

Money Market Monthly

マネーマーケットマンスリー

2019 2

No.323

国内経済 ⇒ 足元は良好なものの、先行きには注意

国内金利 ⇒ 低水準の推移が継続

☆ 短期金利

株式市場 ⇒ 米中貿易交渉に注意

☆ J-REIT

外国為替 ⇒ 円安ドル高への推移

☆ 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

ブレグジット(Brexit)

ブレグジットとは、イギリスのEU(欧州連合)離脱を指し、2016年6月に行われたイギリスの国民投票で決定されました。そして、その離脱日が本年3月29日に迫っています。

これまでの協議の結果、秩序だった離脱を実現するために、EUとイギリスとの離脱協定が定められ、2020年12月末まで移行期間が設けられる予定です。しかし、イギリス議会がこの協定を否決しており、現状では議会承認の目途が立っておりません。このまま、EUとイギリスとの合意が決まらなければ、「合意なき離脱(ハードブレグジット)」となるリスクもあります。

今後の選択肢については、「離脱協定の承認」、「離脱日の延期」、「国民再投票による離脱撤回」など様々な選択肢が予想されており、市場では「離脱日の延期」が有力との見方が多いようです。

ただ、「合意なき離脱」の可能性はあり、そうなった場合には貿易や金融などで混乱が生じ、世界景気に悪影響を及ぼすため、今後の動向を注視する必要があります。(山田)

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。

(2019. 1. 25 作成)

資金証券部 TEL:042-526-7740

【地域経済報告（さくらレポート）1月報告】

日銀は1月10日に地域経済報告（さくらレポート）を公表した。地域経済報告は日本銀行の各支店の情勢判断に基づいている。今回の調査では、全国9地域のうち北海道と中国地方の2地域の景気判断を前回調査から引き上げた。2地域ともに自然災害からの復旧・復興が進んでおり、地震のあった北海道では、国内を中心に観光客が戻り、消費が回復基調にある。また、集中豪雨で影響のあった中国地方では、自動車生産が回復基調にある。一方、残りの7地域の景気判断については据え置いた。

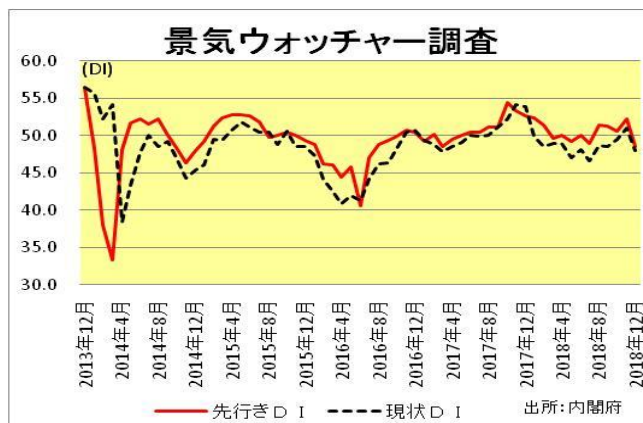
「各地域の景気の総括判断と前回との比較」

	18/10月判断	前回との比較	19/1月判断
北海道	基調としては緩やかに回復しているものの、北海道胆振東部地震の影響による下押し圧力が見られている	↗	基調としては緩やかに回復しており、北海道胆振東部地震の影響による下押し圧力は緩和を続けている
東北	緩やかな回復を続けている	⇒	緩やかな回復を続けている
北陸	拡大している	⇒	拡大している
関東甲信越	緩やかに拡大している	⇒	緩やかに拡大している
東海	拡大している	⇒	拡大している
近畿	台風21号による経済活動面への影響がみられるものの、緩やかに拡大している	⇒	緩やかな拡大を続けている
中国	平成30年7月豪雨によりダメージを受けたものの、社会インフラの復旧に伴い、豪雨の影響が低減する中で、基調としては緩やかに拡大している	↗	緩やかに拡大している
四国	回復している	⇒	回復している
九州・沖縄	しっかりとした足取りで、緩やかに拡大している	⇒	しっかりとした足取りで、緩やかに拡大している

出所：日本銀行

【12月景気ウォッチャー調査】

12月の景気ウォッチャー調査によると、現在の景況感を表す現状判断DIは前月から3.0ポイント低下の48.0と3カ月ぶりに大幅な悪化となった。また、数ヶ月先の景況感を示す先行き判断DIも、前月より3.7ポイント低下の48.5と大幅な悪化だった。ともに景気の良し悪しの判断水準となる50.0を下回った。こうした中、内閣府は基調判断を「緩やかに回復している」から「緩やかな回復が続いているものの、一服感がみられる」に引き下げた。



地域経済報告からは景気判断に「回復」や「拡大」の表現が入っており、今のところ地域経済はおおもね良好な状況が続いている。ただし、日銀は米中貿易摩擦をはじめとする海外経済の不確実性の影響については、現時点では限定的なものにとどまっているが、受注の下振れなどを指摘する声は徐々に増えていると分析している。また、速報性が高く、街角の景況感を定量的なデータで把握できる景気ウォッチャー調査では、12月下旬に株価が急落したことで、世界経済の不透明感が強まって、企業や個人の心理が急激に悪化している。そのため、先行きについては、海外経済を中心に不透明感が増しているため、今後発表される経済指標等を注意深く見て、慎重に見極めていく必要がある。（清野）

低水準の推移が継続

【1月の動き】10年国債利回り変動レンジ ▲0.050%~0.030%

1月の国内金利は前月から横ばいとなった。国内の年末年始の連休中に世界経済の減速懸念などから世界的に株が下落したことを受けて、4日には▲0.05%まで低下した。その後は、急速に金利低下した反動が出たことや、株価の下落が一服し、落ち着きを取り戻したことで、金利の低下基調は続かず、月末にかけてやや金利上昇した。

25日の10年国債利回りは▲0.005%と12月末から横ばいとなった。

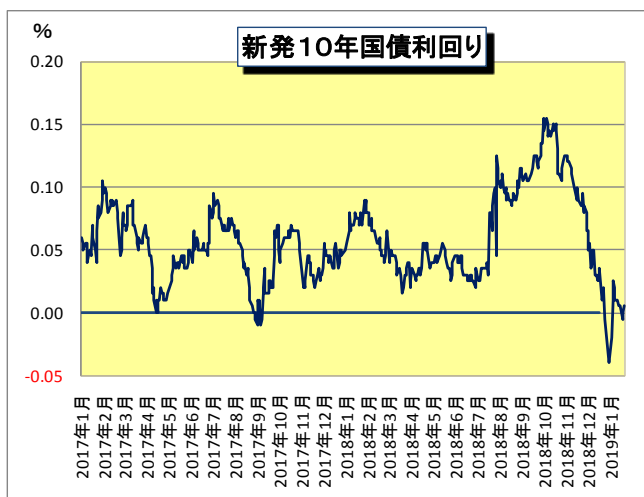
【2月の見通し】予想レンジ 10年国債利回り ▲0.060%~0.070%

2月の国内長期金利は、0%近辺での推移を想定する。

中国税関総署が発表した中国の12月の貿易統計では、米中の貿易戦争等の影響を受けて、輸出が2年ぶりの大幅な落ち込みを記録し、輸入も減少した。また、1月21日に発表された中国の2018年10~12月期のGDP（国内総生産）は前年同期比6.4%増と7~9月期から0.1ポイント縮小し、リーマンショック直後に並ぶ低水準となった。米中の関係悪化の影響を受けて、中国経済の減速傾向が顕在化しつつある。欧州経済を見ても経済指標が市場の予想対比で下

ぶれるものが増えてきており、世界景気の減速懸念が高まっている。加えて、現状では、ブレグジット（英国のEU離脱）の先行きが不透明な状況にあるなど、リスク要因が燻っていることで、市場参加者はリスク回避的な動きを取りやすく、金利に低下圧力がかかりやすいであろう。

そのため、国内金利は低水準での推移が継続するものと思われる。ただし、国内金融機関の収益力低下等の金融緩和の副作用が出てきていること等により、日銀は国内金利を現状水準よりさらに低下させていくことは意図していないように思われる。そのため、国債買入オペの買入額を減額させる等の措置を講じてくると思われ、過度な金利低下にはなりにくく0%を挟んで低水準の推移が継続するであろう。

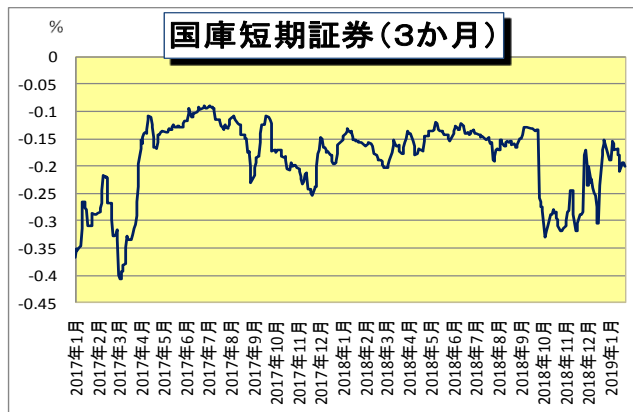


短期金利

現状水準の推移が継続

1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%~▲0.2%付近での推移となった。

1月23日に行われた日銀金融政策決定会合では、政策の現状維持が決められ、また現状の物価動向を勘案すると今後につ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%付近での推移が継続するだろう。（山口）

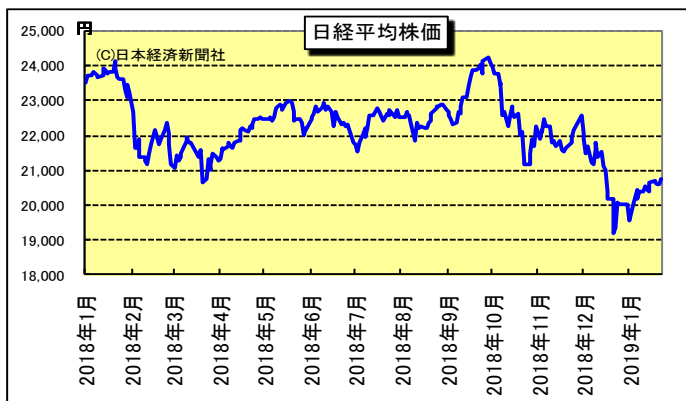


米中貿易交渉に注意

【1月の動き】

1月の株式相場は上昇した。海外市場における株安や為替市場の急速な円高推移を受け、4日の取引初日から大幅に下落する波乱の幕開けとなった。ただし、パウエル米FRB議長が市場を注視する姿勢を示したことや、米中貿易摩擦問題の改善期待から、投資家心理が改善し、初日以降は戻りを試す展開となった。

25日の日経平均株価は20,733円と、12月末から758円上昇した。



【2月の見通し】

2月の株式相場は上値の重い推移を予想する。最大の注目点は米中貿易摩擦問題の動向である。この問題は世界経済に与える影響が大きいと見られるため、結果次第で上下に急変動する可能性があり、動向には注意する必要がある。米中両国は3月1日の期限を目指して協議を続けているが、交渉が不調に終われば、米国による中国製品の税率引き上げが実施される。追加関税発動となると、世界経済減速懸念が台頭し、先行きに対する不透明感が高まるだろう。依然として両国の主張には隔たりがあることから、早期に解決することは難しく、交渉期限が近づくにつれ、株価が弱含む展開を想定する。また、英国のEU離脱交渉にも注意する必要がある。3月29日にEU離脱日を控えるが、議会が混乱し、離脱案がまとまらない状態である。2月に進展が見られなければ、株価の下押し圧力となりそう。

一方で、株価下落時には日銀によるETF（上場投資信託）を通じた株式買い入れが実施されることや、昨年大きく売り越した海外投資家の買い戻しも見込まれている。下値では底堅く推移する場面も想定したい。

予想レンジ 日経平均株価 19,000円 ~ 21,800円

J-REIT

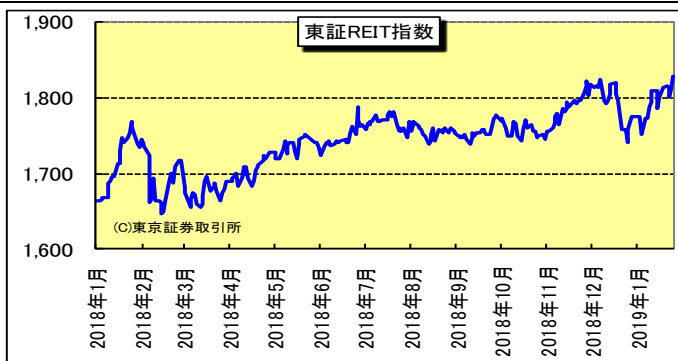
もみ合う展開

【1月の動き】

不動産投資信託（J-REIT）で代表的な指標の東証REIT指数は上昇した。株式市場の急落を受け、月初は下落した。その後は株式市場の戻りや、良好なオフィス市況を背景に上昇に転じる展開となった。

【2月の見通し】

2月の東証REIT指数はもみ合う展開を予想する。米中貿易摩擦問題や英国のEU離脱交渉など、不透明な海外情勢はリスク資産であるJ-REITの上値を抑えるだろう。一方で、国内長期金利が低水準で推移していることから、4%程度の相対的に高い分配金利回りに着目した買いも期待できるため、方向感の出にくい推移を想定する。（菊地）



円安ドル高への推移

【1月の動き】

1月のドル円相場は、年明け直後に円高ドル安へ推移後、円安ドル高へ切り返す展開となった。月初は、昨年末にかけてのリスク回避的な動きが継続し、日本の休暇中に一時105円を割り込む水準まで円高ドル安が進む場面が見られた。ただ、その後は株式市場が落ち着きを見せる等、過度なリスク回避の動きが一服する中、月末にかけて円安ドル高方向へ推移した。

25日現在のドル円相場は109円55銭、ユーロ円相場は124円92銭となった。

【外国為替市場 : ドル円相場】

1/1	円高値 (1/3)	円安値 (1/23)	1/25
109円69銭	104円87銭	110円00銭	109円55銭

【2月の見通し】

2月のドル円相場は円安ドル高への推移を想定する。米国の経済指標を見ると、一部では伸び悩んでいる経済指標も見られるものの、雇用関連の経済指標中心に底堅さは維持しているものと思われる。また、FRB（米連邦準備制度理事会）は、今年も利上げを継続し、年間2回の実施を見込んでいる。これらを考慮すると、昨年末までの過度な景気後退への見方が後退する中、円安ドル高へ推移する確率が高いものとする。ただ、引き続き米中貿易摩擦への懸念が根強いと思われることや、欧州では英国のEU離脱への期限が迫る等不透明要因もあり、これらの不透明要因が再び意識されると、一時的には円高ドル安へ推移する場面も想定したい。



予想レンジ	ドル円相場	107.00円～113.00円
	ユーロ円相場	122.00円～129.00円

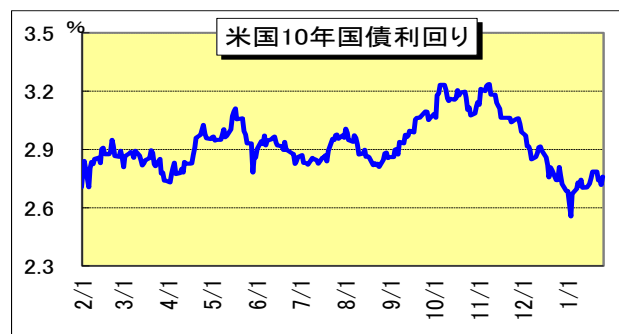
小幅に金利上昇

【1月の動き】

1月の米国長期金利は低下後、低下幅を縮小させる展開となった。昨年末までの世界景気減速懸念等を発端とする金利低下の流れが継続し、約1年ぶりに2.5%台の水準まで金利低下する場面も見られた。ただ、その後は過度なリスク回避の動きが和らいだことで、徐々に低下幅を縮小した。

【2月の見通し】

2月の米国長期金利は小幅に上昇する相場を想定する。米国株式市場が昨年末までの下落の流れが一服し、落ち着きを取り戻していることや、FRBが今年も利上げを継続する姿勢を示唆していること等から、金利は上昇する場面が見られるであろう。ただ、他の先進国を見ると、貿易摩擦の影響等から景気が上向かず金利は低下基調にある。そのため、米国金利についても、投資家の需要は根強いものと思われる、一方向の金利上昇は想定しにくく、上昇幅は限定的であろう。（森久保）



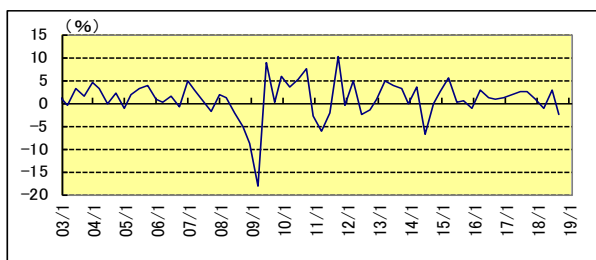
予想レンジ	10年国債利回り	2.60%～2.95%
-------	----------	-------------

日米主要經濟指標

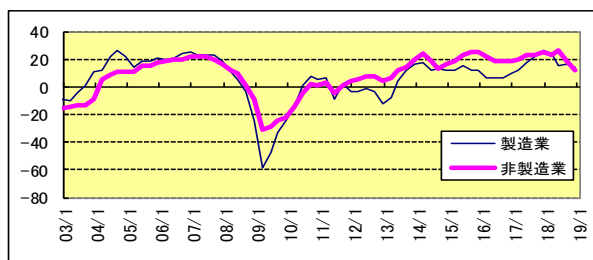
2019年1月25日 現在

(1) 国内經濟指標

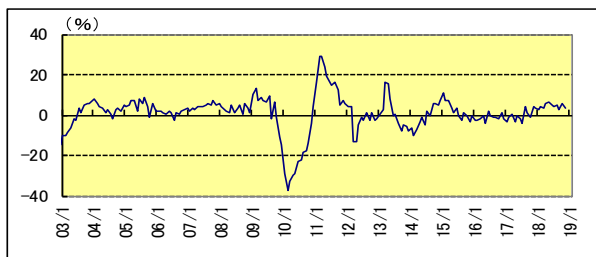
① 實質GDP (前期比・年率) [出所: 内閣府]



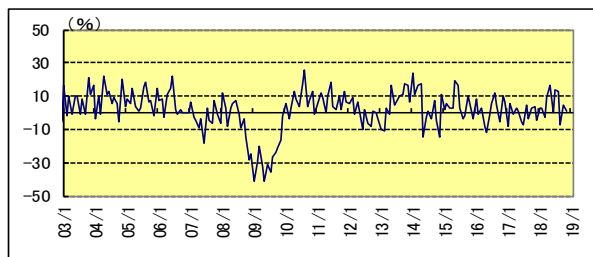
② 日銀短観・大企業業況判断DI [出所: 日本銀行]



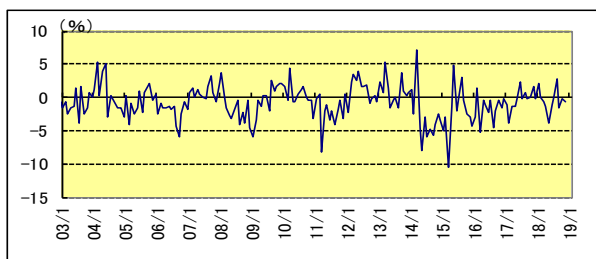
③ 鉱工業生産指数 (前年比) [出所: 経済産業省]



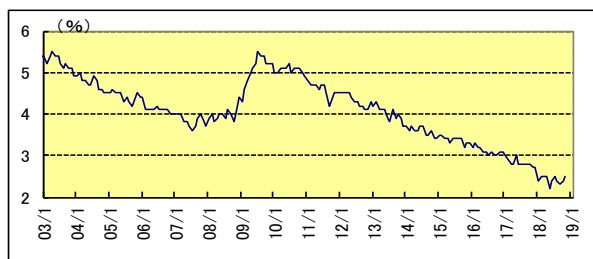
④ 機械受注統計 (前年比) [出所: 内閣府]



⑤ 家計調査・2人世帯支出 (前年比) [出所: 総務省]

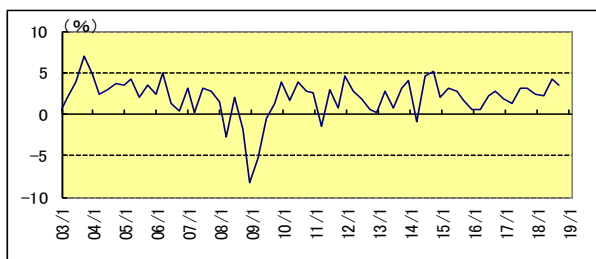


⑥ 完全失業率 [出所: 総務省]

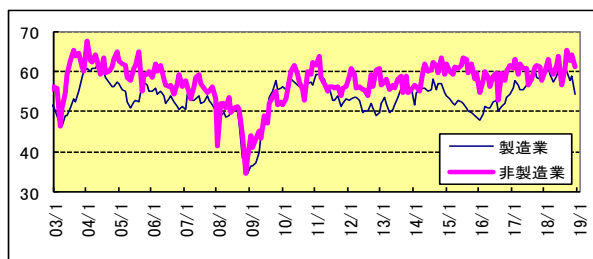


(2) 米国經濟指標

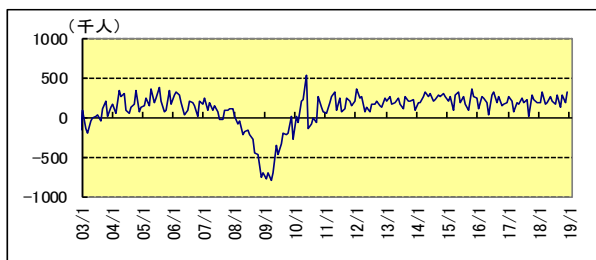
① 實質GDP (前期比・年率) [出所: 米商務省]



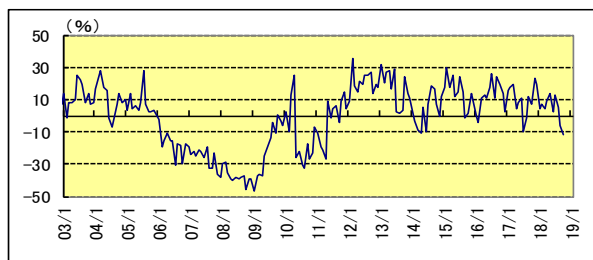
② ISM景況感指数 [出所: 全米供給管理協会]



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]

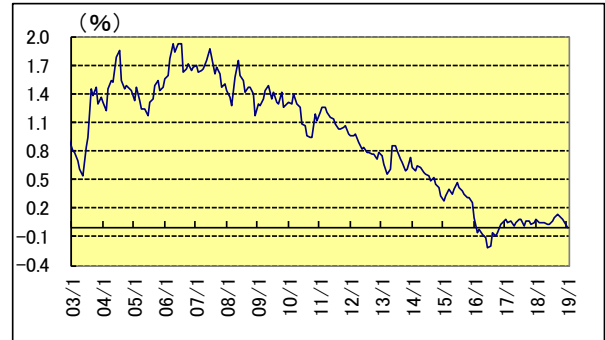


2019年1月25日 現在

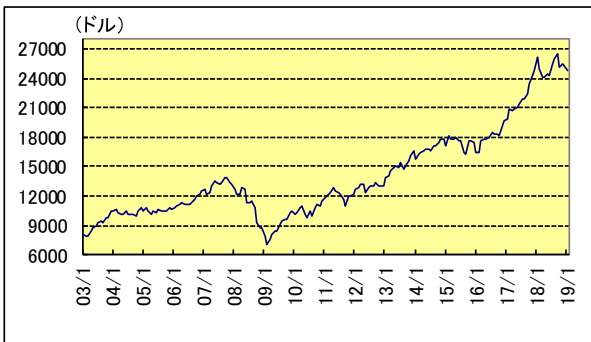
①日経平均株価



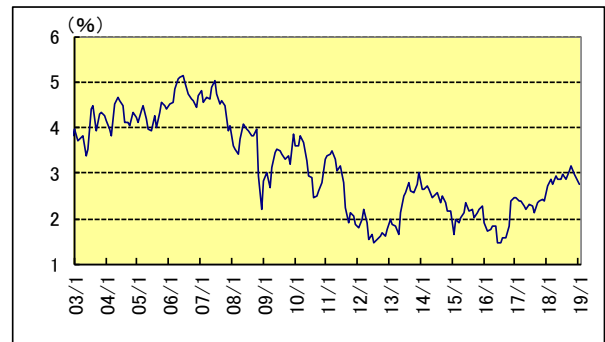
②10年国債利回り



③NYダウ平均株価



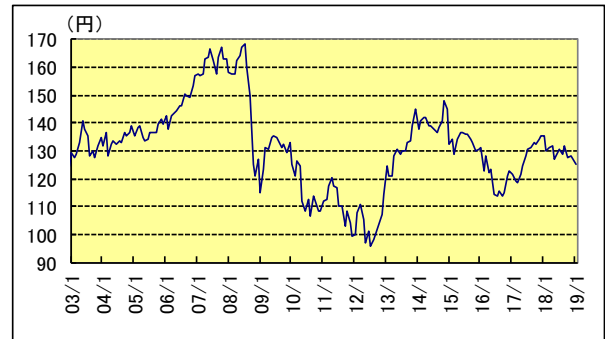
④米国10年国債利回り



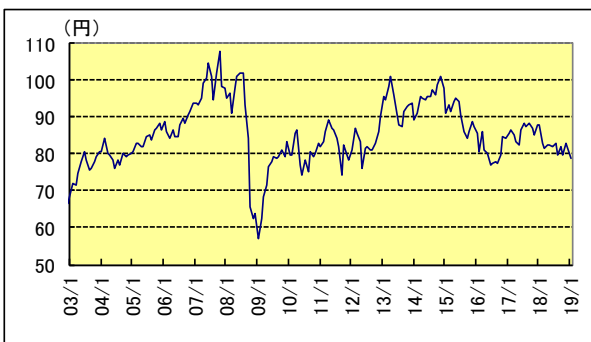
⑤為替 ドル円相場



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)

