

# Money Market Monthly

マネーマーケットマンスリー

2019 6

No.327

**国内経済** ⇒ 景気減速への警戒が続く

**国内金利** ⇒ マイナス圏の推移

☆ 短期金利

**株式市場** ⇒ 下落余地は限定的

☆ 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

### 世界経済成長率見通し

IMF（国際通貨基金）やOECD（経済協力開発機構）といった国際機関では、定期的に国・地域別経済成長率見通しを公表しています。世界の経済成長率に目を向けると、IMFが4月9日に公表した最新の世界経済成長率は、2019年は3.3%とし、前回1月の見通しから0.2ポイント下方修正されました。また、OECDが5月21日に公表した世界経済の成長率は、2019年は3.2%となり、こちらも前回から0.1ポイント下方修正されています。共に下方修正に至った要因を見ると、長引く米中貿易摩擦や英国の合意なきEU（欧州連合）離脱に対する懸念、中国の景気減速等が上げられます。なお、中国における景気刺激策の強化や、新興国経済の回復等から、IMF・OECD共に2020年は回復を予想しています。

現在、金融マーケットでは米中貿易摩擦問題等の不透明感が根強く、債券市場では金利が低下し、株式市場では横ばい圏での動きとなっています。目先は現在の流れが続くことが見込まれるものの、先々国際機関の見通しのように経済が回復し、金融マーケットが落ち着きを見せる展開を期待したいと思います。（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. 5. 27 作成)

資金証券部 TEL:042-526-7740

## 【1-3月期 GDP1次速報】

実質GDP成長率の推移と内訳

前期比・%

	2018年				2019年
	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期
実質GDP (下段は前期比年率)	▲ 0.1 ▲ 0.3	0.5 2.2	▲ 0.6 ▲ 2.5	0.4 1.6	0.5 2.1
民間最終消費支出	▲ 0.1	0.6	▲ 0.3	0.2	▲ 0.1
民間住宅	▲ 2.4	▲ 2.1	0.8	1.4	1.1
民間企業設備	1.2	2.4	▲ 2.5	2.5	▲ 0.3
民間在庫品増加	▲ 0.2	▲ 0.0	0.1	0.1	0.1
政府最終消費支出	0.3	0.1	0.2	0.7	▲ 0.2
公的固定資本形成	▲ 1.3	▲ 0.7	▲ 1.9	▲ 1.4	1.5
輸出	1.0	0.7	▲ 2.0	1.2	▲ 2.4
輸入	0.7	1.0	▲ 1.0	3.0	▲ 4.6
内需寄与度	▲ 0.1	0.6	▲ 0.4	0.7	0.1
外需寄与度	0.1	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.3	0.4

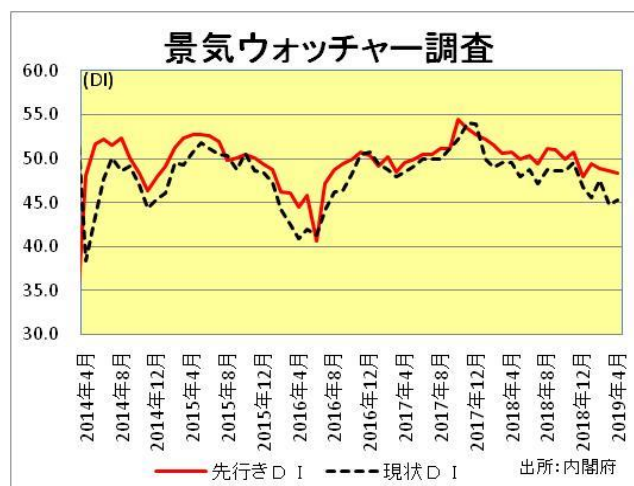
出所:内閣府

1-3月期の実質GDPは前期比年率+2.1%（前期比+0.5%）と2四半期ぶりのプラス成長になった。しかし、中身をみると、民間最終消費支出は前期比▲0.1%、民間企業設備は前期比▲0.3%、輸出が前期比▲2.4%と、日本経済を支える主要項目はいずれもマイナスであった。プラス成長になった要因としては、国内での消費や生産活動が低調であったため、輸入が前期比▲4.6%と大きく減少したことが影響した。今回のGDPの押し上げ要因となった輸入の減少は、内需の弱さを反映したものであり、今回のGDPの内実はそれほど良くないと考える。

## 【4月景気ウォッチャー調査】

4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0.5ポイント上昇の45.3と2カ月ぶりに改善したが、先月の大幅減からの戻りは鈍かった。一方、数ヶ月先の景況感を示す先行き判断DIは、前月より0.2ポイント低下の48.4となり、3か月連続で悪化した。

分野別では、雇用関連の現状判断DIが0.6ポイント低下の47.6とアベノミクス開始前の2012年10月以来の低水準に低下した。米中貿易摩擦を巡る景気の先行き不透明感を受けて、一部の電機・部品メーカーに採用の抑制が広がった模様である。



2つの経済指標の結果を見ると、米中貿易摩擦などを背景に、企業の輸出や生産、個人消費などは弱含んでいる。こうした中、政府は5月24日に発表した5月の月例経済報告で、「景気は、輸出や生産の弱さが続いているものの、緩やかに回復している」との認識を示し、国内景気の基調判断を2カ月ぶりに引き下げた。「回復」の認識を変えなかった理由としては、内需を支える雇用情勢や企業収益が堅調であることを挙げている。しかし、景気ウォッチャー調査からは雇用関連も悪化しており、雇用情勢も安泰とは言い難い状況である。そのため、国内経済の先行きについては、米中貿易摩擦の行方や10月の消費増税の影響を考慮すると、景気減速の警戒を緩めることができない状況が続くと考える。（清野）

【5月の動き】10年国債利回り変動レンジ ▲0.070%~▲0.045%

5月の国内金利は前月から低下した。米中貿易協議が合意に至らず、米中関係の不透明な状況が継続したことや、国内の経済指標で国内景気の弱さを示す内容のものが発表されたことなどで、金利低下圧力がかかった。ただ、既にマイナス圏で推移していたこともあり、金利の低下幅は限定的であった。

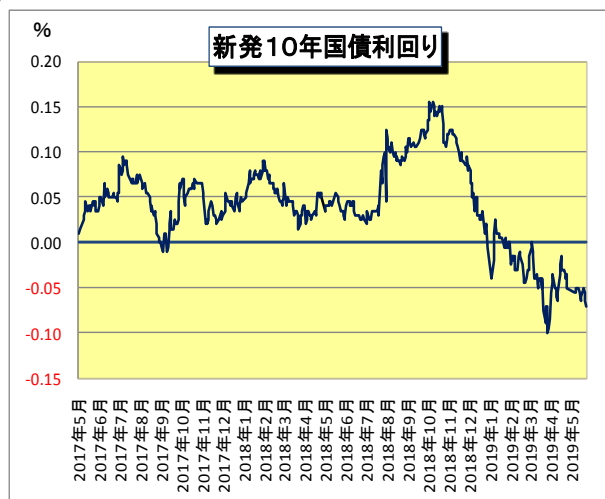
27日の10年国債利回りは▲0.070%と4月末の▲0.050%から0.020%低下した。

【6月の見通し】予想レンジ 10年国債利回り ▲0.160%~0.000%

6月の国内長期金利は、マイナス圏の推移となるだろう。

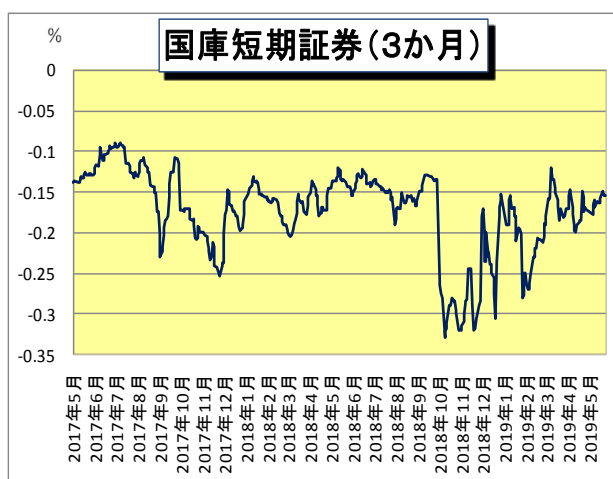
5月に米国は中国からの輸入品2,000億ドル相当に対する関税率を10%から25%に引き上げた。それに対抗して、中国も600億ドル分の米国からの輸入製品に対して最大25%の追加関税を6月1日から課すと表明しており、米中貿易摩擦は激しさを増している。加えて、欧州では英国のEU離脱（ブレグジット）を巡る混迷の責任を取り、メイ首相が辞任を表明した。EU離脱への今後のかじ取りは次期首相の手に委ねられるが、次の期限の10月末までに英国内をまとめ、EUとの合意なき離脱を回避できるかは見通せない状況となっている。

これら海外情勢が不安定化していることは、国内景気の先行き悪化懸念にもつながり国内金利に低下圧力を与えるだろう。ただ、国内長期金利は既に日銀の政策金利である▲0.1%付近まで低下している。そのため、現状水準からさらにマイナス幅を拡大して低下していくとは想定しにくく、金利の低下幅も限定的となるだろう。



5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%台での推移となった。

現状の物価動向を勘案すると19~20日に実施される日銀金融政策決定会合において、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6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）

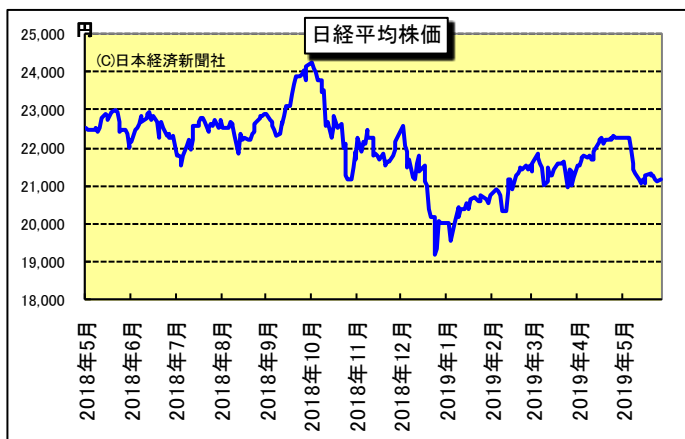


# 下落余地は限定的

## 【5月の動き】

5月の株式相場は下落した。米国は中国からの輸入品2,000億ドル相当に対する関税率を10%から25%に引き上げた。世界経済への影響が懸念され、株価は月の前半に大幅に下落した。その後下げ止まる場面があったものの、米中関係の不透明な状況が継続したため、戻りは鈍く下値圏での推移となった。

27日の日経平均株価は21,182円と、4月末から1,076円下落した。



## 【6月の見通し】

6月の株式相場は下げ止まる展開を予想する。注目されるのは米中貿易摩擦問題だ。世界1位と2位の経済大国である米中の動向は、世界に与える影響が大きい。この問題が激化すると世界経済にとって、悪影響となるだろう。また、日本の輸出相手国は、米国と中国で約4割を占めており、国内企業との結びつきは非常に強い。米中貿易摩擦問題は日本株を見る上で最大のポイントとなる。5月以降、米国は関税の引き上げとともに、中国通信機器大手・ファーウェイへの圧力を強めていることから、米中交渉は難航しているものと思われる。

しかし、日本株は5月の下落により、米中貿易摩擦の悪影響を大きく織り込んだと考える。投資尺度を計る株価収益率（PER）はここ数年の下限となる1.2倍前後まで低下しており、日本株の割安感が高まっていると判断できる。下落時には買いが見込まれるため、日本株の下落余地は限られよう。米中協議の次の焦点は、6月28日から大阪で開催される予定のG20首脳会議である。会議に合わせ、米中首脳が会談する可能性がある。そこで暫定的な合意の道筋が描ければ、日本株反転のきっかけとなるだろう。

予想レンジ 日経平均株価 20,000円 ~ 22,200円

## J-REIT

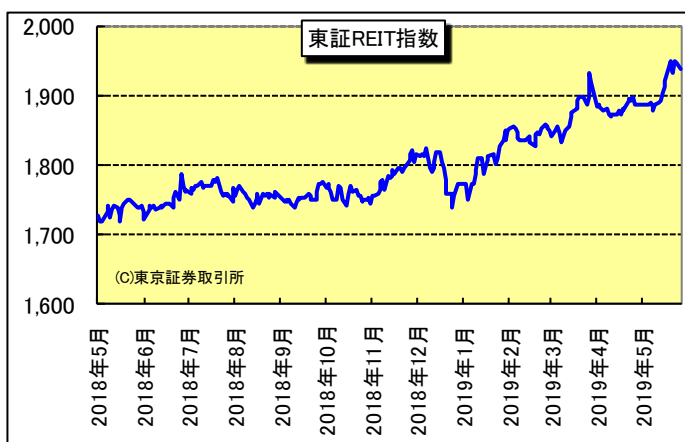
# もみ合う展開

## 【5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。株式市場の下落を受け、月初は下落した。その後は低金利環境の継続などを背景に上昇に転じ、約3年ぶりの高値まで上昇した。

## 【6月の見通し】

6月の東証REIT指数はもみ合う展開を予想する。国内金利はマイナス圏に沈んでおり、高い分配金利回りに着目した買いが継続するだろう。一方で足元の上昇ピッチにはやや過熱感が生じており、上昇した場面では利益確定の売りが見込まれよう。方向感出にくくもみ合う推移を想定する。（菊地）



# 小幅に円高ドル安へ

【5月の動き】

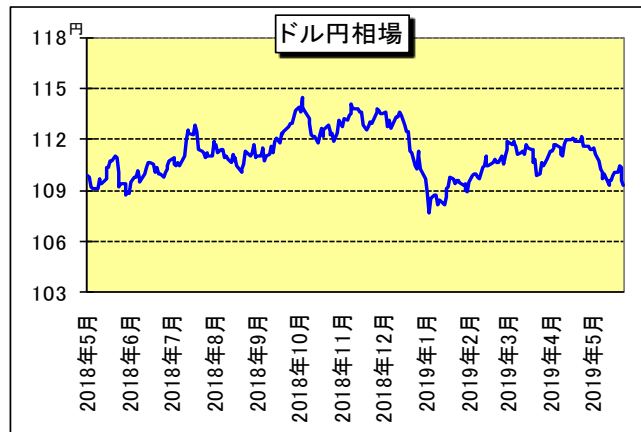
5月のドル円相場は円高ドル安へ推移した。月前半より米国が中国製品に対する輸入関税の引き上げを発表したことから米中貿易摩擦問題への懸念が再燃した。その後も中国の報復関税や米国による中国通信機器大手・ファーウェイへの輸出規制が発表されるなど、米中関係が悪化したことで世界経済に与える悪影響が意識され、警戒感から円高ドル安に推移した。

27日現在のドル円相場は109円51銭、ユーロ円相場は122円56銭となった。

【6月の見通し】

6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。米中貿易摩擦問題は協議再開の目処が立っておらず不透明感が継続している。米中両国の関税が引き上げられたことは米国経済へ悪影響を与える可能性がある。また最近の米国経済指標は市場予想を下回るものが増加してきている。これらの要因は米国経済の減速を意識させ、ドル安の材料となるだろう。

一方で、国内金利は低水準で推移しており、国内投資家による相対的に金利の高い米国への投資は継続するだろう。ドルの需要が維持されることで一方向に円高ドル安になりにくく、6月のドル円相場は小幅な円高ドル安に留まるだろう。



予想レンジ	ドル円相場	105.00円～112.00円
	ユーロ円相場	118.00円～125.00円

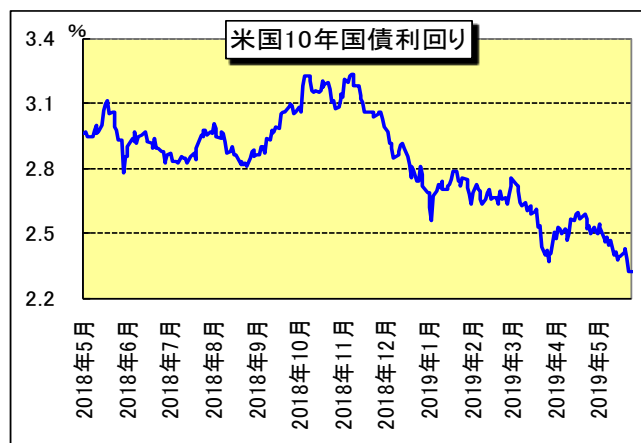
# 緩やかな低下

【5月の動き】

5月の米国長期金利は低下した。米中貿易摩擦問題への懸念が再燃したことや米国経済指標が市場予想を下回るものが多かったことなどから、米国長期金利は低下する展開となった。

【6月の見通し】

6月の米国長期金利は低下する展開を想定する。米中間の関税が引き上げられた事やファーウェイへの輸出規制の導入は米国経済へ悪影響をもたらす可能性がある。これらの影響が6月の米国経済指標に表れる展開となれば、金利低下の圧力となるだろう。ただし、5月に大幅に金利低下が進んでいる事から、金利低下のペースは緩やかとなるだろう。(池 上)



予想レンジ	10年国債利回り	2.00%～2.50%
-------	----------	-------------

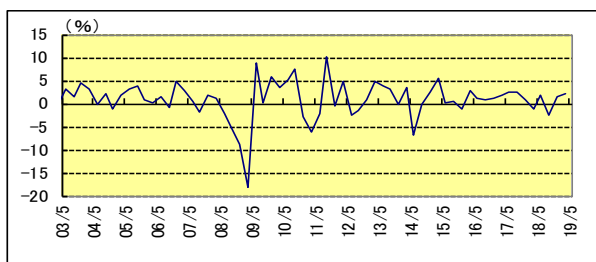


# 日米主要經濟指標

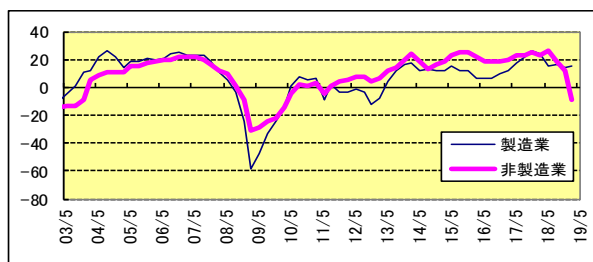
2019年5月27日 現在

## (1) 国内經濟指標

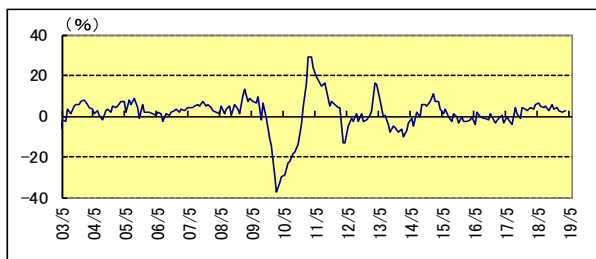
① 實質GDP (前期比・年率) [出所 : 内閣府]



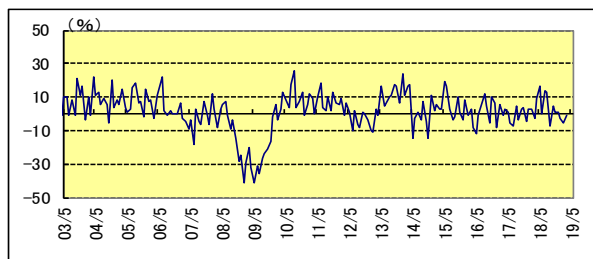
② 日銀短観・大企業業況判断DI [出所 : 日本銀行]



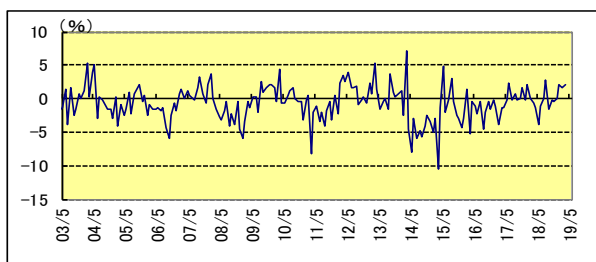
③ 鉱工業生産指数 (前年比) [出所 : 経済産業省]



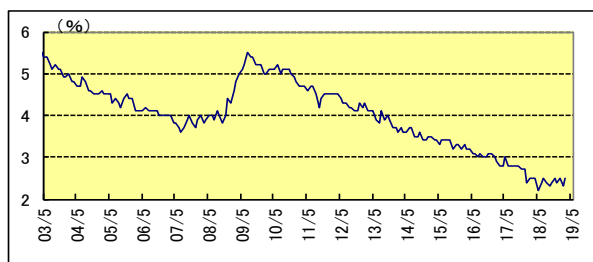
④ 機械受注統計 (前年比) [出所 : 内閣府]



⑤ 家計調査・2人世帯支出 (前年比) [出所 : 総務省]

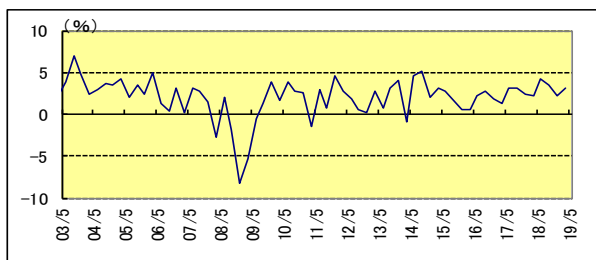


⑥ 完全失業率 [出所 : 総務省]

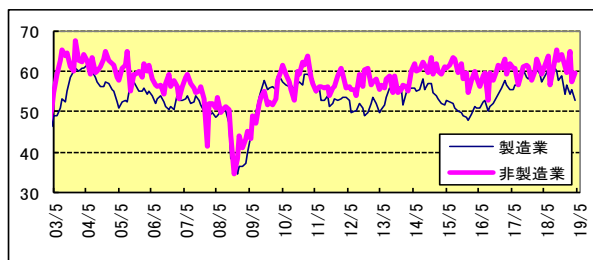


## (2) 米国經濟指標

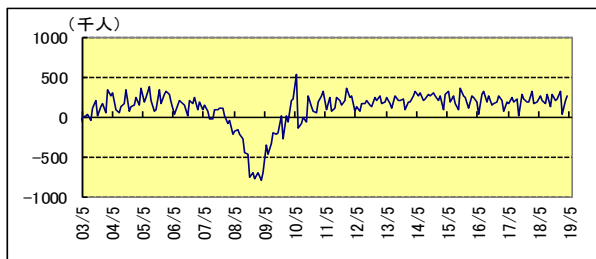
① 實質GDP (前期比・年率) [出所 : 米 商務省]



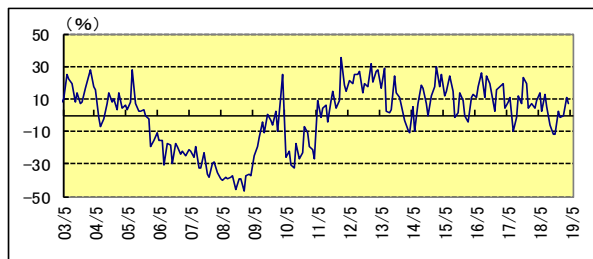
② ISM景況感指数 [出所 : 全米供給管理協会]



③ 非農業部門雇用者数 (前月比増減) [出所 : 米 労働省]

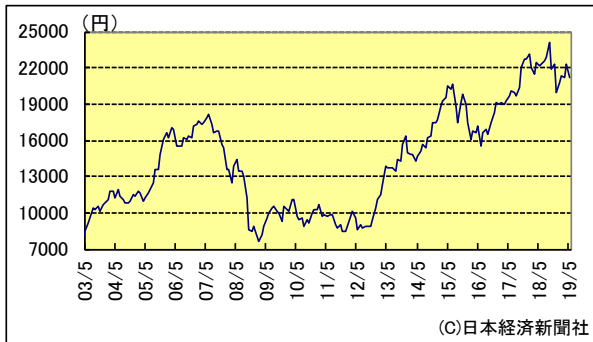


④ 新築住宅販売 (前年比) [出所 : 米 商務省]

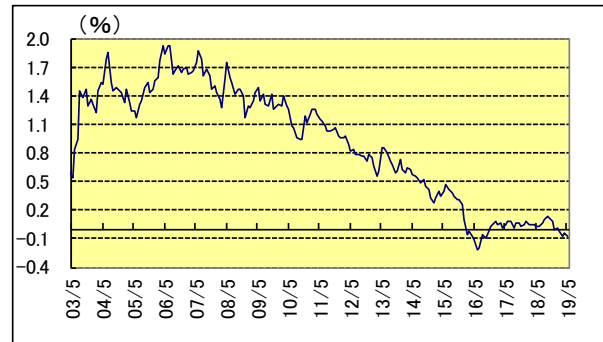


2019年5月27日 現在

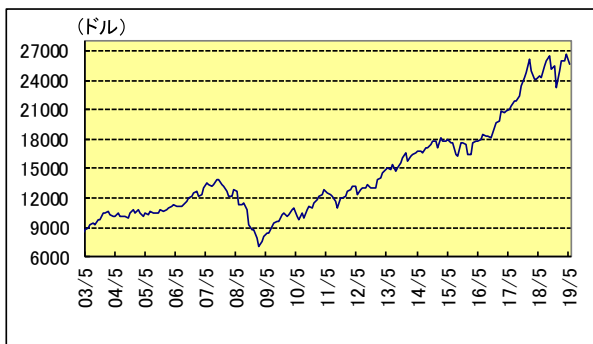
① 日経平均株価



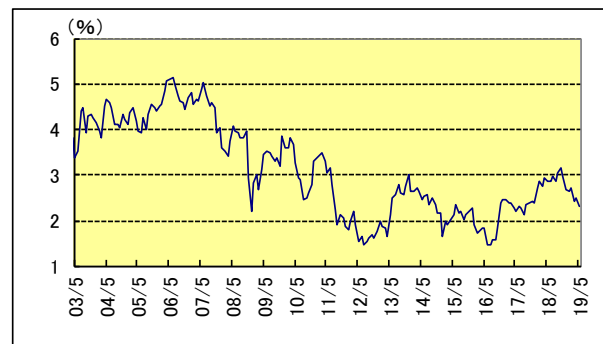
② 10年国債利回り



③ NYダウ平均株価



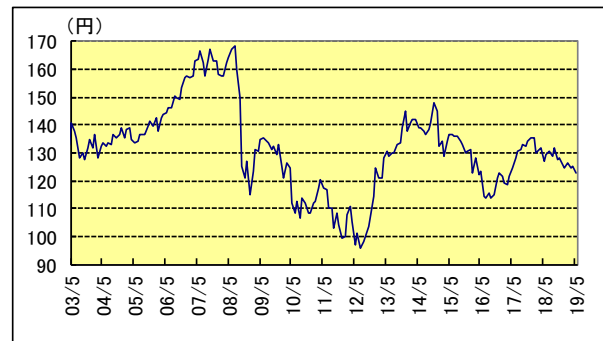
④ 米国10年国債利回り



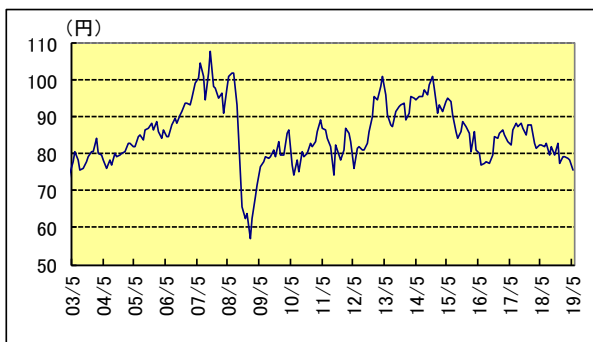
⑤ 為替 ドル円相場



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)

