

Money Market Monthly

マネーマーケットマンスリー

2020 8

No.341

国内経済 ⇒ 政府の各種政策が景況感を下支え

国内金利 ⇒ 方向感の乏しい展開

☆ 短期金利

株式市場 ⇒ もみ合う展開

☆ J-REIT

外国為替 ⇒ 円高ドル安

☆ 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

夏枯れ相場

夏枯れ相場は、主に株式等の相場で使われる用語で、夏季において、金融マーケット（市場）の取引量が減少し、相場があまり動かなくなることをいいます。夏の時期はお盆休みや夏季休暇があることから、市場参加者が減少することで取引高（商い）が減ってしまい、小幅な往来相場になることを意味します。直近の相場でも夏枯れ相場の様相が見られているように思われます。現在の市場で見込まれている日経平均の変動率を示す、日経平均ボラティリティ・インデックスを見ると、コロナショックを受けて急上昇したものの、直近では平常時に近い水準で推移しています。また、債券市場では、日本・米国共に小幅なレンジ相場が継続する等、金融マーケット全般的に変動幅が限定的な状況になっています。ただ、夏枯れ相場のように市場参加者が少なくなる時期では、ちょっとした相場を動かす材料でも想定以上に変動幅が大きくなる可能性もあるため、注意が必要だと思われます。8月の相場は現在のような全体的に小動きの相場が続くのか、夏枯れ相場の中で変動率が高まる場面があるのか、動向を見極める必要があるでしょう。（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。

(2020.7.27 作成)

資金証券部 TEL:042-526-7740

【日銀短観（20年6月調査）】

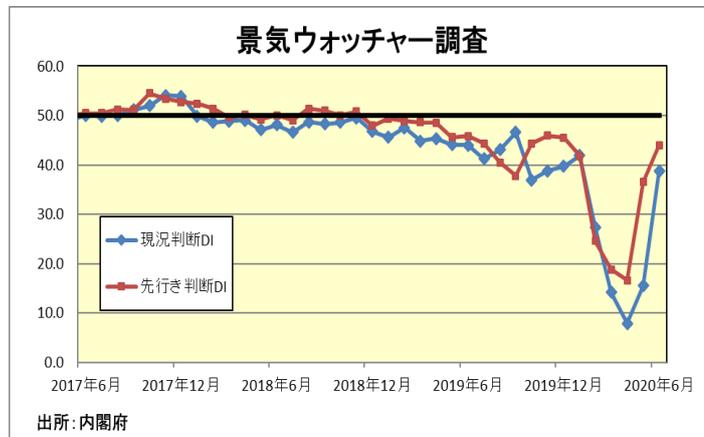
日銀短観は大企業から中小企業まで幅広い企業にアンケートを行ったもので、企業の景況感を把握できる指標である。20年6月調査の大企業製造業の業況判断「最近」は▲34（前回比▲26）と、悪化は6四半期連続で、2009年6月調査以来、11年ぶりの低水準となった。産業別では自動車が▲72（前回比▲55）と、低下幅が大きかった。自動車は他の産業や業種への波及効果が大きいため、自動車の生産の停滞が、日本経済の足かせとなる懸念がある。また、大企業非製造業の業況判断「最近」も▲17（前回比▲25）と、前回から大きく落ち込んでいる。こうした中、「先行き」の業況判断については、大企業の製造業、非製造業はともに小幅な改善を見込んでいる一方、中堅企業、中小企業はさらなる悪化を見込んでいる。

業況判断DI		（「良い」-「悪い」%ポイント）					
		20年3月調査		20年6月調査			
		最近	先行き	最近	変化幅	先行き	変化幅
大企業	製造業	▲8	▲11	▲34	▲26	▲27	7
	非製造業	8	▲1	▲17	▲25	▲14	3
中堅企業	製造業	▲8	▲20	▲36	▲28	▲41	▲5
	非製造業	0	14	▲27	▲27	▲29	▲2
中小企業	製造業	▲15	▲29	▲45	▲30	▲47	▲2
	非製造業	▲1	▲19	▲26	▲25	▲33	▲7
全規模合計	全産業	▲4	▲18	▲31	▲27	▲34	▲3

（出所：日本銀行）

【6月景気ウォッチャー調査】

景気ウォッチャー調査は百貨店の従業員やタクシー運転手など、2,000人余りにアンケートを行い、生活実感としての景況感を把握できる指標である。6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、38.8（前月比+23.3）となり、上げ幅は2002年以降で最大だった。なかでも、飲食関連が39.6（同+31.0）、小売関連が47.0（同+27.6）、サービス関連が



39.0（同+27.1）、住宅関連が32.1（同+14.9）と、新型コロナウイルスの影響が直撃していた家計動向関連を中心に大幅に改善した。また、数ヶ月先の景況感を示す先行き判断DIについても、44.0（同+7.5）と、大幅に改善しており、景気の先行き懸念が和らいでいる。

景気ウォッチャー調査をみると、家計の景況感は新型コロナウイルスが流行する前の水準まで回復した。背景としては、段階的に経済活動レベルが引き上げられていることや特別定額給付金の支給を受けて消費者の動きが戻りつつあることが家計の景況感の改善につながったと思われる。一方、日銀短観を見るかぎり、世界的に経済活動が停滞する中、企業の景況感は大きく悪化したままであり、先行きに対しても慎重である。こうした中、特別定額給付金効果の剥落や雇用調整助成金の特例措置が9月に期限切れが迫っているなど政策効果が薄れつつある。また、国内の感染者数も再び急増し、豪雨災害なども発生しているため、先行きについては、引き続き十分注意する必要がある。（清野）

【7月の動き】10年国債利回り変動レンジ 0.010%~0.045%

7月の国内長期金利は低下した。7月に実施された国債の入札結果を受けて、国債の増発に伴う需給悪化懸念が和らいだほか、世界における1日あたりの新型コロナウイルスの新規感染者数が過去最多を更新したことなどから、国内長期金利は低下する展開となった。

27日の10年国債利回りは0.015%と6月末の0.025%より0.010%の低下となった。

【8月の見通し】予想レンジ 10年国債利回り ▲0.050%~0.080%

8月の国内長期金利は、方向感の乏しい展開を予想する。7月8日に発表された景気ウォッチャー調査（6月調査結果）では、先行きについて「感染症の動向を懸念しつつも、持ち直しが続くとみている」との見方が示されたが、7月において東京では19日連続で新型コロナウイルスの新規感染者数が100人を超えるとともに、首都圏以外への感染拡大がみられている。そのため、「再び緊急事態宣言を出す状況にはない」（安倍首相）とはいえ、政府は企業にテレワーク率を70%まで引き上げるよう求める考えを示すなど危機感を強めており、持ち直しの動きは調査時点



の見通しよりも弱いものになると思われる、国内長期金利は低下しやすいと予想される。

その一方で、新型コロナウイルスのワクチン開発期待やお盆休みに伴う市場参加者の減少などにより、金利が低下しやすい環境ながらも一方向へは動きづらく、方向感の乏しい展開を予想する。

7月の短期国債市場において、国庫短期証券（TDB）3カ月物は、概ね▲0.1%前後の推移となった。

日銀は、7月14・15日に開催された金融政策決定会合において、現状の金融政策を維持することから、8月についても短期金利は低位での推移が予想される。（折原）



もみ合う展開

【7月の動き】

7月の株式市場は上昇した。月初は、経済指標に改善の兆しが見られたことなどから景気の底打ち期待が高まり、買い優勢で推移した。中旬にかけて、国内で新型コロナウイルス感染者数が急増したことなどを警戒した売りが出たが、下落幅は限定的だった。その後は、新型コロナウイルスのワクチン開発期待の高まりなどから、上昇基調を維持した。

27日時点の日経平均株価は22,715円と、6月末から427円の上昇となった。



【8月の見通し】

8月の株式市場は、もみ合う展開を予想する。足元の日本株は、コロナショックによる株価急落以前の水準まで回復している。しかし、新型コロナウイルス感染症の拡大に歯止めがかからず、早期の経済回復を阻害するとの懸念が根強いことから、株価の継続的な上昇を抑える要因となるだろう。加えて、米中双方の一部の総領事館閉鎖など両国の対立が深刻化しつつある中、11月の米大統領選挙を控えて、トランプ大統領が対中強硬姿勢をさらに強めることも想定される。このため、経済情勢への悪影響などが警戒され、株価が下落に転じるリスクには注意が必要と考える。

一方、マーケットでは、新型コロナウイルスのワクチン開発に対する関心が高まっている。有効なワクチン接種が早期に可能となれば、経済活動の正常化が早まるとの期待感が株価のサポートになっている。また、各国政府が製薬会社等へ資金を投じ開発支援を行っていることも、市場参加者に一定の安心感を与えていると考えられる。

このため、引き続き新型コロナウイルス感染症の動向に注意を払いながら、レンジ内でもみ合う展開になるものと考えられる。

予想レンジ 日経平均株価 21,000円 ~ 23,500円

横ばいでの推移

【7月の動き】

月初は、相対的に高い分配金利回りに着目した買いが入り、上昇した。中旬以降は、一部の企業でオフィススペースの減少を発表したことや、国内で新型コロナウイルス感染者数が急増したことなどが嫌気されて売り優勢となったが、その後は買い戻しの動きが出るなど底堅く推移し、小幅上昇となった。

【8月の見通し】

8月の東証REIT指数は、横ばいでの推移を予想する。

コロナ禍を背景とした低金利環境による運用難が続く中、分配金収入を確保できる資産としての魅力から、J-R E I Tへの投資需要は根強いものと考えられる。しかし、国内で新型コロナウイルス感染者数が急増し、再び外出自粛の機運が高まりつつあり、ホテル・商業施設REIT等を中心に引き続き厳しい環境が続くと思われ、将来の分配金減少リスクを警戒した売りが膨らむことも想定される。このため、上下双方の要因から、方向感の出にくい展開を想定する。(湯澤)



円高ドル安

【7月の動き】

7月のドル円相場は円高ドル安に推移した。月の前半から経済活動の再開による米国経済の回復期待と米国での新型コロナウイルス感染者数の増加への警戒感などで方向感が出にくく、ドル円相場は107円台でもみ合う推移となった。ただ、月の後半に米中双方が一部の総領事館の閉鎖を命じるなど米中関係に緊張がみられたことなどもあり、ドル安基調となり円高ドル安の展開となった。

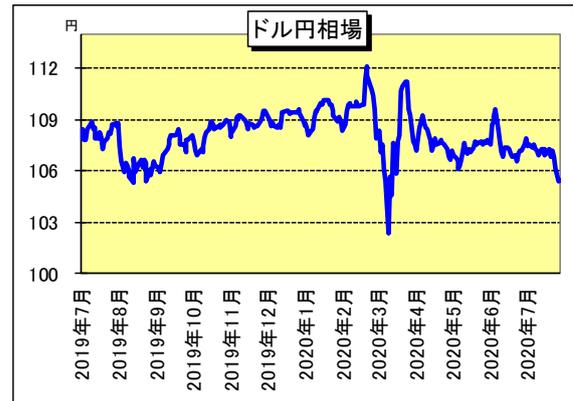
27日現在のドル円相場は105円37銭、ユーロ円相場は123円83銭となった。

【8月の見通し】

8月のドル円相場は円高ドル安の展開を想定する。

世界的に新型コロナウイルスの感染者数が再度増加傾向にある中で、米国の感染者数の増加ペースは特に顕著となっている。欧州など他の経済圏では比較的感染者数の増加ペースが抑制されていることから、米国の経済回復が他地域に比べ遅れるとの見方が広がりやすくドル安要因となるだろう。

また、トランプ政権が中国への圧力を強める中、中国も対抗措置を強化しており、米中間の緊張が高まっている。コロナの感染者数の増加に加え、米中関係の悪化などのリスク要因により米国経済の回復期待は後退しやすく、8月のドル円相場は円高ドル安の展開を想定する。



予想レンジ	ドル円相場	100.00円～108.00円
	ユーロ円相場	116.00円～127.00円

低水準継続

【7月の動き】

7月の米国長期金利は低下した。発表された米国経済指標は改善傾向がみられたものの、米国を中心とした新型コロナウイルス感染者の増加や米中関係の悪化などへの警戒感から、米国金利は低下基調での推移となった。

【8月の見通し】

8月の米国長期金利はもみ合いの展開を想定する。

米国では新型コロナウイルスによる経済低迷への刺激策として追加の財政政策が議論されており、米国債の増発による需給悪化から金利上昇の展開も想定される。

ただし、FRB（米連邦準備制度理事会）による大規模な金融緩和政策は当面維持される公算が高く、金利上昇時には買いが入るとされることから、米国長期金利は方向感出にくく低水準が継続するものと思われる。（池上）



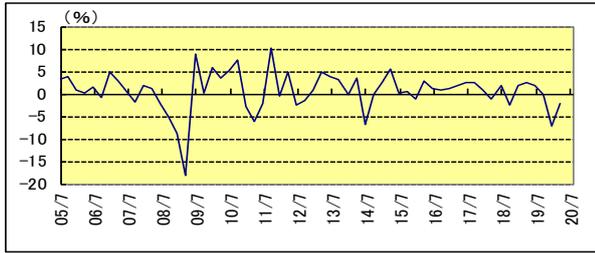
予想レンジ	10年国債利回り	0.45%～0.80%
-------	----------	-------------

日米主要経済指標

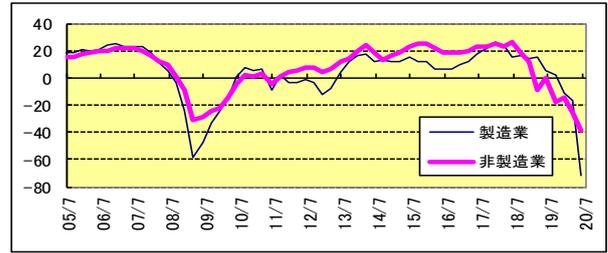
2020年7月27日 現在

(1) 国内経済指標

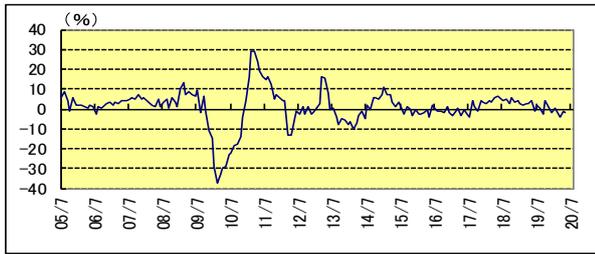
①実質GDP（前期比・年率）〔出所：内閣府〕



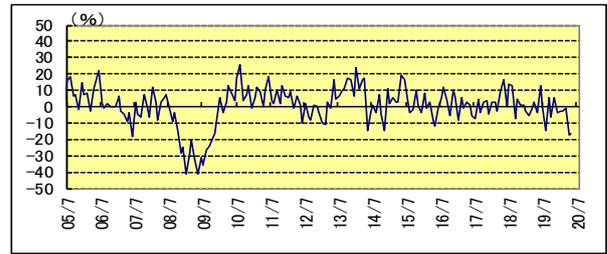
②日銀短観・大企業業況判断DI〔出所：日本銀行〕



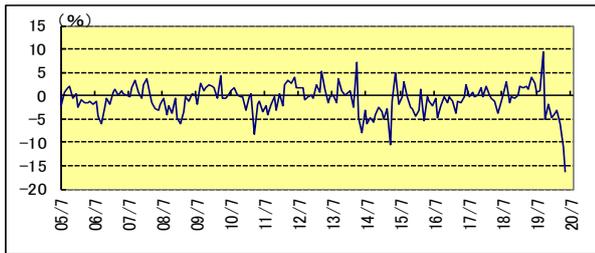
③鉱工業生産指数（前年比）〔出所：経済産業省〕



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〕

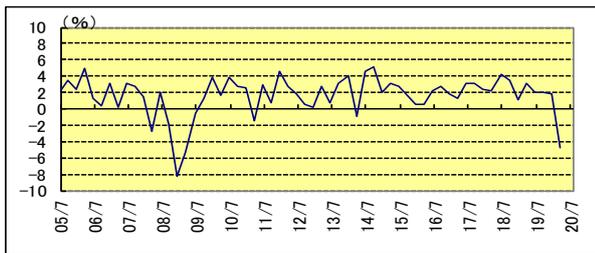


⑥完全失業率〔出所：総務省〕

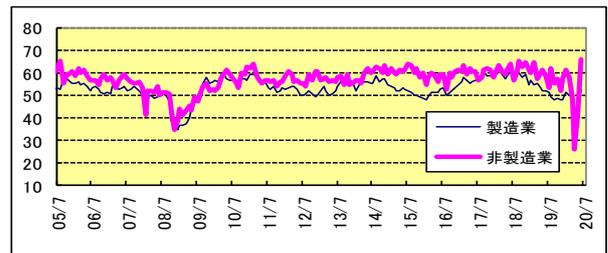


(2) 米国経済指標

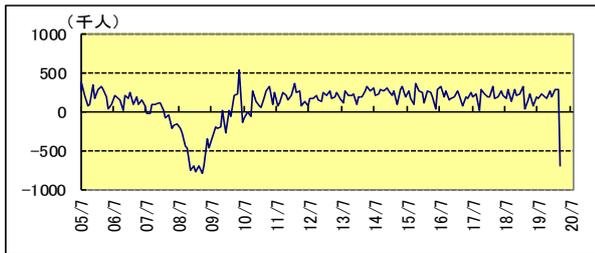
①実質GDP（前期比・年率）〔出所：米商務省〕



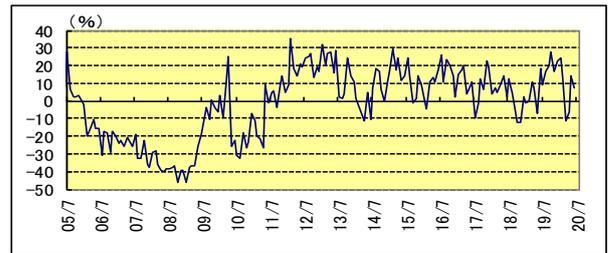
②ISM景況感指数〔出所：全米供給管理協会〕



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4月実績値:▲20,787千人、5月実績値:2,699千人
6月実績値:4,800千人
過去の結果と大きく乖離しているため表示を割愛

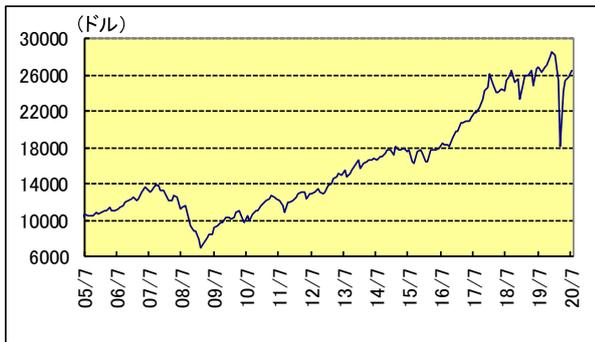
①日経平均株価



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)

