

BTM Forex Report *Weekly*

2005/6/27

## 【今週号のテーマと予想レンジ】 ~高まる欧州の利下げ観測~

ドル円 … 108.00 ~ 110.00 (ドル横遣い推移継続)

ユーロ … EUR/USD 1.1950 ~ 1.2250 EUR/JPY 130.00 ~ 133.00 (対ドルやや弱含み、対円横遣い)

ポンド … GBP/USD 1.8000 ~ 1.8300 GBP/JPY 197.00 ~ 200.00 (対ドルやや弱含み、対円横遣い)

豪ドル … AUD/USD 0.7650 ~ 0.7850 AUD/JPY 83.00 ~ 85.00 (対ドル横遣い、対円頭打ちへ)

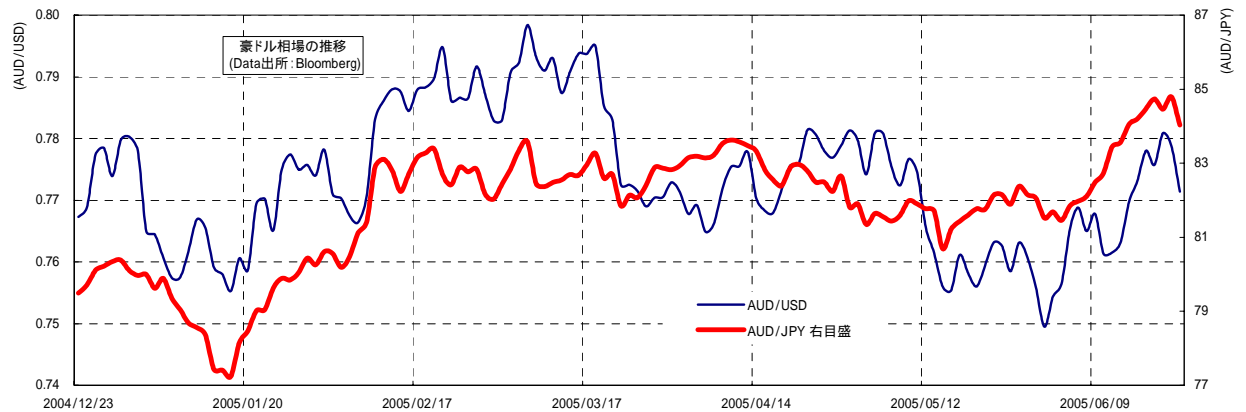
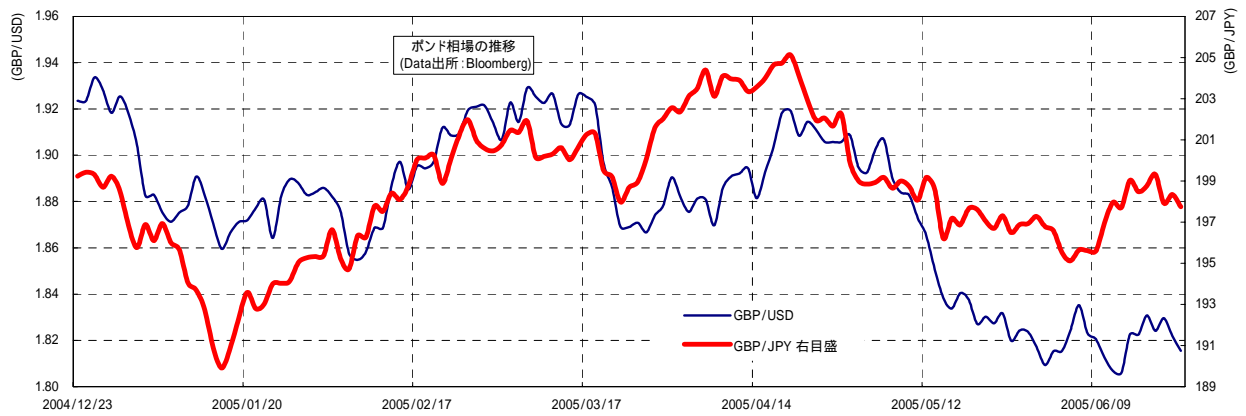
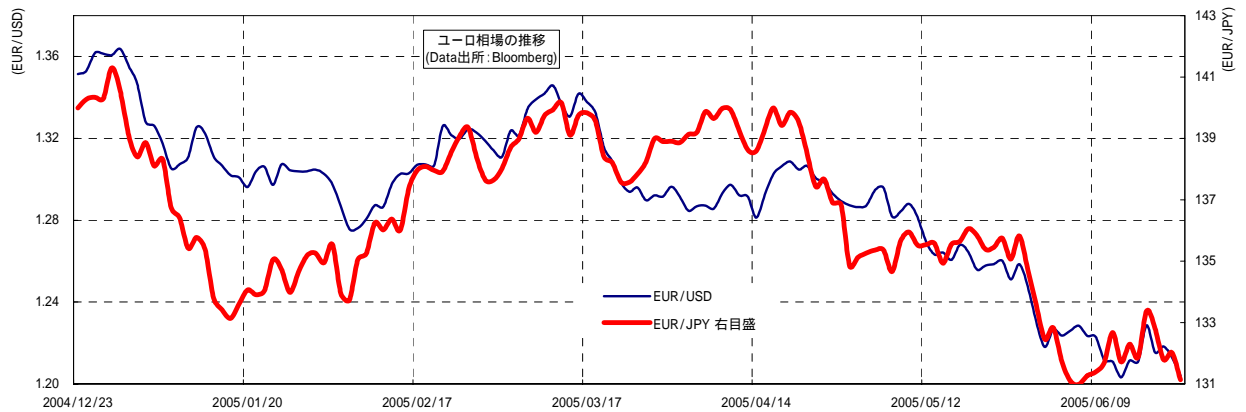
この2週間、為替相場は膠着感を強めてきた。ドル円相場は110円を前に頭打ちとなっている他、5月末の仏国民投票でEU憲法の批准が否決されたことを切っ掛けに加速したユーロ売りも心理的な節目となる1.20を前に一服していた。もっとも、市場は引き続き欧州サイドの材料に敏感になっている。と言うのも、ここに来て**欧州中銀(ECB)の利下げ観測が高まってきた**からだ。4月以降低下基調を辿ってきた欧州金利だが、政策金利の方向性を織り込む傾向にある2年金利は、先週瞬間的にはあったものの、2%の台を割り込み、1.9%台へと低下した。2003年6月以降、ユーロ圏の政策金利であるECBレポ金利は2%に据え置かれているが、過去の経験則的には2年金利がこのレポ金利を下回り始めると、利下げのシグナルとなる。金利先物市場も来年第1四半期の利下げの可能性を徐々に織り込み始めた。

先週21日スウェーデン中銀のリクスバンクが市場予想を上回る50BPの利下げに踏み切ったこと、また22日に公表された英国中銀(BOE)の金融政策委員会(MPC)の6月議事録でチーフエコノミストのビーン委員を含む2名が25BPの利下げを主張していたことも、ECBの利下げ観測を煽る格好となった。リクスバンク、BOEは共にインフレターゲットを採用しているが、その内、リクスバンクは今回の利下げ発表の際に、今年のインフレ見通しを若干上方修正する一方で、来年の見通しを下方修正。向こう2年、インフレ率がターゲット値を下回る可能性が高いことを指摘していた。今回成長見通しも併せて下方修正されているが、市場予想を上回る50BPの利下げで内外での需要軟化に対応してきた格好。これに対し、**BOEが置かれている立場はもう少し複雑**。スウェーデンと同じように景気の減速懸念が高まっていることは確かだが、失業率は2.7%と依然過去最低水準にあり、インフレ率(HICP)も前年比1.9%と、ターゲット値(同2%)を若干下回っている程度。5月インフレレポートで示されたインフレ見通しも決して楽観できるものではなかった。インフレ率が0%を僅かに上回る程度のスウェーデンとは事情が異なる。金利先物市場は現在50BP程度の利下げを織り込んでいるが、ファンダメンタルズはそうした利下げ観測を担保するには至っていない。実際の利下げ有無は8月の次回インフレレポートを待って判断すべきだと考えている。

ECBの利下げについてはよりハードルが高い。英国同様、ユーロ圏のインフレ見通しがスウェーデンほど楽観的でないことは言うまでもないが、BOEが2003年から2004年にかけての利上げで既に政策金利を中立的水準にまで引き上げ済なのに対し、**ECBレポ金利は依然緩和的と推察される水準に据え置かれたまま**だ。ちなみに、BOEのレポ金利(現状4.75%)が名目経済成長率(前年比4.5%)を上回っているのに対し、ECBレポ金利(同2.0%)はユーロ圏の名目成長率(同3.3%)を下回っている。しかも、5月以降の下落でユーロ安基調がこのところ一段と鮮明になってきている。欧州委員会は嘗(かつ)てユーロの実効相場が6%下落すると1%の利下げに相当する効果があると試算していたが、年初からのユーロ実効相場の下落率は既に5%近くに達しつつある。足許ECBの利下げ観測の台頭がユーロ安を促す要因となっているが、今後はそのユーロ安そのものが利下げの可能性を後退させる要因になりかねないということだ。しかも、こうした低金利・ユーロ安を歓迎してか、5月以降欧州株は日米株を大きく上回って上昇中。景気回復を織り込む動きを見せている。予てから弊チームは米国と日欧の成長格差・利回り格差の拡大を今年ドル相場が対円、対ユーロで強含む主な理由に挙げてきた。**万一ECBが利下げに踏み切れば、我々のシナリオにとっては支援材料とはなるが、安易な利下げ期待に飛びつくことは避けたいと思う**。もっとも、ECBが利下げに踏み切らなくとも、FRBの着実な利上げが続けば、それが引き続きドル相場を下支えすると考えている。

(2005年6月24日 為替資金部 チーフアナリスト 高島 修)

BTM Forex Report Weekly



編集：東京三菱銀行 為替資金部 カスタマーグループ 市場分析チーム  
チーフアナリスト 高島 修

本資料は信頼出来ると思われる各種データに基づき作成しておりますが、当行はその正確性、安全性を保证するものではありません。また本資料はお客様への情報提供のみを目的としたもので、売買の勧誘を目的としたものではありません。投資に関する最終決定はお客様ご自身の判断でなされますようお願い申し上げます。