

# Money Market Monthly

マネーマーケットマンスリー

2019 9

No.330

**国内経済** ⇒ 先行きに注意

**国内金利** ⇒ 小幅に上昇する展開

☆ 短期金利

**株式市場** ⇒ 上下に振れるも、下値は限定的

☆ 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

### 予防的利下げ

米連邦準備制度理事会（FRB）は、7月31日に約10年半ぶりに利下げを行いました。利下げは、中央銀行（米国ではFRB）が政策金利の引き下げを行うことで、今回の利下げで従来の政策金利2.25%–2.50%のレンジから、2.00%–2.25%のレンジへと0.25%引き下げられました。今回の利下げは、米国の景気拡大期が続いている中で、米国と中国を中心とした貿易摩擦や世界景気の不確実性を理由に行われたことから、「予防的利下げ」と言われています。

利下げ決定後の動きとしては、米国金利は低下、米国株式市場は下落で反応しました。現在、米国金利は、先々も利下げが続いていくとの見方から低下の動きを強めています。一方、米国株式市場は、利下げ決定後のパウエルFRB議長の記者会見で「長期的な利下げサイクルの始まりではない」という発言や、米中関係の悪化等を受けて下落しています。世界の中心である米国の金融政策は、市場参加者が最も注目しているものの一つであると思われます。今後、米国で継続的に利下げが続いていくのか、世界の金融マーケットに与える影響が大きいいため、その動向を注意深く見ていく必要があるものと考えます。（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. 8. 27 作成)

資金証券部 TEL:042-526-7740

## 【4-6月期 GDP1次速報】

2019年4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.8%と、3四半期連続のプラス成長となった。個人消費（民間最終消費支出）や民間設備投資が大きく伸びたことが寄与した。個人消費は、新車販売が増加したほか、白物家電やテレビ・パソコン・携帯電話等でも堅調な動きが見られた。また、ゴールデンウィーク期間中のレジャー関連支出も押し上げに寄与したものと思われる。

ただし、今後の状況には注意が必要となろう。米中貿易摩擦による両国間の関税引き上げの影響は、徐々に実体経済に現れてくる。国内では消費増税による購買意欲の減退も予想される。悪材料が散見される中、プラス成長を維持できるか注目したい。

## 実質 GDP 成長率推移・内訳

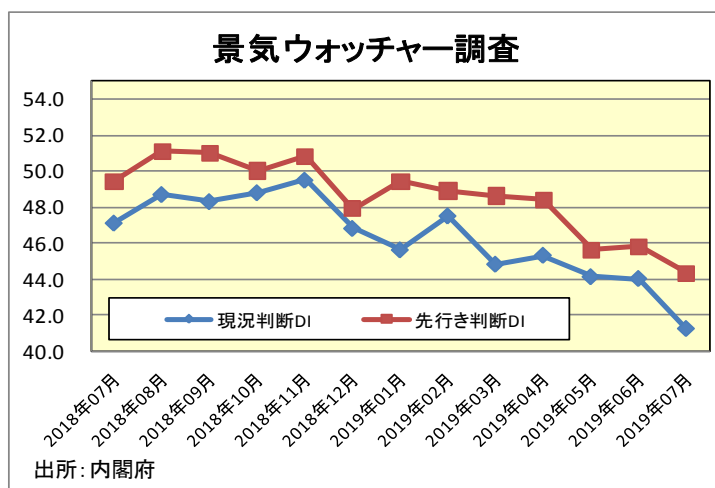
		2018年		2019年		
		7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	
実質GDP	前期比%	▲ 0.5	0.4	0.7	0.4	
	前期比年率%	▲ 1.9	1.6	2.8	1.8	
	内需	前期比寄与度%	▲ 0.3	0.8	0.3	0.7
	民間需要	前期比寄与度%	▲ 0.3	0.7	0.2	0.5
	民間最終消費支出	前期比%	▲ 0.1	0.4	0.1	0.6
	民間住宅	前期比%	0.8	1.3	0.6	0.2
	民間設備投資	前期比%	▲ 2.6	2.7	0.4	1.5
	民間在庫投資	前期比寄与度%	0.2	0.1	0.1	▲ 0.1
	公的需要	前期比寄与度%	0.0	0.1	0.1	0.2
	外需	前期比寄与度%	▲ 0.2	▲ 0.4	0.4	▲ 0.3
	輸出	前期比%	▲ 2.1	1.2	▲ 2.0	▲ 0.1
	輸入	前期比%	▲ 1.2	3.6	▲ 4.3	1.6

出所:内閣府

## 【7月景気ウォッチャー調査】

2019年7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2.8ポイント低下し41.2となった。梅雨が長引いたことや冷夏の影響など、悪天候が一時的な景況感の下押し要因になったと思われる。

先行き判断DIも前月から1.5ポイント低下し44.3となった。消費増税を控えた警戒感や、米中貿易摩擦問題の激化を受け、先行きについても慎重な姿勢が見られている。



2019年4-6月期の実質GDP成長率はプラスであり、日本経済は回復していると判断できる。一方で7月景気ウォッチャー調査では現況判断・先行き判断共に悪化しており、景況感の悪化が実体経済へ与える影響を注視したい。今後、米中間で関税の引き上げが予定されていることや、国内では消費増税を控えていることから、慎重に状況を見極める必要があるようだ。(菊地)

# 小幅に上昇する展開

【8月の動き】10年国債利回り変動レンジ ▲0.285%~▲0.135%

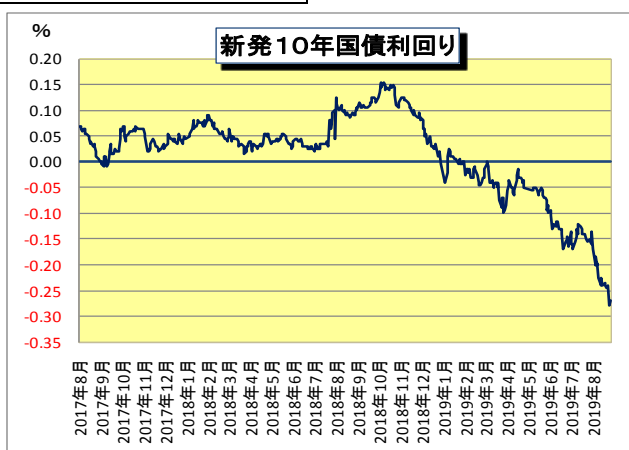
8月の国内長期金利は前月から低下した。月初に米国が中国からの輸入品に関して、9月1日から追加の関税を行うと発表し、米中関係の悪化が意識されたことで、国内長期金利にも低下圧力がかかった。その後、中国が米国の追加関税に対する報復措置を行うと発表したことも影響して、月後半にかけて国内長期金利は低下幅を広げる展開となった。

27日の10年国債利回りは▲0.270%と7月末の▲0.160%から0.110%低下した。

【9月の見通し】予想レンジ 10年国債利回り ▲0.320%~▲0.130%

9月の国内長期金利は、小幅に上昇する展開となるだろう。

8月23日に行われた国際経済シンポジウム（ジャクソンホール会議）で、パウエルFRB議長が追加の利下げに前向きな発言を行ったことなどから9月17日から18日に行われる米国の金融政策の会合において、追加の利下げが決定される可能性が高いと思われる。また、米中の貿易摩擦問題の先行きが不透明な状況が続いている。これらの要因は、引き続き国内長期金利に低下圧力を与えるだろう。



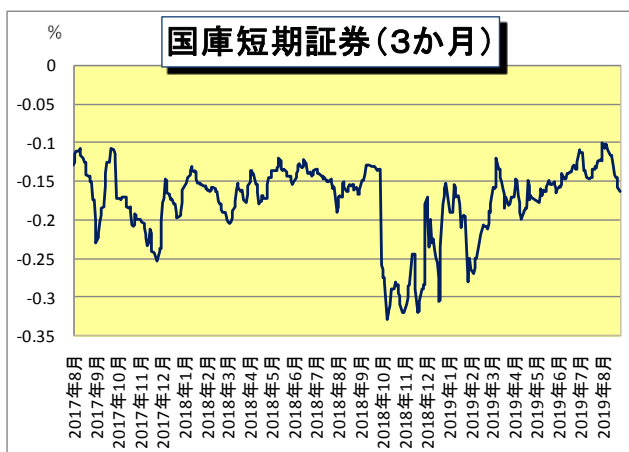
一方で、9月の18日から19日に日銀も金融政策決定会合を開催する。為替相場が円高ドル安方向で推移していることなどを背景に、現在▲0.1%としている日銀の政策金利の引き下げ（例えば▲0.2%へ引き下げ）などの追加緩和期待が、市場では一部高まっていると思われる。しかしながら、国内金融機関の収益環境悪化等によるマイナス金利政策の副作用が報道されており、日銀は現状から追加の緩和策へ動くには慎重になると思われ、今回の会合では政策の現状維持が決められる可能性が高いと考える。そのため、追加緩和を期待していた投資家などから債券の売りが出てくると思われ、国内長期金利は上昇するだろう。ただ、筆者の予想に反して、日銀が追加の金融緩和策を決めた場合にはさらなる金利低下の可能性があり、注意が必要だろう。

## 短期金利

# 現状水準の推移が継続

8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。

9月18日から19日に開催される日銀金融政策決定会合においては、政策の現状維持が決められると考える。そのため、現状の水準から大きく外れて推移しにくく9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）



## 上下に振れるも、下値は限定的

### 【8月の動き】

8月の株式相場は下落した。米国が対中国関税「第4段」を発表したことで、月初から売りが優勢で推移した。その後も、米国が中国を為替操作国に指定したことや、米中がお互いに報復関税を新たに発表したこと等から、リスク回避の動きが強まり、下落基調で推移した。ただ、下値では買いが入ったことで、2万円台は維持した。

27日の日経平均株価は20,456円と、7月末から1,065円の下落となった。



### 【9月の見通し】

9月の株式相場は上下に振れる展開を予想する。最近の株式相場は、トランプ大統領のツイッターに株価が反応し、振り回される展開となっている。なかでも、トランプ大統領の米中貿易摩擦をめぐる発言は二転三転することが多く、相場の見通しをより困難なものにしている。こうした中、投資家心理は悪化しており、見通しづらい株式相場を嫌気して、投資家の多くが様子見姿勢を強めている。そのため、現在は短期的な売買が中心となりつつあり、より値動きが荒くなっている。トランプ大統領がツイッターをやめない限り、トランプ大統領のツイートで上下に振れる展開が今後も続くだろう。

一方、株価が大きな下げを繰り返す中で、日本株は下値抵抗力が生まれつつある。8月に入り節目の2万円を割れそうな場面が3回あったが、3回とも2万円割れを回避した。2万円は節目であるとともに、PBR（株価純資産倍率）1倍の水準であるため、下値目途として意識されやすいものと思われる。そのため、不安材料が多い中でも、下値余地は限られると思われる。

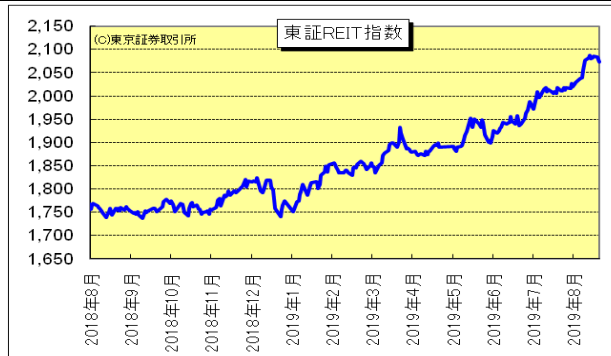
予想レンジ 日経平均株価 19,500円 ~ 22,000円

## J-REIT

## 高値圏で推移

### 【8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。米中貿易摩擦などを背景に、世界的に金利が低下する中、相対的に分配金利回りの高いJ-REITに資金が流入した。株式相場が下落基調のなかでも、年初来高値を更新し、高値圏を維持して推移した。



### 【9月の見通し】

9月の東証REIT指数は高値圏での推移を予想する。主要国の中央銀行の金融緩和姿勢などを背景に世界的に金利低下が続いており、相対的に高い分配金利回りに着目した資金がJ-REITに流入している。そのため、世界的な金利低下に一服感が出てきた場合には、短期的には調整することも考えられる。しかし、低金利環境が大きく変化する状況ではないため、機関投資家中心に運用難で苦しむ中、分配金収入を確保できる資産としての魅力から、J-REITへの資金流入は今後も継続するものと思われる。そのため、下げたところでは押し目買いが入り、高値圏で推移するものと考えられる。（清野）

# 円高ドル安へ

【8月の動き】

8月のドル円相場は円高ドル安に推移した。8月1日に米国が中国への追加関税を発表したことで米中貿易摩擦問題が再燃し、円高ドル安へ推移した。その後も米中協議に関する報道によって一喜一憂しながら、上下する展開が続いたものの、月の後半に中国が米国に対し追加関税を発表、米国も対抗して関税率を引き上げるなど、米中関係が更に悪化したことにより、一段円高ドル安に推移した。

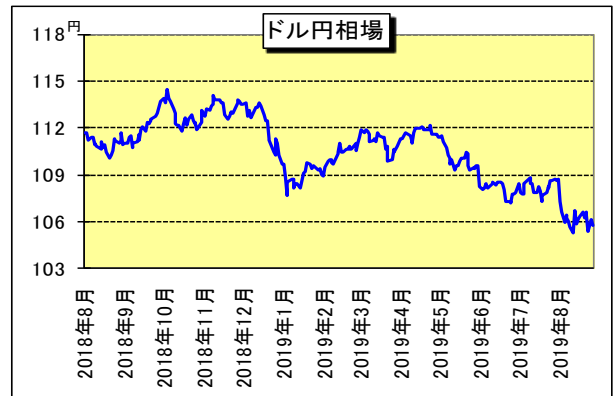
27日現在のドル円相場は105円75銭、ユーロ円相場は117円30銭となった。

【9月の見通し】

9月のドル円相場は円高ドル安への推移を想定する。9月17日から18日に行われる米国の金融政策の会合において、市場では追加の利下げが行われるという観測が高まっており、米国金利の低下が意識されやすくドル安の材料となるだろう。

また、米中貿易摩擦問題についても解決の目処は立っていない。8月の両国による追加関税の発表後も協議は継続していく方針となっているものの、両国の主張には隔たりがあり、合意への道筋は依然不透明な状況である。米中関係の悪化は製造業を中心とした米国企業に悪影響を与え、米国経済を減速させる可能性がある。以上の点から9月のドル円相場は円高ドル安方向に推移しやすいだろう。

ただし、米中協議について進展が見られれば一転して円安ドル高に推移する可能性もある。そのため引き続き米中協議の行方は注視していく必要があるだろう。



予想レンジ	ドル円相場	101.00円～108.00円
	ユーロ円相場	113.00円～120.00円

米国金利

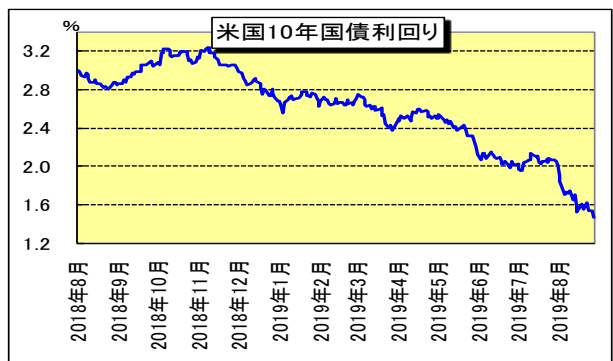
# 緩やかな低下

【8月の動き】

8月の米国長期金利は大幅に金利低下する展開となった。月の初めより米中関係の悪化が意識され、米国の景気後退懸念が高まったことで、米国長期金利は月を通して大幅に低下した。

【9月の見通し】

9月の米国長期金利は低下する展開を想定する。米中関係の悪化等を背景に、9月の米連邦公開市場委員会（FOMC）での追加の利下げ観測が高まっている中、金利は低下基調で推移するだろう。ただし、8月に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	1.15%～1.70%
-------	----------	-------------

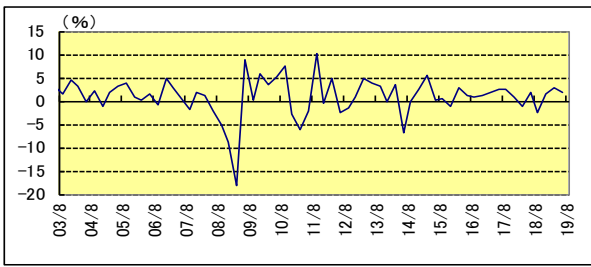


# 日米主要經濟指標

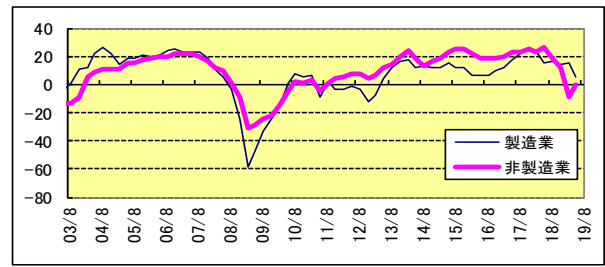
2019年8月27日 現在

## (1) 国内經濟指標

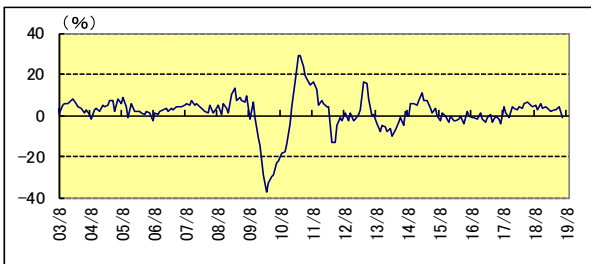
① 實質GDP (前期比・年率) [出所: 内閣府]



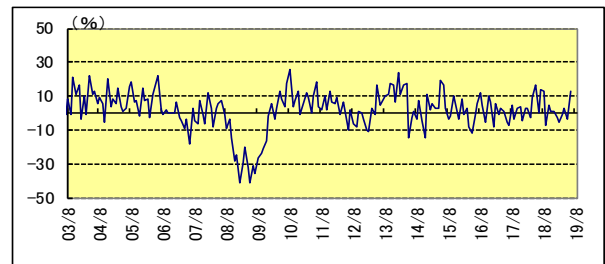
② 日銀短観・大企業業況判断DI [出所: 日本銀行]



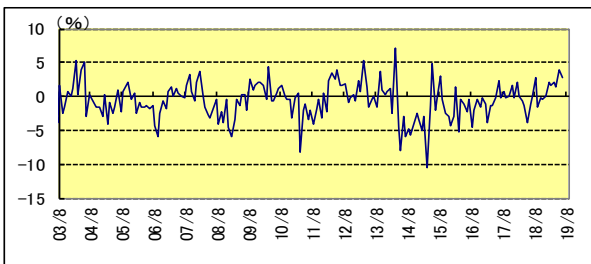
③ 鉱工業生産指数 (前年比) [出所: 経済産業省]



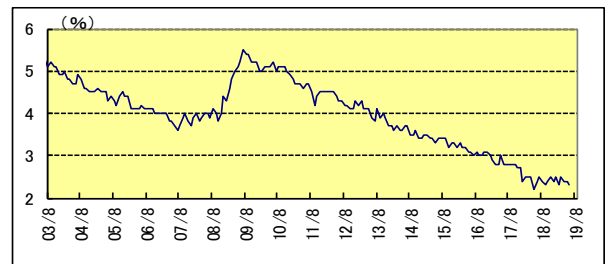
④ 機械受注統計 (前年比) [出所: 内閣府]



⑤ 家計調査・2人世帯支出 (前年比) [出所: 総務省]

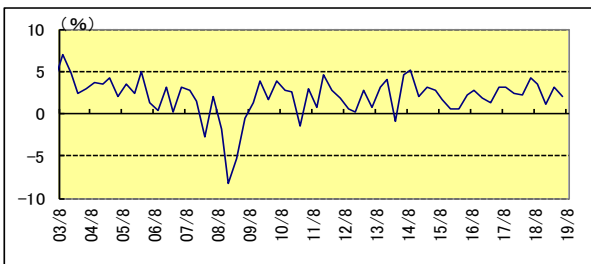


⑥ 完全失業率 [出所: 総務省]

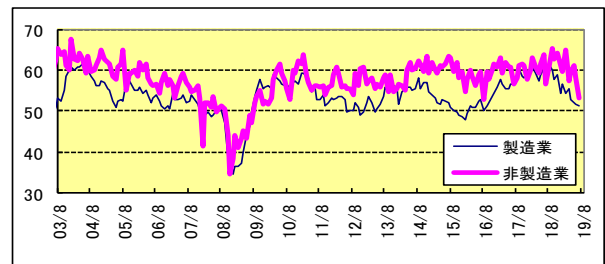


## (2) 米国經濟指標

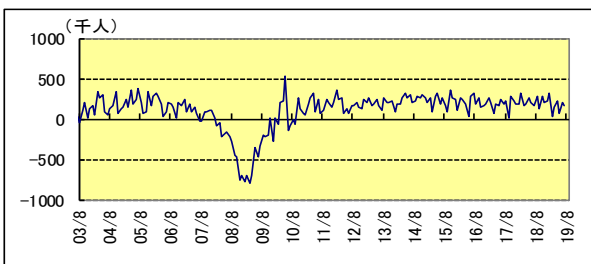
① 實質GDP (前期比・年率) [出所: 米 商務省]



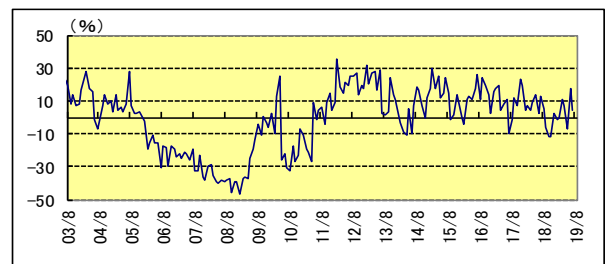
② ISM景況感指数 [出所: 全米供給管理協会]



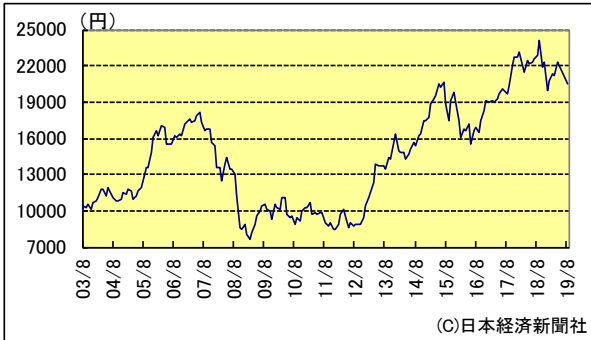
③ 非農業部門雇用者数 (前月比増減) [出所: 米 労働省]



④ 新築住宅販売 (前年比) [出所: 米 商務省]



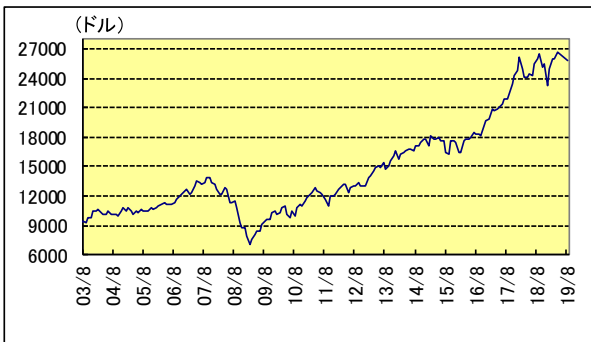
① 日経平均株価



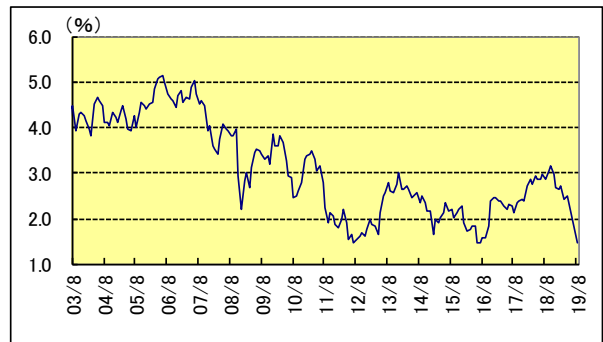
② 10年国債利回り



③ NYダウ平均株価



④ 米国10年国債利回り



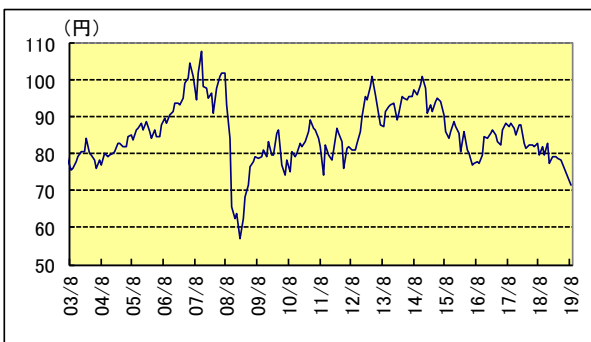
⑤ 為替 ドル円相場



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)

