

◎注意事項をよくお読み下さい

りそなマーケットフラッシュマンスリー

(2018年10月号)

No.15

2018/09/28

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9月27日(木) 9:00現在

○今月の注目ポイント

		9月26日現在 (矢印は8月末比)	10月の予想	
為替相場	ドル・円 (円)	↗ 112.73	横ばい →	108.00 ~ 115.00
	ユーロ・円 (円)	↗ 132.36	下落 ↘	128.00 ~ 135.00
株式相場	日経平均 (円)	↗ 24,034	下落 ↘	22,500 ~ 25,000
	NYダウ (ドル)	↗ 26,385	下落 ↘	25,000 ~ 27,500
長期金利	日本 (%)	↗ 0.120	横ばい →	0.10 ~ 0.18
	米国 (%)	↗ 3.05	低下 ↘	2.85 ~ 3.20

米国中間選挙の動向

テーマ	注目度	今月の注目ポイント
景気動向	○	<p>【米国景気】米国経済は堅調さを維持。26日公表の7-9月期GDPは前期比年率+3%台の成長が見込まれる。また8月ISM製造業景況指数、消費者信頼感指数は共に良好な結果。米国経済は堅調さを維持する見通し。</p> <p>【米国賃金・物価動向】8月雇用統計では賃金の伸び率が前月から上昇。9月指標で賃金の伸び加速がみられれば、物価への波及を通じ金利上昇に繋がりがやすい。</p>
金融政策	△	<p>【日欧金融政策】日銀、ECB会合はそれぞれ政策の据え置きがコンセンサス。両中銀共に次の一手は正常化だが、目立った示唆がなく、材料視されない会合となる。</p>
政治	◎	<p>【米国中間選挙動向】11月の中間選挙に向けた動きが本格化。現状の世論調査では上院は共和党、下院は民主党が優勢となっている(現議席数、上下院共に共和党が過半数)。趨勢が変わらなければ、ねじれによる議会・政権の機能低下が意識される。</p> <p>【米国通商政策】米国通商交渉に関しては過度な懸念の後退を見込む。対中2,000億ドル関税を発動したものの、関税率を段階的措置としたこと、一部品目を除するなど想定よりも緩和的な内容となり、交渉継続の意向が窺える。貿易摩擦問題は今後も熾り続けるだろうが、交渉打ち切りとならない限り、相場の重石にこそなれ、本格的なリスクオフの材料とはならないとみる。</p> <p>【英国EU離脱】10月末とみられていた英国・EU間の実質交渉期限は11月の臨時首脳会議に延期される見込み。懸案であるアイルランド国境問題は解決困難。アイルランド国境問題解決を先送りしたまま、離脱協定合意し、ハードブレクジット(合意無き離脱)回避に向けた動きを予想する。</p>

今月の見通し

為替	<p>【ドル円】ドル円は下落。9月FOMCを受け、利上げ加速への懸念は後退。米金利が低下する中、ドルにも下押し圧力がかりやすい。また11月に米中間選挙を控え、選挙動向への不透明感から円が買われやすく、ドル円は下落を予想。</p> <p>【ユーロ】ユーロ、ユーロ円は下落。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。英国のEU離脱交渉に関しては11月までもつれる見通しであり、イタリアは今後も財政面での課題を抱えるだろう。</p>
株式	<p>【日本株】日本株は下落。米国株の動きに連れて日本株も調整局面とみる。リスク選好が後退する中での円高推移も相場の重石。一方で割安感から下値も限定的とみられ、日経平均は23,000円台を中心としたレンジ推移を予想。</p> <p>【米国株】米国株は下落。11月の中間選挙を控えた利益確定の動きから調整局面とみる。マクロ経済指標は堅調で相場を下支えするが、米国の通商政策や欧州の政治情勢が相場の重石となるだろう。</p>
長期金利	<p>【円金利】日本国債は金利横ばい。日銀の政策変更は当面見込めず。金利上昇局面では臨時的な国債買入オペが、金利低下時はオペ減額が意識され、動意に欠く展開となる。</p> <p>【米金利】米国債は低下。9月FOMCでは政策金利が中立金利に近づいていることが示唆されるなど、利上げを加速させる意図は窺えず。将来の利上げ打ち止めが意識されるなか、米株売り・米国債買い(金利低下)の展開を見込む。」</p>

○今月の重要日程

1日(月)	日	日銀短観(9月調査)	17日(水)	米	FOMC議事録(9/25、26開催分)
1日(月)	米	9月ISM製造業景況感指数	18日(木)	欧	EU首脳会議(～19日)
5日(金)	米	9月雇用統計	25日(木)	欧	ECB理事会
7日(日)	他	ブラジル大統領選	26日(金)	米	7-9月期GDP速報値
11日(木)	米	9月CPI	29日(月)	米	9月個人所得・消費支出
中旬	米	財務省為替報告書	30日(火)	日	日銀金融政策決定会合(～31日)

◎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様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

りそなマーケットフラッシュマンスリー

(2018年10月号)

2018/09/28



○今月の相場見通し① 為替

ドル 円



米ドル・円



ドル・円は下落

108.00 - 115.00円

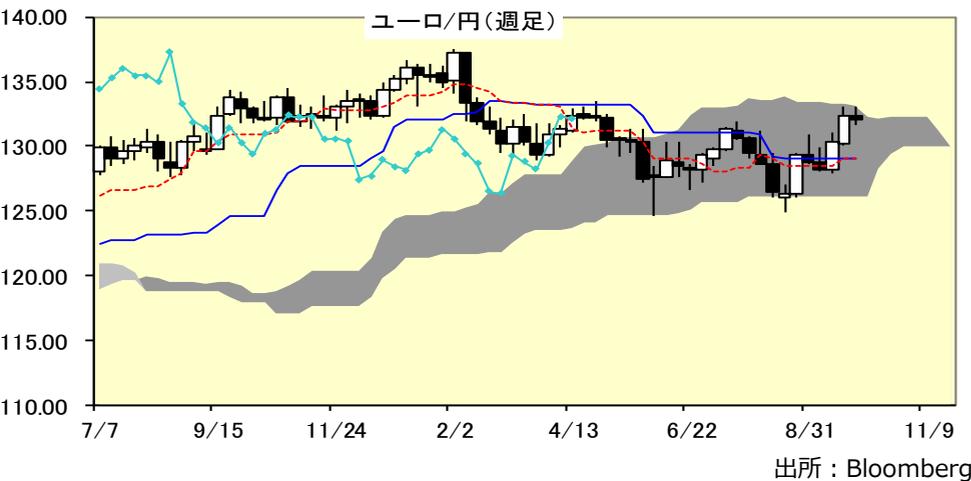
ドル円は下落を予想。

9月FOMCでは①「金融政策は緩和的」の文言が削除され政策金利が中立金利に近づいていることが示唆されたこと②2021年の政策金利見通しが2020年から横ばいとなったことで残り数回の利上げを経て、利上げ打ち止めが意識されやすい。米金利低下に連れ、ドルには下押し圧力が掛かるだろう。

また11月に米中間選挙を控え、選挙動向への不透明感からリスク回避的な円高となりやすい。足もとの世論調査では、上院は共和党、下院は民主党による過半数確保が示唆されている(現議席は上下院共に共和党が過半数)。世論調査通りとなれば、議会にねじれが生じ、政権・議会機能低下が意識される。世論調査動向に着目が集まる。

他方、堅調な米国経済を支えに下げ幅は限定的だろう。景気の先行指標であるISM製造業指数は良好であり、景気の高原状態が続く見通し。

ユーロ



ユーロドル



ユーロドルは下落

1.15 - 1.22ドル

ユーロ円



ユーロ円は下落

128.00 - 135.00円

ユーロ、ユーロ円は下落を予想。

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EU離脱に関する英・EU間の交渉は11月の臨時EU首脳会議(開催は未定)が期限となる見通し。ハードブレクジット(合意なき離脱)は英国・EU双方に経済的損失が大きく、懸案のアイルランド国境問題を棚上げし回避されるとみるが、英国・EU双方の中でも意見の対立が激しく、11月までは不透明感からユーロには下押し圧力がかかる見通し。

他方、イタリア財政に関して、2019年度予算では対GDP比財政赤字が3%(EUルール)内に留まる見通しだが、政権発足時に掲げた財政政策をどのように実現するかは不明であり、政治リスクは今後も熾り続ける。また財政赤字自体は前年度から拡大する見通しであり、EUとの衝突も引き続き想定される。

◎注意事項

本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

りそなマーケットフラッシュマンスリー

(2018年10月号)

2018/09/28



○今月の相場見通し② 株式、長期金利

株式見通し



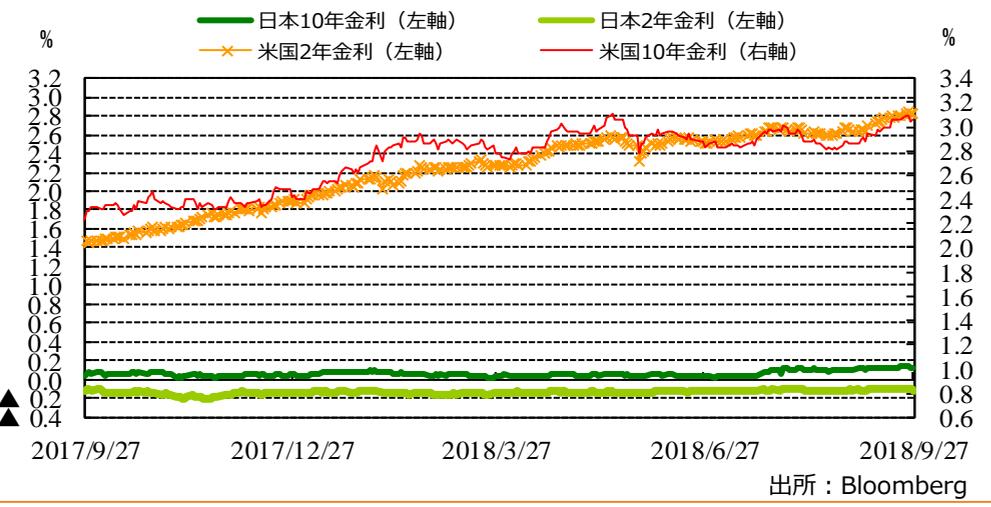
日経平均 日経平均は下落 **22,500 - 25,000円**

日本株は下落。
 11月の米中間選挙前に米国株調整の動きに連れて、日本株もテクニカル的な過熱感から上昇一服となるだろう。リスク選好が後退する中で想定される円高も日本株の重石となる。一方で堅調な企業業績や日本株の割安感から下値も限定的とみられ、日経平均は23,000円台を中心としたレンジで小幅に下落する動きを想定する。

NYダウ ダウは下落 **25,000 - 27,500ドル**

米国株は下落。
 NYダウは前月最高値を更新する中、今月は11月の中間選挙を控えた一旦のポジション解消の動きも出やすく、調整局面とみる。マクロ経済指標は堅調で相場を下支えるものの、米国の通商政策や欧州ではブレクジットやイタリア政治情勢等のリスク要因が熾り、利益確定売りのきっかけとなりやすい。

長期金利見通し



日本国債10年 金利は横ばい **0.10 - 0.18%**

日本国債は金利横ばいを予想。
 米金利の上下に応じて日本国債も変動する局面がみられようが、日銀の政策変更は当面見込めず、動意に乏しい展開となる。日銀のオペ動向に注目が集まるが、金利上昇局面では臨時的国債買入オペが、金利低下時はオペ減額が意識され、上下に変動余地は乏しい。

米国債10年 金利は低下 **2.85 - 3.20%**

米国債は金利低下を予想。
 9月FOMCでは政策金利が中立金利に近づいていることが示唆されるなど、利上げを加速させる意図は窺えず。今後2-3回の利上げを経て、将来の利上げ打ち止めが意識されるなか、持ち高調整から買い(金利低下)優勢の展開を見込む。他方、堅調な米国経済を考慮すれば金利低下余地は限定的となる。

◎注意事項をよくお読み下さい

りそなマーケットフラッシュマンスリー

(2018年10月号)

2018/09/28



○マーケットカレンダー

【前半】

	日本	米国	その他
10/1(月)	★7-9月期日銀短観	8月建設支出 9月ISM製造業景況感指数	(EU) 8月失業率 <香港 国慶日> <豪 労働者の日>
10/2(火)	10年債入札 9月マネタリーベース 9月消費動向調査		(豪) 準備銀行理事会 <印 マハトマ・ガンジー 誕生日>
10/3(水)		9月ADP民間雇用調査	(EU) 8月小売売上高 <独 ドイツ統一の日>
10/4(木)	流動性供給入札(残存期間15.5年超39年未済)		(豪) 8月貿易収支
10/5(金)	8月景気動向指数 8月毎月勤労統計 国庫短期証券(6ヶ月)	★9月雇用統計 8月消費者信用残高 8月貿易収支	(豪) 8月小売売上高 (独) 8月PPI (独) 8月製造業受注
10/8(月)	<体育の日>	<コロナス記念日>	(独) 8月鉱工業生産
10/9(火)	★9月景気ウォッチャー調査 8月国際収支 国庫短期証券(3ヶ月)		(独) 8月貿易収支
10/10(水)	★8月機械受注		
10/11(木)	9月貸出・預金動向 流動性供給入札(残存期間1年超5年以下)	★9月CPI 9月財政収支	(中) 9月貿易統計
10/12(金)	30年債入札 8月第3次産業活動指数 9月マネーストック	9月輸入物価指数	(EU) 8月鉱工業生産 <ブラジル 聖母の日>

【後半】

	日本	米国	その他
10/15(月)	8月稼働率	★9月小売売上高 10月NY連銀製造業景況指数 8月企業在庫	
10/16(火)	5年債入札	★9月鉱工業生産 8月対米証券投資	
10/17(水)		9月住宅着工	<香港 重陽節>
10/18(木)	★9月貿易統計 20年債入札 国庫短期証券(1年)	10月フィラデルフィア連銀製造業景況指数 9月景気先行指数	(豪) 9月失業率
10/19(金)	★9月CPI 国庫短期証券(3ヶ月)	9月中古住宅販売件数	(中) 7-9月期四半期GDP (中) 9月固定資産投資 (中) 9月鉱工業生産 (中) 9月小売売上高 <印 ダシエラ祭>
10/22(月)	8月全産業活動指数	9月シカゴ連銀全米活動指数	
10/23(火)	流動性供給入札(残存期間5年超15.5年以下)	10月リッチモンド連銀製造業景況指数	(EU) 10月消費者信頼感指数 (独) 9月PPI
10/24(水)		9月新築住宅販売	(EU) 9月マネーサプライ
10/25(木)	2年債入札	9月中古住宅販売成約指数	(独) 10月IFO景況指数 ★(EU) ECB定例理事会
10/26(金)	国庫短期証券(3ヶ月)	★7-9月期GDP速報値	(独) 9月小売売上高
10/29(月)	9月商業販売統計	9月個人所得・消費支出	
10/30(火)	★日銀金融政策決定会合(-31日) 9月雇用統計	8月S&P700ブティックCS住宅価格指数	(独) 10月CPI
10/31(水)	★9月鉱工業生産 10月消費動向調査 9月住宅着工件数 黒田日銀総裁定例会見 日銀展望レポート	10月ADP民間雇用調査 10月シカゴ地区製造業PMI	(EU) 10月HICP (EU) 9月失業率 (中) 10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

りそなマーケットフラッシュマンズリー

(2018年10月号)

2018/09/28



◎景気の現状と見通し① 日本

景気の現状

4-6月期GDPは2次速報で前期比年率+3.0%に上方修正

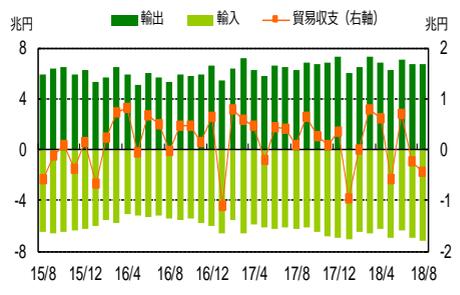
日本経済は、4-6月期GDPが設備投資項目の改定により2次速報値は前期比年率+3.0%（1次：+1.9%）と大幅上方修正となった。

1) 2018年4-6月期実質GDP2次速報値は、前期比+0.7%（年率+3.0%）と1次速報値から上方修正。2四半期ぶりのプラス成長となった。設備投資が前期比+3.1%と1次速報値（+1.3%）から上方修正され、GDPを押し上げた。個人消費も天候不順の影響があった前期の反動もあり高い水準。GDPデフレーターは前年同期比+0.1%となった。

2) 8月鉱工業生産は、前月比+0.7%と上昇。予測調査では9月+2.7%（予測誤差加工後は+0.2%）の見通し。

3) 8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▲4,446億円の赤字となった（市場予想▲4,832億円の赤字）。原油価格の高騰で輸入額が膨らみ、2か月連続の赤字となった。

貿易統計



機械受注



4) 8月の景気ウォッチャー調査では、景気の現状判断DIは48.7(7月46.6)と2.1ポイント上昇したが、基準値である50を8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。先行きについては、人手不足、コストの上昇等に対する懸念もある一方、秋物商戦や受注増等への期待がみられる。」とした。

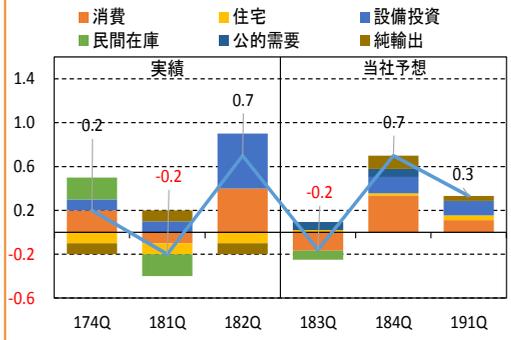
5) 7月機械受注、民需コアの受注は前月比+11.0%。7-9月期は▲0.3%の見通し。内閣府は受注判断を「持ち直しの動きに足踏みがみられる」と据え置き。

6) 8月全国消費者物価指数（CPI）、総合は前年比+1.3%（7月+0.9%）、コア（除く生鮮食品）は前年比+0.9%（7月+0.8%）。天候不順による生鮮食品の値上がりが続く、総合を押し上げ。コアCPIも前年比上昇幅が拡大しているが、単月で振れる傾向のある宿泊料の寄与が大きく一時的な動きとみられる。

GDP予想

2018年度+1.1%、19年度+0.8%、20年度+0.4%を想定

日本のGDP成長率は、2018年度+1.1%（前月+1.0%から上方修正）、19年度は+0.8%、20年度+0.4%を想定。2018年度は内需がけん引し堅調な推移となる見通しも、7-9月期は天災の影響もあり消費に下振れリスク。2019年度は消費増税の駆け込み需要、反動減が期中10月実施で均され+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	2018年度	2019年度	2020年度
	実績	予測	予測	予測
実質GDP	1.6	1.1	0.8	0.4
個人消費	0.5	0.4	0.3	0.2
住宅投資	0.0	-0.1	0.0	-0.0
設備投資	0.5	0.8	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

◎注意事項をよくお読み下さい

りそなマーケットフラッシュマンズリー

(2018年10月号)

2018/09/28



○景気の現状と見通し② 米国・欧州・中国

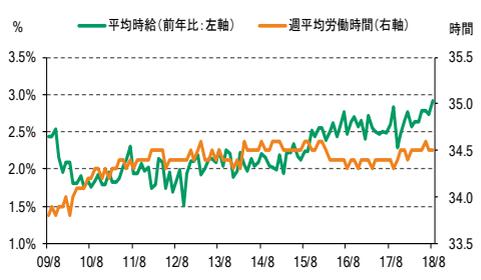
米国

米国経済、賃金の上昇基調強まるが物価は緩やかな伸び

米国経済は、賃金の伸びが加速しインフレ加速が意識されるも、消費者物価の伸びは緩やか。個人・企業とも景況感の良好さが目立つ。

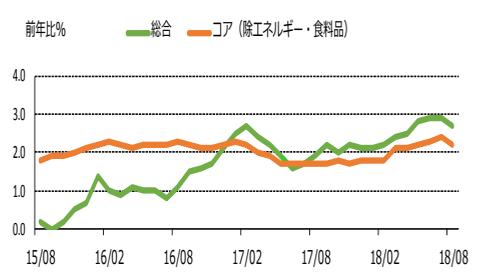
- 1) 8月の非農業部門雇用者数、前月比+20.1万人と市場予想(+19.0万人)を上回った。失業率は3.9%と前月から横ばい。賃金は前年比+2.9%と2009年以降最大の伸びとなった。
- 2) 8月小売売上高は前月比+0.1%と市場予想(+0.4%)を下回った。その他小売、ガソリンスタンド、無店舗小売など全13業種中9業種で増加。自動車・ガソリンスタンド・建材を除くベースは前月比+0.1%。
- 3) 8月消費者物価指数は伸びが鈍化した。総合は前月比+0.2%、前年比+2.7%、食料品とエネルギーを除くコア指数は前月比+0.1%、前年比+2.2%。
- 4) 8月ISM製造業景況指数は61.3(7月58.1)、9月消費者信頼感指数は138.4(8月134.7)と、企業・個人ともに景況感の良好さが目立つ。

雇用統計(平均時給)



出所：HAVER、りそなHD

消費者物価指数



出所：HAVER、りそなHD

欧州

ユーロ圏消費者物価は前月から伸びが鈍化

- ドイツ
7月鉱工業生産は前月比▲1.1%、8月小売売上高は前月比▲0.4%。7月貿易収支は+165億ユーロと前月から黒字幅縮小。9月景況感指数は、Ifo103.7(8月103.9)、ZEW76.0(同72.6)とまちまちの結果。
- ユーロ圏
8月消費者物価指数(CPI)が前年比+2.0%(7月+2.1%)と伸びは鈍化。

中国

8月の生産・投資・小売の統計は前月と概ね同水準

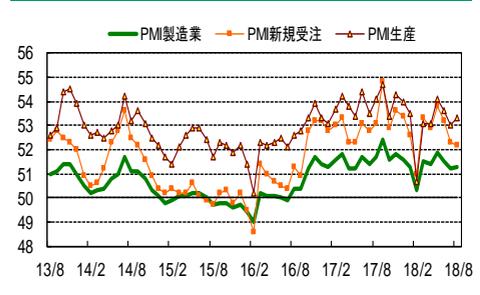
- 1) 8月鉱工業生産は前年比+6.1%(7月+6.0%)、固定資産投資は+5.3%(7月+5.5%)、小売売上高は+9.0%(7月+8.8%)となった。貿易収支は279億ドルの黒字(7月280億ドルの黒字)。製造業PMIは51.3(7月51.2)。
- 2) 8月消費者物価指数(CPI)は前年比+2.3%(7月+2.1%)と上昇。

貿易統計



出所：Bloomberg、りそなHD

PMI



出所：Bloomberg、りそなHD