

Money Market Monthly

マネーマーケットマンスリー

2019 10

No.331

国内経済 ⇒ 企業の経済活動に減速感

国内金利 ⇒ 方向感定まらない展開

☆ 短期金利

株式市場 ⇒ 上昇一服

☆ 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

無電柱化

無電柱化とは、電線及び電柱等の関連施設を地中に埋設し、道路上から電線を無くすことを言います。無電柱化の主な目的としては、電柱が倒れるリスクを抑制する防災性能の向上や、通行空間の安全性・快適性の確保、良好な景観形成等が挙げられます。

海外ではロンドン・パリなどのヨーロッパ主要都市、香港・シンガポールなどのアジア主要都市で整備が進んでおり、無電柱化率は90%以上とされています。一方、日本の無電柱化率は比較的進んでいる東京や大阪の都市部でも10%以下と、世界的に遅れが目立っている状況です。ただ、このような状況の中、行政中心に動きが出てきており、東京都では「東京都無電柱化計画」を策定し、「都市防災機能の強化」、「安全で快適な空間の確保」、「良好な都市景観の創出」を目的に、無電柱化を積極的に推進しています。この計画では今後10年間の基本方針や目標が定められていることから、息の長いテーマになる可能性があるものだと思います。そのため、今後無電柱化が進み、無電柱化に関連する銘柄が株式市場を賑わす場面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. 9. 25 作成)

資金証券部 TEL:042-526-7740

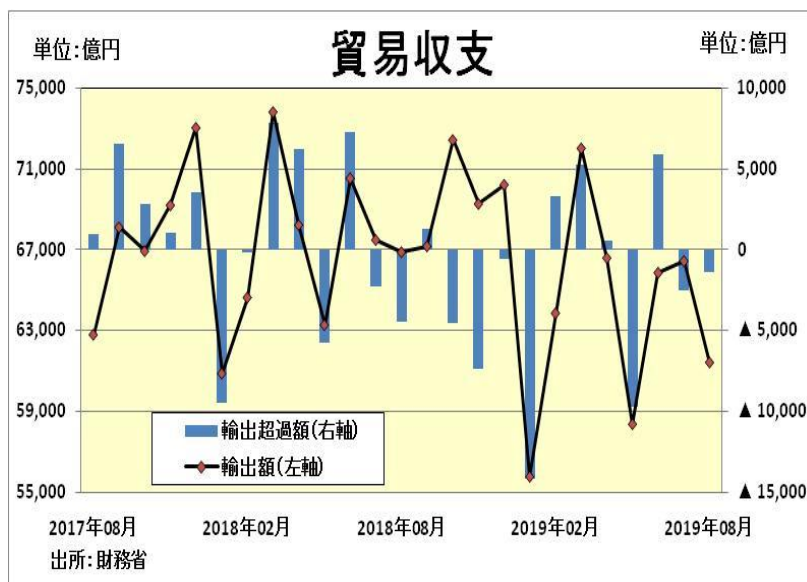
企業の経済活動に減速感

政府が9月19日に発表した9月の月例経済報告で、国内景気の基調判断を「景気は、輸出を中心に弱さが続いているものの、緩やかに回復している」として、3カ月連続で表現を据え置いた。輸出については、米中貿易摩擦による中国経済の減速を背景に「弱さが続いている」という表現を維持した。このような中、今後の景気動向を見極めるため、直近に発表された「輸出」と「生産」をあらわす代表的な2つの経済指標から国内経済の現状について確認したい。

【8月貿易統計】

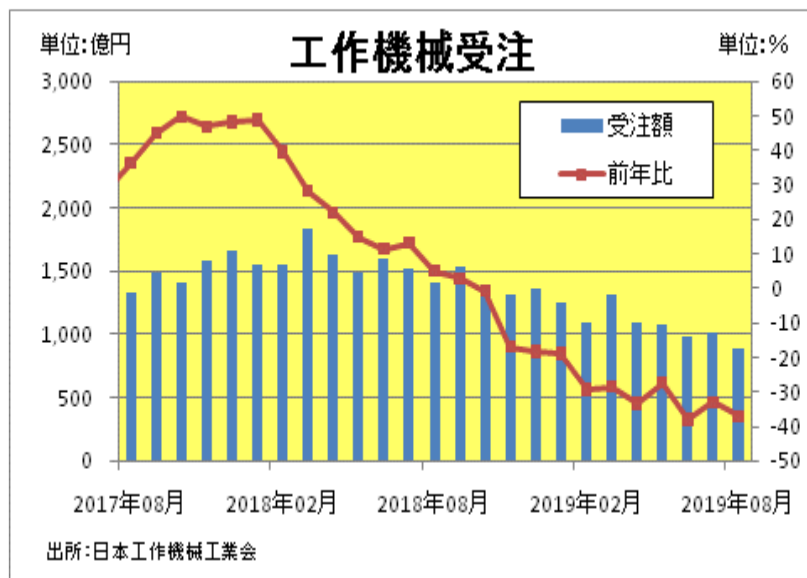
財務省が発表した8月の貿易統計(速報)によると、輸出額から輸入額を差し引いた貿易収支は▲1,363億円と、2カ月連続の赤字だった。

輸出は米国向けの自動車、中国向けの半導体等製造装置などが減少し、対前年同月比▲8.2%となった。これで、前年比では、9カ月連続の減少となった。8月は米中貿易摩擦が激化したことで輸出数量が減少したことに加え、為替が円高方向で推移したことが輸出金額を押し下げたと思われる。



【8月工作機械受注】

景気の先行指標とされる工作機械受注は、前年比▲37.1%の883億円と、76カ月ぶりに900億円を下回った。内訳をみると、内需は前年比▲40.1%の373億円、外需は前年比▲34.6%の509億円だった。6月に好不況の目安となる1,000億円を32カ月ぶりに割り込んだが、8月は、一段と冷え込み、減速傾向に変化はみられない。また、内需はものづくり補助金の採択を受けた発注がありながらも受注が大きく落ち込んでいることから、国内企業の設備投資意欲も急速に低下している可能性がある。



2つの経済指標の結果を見ると、米中貿易摩擦の影響を受けて、企業の輸出や設備投資が落ち込んでいることが窺える。こうした中、日本経済は企業の輸出や設備投資が低迷したまま消費増税を迎えることになる。そのため、消費増税後に個人消費が低迷するようなことになれば、景気減速に陥る可能性もあるため、先行きについては、今後発表される経済指標などを注意し、慎重に見極める必要がある。(清野)

【9月の動き】10年国債利回り変動レンジ ▲0.295%~▲0.155%

9月の国内長期金利は前月から上昇した。月の中旬に米国と中国が10月に通商協定を再開させることで合意したことで、8月から続いていたリスク回避的な動きが和らぎ、世界的に金利が上昇する展開となり、国内長期金利も上昇した。ただ、ECB（欧州中央銀行）理事会が約3年半ぶりに金利の引き下げを行い、加えて、FRB（米連邦準備制度理事会）が7月の会合に続き、9月の会合でも利下げを決める等、世界的に中央銀行が緩和姿勢を強めていることなどが影響し、小幅な上昇に留まった。

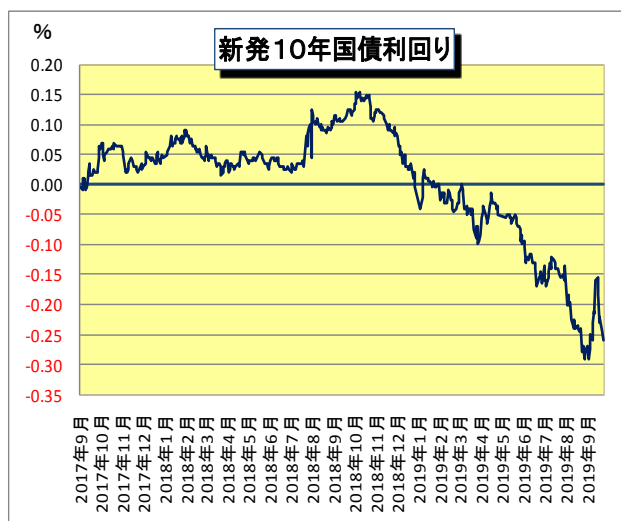
26日の10年国債利回りは▲0.260%と8月末の▲0.280%から0.020%上昇した。

【10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、現状水準で方向感の定まらない展開となるだろう。

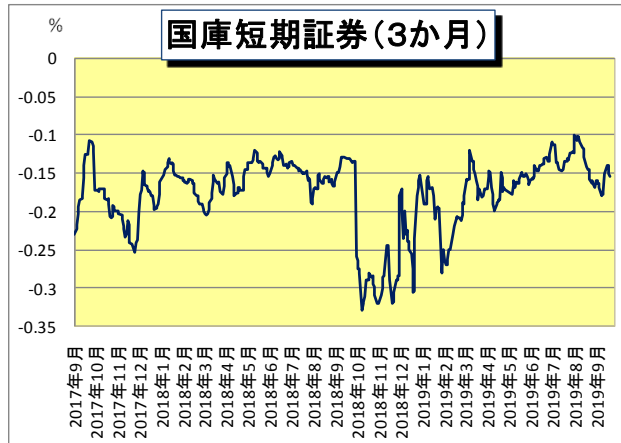
9月18日から19日にかけて行われた日銀金融政策決定会合では、政策の現状維持が決められた。その会合後に行われた日本銀行による国債買入オペ（日本銀行が市場から国債を買い入れることで金利を低下させる政策）では、日本銀行が国債の買入れ額を減らしており、日本銀行は現状水準からのさらなる金利低下を望んでいないと考えられる。また、米国と中国の閣僚級貿易協定が10月上旬に再開されることとなっており、米中貿易摩擦問題の悪化懸念が和らぐことも期待されやすいだろう。これらの要因は国内長期金利に上昇圧力をかけるだろう。

一方で、欧州や米国の中央銀行を筆頭に新興国なども含めて世界的に金融緩和政策に傾斜しつつあることで、金利が上昇しにくい展開が継続すると思われる。これらの強弱入り混じる状況では、明確な方向感はいきにくいと思われる現状水準でもみ合う展開を想定する。



9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日にかけて行われた日銀金融政策決定会合では、政策の現状維持が決められたため、現状の水準から大きく外れて推移しにくく10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）

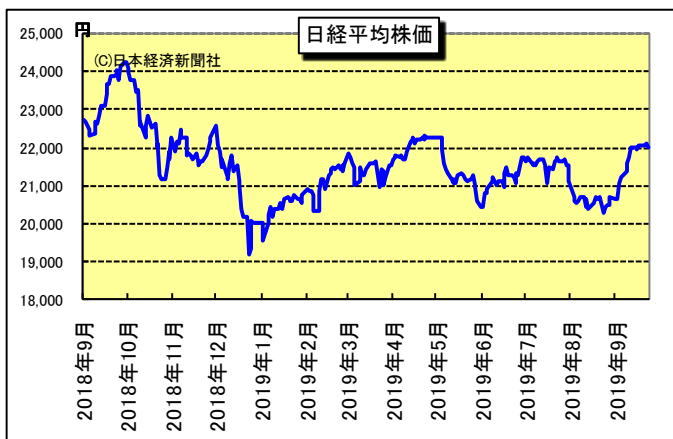


上昇一服

【9月の動き】

9月の株式相場は大幅に上昇した。米中貿易摩擦問題において、10月上旬に閣僚級協議を開催することが決まり、過度な懸念が和らいだ。また、香港政府が逃亡犯条例改正案を撤回し、デモの収束が期待されたこと、英国議会においてEU離脱の再延期を求める法案が可決されたことなど、海外情勢の落ち着きも、株価の上昇を支える形となった。

25日の日経平均株価は22,020円と、8月末から1,316円上昇した。



【10月の見通し】

10月の株式相場は足元の上昇が一服し、下落する展開を想定する。最大の注目点は10月上旬に開催予定の米中閣僚級貿易協議である。9月の株価上昇によって、協議の進展期待は一定程度織り込まれている。ただ、5月や8月のように、米国がまた態度を硬化させてくるとも限らないため、注意が必要である。協議に関する報道に一喜一憂する展開となるだろう。国内では、10月1日の消費税引き上げ後の景気動向が懸念材料となる。政府は増税に合わせた景気対策を実施するものの、社会保障制度の不安や中長期的な増税の思惑等から、消費マインドの悪化が継続する可能性もある。

日本株は、9月に大幅上昇しており、短期的な過熱感が生じている。株価水準も年初来高値の水準にあることを考慮すると、利益を確定する売りも出やすいだろう。米中閣僚級貿易協議の進展次第ではあるが、足元の上昇が一服し、下落する可能性が高いと判断する。

予想レンジ 日経平均株価 21,000円 ~ 23,000円

J-REIT

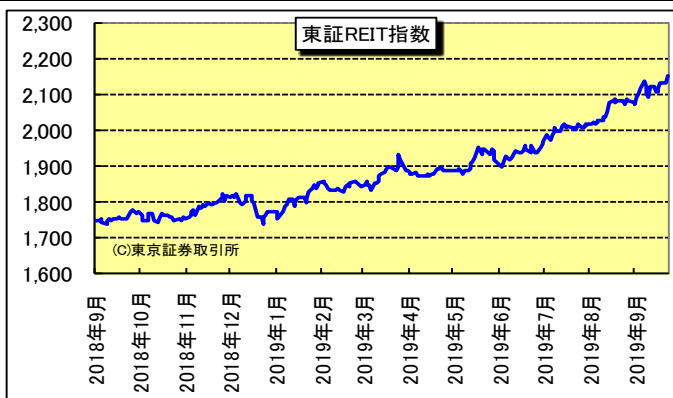
高値もみ合い

【9月の動き】

9月の東証REIT指数は上昇した。国内金利含め、世界的に低金利環境が継続する中、J-REITには資金が流入した。年初来高値を更新し、2007年以来の2,100ポイント台を回復した。

【10月の見通し】

10月の東証REIT指数はもみ合う展開を予想する。東証REIT指数はここ1年で20%超上昇している。下半期の期初となる10月には、収益確保を図る機関投資家からの売りが出やすく、下落する場面も



想定される。一方で国内金利は日本銀行の金融政策により、低金利環境の長期化が見込まれるため、下落時には買いが入り、方向感の出にくい展開となろう。(菊地)

もみ合う展開

【9月の動き】

9月のドル円相場は円安ドル高に推移した。10月上旬に米中閣僚級貿易協議の再開が決定され、進展期待が高まった事で円安ドル高に推移した。注目されていたFOMC（米連邦公開市場委員会）では0.25%の利下げが行われ、翌日の日銀金融政策決定会合で日本銀行は金融政策の現状維持を決めた。そのため、日米金利差の縮小が意識され、一時円高ドル安方向への推移も見られたものの、月を通しては円安ドル高に推移した。

25日現在のドル円相場は107円77銭、ユーロ円相場は117円88銭となった。

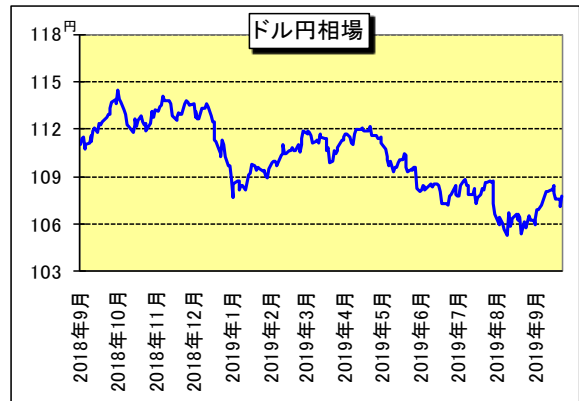
【10月の見通し】

10月のドル円相場はもみ合う展開を想定する。

米国経済指標をみると、米国経済は世界の主要国と比較し、良好な状態を維持していると思われる。特に米国GDPの約70%を占める個人消費に関する指標は堅調であり、今後も米国経済を支え、ドル高の要因となるだろう。

一方で、FRB（米連邦準備制度理事会）は9月に政策金利の引き下げを行った。今後の金融政策については明確な方向性は打ち出していないものの、市場の追加利下げ期待は高く米国金利に低下圧力をかけている。米国金利の低下に対し日本国内の金利は低下余地が少ないため日米金利差が縮小しやすく、円高ドル安の材料となるだろう。

以上の点から10月のドル円相場は一方向に進むことなくもみ合いの展開を想定する。ただし、10月上旬は米中閣僚級貿易協議が予定されている。その結果次第では上下に大きく振れることも想定されるため、米国と中国の貿易協議の状況は引き続き注視する必要があるだろう。



予想レンジ	ドル円相場	105.00円～110.00円
	ユーロ円相場	115.00円～121.00円

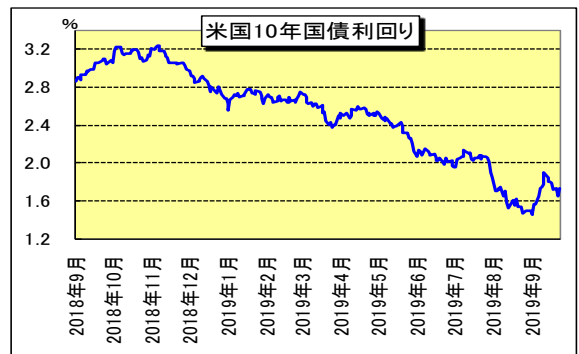
方向感を探る展開

【9月の動き】

9月の米国長期金利は上昇する展開となった。10月上旬に米中閣僚級貿易協議の開催が決定されたことで、進展期待が高まり、金利上昇する展開となった。

【10月の見通し】

10月の米国長期金利はもみ合う展開を想定する。米国の堅調な経済指標は米国金利の上昇圧力となる一方、世界各国の中央銀行が緩和方向の金融政策を行っていることは米国金利にも低下圧力をかけるだろう。10月は米中閣僚級貿易協議も予定されていることなどから、その状況をにらみ、もみ合いながら方向感を探る展開となるだろう。（池上）



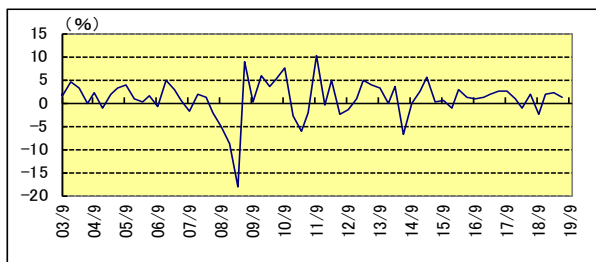
予想レンジ	10年国債利回り	1.50%～1.90%
-------	----------	-------------

日米主要經濟指標

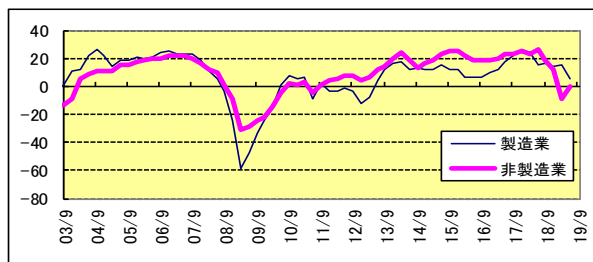
2019年9月25日 現在

(1) 国内經濟指標

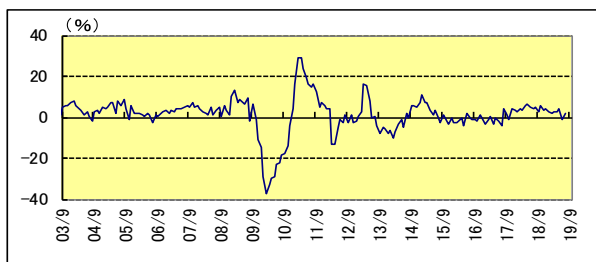
① 實質GDP (前期比・年率) [出所: 内閣府]



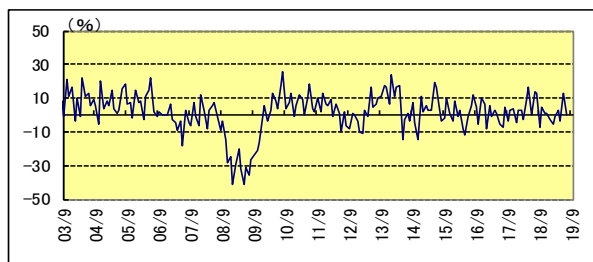
② 日銀短観・大企業業況判断DI [出所: 日本銀行]



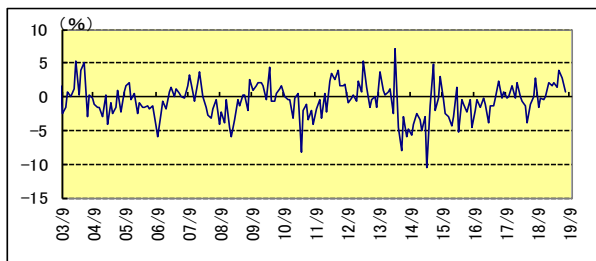
③ 鉱工業生産指数 (前年比) [出所: 経済産業省]



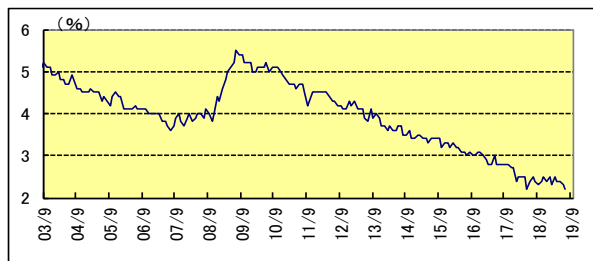
④ 機械受注統計 (前年比) [出所: 内閣府]



⑤ 家計調査・2人世帯支出 (前年比) [出所: 総務省]

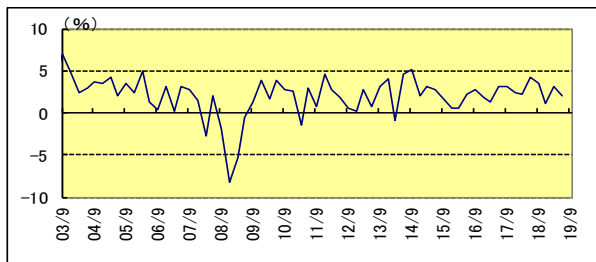


⑥ 完全失業率 [出所: 総務省]

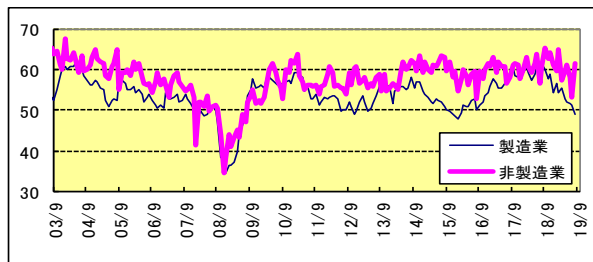


(2) 米国經濟指標

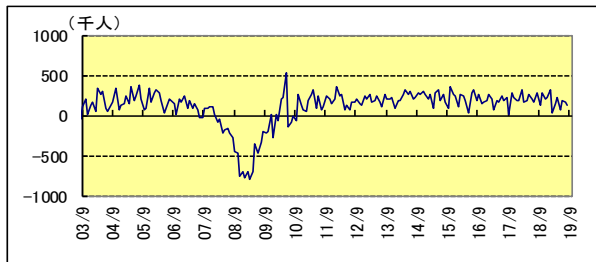
① 實質GDP (前期比・年率) [出所: 米商務省]



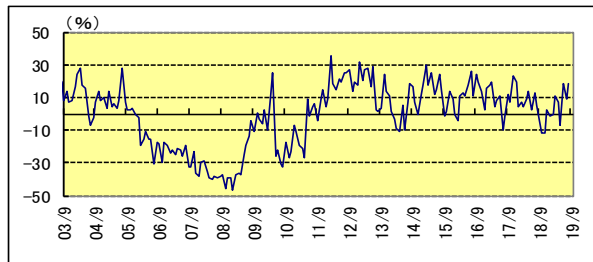
② ISM景況感指数 [出所: 全美供給管理協会]



③ 非農業部門雇用者数 (前月比増減) [出所: 米労働省]

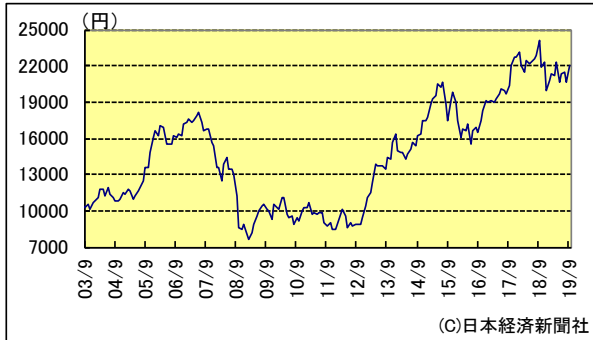


④ 新築住宅販売 (前年比) [出所: 米商務省]



2019年9月25日 現在

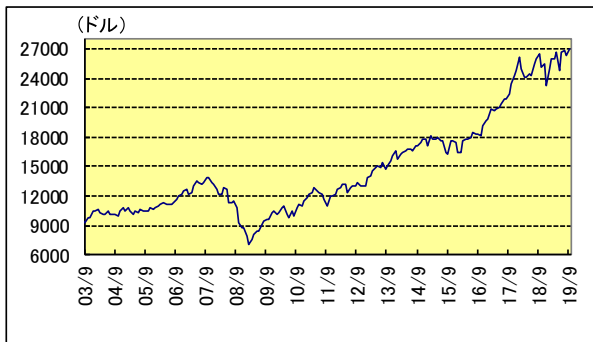
①日経平均株価



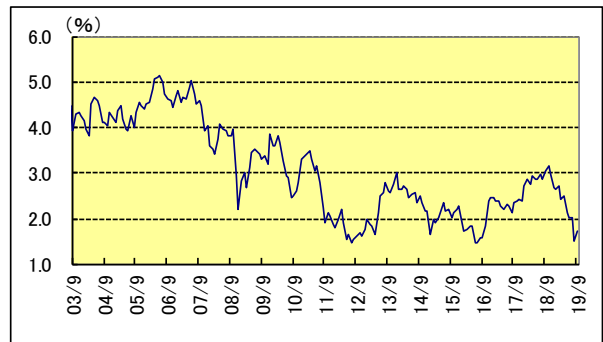
②10年国債利回り



③NYダウ平均株価



④米国10年国債利回り



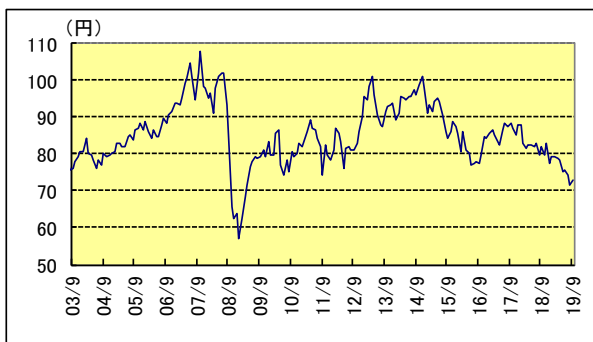
⑤為替 ドル円相場



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)

