



Weekly Market Report

Nov 6, 2017

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

米税制改革への期待から底堅い展開か

USD/JPY (1週間の値動き)



コメント

先週のドル円相場は、週前半はドル売りが進む場面も見られたが、週後半にかけてドルが買い戻される展開となった。週初は米税制改革について、法人減税の「段階的導入」検討が報じられたことやロシアゲート疑惑の高まりからドル売り優勢の展開が続く、更にFOMCの結果を見極める動きもあり、一時112円96銭まで円高が進んだ。しかし、トランプ米大統領による「年内に税制改革を実施する」との発言が報じられると米債利回りが上昇、ドル円も上昇に転じ113円台後半を回復した。その後、日銀、FOMCにおいて金融政策の現状維持が決定されたが、市場コンセンサス通りであり為替への影響は限定的。また2日には次期FRB議長にパウエル氏が正式に指名されたが、無難な人事との見方も多く、一時円高に振れるもすぐに回復。週末に発表された米雇用統計は非農業部門雇用者数及び平均時給の伸びは市場予想を下回り、発表直後のドル円は急落するも、その後発表されたISM非製造業景況指数が12年ぶりの高水準に達したこともあり、114円台を回復して週の取引を終えている。今週は、アジア歴訪中のトランプ米大統領の発言により、相場が左右する可能性もあるが、税制改革への期待や日米金融政策の違いからドル円は底堅い展開となりそうだ。

(市場営業部/川合)

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
11/6(月)	(日本) 黒田日銀総裁講演	-
11/6(月)	(日本) 日米首脳会談	-
11/7(火)	(豪州) 政策金利発表	1.5%
11/8(水) ~10(金)	(中国) 米中首脳会談	-
11/9(木)	(米国) 新規失業保険申請件数	232K

USD/JPY (2年間)



今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
國井靖子	112.00 - 116.00	北朝鮮問題などが協議される日米首脳会談による政学リスクの高まりや米税制改革法案の審議の行方がドル安要因か。
川合隆行	112.50 - 115.50	米税制改革への期待からドルは底堅い展開を予想するが、アジア歴訪中のトランプ大統領の動向には注意したい。

2. 円金利相場概況

今週は次期米FRB議長決定後の金利水準に注目。

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）

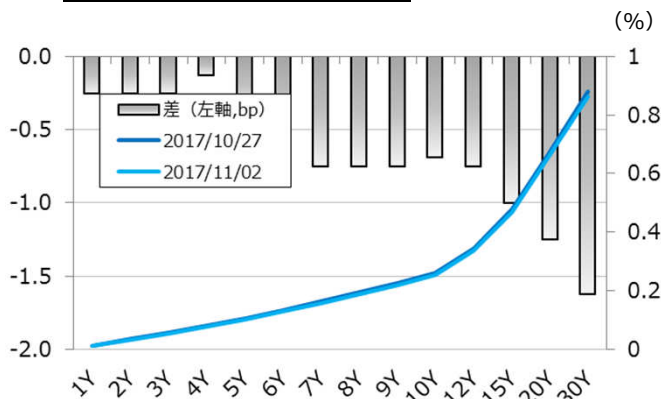


コメント

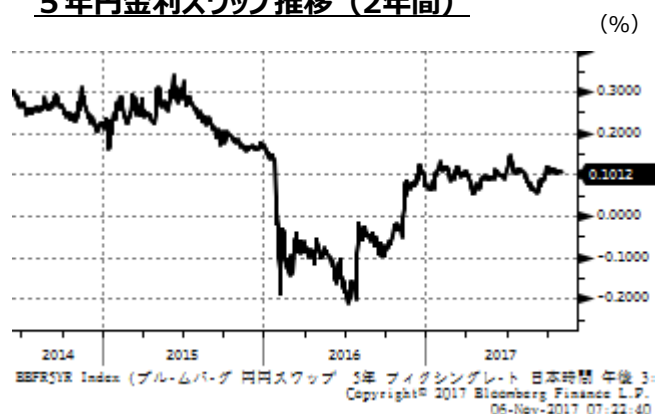
先週の長期金利は0.07%台から0.05%台へ低下した。週初は米国の減税政策が段階的に行われる可能性が一部で浮上したことや、トランプ政権の幹部起訴の報道を受け、米国長期金利の低下に連れて本邦長期金利も低下した。その後は好調な10年債入札や、週末に向けて三連休や米雇用統計を控え動意に欠く展開にあったことも金利低下を後押しした。今週は日銀の国債買入オペが3回予定されていることから需給面の引き締まりが想定されており、狭いレンジでの推移を予想する。但し、FRB議長が事前の予想通りパウエル氏に決まったことによる安心感の広がりから、リスクオンの展開が進む可能性もあり、その場合の金利上昇も想定しておきたい。

(市場営業部/高橋(敦))

金利スワップ変化（1週間）



5年円金利スワップ推移（2年間）



今週のレンジ予想（10年国債利回り）

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
後藤賢太郎	0.03% - 0.07%	主要イベントを通過して内外共に材料枯渇、あらためて日銀の買入れオペをこなしながら好需給が意識され易い展開。
小野口裕美子	0.00% - 0.05%	日銀YCCにより金利上昇要因の剥落する環境に変化なし。0bp近辺でのレンジ推移を予想。

3. 今週のトピックス

米国税制改革の動向

予算決議成立も税制改革法案の審議は難航が予想される

予算決議成立によりスタートラインへ

9月下旬にトランプ政権は議会共和党指導部と共同で税制改革の青写真を公表した。目立った成果を挙げていないトランプ政権にとって、来年11月の中間選挙に向け、税制改革は重要な政策となっている。

10月26日までに上下院で予算決議が可決され、税制改革は一步前進した。今回の予算決議は今後10年間で1.5兆ドルの減税を可能とする財政調整指示を盛り込んでいる為、共和党が過半数を僅かに超える議席数しか確保できていない上院において財政調整法を活用し過半数で財政関連の法案を可決することができるようになった。つまり、民主党の助けを借りずに共和党単独で関連法案を通すことができるようになり、この点においては先々の展開がややスムーズに進むことが期待される。

トランプ政権・共和党指導部案と予算決議との差

今回の税制改革が実現すれば、1986年のレーガン大統領以来約30年ぶりの抜本的な税制改革となる。Committee for a Responsible Federal Budget (CRFB、責任ある連邦予算委員会)の試算によれば、トランプ政権・共和党指導部案による税制改革が実行された場合、今後10年間で2.2兆ドル程度の税収減が見込まれる。しかし、先般成立した予算決議には10年間で1.5兆ドルの減収幅に収めると明記されているため、今後はこの開きを埋める具体的な作業の進展に注目が集まる。

11月2日に下院共和党が発表した税制改革法案は政権案から減税規模を縮小させ、10年間の財政赤字幅は1.5兆ドルの範囲に収まると試算されている。ただし、この内容についても州・地方税控除の一部廃止など様々な増税措置が盛り込まれていることから、一部の共和党議員や業界団体などが既に反対を表明しており、委員会での調整は難航が予想される。上下院で予算決議を通過させた際には共和党議員の中からも相応の反対票が出ており、共和党内が一枚岩となっていない中、年内での税制改革実現の可能性は低いと見ざるを得ない。

減税案成立の場合の経済への影響

トランプ政権は税制改革によって米国経済の伸びが加速すると主張している。税制改革の重要な要素である法人税20%までの引き下げと、あわせて成立することで相乗効果が期待される設備投資の即時償却について、民間シンクタンクであるTAX FOUNDATIONの試算では、両政策あわせて約10年間で4.5%のGDP引き上げ効果が期待されている。一方で、別のシンクタンクのTax Policy Centerがより広範な項目の前提において試算した結果では、債務増加によるクラウディングアウトの影響により経済成長の押し下げ効果も勘案し、経済効果はより緩やかなものになると試算されている。いずれにしてもその経済効果への市場の関心は高く、年末に向け税制改革法案成立の動向が市場の大きなテーマとなることが想定され注視したい。

【図1 税制改革法案成立に向けての今後のステップ】

(出所：各種報道)

下院：下院案を策定（11月2日発表済）
法案を委員会で審議、修正した上で採決し、その後下院全体で投票
→ライアン下院議長は11月23日までの通過を目指すと言
上院：下院同様のプロセス
→11月末までの通過を目指すとの報道も
上下院の案が異なる場合は両院協議会で折り合わせを行う
トランプ大統領が望む法案成立期限は12月25日

【図2 税制改革(政権案)の今後10年間の影響試算】

(単位：兆ドル)

	税収増
項目別控除の廃止(*)	+1.6
*住宅ローン金利・寄付金除く	
扶養控除等の廃止	+1.6
利払費控除の制限	+0.2
米国内製造活動特別控除の廃止	+0.1
その他	0.1
計	+3.6

	税収減
所得税率変更と代替ミニマム税(AMT)廃止	▲ 1.7
基礎控除拡大(\$ 24,000)	▲ 0.7
児童ケア支出税額控除拡大等	▲ 0.4
相続税廃止	▲ 0.2
法人税率引下げ(20%)とAMT廃止	▲ 1.9
パススルー事業体課税上限(25%)	▲ 0.5
設備投資即時償却(最低5年間)	▲ 0.4
計	▲ 5.8

ネット税収減 **▲ 2.2**

(出所：責任ある連邦予算委員会(CRFB))

【図3 長期(約10年間)の経済効果試算】

	法人税率 20%	設備投資 即時償却 (C Corporationのみ)	左記両政策 合わせて
GDP(年率)	3.1%	3.0%	4.5%
民間資本ストック	8.5%	8.3%	12.8%
賃金率	2.6%	2.5%	3.8%
正規雇用者数	592千人	575千人	861千人

Tax Foundation, Taxes and Growth Model, March 2017 Version

(出所：TAX FOUNDATION)

ご留意事項

- ・本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の申し込みでも、取引締結の推奨でもなく、売買若しくは何らかの取引を行うことを助言したり、または勧誘したりするものではありません。
- ・本資料の内容につき、当行はその正確性及び完全性を保証するものではなく、一切の責任を負いません。ご利用に際しては、ご自身のご判断をお願いします。
- ・本資料に基づき、お客さまが投資のご判断をされた結果に基づき生じた損害・損失等については、当行は一切責任を負いません。
- ・本資料は著作物であり、著作権法により保護されております。無断で本資料の全部または一部を複製、送信、転載、譲渡および配布することはできません。
- ・本資料に掲載された各見通しは本資料作成時点での各執筆者の個人的見解に基づいており、それらは必ずしも当行の見解を反映しているとは限らず、また、予告なしに変更される場合があります。



商号：株式会社あおぞら銀行（登録金融機関 関東財務局長（登金）第8号）
加入協会：日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、日本商品先物取引協会