

Money Market Monthly

マネーマーケットマンスリー

2020 4

No.337

国内経済 ⇒ 景気後退の瀬戸際

国内金利 ⇒ 再び金利低下へ

☆ 短期金利

株式市場 ⇒ 二番底を探る展開

☆ 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

コロナショック

新型コロナウイルスの世界的な流行を受けて、世界経済への悪影響が深刻化しています。当初は感染の拡大が見られなかった欧米でも新型コロナウイルスの感染者が急増しており、米ジョンズ・ホプキンス大学が公表しているデータによると、世界の感染者数は26日、50万人を超えました。新型コロナウイルスへの懸念が急速に高まったことで、3月の世界の株式市場は大荒れとなりました。日経平均株価は一時1万6000円台、米ニューヨークダウは1万8000ドル台といずれも直近の高値から3割を超える大幅な下落となり、中でも3月16日の米ニューヨークダウは3000ドル安と1日の過去最大下落幅を更新する動きとなりました。世界の中央銀行はこの危機的状況を打開するために、「利下げ」や「資金供給」等の金融緩和と政策強化に踏み切っています。各国の中央銀行が足並みを揃えて市場の安定を図っていることで、3月末にかけて市場はやや落ち着きを取り戻しているように感じます。ただ、新型コロナウイルスの感染拡大が収まっていない中、不安定な市場環境が継続するものと思われ、今後も神経質な動きが続くものと思われます。（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。

(2020.3.26 作成)

資金証券部 TEL:042-526-7740

政府が3月26日に発表した3月の月例経済報告で、国内景気の基調判断を「景気は、輸出が弱含むなかで、製造業を中心に弱さが一段と増した状態が続いているものの、緩やかに回復している」から「景気は、新型コロナウイルス感染症の影響により、足元で大幅に下押しされており、厳しい状況にある」に変更し、大幅な下方修正をした。2013年7月以来、6年9カ月ぶりに「回復」の文言が削除されており、景気後退局面入りについては留保したものの、景気が下方局面に入っていることは認めている。このような中、今回は日本経済の牽引役である「企業の設備投資」と「消費マインド」に関連した経済指標から国内経済の現状について確認したい。

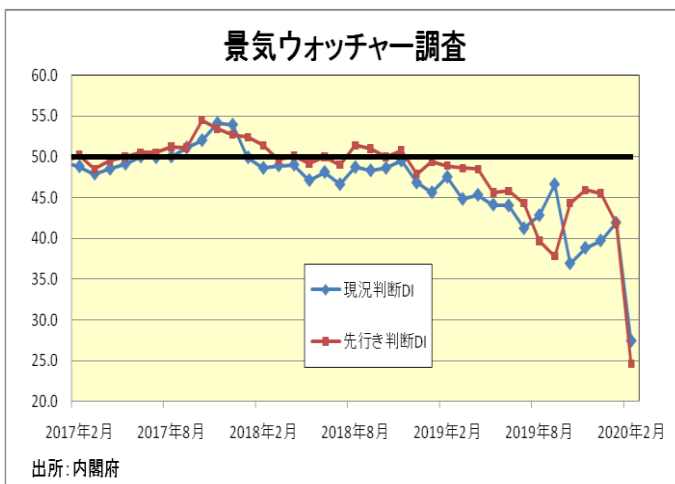
【2月工作機械受注】

企業の設備投資の先行指標とされる工作機械受注は、前年比▲30.1%の767億円と、17カ月連続で前年実績を下回り、2013年以降で過去最低の水準だった。受注額の内訳をみると、国内向けは前年比▲23.3%の319億円、海外向けは前年比▲34.2%の448億円と、国内外ともに落ち込んだ。なお、新型コロナウイルスの感染が広がっていた中国向けは前年比▲47.6%の73億円だった。今後は、新型コロナウイルスの感染が拡大している欧州や北米向けの落ち込みが懸念される。



【2月景気ウォッチャー調査】

2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14.5ポイント低下の27.4と、東日本大震災直後以来の水準まで急落した。また、数ヶ月先の景況感を示す先行き判断DIも、前月より17.2ポイント低下の24.6と、大幅に低下した。内訳をみると、家計、企業、雇用関連のすべての項目で低下しているが、なかでも家計動向に含まれる飲食関連(16、前月比▲16.1ポイント)の低下が目立った。調査書からは「行動自粛要請などもあり、以前とは比較にならないほど、客の動向の落ち込みがみられる(南関東、一般レストラン)」といったコメントが上がっている。



なお、調査報告書によると「新型コロナウイルス感染症の影響により、急速に厳しい状況となっている。先行きについては、一段と厳しい状況になるとみている。」とまとめられている。

2つの経済指標の結果を見ると、2月に入ってから、新型コロナウイルスの感染拡大が本格的に景気に影響を与え始めたことが窺える。こうした中、東京オリンピックの1年延期が決定したことで、夏場に向けた景気回復シナリオも見込みづらくなってしまった。新型コロナウイルスの感染の終息が見通せない中、景況感はリーマンショックや東日本大震災に匹敵するまでに悪化しており、このままだと景気後退に陥るのは時間の問題だろう。(清野)

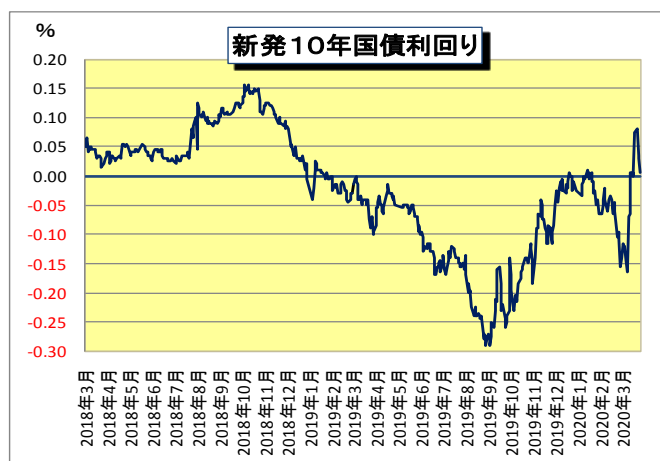
【3月の動き】10年国債利回り変動レンジ ▲0.155%~0.090%

3月の国内長期金利は前月から上昇した。3月初めの国内長期金利は低水準で推移したが、各国が新型コロナウイルスへの対策として人の動きを制限したことなどによる世界経済の先行き不安から株式だけでなく、債券等の資産を売却して手元の資金を確保しようとする動きが強まり、国内長期金利は一時4ヶ月ぶりの水準まで上昇した。

26日の10年国債利回りは0.005%と2月末の▲0.160%から0.165%上昇した。

【4月の見通し】予想レンジ 10年国債利回り ▲0.150%~0.050%

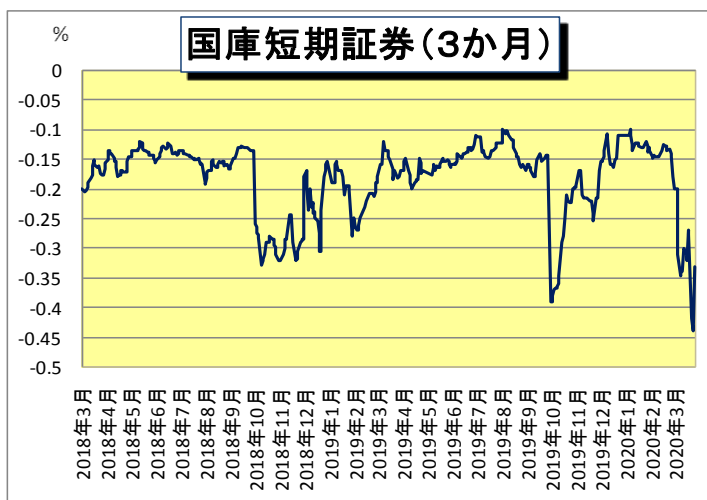
4月の国内長期金利は、新型コロナウイルスによる経済への悪影響が長期化する懸念により、低下しやすい展開を予想する。3月26日に内閣府より発表された3月の月例経済報告では、国内の景気判断を「足元で大幅に下押しされており、厳しい状況にある」と下方修正し、「回復」との表現が6年9ヵ月ぶりに削除された。さらに、東京都など1都4県の知事は共同で、今後の感染者の爆発的な増加やロックダウン（都市封鎖）などの最悪の事態を回避するため、人混みへの不要不急の外出自粛などを求めた。これにより、さらなる外食・レジャー関連支出などの減少が予想され、金利には低下圧力が働きやすいと思われる。



ただ、新型コロナウイルスへの対応として日本をはじめ各国で大規模な経済対策が検討されており、景気の先行きに対する過度な懸念が和らぐ場面では、金利が低下する動きは限定的になるとと思われる。

3月の短期国債市場において、国庫短期証券（TDB）3ヵ月物は、▲0.4%台~▲0.2%台の推移となった。

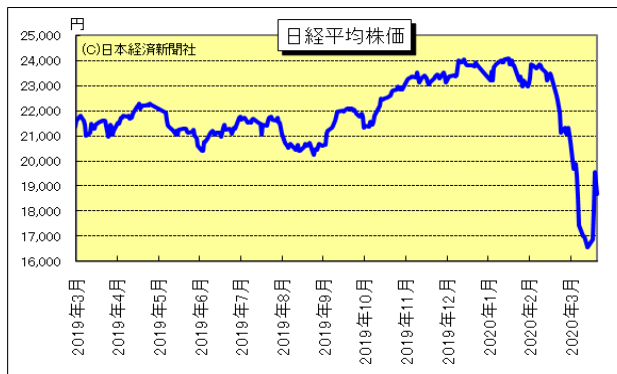
日銀は3月16日の金融政策決定会合で、「企業金融の円滑確保に万全を期す」とし、一層潤沢な資金供給の実施を決定した。これにより、短期金利の値動きは今後安定すると思われ、4月については3月の変動幅に収まって推移すると思われる。（折原）



二番底を探る展開

【3月の動き】

3月の株式市場は下落した。新型コロナウイルスが欧州や米国など世界的に広がり、景気後退懸念が高まったことで売り優勢で推移した。これを受けて、各国の中央銀行が相次いで金融緩和政策を発表したが、景気後退への懸念を払拭できず、日経平均株価は約3年4カ月ぶりに17,000円台を割り込んだ。ただ、その後は、米国の約2兆ドル規模の経済対策への期待感などから買戻しの動きが出て、下げ幅を縮めた。



26日時点の日経平均株価は18,664円と2月末から2,478円の下落となった。

【4月の見通し】

4月の株式市場は、二番底を探る展開を予想する。現状の不安定な市場動向を抑えるため、日本銀行はETF（上場投資信託）を通じた年間の株式買入枠を2倍の1.2兆円にすることを決定した。加えて、ETFの一日の買入額を700億円から2,000億円へと増やし機動的な買入を行っている。これらを受けて、海外ヘッジファンドなどからの売り圧力が軽減しており、下値では日本銀行のETF買入が株価を下支えすると考える。

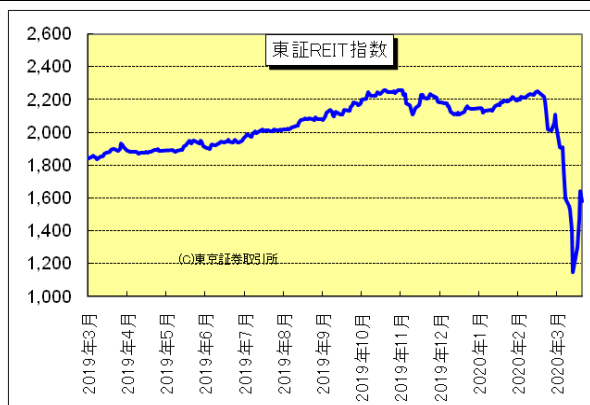
しかし、新型コロナウイルス感染の終息が見通せない中、世界的に海外渡航禁止や外出自粛、企業活動の制限措置が広がっている。国内においても、新型コロナウイルス感染拡大の影響から、東京オリンピックの延期が決定し、国・自治体から不要不急の移動自粛の要請が出されるなど、経済活動停滞の長期化が懸念されている。こうした中、世界的なサプライチェーン（供給網）の分断や個人消費の落ち込みなどから、企業業績の大幅な悪化が予想される。そのため、4月下旬から始まる上場企業の決算発表を控える中、株価はもう一段下落する可能性があると考えられる。

予想レンジ 日経平均株価 15,500円 ~ 20,000円

もみ合う展開

【3月の動き】

3月の東証REIT指数は下落した。新型コロナウイルスの感染が拡大する中、利益確定売りに押されて推移した。その後も、年度末を控える中、機関投資家のリスク資産を圧縮する動きが強まり、19日にはストップ安の銘柄が続出し、一時1,200ポイントを割り込んで、2013年1月以来の安値をつけた。ただ、月の後半にかけては、割安感に着目した買いが入り、下げ幅を縮める展開となった。



【4月の見通し】

4月の東証REIT指数はもみ合う展開を予想する。新型コロナウイルス感染拡大の影響で景気後退懸念が高まっており、不安定な展開が想定される。ただ、日本銀行がJ-REITの買入枠を年間1,800億円と従来の2倍に拡大したことが、相場の下支えになると思われる。また、オフィス市況の先行き懸念はあるものの、相対的に高いJ-REITの分配金利回りに着目した買いも徐々に戻ってくるだろう。そのため、新型コロナウイルスの感染状況を睨みながら、売り買いが交錯し、もみ合う展開になると思われる。（湯澤）

円高ドル安へ

【3月の動き】

3月のドル円相場は円安ドル高に推移した。新型コロナウイルスによる経済への悪影響などに対応するためFRB（米連邦準備制度理事会）が緊急利下げ（3月4日▲0.5%、3月16日▲1.0%、現在の政策金利0%—0.25%）を実施し、米国金利の低下と共に円高ドル安が進行した。その後も各国が人の移動を制限するなどの措置をとり、世界的に新型コロナウイルスによる悪影響が出始めたことや、サウジアラビアの原油増産による原油価格の大幅下落などにより、金融市場は大きく混乱した。市場参加者は流動性のあるドルの確保に動き、月の中旬から後半にかけて大幅なドル高が進行、ドル円相場は月を通して円安ドル高に推移した。

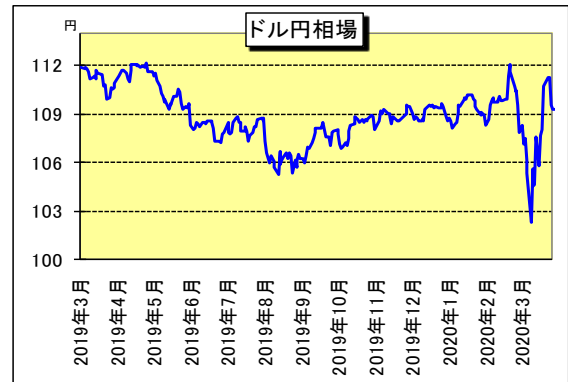
26日現在のドル円相場は109円58銭、ユーロ円相場は120円91銭となった。

【4月の見通し】

4月のドル円相場は円高ドル安の展開を想定する。

新型コロナウイルスの感染が世界的に拡大する中、米国でも感染者数が急増しており、経済活動が停滞している。その影響により、4月の米国経済指標は大幅に悪化することが見込まれており、ドル安の材料となるだろう。

また、3月にFRBが政策金利を大幅に引き下げたことにより、日米の金利差は縮小している。米国経済が悪化していく中で、FRBの緩和政策が継続し、米国金利は低水準が継続すると思われることから、4月のドル円相場は円高ドル安に推移しやすい環境となるだろう。



予想レンジ	ドル円相場	104.00円～113.00円
	ユーロ円相場	116.00円～123.00円

米国金利

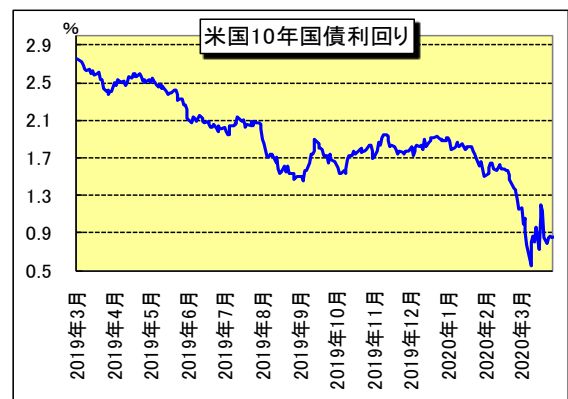
低水準継続

【3月の動き】

3月の米国長期金利は低下した。FRBが緊急の利下げを行ったことや大規模な量的緩和政策を再開したことにより、米国金利に低下圧力が加かった。新型コロナウイルスによる経済への悪影響も意識され米国金利は低下する展開となった。

【4月の見通し】

4月の米国長期金利は低水準が継続するものと思われる。米国で大規模な財政政策が行われることは米国金利に上昇圧力をかけると思われるものの、新型コロナウイルスによる経済への悪影響は免れないだろう。こうした環境下では、FRBは大規模な緩和政策を継続すると思われ、米国金利に低下圧力が加かりやすいことから、4月の米国金利は低水準が継続するものと思われる。（池上）



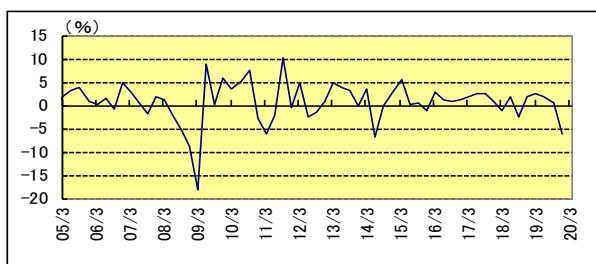
予想レンジ	10年国債利回り	0.40%～1.20%
-------	----------	-------------

日米主要經濟指標

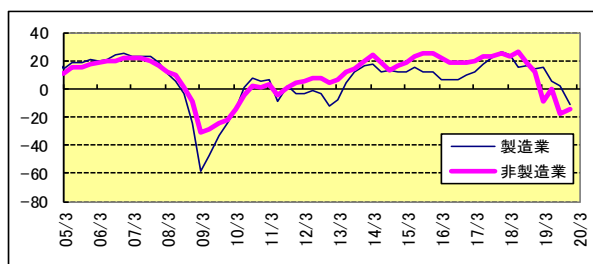
2020年3月26日 現在

(1) 国内經濟指標

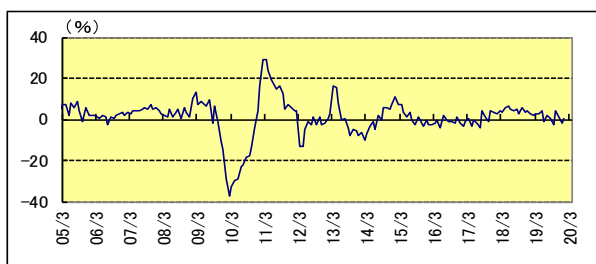
① 実質GDP (前期比・年率) [出所 : 内閣府]



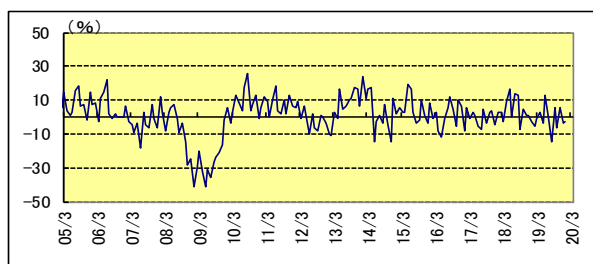
② 日銀短観・大企業業況判断DI [出所 : 日本銀行]



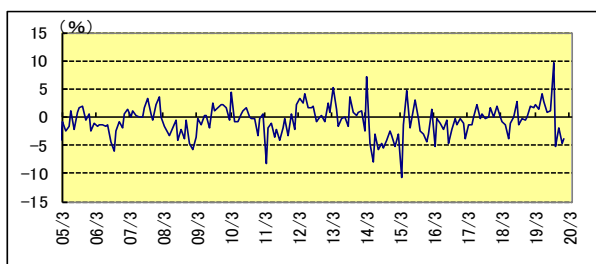
③ 鉱工業生産指数 (前年比) [出所 : 経済産業省]



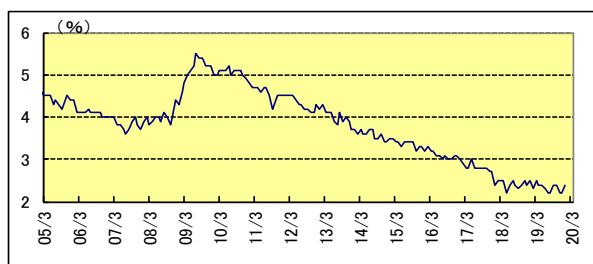
④ 機械受注統計 (前年比) [出所 : 内閣府]



⑤ 家計調査・2人世帯支出 (前年比) [出所 : 総務省]

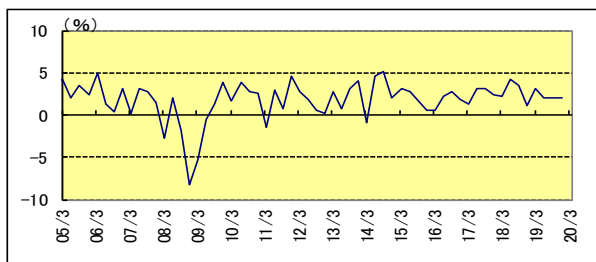


⑥ 完全失業率 [出所 : 総務省]

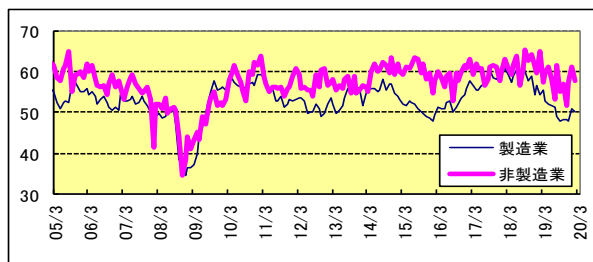


(2) 米国經濟指標

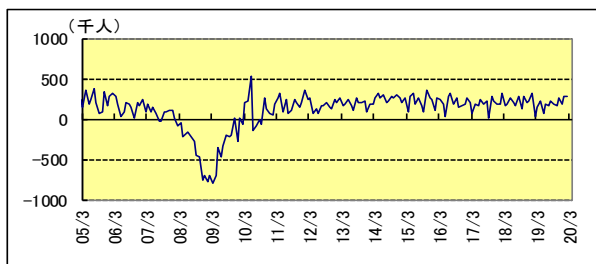
① 実質GDP (前期比・年率) [出所 : 米 商務省]



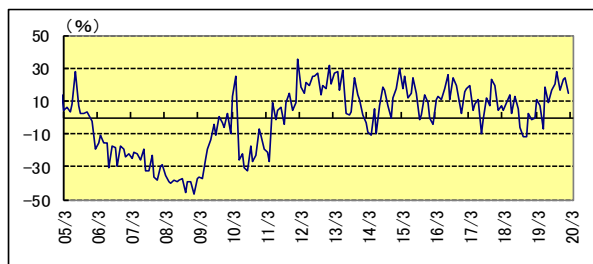
② ISM景況感指数 [出所 : 全米供給管理協会]



③ 非農業部門雇用者数 (前月比増減) [出所 : 米 労働省]

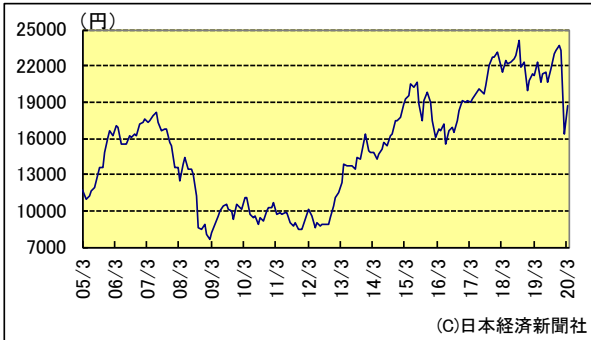


④ 新築住宅販売 (前年比) [出所 : 米 商務省]



2020年3月26日 現在

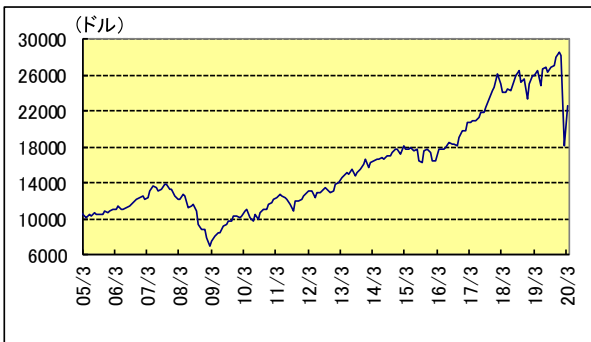
①日経平均株価



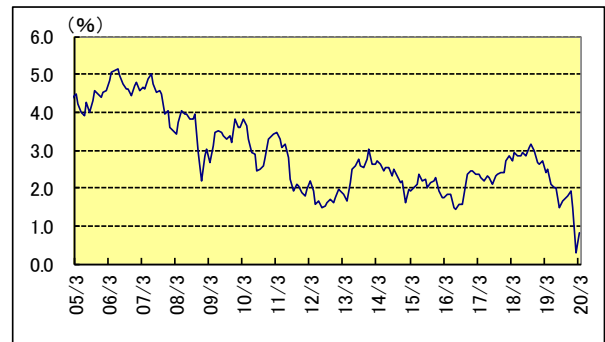
②10年国債利回り



③NYダウ平均株価



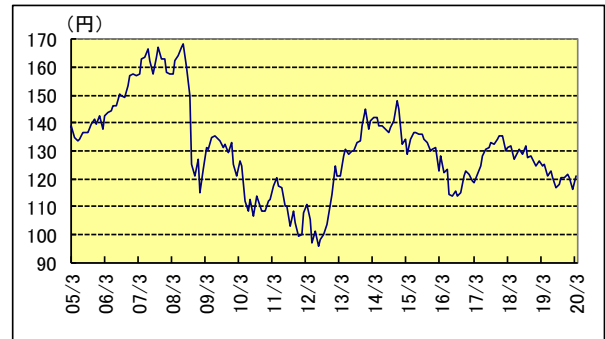
④米国10年国債利回り



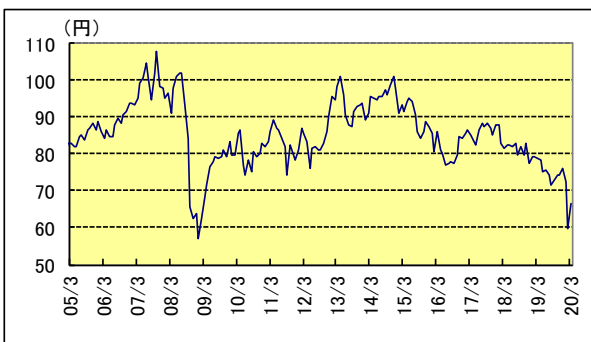
⑤為替 ドル円相場



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)

