

Money Market Monthly

マネーマーケットマンスリー

2018 9

No.318

国内経済 ⇒ 回復継続も先行き注意

国内金利 ⇒ 方向感にかける展開

☆ 短期金利

株式市場 ⇒ 米中貿易摩擦懸念が上値を抑える

☆ J-REIT

外国為替 ⇒ 小幅に円安ドル高

☆ 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

新興国通貨安

新興国とは、日米欧等の先進国に対し、経済水準はまだ低くても、中南米や東南アジア等、今後高い成長を秘めた国々のことをいいます。新興国については、リーマンショック後の米国の低金利政策を背景に、米ドル建ての借入れを増加させてきました。その後、米国景気回復に伴い、FRB（米連邦準備制度理事会）が利上げを継続的に行う中、米国金利上昇に伴ってドル高の動きが見られ、振れを伴いながらも、現在再びドルを買う動きが見られています。米ドル建て債務については、自国の通貨が対米ドルで下落する場合等には返済負担が大きくなり、特に対米ドルの債務が大きい新興国には負担が重くのしかかります。

最近では、米ドル建て債務の大きいトルコやアルゼンチンといった国々の通貨が下落しています。現在、新興国についても外貨準備高を増やしていることから、すぐに通貨危機等につながるの見方は少ないものの、他の新興国に通貨安が連鎖した際等には、マーケット全体のセンチメントを冷ます可能性があるため、注意が必要と考えます。（森久保）

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。

(2018. 8. 27 作成)

資金証券部 TEL:042-526-7740

【4-6月期 GDP1次速報】

2018年4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.9%となった。1-3月期のマイナス成長から回復し、国内経済は緩やかに回復していることが示された。個人消費（民間最終消費支出）の反発と堅調な設備投資（民間企業設備）が全体を押し上げた。個人消費では、自動車等の耐久財消費と、教育費などのサービス支出の増加が押し上げた。設備投資は機械投資やIT投資が増加した。

外需全体で見ると、輸出は8期連続で増加となったが伸びは鈍く、輸入増加によりマイナス寄与となった。

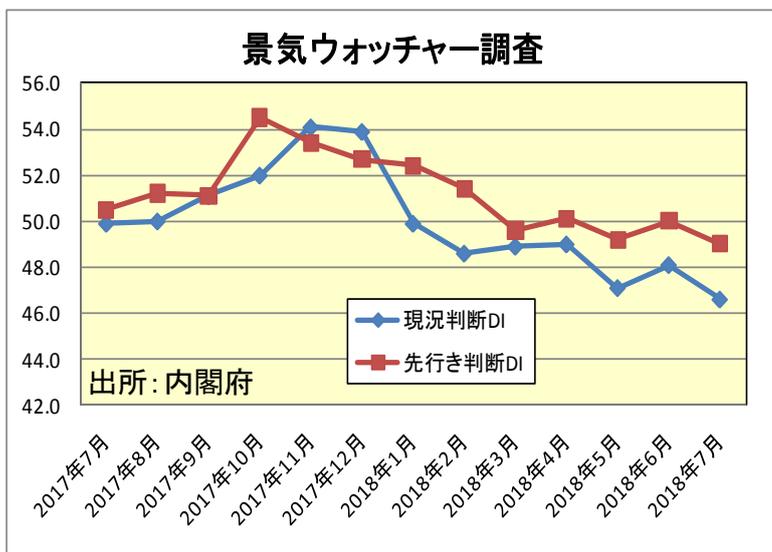
実質GDP成長率推移・内訳

		2017年		2018年	
		7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期
実質GDP	前期比%	0.6	0.2	▲ 0.2	0.5
	前期比年率%	2.3	0.8	▲ 0.9	1.9
内需	前期比寄与度%	0.0	0.3	▲ 0.3	0.6
	民間需要				
	前期比寄与度%	0.1	0.4	▲ 0.3	0.5
	民間最終消費支出				
	前期比%	▲ 0.7	0.3	▲ 0.2	0.7
	民間住宅				
	前期比%	▲ 1.3	▲ 3.0	▲ 2.3	▲ 2.7
	民間企業設備				
	前期比%	1.2	0.8	0.5	1.3
	民間在庫品増加				
	前期比寄与度%	0.4	0.1	▲ 0.2	0.0
	公的需要				
	前期比寄与度%	▲ 0.1	0.0	0.0	0.0
外需	前期比寄与度%	0.6	▲ 0.1	0.1	▲ 0.1
	輸出				
	前期比%	2.1	2.1	0.6	0.2
	輸入				
	前期比%	▲ 1.5	3.3	0.2	1.0

出所:内閣府

【7月景気ウォッチャー調査】

2018年7月の景気ウォッチャー調査では、街角の景況感は悪化した。現況判断DIは前月から1.5ポイント低下し46.6となった。改善/悪化の境目である50を7カ月連続で下回っている。また、先行き判断DIは前月から1.0ポイント低下し49.0となった。悪化の要因として、7月上旬の西日本豪雨による消費自粛や観光低迷、酷暑による消費減退等が挙げられる。先行きに関しては米国を中心とした貿易摩擦問題や、人手不足に伴うコスト増加等を懸念する声も見られる。



2018年4-6月期の実質GDP成長率はプラスであり、日本経済の回復は続いていると判断できよう。特に個人消費・設備投資が好調であり、持続力が期待できる。一方で7月景気ウォッチャーでは景況感の悪化が示唆された。米中貿易摩擦を中心とする米国の保護主義的な通商政策は、日本経済の回復に水を差す可能性がある。今後の動向には注意が必要となろう。(菊地)

【8月の動き】10年国債利回り変動レンジ 0.070%~0.145%

8月の国内金利は前月より上昇した。7月末の日銀金融政策決定会合後の黒田総裁の会見で、長期金利の変動幅（これまではゼロ%からプラスマイナス0.1%程度とみられていた）を倍程度まで容認すると発言したことで、国内長期金利に上昇圧力が加わった。

27日の10年国債利回りは0.090%と7月末の0.045%から0.045%上昇した。

【9月の見通し】予想レンジ 10年国債利回り 0.050%~0.200%

9月の国内長期金利は、0.1%付近でもみ合いの展開になるであろう。

8月においては、7月末の日銀金融政策決定会合の結果を受けて、長期金利は一時的に2017年2月以来となる0.11%を上回る水準まで上昇した。

2016年9月に長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）が導入されて以降、日銀は国内長期金利に上昇圧力が加わった際には、指値オペ（固定利回りで国債を買入）を導入するなどして、長期金利を

0.11%以上へ上昇させないようにしてきた。7月末の会合で、長期金利の変動幅を倍程度まで許容する

としたことを考慮すると、今後においては長期金利が0.1%の倍の0.2%程度まで上昇することを日銀が容認したものと考えられる。そのため、これまで日銀により、低位で押さえつけられていた国内長期金利にはやや上昇圧力がかけやすいためであろう。一方で、日銀は「2019年10月に予定されている消費税率引き上げの影響を含めた経済・物価の不確実性を踏まえ、当分の間、現在のきわめて低い長短金利の水準を維持することを想定している。」とのフォワードガイダンスを導入した。加えて、米中貿易摩擦の懸念や、トルコリラの急落を発端とした新興国景気の悪化懸念、米朝を巡る地政学リスクの高まりなど不安材料もあることで、急激な金利上昇にはなりにくいであろう。

以上の強弱の材料が入り混じる環境にあることで、9月の国内長期金利は明確な方向感はいにくく、0.1%付近での展開になるであろう。



短期金利

現状水準の推移が継続

8月の短期国債市場において、国庫短期証券（TDB）3カ月物は、▲0.1%台後半で、方向感なくもみ合いの推移であった。

9月においても、金融政策に大きな変更は無いと思われるため、現状の水準から大きく外れて推移しにくく▲0.1%~▲0.2%でのレンジ内の推移が継続するだろう。（山口）



米中貿易摩擦懸念が上値を抑える

【8月の動き】

8月の株式相場は上昇した。月の前半は、トランプ大統領が2,000億ドル分の中国製品に対する追加関税の税率を引き上げることを指示したことや米国とトルコの関係悪化でトルコリラが急落したこと等で、世界的にリスク回避的な動きが広がり、下落基調で推移した。ただ、月の後半は、米中通商協議の再開を受けて過度な貿易摩擦懸念が和らいだことやトルコリラの下落が一服したこと等から投資家心理が改善し、日本株は上昇に転じた。



27日の日経平均株価は22,799円と、7月末から245円の上昇となった。

【9月の見通し】

9月の株式相場は上値の重い展開を予想する。国内の上場企業の第1四半期決算では、前年同期比で増収増益となり、事前予想を上回る良好な結果であった。しかし、米中貿易摩擦の悪影響が計りきれないため、投資家は企業業績の上振れを期待しづらく、株価も上がりにくい状況が続くだろう。

そうした中、早ければ、9月中にも米国は中国に対して2,000億ドル分の追加制裁関税を発動する可能性がある。実際に発動された場合には、先に発動された500億ドル分と合わせて対中国輸入の半分以上が制裁関税の対象となる。追加関税が発動された場合には、中国も報復する方針であり、そうなれば、世界的に企業収益の悪化や消費の低下が懸念され、リスク回避的な動きが広がる可能性には注意したい。

一方、国内では9月20日頃に予定されている自民党総裁選に注目する。安倍政権の続投が決まれば、現行の財政・金融政策の継続への安心感から、海外投資家からの資金も戻ってくる可能性もある。そうなれば、米中貿易摩擦の長期化が予想される中、日本株が上昇するきっかけになるかもしれない。

予想レンジ 日経平均株価 21,500円 ~ 23,800円

J-REIT

横ばいでの推移

【8月の動き】

不動産投資信託（J-REIT）で代表的な指標の東証REIT指数は下落した。米中貿易摩擦懸念やトルコ情勢などへの警戒感から、世界的な株安となり、その流れを受けて、軟調に推移した。ただ、中旬以降は、株式相場が戻り基調で推移したことや良好なREITの決算発表がサポートとなり、下げ幅を縮める展開となった。



【9月の見通し】

9月の東証REIT指数は横ばいでの推移を予想する。足元、REITの新規上場や公募増資が相次いでいる。そのため、発行口数の増加に伴う一時的な需給悪化懸念から、しばらく上値の重い展開が予想される。一方、足元の不動産市況は好調であることやJ-REITの4%前後の相対的に高い分配金利回りから、下落局面では押し目買いが入り、下値は限られるだろう。（清野）

小幅に円安ドル高

【8月の動き】

8月のドル円相場は小幅に円高ドル安へ推移した。米国とトルコとの関係悪化によりトルコリラが下落したことを受け新興国リスクが意識されたことで、円高ドル安方向へ推移した。また、トランプ米大統領がF R B（連邦準備制度理事会）の利上げ政策を批判したことを受けドル売りの動きが見られたことで、一時109円台まで円高ドル安が進行した。その後は、トルコリラ等の新興国通貨の下落がやや落ち着いたことなどから、円安ドル高へ推移した。

27日現在のドル円相場は111円08銭、ユーロ円相場は129円72銭となった。

【外国為替市場：ドル円相場】

8/1	円高値 (8/21)	円安値 (8/1)	8/27
111円85銭	109円78銭	112円15銭	111円08銭

【9月の見通し】

9月のドル円相場は、小幅に円安ドル高での推移を想定する。堅調な米景気を背景にF R Bの利上げ継続への姿勢は変わっていないことや米国株が最高値を更新するなど株式市場が堅調に推移していることを背景に、円安ドル高への推移を想定する。また、米国とメキシコとの貿易協定の進展により米国を巡る通商政策への懸念がやや後退したことも円安ドル高要因になるものと思われる。



ただ、トランプ米大統領が「ドル高」の動きを牽制していることや米中貿易摩擦長期化による景気下振れへの懸念などリスク要因もあるため、小幅な円安ドル高に留まるだろう。

予想レンジ	ドル円相場	109.00円～113.00円
	ユーロ円相場	127.00円～133.00円

小幅に上昇する展開

【8月の動き】

8月の米国長期金利は低下した。3%を超える場面があったものの、トルコリラ下落による新興国リスクが意識されたことやトランプ米大統領がF R Bの利上げ姿勢を批判したこと等を受け、低下基調で推移した。



【9月の見通し】

9月の米国長期金利は小幅に上昇する展開を想定する。8月に開催された講演で、パウエルF R B議長は従来通り漸進的な利上げを継続するとの考えを示しており、月末週に行われるF O M C（連邦公開市場委員会）に向け、米金利に上昇圧力がかかるだろう。ただ、米中貿易摩擦の長期化への懸念や米国務長官の訪朝延期といった北朝鮮情勢を巡る不透明感などのリスク要因もあることから小幅な上昇に留まるだろう。（伊 澤）

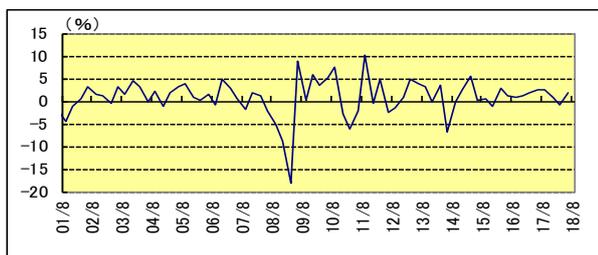
予想レンジ	10年国債利回り	2.70%～3.00%
-------	----------	-------------

日米主要經濟指標

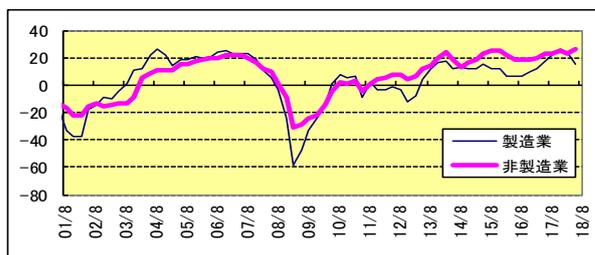
2018年8月27日 現在

(1) 国内經濟指標

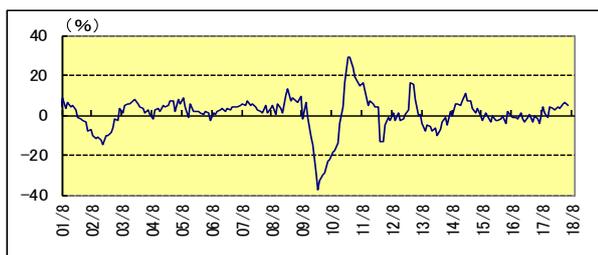
① 實質GDP (前期比・年率) [出所 : 内閣府]



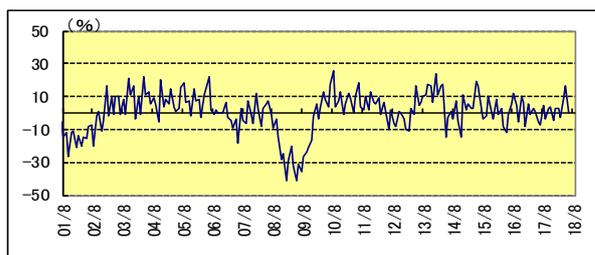
② 日銀短観・大企業業況判断DI [出所 : 日本銀行]



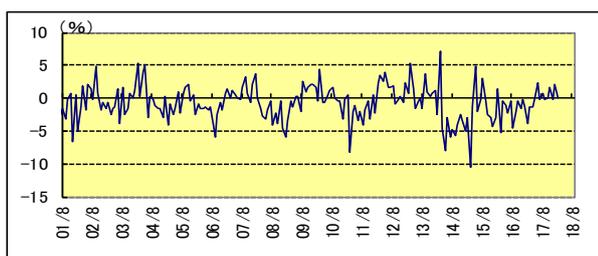
③ 鉱工業生産指数 (前年比) [出所 : 経済産業省]



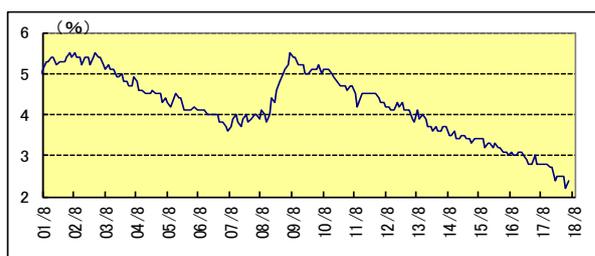
④ 機械受注統計 (前年比) [出所 : 内閣府]



⑤ 家計調査・2人世帯支出 (前年比) [出所 : 総務省]

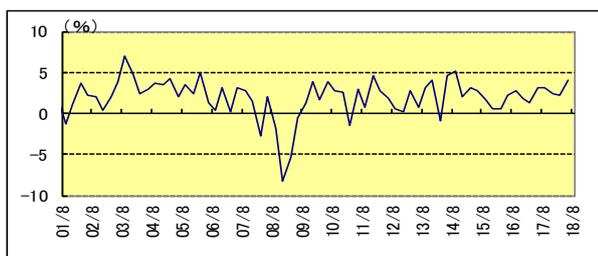


⑥ 完全失業率 [出所 : 総務省]

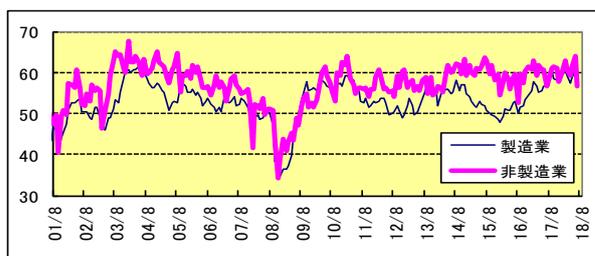


(2) 米国經濟指標

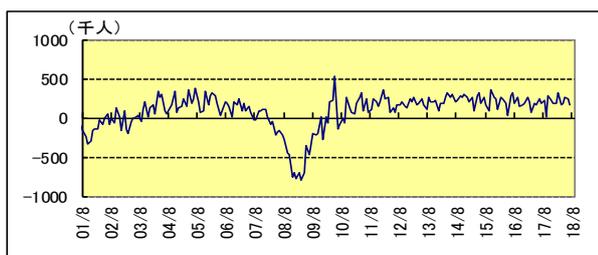
① 實質GDP (前期比・年率) [出所 : 米 商務省]



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]



2018年8月27日 現在

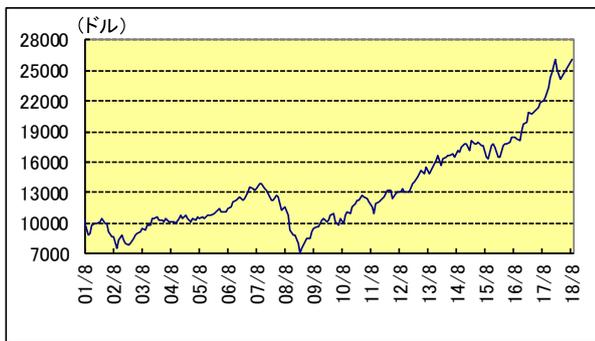
①日経平均株価



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)

