

◎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

(2019年1月号)

No.18

2018/12/27

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12月26日(水) 9:00現在
※休日の実績は前営業日

		12月25日現在 (矢印は11月末比)	1月の予想	
為替相場	ドル・円 (円)	↘ 110.31	下落 ↘	106.00 ~ 113.00
	ユーロ・円 (円)	↘ 125.69	下落 ↘	121.00 ~ 128.00
株式相場	日経平均 (円)	↘ 19,156	上昇 ↗	18,000 ~ 22,000
	NYダウ (ドル)	↘ 21,792	上昇 ↗	20,500 ~ 24,500
長期金利	日本 (%)	↘ 0.010	上昇 ↗	▲0.02 ~ 0.08
	米国 (%)	↘ 2.74	上昇 ↗	2.65 ~ 2.90

○今月の注目ポイント

年初のFRB高官発言に注目		
テーマ	注目度	今月の注目ポイント
景気動向	○	<p>【米国景気】ISM製造業景況指数などの経済指標に注目が集まる。足もとの株安は米景気の減速・後退への懸念を背景とした側面があり、ISM指数の低下は先行き米景気への懸念を高める見込み。</p> <p>【中国景気】12/31の中国PMI(景況指数)に着目。前月は好不況の判断水準となる50.0を付けており、50.0を下回れば、米国同様に中国の景気減速懸念が高まりやすい。</p>
金融政策	◎	<p>【米金融政策】年初に相次ぐFRB当局者の発言に着目。12月FOMCは市場予想よりもタカ派的(金融引締的)と捉えられ株安・金利低下に繋がった。これを受け、パウエル議長などFRB高官は年初にややハト派的(金融緩和的)な発言を行い、バランスをとるとみる。</p>
政治	◎	<p>【米国対中通商政策】米国の対中関税2,000億ドルの税率引き上げ猶予期限である3/1に向けて交渉が進展する見通し。中国側は米国産自動車の輸入関税引き上げなど一定の譲歩をみせており、トランプ米大統領も評価を示している。米中通商交渉においては過度な悲観が後退する展開を見込む。</p> <p>【米国対日通商政策】USTR(米国通商代表部)は日本との通商交渉に向けた対日要求項目を21日に公表した。これにより、日米通商交渉は早ければ1か月後の1月下旬から開始可能。要求項目は自動車貿易の改善や日本の為替操作を阻止する内容も盛り込まれた。米国は対中交渉が最優先だが、中国との交渉が落ち着けば、日本に矛先を向ける可能性がある。</p> <p>【英国EU離脱】英・EUで合意済のEU離脱法案の英議会採決は延期された状況(当初12/11予定)。法案は1/9に議会審議が再開され、1/15前後に採決を行う見通し。法案への議会内の反発が強く、不透明感も強い。</p>

今月の見通し

為替	<p>【ドル円】ドル円は下落。12月の円高地合いを引き継ぎ下落を予想。また季節性の観点では1月のドル円は過去5年の内4回下落しており、平均騰落率▲2.2%と分が悪く、ドル円は下落を見込む。</p> <p>【ユーロ】ユーロは横ばい、ユーロ円は下落。英国EU離脱問題への不透明感が上値を抑える見込みで、ユーロは横ばいを見込む。ユーロ円はドル円に連れ下落を予想。</p>
株式	<p>【日本株】日本株は上昇。米国株に連れて上昇を見込む。日本株はPBR(ほぼ1倍)の水準に対する割安感から月初上昇と予想。一方、その後は米政治の不透明感や英国のEU離脱問題、日米通商交渉等リスク要因が多く上値が重い展開とみる。</p> <p>【米国株】米国株は上昇。1/4のパウエルFRB議長発言を経て景気先行きに対する過度な悲観が後退し、株価上昇を予想。その後は、米政治の不透明感や英国のEU離脱問題等から上値が重く推移するとみる。</p>
長期金利	<p>【円金利】日本国債は金利上昇。米金利に連れ上昇を想定。日米株価や米金利に連れ、マイナス圏へ低下する局面が想定されるが一時的と予想。先行き米景気への過度な悲観論が後退するなか、米金利に連れ上昇する展開を見込む。</p> <p>【米金利】米国債は金利上昇。現状、市場が織り込む2019年末までの米利上げ回数は1回未済まで低下(FOMC参加者の見通しは2回)しているが、足元の過度な米景気悲観論の修正と共に株価が反発する中、金利も上昇を見込む。</p>

○今月の重要日程

中旬(見込み)	他	米中通商協議	9日(水)	米	FOMC議事録(12/18、19開催分)
中旬(見込み)	英	EU離脱法案の議会採決	18日(金)	中	生産・小売・投資
下旬(可能性)	他	日米通商協議開始	21日(月)	英	政府EU離脱への意思決定期限
3日(木)	米	12月ISM製造業	29日(火)	米	トランプ大統領一般教書演説
4日(金)	米	パウエルFRB議長インタビュー	30日(水)	米	10-12月期GDP速報値
4日(金)	米	12月雇用統計	30日(水)	米	FOMC

◎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

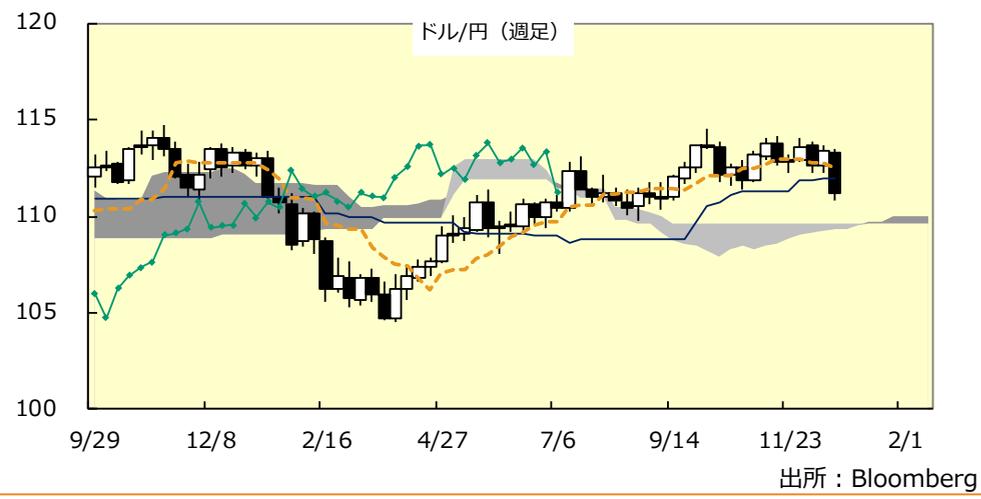
(2019年1月号)

2018/12/27



○今月の相場見通し① 為替

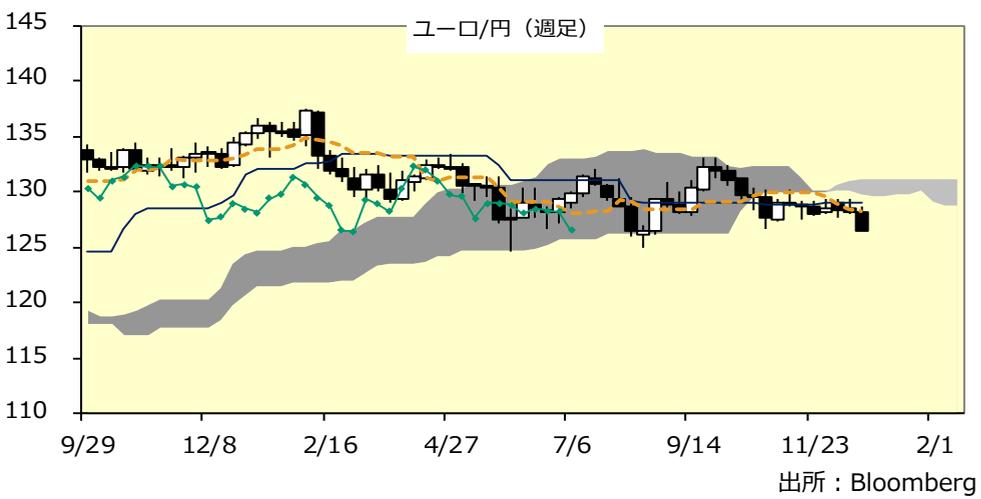
ドル 円



米ドル・円 ドル・円は下落 **106.00 - 113.00円**

ドル円は下落を予想。
 12月のFOMCでは市場予想通り0.25%の利上げを実施。焦点の利上げ見通しは2019年が年3回から2回へと下方修正された。ただ、「長期的な政策金利水準」が3.00%から2.75%に引き下げられたものの、FOMC参加者平均では0.04%の引き下げに留まったほか、引き続き漸進的な利上げ姿勢が示され、市場はタカ派的(金融引締的)と捉え、株安と共に円高が進行した。
 年初は過度な悲観論が後退し、円高が一服する可能性があろう。但し、1月半ばには英国EU離脱法案の英議会採決なども控えており、戻りは一時的であろう。
 また、季節性の観点でも、1月のドル円は過去5年で4回下落(1回の上昇年では上昇率は0.7%に留まる)し、平均騰落率は▲2.2%と分が悪い。1月のドル円は下落を見込む。

ユーロ



ユーロドル ユーロドルは横ばい **1.10 - 1.18ドル**
 ユーロ円 ユーロ円は下落 **121.00 - 128.00円**

ユーロは横ばい、ユーロ円は下落を予想。
 欧州政治面では、英国EU離脱問題とイタリア予算問題が焦点。英国EU離脱に関しては、1月中旬に英議会でEU離脱法案の採決が行われる見通しであり、現状では与党保守党の離脱強硬派やDUP(北アイルランド地域政党)が法案に反発を示しており、法案可決へのハードルは非常に高く、ユーロの重石となろう。
 一方、イタリアに関しては、当初の2019年度予算案を巡りEUと対立していたが、EUの要求に応じ、財政赤字を当初予算から削減させ、EUがイタリアの予算を承認済。イタリア予算問題は材料としては消化済。
 ユーロ円に関しては、ユーロが横ばいで推移する中、ドル円に連れ下落する展開を予想。

◎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。
 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スリー

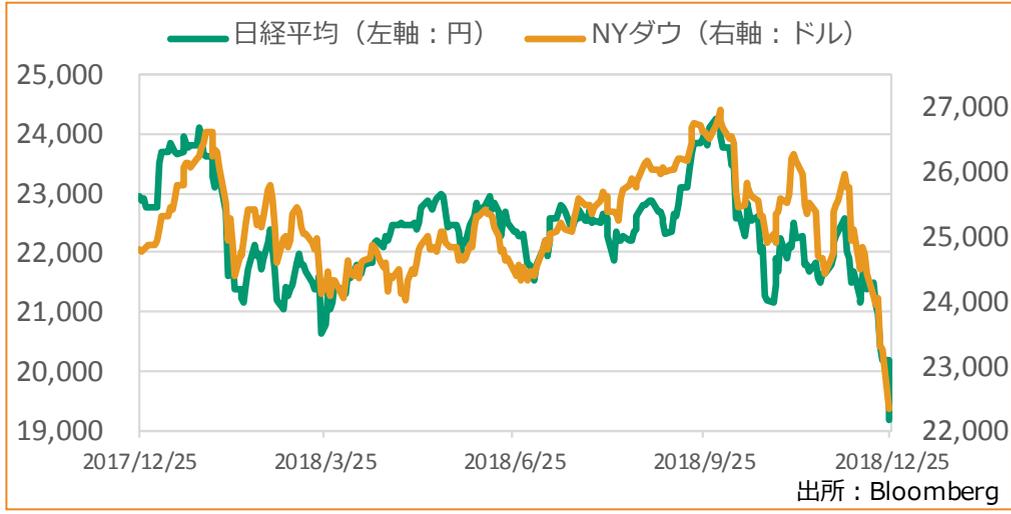
(2019年1月号)

2018/12/27



○今月の相場見通し② 株式、長期金利

株式見通し



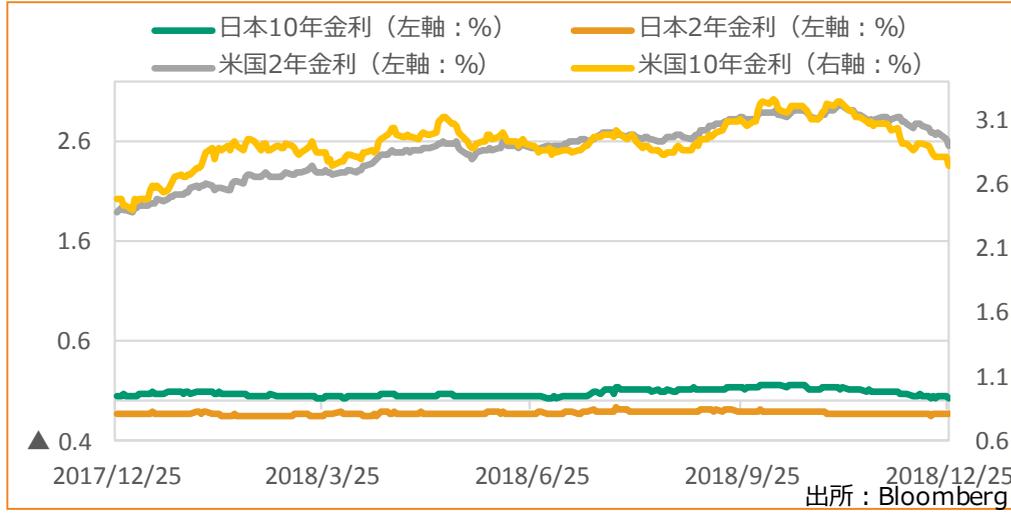
日経平均 日経平均は上昇 **18,000 – 22,000円**

日本株は上昇。
 米国株に連れて上昇を見込む。将来の景気見通しに対する過度に悲観的な見方が徐々に修正される中で、日本株は日経平均ベースのPBR（株価純資産倍率）1倍（19,200円）に近い水準にあり、割安感から月初上昇とみる。一方、その後は米政治の不透明感や英国のEU離脱問題、日米通商交渉等リスク要因が多く上値が重い展開。

NYダウ ダウは上昇 **20,500 – 24,500ドル**

米国株は上昇。
 1/4にパウエルFRB議長が発言、FOMCを受けて市場がタカ派的と捉えた金融政策の見方について修正を図るとみられ、景気先行きに対する過度な悲観が後退すると予想。前年末にかけて大きく下げた割安感から株価上昇を見込む。その後は、米政治の不透明感や英国のEU離脱問題等から上値が重く推移するとみる。

長期金利見通し



日本国債10年 金利は上昇 **▲0.02 – 0.08%**

日本国債は金利上昇を予想。
 米金利に連れ上昇を想定。日米株価や米金利に連れ、マイナス圏へ低下する局面が想定されるが一時的と予想。先行き米景気への過度な悲観論が後退するなか、米金利に連れ上昇する展開を見込む。

米国債10年 金利は上昇 **2.65 – 2.90%**

米国債は金利上昇を予想。
 足もとの株安・金利低下は先行きの米景気減速・後退を過度に織り込んでいる状況。それに伴い、市場が織り込む2019年末までの米利上げ回数は1回未満まで低下（FOMC参加者の見通しは2回）しているが、過度な景気悲観論の修正と共に株価が発発する中、金利も上昇を見込む。

◎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

(2019年1月号)

2018/12/27



○マーケットカレンダー

	日本	米国	その他
1/1(火)	<元日>	<元日>	<元日>
1/2(水)	<休場>		
1/3(木)	<休場>	11月建設支出 12月ADP民間雇用調査 12月ISM製造業景況感指数	(EU) 11月マネーサプライ
1/4(金)	◎大発会	★12月雇用統計	(EU) 12月HICP
1/6(日)			(中) 12月貿易統計
1/7(月)	12月マネタリーベース		(EU) 11月小売売上高 (独) 11月製造業受注
1/8(火)	10年債入札 12月消費動向調査 国庫短期証券(3ヶ月)	11月消費者信用残高 11月貿易収支	(豪) 11月貿易収支 (独) 11月鉱工業生産
1/9(水)	11月毎月勤労統計 国庫短期証券(6ヶ月)		(EU) 11月失業率 (独) 11月貿易収支
1/10(木)	11月景気動向指数 30年債入札		
1/11(金)	★12月景気ウォッチャー調査 国庫短期証券(3ヶ月)	★12月CPI 12月財政収支	(豪) 11月小売売上高
1/14(月)	<成人の日>		(EU) 11月鉱工業生産 (中) 10-12月期四半期GDP (中) 12月固定資産投資 (中) 12月鉱工業生産 (中) 12月小売売上高
1/15(火)	12月マネーストック	1月NY連銀製造業景況指数	

	日本	米国	その他
1/16(水)	★11月機械受注 11月第3次産業活動指数 5年債入札	★12月小売売上高 11月企業在庫 11月対米証券投資 12月輸入物価指数	
1/17(木)	国庫短期証券(1年)	12月住宅着工 1月フィラデルフィア連銀製造業景況指数	
1/18(金)	★12月CPI 11月稼働率 国庫短期証券(3ヶ月) 流動性供給入札(残存期間5年超15.5年以下)	★12月鉱工業生産	
1/21(月)		<キング牧師誕生日>	(独) 12月PPI
1/22(火)	★日銀金融政策決定会合(-23日) 流動性供給入札(残存期間1年超5年以下)	12月中古住宅販売件数	
1/23(水)	★12月貿易統計 11月全産業活動指数 黒田日銀総裁定例会見 日銀展望レポート		
1/24(木)	20年債入札		(豪) 12月失業率 ★(EU) ECB定例理事会
1/25(金)	国庫短期証券(3ヶ月)	12月新築住宅販売	(独) 1月IFO景況指数
1/26(土)			(独) 12月小売売上高 <印 共和国記念> <豪 建国記念日>
1/28(月)	日銀金融政策決定会合議事要旨(12/19-20開催分)	12月シカゴ連銀全米活動指数	(EU) 12月マネーサプライ
1/29(火)	40年債入札	★FOMC(-30日) 11月S&P/コアハウス価格指数	
1/30(水)	12月商業販売統計 1月消費動向調査	★10-12月期GDP速報値 12月中古住宅販売成約指数 1月ADP民間雇用調査	(独) 1月CPI
1/31(木)	★12月鉱工業生産 12月住宅着工件数 2年債入札	12月個人所得・消費支出 1月シカゴ地区製造業PMI	(EU) 12月失業率

◎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

(2019年1月号)

2018/12/27



◎景気の現状と見通し① 日本

景気の現状

7-9月期GDPは2次速報値で下方修正

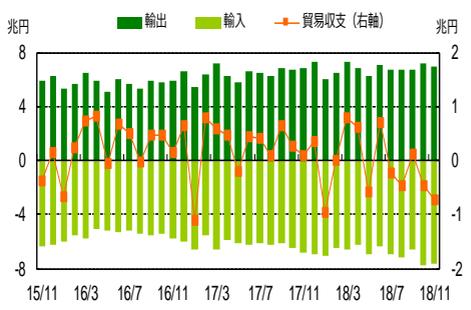
日本経済は、総じて緩やかな回復基調にあるものの、7-9月期には自然災害の影響もあり前期比▲0.6%とマイナス成長。2次速報値で設備投資が下方修正。

1) 2018年7-9月期実質GDP2次速報値は、前期比▲0.6%（年率▲2.5%）と1次速報値（前期比▲0.3%）から下落幅が拡大。設備投資が前期比▲2.8%（1次速報値▲0.2%）と大幅に下方修正された。個人消費や外需は相次いだ自然災害により下振れも10-12月期には持ち直すものと想定。

2) 10月鉱工業生産は、前月比+2.9%と上昇。経産省による11月の先行き試算値は前月比▲2.1%と減少見込み。

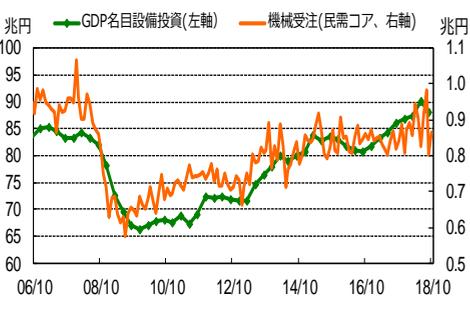
3) 11月の貿易統計によると、輸出額から輸入額を差し引いた貿易収支は7,373億円の赤字となった（市場予想6,300億円の赤字）。輸出は前年比+0.1%で、中国等のアジア向け輸出が弱めの動きとなった。輸入は前年比+12.5%で、原油等が増加に寄与した。原油関連品目は輸送に時間を要することから、10月以前の原油高による単価上昇が要因。

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

4) 11月の景気ウォッチャー調査は、現状判断DIが51.0と11か月ぶりに50台を回復。天候に恵まれたほか、外国人客数の増加がみられるなど、家計動向関連の堅調さが目立った。先行き判断DIは52.2と前月から上昇、年末商戦への期待から家計動向関連が堅調。

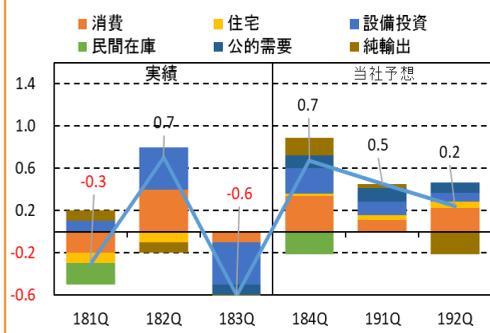
5) 10月の機械受注では、船舶・電力を除く民需は前月比+7.6%。内閣府は受注判断を、「持ち直しの動きに足踏みがみられる」と下方修正。単月では増加したものの前月の大幅減からの戻りが弱かったことが反映された。

6) 11月全国消費者物価指数（CPI）では、総合は前年比+0.8%。コアCPI（除.生鮮食品）は前年比+0.9%。コアコアCPI（除.生鮮食品・エネルギー）は前年比+0.3%。原油価格の下落を受けてガソリンが値下がりしコアCPIの前年比は前月から縮小した。

GDP予想

2018年度+0.7%、19年度+0.9%、20年度+0.4%を想定

日本のGDP成長率は、2018年度+0.7%、19年度+0.9%、20年度+0.4%を想定。2018年度は前月(+1.0%)から下方修正。引き続き堅調な推移を予想するが、7-9月期の2次速報値を受けて設備投資の見通しを下方修正した。2019年度は18年度補正予算や19年度予算に組み込まれる国土強靱化予算で成長が底上げされ+0.9%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	1.9	0.7	0.9	0.4
個人消費	0.6	0.4	0.3	0.2
住宅投資	0.0	-0.1	0.0	-0.0
設備投資	0.7	0.5	0.2	0.1
在庫投資	0.1	-0.1	0.0	0.0
公的需要	0.1	0.0	0.3	-0.0
外需	0.4	0.0	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

(2019年1月号)

2018/12/27



○景気の現状と見通し② 米国・欧州・中国

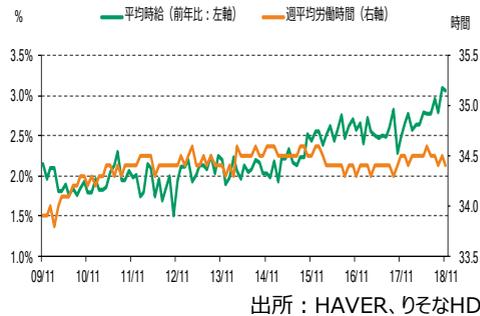
米国

米国経済、7-9月期GDP確定値は前期比年率3.4%

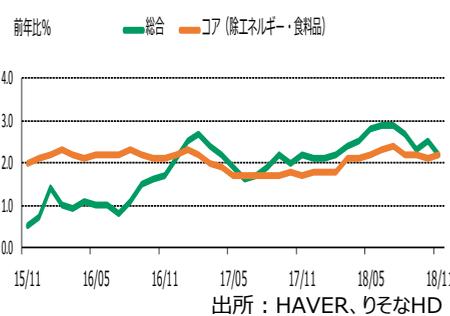
米国経済は、個人消費が好調も製造業に景況感悪化の兆し

- 1) 7-9月期GDP確定値は前期比年率+3.4%（改定値+3.5%、4-6月期+4.2%）と下方修正。
- 2) 11月の非農業部門雇用者数は前月比+15.5万人（10月+23.7万人）。失業率は3.7%（10月3.7%）。賃金は前年比+3.1%（10月+3.1%）。
- 3) 11月小売売上高は前月比+0.2%。自動車・ガソリンスタンド・建材を除く小売売上高は前月比+0.9%。ガソリンスタンドは原油安により押し下げられた一方、無店舗小売は増加しており年末商戦の好調さが反映されている。
- 4) 11月の消費者物価指数(総合)は前年比+2.2%、前月比±0.0%、食料品とエネルギーを除くコア指数は前年比+2.2%、前月比+0.2%となった。総合指数はエネルギー価格の下落を受けて前年比が縮小した。
- 5) 11月鉱工業生産は市場予想（+0.3%）を上回る前月比+0.6%となった一方、製造業は前月比±0.0%で横ばいだった。また12月のNY連銀、フィラデルフィア連銀の製造業景況指数がいずれも市場予想を下回り前月から低下した。

雇用統計(平均時給)



消費者物価指数



欧州

ドイツを中心にユーロ圏の景況感が悪化

○ドイツ

10月鉱工業生産は前月比▲0.5%と低下、10月小売売上高は前月比+0.1%、10月貿易収支は前月比+189億ユーロと前月から拡大。12月景況感指数は、IFO 101.0(11月 102.0)、ZEW 45.3 (同 58.2) と前月から悪化。

○ユーロ圏

11月消費者物価指数(CPI)は前年比+1.9%（10月+2.2%）と伸びが縮小。12月ユーロ圏総合PMIは51.3（11月52.7）と前月から悪化。

中国

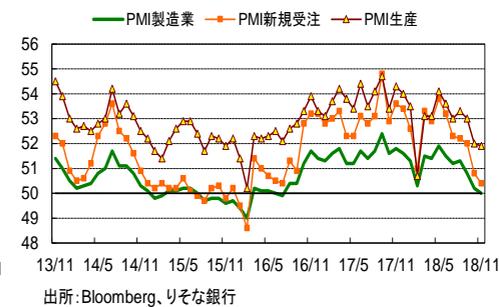
小売、生産が減速、製造業PMIは節目の50に

- 1) 11月鉱工業生産は前年比+5.4%(10月+5.9%)、固定資産投資は+5.9%(同+5.7%)、小売売上高は+8.1%(同+8.6%)となった。貿易収支は447億ドルの黒字(同347億ドルの黒字)。11月製造業PMIは50.0(10月+50.2)。
- 2) 11月消費者物価指数(CPI)は前年比+2.2%(10月+2.5%)と低下。

貿易統計



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。