

Weekly Market Report

Jan 15, 2018

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

今週もドル円は下押し（円高・ドル安）圧力が強い展開を予想。

USD/JPY（1週間の値動き）



(出所) Bloomberg

コメント

先週のドル円は日欧の金融緩和縮小の思惑、中国による米国債購入減額の報道を受けて円高ドル安が進行した。前者はテーパリング（量的金融緩和の縮小）の強化が意識され日米金利差が縮小（円買い要因）、後者は米国債の最大保有国である中国のスタンス変化がリスク要因として懸念された（ドル売り要因）。その後、ECBの金融政策の正常化が早まるとの見方やドイツでの連立政権暫定合意との報道もあり、対ユーロでのドル売りが円買いドル売りに波及。ドル円は11月下旬以来の水準まで円高が進行し、一時は111円を割り込み、最終的には111円丁度近辺で越過している。今週もドル円は下押し圧力が根強いと予想。111円を割れたタイミングでは押し目買いが入り易いが、テーパリング観測が強まっている中で、翌週に日銀金融政策決定会合を控えていることもドル円の上値を抑える材料になるだろう。

(市場営業部/高橋(敦))

今週の経済指標（予定）

日付	イベント	予想
1/16(火)	(米国) CPIコア 前年比	2.6%
1/16(火)	(米国) NY連銀製造業景気指数	19.0
1/17(水)	(米国) 鋳工業生産	0.4%
1/18(木)	(中国) 4Q-GDP 前年比	6.7%
1/18(木)	(米国) 住宅着工件数	1,275k

USD/JPY（2年間）



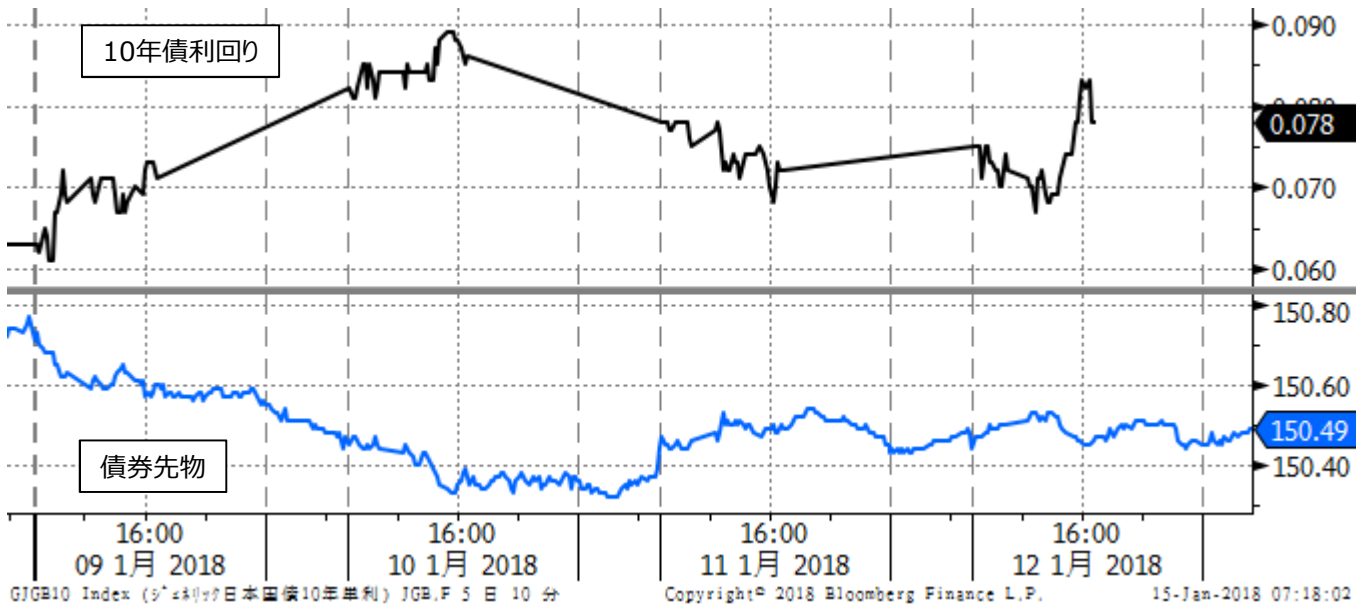
今週のレンジ予想（USD/JPY）

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
今村仁	110.00 - 114.00	日銀の緩和解除を巡る思惑がドル円相場の上値の重石となるも、堅調なクロス円がドル円相場の下値を支えると見る。
川合隆行	110.00 - 112.50	主要国の金融政策が意識されており、ドル円は22-23日の日銀金融政策決定会合でのテーパリング懸念から上値は重い。

2. 円金利相場概況

今週は米長期金利の動向と日銀買い入れオペを注視、長期金利は狭いレンジ内での動きで終始か。

10年国債金利と債券先物 (1週間の値動き)

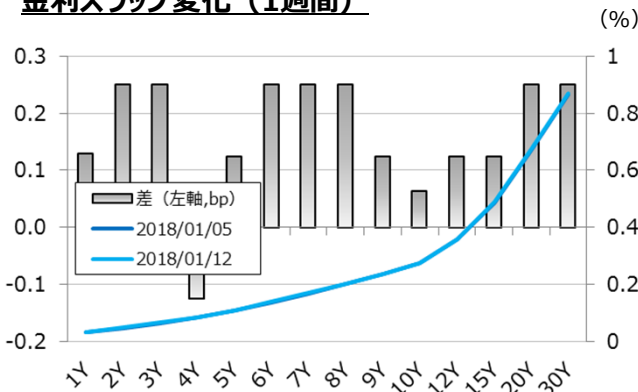


コメント

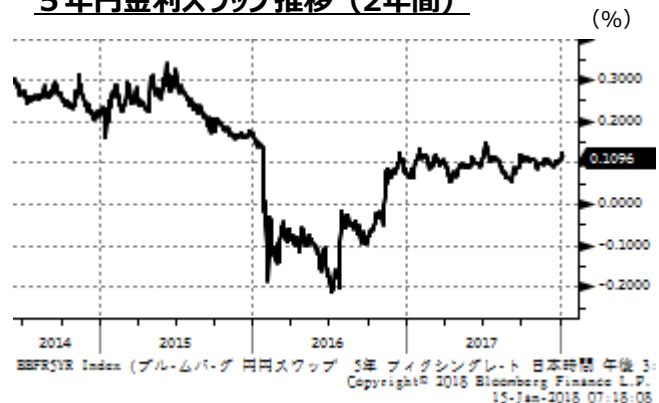
先週の長期金利（10年）は週を通じて0.06%前半～0.08%後半で推移した。週初、予想外だった日銀の超長期債の減額オファーにより長期金利は上昇、その後の10年利付国債入札（10日）が順調だったが、「中国当局が米国債購入の削減・停止を勧告した」との報道（10日）に伴う米長期金利の上昇もあり、一時0.08%後半まで上昇。週末にかけ、日銀の国債買い入れオペで金額が据え置かれたこと（11日）等に加え、中国が前述の「米国債投資に消極的」との報道を否定（11日）したことから、長期金利は0.06%半ばまで低下。週末に日銀による超長期債の減額オファーは緩和方針の転換ではないとの見方が浸透したほか、40年債入札で堅調な需要が確認されると、結果0.07%後半で越週。今週の長期金利は、米長期金利動向と日銀の買い入れオペを注視しつつ、狭いレンジ内で推移すると予想。今週は、5年債（16日）及び注目の30年債（18日）の入札が予定されているが、先週末の40年債入札が堅調だったこともあり、波乱無く順調に消化されるだろう。

(出所) Bloomberg

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
伊藤功一郎	0.04% - 0.08%	先週の日銀オペ買い入れ減額に対する警戒感が燃るものの、結局は好需給環境に変化がない事が確認され金利は低下傾向。
小野口裕美子	0.04% - 0.09%	日銀の出口戦略不安による警戒感が漂うも、先週の長期ゾーンの調整を受けて一定の買い需要が見込めそう。

3. 今週のトピックス 米税制改革アップデート

米国では税制改革が正式決定。今後は本格的なインフレ上昇局面に向かうかを注視。

税制改革が正式決定。減税規模は約1.5兆ドル。

昨年12月22日、税制改革法案(減税および雇用法)にトランプ大統領が署名し、大統領就任以降議論が続いていた税制改革が正式に成立。既に今年初より個人所得税及び法人税率の引き下げが行われています。

今回成立した改革の詳細は【図1】の通りですが、地方税支払額の所得控除廃止等、既存の税控除が一部廃止されるものの、個人所得税率は最長2025年まで、法人税率は永続的に税率が引き下げられ、2027年までに総額1.5兆ドルの減税(内訳は個人所得税が約1.1兆ドルの減税、法人税が約0.7兆ドルの減税、海外法人税が0.3兆ドルの増税)が行われる見通しです。

減税の効果は2018年+0.3~0.5%程度を想定

米経済への影響については、今回の税制改革によって恩恵を強く受ける高所得層向けの減税や企業向け減税が実際に消費・投資の増加につながるかを疑問視する声も見受けられますが、市場ではおおむね今年の実質GDPを0.3%~0.5%程度押し上げる効果があるとの見方が多いようです。また、企業収益についても法人税の引き下げにより2018年度のS&P500指数採用銘柄の利益は5~7%程度押し上げられるものと見込まれており、本年における米経済の成長に一定のプラス寄与をもたらすものと思われる。

なお、来年以降については徐々に減税の影響は薄れる見込みです。特に、先述の通り時限措置である個人所得減税が一部打ち切られる2021年以降は成長率にマイナスの影響を与える「財政の崖」現象が発生する点には注意したいです【図2】。

インフレの動向には注意

一般的に、中長期的に達成可能な成長率である潜在成長率を超える経済成長が短期的に実現した場合にはインフレ上昇の圧力が高まりやすいといわれています。米国における潜在成長率は概ね1~2%程度と言われている一方、現在の米経済は2四半期連続でGDPが3%を超えるなど、既に高い成長を続けており、そのような環境下での景気刺激策はインフレを惹起する可能性があります。

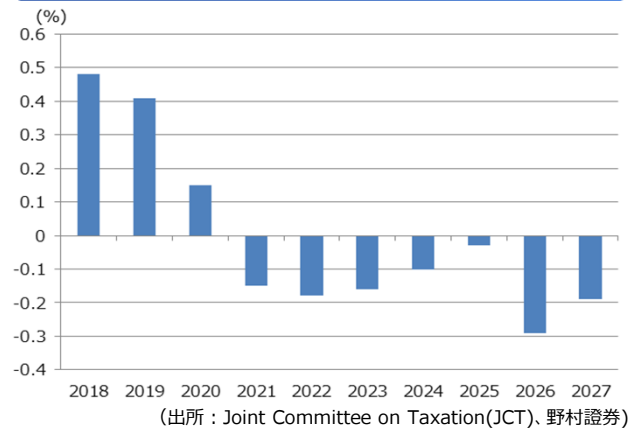
市場においてもBEI(ブレイク・イーブン・インフレ率。市場が予測している今後10年間の平均的なインフレ率)は12月以降上昇が加速。足元のインフレ率(PCEコアデフレーター)との乖離が広がるなど、今後のインフレ上昇を懸念する見方が高まりつつあります【図3】。

2017年はインフレ上昇圧力の鈍さを背景とした緩和的な金融政策と良好な経済環境がセットとなった「適温経済」の環境下、幅広いアセットが良好なパフォーマンスを実現しました。2018年は今回の税制改革をきっかけとして米国が本格的なインフレ上昇局面に向かうのか。もしそうなった場合に米国の金融政策が本格的な引き締め局面に移行し、それが各種アセットにどのような影響を与えるのかを注視する必要があると考えています。

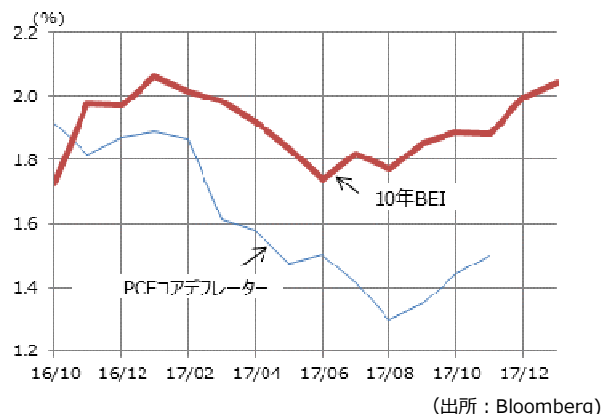
【図1】 税制改革の詳細(一部抜粋)

	現行法	新税制
個人所得税・相続税		
・所得税率	最高税率39.6%	最高税率37%
・所得税基礎控除	6,500ドル	12,000ドル
・相続税基礎控除	550万ドル	1,000万ドル
・地方税控除	地方税支払額を全額所得控除可	廃止
法人税		
・法人税率	35%	21%(2018年スタート)
・代替ミニマム課税	税率20%	廃止
海外法人税		
・海外収益	米法人税の課税対象	米法人税免除
・リパトリ課税	-	流動資産15.5%、固定資産8%が課税
オバマケア		
・加入義務	全国民に保険加入義務	加入義務廃止
2027年までの財政インパクト (上記以外の項目を含む)		1.455兆ドル の減税効果

【図2】 暦年ごとの減税効果推計



【図3】 米国インフレ率の推移



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