



世界経済のトレンド丸解り！今週の注目レポート



このコーナーでは、フィナンシャル・インテリジェンス部に配属された新人のルミが「世界経済の今・そしてこれから」を把握するために是非読んでおきたい、今週の重要レポート・ニュース記事を紹介します。（原則月曜日更新）

「部長、good morning！」

「榎原君、おはよう。何だか、我々が毎朝出演しているフジテレビのオンライン番組

「[ホウドウキョク](#)」MCの太田エイミーさんみたいだな！で、ジスウィークのポイントは？」

「日銀短観と米国の雇用統計ですね！」



「イエレン議長は咳き込んで脱水症状になりながらも、年内は利上げ開始できそうです、といていたが、平均時給が加速するかが見ものだな。日本も、先週の安倍首相・黒田日銀総裁(アベ・クロ)会談でにわかに追加緩和期待が高まっているから、短観が悪化すれば更に高まるかもしれない」

「アベクロが二人で上半身裸になってマッチョぶり？を示したら、効果があったかもしれないのに♡」

「ちょっと想像したくないが、それはアメリカのアパレル・メーカーの店頭じゃないのか」

「他方、市場では米国は12月まで「STAY」というのがコンセンサスです」

「それはドラマ「官僚の夏」のテーマソングを歌った二人組のことじゃないのか」

詳細は以下をご覧ください。

今週の注目レポート・重要ニュース

マーケットは改めてFOMCによる利上げ時期を模索へ

■市場動向、経済指標や重要イベントなど

【1.米国】

先々週(9月14日-18日)の米国市場は小幅に下落しました。ダウ平均は、好調な米小売売上高や原油価格の上昇を好感して大きく上げる場面もみられましたが、FRBが17日に世界景気減速のインフレ率への影響の可能性などを理由にFOMCでの利上げを見送ったことで、世界経済の先行きを懸念した売りが膨らみ週末に大幅安となったことから週間で50ドル近い下げとなりました。

先週(9月21日-25日)の米国市場も続落しました。週明けは中国や欧州の株高を好感して3日ぶりに反発したものの、その後、中国の景気を警戒する売りや、ドイツのフォルクスワーゲンの排ガス試験の不正問題を嫌気しての欧州株安などを受けて3日続落となったことで、ダウ平均は週間で70



ドル近く下げました。また、ナスダック総合株価指数はクリントン前国務長官が医薬品価格の抑制に取り組む姿勢を表明したことへの懸念からバイオ株に売りが膨らみ、週間で3%近い下げとなっています。

1-1. 米小売売上高

15日に発表された8月の米小売売上高は前期比0.2%増となり市場予想を下回りました。しかし、自動車とガソリン、建材、外食を除いたコア小売売上高は同0.4%増と市場予想を上回りました。この堅調な結果を受けて利上げ期待を反映しやすい米2年債利回りは上昇して0.80%台乗せとなり、2011年4月以来の水準となりました。また、米国株式市場は堅調な米小売売上高を好感して大幅高となりました。

1-2. 米CPI

15日に発表された8月の米消費者物価指数は前月比0.1%低下し7カ月ぶりのマイナスとなりましたが、前年比では0.2%上昇となり市場予想と一致しました。一方で変動が激しいエネルギーと食品を除いたコア指数は前年比1.8%上昇と前月と同じ伸びにとどまり市場予想も下回りました。このため早期の利上げ観測がやや後退しました。

1-3. 米FOMC

16日-17日と連邦公開市場委員会（FOMC）が開催され17日（日本時間18日未明）に結果が発表されました。世界が固唾をのんで見守った利上げに関しては、景気後退からの回復はこれまでのところ著しい進展をみせており、現時点で利上げに踏み切る根拠になるほど国内消費も十分に底堅くなっているとしながらも、世界景気減速懸念や市場の不安定のインフレ率への影響の評価に時間を要するとして見送られました。また、来年、再来年のGDP成長率とコアPCEデフレーターの見通しと同時に、FF金利見通しも予測期間全般にわたり引き下げられています。こうしたなかイエレン議長は引き続き多くのFOMC参加者が年内の利上げを見込んでいるとし、10月利上げを排除しないといった見解も示しましたが、声明文とイエレン議長の記者会見における発言のトーンはハト派的で12月利上げが後ずれする可能性も否定しきれないといった印象でした。ただ、24日の講演でイエレン議長は年内の利上げが適切との見方を改めて示しています。

17日のFOMCの結果に対するマーケットの反応はまちまちでした。米国株式市場でダウ平均は、声明発表後しばらくは利上げの見送りを好感して上げ幅を拡大し、一時は200ドル高近くまで上昇しましたが、10月の利上げが意識され引けにかけてマイナスに転じ結局65ドル安で取引を終えました。米2年債利回りは利上げが見送られたことを受け大きく低下し、ドル円も円高に振れました。



1-4. 4-6 月期米 GDP 確定値

25 日に発表された 4-6 月期米国内総生産確定値は年率換算で前期比 3.9%増と、市場予想を上回って 3.7%増だった改定値から 0.2 ポイント上方修正されました。また、FRB が物価安定の指標とする個人消費支出（PCE）物価指数は、前年同期比 0.3%上昇し、1-3 月期から 0.1 ポイント上昇幅を拡大させましたが、インフレ目標の 2%は引き続き下回ったままとなっています。

1-5. ISM 製造業景況感指数

10 月 1 日に 9 月の ISM 製造業景況指数が発表されます。8 月の ISM 製造業景況指数は 51.1 と前月から 1.6 ポイント低下し、2013 年 5 月以来、2 年 3 カ月ぶりの低水準となりましたが、今回はそれをさらに下回る見込みです。

1-6. 米雇用統計

10 月 2 日に 9 月の米雇用統計が発表されます。前回 17 万 3 千人増と 20 万人を下回った非農業部門の雇用者数は 20 万人増が、失業率は前回と同じ 5.1%が、そして平均時給は前回の伸びを上回る前年同月比 2.4%上昇が見込まれています。前回の FOMC を受けて FRB による利上げ時期が不透明となるなか、利上げ時期を探るうえで今回も雇用統計に注目が集まりそうで、平均時給が高い伸びとなれば年内の利上げ観測が強まる可能性もあります。

【2.欧州】

先々週(9 月 14 日-18 日)の欧州の主要株価指数は下落しました。フランスの CAC40 指数は小幅な下げに止まったものの、ドイツの DAX 指数は 2%安と大きく下落しました。

先週(9 月 21 日-25 日)の欧州の主要株価指数はドイツのフォルクスワーゲンの排ガス試験の不正問題などを嫌気して下落しました。ドイツの DAX 指数は先々週に続いて 2%を超える下げとなっています。

ユーロ/ドルは、17 日の米 FOMC での利上げ見送りを受けて 1.1460 ドルへ大幅上昇しましたが、その後は ECB 追加緩和期待が燦る中、ドイツ・フォルクスワーゲン株の急落もあって 1.11 ドル丁度近辺まで反落しています。なお、ECB 高官からは早期追加緩和に慎重な発言が相次ぎ、ユーロ下落が限定的となりました。



2-1. ユーロ圏製造業 PMI

23日発表の9月のユーロ圏製造業 PMI 速報値は 52.0 となり市場予想と一致しましたが、8月からは 0.3 ポイントの低下となりました。輸出受注の伸びが鈍化し、生産指数が 4 カ月ぶりの水準に落ち込みました。

2-2. 独 Ifo 企業景況感指数

24日に発表された9月の独 Ifo 企業景況感指数は 108.5 となり8月の 108.4 から小幅に改善し、市場予想を上回りました。

2-3. ユーロ圏消費者物価指数

30日に9月のユーロ圏総合消費者物価指数が発表されます。8月の前年比 0.1%上昇が今回はゼロ%へ鈍化する見通しで、予想通りの結果になると ECB による追加の緩和期待が高まりそうです。

【3.日本】

先々週(9月14日-18日)の日本市場は下落しました。中国株安を嫌気し大きく下げて始まった日本市場はその後反発し、3日続伸から日経平均は 18,000 円を回復しました。しかし、米 FOMC で利上げが見送られドル円が円高に振れたことなどから週末に大きく下げたことで日経平均は週間で 200 円近い下げとなりました。

先週の日本市場はシルバーウィーク明けで 2 日間のみ取引でした。日経平均は週末に割安感から大きく反発したものの、日本が休場中の米国市場が大きく下げて戻ってきたことで休場明けに 500 円近い大幅な下げとなったことからトータルで 190 円弱の下落となり、18,000 円を再び割り込んでいます。

ドル/円は 120 円を中心としたレンジが続いています。米 FOMC 後に 121 円丁度近辺から 119.06 円へ下落しましたが、いずれ利上げは行われることからドル押し目買いも入り易く、すぐに反発し、25日には米 2Q GDP 確報値が予想外に上方修正されると一時 121 円を回復しました。

ユーロ/円は、14日週は 136 円丁度を挟んだ方向感のない展開でしたが、先週 23 日にかけてはドイツ・フォルクスワーゲン株の急落の影響もあって一時 133.16 円へ下落しました。

3-1. 日銀金融政策決定会合

14日-15日と日銀の金融政策決定会合が開催され、15日の昼過ぎに結果が発表されました。金融政策に変更はないとの見方がマーケットのコンセンサスで、結果もその通りとなりましたが、一部に



追加緩和への期待があったことから、発表直後には円高が進み、株式市場も大きく上げ幅を縮める場面がみられました。会合後の記者会見で黒田総裁は、物価について原油価格の動向で多少前後する可能性はあるものの、来年度の前半頃には2%に達する可能性高いとして引き続き強気姿勢を崩しませんでした。

3-2.消費者物価指数

25日に発表された8月の消費者物価指数は生鮮食品を除くコア指数が前年同月比で0.1%下落となりました。市場予想通りでしたが、2013年4月以来、2年4カ月ぶりのマイナスとなったことで来月の日銀の金融政策決定会合に向けて追加の金融緩和への期待が高まりそうです。

3-3.日銀短観

10月1日に9月調査の日銀短観が発表されます。大企業の景況感では製造業、非製造業とも6月調査から悪化するとみられています。中国経済の減速懸念が広がるなかでの調査だけに、企業が景気の見方により慎重となっている可能性もありそうで、予想を下振れると日銀の金融緩和への期待が高まりそうです。

【4.中国】

先々週(9月14日-18日)の上海市場は大きく下落しました。上海総合指数は、週半ばには大きく反発する場面みられましたが、「場外配资」と呼ばれる信用取引の取り締まりへの懸念が強まったことなどから週間で3%を超える下げとなりました。

先週(9月21日-25日)の上海市場は小幅に下落しました。習近平国家主席の訪米や国有企業改革進展への期待などから大きく上昇してスタートした上海総合指数は22日も堅調に推移しましたが、23日には発表された財新製造業PMI速報値が低い水準にとどまったことで景気の先行きに対する警戒感が強まり大きく下落しました。週末も大きく下げたことで上海総合指数はほぼ横ばいとなっています。

4-1. 中国製造業PMI

23日に発表となった9月の財新中国製造業購買担当者景気指数(PMI)速報値は8月の確報値から0.3ポイント低下し47.0となりました。好不況の判断の境目となる50を7カ月連続で下回り、6年半ぶりの低水準でした。これを受けて上海総合指数が2%強の下落となったほか、人民元も対ドルで約1カ月ぶりの安値水準となりました。10月1日には政府作成の製造業PMIが発表されます。8月の中国製造業PMIは6カ月振りに景気判断の分かれ目となる50を下回り3年振りの低水準と



りました。今回は 49.7 と前回から横ばいが見込まれていますが、仮に市場予想を下回るようだと景気減速懸念が一段と高まりそうです。

詳細レポートは以下をご参照ください。

- [日本株] [チーフ・ストラテジスト広木隆の「ストラテジーレポート」](#)
- [日本株] [シニア・マーケットアナリスト金山敏之の「投資のヒント」](#)
- [日本株] [フィスコの「週刊マーケット展望」\(ログイン後限定レポート\)](#)
- [日本株] [J.P.Morgan \(J.P.モルガン\) 社や TIW 社の「アナリストレポート」\(ログイン後限定レポート\)](#)
- [日本株] [主要日本企業決算カレンダー](#)
- [米国株] [主要米国企業決算カレンダー](#)
- [米国株] [米国株 Market Pick Up 今週の注目ポイント](#)
- [為替] [シニア・ストラテジスト山本雅文の「FX 戦略レポート」](#)
- [中国株] [中国株 Market Pick Up 今週の注目ポイント](#)
- [その他] [J.P.Morgan \(J.P.モルガン\) 社の、「マクロ経済レポート ウィクリー・データ・ウォッチ」「グローバル・データ・ウォッチ」\(ログイン後限定レポート\)](#)

グローバル・マクロ・ポリシー・ビュー（世界経済・政策の基本観）

1. 日本（日銀追加緩和期待がやや高まる）

日本では 4-6 月期に続き 7-9 月期も GDP のマイナス成長が続き、技術的な景気後退に陥るリスクが懸念されるほか、インフレ率も 8 月分コア CPI が前年比マイナス 0.1% と 2% 目標からますます遠ざかる中、先週金曜には安倍首相と黒田日銀総裁の会談が設けられたこともあって、早ければ 10 月 30 日の決定会合で追加緩和が行われるのではという期待が更に高まっています。

もっとも、黒田総裁は 7-9 月期のプラス成長回帰、および物価の上昇基調の維持について自信を示しており、インフレ率についてはエネルギーを除けばプラス 1.1% と述べるなど、原油安の影響を除いた「日銀版」コア CPI に焦点をシフトするなど、目先の追加緩和姿勢を示していません。

2. 米国（前回から利上げ期待が後退）

9 月 FOMC で世界景気減速の影響を一因として利上げが見送られたことから、市場では年内は利上げ開始が困難との見方も台頭しました。もっとも、24 日にイエレン議長が年内利上げ開始の可能性を改めて強調したこともあって、来年へ先送りという見方が後退し、足許では 12 月 FOMC で利上



げが開始されるとの見方が大勢となりつつあります。

3.欧州（追加緩和期待がやや後退）

ユーロ圏では、原油安などの影響でインフレ率が再びマイナス化するリスクが高まっている中で、追加緩和の必要性が高まっている面がありますが、一方で最近では ECB 高官が追加緩和に関して慎重な発言が相次いでおり、目先の追加緩和期待はやや後退しています。

4.新興国（前回から変更なし）

中国では、23 日発表の財新製造業 PMI 速報が市場予想を下回り、悪化が続いたことから中国景気の減速懸念がやや強まっています。もっとも、株価が安値圏ながら下げ止まり感もあり、当局による追加的な財政刺激や金融緩和（利下げ、預金準備率引き下げ）への期待感はあまり高まっていないようです。

ご留意いただきたい事項

マネックス証券(以下当社)は、本レポートの内容につきその正確性や完全性について意見を表明し、また保証するものではありません。記載した情報、予想および判断は有価証券の購入、売却、デリバティブ取引、その他の取引を推奨し、勧誘するものではありません。当社が有価証券の価格の上昇又は下落について断定的判断を提供することはありません。

本レポートに掲載される内容は、コメント執筆時における筆者の見解・予測であり、当社の意見や予測をあらわすものではありません。また、提供する情報等は作成時現在のものであり、今後予告なしに変更又は削除されることがございます。

当画面でご案内している内容は、当社でお取扱している商品・サービス等に関連する場合がありますが、投資判断の参考となる情報の提供を目的としており、投資勧誘を目的として作成したものではありません。

当社は本レポートの内容に依拠してお客様が取った行動の結果に対し責任を負うものではありません。投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断と責任でなさるようお願いいたします。

本レポートの内容に関する一切の権利は当社にありますので、当社の事前の書面による了解なしに転用・複製・配布することはできません。

当社でお取引いただく際は、所定の手数料や諸経費等をご負担いただく場合があります。お取引いただく各商品等には価格の変動・金利の変動・為替の変動等により、投資元本を割り込み、損失が生じるおそれがあります。また、発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により、投資元本を割り込み、損失が生じるおそれがあります。信用取引、先物・オプション取引、外国為替証拠金取引をご利用いただく場合は、所定の保証金・証拠金をあらかじめいただく場合がございます。これらの取引には差し入れた保証金・証拠金(当初元本)を上回る損失が生じるおそれがあります。

なお、各商品毎の手数料等およびリスクなどの重要事項については、「[リスク・手数料などの重要事項に関する説明](#)」をよくお読みいただき、銘柄の選択、投資の最終決定は、ご自身のご判断で行ってください。

マネックス証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第165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、一般社団法人日本投資顧問業協会