◎注意事項をよくお読み下さい

りそなグループ

りそな マーケットフラッシュ マンスリー（2018年9月号）

No.14

2018/08/31

りそなホールディングス　市場企画部

○今月の相場見通し（サマリー）

※各マーケットコメントは7月31日（火）9：00現在

		8月30日現在（矢印は7月末比）	9月の予想
為替相場	ドル・円　（円）	↗ 110.98	横ばい → 107.00 ～ 114.00
	ユーロ・円（円）	↘ 129.51	上昇 ↗ 126.00 ～ 134.00
株式相場	日経平均（円）	↗ 22,870	上昇 ↗ 22,000 ～ 24,000
	NYダウ　（ドル）	↗ 25,987	上昇 ↗ 25,000 ～ 27,000
長期金利	日本　（%）	↗ 0.105	上昇 ↗ 0.06 ～ 0.20
	米国　（%）	↘ 2.86	横ばい → 2.70 ～ 3.05

	今月の見通し
為替	**【ドル円】** **ドル円は横ばい推移を見込む。**不安定な新興国や米中通商交渉の不透明感がドルの買い材料となる一方、リスク回避の円高の動きからドル円の方向感は出にくい。月後半にかけては通商交渉が落ち着き、リスク回避の巻き戻しから円安となりやすい一方、米利上げ停止観測がドル円の上値を抑えよう。 **【ユーロ】** **ユーロ、ユーロ円は上昇を予想。**英国のEU離脱やイタリアの財政を巡る政治的不透明感が上値を抑える。一方、月後半は米利上げ停止観測が浮上するなかで、ドルが売られやすく、ユーロは買われやすい地合いとなろう。
株式	**【日本株】** **日本株は上昇。**米国の通商交渉を巡る懸念はくすぶるものの、日米企業業績は良好であり、米中間選挙を控えた通商交渉進展から、2万3,000円の節目を明確に上抜け、戻りを試す展開を見込む。 **【米国株】** **米国株は上昇。**米中の通商交渉が本格化すると見られ、警戒感で上値を抑える場面も想定されるが、①中間選挙を控えた通商交渉進展②堅調な企業業績③米国金利の安定推移が下支えとなり、じり高推移を見込む。
長期金利	**【円金利】** **日本国債は金利上昇を見込む。**7月末の日銀金融政策決定会合で金利について「上下にある程度変動しうる」と言及。日本国債の流動性懸念がくすぶるなか、日銀による買入オペの減額の思惑から円金利は上昇しやすい。 **【米金利】** **米国債は横ばい推移を見込む。**FOMCでは0.25%の利上げがコンセンサスである。マクロ環境は良好であり、金利上昇圧力がかかりやすいが、政策金利が中立金利に近づいており、利上げの一時停止観測が意識されやすい。米金利が上昇しにくい地合いは継続するであろう。

○今月の注目ポイント

米国通商政策の行方

テーマ	注目度	今月の注目ポイント
景気動向	△	**【米国景気】米国経済は減税効果もあり、好調を維持。**4-6月期の4%台に続き、3%台の成長が見込まれている。製造業の景況感は頭打ちとなっているが、依然として高水準。今後米国の通商政策の悪影響が徐々に出てくる可能性はあるが、顕在化するのは10月以降であろう。
金融政策	○	**【FOMC】**9/25-26のFOMCは政策金利の0.25%引き上げがコンセンサス。焦点は12月利上げに向けた地ならし。政策金利が引き締め的でも緩和的でもない中立金利水準に近づいており、これまで使用されていた「金融政策が緩和的」との文言が削除される可能性がある。**利上げ一時休止観測が浮上しリスク資産にはポジティブな材料となろう。** **【日銀金融政策】**7月末の日銀会合では金利について「上下に変動しうるもの」とのスタンスを示したが、国内金利は引き続き膠着状態にある。一部の日銀審議委員は**国債市場の流動性の低下を問題視しており、国債買入オペ減額を通じて、長期金利の緩やかな上昇を促すとみる。**
政治	◎	**【自民党総裁選】**9/20に自民党総裁選が実施される。候補者は安倍首相と石破氏。世論調査等からは安倍氏優勢が伝わっている。**安倍氏再任となれば、現状の金融政策が追認され、日本株・国債にとって下支え材料。** **【米国通商政策】**米国の通商交渉は中間選挙を控え、落としどころを見据えた動きとなっている。メキシコやカナダとの協議も米国側は従来の高めのボールを投げっぱなしのスタンスとはなっていない。9/6に意見公募期限を迎える2,000億ドルの対中関税の発動が焦点となるが、米国の通商交渉は中間選挙を控え落としどころを見据えており、関税の発動も交渉の手段。**実際の発動は段階的かつ時期の先送りとなると見ており、発動に至るまでの米中交渉の進展期待は維持されよう。**

○今月の重要日程

4日（火）	米	8月ISM（製造業）	18日（火）	日	日銀金融政策決定会合（～19日）
6日（木）	米	対中制裁USTR意見公募期限	20日（木）	日	自民党総裁選投開票
7日（金）	米	8月雇用統計	21日（金）	欧	9月PMI
11日（火）	他	東方経済フォーラム（～13日）	24日（月）	独	9月IFO景況感指数
13日（木）	米	8月CPI	25日（火）	他	日米首脳会談
13日（木）	欧	ECB理事会	30日（日）	中	9月製造業PMI

◎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さまご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

◎注意事項をよくお読み下さい

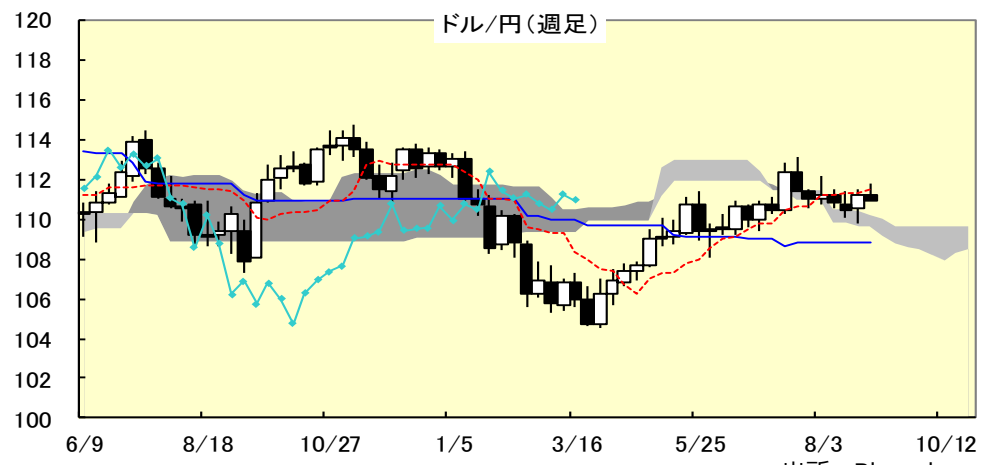
りそなグループ

りそな マーケットフラッシュ マンスリー
（2018年9月号）

2018/08/31

○今月の相場見通し① 為替

ドル円



出所：Bloomberg

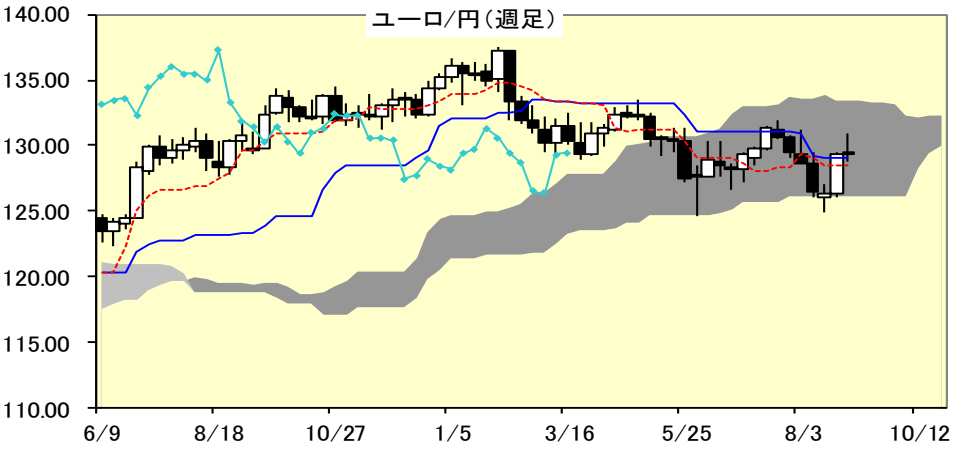
米ドル・円	⇨ ドル・円は横ばい	107.00 – 114.00円

ドル円は横ばい推移を見込む。

トルコやアルゼンチン等、財政状況が厳しい国を中心に売り圧力が強く、リスク回避のドル買いの動きがドル円の上値を抑えよう。一方、9/6に対中2,000億ﾄﾞﾙの関税にかかわる意見公募期限を控えており、米中貿易戦争への警戒から、リスク回避の円買いも起きやすい。月前半はドル買い、円買いが優勢であり、ドル円の方向感は出にくい。

月後半にかけては通商交渉が落ち着き、リスク回避の巻き戻しから円安になりやすいとみる。米国は中間選挙を控えて、貿易交渉を巡る成果が必要な局面となっている。米中交渉は緊張感を煽りつつも、落としどころを探る動きとなりやすい。一方、政策金利が中立的金利に近づくなかで、FOMCでは「金融政策が緩和的」との文言が削除される可能性がある。先行きの利上げ停止観測はドルの重石となろう。リスクオンの円売りの動きと利上げ期待の後退によるドル売りが拮抗し、ドル円はもみ合いの動きが継続すると想定。

ユーロ



出所：Bloomberg

ユーロドル	⇗ ユーロドルは上昇	1.13 – 1.20ドル
ユーロ円	⇗ ユーロ円は上昇	126.00 – 134.00円

ユーロ、ユーロ円は上昇を予想。

英国のEU離脱やイタリアの財政等、政治的不透明感がユーロの上値を抑えよう。英国とEUの交渉やイタリアの財政を巡るEUとの対立からユーロが売られる場面は散見されよう。但し、英国のEU離脱は既定路線であり、イタリアはEU離脱が選択肢にはないなかで、政治を材料としたユーロの調整も一方向の動きとはなりにくいとみる。

月後半は米利上げ停止観測が浮上するなかで、ドルが売られやすく、ユーロは買われる地合いとなろう。ECBは来年の夏まで利上げをしないとのスタンスを明確にしているが、年内にも量的緩和を停止するなかで、先行きの利上げの議論は浮上しやすい。ユーロはじり高推移を見込む。ユーロ円は月前半はドル円の調整に連れて上値の重い展開を見込むが、月後半は下値を固め戻りを試す展開を想定する。

◎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さまご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

◎注意事項をよくお読み下さい

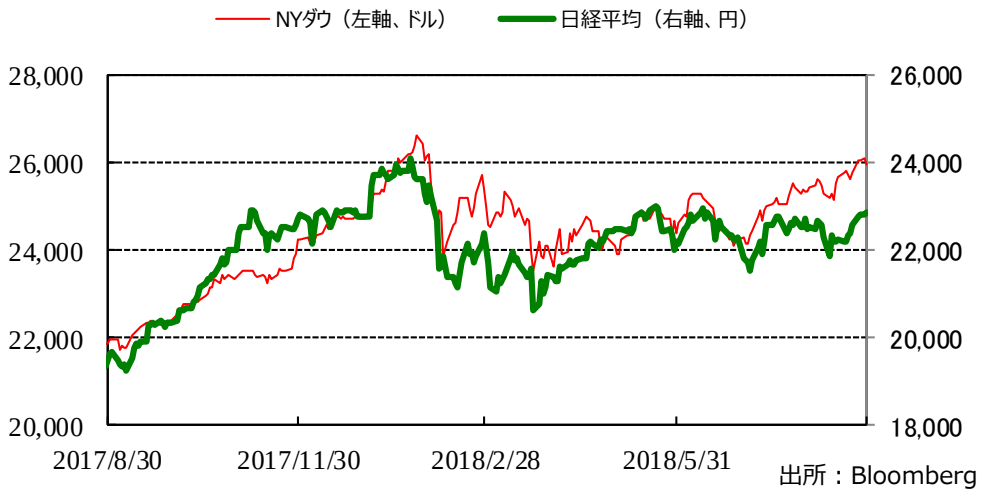
りそなグループ

りそな マーケットフラッシュ マンスリー（2018年9月号）

2018/08/31

○今月の相場見通し② 株式、長期金利

株 式 見 通 し



出所：Bloomberg

日経平均	日経平均は上昇	22,000 – 24,000円

日本株は上昇。

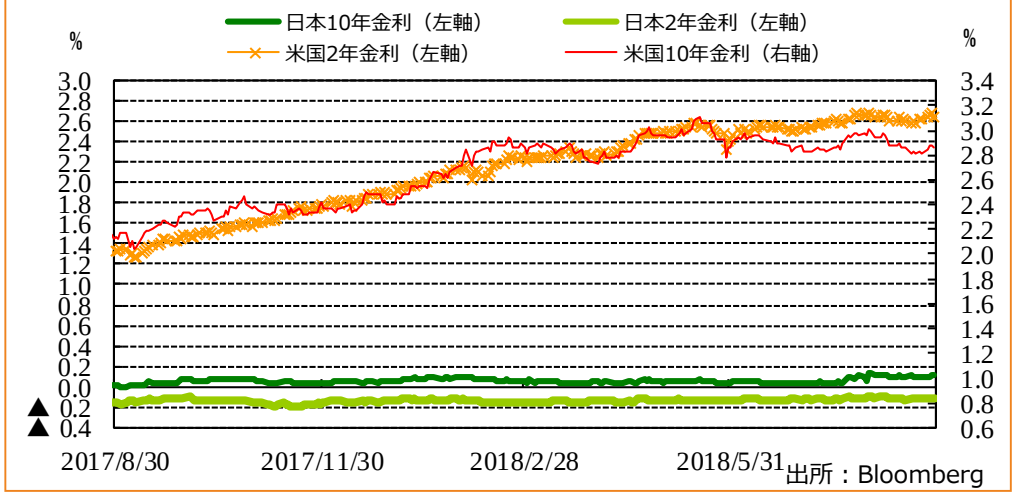
米国の通商交渉を巡る懸念はくすぶるものの、日米企業業績は良好。ドル円相場が安定的に推移するなかで底堅い動きを想定。米中間選挙を控えた通商交渉進展から、2万3,000円台の節目を上抜け、戻りを試す展開を見込む。PER13倍台の割安感や米国株と比較した出遅れ感も買い材料となろう。

NYダウ	ダウは上昇	25,000, – 27,000ドル

米国株は上昇。

米中の通商交渉が本格化するなか、高値圏で推移しており、警戒感から下押しする場面も想定される。但し、中間選挙を控えた通商交渉進展や堅調な企業業績から下値も限定的であろう。米国金利が安定的に推移するなかで、じり高推移を見込む。

長 期 金 利 見 通 し



出所：Bloomberg

日本国債10年	金利は上昇	0.06 – 0.20%

日本国債は金利上昇を見込む。

7月末の日銀金融政策決定会合では金利について「上下にある程度変動しうる」とした。一部の日銀審議委員が日本国債の流動性に懸念をするなど、日本国債が膠着状態にあることに対応策が出るとの見方は浮上しやすい。日銀による国債買入オペが減額されるとの警戒感は強く、金利は徐々に上昇するであろう。

米国債10年	金利は横ばい	2.70 – 3.05%

米国債は横ばい推移を見込む。

9月FOMCでは0.25%の利上げがコンセンサスである。マクロ環境は良好であり、金利上昇圧力がかかりやすいが、政策金利が中立金利に近づいており、利上げの一時停止観測が意識されやすい。FRB内で低金利局面でいかに効果的な金融政策をとるかの議論が浮上していることもあり、米金利が上昇しにくい地合いは継続するであろう。

◎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さまご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

◎注意事項をよくお読み下さい

りそなグループ

りそな マーケットフラッシュ マンスリー
（2018年9月号）

2018/08/31

○マーケットカレンダー

【前半】

	日本	米国	その他
9/3(月)	法人企業統計 流動性供給入札(残存期間5年超15.5年以下)	<労働感謝の日>	(豪) 7月小売売上高 <印 クリシュナ神誕生日>
9/4(火)	8月マネタリーベース	7月建設支出 8月ISM製造業景況感指数	(豪) 準備銀行理事会
9/5(水)	10年債入札	7月貿易収支	(EU) 7月小売売上高
9/6(木)	国庫短期証券（6ヶ月）	8月*ADP*民間雇用調査	(豪) 7月貿易収支 (独) 7月製造業受注
9/7(金)	7月景気動向指数 7月毎月勤労統計 国庫短期証券（3ヶ月） 流動性供給入札(残存期間1年超5年以下)	★*8月雇用統計*	(中) 8月貿易統計 (独) 7月鉱工業生産 (独) 7月貿易収支 <ブラジル 独立記念日>
9/10(月)	★*8月景気ウォッチャー調査* 4-6月期GDP2次速報値 7月国際収支 8月貸出・預金動向	7月消費者信用残高	
9/11(火)	*30*年債入札 7月第3次産業活動指数 8月マネーストック		
9/12(水)	法人企業景気予測調査		(EU) 7月鉱工業生産
9/13(木)	★*7月機械受注* 5年債入札	★*8月CPI* 8月財政収支	(英) *BOE*金融政策委員会 (豪) 8月失業率 ★*(EU) ECB定例理事会*
9/14(金)	7月稼働率 国庫短期証券（3ヶ月）	★*8月鉱工業生産* ★*8月小売売上高* 7月企業在庫 8月輸入物価指数	(中) 8月固定資産投資 (中) 8月鉱工業生産 (中) 8月小売売上高

【後半】

	日本	米国	その他
9/17(月)	<敬老の日>	9月NY連銀製造業景況指数	
9/18(火)	★*日銀金融政策決定会合（-19日）* 国庫短期証券（1年）	7月対米証券投資	
9/19(水)	★*8月貿易統計* 黒田日銀総裁定例会見	8月住宅着工	
9/20(木)	20年債入札 資金循環統計	8月景気先行指数 *8*月中古住宅販売件数 9月フィラデルフィア連銀製造業景況指数	(EU) 9月消費者信頼感指数
9/21(金)	★*8月CPI* 7月全産業活動指数 国庫短期証券（3ヶ月）		<印 イスラム教新年>
9/24(月)	<秋分の日>	8月シカゴ連銀全米活動指数	(独) 9月*IFO*景況指数 <中国 中秋節>
9/25(火)	日銀金融政策決定会合議事要旨（7/30-31開催分）	★*FOMC（-26日）* 7月S&Pコアロジックス*CS*住宅価格指数 9月リッチモンド連銀製造業景況指数	<香港 中秋節の翌日>
9/26(水)	40年債入札	8月新築住宅販売	(独) *8*月小売売上高
9/27(木)		4-6月期GDP確報値 8月中古住宅販売成約指数	(*EU*) 8月マネーサプライ (*NZ*) 準備銀行理事会 (独) 9月CPI
9/28(金)	★*8月鉱工業生産* 2年債入札 8月雇用統計 8月住宅着工件数 8月商業販売統計 国庫短期証券（3ヶ月）	8月個人所得・消費支出 9月シカゴ地区製造業PMI	(EU) 9月HICP
9/30(日)			(中) 9月PMI製造業

◎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さまご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

◎注意事項をよくお読み下さい

りそなグループ

りそな マーケットフラッシュ マンスリー（2018年9月号）

2018/08/31

○景気の現状と見通し① 日本

景気の現状

4-6月期GDPは2四半期ぶりにプラス

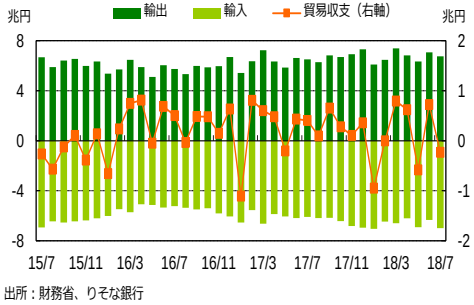
日本経済は、4-6月期GDPが2四半期ぶりにプラス成長。設備投資需要は好調であるが、通商問題を巡る海外経済の不確実性に留意する必要がある。

1）2018年4-6月期実質GDP1次速報値は、前期比＋0.5%（年率＋1.9%）と市場予想（前期比＋0.3%、年率＋1.4%）を上回り、2四半期ぶりのプラス成長となった。個人消費が天候不順により1-3月期に落ち込んでいた反動もあり増加、設備投資も前期比+1.3%と1-3月期（同+0.5%）から伸び率を拡大しGDPを押し上げた。輸出は海上輸送などサービス関連が低迷し伸び率が鈍化、外需は押し下げに寄与した（右図）。GDPデフレーターは前年同期比+0.1%となった。

2）7月鉱工業生産、前月比▲0.1%と小幅低下。予測調査では8月＋5.6%（予測誤差加工後は＋1.2%）の見通し。

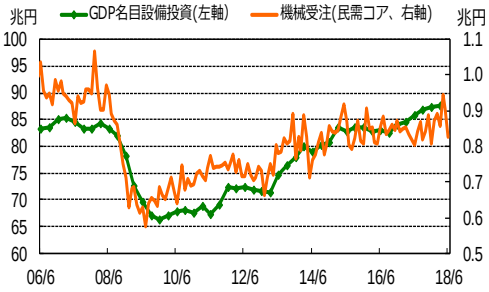
3）7月の貿易統計によると、輸出額から輸入額を差し引いた貿易収支は▲2,319億円の赤字となった（市場予想▲412億円の赤字）。自動車等の対米輸出の伸び悩みが目立ち、市場予想に比べ赤字額が大きかった。

貿易統計



出所：財務省、りそな銀行

機械受注



出所：IN情報センター、りそなHD

出所：Bloomberg、りそなHD

4） 7月の景気ウォッチャー、景気の現状判断DIは46.6(6月48.1)と1.5ポイント低下し、基準値を7ヶ月連続で下回った。内閣府は「緩やかな回復基調が続いているものの、平成30年7月豪雨によるマインド面の下押しもあり、引き続き一服感がみられる。」とし、先行きについても人手不足やコスト上昇、豪雨の影響に一定の懸念が示された。

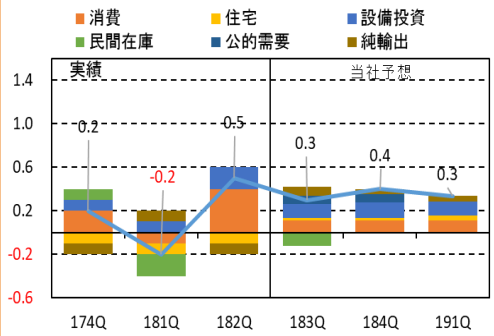
5）6月機械受注、民需コアの受注は前月比▲8.8%。7-9月期は▲0.3%の見通し。内閣府は受注判断を「持ち直しの動きに足踏みがみられる」と下方修正。

6）7月全国消費者物価指数（CPI）、総合は前年比+0.9%（6月+0.7%）、コア（除く生鮮食品）は前年比+0.8%（6月+0.8%）。天候要因等による生鮮食品の上昇が目立つ一方、コア物価の伸びは変わらず。

GDP予想

GDP予想－2018年度＋1.0%、2019年度＋0.8%を想定

日本のGDP成長率は、2018年度は＋1.0%、2019年度は＋0.8%とそれぞれ前回から据え置き。2018年度は旺盛な設備投資需要を中心とした内需がけん引し堅調な推移となる見通し。2019年度は消費増税が予定されるが期中10月実施予定であり、駆け込み需要、反動減が均され+0.8%の成長を見込む。2020年度にかけては、増税反動や高齢化の影響もあり成長ペースは徐々に鈍化するとみる。



%、内訳は寄与度	2017年度 実績	2018年度 実績	2019年度 予測	2020年度 予測
実質GDP	1.6	1.0	0.8	0.4
個人消費	0.5	0.5	0.3	0.2
住宅投資	0.0	-0.2	0.0	-0.0
設備投資	0.5	0.6	0.3	0.1
在庫投資	0.1	-0.1	0.0	0.0
公的需要	0.2	0.1	0.1	-0.0
外需	0.4	0.1	0.0	0.2

◎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さまご自身の判断でなされるようお願い致します。
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

◎注意事項をよくお読み下さい

りそなグループ

りそな マーケットフラッシュ マンスリー（2018年9月号）

2018/08/31

○景気の現状と見通し② 米国・欧州・中国

米国

米国経済は個人消費中心に良好

米国経済は、個人消費の好調さが目立ち、雇用情勢も堅調

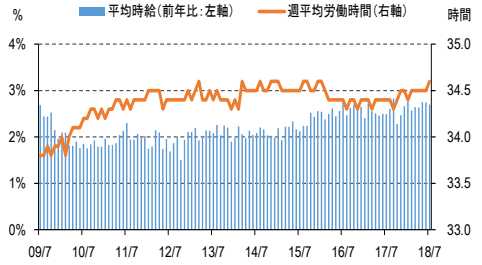
1) 4-6月期GDP2次速報値、前期比年率+4.2%（1-3月期+2.2%）個人消費（+0.5%→+3.8%）、輸出（+3.6%→+9.1%）の上昇が目立つ。

2）7月の非農業部門雇用者数、前月比+15.7万人と市場予想（+19.3万人）を下回ったが、5、6月分上方修正を勘案すれば総じて堅調。失業率は3.9%と前月から低下。賃金は前年比+2.7%と前月から伸びは変わらず。

3）7月小売売上高は前月比+0.5%と市場予想（+0.1%）を上回る。衣料品・飲食サービスなど全13業種中9業種で増加。自動車・ガソリンスタンド・建材を除くベースは前月比＋0.5%。

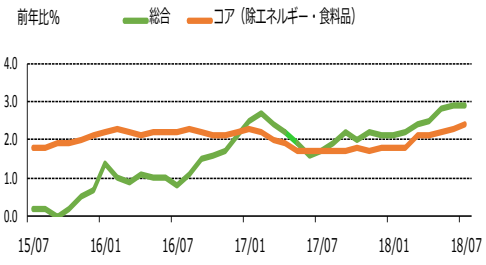
4）7月消費者物価指数は高い伸びが続く。総合は前月比+0.2%、前年比+2.9%、食料品とエネルギーを除くコア指数は前月比+0.2%、前年比+2.4%。

雇用統計(平均時給)



出所：Bloomberg、りそなHD

消費者物価指数



出所：HAVER、りそなHD

欧州

ドイツ経済、生産は鈍化も、景況感は上向き

1）6月鉱工業生産は前月比▲0.9%、7月小売売上高は前月比+1.2%。貿易面では、6月貿易収支が218億ユーロと黒字幅が拡大。
2）8月景況感指数は、Ifo103.8(7月101.7)、ZEW72.6(同72.4)と共に前月から上昇。
3）ユーロ圏の指標では、7月消費者物価指数(CPI)が前年比+2.1%（6月+2.0%）と伸びが拡大。

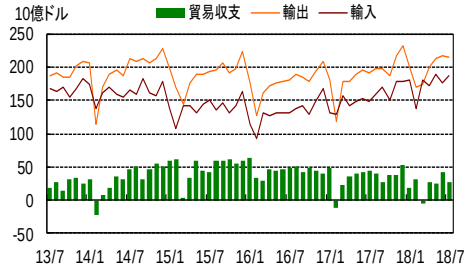
中国

生産・投資・小売の指標はいずれも市場予想を下回る

1）7月鉱工業生産は前年比＋6.0%(6月＋6.0%)、固定資産投資は＋5.5%(6月＋6.0%)、小売売上高は＋8.8%(6月＋9.0%)となり、いずれも市場予想を下回る結果。貿易収支は280億ドルの黒字(6月415億ドルの黒字)。8月製造業PMIは51.3(7月51.2)と小幅上昇。

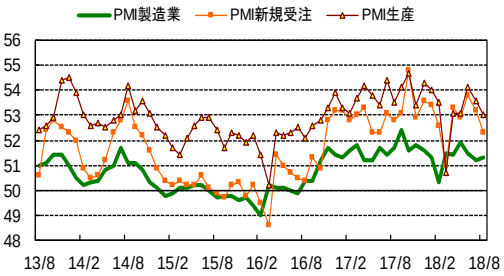
2）7月消費者物価指数(CPI)は前年比＋2.1%(6月＋1.9%)と上昇。

貿易統計



出所：Bloomberg、りそなHD

PMI



出所：Bloomberg、りそなHD

◎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さまご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。