

# Money Market Monthly

マネーマーケットマンスリー

2018 1

No.310

**国内経済** ⇒ 緩やかな回復

**金利** ⇒ レンジ内の推移

☆ 短期金利

**株式** ⇒ 上昇継続

☆ J-REIT

**外国為替** ⇒ 小幅に円高ドル安

☆ 米国金利

**日米主要経済指標、金利・株価・為替相場動向**

## マネーマーケットあらかると

株式相場の格言：「戌（いぬ）笑う」

2018年の干支は「戌（いぬ）」、十二支の中で第11番目の干支にあたります。この時期は干支にまつわる相場予想が話題となりますが、戌年は株価上昇の確率が高いことから「戌（いぬ）笑う」といわれています。戦後5回ある戌年の日経平均株価の上昇率は平均+9.8%、十二支の中では7位ですが、勝率は4勝1敗と、派手さはないものの他の干支と比較して、安定した成績を残しています。

2017年は日経平均が16連騰を記録して、約26年ぶりとなる高値水準まで上昇しました。相場に大きな変化の兆しが出始めている中、日本経済は好循環を続け、企業業績は来期も良好に推移する見通しです。昨年 of 勢いそのままに、相場格言のように、今年も笑いにつながる堅調な地合いを期待したいと思います。（清野）

マネーマーケットマンスリーは経済、金利、為替、株価についての情報提供を目的として作成したもので、取引等の勧誘を目的としたものではありません。また、金融商品取引契約の締結の勧誘に使用するものではありません。

投資に関する最終決定は、お客さまご自身の判断で行うようお願い申し上げます。

(2017. 12. 25 作成)

資金証券部 TEL:042-526-7740

## 【12月調査日銀短観】

12月調査の日銀短観（全国企業短期経済観測調査）によると、企業の景況感を示す業況判断DI（最近）は大企業製造業で+25と前回9月調査から3ポイント上昇し5四半期連続で改善した。大企業非製造業は+23と前回から横這いにとどまったものの、中堅・中小企業については製造業・非製造業ともに景況感の改善が見られた。また、全体をみると全規模全産業で+16と前回比+1となり、小幅ながら改善した。

一方、先行きについては全規模全産業で+11（今回比▲5）と依然としてプラスを維持しているものの、先行きには慎重な見方があることも伺える。そこで、その他直前に発表された経済指標と共に、国内経済の現状や見通しについて考えてみたい。

## 業況判断DI

（「良い」－「悪い」・%ポイント）

		2017年9月調査		2017年12月調査			
		最近	先行き	最近		先行き	
					変化幅		変化幅
大企業	製造業	22	19	25	3	19	▲6
	非製造業	23	19	23	0	20	▲3
中堅企業	製造業	17	13	19	2	14	▲5
	非製造業	19	14	20	1	14	▲6
中小企業	製造業	10	8	15	5	11	▲4
	非製造業	8	4	9	1	5	▲4
全規模	全産業	15	11	16	1	11	▲5

（出所：日本銀行）

## 【11月貿易統計】

財務省が発表した11月分の貿易統計（速報）によると、輸出額は対前年同月比16.2%増加の6兆9,204億円となった。輸出額が前年同月を上回るのは12ヶ月連続で、アジア向けの半導体製造装置や米国向けの自動車等が増加に寄与した。一方、輸入額は、同17.2%増加の6兆8,071億円と、原油価格上昇の影響などで11ヶ月連続の増加となった。その結果、貿易収支（輸出額－輸入額）は1,134億円と6ヶ月連続の黒字を計上した。

海外経済が底堅い成長を続けるなか、輸出額の緩やかな増加とともに、輸出企業を中心とした企業業績の回復が継続しているといえそうだ。



以上より、直近の経済指標を見ると、日銀短観の業況判断DI（最近）や貿易統計に見られるように国内経済は緩やかな回復基調が続いているものと思われる。ただ、貿易統計に見られるように、海外経済の動向等が外需を通じて国内経済に与える影響も大きいと思われることから、今後は米国や中国などの海外情勢等も注意深く見ていく必要があるだろう。（伊 澤）

【12月の動き】10年国債利回り変動レンジ 0.030%~0.065%

12月の国内金利は前月より小幅に上昇した。日銀による長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）の影響により月を通し大きな変動は見られず、上下0.035%と狭いレンジでの推移となった。

25日の10年国債利回りは0.035%と11月末の0.030%から0.005%上昇した。

【1月の見通し】予想レンジ 10年国債利回り 0.010%~0.100%

1月の国内長期金利は、狭いレンジ内での推移が継続するだろう。

国内市場を見ると企業業績が堅調であることなどを背景に日経平均株価が2万2千円台後半で推移している。また海外市場を見ると12月米国FOMC（連邦公開市場委員会）において6ヶ月ぶりに利上げが決定され、米国では利上げが継続的に行われている。これらの外部環境から今後、国内金利に上昇圧力がかかる可能性があるだろう。

ただ、12月の日銀金融政策決定会合では、政策の現状維持が決められたため、引き続き長期金利は日銀の長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）の影響を強く受けると考えられる。そのため、1月においても長期金利は現状のレンジである0%付近~0.1%のレンジから大きく外れて推移しにくく同水準での推移が継続するであろう。

以上より、1月の国内長期金利は外部環境の動向などから一時的に上昇圧力がかかる場面も想定されるものの、日銀の長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）の影響で現状の水準から大きく外れて上昇しにくく、引き続きレンジ内での推移が続くと考えられる。



12月の短期国債市場において、国庫短期証券（TDB）3カ月物は、小幅に上昇して概ね▲0.1%~▲0.2%のレンジ内での推移であった。

1月の日銀金融政策決定会合においても現状の物価の動向等を勘案すると金融政策に変更は無いと思われ、短期金利についても方向感が出にくく、現状水準である▲0.1%~▲0.2%での推移となるだろう。（山口）



# 上昇継続

## 【12月の動き】

12月の株式相場は上昇した。海外株の堅調な推移や、日本企業の業績改善期待等から、上昇基調での推移となった。これまで相場上昇を主導してきたハイテクノロジー株の下落や、利益確定売りの動きなどから、月の前半は下落する場面も見られたものの、相場への影響は限られた。

25日の日経平均株価は22,939円と、11月末から215円の上昇となった。



## 【1月の見通し】

1月の株式相場は上昇基調での推移を予想する。米国では税制改正法案が可決され、12月22日、大統領の署名を経て成立した。最大の特徴は法人税率を35%から21%へと大きく引き下げることにある。実施時期も18年からと迅速な対応であり、株式市場にとってポジティブな内容となった。減税が米国景気の押し上げを通じ日本の輸出企業に好影響をもたらすとの思惑から、株価の上昇要因となろう。また、物色動向の変化にも注目したい。12月は銀行や輸送用機器など、今年1年のパフォーマンスの悪い業種の上昇が目立った。今まで注目されていなかった割安な銘柄へ物色が広がれば、相場の押し上げをサポートするだろう。

ただし、北朝鮮・中東情勢等の地政学リスクや11月以降調整局面にある中国株動向など、現状は鎮静化している波乱要因が混在しているため、状況次第では短期的に下落する場面も考慮したい。

予想レンジ 日経平均株価 22,000円 ~ 24,500円

# 底堅い展開

## 【12月の動き】

不動産投資信託（J-REIT）で代表的な指標の東証REIT指数は小幅に下落した。11月下旬に急反発した反動により利益確定売りが優勢となったため、上値重く推移した。

## 【1月の見通し】

1月の東証REIT指数は底堅い推移を予想する。現水準でも予想分配利回りは4%を上回っており、相対的に高い水準にある。海外投資家が3ヶ月連続で買い越していることも安心材料となり、上昇基調での推移を予想する。ただし、毎月分配型投資信託を中心とする投資信託の資金流出は続いているため、上値については限定的となろう。（菊地）



# 小幅に円高ドル安

【12月の動き】

12月のドル円相場は111円台後半から113円台後半の狭いレンジ内で推移した。日米株式市場の高値更新や、トランプ政権に対する税制改革法案進展期待等から、円安ドル高基調に推移する場面が見られた。ただ、FRB（連邦準備制度理事会）が12月に利上げを決定したものの、来年以降の利上げ見通しが変わらなかったこと等を受け、ドルを買う動きは限られる中、方向感は出なかった。

25日現在のドル円相場は113円26銭、ユーロ円相場は134円41銭となった。

【外国為替市場：ドル円相場】

12/1	円高値 (12/1)	円安値 (12/12)	12/25
112円54銭	111円41銭	113円75銭	113円26銭

【1月の見通し】

1月のドル円相場は、円高ドル安への推移を想定する。日本と米国の金融政策の方向性を考えると、日本では現在行われている金融緩和政策の継続が見込まれ、一方で、米国では現在行われている利上げが今後も続いていくことが見込まれる。日米の金融政策の方向性の違いや、金利差等の観点からは円安ドル高へ推移するものと思われる。



ただ、FOMC（連邦公開市場委員会）メンバーの2018年利上げ予測は3回で、米国では2018年も利上げが規定路線となっていることや、米税制改革については、具体的な中身について事前の報道等を受けて投資家の織り込みが進んでいることから、今後新たな材料が出てこなければ円安ドル高への動きは限られるであろう。新たな材料待ちの状況から方向感はいくと思われ、直近レンジ上限の114円付近に位置することで利益確定の動き等も出やすいものと思われ、小幅に円高ドル安方向への推移を想定したい。

予想レンジ	ドル円相場	109.00円～116.00円
	ユーロ円相場	130.00円～138.00円

# 金利低下

【12月の動き】

12月の米国長期金利は上昇した。12月半ば付近までは、11月以降続くレンジ内の推移に留まった。ただ、月の後半にかけては、トランプ米大統領が掲げた税制改革法案可決への期待等から、上昇基調で推移した。



【1月の見通し】

1月の米国長期金利は低下する相場を想定する。米国では良好な経済指標が続いていることや、FRBの金融政策の方向性を考慮すると、上昇基調の推移が継続する場面も考えられる。ただ、12月の金利上昇局面では、減税政策による景気刺激効果等を一定程度織り込む動きもみられたものと思われることや、チャート上節目と見られる2.5%付近では投資家の買いも見込まれることから、金利低下する相場を想定する。（森久保）

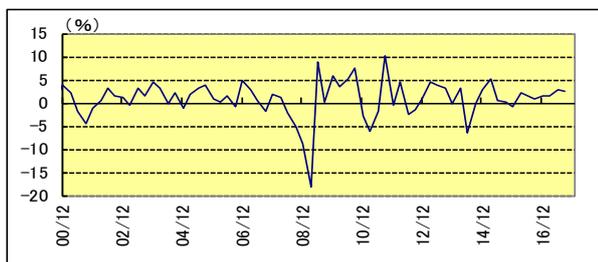
予想レンジ	10年国債利回り	2.30%～2.60%
-------	----------	-------------

# 日米主要經濟指標

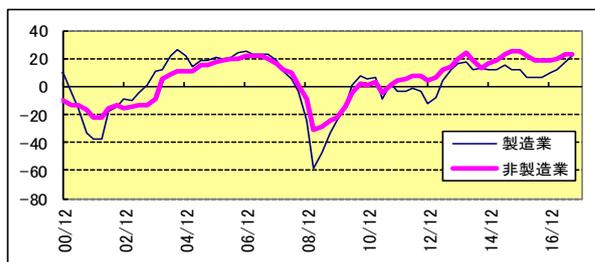
2017年12月25日 現在

## (1) 国内經濟指標

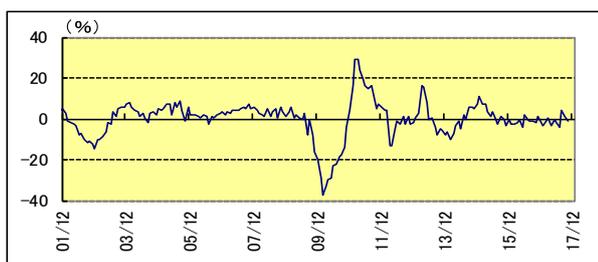
① 實質GDP (前期比・年率) [出所 : 内閣府]



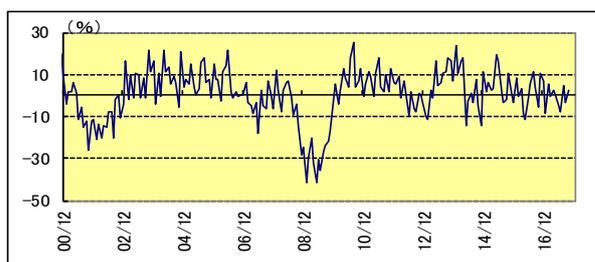
② 日銀短観・大企業業況判断DI [出所 : 日本銀行]



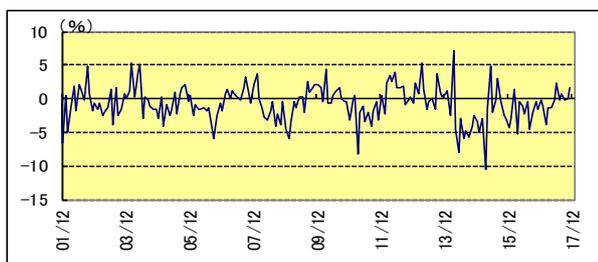
③ 鉱工業生産指数 (前年比) [出所 : 経済産業省]



④ 機械受注統計 (前年比) [出所 : 内閣府]



⑤ 家計調査・2人世帯支出 (前年比) [出所 : 総務省]

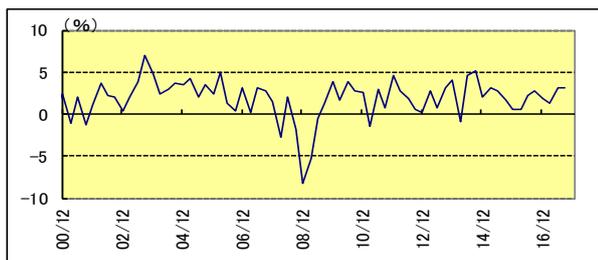


⑥ 完全失業率 [出所 : 総務省]

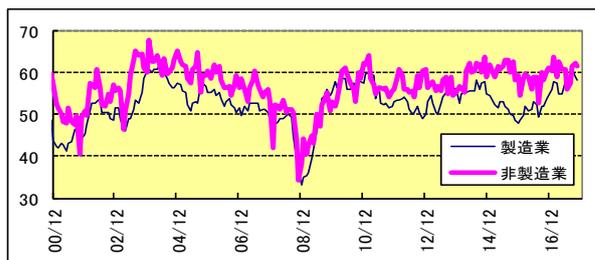


## (2) 米国經濟指標

① 實質GDP (前期比・年率) [出所 : 米 商務省]



② ISM景況感指数 [出所 : 全米供給管理協会]



③ 非農業部門雇用者数 (前月比増減) [出所 : 米 労働省]



④ 新築住宅販売 (前年比) [出所 : 米 商務省]



2017年12月25日 現在

①日経平均株価



②10年国債利回り



③NYダウ平均株価



④米国10年国債利回り



⑤為替 ドル円相場



⑥為替 ユーロ円相場



⑦為替 豪ドル円相場



⑧NY WTI原油先物 (1バレル)

