

先週の動きと今週の見通し No.728 (2017年6月19日～2017年6月23日)

■ポイント

- ◇ FOMC では 25bp の利上げが決定、FRB の景気・利上げ見通しは市場対比強気
- ◇ 今後、景気・物価動向を確認しつつ、利上げ・バランスシートの正常化が進められる
- ◇ 先週はナスダックの割高修正が進展、日本株見直しのきっかけとなる可能性

		先週末値	今週の予想	
短期金利	無担保(翌日物)	-0.060 %	→ もみ合い	-0.080 ~ -0.030 %
	円TIBOR(3ヶ月)	0.057 %	→ もみ合い	0.045 ~ 0.065 %
長期金利	新発10年債	0.050 %	↘ 金利低下	0.030 ~ 0.070 %
	先物中心限月	150.43 円		150.20 ~ 150.90 円
円/円スワップ	5年	0.10 %	↘ 金利低下	0.05 ~ 0.15 %
	10年	0.24 %		0.20 ~ 0.28 %
米国金利	ドルLIBOR(3ヶ月)	1.274 %	↗ 金利上昇	1.25 ~ 1.35 %
	T-Note(10年)	2.151 %	↗ 金利上昇	2.10 ~ 2.40 %
株式相場	日経平均	19,943.26 円	↗ 上昇	19,800 ~ 20,300 円
	NYダウ	21,384.28 ドル	↗ 上昇	21,200 ~ 21,600 ドル
為替相場	ドル・円	110.88 円	↗ ドル上昇	110.00 ~ 113.00 円
	ユーロ・ドル	1.1198 ドル	↘ ユーロ下落	1.0900 ~ 1.1300 ドル
	ユーロ・円	124.15 円	↗ ユーロ上昇	122.00 ~ 126.00 円

■ウィークリーコメント

米 FOMC は 25bp の利上げ

先週は 13-14 日に実施された米国の FOMC (Federal Open Market Committee:連邦公開市場委員会) が注目されました。市場予想通り、政策金利は 0.25% 引き上げ、FFレートは 1.00-1.25% (従来 0.75-1.00%) としました。また、既に入れた債券のうち償還した分について、同額を再び買い入れる政策は継続しました。カシュカリ・ミネアポリス連銀総裁が FF レートの据え置きを主張して反対票を投じました。カシュカリ総裁は追加利上げを反対した理由として 16 日に「物価の見通しを実際のデータに即して決めているのであれば、今週は利上げをすべきでなかった」とのコメントを発表しています。

FRB は利上げに対して市場対比強気の見通しを維持

四半期毎に公表される経済・政策金利の見通しでは、政策金利 FF レートの想定が 3 月時点とほぼ変わらずとなりました。1 回の利上げを 25bp (0.25%) とすれば、今年に残り 1 回、来年は 3 回の利上げを見込んでいることとなります。当日に公表された 5 月消費者物価指数(コア)が前年比+1.7% と今年 1 月の同+2.3% をピークに物価の伸び悩みが鮮明となっており、市場は先行きの利上げを慎重に見ていますが、FRB の見方は強気を維持していると言えます。(図表 1、以下次頁)

◎注意事項

*当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とに拘わらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。

*また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

イエレン FRB 議長は物価下振れを一時的と判断

(前頁より)イエレン FRB 議長は記者会見で物価の下振れについて「一時的な要因によるもの」と楽観的な見通しを示しました。米国経済全般に関しては、5月時点の「鈍化」との見方を上方修正させ「緩やかに拡大」としました。また、家計について「ここ数カ月で改善」、設備投資について「拡大を続けた」と評価しており、2017年のGDP見通しは3月時点の前年比+2.1%から同+2.2%に上方修正しました。

FOMCではバランスシートの縮小について具体的な計画を公表

また、今回のFOMCでは、これまでの金融緩和過程で膨らんだバランスシートを正常化するための具体的な計画が発表されました。保有する米国債とモーゲージ債の償還資金の再投資を徐々に縮小させることで、バランスシートを縮小する方針としています。毎月のバランスシートの縮小の金額について、国債60億ドル、住宅ローン証券40億ドルから初めて、1年後国債300億ドル、住宅ローン証券200億ドルに段階的に調整していく方針がかなり具体的に示されました。FRB内で相当議論が進んでいることを示唆する内容と言えます。

早ければ7月FOMCでバランスシート縮小への着手が決定

問題は時期です。声明文では年内着手を予定していますが、イエレン議長は記者会見で「比較的早期に着手の方針」とコメントしています。今後の景気・物価動向を確認し、マーケットとの対話を通じ、利上げとバランスシートの正常化を進めていく方針と思われます。7/5に今回のFOMCの議事録が公表され、7月中旬にはイエレン議長の議会証言が予定されています。ここまでバランスシート縮小の議論が進められていることを踏まえると、早ければ、7/26のFOMCでバランスシートの縮小への着手が決定される可能性があると考えています。

注目は米国経済指標

FRBが利上げやバランスシートの縮小を実施していくうえで、ポイントとなるのは、米国の経済指標になります。先週発表された経済指標は前述の米国の消費者物価指数だけでなく、小売売上高、住宅着工件数が軒並み予想を下振れています。これらの動きを一時的とするのかの判断が今後必要になってくると思われますが、目先、決着しづらい状況が続くと思われます。このため、マーケットもその時々需給、ポジション状況で振れの出る環境が継続しそうです。

先週ナスダック市場の割高修正は進展

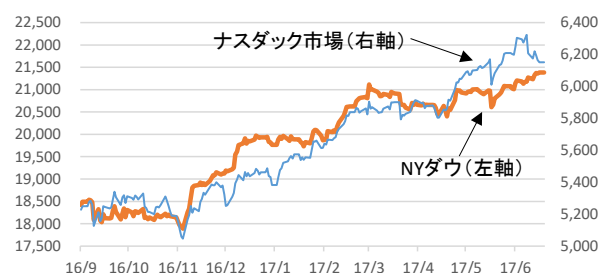
こうした需給に絡む動きとして、先々週末の9日金曜日の米国株式市場は大手証券会社がハイテク株の割高を指摘したことをきっかけにナスダック市場が一日で一時3%近く急落した動きが注目されます。下図の通り、先週1週間の動きを通じて、割高修正も進んできております。ナスダック市場だけが、大きく調整する局面は徐々に一服していく可能性が高いと思われます。日本株についても先週一週間、上値の重い動きとなっていました。ナスダック市場の独歩安が一服すれば、日本株の見直し買いのきっかけとなる可能性があると思われます。(図表2)

図表1: FRBの見通し

		中央値			
		2017	2018	2019	長期
実質GDP	3月時点	2.2	2.1	1.9	1.8
		2.1	2.1	1.9	1.8
失業率	3月時点	4.3	4.2	4.2	4.6
		4.5	4.5	4.5	4.7
PCEインフレ率	3月時点	1.6	2.0	2.0	2.0
		1.9	2.0	2.0	2.0
FFレート	3月時点	1.4	2.1	2.9	3.0
		1.4	2.1	3.0	3.0

出所:FRB、りそな銀行

図表2: NYダウとナスダック市場



出所: Bloomberg、りそな銀行

■外国為替市場

米ドル

予想

ドル円:

ドル円は上昇

110.00 - 113.00 円

先週のドル円は上昇。週初は 5 月の米国の消費者物価指数や小売統計が予想を下回ったことでドル円が下値を模索。一時 108.83 円まで下落する場面も見られた。しかし、FOMC では FRB の景気・物価、先行きの利上げに対する強気な姿勢が示されたことで、反発。週末にかけて、上昇し、一時 111 円台を回復した。

今週のドル円は上昇を想定。FRB 高官の講演が相次ぐことから、強気とされる FRB の見方に変更がないか注目。FOMC から時間が経っていないことを踏まえると、FRB が全体として強気との見方に変化が生じる可能性は限定的と思われる。その他、重要経済指標の公表もないことから、週末にかけてじりじりと戻りを試す展開を予想する。

ユーロ

予想

ユーロ円:

ユーロ円は上昇

122.00 - 126.00 円

ユーロドル:

ユーロドルは下落

1.0900 - 1.1300 ドル

先週のユーロ円は上昇、ユーロドルはほぼ横ばい。ユーロ独自の材料に乏しく、ドルにつれた動き。ユーロドルは、米指標の下振れを受けたドル売りの動きに、一時 1.13ドルまで迫る場面も見られたが一時的。結局方向感のない動きに終始した。一方、ユーロ円はドル円につれた動き。122.40円まで下落する場面も見られたが、週末は買戻しが優勢となり、週の高値圏で引けた。

今週のユーロ円は上昇、ユーロドルは下落を想定。週末のフランス総選挙ではマクロン新党が圧勝。EU の安定の観点からはポジティブな材料。但し、米独金利差を踏まえれば、ユーロは引き続き割高な水準にあり、積極的な買い材料ではない。ユーロドルは調整しやすい地合いであろう。一方、ユーロ円については、ドル円につれて底堅い展開を見込む。

豪ドル・NZドル

予想

豪ドル円:

豪ドル円は下落

82.00 - 86.00 円

NZドル円:

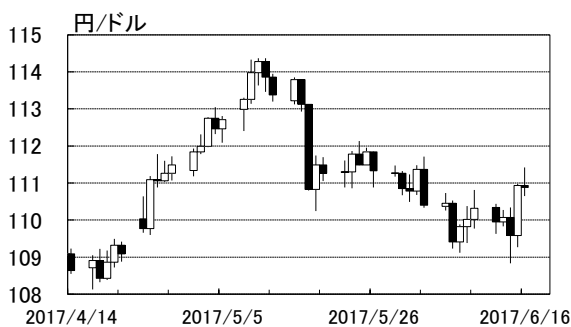
NZドル円は下落

78.00 - 82.00 円

先週の豪ドル円、NZドル円は共に上昇。15日に公表された5月豪雇用統計は市場予想を大幅に上回る内容となり、利下げ観測が後退。豪ドル円は週末にかけて一時85円に迫る水準まで上昇した。一方、NZドル円は指標が弱めの数字となったが、豪ドル円につれて堅調に推移し、週末は3月以来の水準まで上昇した。

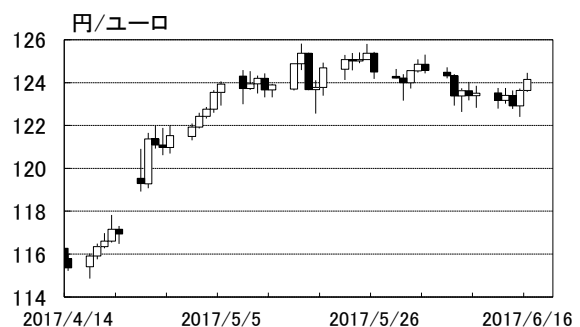
今週の豪ドル円は、NZドル円共に下落を想定。豪ドル円はRBA議事録、NZドル円はNZ中銀の会合と両国中央銀行のスタンスが注目される。市場では、先行きの利上げについて慎重な見方が優勢となっており、両中銀共に市場にサプライズを与えることはしないと見込まれる。先週末までの一方向な相場展開が一服することを予想する。

図表3: 米ドル円



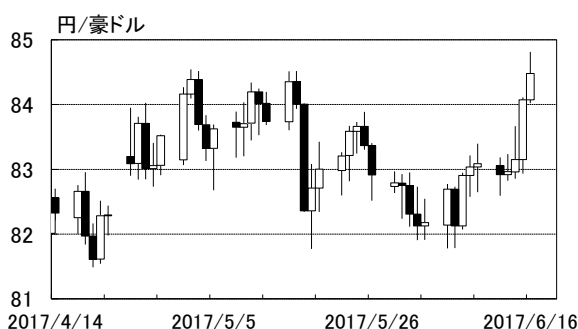
出所: Bloomberg、りそな銀行

図表4: ユーロ円



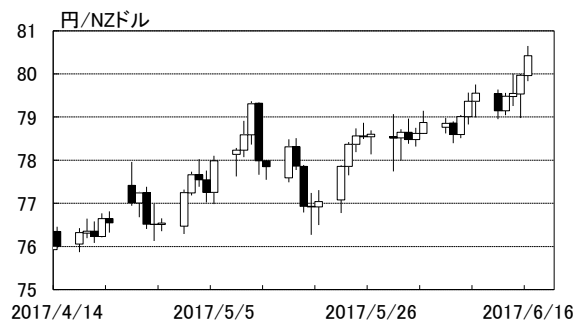
出所: Bloomberg、りそな銀行

図表5: 豪ドル円



出所: Bloomberg、りそな銀行

図表6: NZドル円



出所: Bloomberg、りそな銀行

■債券市場

国内

予想

金利は低下

TIBOR(3M): **0.045 - 0.065 %**

長期金利(新発 10 年債):

0.03-0.07%

先週の国内債は横ばい。週末に日銀金融政策決定会合を控え、動意に乏しい日が続いた。30 年債利回りがやや低下したが、長期(10 年)以下の年限については、ほぼ前週末比横ばい。15-16 日に実施された日銀金融政策決定会合では、金融政策の現状維持が決定された。市場予想通りではあったが、英米で金融緩和の出口論に関する議論が活発化していたことも背景に、国内債相場に対しては金利低下要因として受け止められた。

今週の国内債は上昇(金利は低下)を想定。米国での金融政策正常化議論の活発化を背景とした米金利上昇が重石となる可能性はあるが、日銀の異次元緩和継続による良好な需給環境を背景に、底堅い推移を続けよう。ただし、日銀の国債買入オペの動向(買入額の増減など)が、思わぬ金利上昇に繋がる可能性には留意が必要と考える。

米国

予想

金利は上昇

ドル LIBOR(3M):

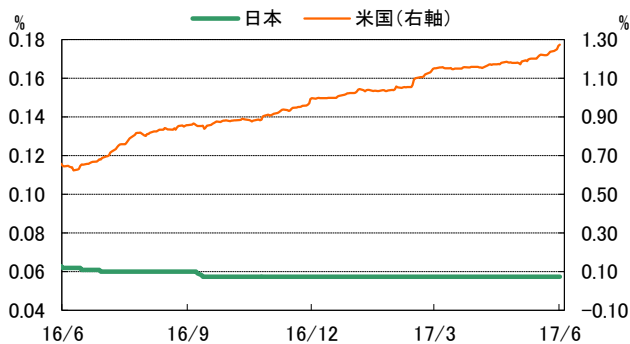
1.25 - 1.35 %

T-note(10 年): **2.10 - 2.40 %**

先週の米国債は上昇(金利は低下)。週中に経済指標の市場予想比下ぶれを受け、大きく金利低下したが、FOMC(13-14 日)での利上げ決定・バランスシート縮小策の具体案発表や、BOE(英中央銀行)の政策委員会(15 日)で利上げ支持の意見が増えるなど、英米で金融引き締めに関する議論が活発化したことなどを背景に、徐々に金利の下げ幅を縮めた。

今週の米国債は下落(金利は上昇)を想定。米金融政策の動向に注目が集まる中、多くの FOMC メンバーの発言が予定されている。各メンバーからタカ派(=金融引き締めに向き)な発言が出れば、徐々に金利は上昇しよう。ただ、今週米国では国債入札がなく、需給の引き締まりが意識されやすい面が米国債相場の支えとなり、金利上昇は一定の範囲となろう。

図表7: 日米短期金利



出所: Bloomberg、りそな銀行

図表8: 日米長期金利



出所: Bloomberg、りそな銀行

各マーケット・コメントは 6 月 19 日(月)09:00 現在

■株式市場

日経平均

予想

日経平均は上昇

19,800 – 20,300 円

先週の日経平均は下落。為替の円高推移や、米ハイテク株の調整(下落)を背景に上値の重い推移が続いた。日中では2万円台回復となる場面もあったが、買い一巡後は利益確定売りに押された。また、海外経済指標の発表を警戒感し、引けにかけて値を崩す日も多く、終値ベースで2万円台を回復する日はなかった。ただ、値がさ株が先週の大幅高から調整となる中、日経平均は底堅く、総じて株式市場はしっかりした推移だった。

今週の日経平均は上昇を想定。米ハイテク株の軟調な推移は重石となろうが、一方で同セクター以外は底堅い推移を続けている印象。ハイテク株の調整(売り)が一服すれば、高値を試す展開となろう。また、日米での金融政策の違いがはっきりとしたことで、日米金利差の拡大も意識されやすく、ドル円が円安方向に振れやすい点も株式相場の支えとなろう。

NY ダウ

予想

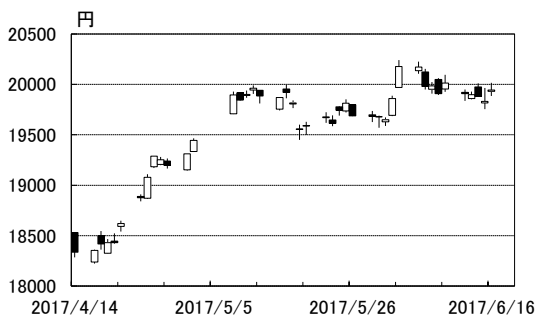
ダウは上昇

21,200 – 21,600 ドル

先週の NY ダウは上昇。ハイテク株の軟調な推移は続いたが、下がったところでは押し目買いも入り、下げは一定の範囲に止まっている。NY ダウは上昇基調を継続し、週次で過去最高値を更新した。注目されていた米 FOMC では、市場予想通りの利上げの決定に加え、バランスシートの縮小策の詳細に関する声明文が発表され、FRB の金融政策正常化への積極性が示されたが、市場への影響は限定的な範囲に止まった。

今週の日経平均は上昇を想定。FOMC ではバランスシート縮小策が発表されるなど、サプライズもあったが株価指数への影響は限定的。軟調な推移を続けるハイテク株も下値では買いも入り底堅く、下落基調も長くは続かないものとする。ハイテク株が上昇に転じれば、総じて堅調な米国株式市場の上昇基調に弾みがつく可能性もある。今週は目立った経済統計の発表はないものの、FOMC メンバーの発言が続く点には留意が必要。

図表9: 日経平均



出所: Bloomberg、リそな銀行

中国株

下落、金融当局の規制を懸念

先週の中国株は下落。当局が保険会社の株式市場に投資規制をかけるとの懸念から調整色を強めた。

インド株

下落、製薬大手の売りが重石

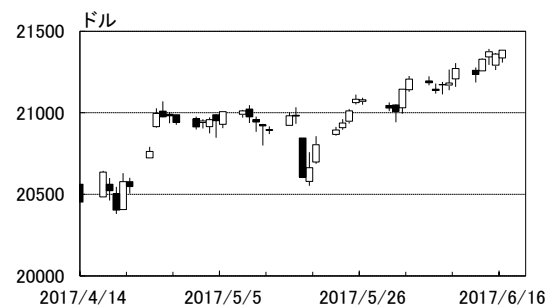
先週のインド株は下落。製薬大手の売りが重石となった。

ブラジル株

下落、FOMC での FRB のスタンスを懸念

先週のブラジル株は下落。FOMC での FRB が先行きの利上げに前向きな見通しを示したことが嫌気された。

図表10: NY ダウ



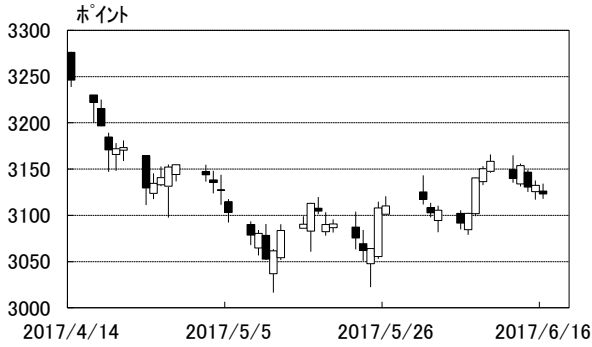
出所: Bloomberg、リそな銀行

ロシア株

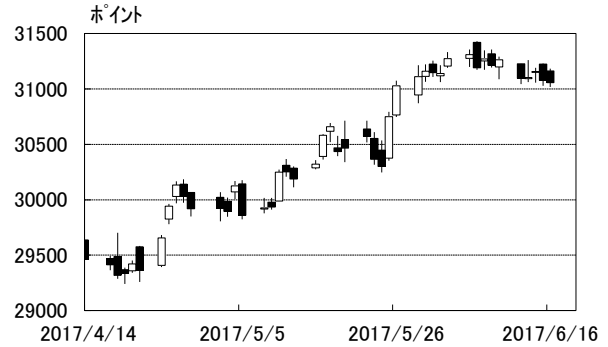
下落、原油下落や金融株
安が重石

先週のロシア株は下落。原油価格急落や大手証券会社がロシア金融株の投資判断を引き下げたことが重石となった。

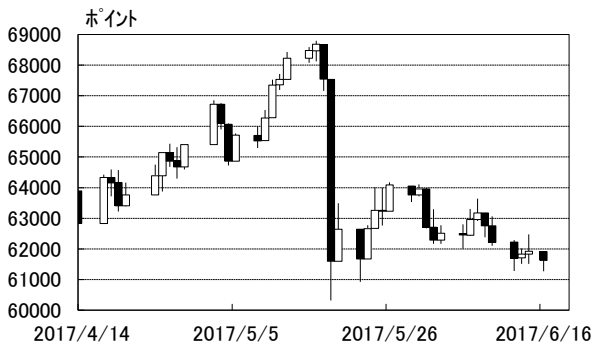
図表11: 中国上海総合指数



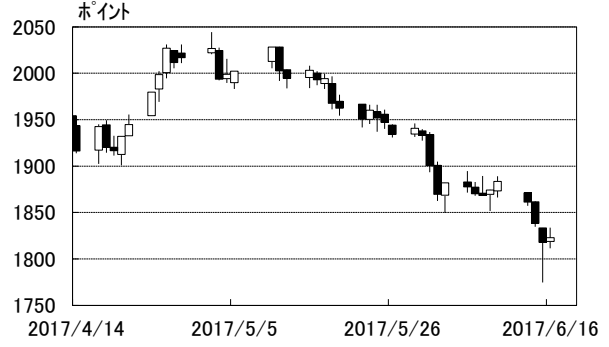
図表12: インド SENSEX 指数



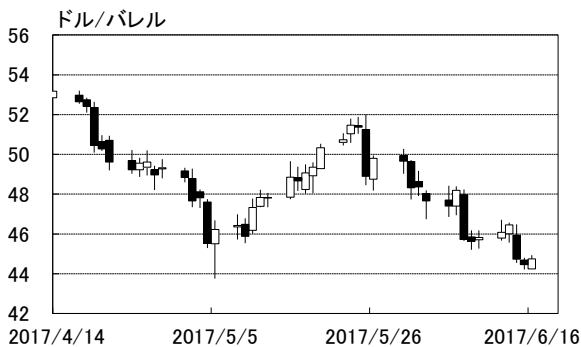
図表13: ブラジル BOVESPA 指数



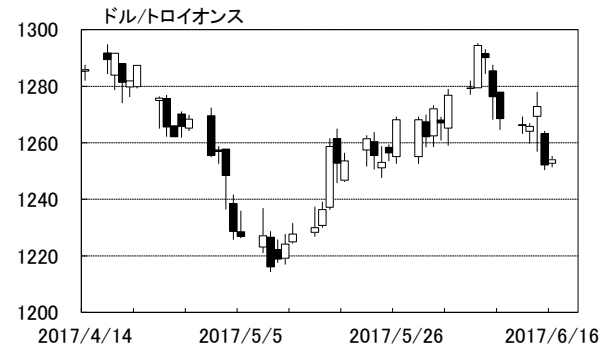
図表14: ロシア MICEX 指数



図表15: WTI 原油先物(期近物)



図表16: NY 金先物(期近物)



出所: Bloomberg、りそな銀行

出所: Bloomberg、りそな銀行

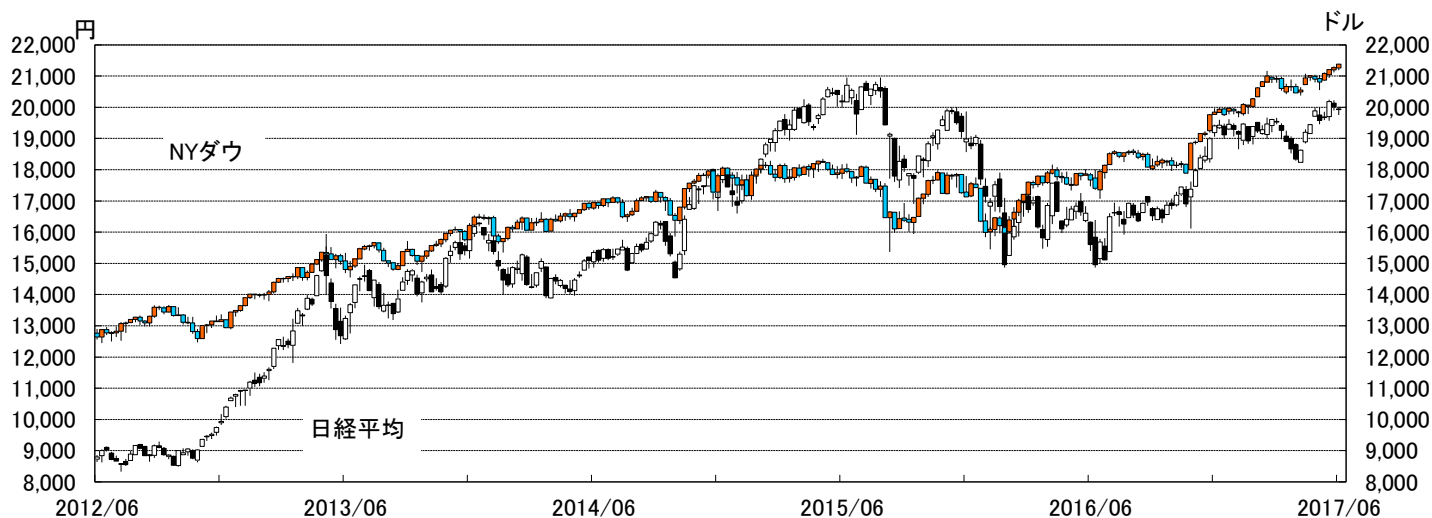
作成 : りそな銀行

総合資金部

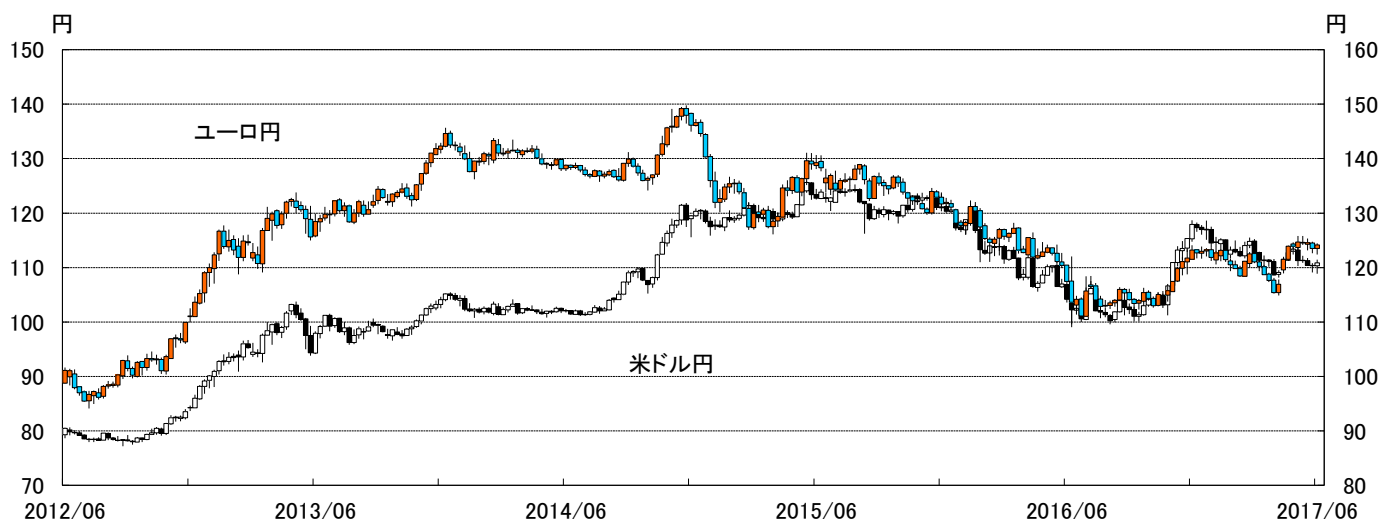
梶田伸介
高木健矢
中條仁美

■過去5年間の相場推移

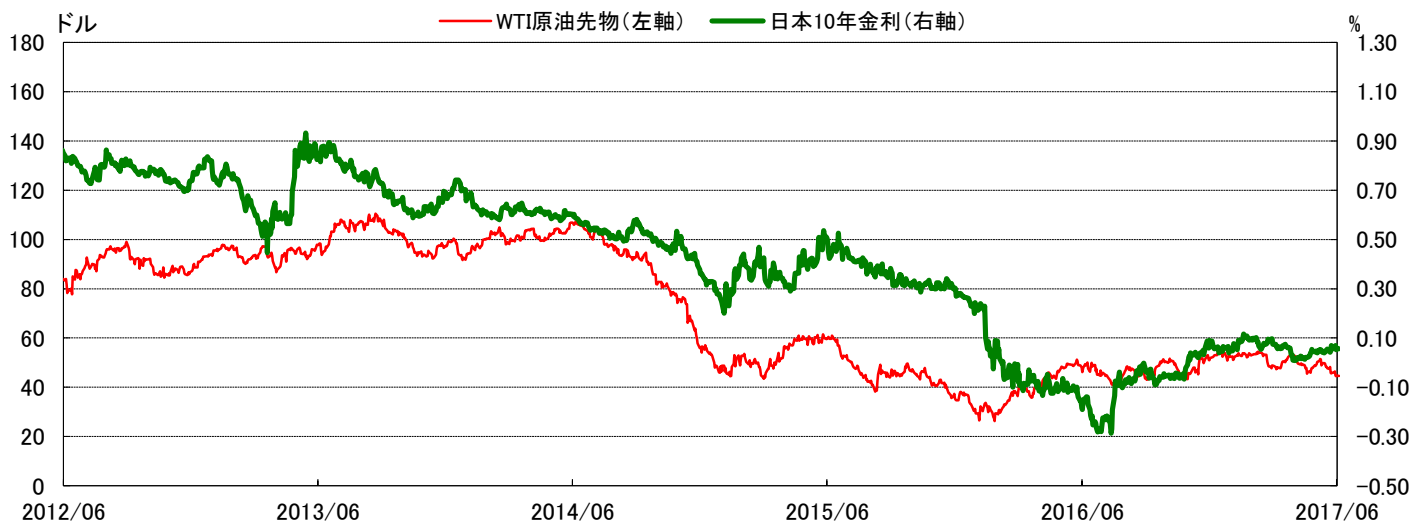
図表17: 日経平均(左軸)とNYダウ(右軸)



図表18: 米ドル円とユーロ円



図表19: WTI原油先物と日本10年金利

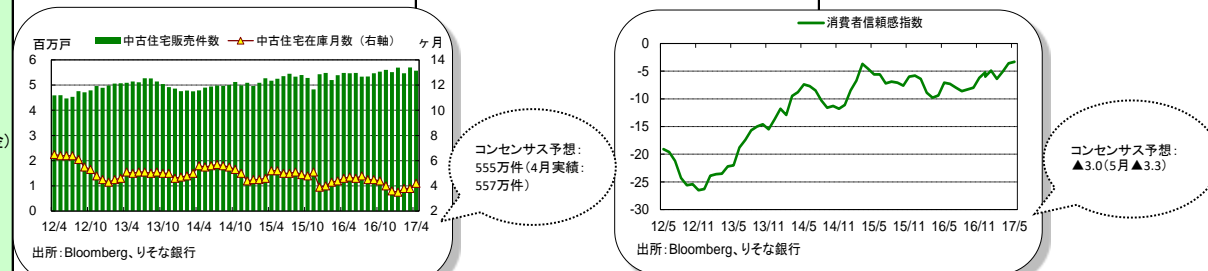


出所: Bloomberg、りそな銀行

各マーケット・コメントは6月19日(月)09:00現在

◎表紙の注意事項をよくお読みください。

■マーケットカレンダー

	日本	米国	その他
6/12(月)	★4月機械受注	5月財政収支	<ロシア ロシアの日> <豪 女王誕生日>
6/13(火)	20年債入札 国庫短期証券(2ヶ月程度)	★FOMC(-14日)	★(独)6月ZEW景気期待指数 (英)5月CPI
6/14(水)	4月稼働率 国庫短期証券(3ヶ月)	★5月CPI ★5月小売売上高 4月企業在庫	★(中)5月鉱工業生産 ★(中)5月小売売上高 (EU)4月鉱工業生産 (英)5月失業率 (中)5月固定資産投資
6/15(木)	★日銀金融政策決定会合(-16日) 国庫短期証券(1年)	★5月鉱工業生産 4月対米証券投資 5月輸入物価指数 6月NY連銀製造業景況指数 6月フィラデルフィア連銀製造業景況指数	<ブラジル キリスト聖体祭> (豪)5月失業率
6/16(金)	黒田日銀総裁定例会見  出所: Bloomberg、りそな銀行	★5月住宅着工	(EU)5月CPI
6/19(月)	★5月貿易統計		
6/20(火)	流動性供給入札(残存期間15.5年超39年未満)		(独)5月PPI
6/21(水)	4月全産業活動指数 日銀金融政策決定会合議事要旨(4/26-27開催分)	★5月中古住宅販売件数	
6/22(木)	国庫短期証券(3ヶ月) 流動性供給入札(残存期間15.5年以下)	5月景気先行指数	(EU)6月消費者信頼感指数 (NZ)準備銀行理事会
6/23(金)		★5月新築住宅販売	
6/26(月)	日銀金融経済月報	5月シカゴ連銀全米活動指数	★(独)5月小売売上高 ★(独)6月IFO景況指数
6/27(火)	2年債入札 資金循環統計	★4月S&P/ドジャーズ住宅価格指数 6月リッチモンド連銀製造業景況指数 5月中古住宅販売成約指数	(EU)5月マネーサプライ
6/28(水)		1-3月期GDP確報値	★(独)6月CPI
6/29(木)	5月商業販売統計 国庫短期証券(3ヶ月)	5月個人所得・消費支出 6月シカゴ地区製造業PMI	★(EU)6月HICP (中)6月PMI製造業
6/30(金)	★5月CPI ★5月鉱工業生産 5月家計調査 5月雇用統計		
7/1(土)			<香港 香港特別行政区設立記念日>
7/3(月)	★4-6月期日銀短観 6月消費動向調査	5月建設支出 6月ISM製造業景況感指数	(EU)5月失業率
7/4(火)	10年債入札 6月マネタリーベース	<独立記念日>	(豪)5月小売売上高 (豪)準備銀行理事会
7/5(水)	国庫短期証券(6ヶ月)	5月製造業受注	(EU)5月小売売上高
7/6(木)	30年債入札 国庫短期証券(3ヶ月)	5月貿易収支 6月ADP民間雇用調査 6月ISM非製造業景況感指数	★(独)5月製造業受注 (豪)5月貿易収支
7/7(金)	5月景気動向指数 5月毎月動労統計	★6月雇用統計	★(独)5月鉱工業生産 (英)5月鉱工業生産・製造業生産

【以降の主要日程】
 <国債入札> 2年債(7/27、8/31)、5年債(7/11、8/17)、10年債(8/1)、20年債(7/13、8/22)、30年債(8/8)、40年債(7/25)
 <日銀金融政策決定会合> 7/19-20、9/20-21、10/30-31、12/20-21
 <米・連邦公開市場委員会(FOMC)> 7/25-26、9/19-20、10/31-11/1、12/12-13
 <ECB定例理事会> 7/20、9/7、10/26、12/14

■市場相場動向 (6/12~6/16)

		6/12(月)	6/13(火)	6/14(水)	6/15(木)	6/16(金)		
国内金利	無担保コール	オーバーナイト物	-0.054	-0.054	-0.055	-0.052	-0.060	
	日本円TIBOR	3か月	0.05727	0.05727	0.05727	0.05727	0.05727	
		6か月	0.10636	0.10636	0.10636	0.10636	0.10636	
	円短期金利先物	17/6限	99.940	99.945	99.945	99.940	99.945	
	利付2年国債	新発債	-0.115	-0.114	-0.115	-0.120	-0.120	
	利付5年国債	新発債	-0.080	-0.075	-0.075	-0.080	-0.080	
	利付10年国債	新発債	0.055	0.060	0.060	0.050	0.050	
	利付20年国債	新発債	0.565	0.560	0.551	0.535	0.545	
	債券先物	17/9限	150.46	150.39	150.36	150.46	150.43	
	円/円スワップ	2年	0.04751	0.04863	0.04583	0.04500	0.04451	
5年		0.10253	0.10377	0.10204	0.09677	0.09998		
10年		0.24630	0.24504	0.24380	0.23617	0.24240		
20年		0.62768	0.62256	0.61755	0.60438	0.61366		
海外金利	米金利	FFレート	0.91	0.91	0.91	1.16	1.16	
		TB(3か月)	0.996	0.996	1.001	1.001	1.001	
		T-NOTE(10年債)	2.215	2.211	2.126	2.164	2.151	
	LIBOR	日本円(3か月)	-0.01093	-0.01093	-0.01093	-0.01093	-0.01093	
		米ドル(3か月)	1.24167	1.24556	1.25033	1.26744	1.27356	
		ユーロ(3か月)	-0.37143	-0.37143	-0.37143	-0.37143	-0.37286	
		英ポンド(3か月)	0.28869	0.28994	0.28994	0.28869	0.29556	
		スイスフラン(3か月)	-0.73060	-0.73060	-0.73060	-0.73060	-0.73060	
豪ドル(3か月)	1.73000	1.72000	1.72000	1.72000	1.72000			
NZドル(3か月)	1.96500	1.94000	1.93500	1.93500	1.94800			
外国為替	東京	ドル・円(仲値)	110.23	110.02	110.07	109.72	111.09	
		ユーロ・円(仲値)	123.51	123.22	123.44	123.11	123.92	
		豪ドル・円(仲値)	83.06	83.23	82.99	83.28	84.37	
		NZドル・円(仲値)	79.42	79.43	79.53	79.55	80.10	
		ドル・円(15:30時点)	110.24	110.02	110.03	109.70	111.07	
		ユーロ・円(15:30時点)	123.60	123.14	123.45	122.97	123.91	
		ユーロ・ドル(15:30時点)	1.1212	1.1193	1.1221	1.1210	1.1156	
		ドル円直先スワップ(3か月、銭/ドル)	d 45.3	d 44.8	d 46.6	d 45.5	d 45.4	
	NY	ドル・円	109.95	110.07	109.58	110.93	110.88	
		ユーロ・ドル	1.1203	1.1211	1.1218	1.1145	1.1198	
		英ポンド・ドル	1.2659	1.2754	1.2751	1.2758	1.2783	
		スイスフラン・ドル	0.9688	0.9689	0.9711	0.9753	0.9733	
	株式	東京	日経平均(225種/円)	19908.58	19898.75	19883.52	19831.82	19943.26
			東証株価指数(TOPIX)	1591.55	1593.51	1591.77	1588.09	1596.04
日経ジャスダック指数			3213.57	3218.79	3220.39	3219.83	3220.50	
東証マザーズ指数			1125.18	1127.41	1138.55	1139.65	1147.96	
東証1部出来高(百万株)			1785.76	1614.38	1701.27	1881.92	2285.56	
海外		NYダウ(ドル)	21235.67	21328.47	21374.56	21359.90	21384.28	
		ナスダック総合指数	6175.47	6220.37	6194.89	6165.50	6151.76	
		中国上海総合指数	3139.88	3153.74	3130.67	3132.49	3123.17	
		SENSEX(インド)	31095.70	31103.49	31155.91	31075.73	31056.40	
		ブラジルボベスパ指数	61700.23	61828.99	61922.93	-	61626.41	
MICEX指数(ロシア/ドル建)	-	1861.27	1838.32	1817.82	1822.91			
商品	金(NY先物、期近)(ドル)	1266.10	1265.80	1272.80	1252.20	1254.00		
	原油(WTI先物、期近)(ドル)	46.08	46.46	44.73	44.46	44.74		
	CRB先物指数	175.93	175.83	173.02	172.78	173.05		

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください