

◎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8月号)

No.25

2019/07/31

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(水) 9:00現在
※休日の実績は前営業日

		7月30日現在 (矢印は6月末比)	8月の予想	
為替相場	ドル・円 (円)	↗ 108.61	下落 ↘	107.00 ~ 110.00
	ユーロ・円 (円)	↘ 121.15	下落 ↘	118.00 ~ 123.00
株式相場	日経平均 (円)	↗ 21,709	横ばい →	21,000 ~ 22,500
	NYダウ (ドル)	↗ 27,198	横ばい →	26,000 ~ 28,000
長期金利	日本 (%)	↗ -0.155	横ばい →	-0.20 ~ -0.10
	米国 (%)	↗ 2.06	横ばい →	1.95 ~ 2.25

○今月の注目ポイント

FOMC後の利下げ織り込みの変化に注目

テーマ	注目度	今月の注目ポイント
景気動向	◎	【米国景気】米国経済指標に着目。雇用や小売等、予想を上回る経済指標が相次いでいる。パウエル議長は先月の議会証言で強い経済指標がFRBの緩和スタンスに影響を与えることはないとしたが、今後も経済指標が市場予想を上回る場合には、市場の利下げ織り込みが修正されるきっかけとなる可能性があり注意。
金融政策	◎	【金融政策】FOMC後のFRB高官のメッセージに注目。市場は今後もFRBが緩和バイアスを継続することを期待している。FOMC後、FRB高官の発言、FOMC議事要旨、22-24日に予定されているジャクソンホール・シンポジウム等で、次の利下げのタイミングや今後の利下げ幅のヒントを探る展開となろう。
政治	○	【米国通商政策】各国との通商協議が本格化。日本の参院選が終わり対日通商協議が再開。対中国も閣僚級会議が再開した。短期で合意に向かう可能性は想定しづらいが、夏休みで市場参加者の少ない中、小さなヘッドラインでも市場が大きく反応する可能性がある。 【米国大統領選挙】来年の大統領選挙に向け選挙を意識した発言に注意。本格的な選挙活動はまだ先だが、すでに民主党でTV討論会が始まっている。支持層へのアピールのためにトランプ大統領が突発的に過激な発言をすることが考えられる。
地政学	○	【イラン】地政学リスクに注目。ホルムズ海峡では英国籍のタンカーがイランの軍事精鋭組織に拿捕されるなど緊張状態が継続している。偶発的な動きが米国の軍事行動のきっかけになる可能性がある。低ボラティリティ環境が継続するなか、思わぬボラティリティ上昇に注意したい。

今月の見通し	
為替	【ドル円】ドル円は下落。7月FOMC以降、一旦は米金利上昇とともに上値を試す場面があるとみるが、9月利下げ観測もくすぶり、戻りは限定的。8月後半にかけては徐々に下値を切り下げ、107円台をうかがう場面が想定される。 【ユーロ】ユーロドルは横ばい、ユーロ円は下落。米欧双方の緩和的な金融政策を材料としてユーロドルはもみ合いを予想する。ユーロ円はドル円の調整につれて下落を想定。ドイツの景況感の悪化やイタリアやスペインの政治情勢には留意する。
株式	【日本株】日本株は横ばい。企業決算が一巡すれば、悪材料出尽くしからじり高推移を想定。但し、ドル円の上値も重いと想定される中で、上昇幅は限定的となろう。夏休みで薄商いとなる中、突発的な値動きには注意。 【米国株】米国株は横ばい。史上最高値圏で既に大幅な利下げを織り込む中で、FOMC通過後は一旦利益確定売りも出やすいと見る。但し、利下げ期待は今後も継続することから押し目買いも入りやすいこと、過去の予防的利下げ局面では株価は底堅い推移となっていることから、下値も限定的となろう。
長期金利	【円金利】日本国債は金利横ばいを予想。7月の日銀金融政策決定会合では緩和的なスタンスを明確化した。金利低下時には目途となる▲0.2%の水準が意識される一方、日銀のスタンスから金利上昇もじりく▲0.1%台でのもみ合いを予想。 【米金利】米国債は金利横ばいを予想。7月FOMCでは市場が強く織り込むほどのハト派姿勢とはならないと想定。8月前半には金利上昇する場面もあるだろう。一方、利下げ期待が大きく剥落するとも考えられ、次回FOMCでの利下げも意識される中で8月後半にかけては金利低下に転じると予想。

○今月の重要日程

1日(木) 米 7月ISM製造業	15日(木) 米 7月小売売上高
2日(金) 米 7月雇用統計	21日(水) 米 FOMC議事録 7/30~31
5日(月) 米 7月ISM非製造業	22日(木) 欧 8月PMI
9日(金) 日 19/2Q GDP	22日(木) 米 ジャクソンホール・シンポジウム ~24
13日(火) 米 7月CPI	23日(金) 日 7月CPI
14日(水) 中 7月生産・小売・投資	24日(土) 他 G7首脳会議 仏ビアリッツ ~26

◎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

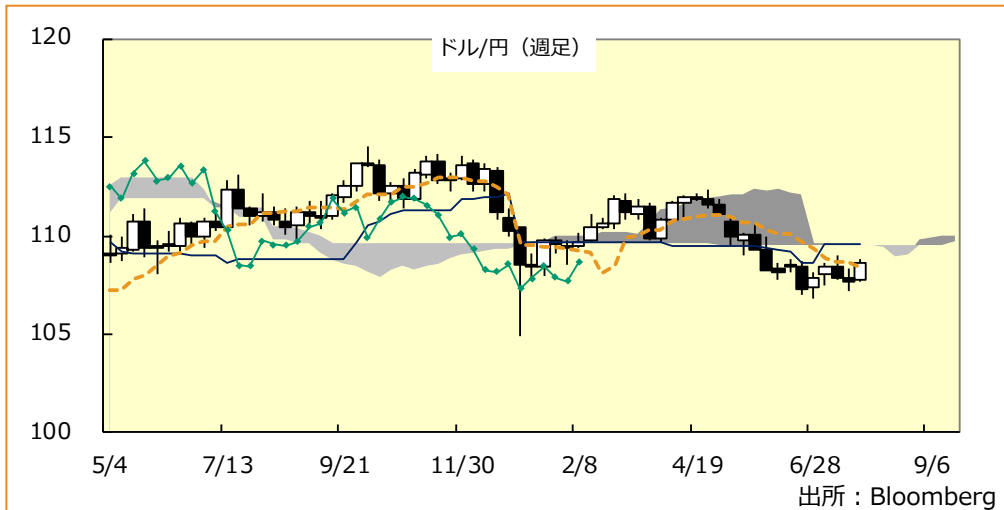


りそな マーケットフラッシュ マンスリー (2019年8月号)

2019/07/31

○今月の相場見通し① 為替

ドル 円



米ドル・円



ドル・円は下落

107.00 - 110.00円

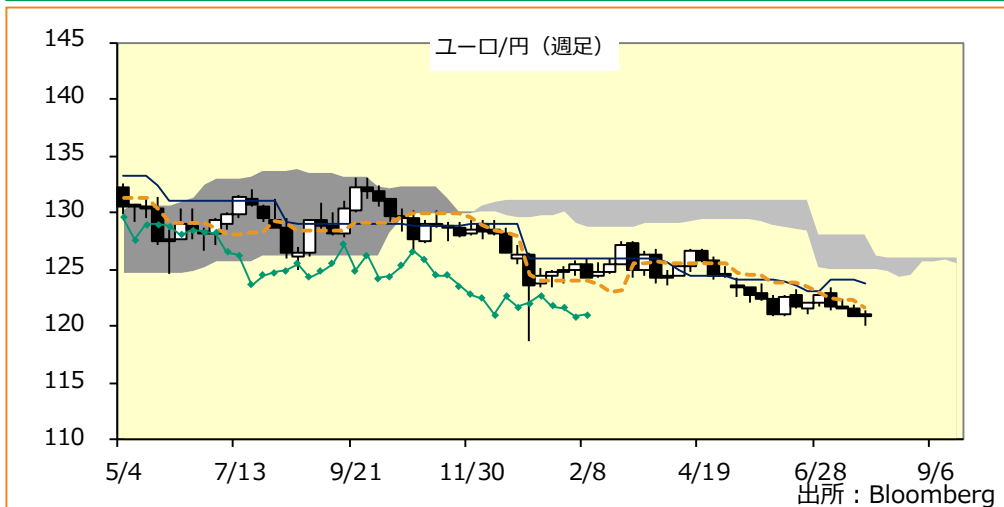
ドル円は下落を予想。

7月末のFOMCでは0.25%の利下げが実施される一方、先行きの利下げについては市場期待ほどの強いハト派スタンスは示さないことがメインとみる。これを受け、8月前半のドル円は米金利上昇とともに上値を試す場面があるとみる。

一方、利下げ期待が大きく剥落するとも考えづらく、徐々にドル円の上値は重くなろう。9月FOMCでの追加利下げ観測はくすぶりやすい。また、ジャクソンホール・シンポジウムでFRBによる新たな金融政策のフレームワークが焦点となれば将来的にFRBが低金利政策を継続することが焦点となる可能性がある。8月後半にかけては徐々にレンジを切り下げ107円台を伺う場面もあるだろう。

マクロ面で足元で米国経済が減速基調を一段と強める可能性は低い。政治面でも米中通商交渉や日米通商交渉が難航するとはみておらず、リスクオフからの円高も想定していない。FRBによる利下げが予防的利下げにとどまる限り、ドル円の下値余地も限定的だろう。

ユーロ



ユーロドル



ユーロドルは横ばい

1.09 - 1.13ドル

ユーロ円



ユーロ円は下落

118.00 - 123.00円

ユーロドルは横ばい、ユーロ円は下落を予想。

7月末のFOMC後には、市場期待ほどハト派ではないとの見方からドル高が進行するなかユーロ安に振れる場面もあるとみる。一方、米国の利下げ期待が大きく剥落する展開も想定せず、持続的な動きとはならないだろう。欧州の金融政策も7月のECB理事会で先行きの利下げが示唆されていることを踏まえると、米欧双方の緩和的な金融政策を材料にユーロドルはもみ合いの展開を予想する。ユーロ円はドル円の調整につれて下落を想定する。

ユーロ圏のマクロ環境をみると、ドイツ製造業を中心に景況感が再び大きく下振れしており、景気先行きには不透明感が強く、ユーロの上値を抑える材料となる。政治面ではこのところ落ち着いているが、イタリアの解散総選挙やスペインの再選挙が取りざたされており、再度欧州政治が不安定化すれば一段のユーロ安の引き金となろう。

◎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

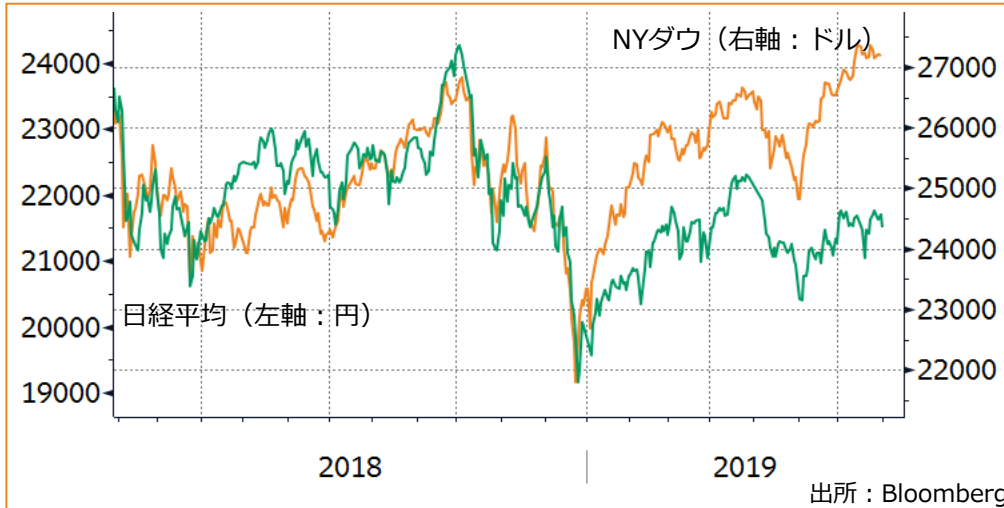


りそな マーケットフラッシュ マンスリー (2019年8月号)

2019/07/31

○今月の相場見通し② 株式、長期金利

株 式 見 通 し



日経平均

⇒ 日経平均は横ばい

21,000 – 22,500円

日本株は横ばい。

半導体関連企業や中国向け売上比率の高い企業の決算に注目が集まる。企業決算が一巡すれば、悪材料出尽くしからじり高推移を想定。但し、ドル円の上値も重いと想定される中で、上昇幅は限定的となろう。夏休みで市場参加者が少なく、薄商いとなる中での突発的な値動きには注意。

NYダウ

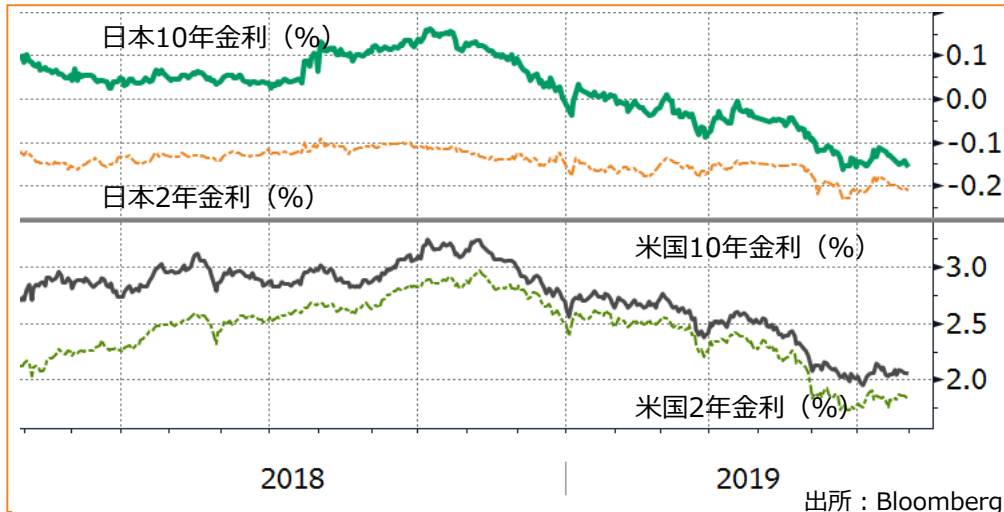
⇒ ダウは横ばい

26,000 – 28,000ドル

米国株は横ばい。

史上最高値圏で既に大幅な利下げを織り込む中で、FOMC通過後は一旦利益確定売りも出やすいと見る。但し、利下げ期待は今後も継続することから押し目買いも入りやすいこと、過去の予防的利下げ局面では株価は底堅い推移となっており、下値も限定的となろう。

長 期 金 利 見 通 し



日本国債10年

⇒ 金利は横ばい

▲0.20 – ▲0.10%

日本国債は金利横ばいを予想。

7月の日銀金融政策決定会合では金融政策は現状維持となる一方、公表分に必要に応じて「追加的な金融緩和措置を講じる」との記載を追加し、緩和的なスタンスを明確化した。金利低下時には目途となる▲0.2%の水準が意識される一方、日銀のスタンスから金利上昇も追いつらく▲0.1%台でのみ合いが続くと予想。

米国債10年

⇒ 金利は横ばい

1.95 – 2.25%

米国債は金利横ばいを予想。

7月FOMCでは市場が強く織り込むほどのハト派姿勢とはならないと想定。8月前半は金利上昇する場面もあるだろう。一方、利下げ期待が大きく剥落するとも考えられ、次回FOMCでの利下げも意識される中で8月後半にかけては金利低下に転じると予想。今後の利下げ時期を占ううえで、FOMC後のFRB高官の発言が注目される。

◎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8月号)

2019/07/31

○マーケットカレンダー

【前半】

	日本	米国	その他
8/1(木)		6月建設支出 7月ISM製造業景況感指数	英：BOE金融政策委員会
8/2(金)	7月マネタリーベース 日銀金融政策決定会合 議事要旨(6/19～20開催分)	6月貿易収支 7月雇用統計	(EU) 6月小売売上高 (豪) 6月小売売上高
8/5(月)			
8/6(火)	6月毎月勤労統計		(豪) 6月貿易収支 (豪) 準備銀行理事会 (独) 6月製造業受注
8/7(水)		6月消費者信用残高	(NZ) 準備銀行理事会 (中) 7月貿易統計 (独) 6月鉱工業生産
8/8(木)	7月景気ウォッチャー調査 7月貸出・預金動向		
8/9(金)	4-6月期GDP1次速報値 7月マネーストック		(英) 6月鉱工業生産・製造業生産 (独) 6月貿易収支
8/11(日)	(山の日)		
8/12(月)	(振替休日)	7月財政収支	
8/13(火)	6月第3次産業活動指数	7月CPI	(英) 7月失業率
8/14(水)	6月機械受注	7月輸入物価指数	(EU) 4-6月期四半期GDP (EU) 6月鉱工業生産 (中) 7月固定資産投資 (中) 7月鉱工業生産 (中) 7月小売売上高

【後半】

	日本	米国	その他
8/15(木)	6月稼働率	6月企業在庫 6月対米証券投資 7月鉱工業生産 7月小売売上高 8月NY連銀製造業景況指数 8月フィラデルフィア連銀 製造業景況指数	(豪) 7月失業率
8/16(金)		7月住宅着工	
8/19(月)	7月貿易統計		
8/20(火)			(独) 7月PPI
8/21(水)		7月中古住宅販売件数	
8/22(木)	6月全産業活動指数	7月景気先行指数	(EU) 8月消費者信頼感指数
8/23(金)	7月CPI	7月新築住宅販売	
8/26(月)		7月シカゴ連銀全米活動指数	(独) 7月小売売上高 (独) 8月IFO景況指数
8/27(火)		6月S&P700 [®] ダウCS 住宅価格指数 8月リッチモンド連銀 製造業景況指数	
8/28(水)			(EU) 7月マネーサプライ
8/29(木)		4-6月期GDP改定値 7月中古住宅販売成約指数	
8/30(金)	7月雇用統計 7月鉱工業生産 7月住宅着工件数	7月個人所得・消費支出	
8/31(土)			

◎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。

◎景気の現状と見通し① 日本

景気の現状

日本経済は輸出や生産の弱さが続く

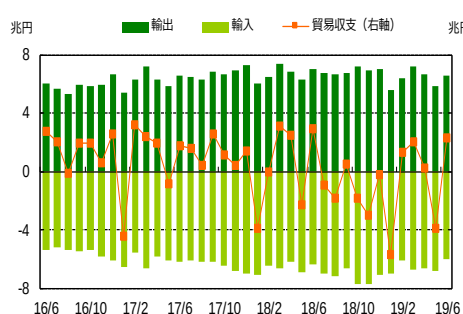
日本経済は、中国景気の停滞を背景として輸出や生産に弱さがみられる、景況感は低調な一方で個人消費は良好

1) 6月の鉱工業生産は前月比▲3.6%と、3か月ぶりに低下。5月に生産は大きく回復したものの6月は再び弱い内容、5月の回復には10連休によるかく乱要因も一部にあったことが示唆される。経済産業省によるバイアス調整した生産予測は7月▲0.3%であることを踏まえると、生産の弱含み局面が今後も続くことが想定される。

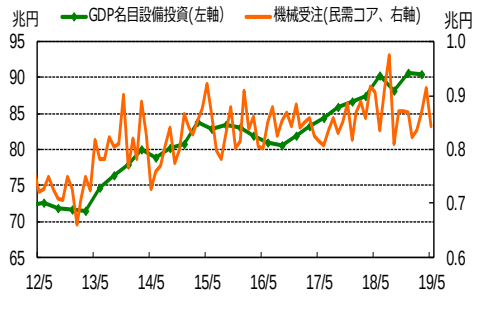
2) 6月貿易統計、貿易収支は5,895億円の黒字となった（市場予想4,035億円の黒字）。輸出は前年比▲6.7%の6兆5,845億円と減少。輸入も前年比▲5.2%の5兆9,950億円と減少。10連休もあった前月より減少幅が縮小したものの依然として弱い動きが続く。

3) 6月景気ウォッチャー調査では、景気の現状に対する判断DIは前月から0.1ポイント低下の44.0と2か月連続で低下した。家計動向関連DIは低下、企業動向関連DIは横ばい、雇用関連DIは上昇した。現状は米中貿易摩擦による悪影響のコメントがみられ、先行きは消費増税を意識したコメントが目立つ。4・5月の個人消費は消費活動指数（日銀）、消費総合指数（内閣府）等から強さが確認できる一方で景況感の弱含みが続いている。

貿易統計



機械受注



出所：IN情報センター、りそなHD

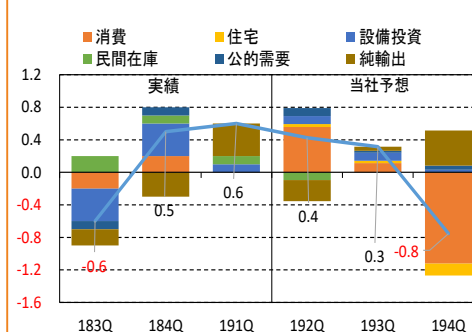
4) 5月の機械受注によると、船舶・電力を除く民間からの受注額（民需コア）は前月比▲7.8%の8,429億円と、市場予想（▲3.8%）を下回り4か月ぶりのマイナスとなった（4月+5.2%の9,137億円）。ただし4月の増加が大きく反動が出た可能性もあるだろう。また今年の4・5月は連休影響もあり振れやすいともいえる。

5) 6月全国消費者物価指数（CPI）、総合は前年比+0.7%。コアCPI（除、生鮮食品）は前年比+0.6%。コアコアCPI（除、生鮮食品・エネルギー）は前年比+0.5%。コアCPIの前年比は小数点2位以下では5月0.76%→6月0.59%。下落はすべてエネルギー価格で説明できる。足元の原油安によるガソリン等の値下がりや昨年未の原油安を反映した電気料金値下げが要因。6月は大手通信の携帯電話料金値下げがあったが、値下げ対象が一部のプランのみであったことから調査対象への影響は限定的だったとみられ消費者物価での下げ幅は限定的であった。

GDP予想

GDP成長率は2019年度+0.5%、2020年度+0.6%、21年度+0.6%と予想

2019年度は前年度比+0.5%、2020年度+0.6%の成長率見通しは前月と変わらず。今回新たに記載した2021年度の見通しは+0.6%としている。今年度は堅調な消費動向や公共投資が下支えするが、世界的な成長鈍化から外需が伸び悩むとみられる。一方、消費増税等を控える中で先行きの個人消費が大きく伸びる展開は想定せず、21年度にかけても0%台半ばの低成長が続くと予想。



%、内訳は寄与度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度
	実績	実績	予測	予測
実質GDP	0.7	0.5	0.6	0.6
個人消費	0.2	0.3	0.1	0.3
住宅投資	-0.1	0.0	-0.0	0.0
設備投資	0.6	0.2	0.2	0.2
在庫投資	0.1	0.0	0.0	0.0
公的需要	0.0	0.2	-0.0	-0.0
外需	-0.1	-0.2	0.4	0.1

◎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8月号)

2019/07/31

○景気の現状と見通し② 米国・欧州・中国

米国

米国経済は底堅さがみられる

4-6月期GDPは個人消費が強い、景況感も7月は改善傾向がみられる

1) 4-6月期実質GDP成長率は前期比年率+2.1%。前期から減速しているものの、在庫調整や輸出の減少が押下げ要因で、個人消費は伸びが鈍化した前期から持ち直して強い内容。1-3月期からならしてみても米国経済の底堅さが伺える。

2) 6月の小売売上高は前月比+0.4%と市場予想(+0.2%)を上回り、個人消費の底堅さが確認される内容となった。雇用統計における賃金も堅調な伸びを示す中で今後も堅調な推移が期待される。

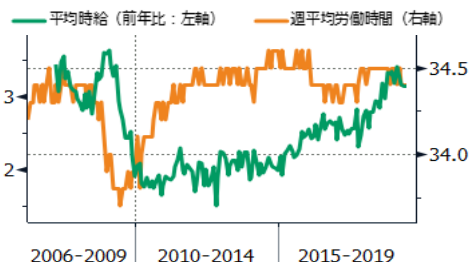
3) 6月の非農業部門雇用者数、前月比+22.4万人。労働市場の減速が警戒されていた中で、20万人を超える増加はポジティブサプライズとなった。

4) 6月の消費者物価指数(総合)は前年比+0.1%。食料品とエネルギーを除くコア指数は前年比+0.3%。総合指数は食品やエネルギーの下落要因があったものの、コア指数は予想を上回り前年比を拡大した。

5) 6月鉱工業生産は前月比±0.0%。世界的に製造業の弱さがみられる中で先行きに不透明感に残るものの、足元の生産動向は底堅く推移している。

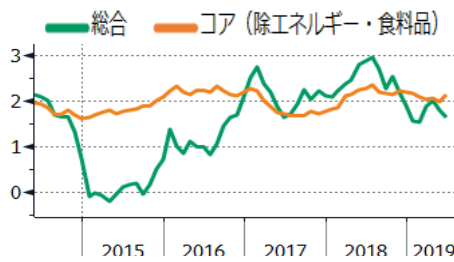
6) 6月ISM製造業指数は51.7と前月から低下。7月の各連銀指数は改善傾向となっている。

雇用統計(平均時給・労働時間)



出所：Bloomberg、りそなHD

消費者物価指数(前年比)



出所：Bloomberg、りそなHD

欧州

ユーロ圏PMIはドイツを中心に再び低下

○ドイツ

5月鉱工業生産は前月比+0.3%、5月小売売上高は前月比▲1.7%。7月景況感指数は、IFO 95.7(6月 97.5)、ZEW ▲1.1(同 7.8)と低下。

○ユーロ圏

6月消費者物価指数(CPI)は前年比+1.3%(5月+1.2%)と伸びが拡大、7月ユーロ圏総合PMIは51.5(6月52.2)と前月から低下。製造業PMIは46.4(6月47.6)、中でもドイツは43.1と製造業に強い停滞感がみられる。

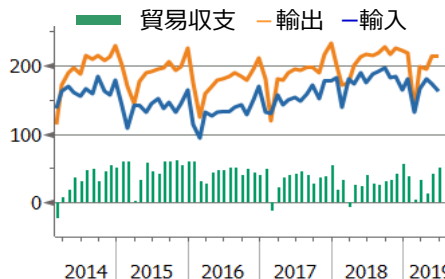
中国

中国景気は米中摩擦等もあり持ち直しの動きに遅れ

1) 6月鉱工業生産は前年比+6.3%(5月+5.0%)、小売売上高は+9.8%(同+8.6%) 固定資産投資は年初来前年比+5.8%(同+5.6%)となった。小売の強さには7月からの自動車排ガス規制強化に伴う在庫処分売りの特殊要因の影響がみられる。貿易収支は+510億ドルの黒字

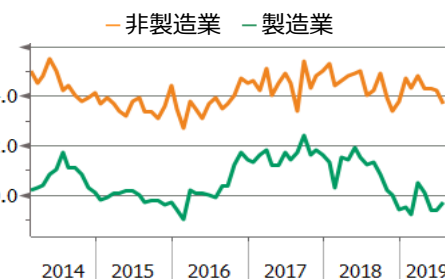
2) 7月製造業PMIは49.7(6月+49.4)と3か月連続の50割れ。

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。