

Money Market Monthly

マネーマーケットマンスリー

2019 3

No.324

国内経済 ⇒ 持ち直しも先行きに警戒

国内金利 ⇒ マイナス圏の推移が継続

☆ 短期金利

株式市場 ⇒ もみ合う展開

☆ 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

米国の金融政策

米国の金融政策が転換点を迎えているように思われます。米連邦準備制度理事会（FRB）は景気回復等を背景に2015年12月にゼロ金利を解除して以降、緩やかな利上げを継続して、2018年12月には8回目の利上げを行いました。また、2008年の金融危機後に実施した量的緩和政策で大量に買入れた米国債等の資産について、2017年秋からは保有量を減らす（金融緩和政策の縮小）方向に転じていました。

しかし、2019年1月29日、30両日に開催した定例会合では、政策金利を現行の2.25%—2.50%のレンジで据え置くと共に、「利上げをしばらくの間見送る」と示唆しており、緩やかな利上げ継続を示していた先月から大きく方向転換しました。また、継続してきた保有資産の縮小についても、柔軟に対応する方針を示しました。

政策決定を受けて、米国株式は上昇、米国債利回りは低下しており、こうした動きは他国の金融市場にも影響を及ぼしています。今後については、経済情勢やインフレ動向次第で利上げも利下げも考えられるため、米国の金融政策動向については、金融市場を動かす大きな材料の一つとして注目していく必要があるようです。（法 村）

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. 2. 25 作成)

資金証券部 TEL:042-526-7740

【10-12月期 GDP1次速報】

2018年10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.4%となり、国内経済は緩やかに成長していることが示された。内訳では、個人消費（民間最終消費支出）や設備投資、輸出が増加に転じた。個人消費は新車販売が堅調だったことや、旅行・レジャー関連の支出増加が反映された。

一方で、自然災害等の影響を受けた7-9月期が前期比年率▲2.6%であったことを考慮すると、反発は弱いとの判断もできる。輸出は前期比改善したものの、戻りは鈍い。対中国の輸出をみると、半導体関連製品が大きく減少しており、米中貿易摩擦問題の影響が懸念される内容となった。

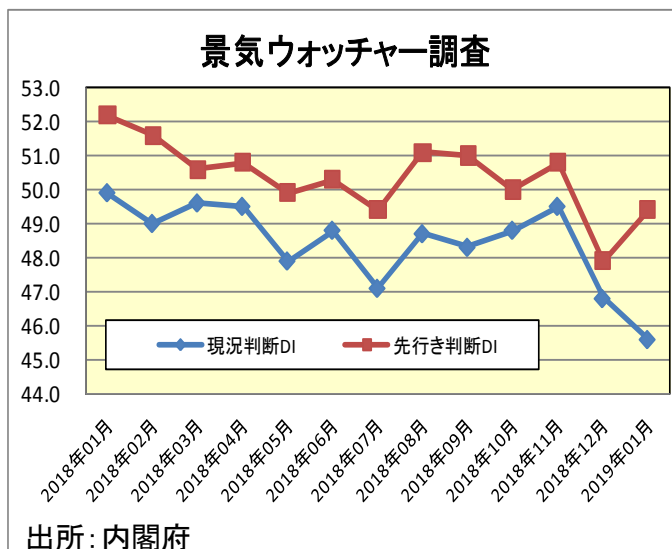
実質 GDP 成長率推移・内訳

		2018年			
		1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期
実質GDP	前期比%	▲ 0.2	0.6	▲ 0.7	0.3
	前期比年率%	▲ 0.9	2.2	▲ 2.6	1.4
内需	前期比寄与度%	▲ 0.3	0.7	▲ 0.5	0.6
	民間需要	▲ 0.3	0.7	▲ 0.5	0.5
	民間最終消費支出	▲ 0.2	0.6	▲ 0.2	0.6
	民間住宅	▲ 2.0	▲ 2.0	0.5	1.1
	民間設備投資	1.0	2.5	▲ 2.7	2.4
	民間在庫投資	▲ 0.3	0.0	0.1	▲ 0.2
	公的需要	0.0	▲ 0.0	▲ 0.1	0.1
外需	前期比寄与度%	0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.3
	輸出	0.4	0.4	▲ 1.4	0.9
	輸入	0.0	1.3	▲ 0.7	2.7

出所：内閣府

【1月景気ウォッチャー調査】

2019年1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1.2ポイント低下し45.6となった。改善/悪化の境目である50を13カ月連続で下回っている。また、一方で先行き判断DIは前月から1.5ポイント上昇し49.4となった。消費増税前の駆け込み需要やオリンピックに向けた家電等の買い替えに期待する声が見られた。1月の悪化は昨年末の株価下落や暖冬等の影響など、一時的な要因に振らされた可能性がある。次回の調査で景況感の改善が見られるか注目される。



2018年10-12月期の実質GDP成長率はプラスであり、日本経済は持ち直しつつあると判断できる。一方で1月景気ウォッチャーでは現況判断の悪化が継続し、2年半ぶりの水準まで低下するなど、今後の状況には注意する必要がある。3月には、不透明感高まる米中貿易摩擦問題や期限を迎える英国のEU離脱協議など、海外情勢が急変する可能性がある。これらが実体経済に与える影響を慎重に見極める必要があるだろう。（菊 地）

【2月の動き】10年国債利回り変動レンジ ▲0.050%~▲0.005%

2月の国内金利は前月から低下した。米国のFRB（米連邦準備制度理事会）が利上げを休止すると示唆したことで、米国金利を中心に海外金利が低下したことなどで、国内金利にも低下圧力がかかり、月を通してマイナス圏での推移となった。

25日の10年国債利回りは▲0.040%と1月末の0.000%から0.040%低下した。

【3月の見通し】予想レンジ 10年国債利回り ▲0.130%~0.030%

3月の国内長期金利は、マイナス圏を中心とした低水準での推移を想定する。

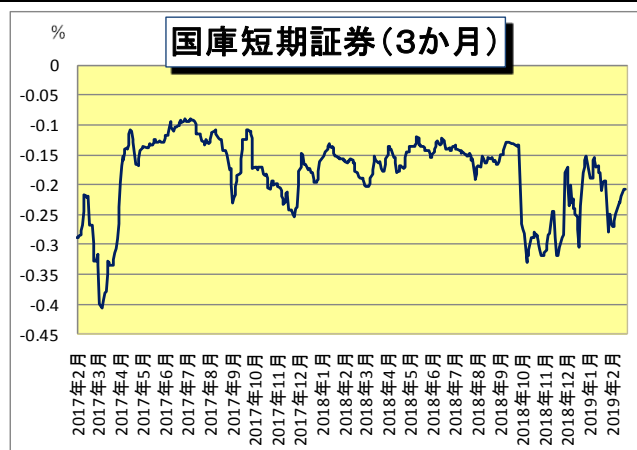
米国のFRB（米連邦準備制度理事会）が利上げを休止すると示唆したことにより、海外金利が上昇しにくい環境になっていることで国内金利に引き続き低下圧力がかかりやすい環境が続くと思われる。また、米中貿易摩擦問題の影響などから、米中の経済指標だけでなく、欧州の経済指標も市場の予想対比で下振れするものが増えてきており、世界景気の減速懸念が高まっている。加えて、国内の企業業績を見ても上場企業の2019年3月期は増益予想から一転して、3期ぶりに減益になりそうとの報道も出てきており、国内経済の先行き不透明感も高まっている。これらの要因から、国内金利には低下圧力がかかりやすいであろう。

一方で、米国と中国は貿易協議を行い、合意に向けた覚書作成に取り組んでいるとの報道も出ている。米中貿易摩擦問題が解決に向かうと、リスク回避的な動きが弱まることで、短期的に金利上昇する可能性もあるため、米中関係には注目しておく必要があるだろう。



2月の短期国債市場において、国庫短期証券（TDB）3カ月物は、▲0.2%台での推移となった。

3月15日に行われる日銀金融政策決定会合でも、現状の物価動向を勘案すると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3月についても▲0.2%~▲0.3%付近での推移が継続するだろう。（山口）



もみ合う展開

【2月の動き】

2月の株式相場は上昇した。月初は、好調な米国経済指標を受けて、米国株が堅調に推移する中、日本株も買いが優勢で推移した。その後、海外リスクの再燃から一時大きく下落する場面があったものの、米政府機関の再開が回避されたことや米中貿易摩擦問題の協議進展期待などから、投資心理が改善し、上昇基調で推移した。

25日の日経平均株価は21,528円と、1月末から754円の上昇となった。



【3月の見通し】

3月の株式相場はもみ合う展開を予想する。年末・年始に大きく下落した日本株は、回復基調をたどっている。しかし、今後は世界景気の減速懸念などが重しとなり、株価の上値を抑えていくものと考えられる。こうした中、日本企業の10-12月期決算では、会社計画を下方修正する企業が目立ち、当初の予想よりも低調な結果だった。なかでも、製造業などの輸出企業中心に急速に悪化している。現状、中国をはじめとして世界経済が徐々に悪化してきていることを踏まえると、企業業績は低水準に留まる可能性が考えられる。そのため、今後発表される企業業績は注視していく必要があるだろう。

一方、下値では日銀のETF買い入れや企業の株主還元から増加傾向にある自社株買いがサポートとなるだろう。また、FRB（米連邦準備制度理事会）の利上げ停止の見方が広がっているにもかかわらず、為替市場で円安・ドル高傾向で推移していることや、1月に始まる予定だった日米物品貿易協定（TAG）交渉が米国の事情で遅れていること等も、日本株にとってはポジティブに受け止められると思われる。

そのため、しばらくは買いも売りも入りやすく、国内外の政治経済の動向を見定めながら、レンジ内でもみ合う展開になるものと考えられる。

予想レンジ 日経平均株価 20,500円 ~ 22,500円

J-REIT

堅調に推移

【2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。月初は、国内長期金利がマイナス圏まで低下する中、2年1カ月ぶりの高値を更新した。その後は、利益確定売りに押される展開となったが、下値も限定的であり、狭いレンジで推移した。



【3月の見通し】

3月の東証REIT指数は堅調に推移する展開を予想する。1月末の東京都心のオフィス空室率は1.82%と6カ月連続で低下し、月次データの残る2002年1月以来の最低値を更新した。また、賃料も61カ月連続で上昇し、9年10カ月ぶりに2万1千円台に乗せるなどオフィス市況は好調さを続けている。そのため、J-REITの内部成長による増配継続への期待や国内長期金利の低下を受けて、J-REITの分配金利回りに着目した買いが入りやすいと思われる。（清野）

小幅に円高ドル安

【2月の動き】

2月のドル円相場は円安ドル高へ推移した。米中貿易摩擦問題に関してトランプ米大統領等から前向きな発言が聞かれる等、協議進展期待からドルに資金が集まる展開となった。また、世界的に株式市場が堅調に推移したことで円が売られやすい環境であったことから、月を通してじりじりと円安ドル高方向へ推移した。

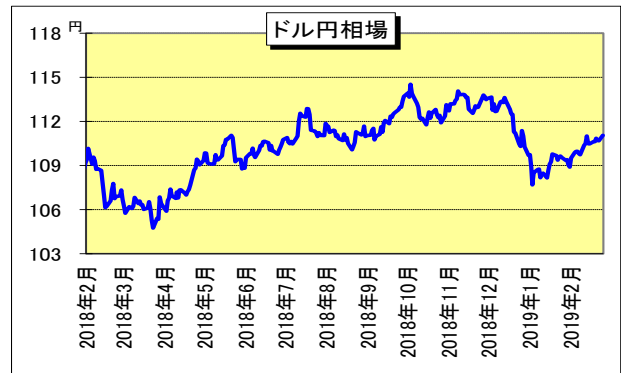
25日現在のドル円相場は111円06銭、ユーロ円相場は126円13銭となった。

【外国為替市場 : ドル円相場】

2/1	円高値 (2/1)	円安値 (2/25)	2/25
108円89銭	108円73銭	111円24銭	111円06銭

【3月の見通し】

3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。FRB（米連邦準備制度理事会）は今後金融政策の方向性を決めるにあたり経済指標を注視する姿勢を示している。このような状況の中、直近の米国経済指標を見ると、市場予想を下回る経済指標が増えてきているものと思われる。そのため、現在米国の追加利上げへの見方が高まりにくく、積極的にドルを買う動きは限られるであろう。また、3月末に予定されている英国のEU離脱協議は警戒すべきだと考える。未だ方向性が見えず、離脱日が近づくにつれて不透明感が高まることが想定される。以上の点から円高ドル安への推移を想定するものの、米国の相対的な金利の高さ等から引き続きドルは底堅く推移するものと思われる。そのため、円高ドル安への動きについては限られるであろう。



予想レンジ	ドル円相場	106.50円～113.50円
	ユーロ円相場	122.50円～129.00円

方向感を探る展開

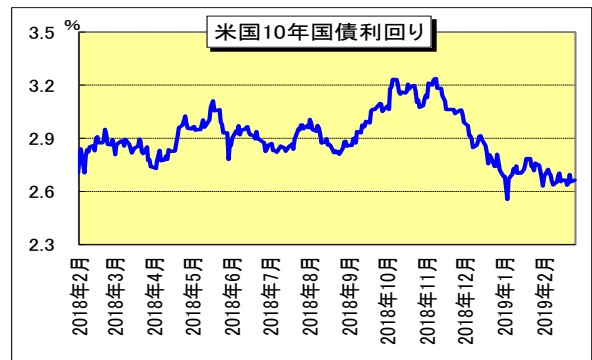
【2月の動き】

2月の米国長期金利は小幅に上昇した。米中貿易摩擦問題に関する報道や、経済指標を見つつ一喜一憂する相場展開となり、狭いレンジで明確な方向感が出なかった。ただ、株式市場が堅調に推移する等、外部環境が落ち着いていたことで小幅に金利上昇した。

【3月の見通し】

3月の米国長期金利はもみ合いの推移を想定する。

2月に引き続き米国経済指標をにらみつつ、方向感を探る展開が継続するものと思われる。直近の米国経済指標では、12月の小売売上高が9年ぶりのマイナス水準まで低下する等、一部軟調な経済指標も見られている。また、日欧の金利についても低水準での推移が継続していることもあり、金利上昇ににくい状況が続くであろう。ただ一方で、株式市場等リスク資産が落ち着いた動きをしていることから、上下どちらにも大きく動きにくい相場展開が続くものと思われる。（森久保）



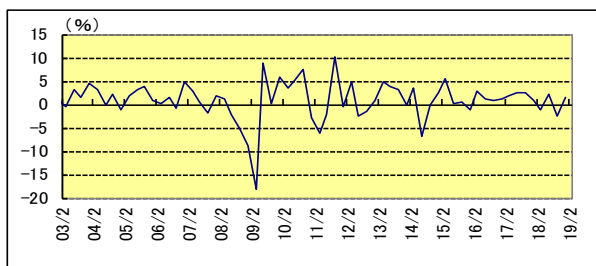
予想レンジ	10年国債利回り	2.40%～2.90%
-------	----------	-------------

日米主要經濟指標

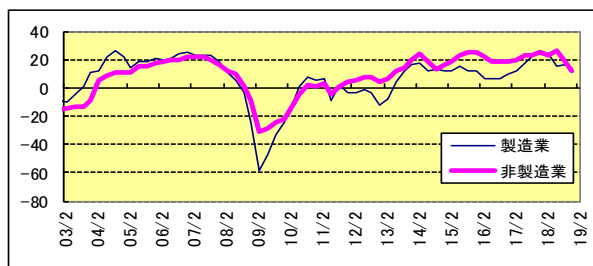
2019年2月25日 現在

(1) 国内經濟指標

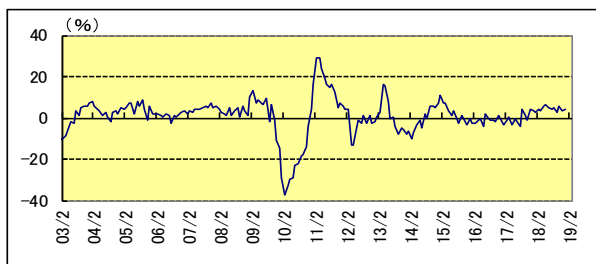
① 實質GDP (前期比・年率) [出所 : 内閣府]



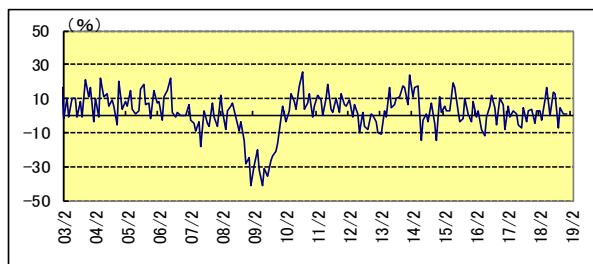
② 日銀短観・大企業業況判断DI [出所 : 日本銀行]



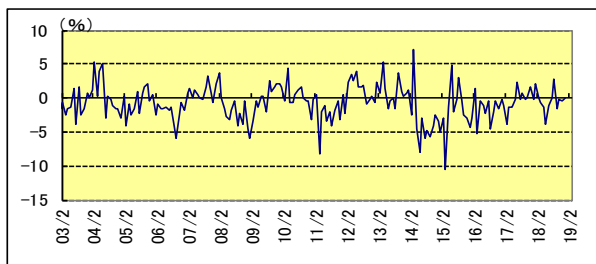
③ 鉱工業生産指数 (前年比) [出所 : 経済産業省]



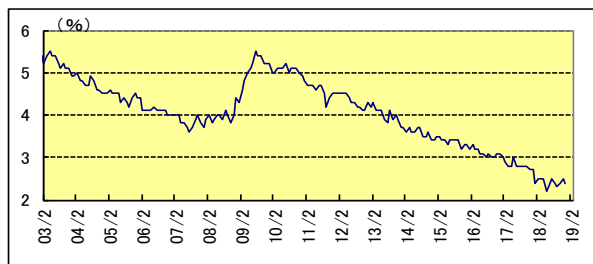
④ 機械受注統計 (前年比) [出所 : 内閣府]



⑤ 家計調査・2人世帯支出 (前年比) [出所 : 総務省]

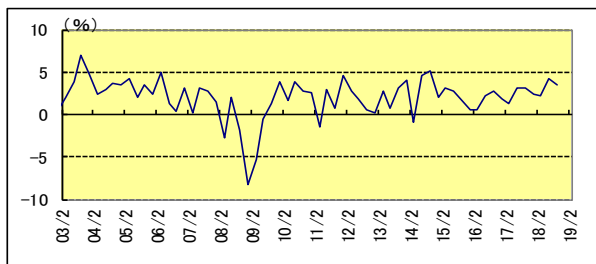


⑥ 完全失業率 [出所 : 総務省]

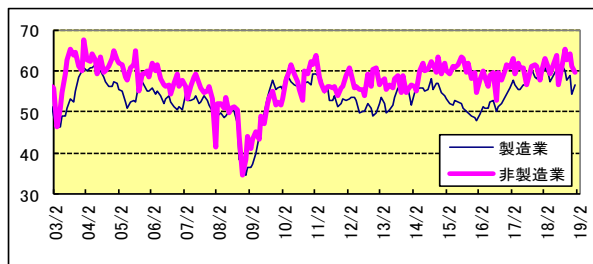


(2) 米国經濟指標

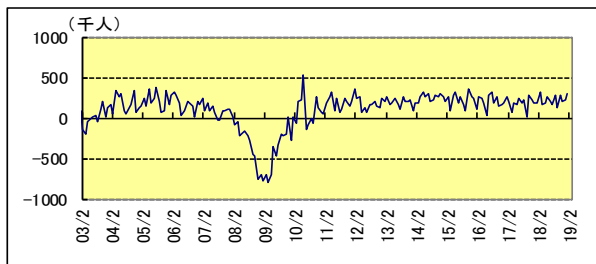
① 實質GDP (前期比・年率) [出所 : 米 商務省]



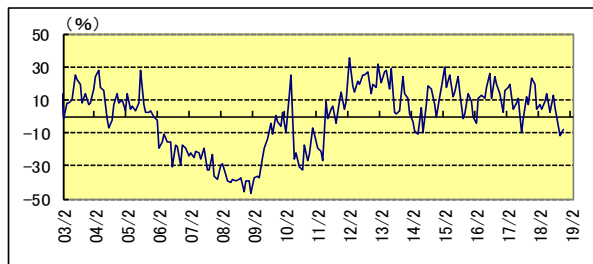
② ISM景況感指数 [出所 : 全米供給管理協会]



③ 非農業部門雇用者数 (前月比増減) [出所 : 米 労働省]

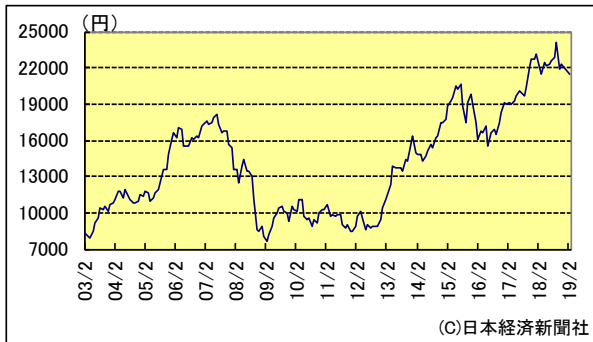


④ 新築住宅販売 (前年比) [出所 : 米 商務省]

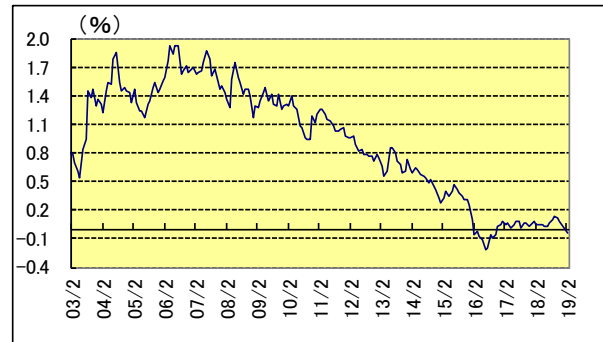


2019年2月25日 現在

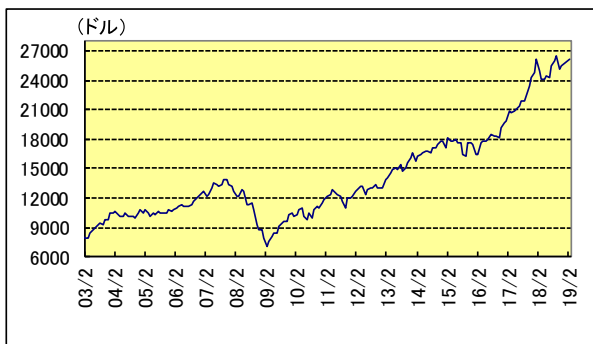
①日経平均株価



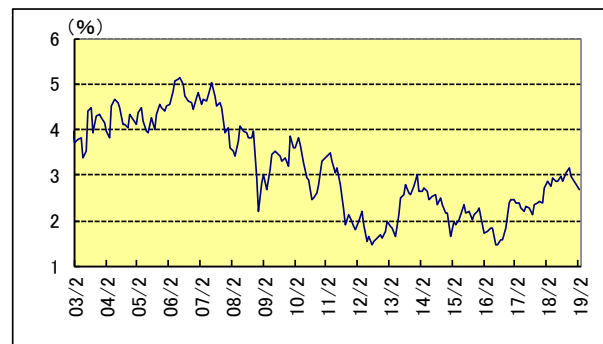
②10年国債利回り



③NYダウ平均株価



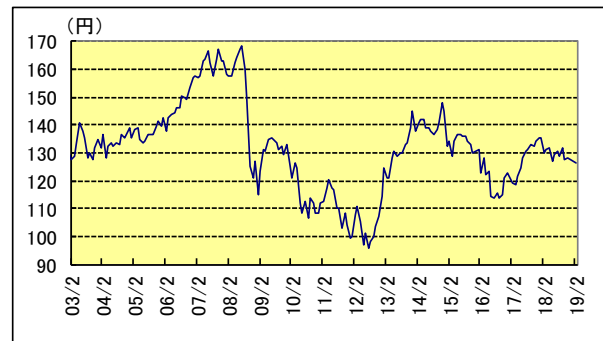
④米国10年国債利回り



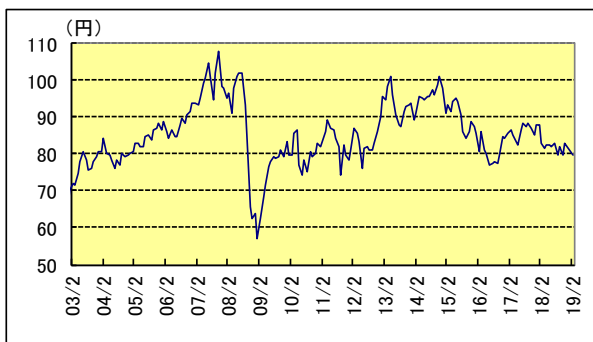
⑤為替 ドル円相場



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)

