

Money Market Monthly

マネーマーケットマンスリー

2019 11

No.332

国内経済 ⇒ 先行きに注意

国内金利 ⇒ 上昇しにくい展開

☆ 短期金利

株式市場 ⇒ 堅調に推移

☆ J-REIT

外国為替 ⇒ 円安ドル高へ

☆ 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

米中部分合意

10月11日に行われた米国と中国の閣僚級協議において、農産品や為替などの特定分野での暫定合意が発表されました。この暫定合意を受けて、米国が15日に予定していた対中関税の引き上げを延期しました。金融市場の反応としては、米中対立激化に伴う世界経済減速懸念が和らいだことで、株式市場は上昇、債券市場は金利上昇しました。中でも株式市場では日本株や欧州株が年初来高値を更新し、日経平均株価は2018年12月以来約10ヶ月半ぶりの高値水準となり、令和に入ってから最高値を付けました。ただ、今後も米中貿易協議の動向に左右される展開が続くものと思われます。12月15日には1,560億ドル相当の中国製品に15%の関税を発動することが予定されています。そのため、期限が近づくに連れて市場参加者が米中貿易協議の動向に神経質になる場面が想定されることから、引き続き米中の交渉進捗状況を注視していく必要があると考えます。金融市場は長い間米中貿易協議の動向を受けて動いてきましたが、今後も金融市場にとって最大の関心事となるでしょう。(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。

(2019.10.31 作成)

資金証券部 TEL:042-526-7740

【日銀短観（19年9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9月調査の大企業製造業「最近」の業況判断は+5（前回比▲2）、非製造業は+21（同▲2）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。全規模で悪化傾向にあり、特に「先行き」に対して、弱気な見方が強まる結果となった。

製造業における景況感悪化の主要因は、中国向けを中心として海外需要の弱さが継続していることである。非製造業では、消費増税前の駆け込み需要の反動が警戒されているようだ。次回12月調査では、米中貿易協議の行方や増税後の消費動向が注目されるだろう。

業況判断DI

（「良い」-「悪い」%ポイント）

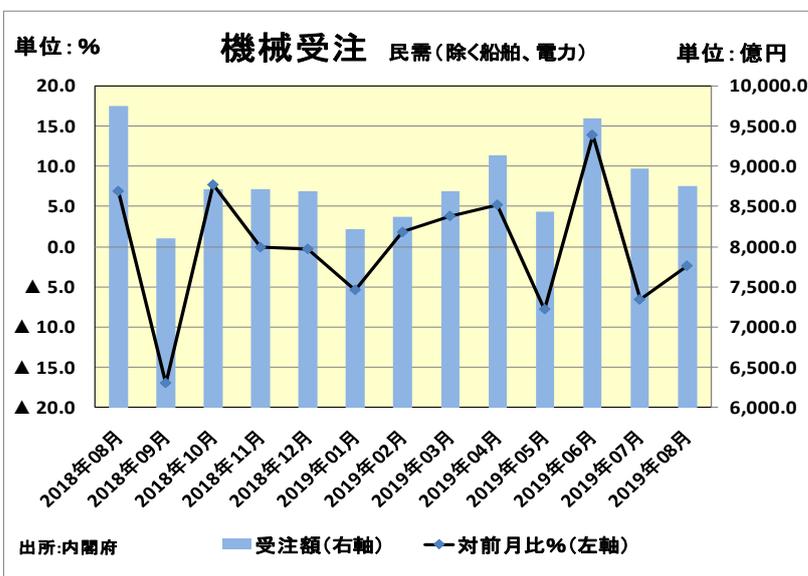
		19年6月調査		19年9月調査			
		最近	先行き	最近	先行き		変化幅
					変化幅	変化幅	
大企業	製造業	7	7	5	▲2	2	▲3
	非製造業	23	17	21	▲2	15	▲6
中堅企業	製造業	5	0	2	▲3	▲1	▲3
	非製造業	18	11	18	0	9	▲9
中小企業	製造業	▲1	▲5	▲4	▲3	▲9	▲5
	非製造業	10	3	10	0	1	▲9
全規模合計	全産業	10	4	8	▲2	2	▲6

（出所：日本銀行）

【8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 ▲2.4%と2ヶ月連続で減少した。

業種別では、製造業は前月比▲1.0%と2ヶ月ぶりに減少し、非製造業（船舶・電力を除く）も前月比▲8.0%と大幅に減少した。内閣府の基調判断は「持ち直しの動きがみられる」と、据え置きとしたものの、非製造業は前月までの高水準から、頭打ちとなっており、今後の動向は不透明な状況である。



日銀短観では、企業の景況感は悪化傾向にあることが示された。機械受注においても減少傾向にあり、民間設備投資の先行きは明るくない状況である。加えて、増税後の消費動向への影響を考慮すると、日本経済の先行きには注意が必要となろう。一方でリスク要因として意識される米中貿易協議では、10月に入り進展が見られた。11月中旬に首脳会談を開き、合意文書に署名することを目指している状況である。不透明要因が払拭されれば、企業活動が活発化する可能性があるため、動向を注視したい。（菊 地）

【10月の動き】10年国債利回り変動レンジ ▲0.230%~▲0.115%

10月の国内長期金利は前月から上昇した。9月末に日銀が10月の国債買入オペの買入予定額を減額したことにより、月初から金利上昇する展開となった。また、米国と中国の閣僚級協議が10月中旬に行われ、部分的に合意したことも影響し、国内金利は上昇した。

31日の10年国債利回りは▲0.145%と9月末の▲0.230%から0.085%上昇した。

【11月の見通し】予想レンジ 10年国債利回り ▲0.230%~0.000%

11月の国内長期金利は、上昇しにくい展開となるだろう。

10月中旬の米中閣僚級協議では、両国が部分的に合意し、10月15日に予定していた中国からの輸入品に対する追加関税引き上げを米国が見送った。米中関係のさらなる悪化が回避されたことから、市場では日経平均株価が年初来高値を更新するなどしており、金利は上昇しやすい環境となっている。また、海外金利が上昇し、ドル円相場が1ドル108円付近で落ち着いた推移となっていることなどにより、日銀の追加緩和期待が後退している。これらの要因は国内金利に上昇圧力をかけるだろう。



ただ、10月15日にIMF（国際通貨基金）が2019年の世界経済の成長率見通しを引き下げるなど、世界経済の先行き不透明感が高まりつつある。また、国内経済を見ても10月1日に消費税が8%から10%に引き上げられ、今後個人消費の停滞などから経済に下押し圧力がかかる可能性があり、先行き懸念は強い状況である。また、日銀は10月末に行った日銀金融政策決定会合で「政策金利は現在の長短金利の水準、またはそれを下回る水準で推移することを想定している」との見通しを発表しており、金利上昇時には国債買入オペの買入れ額を増額させるなどの措置を取るだろう。以上の要因から、国内長期金利は上昇圧力がかかっても上昇幅は限定的となるだろう。

10月の短期国債市場において、国庫短期証券（TDB）3カ月物は、日銀の追加緩和期待などから一時的に▲0.3%台まで低下した。その後は、月末にかけて日銀の追加緩和期待が後退したことなどから▲0.1%台まで上昇した。

11月においては為替相場が落ち着いていることなどから金融政策に大きな変更はないと思われるため、現状の水準から大きく外れて推移しにくく▲0.1%~▲0.2%付近で横ばい圏の推移が継続するだろう。（山口）



【10月の動き】

10月の株式相場は上昇した。月初は、米国の弱い経済指標の結果を受けて、景気減速懸念が高まったことから、売りが優勢で推移した。ただ、その後は、米中閣僚級協議において「部分的合意」をしたことや英国の合意なきEU離脱への懸念が後退したことなどから、買いが広がり、上昇基調で推移した。

31日の日経平均株価は22,927円と、9月末から1,171円の上昇となった。



【11月の見通し】

11月の株式相場は堅調な推移を予想する。先月11日の米中貿易協議での「部分的合意」を契機に、株式相場では投資家心理が改善している。また、米国など主要国の金融緩和政策や各国の財政出動の期待など株価を下支する材料がそろいつつある。

こうした中、国内では、10月下旬から11月中旬にかけて、上場企業の間接決算の発表が行われている。10月末までに発表された主要企業の決算発表をみると、減益や下方修正をする企業が目立っている。しかし、弱めの決算を発表しても、悪材料出尽くしで買われる銘柄も多い。そのため、株式相場では業績の底打ち期待から、年末にかけて昨年つけた直近の高値を伺う展開も十分にあると考える。

一方、IMF（国際通貨基金）は先月15日に、2019年の世界経済見通しを3.2%から3.0%に下方修正しており、10年ぶりの低成長を予想している。そのため、米中貿易摩擦が再び激化した場合には、世界景気の減速が意識され、再び下落に転じる可能性があるため、引き続き米中貿易協議の行方には注意したい。

予想レンジ 日経平均株価 22,000円 ~ 24,500円

【10月の動き】

10月の東証REIT指数は上昇した。月初は、国内外の金利が低下する中、相対的に高い分配金に着目したJ-REITへの資金流入が継続し、2007年7月以来となる2,250ポイント台まで上昇した。中旬以降は、金利の低下が一服する中、利益確定売りに押される場面もあったが、高値圏を維持して推移した。



【11月の見通し】

11月の東証REIT指数は高値圏での推移を予想する。東証REIT指数が高値圏で推移する中、世界的な金利低下に一服感が出てきているため、短期的には利益確定売りに押される場面が想定される。一方、9月の東京都心5区のオフィスの空室率は1.64%と過去最低水準を記録するなど、好調なオフィス市況が続いている。また、9月の東証REITの投資部門別売買状況を見ると、売買シェアの高い海外投資家が、大きく買い越しに転じており、J-REITの需給状況も好転している。そのため、下げたところでは押し目買いが入り、高値圏を維持して推移すると考える。（清野）

円安ドル高へ

【10月の動き】

10月のドル円相場は円安ドル高に推移した。月初に発表された米国経済指標が市場予想を下回る展開が続き、円高ドル安の展開となった。その後、10月10日、11日に行われた米中閣僚級協議で、10月15日に予定されていた米国による対中関税の延期が発表され、部分合意への道筋が示されたことで米中貿易協議への過度な懸念が後退し、円安ドル高の展開となった。

31日現在のドル円相場は108円03銭、ユーロ円相場は120円49銭となった。

【11月の見通し】

11月のドル円相場は円安ドル高の展開を想定する。

10月の米中貿易協議の結果から、米中関係悪化への懸念が後退した。市場では米中による部分合意への期待が高まっており、米国株も堅調な推移となっていることから円安ドル高に推移しやすい環境となるだろう。

また10月30日のFOMC（連邦公開市場委員会）でFRB（米連邦準備制度理事会）は政策金利の引き下

げを行った。ただし、FOMC後に発表された声明文では今後の追加利下げを示唆する文言が削除されており、7月から3回にわたって行われた利下げは一旦休止するものと思われる。その結果、これまでの米国金利の低下圧力は和らぎ、円安ドル高の材料となるだろう。

ただし、最近の米経済指標は市場予想を下回るものが増えている。今後も同様の展開となれば、FRBへの利下げ期待が再度高まり円高ドル安に推移する事も想定されるため、今後の米経済指標の動向には注目していく必要があるだろう。



予想レンジ	ドル円相場	106.00円～111.00円
	ユーロ円相場	118.00円～124.00円

米国金利

もみ合う展開

【10月の動き】

10月の米国長期金利は上昇する展開となった。10月に行われた米中閣僚級協議で、部分合意への道筋が示されたことで過度な懸念が後退し、金利上昇の展開となった。

【11月の見通し】

11月の米国長期金利はもみ合う展開を想定する。

10月のFOMCで今後の追加利下げが示唆されな

かったことから米国金利の低下は一服するものと思われる。ただし、最近の米国経済指標が市場予想を下回るものが増えていることから、米国経済減速への警戒感も残ると思われ、金利も上昇しにくくもみ合いの展開を想定する。（池上）



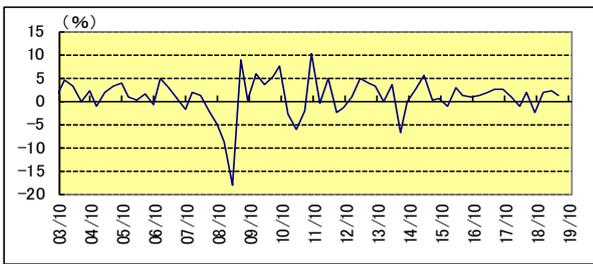
予想レンジ	10年国債利回り	1.50%～1.90%
-------	----------	-------------

日米主要經濟指標

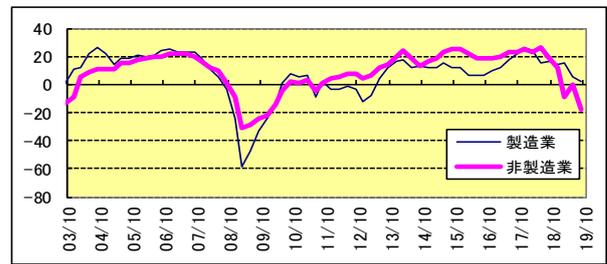
2019年10月31日 現在

(1) 国内經濟指標

① 實質GDP (前期比・年率) [出所: 内閣府]



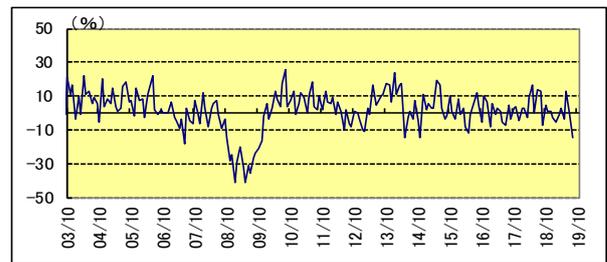
② 日銀短観・大企業業況判断DI [出所: 日本銀行]



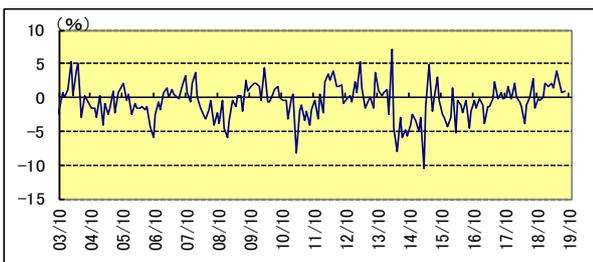
③ 鉱工業生産指数 (前年比) [出所: 経済産業省]



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]

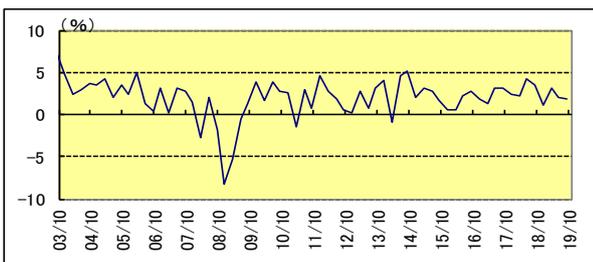


⑥ 完全失業率 [出所: 総務省]

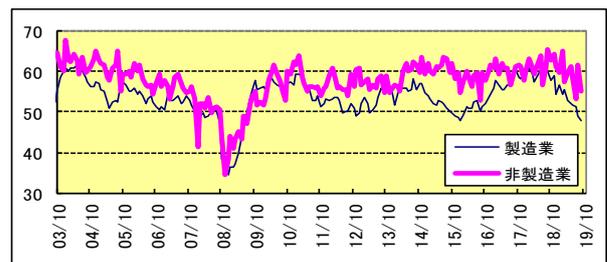


(2) 米国經濟指標

① 實質GDP (前期比・年率) [出所: 米商務省]



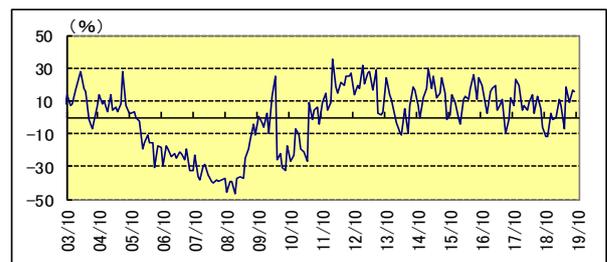
② ISM景況感指数 [出所: 全美供給管理協会]



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10月31日 現在

①日経平均株価



②10年国債利回り



③NYダウ平均株価



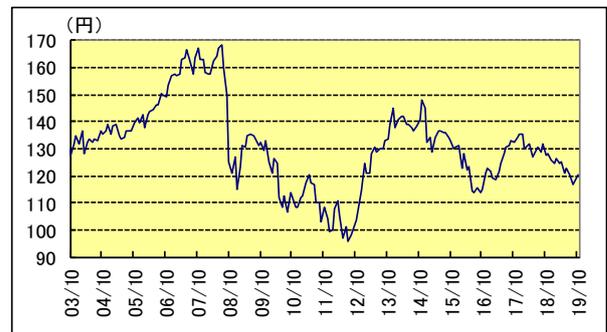
④米国10年国債利回り



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)

