

Money Market Monthly

マネーマーケットマンスリー

2018 11

No.320

国内経済 ⇒ 先行きに注意

国内金利 ⇒ 狭いレンジで方向感にかける展開

☆ 短期金利

株式市場 ⇒ 不安定な相場

☆ J-REIT

外国為替 ⇒ 小幅に円高ドル安へ

☆ 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

アメリカ中間選挙

11月6日にアメリカでは中間選挙が行われます。アメリカの中間選挙は4年ごとの大統領選挙の中間の年に実施されます。中間選挙では、大統領の任期のちょうど中間に行われることから、大統領就任以来の2年間の実績や、与党の評価を国民から問う大事な選挙に位置付けられています。

アメリカは「共和党」と「民主党」の二大政党制となっており、今回の選挙では、上院では100ある議席のうち35議席、下院ではすべての435議席の改選が行われ、各過半数を確保した政党が多数派となります。世論調査を通じて一部の専門家の中では、トランプ大統領の所属する共和党が上院で多数派を維持する一方、下院では民主党が議席の過半数を獲得し、上下両院で「ねじれ」の状態になる可能性があるという予想もあります。

今回の選挙で「ねじれ」の状態が現実となると、予算案や法案を通すためには議会との妥協を余儀なくされる等、政策実行の障壁になる可能性があります。そのため、今回の中間選挙の結果次第ではマーケットにも影響が及ぶことが想定されることから、結果を注視する必要があるものと考えます。

(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. 10. 26 作成)

資金証券部 TEL:042-526-7740

【日銀短観(18年9月調査)】

日銀短観は大企業から中小企業まで幅広い企業にアンケートを行ったもので、調査項目は業況・設備投資・雇用判断・資金繰り等、多岐にわたっており、企業の景況感を把握できる指標である。その中で業況判断DIは、景気の判断を「良い」と見る企業の割合から「悪い」と見る企業の割合を差し引いたものであり、ゼロが景気のよし悪しの境目となる。

18年9月調査の大企業製造業の業況判断DIは+19、また非製造業は+22となった。ゼロを大きく上回っており、企業の景況感は良好な状態にあると判断できる。一方で変化幅に注目すると「最近」では大企業・中堅企業で前回調査比マイナスとなり、「先行き」では中堅企業・中小企業で「最近」から悪化すると予想されている。今回の調査では前回調査(18年6月)から比較すると、景況感はやや弱含んだと解釈することができよう。夏場の天候不良や自然災害の影響など、一過性の落ち込みと捉えることもできるが、今後の状況には注意が必要である。

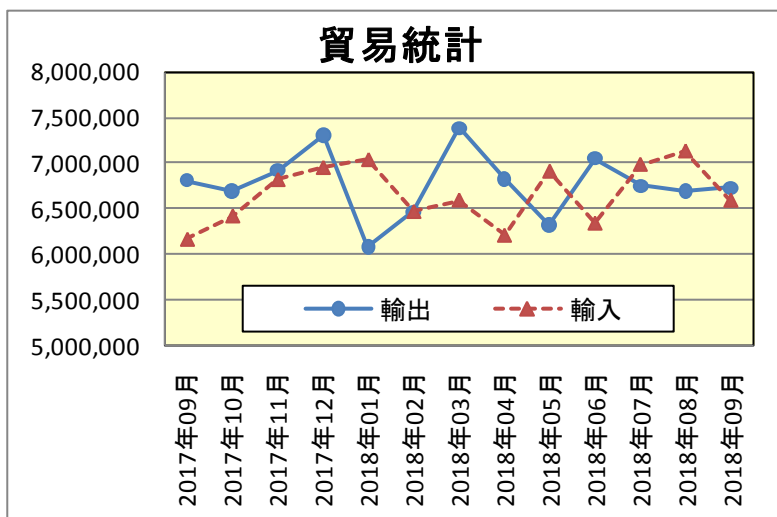
業況判断DI (「良い」-「悪い」%ポイント)

		18年6月調査		18年9月調査			
		最近	先行き	最近	先行き		変化幅
					変化幅	変化幅	
大企業	製造業	21	21	19	▲2	19	0
	非製造業	24	21	22	▲2	22	0
中堅企業	製造業	20	16	15	▲5	13	▲2
	非製造業	20	16	18	▲2	15	▲3
中小企業	製造業	14	12	14	0	11	▲3
	非製造業	8	5	10	2	5	▲5
全規模合計	全産業	16	13	15	▲1	12	▲3

(出所: 日本銀行)

【9月貿易統計】

次に、貿易に関する詳細を把握できる貿易統計を確認したい。9月の輸出金額は前年同月比マイナス1.2%と22カ月ぶりの前年比減少となった。関西空港の閉鎖の影響が大きく、減速感が生じる結果となった。品目では電子部品や医薬の減少が目立ち、前月増加していた自動車や半導体装置も反動減となった。また、輸入金額は同+7.0%に増加したものの、原油価格の上昇を受けた輸入価格の高い伸びが輸入金額を押し上げる形であった。



(出所: 財務省)

2つの指標の結果は、日本経済の先行きに不安が残る内容であった。日銀短観と貿易統計の結果は、水準そのものは悪い印象ではないものの、前回や前年同月からの比較で見ると減速感が生じている。米国を中心とした貿易摩擦問題や原油価格の高騰など、今後の不透明要因も多く、これらが実態経済に与える影響を見極める必要があるだろう。もともと、指標の減速感は、夏場の天候不良や関西空港閉鎖が影響しており、一過性のものと解釈することもできる。今後の動向を注視し、発表される経済指標等で確認していきたい。(菊 地)

【10月の動き】10年国債利回り変動レンジ 0.125%~0.155%

10月の国内金利は前月より低下した。月初に米国の長期金利が上昇した影響などから一時0.15%を上回って推移したものの、中旬から下旬にかけて、米国株式市場が急落するなどリスク資産の変動率が高まったことを受けて、次第に低下圧力がかった。

26日の10年国債利回りは0.110%と9月末の0.125%から0.015%低下した。

【11月の見通し】予想レンジ 10年国債利回り 0.070%~0.170%

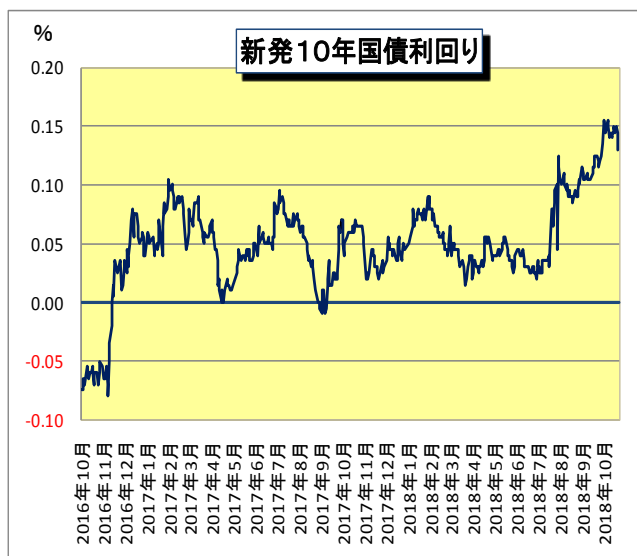
11月の国内長期金利は、狭いレンジで方向感にかける展開になるであろう。

米中貿易摩擦懸念、イタリアの財政問題、英国のEU離脱を巡る先行き不透明感、サウジアラビアの記者死亡事件などリスク回避の動きとなりやすい材料が数多くあるため、国内金利は一時的に低下する場面があると思われる。

しかしながら、2018年7月末の日銀金融政策決定会合で、長期金利の変動幅を倍程度まで許容（これまで0%から上下0.1%程度としていたものを上下0.2%程度まで許容）するとして以降、日銀は国債買入オペの買入額を減額させるなどして徐々に国債の買入額を減らしている。このことから、日銀は現状水準より金利のさらなる低下を望んでいないように思われる。

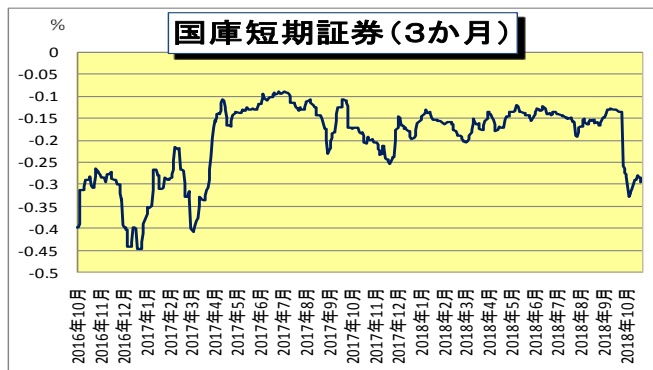
そのため、外部環境の影響から国内金利が低下した場面では、市場参加者が日銀国債買入オペの買入額の減額等を意識しやすいため、金利の低下幅は限定的となりやすいであろう。

以上、強弱入り混じる材料から、現状水準から大きな方向感は出にくく、狭いレンジの推移になるであろう。



10月の短期国債市場において、国庫短期証券（TDB）3か月物は、外国人投資家を中心に短期国債が買われたことで▲0.2%台後半へと低下した。

11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▲0.2%台~▲0.3%台での推移が継続するだろう。（山口）



不安定な相場

【10月の動き】

10月の株式相場は大幅に下落した。月初は、米国株が堅調だったことから、日経平均株価は24,000円台を回復し、27年ぶりの高値を付けた。しかし、米中の貿易摩擦懸念が警戒される中、米国金利が急上昇したことをきっかけに、世界的に株価は大きく下落した。その後、一旦は下げ止まりを見せたが、リスク回避的な動きが再び強まり、約7か月ぶりに一時21,000円を割り込むなど、大荒れの展開となった。



26日の日経平均株価は21,184円と、9月末から2,935円の下落となった。

【11月の見通し】

11月の株式相場は不安定な相場を予想する。日経平均株価の予想PER (株価収益率)は10月26日時点で、12.37倍と2014年以来の最低水準に迫っており、割安感が高まっている。ただ、世界的に投資家のリスク回避的な姿勢が強まっていることから、バリエーション面からの買いは入りづらく、しばらく株式相場は神経質な展開が続くと思われる。

こうした中、11月は6日に実施される米国の中間選挙と29日に予定されている米中首脳会談に注目する。まず、米国の中間選挙では、現在は上院、下院ともに共和党が過半数を占めているが、下院については民主党が過半数を獲得するとの観測が強まっている。仮に、上院と下院でねじれが生じた場合には、トランプ大統領の政策が実現しにくくなり、市場の不透明感が強まる可能性がある。そのため、選挙の結果次第ではリスク回避的な動きが強まる可能性があり、注意が必要だろう。一方、米中首脳会談では、あまり期待はできないものの、米中貿易摩擦の解決に向けた動きとなれば、株価が戻るきっかけになるため、その動向には注目したい。

予想レンジ 日経平均株価 20,000円 ~ 22,500円

J-REIT

底堅く推移

【10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。世界的に株式市場が大幅に下落する中、リスク回避的な動きから弱含んで推移した。ただ、安定した分配金利回りが期待できることや良好な決算発表などが支えとなり、株式相場に比べて下げ幅は限定的だった。



【11月の見通し】

11月の東証REIT指数は底堅い推移を予想する。9月末の東京都心オフィス空室率は2.33%と2002年1月以来の最低値を2か月連続で更新し、平均賃料は57か月連続で増加するなど、オフィス市況は好調さを続けている。こうした中、J-REITの分配金利回りは国内金利と比べて相対的に高水準であるため、国内機関投資家から債券の代替としての資金も入りやすく、総じて底堅く推移するものと思われる。(清野)

小幅に円高ドル安へ

【10月の動き】

10月のドル円相場は円高ドル安へ推移した。月前半は日米金利差拡大を背景に114円台まで円安ドル高が進む場面が見られた。その後は、米長期金利の急上昇や米中貿易問題の長期化を警戒して米国の株価が急落したこと等を受け円高ドル安へ推移した。また、イタリア予算案の難航やサウジアラビアを巡る地政学リスクなども上値を抑える要因となった。

26日現在のドル円相場は111円91銭、ユーロ円相場は127円60銭となった。

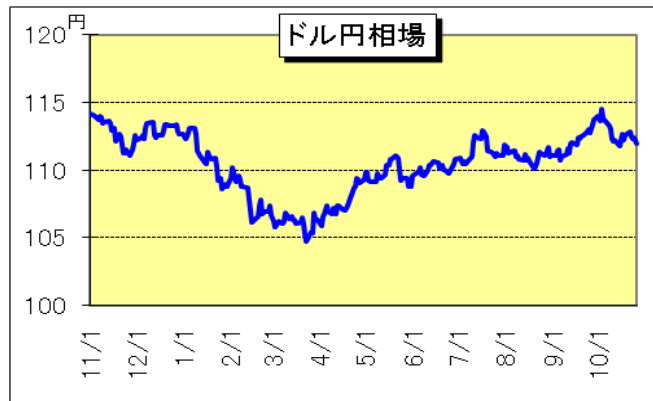
【外国為替市場 : ドル円相場】

10/1	円高値 (10/26)	円安値 (10/4)	10/26
113円64銭	111円38銭	114円55銭	111円91銭

【11月の見通し】

11月のドル円相場は小幅に円高ドル安への推移を想定する。米中貿易問題への懸念等により株価の不安定な動きが見られていることやイタリアの財政問題、サウジアラビアを巡る中東情勢など、リスク要因が意識されやすく、円高ドル安へ推移しやすいものと考えられる。

ただ、米国の中間選挙を無難に通過し、また、米中の貿易問題が解決方向へ向かえば、リスク回避的な動きが弱まり円安ドル高へ推移する場面も想定される。そのため、一方向への推移は想定しづらく、小幅な円高ドル安に留まると考える。



予想レンジ	ドル円相場	110.00円～115.00円
	ユーロ円相場	125.00円～130.00円

小幅に低下

【10月の動き】

10月の米国長期金利は上昇した。月前半は、米国の堅調な経済指標等を背景に上昇基調で推移した。月後半にかけては、株式市場の急落などによるリスク回避的な動きから、上昇幅を縮める展開となった。



【11月の見通し】

11月の米国長期金利は小幅に低下する展開を想定する。世界的に株価の不安定な動きが見られており、リスク回避的な動きが見られていることで米金利に低下圧力がかかりやすいと考える。ただ、FRBは9月の利上げ実施後も継続的な利上げ姿勢を変えていないことから、足元のリスク要因が後退する場面では、再び上昇圧力がかかることも想定したい。(伊 澤)

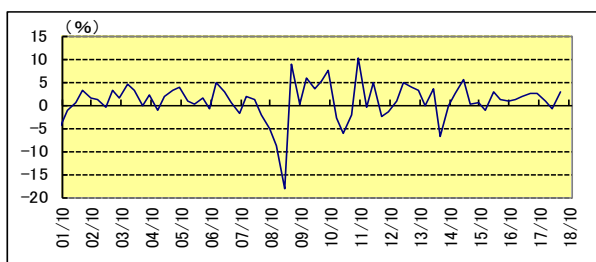
予想レンジ	10年国債利回り	2.90%～3.30%
-------	----------	-------------

日米主要經濟指標

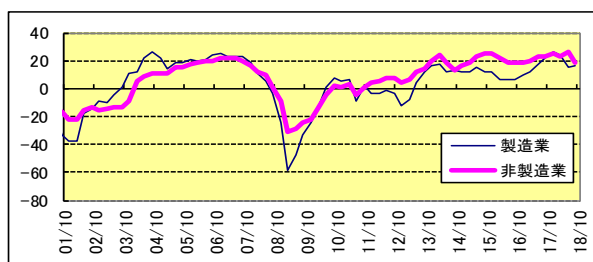
2018年10月26日 現在

(1) 国内經濟指標

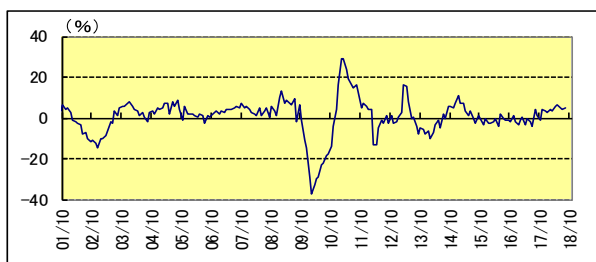
① 實質GDP (前期比・年率) [出所: 内閣府]



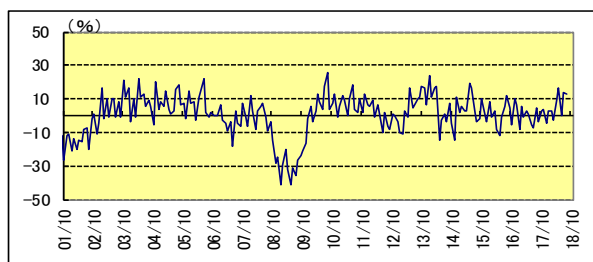
② 日銀短観・大企業業況判断DI [出所: 日本銀行]



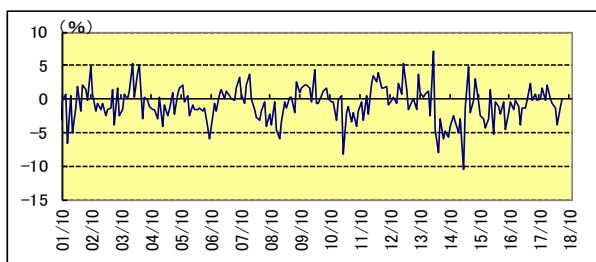
③ 鉱工業生産指数 (前年比) [出所: 経済産業省]



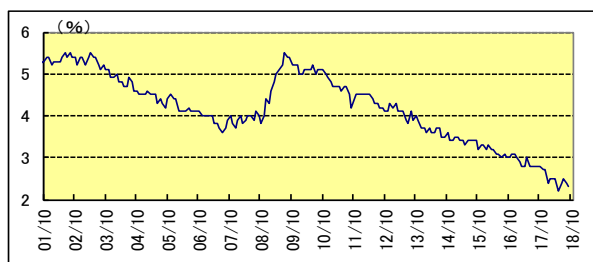
④ 機械受注統計 (前年比) [出所: 内閣府]



⑤ 家計調査・2人世帯支出 (前年比) [出所: 総務省]

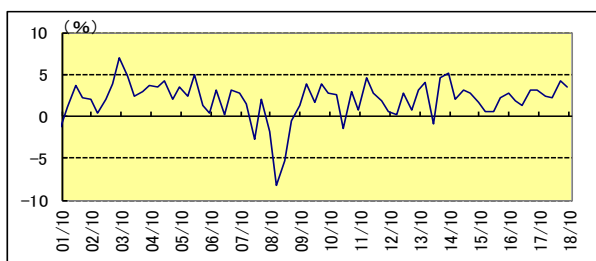


⑥ 完全失業率 [出所: 総務省]

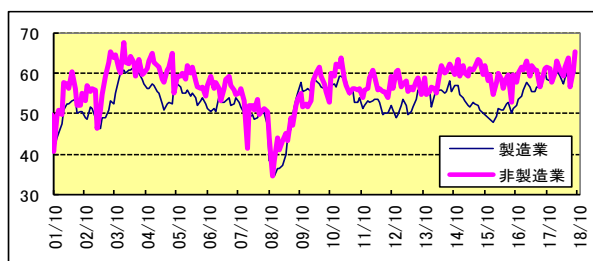


(2) 米国經濟指標

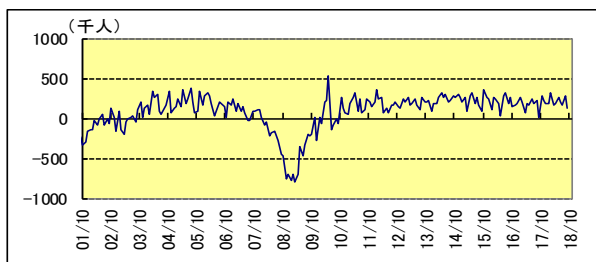
① 實質GDP (前期比・年率) [出所: 米 商務省]



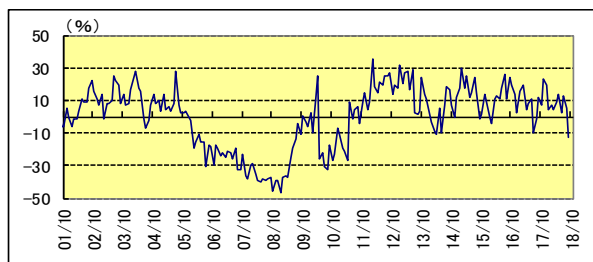
② ISM景況感指数 [出所: 全米供給管理協会]



③ 非農業部門雇用者数 (前月比増減) [出所: 米 労働省]

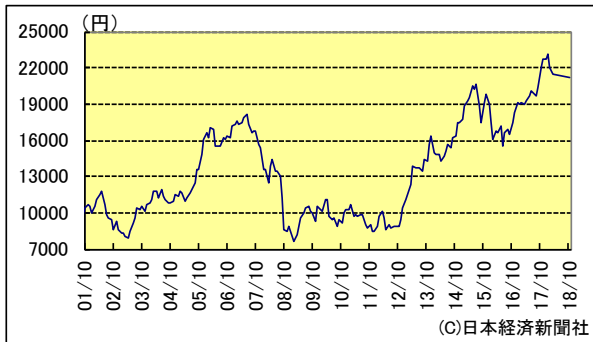


④ 新築住宅販売 (前年比) [出所: 米 商務省]

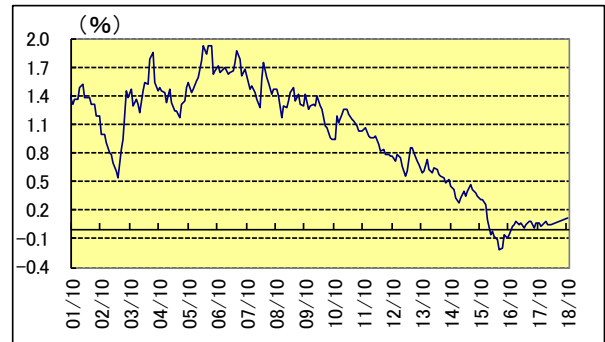


2018年10月26日 現在

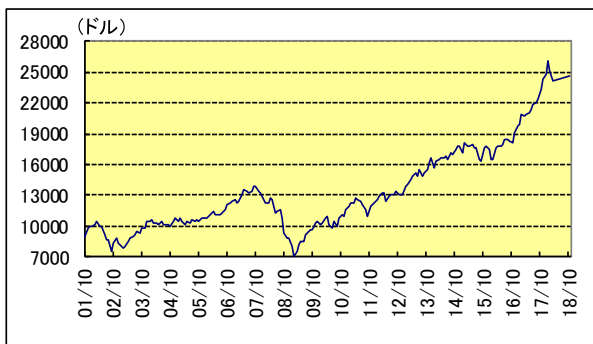
①日経平均株価



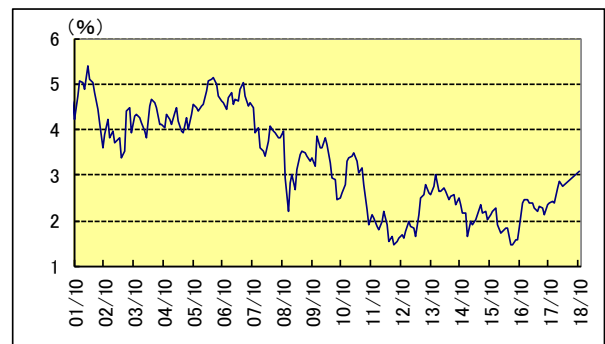
②10年国債利回り



③NYダウ平均株価



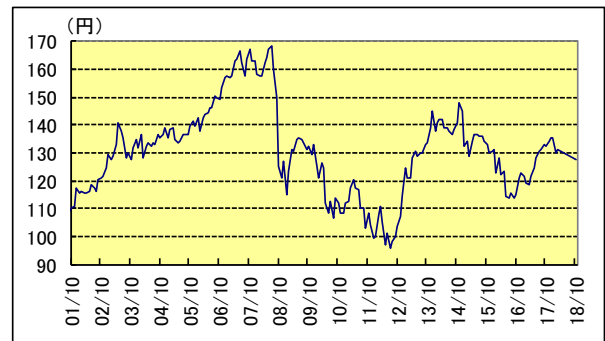
④米国10年国債利回り



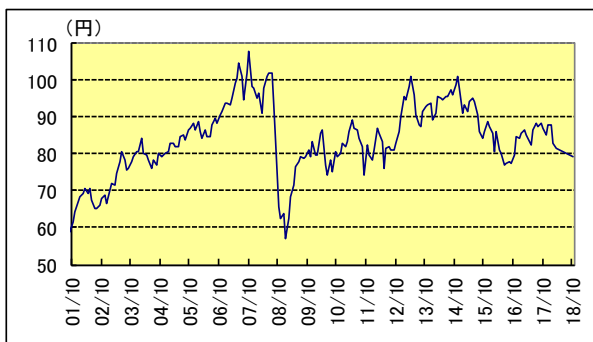
⑤為替 ドル円相場



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)

