

Money Market Monthly

マネーマーケットマンスリー

2019 5

No.326

国内経済 ⇒ 減速懸念高まる

国内金利 ⇒ 0%を挟んだ展開

☆ 短期金利

株式市場 ⇒ 堅調に推移

☆ J-REIT

外国為替 ⇒ もみ合う展開

☆ 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

平成から令和へ

4月1日に「平成」に変わる新しい元号として、5月1日から「令和」が用いられることが発表されました。平成の株式市場の動きを振り返ると、日経平均株価は、平成元年（1989年）12月29日に上場後の最高値3万8,915円を記録しました。その後、バブル経済の崩壊や、米国のリーマンショック等による景気悪化を受けて、長らく低迷期に入りました。平成20年（2008年）10月28日にはバブル崩壊後最安値となる6,994円を記録し、ピーク時の5分の1以下となる場面が見られました。ただ、ここ数年の動きとしては、第二次安倍政権による経済政策（アベノミクス）を受けて、株式市場に持ち直す動きが見られ、2万円台を回復しています。このように、平成の株式市場は、前半は下落基調で推移し、後半にかけては持ち直すなど振れの大きい動きが見られました。令和の年は、大きなイベントとして2020年に東京オリンピックが控えています。オリンピックでは、インフラ整備等による経済波及効果が見込まれ、株式市場にプラスの効果をもたらすことが期待されます。東京オリンピックが盛り上がりを見せ、令和という新しい時代が活気溢れる年になれば良いと思います。（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。

(2019. 4. 23 作成)

資金証券部 TEL:042-526-7740

【日銀短観(19年3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、企業の景況感を把握できる指標である。19年3月調査の大企業製造業「最近」の業況判断は+12(前回比▲7)、非製造業は+21(同▲3)となった。景気の良し悪しの境目となるゼロを上回ったものの、前回比で悪化する結果となった。「先行き」の業況判断についても、大企業製造業・非製造業ともに前回比で悪化した。規模別で見ると、全規模で悪化傾向にあり、中小企業製造業「先行き」の業況判断は▲2と、景気は悪いと判断するマイナス圏に沈んだ。

景況感悪化の背景として、中国を中心とした輸出の減少や、原油価格上昇によるコストの増加などが影響したと思われる。加えて、人件費や他の原材料費の高止まりもあり、景況感は一段と悪化したものとみられる。

業況判断DI

(「良い」-「悪い」%ポイント)

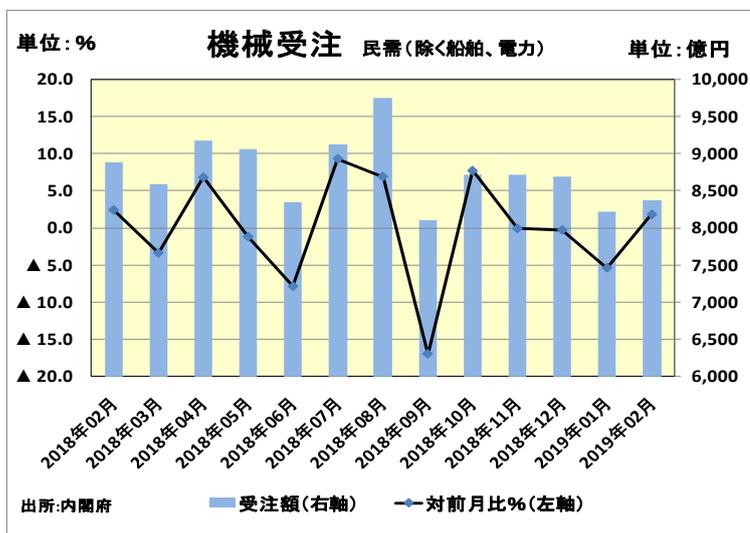
		18年12月調査		19年3月調査			
		最近	先行き	最近	先行き		変化幅
					変化幅	変化幅	
大企業	製造業	19	15	12	▲7	8	▲4
	非製造業	24	20	21	▲3	20	▲1
中堅企業	製造業	17	11	7	▲10	3	▲4
	非製造業	17	13	18	1	12	▲6
中小企業	製造業	14	8	6	▲8	▲2	▲8
	非製造業	11	5	12	1	5	▲7
全規模合計	全産業	16	10	12	▲4	7	▲5

(出所:日本銀行)

【2月機械受注統計】

民間設備投資の先行指標とされる機械受注(船舶・電力を除く民需)は、前月比+1.8%と4カ月ぶりに増加した。ただし、1月に大幅減少(前月比▲5.4%)した反動を考慮すると、回復は鈍いと判断できるだろう。

業種別では、製造業は前月比+3.5%とプラスに転じた。一方で非製造業(船舶・電力を除く)は前月比▲0.8%とマイナスとなった。海外景気の悪化は、内需中心の非製造業にも波及し始めており、注意が必要となろう。



日銀短観にみる企業の景況感は悪化傾向にある。機械受注統計は反発を見せたものの、その内容は全般的に弱含んでおり、企業の設備投資の本格的な回復には時間を要しそうだ。日米物品貿易協定交渉や米中通商協議は継続して行われており、政治的な動きが不透明感を高める可能性もある。一方で、海外景気のリスク要因と見られていた中国では、GDP成長率や製造業景況感など、最近発表された経済指標の改善が見られている。中国に対する懸念が和らげば、外需を中心とした回復が期待されるため、今後の動向を見極めたい。(菊 地)

0%を挟んだ展開

【4月の動き】10年国債利回り変動レンジ ▲0.085%~▲0.010%

4月の国内長期金利は前月から上昇した。米中貿易摩擦問題の影響などから中国経済の景気後退懸念が高まり、昨年未から世界的に金利低下圧力がかかっていたが、直近発表された中国の経済指標で底堅いものが出てきたことなどで、過度な世界経済の先行き悲観論が後退し、小幅に金利上昇する展開となった。

23日の10年国債利回りは▲0.035%と3月末の▲0.095%から0.060%上昇した。

【5月の見通し】予想レンジ 10年国債利回り ▲0.120%~0.070%

5月の国内長期金利は、0%を挟んだ展開となるであろう。

昨年未から米中貿易摩擦問題の影響や英国のEU離脱（ブレグジット）協議の着地点が定まらないことなどで世界経済の先行き懸念が高まり、世界的に金利低下が進んでいた。しかしながら、3月末に発表された中国の3月製造業PMI（購買担当者景気指数）は50.5と5ヵ月ぶりに50を上回る結果だったことや、4月12日に発表された中国の貿易統計でドル建て輸出が前年比+14.2%と大幅な上昇となるなど、中国経済の底堅さが意識される経済指標が発表されて



いる。また英国のEU離脱（ブレグジット）協議も再延期が決定される等一旦は落ち着く動きとなっている。これらの要因から過度な世界経済の先行き懸念が後退しつつあることで、金利には上昇圧力がかかるであろう。また、国内では、19日に実施された日銀の国債買入オペで超長期ゾーン（10年以上）の金利の低下が進んでいたため、同年限の国債買入額を減額するなどの措置が取られており、日銀は現状水準からの更なる低下を期待していないように思われる。このことも国内金利の上昇要因となるであろう。

一方で、これまで急速に金利低下が進んだため、金利が上昇したところでは、債券へ投資したいと考えている投資家も相応にいると思われることで、金利の上昇も限定的となり、0%を挟んだ展開となるであろう。

短期金利

現状水準の推移が継続

4月の短期国債市場において、国庫短期証券（TDB）3ヵ月物は、▲0.1%台での推移となった。

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、5月についても▲0.1%~▲0.2%付近での推移が継続するだろう。（山口）



堅調に推移

【4月の動き】

4月の株式相場は上昇した。月初は、米国株が堅調に推移したことや良好な中国の経済指標などを好感して、買いが優勢で推移した。その後、国際通貨基金（IMF）が世界経済見通しを引き下げたことなどが嫌気され、上げ幅を縮める場面があった。しかし、米国株が引き続き堅調に推移し、中国政府の景気刺激策による中国経済の底入れ期待などから、投資心理が改善し、日経平均株価も節目の22,000円を回復して、堅調に推移した。



23日の日経平均株価は22,259円と、3月末から1,053円の上昇となった。

【5月の見通し】

5月の株式相場は堅調に推移する展開を予想する。年末・年始に大きく下落した米国株は、FRB（米連邦準備制度理事会）が利上げを見送る方針に転じたことや良好な米国景気などを背景に、再び最高値を向う展開になっている。一方、日本株は昨年の最高値から6割程度しか回復しておらず、出遅れが目立っている。

こうした中、今月は3月期企業の決算発表に注目する。2019年3月期の上場企業全体の業績は減益予想の見通しである。また、今期の業績見通しについても、米中貿易摩擦問題などを背景に全体的に慎重な内容になると思われる。ただ、これらは、株価にすでに織り込み済みであると思われるため、業績見通しが慎重な内容だったとしても、ネガティブな反応にはなりにくいだろう。むしろ、足元で中国経済の底入れ期待が高まっていることから、中国関連企業や製造業を中心に悪材料の出尽くしとなり、主要企業の決算発表後は、堅調に推移すると思われる。

予想レンジ 日経平均株価 21,500円 ~ 23,000円

J-REIT

上値を試す展開

【4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。新年度に入り、主に金融機関からの利益確定売りが出たことや、長期金利が上昇したことなどから、売りが優勢で推移した。ただ、中旬以降は、利益確定売りが一巡したことや金利上昇が一服したことなどから、押し目買いが入り、底堅く推移した。



【5月の見通し】

5月の東証REIT指数は上値を試す展開を予想する。3月末の東京都心のオフィス空室率は1.78%と前月に比べ横ばいだったものの、2002年以来の最低値で推移している。また、オフィス賃料も63カ月連続で上昇しており、オフィス市況は引き続き好調である。そのため、オフィス系REITを中心に内部成長による増配継続への期待などから、押し目買いが入り、再び上値を試す展開になると思われる。（清野）

もみ合う展開

【4月の動き】

4月のドル円相場は小幅に円安ドル高へ推移した。月前半は米中貿易摩擦問題の進展期待などにより、円安ドル高に推移した。国際通貨基金（IMF）が世界経済の見通しを下方修正したことで円高方向に推移する場面もあったが、中国の経済指標の改善などから世界経済の減速懸念が後退し、米国金利が上昇したことで小幅に円安ドル高へ推移した。

23日現在のドル円相場は111円86銭、ユーロ円相場は125円58銭となった。

【5月の見通し】

5月のドル円相場はもみ合いの展開を想定する。4月末から5月上旬にかけては米中通商協議が予定されている。最終合意が近づいているとの報道が出てきている事もあり、今回の交渉で米中関係の改善も期待される。また、米経済指標について雇用関連を中心に市場予想を上回るものが増えてきている。これらの要因はドル高の材料となるだろう。



一方で、4月より日米物品貿易協定の交渉が始まった。交渉に先立ち米財務長官から日本の通貨安誘導を封じる「為替条項」の導入について前向きであることが示された。5月についても協議が予定されており、米国の対日貿易赤字削減の思惑から、円高圧力がかかる場面も想定されるため、一方向に円安ドル高になりにくく、5月のドル円相場はもみ合いの展開を想定する。

予想レンジ	ドル円相場	105.00円～115.00円
	ユーロ円相場	122.00円～128.00円

小幅に金利上昇

【4月の動き】

4月の米国長期金利は上昇した。4月の米国や中国の経済指標は市場予想を上回るものが多く、世界経済の減速懸念が後退した。3月に大幅な金利低下が起こった反動もあり、米国長期金利は上昇する展開となった。



【5月の見通し】

5月の米国長期金利は小幅に上昇する展開を想定する。米国経済は好調さを保っており、米中貿易摩擦問題についても進展が期待されている。このことから、世界経済の減速懸念は後退しやすいと思われ、金利上昇の展開となるだろう。ただし、FRB（米連邦準備制度理事会）が年内の利上げを見送る方針を示していることから、大幅な金利上昇は想定しにくく、小幅な上昇に留まるだろう。（池上）

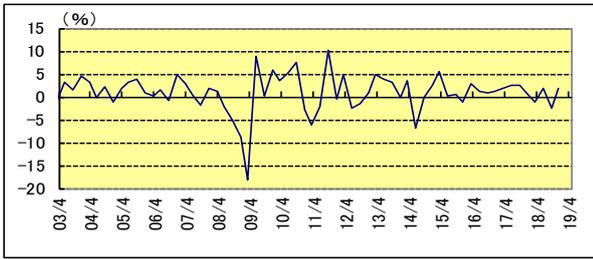
予想レンジ	10年国債利回り	2.30%～2.80%
-------	----------	-------------

日米主要經濟指標

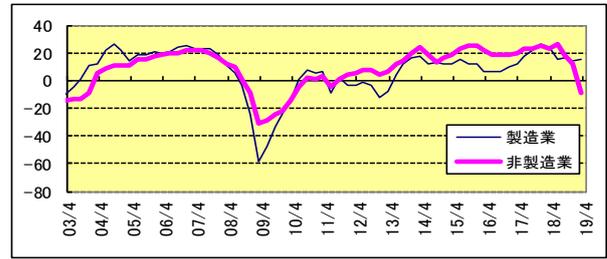
2019年4月23日 現在

(1) 国内經濟指標

① 實質GDP (前期比・年率) [出所 : 内閣府]



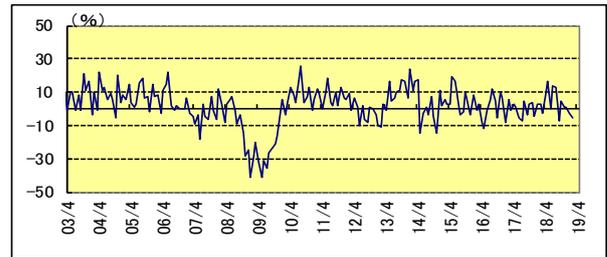
② 日銀短観・大企業業況判断DI [出所 : 日本銀行]



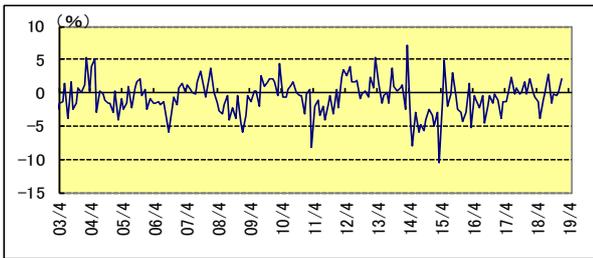
③ 鉱工業生産指数 (前年比) [出所 : 経済産業省]



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]

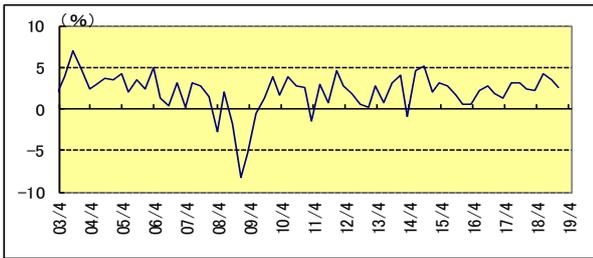


⑥ 完全失業率 [出所 : 総務省]

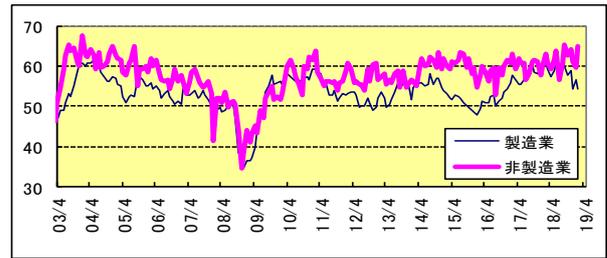


(2) 米国經濟指標

① 實質GDP (前期比・年率) [出所 : 米 商務省]



② ISM景況感指数 [出所 : 全美供給管理協会]



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4月23日 現在

① 日経平均株価



② 10年国債利回り



③ NY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



⑧ NY WTI原油先物 (1バレル)

