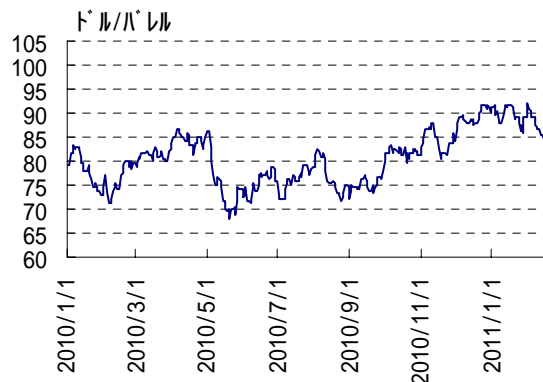
< 株（米ダウ） >



< 株（上海総合指数） >



< 原油（WTI 先物（期近物）） >



**トピックス 「中東情勢の不透明感について」**

チーフ・エコノミスト 山下えつ子

中東情勢の今後の展開は極めて不透明である。地理的にどこまで波及していくのか、どのくらいの期間続くのか、どのような影響が及ぶのか。今の時点では「どのような展開もあり得る」と複数のシナリオを考えておいた方がよいだろう。

リビアのカダフィ大佐派と反体制派の衝突が激しく、リビア国内の海外企業もダメージを受けていると報じられている。来週にかけては、この成り行きがまず注目される。(カダフィ大佐による経済施設破壊(？)反体制派の排除による現政権の継続(？)、内戦の長期化(？)、カダフィ大佐の国外脱出による政権崩壊(？)など、リビアの成り行きというだけでも色々ある。)

リビア情勢が近く何らかの終結を見ても、既に他の中東・北アフリカ諸国で反政府運動が発生しており、すべてが短期間で終息する見込みは今のところない。むしろドミノのように拡大する可能性が高いようだ。今回の反政府運動の伝播は「ネット革命」と呼ばれているが、チュニジアやエジプトにおいて政権を崩壊させるほどの大規模なデモが行えたのも、政権崩壊のニュースを受けて他国でも反政府デモが発生しているのも、インターネットを通じて、情報を映像入りで短時間に大多数に伝達することが可能だったからだ。「長期(独裁)政権」、「若年層の失業」、「貧富の格差」、「インフレ」といった問題を抱える国は中東地域以外にもある。中国でも今回の中東情勢に触発されたデモや反体制活動が発生している。

現政権にとって食い止める手段は、ネット遮断、反政府活動の弾圧、武力による排除、穏健な方法ならば生活補助金の支給による懐柔などだろう。また、政権が崩壊しても、代わって国を治められる勢力が存在しない場合には、政治的・経済的に不安定な状態が続くことになる。

原油相場はリビアでの産油施設の稼働状況、サウジアラビアや OPEC の動静、そもそもサウジアラビアは大丈夫なのか、など不透明要因がやはりあるが、もしリビア情勢が決着して原油価格の上昇が止まったとしても、反政府運動の広がりという不透明感は燻り続けるだろう。

各種相場が不安定になる理由は、大元の中東情勢の今後の成り行き自体にこれだけ不透明感が強く、シナリオが多いことに加えて、前提が決められなければ、先進国への影響もどうなるのか定められないためである。前提に関する憶測で相場はアップダウン、それに基づいて先進国への影響の予測も振れて相場はアップダウン。これが当面のマーケットの様相だろう。

先進国については、「原油価格上昇 and/or 地政学リスクによって景気は腰折れするのか」が最大の焦点である。腰折れするならば、利上げは後ずれ。景気腰折れなくインフレのみ上昇となれば、英国とユーロ圏はいずれ利上げとなる。だが、「ミニ・スタグフレーション(小さい景気減速&小さいインフレ)」の場合、各国はどういう判断をするのだろうか。マーケットにとっては、中途半端な状態が最も予想を立てづらい。

他方、新興国は別の問題を抱えるだろう。原油価格の上昇でインフレは高進するが、引き締めを強化して景気が減速した場合には、社会不安に繋がる。「インフレ&失業」は今回の中東不安と同じ構図。だが、引き締めを見送れば、失業はなくてもインフレは残り、社会不安・不満の種となる。今年はずっと新興国では「インフレの管理・景気のソフトランディング」が課題だったが、今回の中東情勢の悪化によって、一層困難な課題となった。そして、中国を始め中東以外の新興国の先行き不透明感の高まりは、巡って先進国の先行き不透明にも繋がる。今は解を出すには変数があまりにも多過ぎる。以上