

# Money Market Monthly

マネーマーケットマンスリー

2019 7

No.328

**国内経済** ⇒ 先行き不透明感高まる

**国内金利** ⇒ マイナス圏の推移

☆ 短期金利

**株式市場** ⇒ 横ばいでの推移

☆ J-REIT

**外国為替** ⇒ 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

### 売買代金から見た市場参加者

株式市場で取引が活発に行われているかを見るものの一つとして、「売買代金」があります。売買代金とは、株式市場で売買が成立し動いたお金の総量のことを言います。季節要因等ではありますが、一般的に取引が活発に行われているかどうかの基準はおよそ2.5兆円だと言われています。売買代金の増加が株式市場の上昇に直結するものではないものの、売買代金が増加する際には、新規の資金が株式市場に流入する場合等も考えられることから、見ておく必要があるものだと考えます。最近の売買代金の動向を見ると、6月は2兆円を割り込む日が多く見られ、6月24日には東証一部の売買代金が1兆4,116億円と約4年半ぶりの低水準となりました。低水準の売買代金には様々な要因があるとは思いますが、現在の金融マーケットで注目度の高い、米国のトランプ大統領と中国の習近平国家主席の会談が6月末に控えていることが影響しているものと思われます。売買代金の推移からは、現在様子を見ている市場参加者が多いことが伺える結果となりました。今後、金融マーケットを覆う米国と中国の対立の霧が晴れ、株式市場に売買参加者が戻ってくること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. 6. 25 作成)

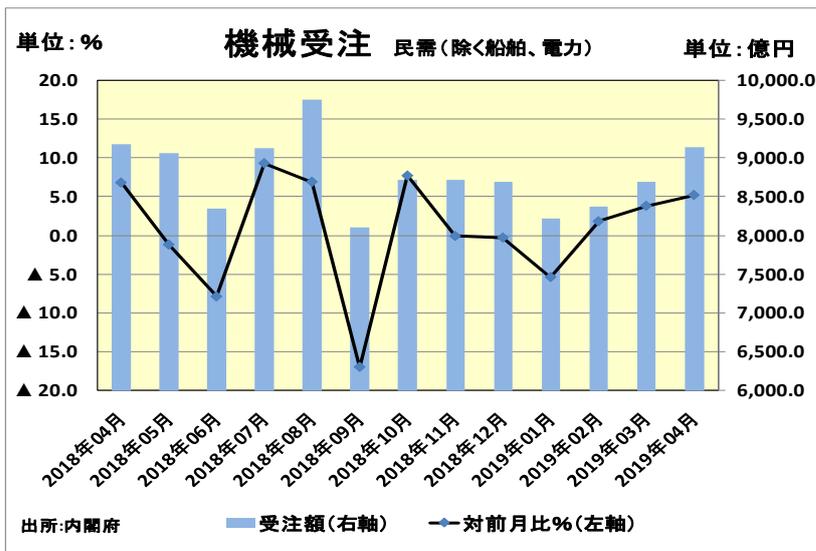
資金証券部 TEL:042-526-7740

# 先行き不透明感高まる

## 【4月機械受注】

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)の4月の結果は、前月比+5.2%と、3ヶ月連続で増加した。内閣府の基調判断は、「足踏みが見られる」から「持ち直しの動きが見られる」とし、8カ月ぶりに上方修正した。業種別に見ると、非製造業は小幅な増加であったが、製造業は前月比+16.3%と強い伸びとなった。

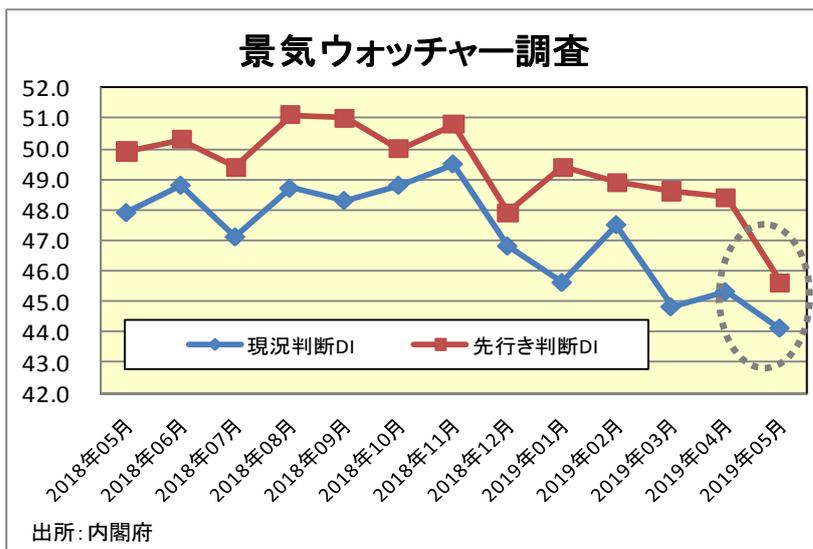
一方で注意したいのは、5月以降の米中貿易摩擦問題の激化である。4月の結果には、米国が5月に実施した追加関税引き上げなどが織り込まれていない。今回好調だった製造業は5月以降に落ち込む可能性がありそうだ。



## 【5月景気ウォッチャー調査】

景気ウォッチャー調査は、小売店や、タクシー運転手、レジャー業界など景気の敏感な職種の人々にインタビューし、調査結果を集計した上で、景気動向の指標として発表している。

5月の景気ウォッチャー調査では、街角景況感の悪化が示唆された。現況判断DIは44.1と前月比1.2ポイント悪化した。また、先行き判断DIも45.6と前月比2.8ポイント悪化した。両DIとも、改善/悪化の境目となる50を引き続き下回っている。調査対象者のコメントを見ると、景況感悪化の要因として、米中貿易摩擦問題の悪影響や、消費増税に対する警戒感が挙げられており、今後の状況を注視する必要がある。



4月機械受注の結果は良好だったものの、5月以降に激化した米中貿易摩擦問題を差し引いて評価すべきである。景気ウォッチャー調査では、5月の景況感が悪化していることを考慮すると、国内経済の先行きは不透明な状況と判断できるだろう。日本の貿易相手は輸出入ともに米国と中国の割合が大きいので、現状の国内経済は、米中の貿易摩擦問題の影響を大きく受けやすい環境にある。10月に消費増税が予定されていることもあり、今後も实体经济に与える影響を、注意深く見ていく必要がある(菊地)。

【6月の動き】10年国債利回り変動レンジ ▲0.195%~▲0.095%

6月の国内長期金利は前月から低下した。米国の米連邦準備制度理事会（FRB）や欧州中央銀行（ECB）などの各国中央銀行が利下げ等の金融緩和政策に前向きな姿勢を示し、海外金利が低下したことで、国内長期金利にも低下圧力がかかった。

25日の10年国債利回りは▲0.155%と5月末の▲0.095%から0.060%低下した。

【7月の見通し】予想レンジ 10年国債利回り ▲0.230%~▲0.070%

7月の国内長期金利は、マイナス圏の推移となるだろう。

6月は欧州ではECBが状況に応じて金融緩和政策を強める可能性を示唆したこと、米国ではFRBが利下げの休止から年内の利下げへと傾斜する姿勢を示すなど各国中央銀行が金融緩和へ前向きな姿勢を強めることとなった。その要因としては、米中貿易摩擦問題の影響などから製造業を中心に景況感の悪化が徐々に出てきていることや、先行きの不透明感が高まり、世界的な景気後退懸念が高まりつつあることだと思われる。米国と中国の覇権争いは、早期の解決は難しいとの見方が大勢を占めており、米中貿易摩擦問題は長期化する可能性が高いと思われる。そのため、各国中央銀行の緩和的な姿勢も続きやすく、国内金利にも低下圧力がかかり7月もマイナス圏での推移が継続するだろう。

ただ、2015年12月から合計9回の利上げを行ってきた米国や、国債等の資産の買入れを終了している欧州の中央銀行等とは異なり、日本銀行は黒田総裁が就任以降、強力な金融緩和を継続している状況にある。そのため、既に国内長期金利は低水準で推移していることで、金利の低下幅は限定的となるだろう。



6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。

7月末に実施される日銀金融政策決定会合においては、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7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）



## 横ばいでの推移

### 【6月の動き】

6月の株式相場は上昇した。月初は、米国とメキシコの関税・不法移民をめぐる問題の不透明感から売りが優勢で推移した。ただ、その後は、米国によるメキシコへの関税が見送られたことやG20（20カ国・地域首脳会議）で米中首脳会談が開かれる見通しとなったことなどが好感され、戻り基調で推移し、2万1000台を回復した。

25日の日経平均株価は21,193円と、5月末から592円の上昇となった。



### 【7月の見通し】

7月の株式相場は横ばいでの推移を予想する。米中貿易摩擦問題の不透明感は引き続き相場の重しとなるだろう。しかし、さらなる米中の対立激化が避けられれば、米国FRBの利下げ観測などが相場の支えとなり、米国株を中心に世界の株式相場は堅調に推移するものと考えられる。

こうした中、日本株については、為替市場で円高・ドル安が進行していることや、10月に控える消費増税の懸念が上昇を阻むだろう。為替については、上場企業のドル・円の平均レートは109円台と、現状のレートより円安・ドル高を想定している企業が多いため、輸出関連企業は上昇しづらいと思われる。また、消費増税については、消費増税後の個人消費の冷え込みが懸念されており、年初からみた業種別の騰落率をみても、小売業などの消費関連株がさえない。今回の消費増税による影響は、軽減税率の導入や教育無償化などの政策により、実際の家計への影響は限定的にとどまる可能性もあるが、消費増税による悪影響を払拭するには、もうしばらく時間がかかると思われる。そのため、世界的に株価が堅調に推移した場合でも、以上の要因から内需・外需ともに積極的に物色できる環境にないため、日本株は横ばいでの推移が継続するだろう。

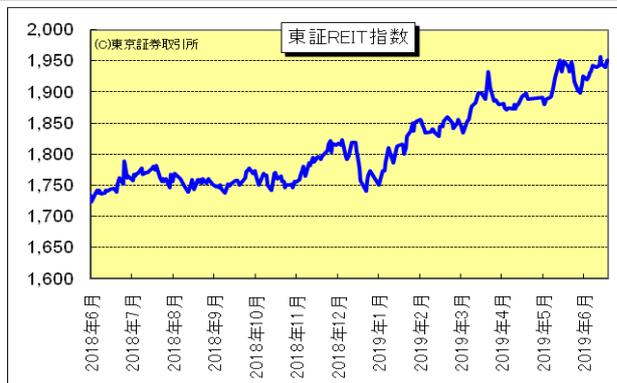
予想レンジ 日経平均株価 20,500円 ~ 22,000円

## J-REIT

## 上昇基調での推移

### 【6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。米国で利下げ観測が強まり、世界的に金利が低下する中、相対的に分配金の高いJ-REITに買いが入り、上昇基調で推移した。ただ、直近の高値である1950ポイントの付近では、利益確定の売りに押され、上値は限られた。



### 【7月の見通し】

7月の東証REIT指数は上昇基調での推移を予想する。5月末の東京都心のオフィス空室率は1.64%と前月から0.06ポイント低下し、2002年以来の最低値で推移している。また、オフィス賃料も65カ月連続で上昇し、オフィス市況は引き続き好調である。こうした中、世界的に金利が低下傾向にあることが追い風となり、相対的に分配金の高いJ-REITに買いが継続するものと思われる。（清野）

# 円高ドル安へ

【6月の動き】

6月のドル円相場は円高ドル安へ推移した。月の前半から米国の経済指標に悪化が見られたことがドル安の材料となる一方、メキシコへの関税が回避されたことなどがドル高の材料となりもみ合いの展開となった。その後、米連邦準備制度理事会（FRB）の姿勢が利下げに傾いたことにより、米国金利が低下し、ドル円についても円高ドル安に推移した。

25日現在のドル円相場は107円20銭、ユーロ円相場は121円84銭となった。

【7月の見通し】

7月のドル円相場は円高ドル安への推移を想定する。

米国の経済指標は米中貿易摩擦の影響で製造業を中心に市場予想を下回るものが増加している。米中協議の合意への道筋が見えない中、今後の経済指標も悪化しやすく円高ドル安の材料となるだろう。また、米国とイランとの関係にも緊張が高まっている。米国によるイランの最高指導者らへの経済制裁の発動などにより、対話による解決の目処は立っていないことから、円高ドル安の展開になりやすいだろう。



ただし、米中の関係改善の道筋が見えれば円安ドル高の展開も想定されるため、引き続き米中協議の状況は注視する必要があるだろう。

予想レンジ	ドル円相場	103.00円～110.00円
	ユーロ円相場	119.00円～124.00円

# 緩やかな低下

【6月の動き】

6月の米国長期金利は低下した。18日～19日に行われた会合にて、FRBの姿勢が利下げに傾いたことにより、米国金利は低下する展開となった。

【7月の見通し】

7月の米国長期金利は低下する展開を想定する。世界的に中央銀行が緩和姿勢を強めており、市場では米国の利下げ期待が高まっている。将来の利下げが意識される中、米国金利は低下しやすい環境が継続するだろう。ただし、市場が先行して利下げを織り込み、5月以降大幅に金利低下していることから金利低下のペースは緩やかになるだろう。（池上）



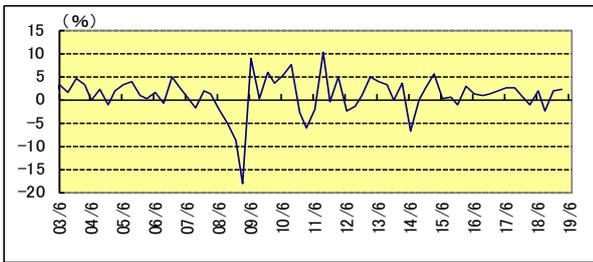
予想レンジ	10年国債利回り	1.80%～2.20%
-------	----------	-------------

# 日米主要經濟指標

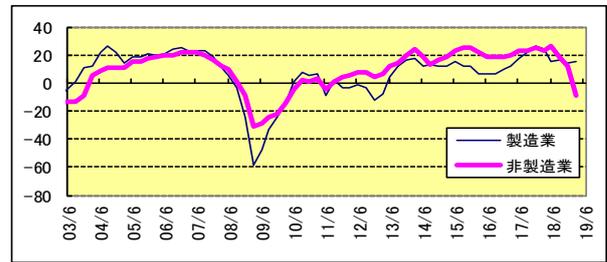
2019年6月25日 現在

## (1) 国内經濟指標

① 實質GDP (前期比・年率) [出所 : 内閣府]



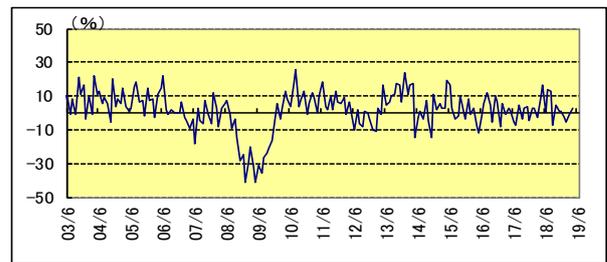
② 日銀短観・大企業業況判断DI [出所 : 日本銀行]



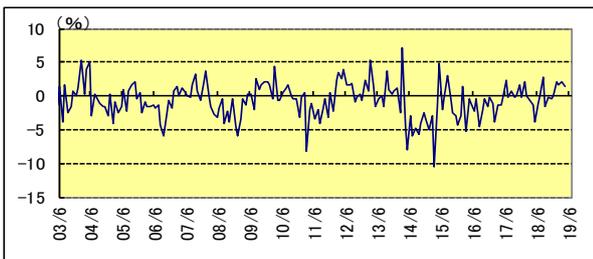
③ 鉱工業生産指数 (前年比) [出所 : 経済産業省]



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]

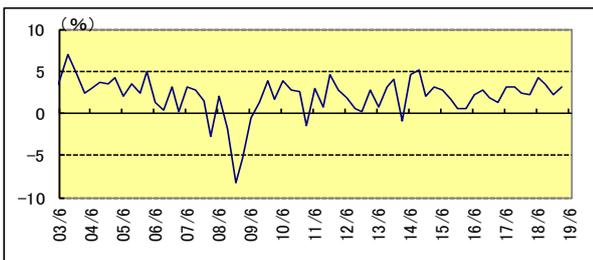


⑥ 完全失業率 [出所 : 総務省]



## (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6月25日 現在

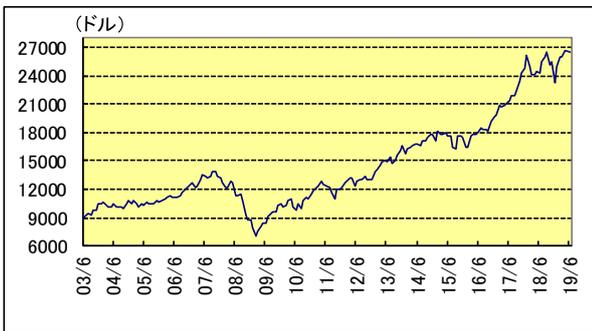
①日経平均株価



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)

