

金融市場の動向

直近1週間の株式・長期金利・為替・商品価格

	日本株			米国株			欧州株	
	日経平均 株価 (円)	TOPIX (ポイント)	日経ジャス ダック平均 (ポイント)	NY ダウ (ドル)	S&P500 種指数 (ポイント)	ナスダック 指数 (ポイント)	ドイツ DAX® (ポイント)	英国 FT100 (ポイント)
先々週末 9月8日	19,274.82	1,593.54	3,375.35	21,797.79	2,461.43	6,360.19	12,303.98	7,377.60
昨日 9月18日	19,909.50	1,638.94	3,497.15	22,331.35	2,503.87	6,454.64	12,559.39	7,253.28
差	+634.68	+45.40	+121.80	+533.56	+42.44	+94.45	+255.41	-124.32

	長期金利:10年国債利回り (%)			為替相場			商品市況:先物価格	
	日本	米国	ドイツ	ドル円 (円/ドル)	ユーロドル (ドル/ユーロ)	ユーロ円 (円/ユーロ)	WTI原油 (ドル/バレル)	金 (ドル/オンス)
先々週末 9月8日	-0.015	2.052	0.312	107.84	1.2036	129.79	47.48	1,347.30
昨日 9月18日	0.020	2.230	0.455	111.57	1.1954	133.35	49.91	1,306.90
差	+0.035	+0.178	+0.143	+3.73	-0.0082	+3.56	+2.43	-40.40

注) 使用しているデータの値は、引値ベースによる。値表示は小数点以下切捨て。商品先物価格は期近物。9月18日の欄の日本株、日本10年国債利回りの値は9月15日時点。

出所) Bloomberg

【株式】FOMCの連銀資産縮小開始の声明に対しては一旦売り？



注) 使用しているデータの値は、引値ベースによる。値表示は小数点以下切捨て。

出所) Bloomberg

【金利】米長期金利は4月以降の中心レンジ2.2-2.4%へ戻っただけ



注) 使用しているデータの値は、引値ベースによる。

出所) Bloomberg

【為替】ドルは売られ過ぎの反動か、あるいは新たなドル高局面入りか



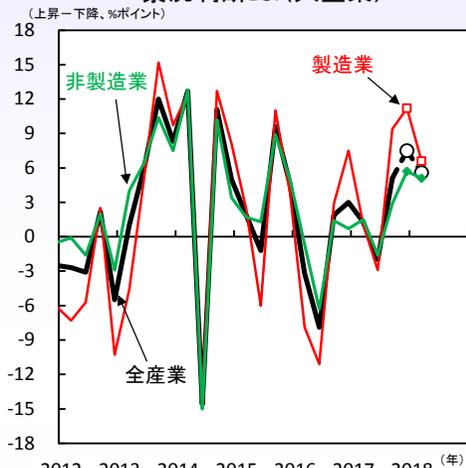
注) 使用しているデータは引値、値表示はザラハベースによる。

出所) Bloomberg

日本 企業マインドが改善するなか、業績期待で株価は反発局面入りへ

【図1】7-9月期の企業景況感は改善、輸出も堅調見込み

日本 法人企業景況予測調査 景況判断BSI(大企業)



注) 直近値は2017年7-9月期実績ならびに7-9月期調査における同年10-12月期、2018年1-3月期見通し。
出所) 内閣府、財務省より当社経済調査室作成

先週は、NYダウが過去最高値を更新、世界的に株高となるなか、15日(金曜日)早朝に北朝鮮が再度ミサイルを発射、一時軍事衝突懸念の高まりによるリスク回避の動きが心配されました。しかし、株式市場は冷静な見方が優勢、ドル高円安も後押しとなり、日経平均株価は週間で634円上昇しました。

7-9月期法人企業景況予測調査「貴社の景況判断」BSIは大企業全産業で+5.1%ポイントと4-6月期(▲2.0%ポイント)から上昇(図1左)、企業は改善方向をみています。特に大企業製造業は7-9月期が+9.4%ポイント、10-12月期が+11.2%ポイントと上昇を見込む企業が多く、年内は好調な生産、輸出を背景に製造業が牽引する展開が見込まれます。7月の鉱工業生産指数は小幅低下、製造工業生産予測指数から推計すると8月は上昇に転じ、上昇基調が続く見込みです。また、実質輸出にはやや頭打ち感がある一方、8月グローバル製造業PMI(購買担当者指数)が上昇、世界的な景気回復を背景に、輸出は緩やかな増加が続くとみています。(小笠)

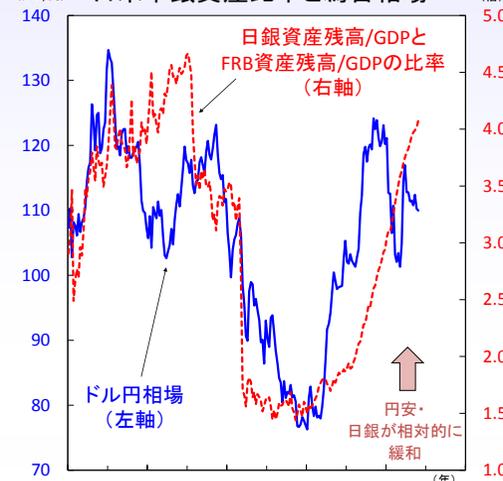
日本 実質輸出、鉱工業生産と グローバル製造業PMI(購買担当者指数)



注) 直近値は実質輸出が2017年7月、鉱工業生産が同年7月までが実績、8月、9月が製造工業予測指数より推計(実率率修正)。グローバル製造業PMIが同年8月。
出所) 経済産業省、日銀、Bloombergより当社経済調査室作成

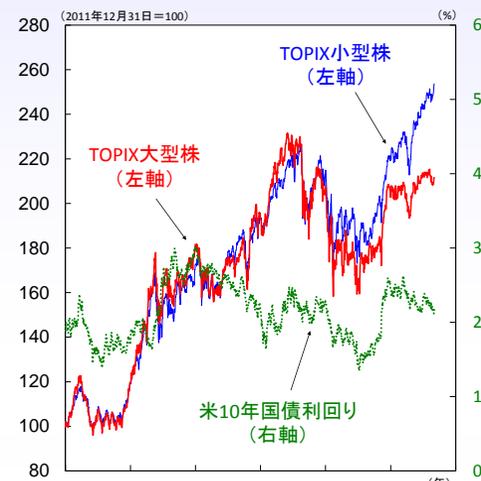
【図2】リスク回避姿勢が後退し円安・大型株回復の展開へ

日米中銀資産比率と為替相場



注) 直近値は2017年8月。
出所) Bloombergより当社経済調査室作成

日本 規模別株価と米長期金利



注) 直近値は2017年9月15日。大型株はコア30指数。
出所) Bloombergより当社経済調査室作成

20-21日の日銀金融政策決定会合では金融政策の現状維持が決まる見通しです。地政学リスクに対する過度な警戒が和らぐなか、金融相場の落ち着き処を探ることになりましょう。今回は7月23日に退任した佐藤・木内氏に代わって、片岡・鈴木氏が審議委員として議論に加わります。全員一致の票決となれば、2014年10月7日の会合以来となり、反対票がなくなることで金融緩和推進で足並みを揃える印象が強まるとみています。今週、米FRBは資産縮小の開始を決定するとみられ、相対的に日銀の緩和姿勢が強まれば、為替相場が円安に振れ易くなる可能性があります(図2左)。また米利上げ観測が高まれば、円安ドル高が進むと考えられます。

東証株価指数(TOPIX)は小型株主導の上昇が続いており、大型株の回復は鈍いといえます(図2右)。大型株は金融株を始めとして長期金利低下や円高の影響を受け易いことが挙げられ、日米金融政策の方向性の違いを織り込み米金利上昇・ドル高の展開になれば、大型株主導の回復も展望できるでしょう。(向吉)

米国 今週のFOMCでは景気・物価および政策金利見通しに大きな変化はない見込み

【図1】最高値更新続く株式市場、消費関連株に上値の重さも



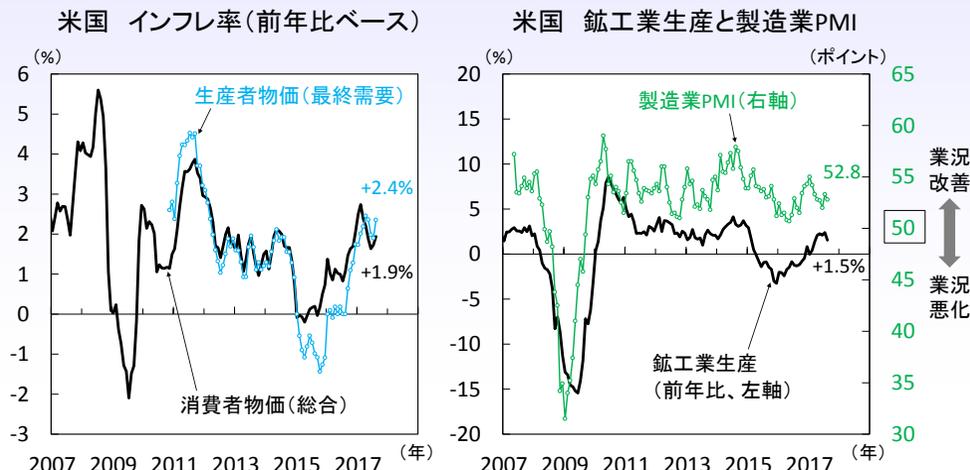
注) 左軸：小売売上高はセントルイス連銀公表値。直近値は2017年8月時点。
消費者信頼感指数はミシガン大学。直近値は2017年9月時点。
右図：指数化は当社経済調査室。直近値は2017年9月15日時点。

出所) セントルイス連銀、ミシガン大学、Bloombergより当社経済調査室作成

先週はNYダウ、S&P500が揃って史上最高値を更新して引けるなど、株式市場は堅調でした。今月8日に米国の債務上限問題が一旦棚上げされ（12月8日まで上限の適用停止に大統領が署名）、11日の国連安保理では北朝鮮制裁強化が採択されたことなどを受け、リスク回避ムードが後退、再びトランプ政権の税制改革、なかでも関心の高い減税政策の議論が前進するとの期待が高まっているようです。

トランプ大統領は次週、その詳細を公表すると発言、ムニューシン財務長官もそれに合わせ法人税率（現行35%）引き下げ幅も公表するとの見方を示しました。目先は、税制改革進展への期待感の高まりが株価の下支えとなる見込みです。一方で、景気面ではやや不安な材料も垣間見えます。直近8月の小売売上高は前月比▲0.2%と市場予想を下回り、前回7月値も同+0.6%→+0.3%に下方修正と個人消費の基調に鈍化の兆しもみられます（図1左）。株式市場でも消費関連セクターには上値の重さも感じられ（図1右）、屋台骨となる消費動向に注視が必要といえます。

【図2】8-9月の大型ハリケーンによる影響を見極める必要



注) 左図：生産者物価の値は2010年11月以降。直近値はすべて2017年8月時点。
右図：製造業PMIの値は2007年5月以降。直近値は2017年8月時点。

出所) 米労働省、FRB、マークイットより当社経済調査室作成

市場のリスク回避色が薄れ、同国OIS（翌日物金利スワップ）で見た年内の追加利上げ（今年3回目）確率は50%に上昇と、利上げ期待が高まっています。今週19・20日のFOMC（連邦公開市場委員会）ではFF金利（現行1.0~1.25%）据置きが濃厚ですが、参加者による金利見通しやイエレンFRB（連邦準備理事会）議長の記者会見では、やや利上げに前向きな姿勢が示唆されるとの見方もあります。

直近8月の物価指標は生産者物価（最終需要）が7月:前年比+1.9%→8月:+2.4%、消費者物価が同+1.7%→+1.9%に各々上昇とインフレ率の改善を示唆（図2左）、FOMCが見込む年内追加利上げを後押しする内容でした。ただし、小売売上高同様、8月の鉱工業生産が前月比▲0.9%と予想以上に減速、同月下旬の大型ハリケーン「ハービー」の影響もあったようですが、9月は同「イルマ」が上陸し被害が発生、目先は不透明感が色濃く残ります（図2右）。FOMCは保有資産縮小の開始こそ発表も、利上げを慎重に進める方針は崩さないとみま。 （瀧澤）

欧州 利上げに向け決意させた英中銀。24日のドイツ連邦議会選はメルケル首相勝利が確実視

【図1】 インフレファイターとして決意させた英中銀

英中銀MPCメンバー

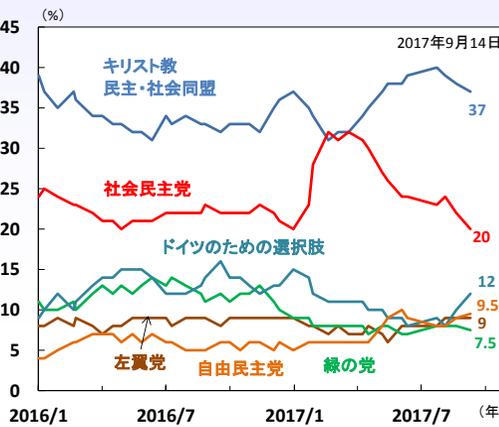
BOE政策金利と将来の短期金利



出所) 英中銀、Bloombergより当社経済調査室作成

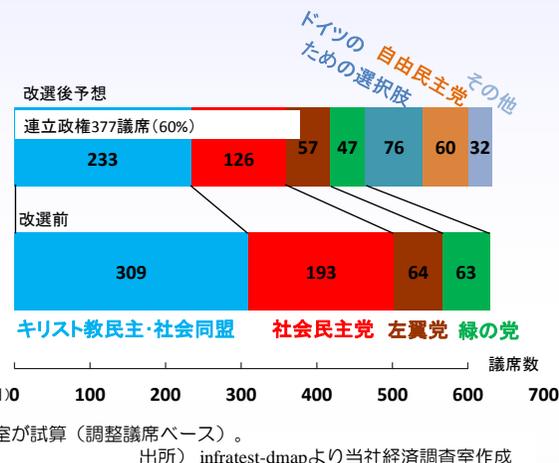
【図2】 ドイツ連邦議会選はメルケル首相の勝利が確実視

ドイツ政党別支持率調査



注) 右図、改選後予想は左図数値に基づき当社経済調査室が試算(調整議席ベース)。

ドイツ連邦議会主要政党別議席数と改選後予想 (定数598、但し現在は調整議席で630)



出所) infraestat-dmapより当社経済調査室作成

緩和主張派
(ハト派)

引締主張派
(タカ派)

■BOE (英中銀) が米国、カナダに続き金融引締めサイクルへ

BOEはインフレファイターとしての決意を示す

先週14日、BOE (英中銀) は政策金利を0.25%で据え置き、非金融投資適格債 100億、英国債 4,350億の継続保有を決めました。MPC (金融政策委員会) の内2名 (マカフィーティ、ソーンダース氏) が利上げを、カーニーBOE総裁含む7名が据え置きを主張しました (図1左)。一方、MPCメンバーの過半数は向こう数カ月で幾分か金融緩和策の削減が必要との見解で一致をみしました。これを受け英ポンドの対ドルレートは約1年ぶりに1=1.35ドル超え、対円レートも昨年6月の英国のEU (欧州連合) 離脱を問う国民投票以来となる1=150円超えとなりました。英短期金利市場も次回11月2日の会合で0.25%の利上げを見込む反応を示しました (図1右)。

今回の決定にはBOEの決意を感じます。下落する英ポンドと上昇する消費者物価の狭間で、本来ならばインフレ抑制を優先すべきも、EU離脱に伴う経済的打撃への憂慮も当然あったはずで、BOEがインフレファイターの姿勢を明確にした今、EUとの交渉が進むにつれ、英国経済は大きな代償を払うことになるとみられています。

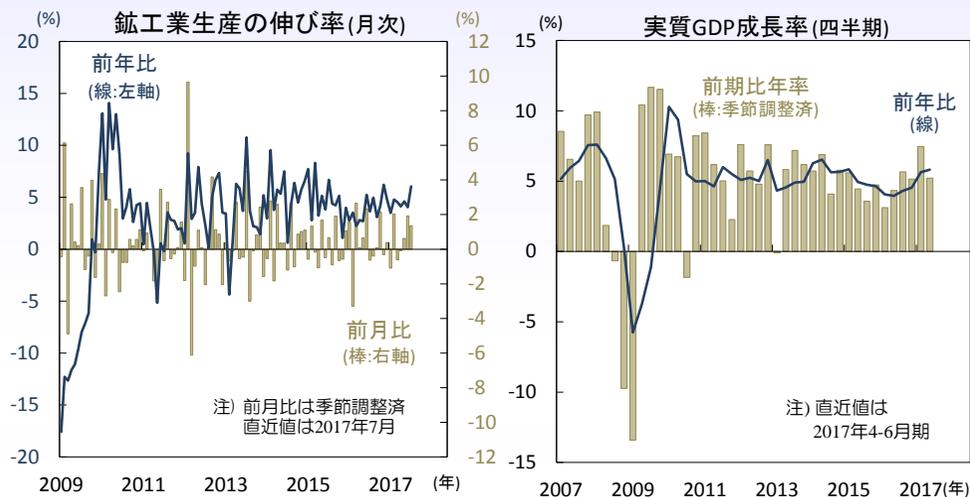
■今週はドイツとフランスで選挙戦 – 独メルケル首相は4選へ

ユーロ圏では今年最後の重要選挙、ドイツ連邦議会選挙が24日実施されます (フランスも上院選を24日実施、波乱なしと予想)。既にメルケル首相率いるキリスト教民主・社会同盟 (CDU/CSU) は支持率調査で他党を圧倒 (図2左)、CDU/CSUが第一党を維持することはほぼ確実な情勢です。但し、ポピュリスト政党であるドイツのための選択 (AfD) が今回初めて議席を確保する見込みであることから、改選前議席数には達しない見込みです。このため、焦点はCDU/CSUとの連立相手に集まっています。そしてその連立相手との協議内容次第では、メルケル氏が首相の座を明け渡す可能性もあるかも知れません。メルケル首相と現連立政権を組む社会民主党 (SPD) シュルツ党首は、自らのマニフェスト実現のため、権力の頂点を望むと鼻息荒く公言しています。

こうした中、第2党がCDU/CSUに肉薄し連立協議が難航、あるいはメルケル首相が続投せずとなれば、為替市場にユーロ売りのストレスがかかると予想されます。独長期金利は一時的に上昇、欧州株も軟調となりましょう。(徳岡)

アジア・新興国 マレーシア：内外需にけん引され堅調な拡大を続ける景気

【図1】市場予想以上に加速した7月の鉱工業生産(左)

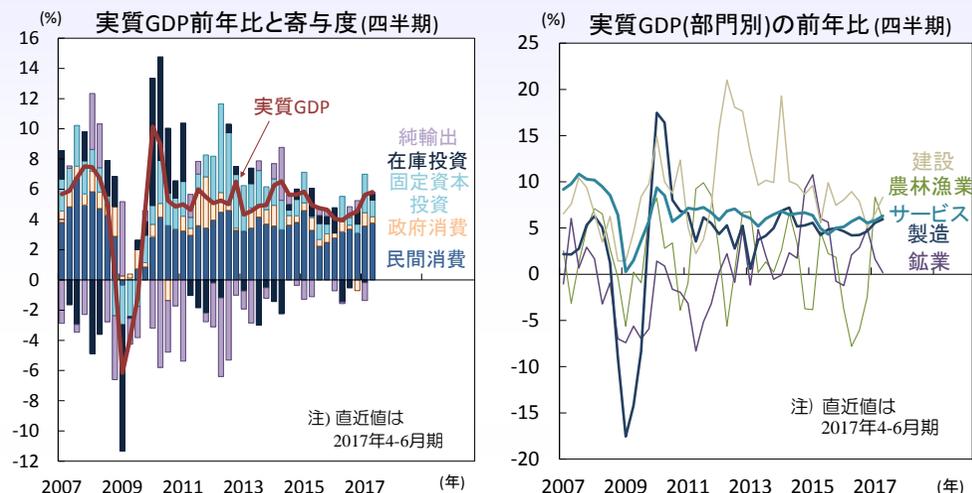


出所) マレーシア統計局、CEICより当社経済調査室作成

先週11日、マレーシア政府は7月の鉱工業生産が前年比+6.1%と前月の+4.0%より加速し、市場予想(Bloomberg集計の中央値)の+5.1%を上回ったことを公表。季節調整済の前月比も+1.4%と前月の+1.9%より鈍化しつつ堅調でした(図1左)。なお、今年の断食明け大祭(レバラン)は6月末と前年の7月初より早まり、前年に比べ6月の営業日が減り7月が増加。7月の加速の一部はこの影響です。もっとも、6-7月平均の鉱工業生産は前年比+5.0%と5月の+4.6%より加速。上記の影響を除いても足元の生産は堅調です。7月の生産を部門別に見ると、製造業が同+8.0%と前月の+4.7%より急伸。運輸機器(同+6.8%)や食品(同+19.1%)が伸びており、好調な民間消費が背景とみられます。輸出にけん引されて電器・電子も同+10.5%と堅調でした。

景気は昨年まで2年連続で鈍化したものの、年初より内外需にけん引され力強く拡大。8月18日公表の4-6月期の実質GDPは前年比+5.8%と前期の+5.6%より加速し、季節調整済みの前期比年率も+5.2%と前期の+7.5%より低下しつつ堅調でした。

【図2】4-6月期には製造業とサービス部門の生産が加速(右)



出所) マレーシア統計局、CEICより当社経済調査室作成

4-6月期の実質GDPの需要側では、外需と在庫投資の寄与が成長率を押し上げました(図1右)。政府消費と固定資本投資が鈍化したものの民間消費が加速したため、内需(在庫投資を除く)は前年比+5.7%と前期の+7.7%より鈍化しつつ堅調でした。生産側では、製造業とサービス部門が加速しました。製造業は同+6.0%と前期の+5.6%より加速。半導体需要の伸びを背景に電器・電子が同+9.8%と前期の+7.9%より加速し、好調な民間消費にけん引され加工食品も+10.4%と伸張しました。

景気は今年上期に急加速した反動から下期に鈍化するであろうものの、7月の鉱工業生産を見る限り底堅い拡大を続ける見込みです。輸出が堅調な一方で好調な内需に伴って輸入の伸びも高いため、今後純輸出の寄与は低下するとみられます。一方、来年の総選挙を控えて政府が移転支出等を積み増す中で民間消費は底堅く伸び、堅調な輸出を背景に民間部門の設備投資も拡大を続けるでしょう。今年通年の成長率は、+5%前半と昨年の+4.2%より回復すると予想されます。(入村)

注) 本稿は、9月19日付「アジア投資環境レポート」の要約です。

本資料に関してご留意頂きたい事項

- 本資料は、投資環境等に関する情報提供のために三菱UFJ国際投信が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。本資料は、投資勧誘を目的とするものではありません。
- 本資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 本資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。
- 各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また、税金・手数料等を考慮していません。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の三菱UFJ国際投信戦略運用部経済調査室の見解です。また、三菱UFJ国際投信が設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。

本資料中で使用している指数について

「日経平均株価」に関する著作権、知的所有権、その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。

「日経ジャスダック平均株価」に関する著作権、知的所有権その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。日本経済新聞社は本商品を保証するものではなく、本商品について一切の責任を負いません。

TOPIX（東証株価指数）、TOPIX 100、TOPIX Smallに関する知的財産権その他一切の権利は東京証券取引所に帰属します。

ドイツ「DAX®」：本指数は、情報提供を目的としており、売買等を推奨するものではありません。

FTSE International Limited(“FTSE”)©FTSE。“FTSE®”はロンドン証券取引所グループ会社の登録商標であり、FTSE International Limitedは許可を得て使用しています。FTSE指数、FTSE格付け、またはその両方におけるすべての権利は、FTSE、そのライセンサー、またはその両方に付与されます。FTSEおよびライセンサーは、FTSE指数、FTSE格付け、もしくはその両方、または内在するデータにおける誤りや省略に対して責任を負わないものとします。FTSEの書面による同意がない限り、FTSEデータの再配布は禁止します。

MSCI Worldに対する著作権およびその他知的財産権はすべてMSCI Inc.に帰属します。

Markit Economics Limitedの知的財産権およびその他の一切の権利はMarkit Economics Limitedに帰属します。



三菱UFJ国際投信

三菱UFJ国際投信株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404号
加入協会：一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会