

りそな外為レポート

りそな WEEKLY COLUMN

りそな外為レポート

強気相場は、悲観の中に生まれ、懐疑の中に育ち、楽観の中で成熟し、幸福感の中で消えていく(P2)

チーフカスタマーディーラー
井口 慶一

来週のドル円予想レンジ **110.70 ~ 113.00**

りそなWEEKLY COLUMN

国内景気の霧が晴れるのはいつ?(P3)

エコノミスト
村上 太志

- 国内景気の弱さは中国向け輸出など一部に留まり、景気後退議論は過剰反応
- 中国向け輸出は半導体需要の一服・中国景気減速による機械輸出の減少が背景
- 半導体需要に更なる鈍化の可能性は低く、中国景気は持ち直しを想定
- 国内景気も令和時代の幕開けとともに夏頃にかけて徐々に霧が晴れてくるだろう

2019/4/8

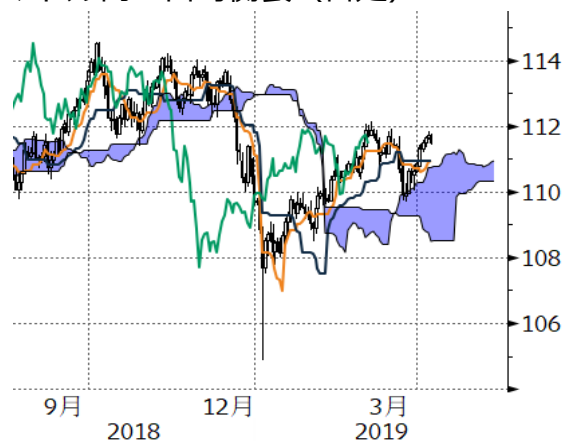
りそな外為レポート

強気相場は、悲観の中に生まれ、懐疑の中に育ち、
楽観の中で成熟し、幸福感の中で消えていく

今週のドル円予想レンジ **110.70 ~ 113.00**

(りそな銀行市場トレーディング室予想 8日10時時点)

◆ドル円一目均衡表 (日足)



◆為替相場のすすめ

【強気相場は、悲観の中に生まれ、懐疑の中に育ち、楽観の中で成熟し、幸福感の中で消えていく】

19年は世界的な景気減速による円高を予想する声が多かったが、1月3日のフラッシュクラッシュでアク抜けしたのか、これまでのところ株高とともに円安が進んでいる。過去20年のドル円の年間平均変動幅は約16円。もしも1月に付けた104円台が今年の実値となるなら、例年通り動いたとして今年の高値は120円辺り。「ちょっと何言っているか分からない」というツッコミが聞こえてきそうな信じ難い円安水準が算出される。尚、過去の経験則からは1月に実値を付けた年は、12月に高値を付けるパターンが多い。さて今年はどうだろうか。

今週のドル円は引き続き底堅い展開を予想。米中貿易協議の進展や景気後退の前兆とされる「逆イールド」の解消が株式市場とドル円のサポート材料として意識されそう。先週は中国製造業PMIが株高をもたらした。今週の中国の重要指標が良好であれば、リスクオンムードが高まる可能性がある。(チーフカスタマーディーラー 井口慶一)

◆今週の日程

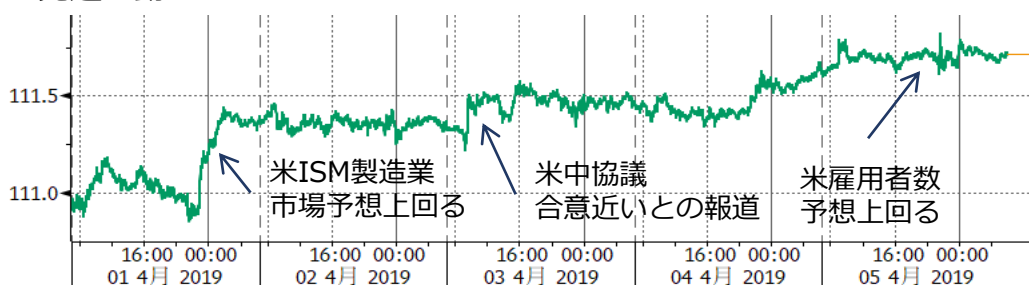
8日 (月)	日	3月景気ウォッチャー調査
9日 (火)	米	3年国債入札
10日 (水)	日	2月機械受注
10日 (水)	欧	ECB理事会結果発表
10日 (水)	米	3月CPI

10日 (水)	米	10年国債入札
10日 (水)	米	3/19,20 FOMC議事録
11日 (木)	米	30年国債入札
12日 (金)	英	EU離脱期限
12日 (金)	米	4月シガン大消費者信頼感指数

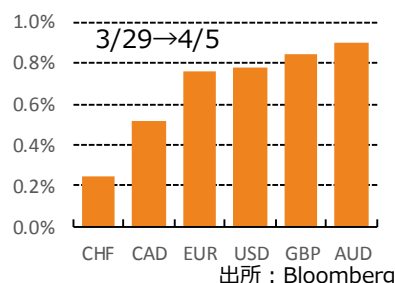
◆今週の予想 (ドル高 強い ↑ 普通 ↑ ドル安 強い ↓ 普通 ↓) NY引け値 5日(金) 111.73円 VS 12日(金)

東京												大阪			埼玉			
尾	中	湊	井	鳥	田	関	藏	加	佐	小	村	鈴	武	野	小	津	石	伊
股	根		口	井	中	口	重	藤	藤	池	永	木	富	瀬	林	田	井	藤
↑	↓	↑	↑	↑	↓	↑	↑	↑	↓	↑	↓	↓	↑	↑	↑	↓	シンガポール ポール 研修中	↑

◆先週の動き



主要通貨対円パフォーマンス



◎注意事項
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。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かかわらず、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いたします。

2019/4/8

りそな WEEKLY COLUMN

国内景気の霧が晴れるのはいつ？

- 国内景気の弱さは中国向け輸出など一部に留まり、景気後退議論は過剰反応
- 中国向け輸出は半導体需要の一服・中国景気減速による機械輸出の減少が背景
- 半導体需要に更なる鈍化の可能性は低く、中国景気は持ち直しを想定
- 国内景気も令和時代の幕開けとともに夏頃にかけて徐々に霧が晴れてくるだろう

エコノミスト 村上 太志

景気後退議論は過剰反応

新元号発表の祝賀ムードの一方で、景気動向については3月に日銀、内閣府と揃って現状判断を引き下げ（図表1）、既に景気後退入りではなどと一部で囁かれるなど暗い話題が多い。ただし、弱さがみられるのは外需（＝輸出）に起因した生産動向など一部に留まり、現状での景気後退議論は過剰反応であろうとみている。新元号の幕開けとともに徐々に景気は上向き夏頃にかけて日本経済にかかる霧も晴れてくるとみている。

今後の景気のキーポイントは半導体需要と中国景気

国内景気の弱さの原因となっている輸出の動向をみると、2018年の第3四半期に豪雨や台風、地震の自然災害による供給制約から減速した後、対米国・EUでは回復し底堅い推移をみせている。一方、対中国は第4四半期に前年比でマイナス圏に突入し、今年1-2月平均でも前年比▲9.4%と弱さが際立っている（図表2）。

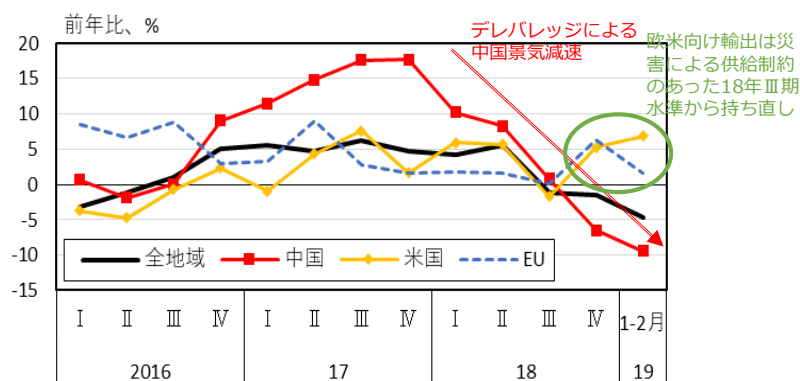
中国向け輸出で大きな割合を占めるのが、半導体製造装置、および半導体等電子部品といった半導体関連。その他、工作機械を含む一般機械も大きな割合を占める。半導体の輸出減は世界的な半導体需要の影響が大きく、工作機械は中国景気減速に伴う設備投資需要の低迷が大きい。今後の景気を占うキーポイントとして半導体需要と中国景気の2点に注目したい。

図表1：日銀・内閣府の景気基調判断

日銀：当面の金融政策運営について（3/15）	
前回（1月）	緩やかに拡大
今回	輸出・生産面に海外経済の減速の影響がみられるものの…緩やかに拡大
内閣府：月例経済報告（3/20）	
前回（2月）	緩やかに回復している
今回	このところ輸出や生産の一部に弱さもみられるが、緩やかに回復している

出所：日本銀行、内閣府

図表2：地域別輸出動向（数量ベース）



出所：財務省、Bloomberg

◎注意事項
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。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かかわらず、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いたします。

2019/4/8

りそな WEEKLY COLUMN

半導体関連輸出の一層の鈍化は見込まず

世界的な半導体需要は2018年央をピークに、昨年末にかけて需要が落ち込んでいる。背景は半導体需要の伸びを牽引してきたデータセンター向け需要の一服や、中国でのスマートフォン需要の弱さ。一方、今後の市場予測では2019年に伸び率が鈍化が示されるものの前年比マイナスまでは見込まれていない(図表3)。自動運転技術やEVなどの車載向け、5Gといった好材料もあるなかで底堅い需要が予測されている。米国の半導体関連企業で構成されるフィラデルフィア半導体株指数(SOX指数)も2019年に入り上昇に転じており、市場も半導体関連の業績悪化は見込んでいない(図表4)。中国向けの半導体関連輸出について、今後一層鈍化する可能性は低いとみられる。

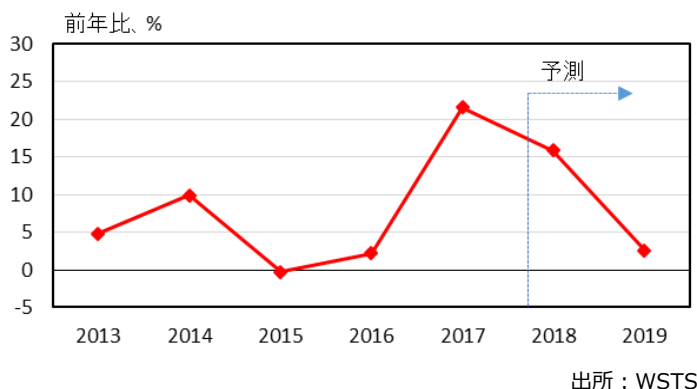
中国景気は景気対策により年央にかけ持ち直し

中国景気は過剰債務問題解消のため、政府がデレバレッジを進めてきたことで昨年来減速が意識され、2019年に入り一段と減速感が強まった。日本の中国向け工作機械受注は中国経済減速を背景に落ち込みをみせている(図表5)。中国政府は昨年12月の中央経済工作会議以降、これまでの政策を転換し、過剰債務を意識しつつも景気下支え方針を強めている。3月の全人代では更なる減税やインフラ投資政策を公表した(図表6)。3月の製造業PMIは50.5と好不況の節目とされる50を昨年10月以来上回るなど、景況感持ち直しの兆しがみえる(図表7)。中国景気は景気対策の効果が徐々に表れることで夏頃にかけて持ち直し、一般機械の輸出も中国景気の持ち直しとともに底を脱するだろう。

中国景気持ち直しとともに国内景気の霧も晴れる

米中通商協議の決裂、中国政府による景気下支え効果が想定ほど出ないといったリスクについては今後も注意深くみていく必要があるものの、日本の輸出・生産は中国景気の持ち直しとともに回復することがメインシナリオ。国内景気は令和時代の幕開けとともに夏頃にかけて徐々に霧が晴れてくるだろう。

図表3：世界の半導体市場予測



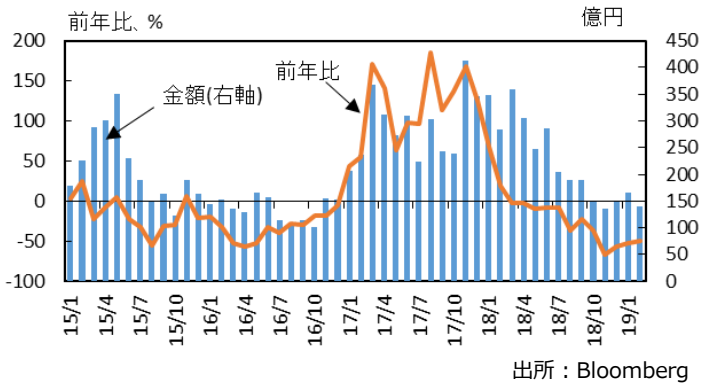
図表4：フィラデルフィア半導体株指数 (SOX指数)



2019/4/8

りそな WEEKLY COLUMN

図表5：中国向け工作機械受注



図表6：全人代で発表された主な景気対策

	内容
減税・手数料下げ	VAT(増値税/付加価値税)の引下げ ・製造業: 16%→13% ・交通運輸業や建設業: 10%→9%
	社会保険料率引下げ ⇒減税と社会保険料で2兆元(約33兆円)の負担軽減効果
インフラ投資	インフラ投資向けの地方特別再の発行規模を昨年より8000億円増やして2兆1500億円に ・投資先は鉄道・道路・水運など
金融	企業の「資金繰り難、資金調達コスト高」問題の緩和に力を入れる ・国内大型商業銀行の小・零細企業貸出を30%以上増やす

出所：各種報道

図表7：中国製造業PMI

