

Money Market Monthly

マネーマーケットマンスリー

2020 9

No.342

国内経済 ⇒ GDPの大幅悪化は想定内、問題は回復力

国内金利 ⇒ 小幅に低下

☆ 短期金利

株式市場 ⇒ 堅調な推移

☆ 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

K字型相場

世界的に株式市場がコロナショックの急落をほぼ取り戻す等、株式市場は落ち着きを取り戻しているように思われます。ただ、個別企業の株価を見ると、買われる銘柄と買われない銘柄の二極化が見られています。例えば、オンライン化やデジタル化に貢献する企業や、新型コロナウイルスに対する治療・ワクチン関連企業の株価が上昇する一方、コロナ禍による移動制限等を受けてホテルや観光、空運や鉄道関連等の株価は株価指数の上昇に対して出遅れが目立っています。このような二極化の傾向は、上向きと下向きが離れていくアルファベットの形に例えて「K字型」と呼ばれています。コロナ禍からの経済回復が株式市場が示すようにK字型の回復であるとする、新型コロナウイルス感染症が長期化すればするほど、強い企業はより強く、厳しいところはより厳しくなることが想定されます。そのため、今後も株価指数の上下だけではなく、個別企業の動きを注視していく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。

(2020.8.26 作成)

資金証券部 TEL:042-526-7740

【4-6月期実質GDP一次速報】

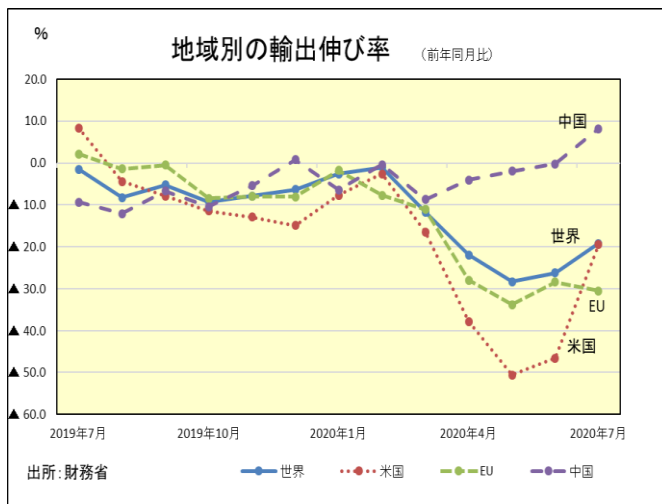
2020年4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率▲27.8%と、新型コロナウイルスの感染拡大で国内外の経済活動が停滞する中、戦後最大の落ち込みを記録し、3四半期連続のマイナス成長となった。項目別に確認すると、4月に発令された緊急事態宣言に伴う外出自粛や休業要請でGDPの半分を占める個人消費が▲8.2%と大幅に減少したことが大きく影響した。また、もう一つの内需の柱である企業の設備投資も事業環境の不透明さを反映し、▲1.5%と減少に転じた。輸出についても、世界的な経済活動自粛の影響から自動車などの主力輸出品が大幅に減少したに加え、統計上は輸出に区分される訪日外国人客の消費がほぼゼロになってしまったことから、▲18.5%と急落した。

実質GDP成長率・内訳

		2019年		2020年		
		7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	
実質GDP	前期比%	0.0	▲1.8	▲0.6	▲7.8	
	前期比年率%	0.2	▲7.0	▲2.5	▲27.8	
内需	前期比%	0.3	▲2.3	▲0.4	▲4.8	
	民間需要	前期比%	0.1	▲2.4	▲0.4	▲4.8
	民間最終消費支出	前期比%	0.4	▲2.9	▲0.8	▲8.2
	民間住宅投資	前期比%	1.2	▲2.2	▲4.2	▲0.2
	民間設備投資	前期比%	0.2	▲4.7	1.7	▲1.5
	民間在庫投資	前期比%	▲0.3	0.0	▲0.1	▲0.0
	公的需要	前期比%	0.2	0.1	▲0.0	▲0.0
外需	前期比%	▲0.2	0.5	▲0.2	▲3.0	
	輸出	前期比%	▲0.6	0.4	▲5.4	▲18.5
	輸入	前期比%	0.7	▲2.4	▲4.2	▲0.5

【7月貿易統計】

財務省が発表した7月の貿易統計(速報)によると、輸出は前年同月比▲19.2%の5兆3689億円と、減少が続いたものの、減少率は2か月連続で縮小した。地域別では、中国向けの輸出は同+8.2%と7か月ぶりに増加に転じた。銅などの非鉄金属の輸出が7割以上増え、半導体製造装置なども好調だった。生産活動がいち早く再開され、経済の持ち直しが続いていることを反映したと思われる。また、米国向けの輸出は、前年同月比で減少が続いているが、7月は自動車輸出が前月比2.5倍に急増するなど、輸出全体を押し上げ、改善傾向がうかがえる。



戦後最大の落ち込みとなった4-6月期の実質GDP成長率は、ある程度事前に予測されていたものだったため、結果自体は驚きではない。問題は、7-9月期以降の実質GDP成長率がどのくらいのペースで回復していくかである。貿易統計をみると世界的に経済活動が再開していることに伴い、輸出は5月を底に回復基調に転じている。今後も改善が期待できる一方で、経済活動再開に伴う一時的な需要拡大で短期的な回復で終わってしまう可能性もあるだろう。また、国内においては、7月に入ってから、新型コロナウイルスの感染再拡大や天候不順、キャッシュレス決済によるポイント還元終了などの影響もあり、6月に急回復した景況感が鈍化していくものと思われる。そのため、期待していたV字回復とはならず、緩やかな回復にとどまる可能性があり、先行きの回復ペースについては今後の経済統計を慎重に見極めていく必要がある。(清野)

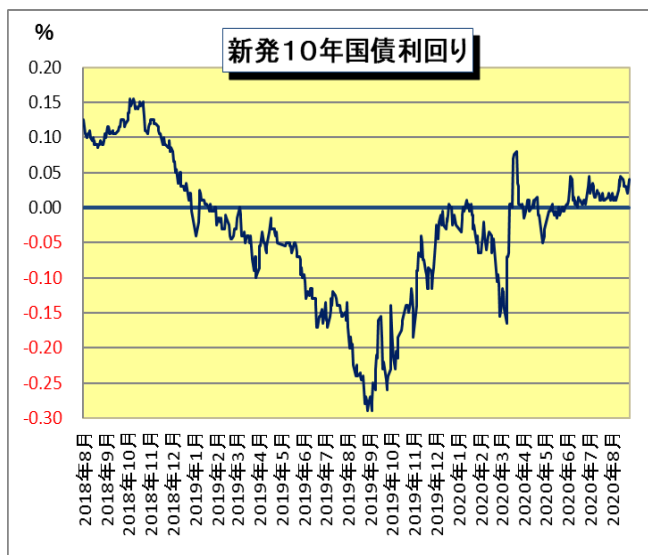
【8月の動き】10年国債利回り変動レンジ 0.005%~0.045%

8月の国内長期金利は上昇した。米国の財政拡大による米国債の増発などから、米国金利が上昇したことや、新型コロナウイルスに対するワクチンの実用化期待などで米国を中心に世界的に株価指数が上昇したことなどにより、国内長期金利は上昇する展開となった。

26日の10年国債利回りは0.040%と7月末の0.010%より0.030%の上昇となった。

【9月の見通し】予想レンジ 10年国債利回り ▲0.030%~0.080%

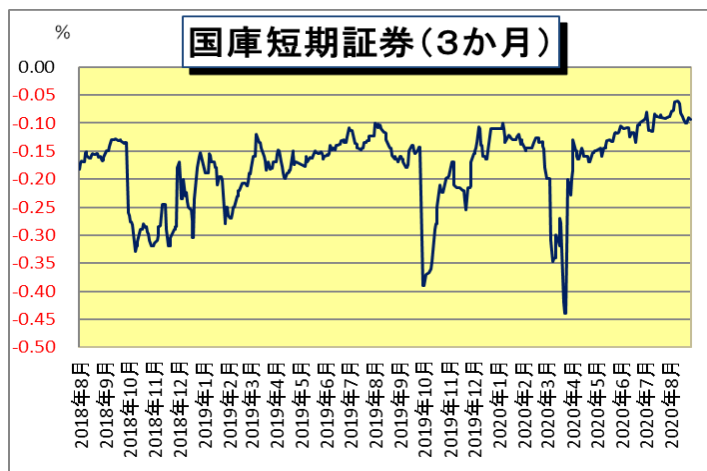
9月の国内長期金利は、小幅に低下する展開を予想する。8月11日に発表された景気ウォッチャー調査（7月調査結果）では、先行き判断DIが36.0と前月より8.0ポイント悪化し、見方についても「持ち直しへの期待がみられるものの、感染症の動向に対する懸念が強まっている」と前月よりも慎重な表現となった。また、新型コロナウイルス対策の政府の分科会は、感染拡大のピークは7月末とみられるとの見解を示したものの、お盆の期間における人の移動による影響がまだ不明であり、予断を許さない状況が継続している。そのため、これらの要因から金利は低下しやすいと予想される。



その一方で、米国を中心に新型コロナウイルスに対する楽観的な見方が強まり、世界的に株価指数が高値圏で推移する場面では、国内長期金利の低下幅は限定的になるとと思われる。

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、概ね▲0.09%台~▲0.06%台での推移となった。

日銀は、9月16・17日において金融政策決定会合の開催を予定しているが、足元における企業の資金繰り状況に大きな変化はないと思われ、金融政策についても変更はないと予想されることから、短期金利は低位での推移となるだろう。（折原）



堅調な推移

【8月の動き】

8月の株式市場は上昇した。月初から中旬にかけては、米国株式市場が堅調に推移したことや、為替が円安基調で推移したことなどを背景に、買い優勢で推移した。その後も、新型コロナウイルス治療薬開発の進展などが好感され、上昇基調を強めた。

26日時点の日経平均株価は23,290円と、7月末から1,580円の上昇となった。

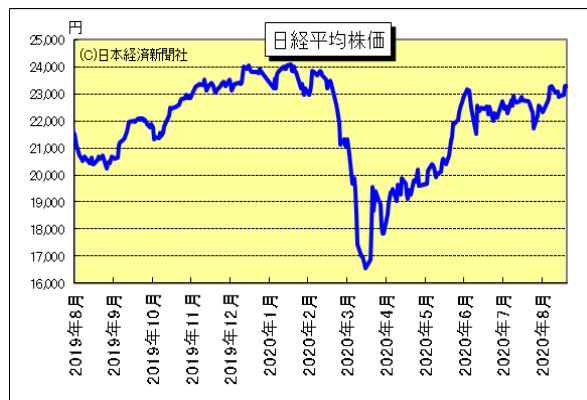
【9月の見通し】

9月の株式市場は、堅調な推移を予想する。現在、世界各国で新型コロナウイルスのワクチン開発が進展しており、早期の経済回復期待が高まっている。このため、株式市場では投資家心理が上向いており、米国の代表的な株価指数であるS&Pやナスダックが最高値を更新するなど、上昇基調で推移している。

こうした中、7月下旬から8月中旬にかけて行われた4-6月期の日本企業の決算発表を見ると、上場企業のおよそ3割を超える企業が赤字に転落、純利益は約60%減少と厳しい結果となった。しかし、通期の業績見通しを開示した企業は、前回の約3割から約7割程度に増加しており、コロナ禍における事業環境の把握が進み、業績見通しに基づく投資判断ができる環境に近づきつつある。そのため、今後の業績の底打ちを期待して幅広い銘柄に物色が広がる可能性があり、株価の堅調な推移を支える要因となるだろう。

ただ、足元の株価は急ピッチで上昇し、コロナショック前の株価水準を一時回復するなど、高値警戒感が高まっている。米中対立問題などにおいて不透明感が広がると、株価が下落に転じる可能性もあるため、米中両国の動向には注意を払いたい。

予想レンジ 日経平均株価 22,500円 ~ 24,500円



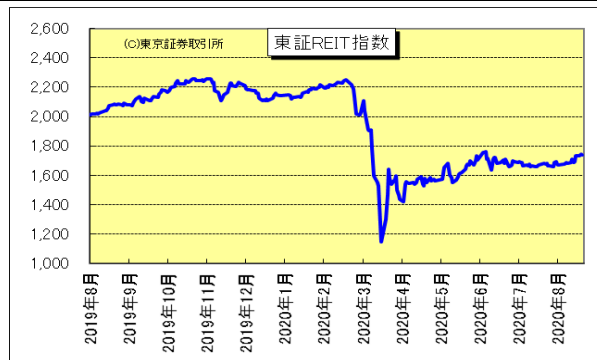
緩やかに上昇

【8月の動き】

8月の東証REIT指数は上昇した。月初から中旬にかけては、オフィス空室率の上昇が嫌気されたことなどから、積極的な売買は手控えられ、もみ合いで推移した。ただ、その後は、日米株高等によるリスク選好の流れから上昇基調に転じた。

【9月の見通し】

9月の東証REIT指数は、緩やかに上昇する展開を予想する。テレワークの普及や、企業業績の悪化に伴うコスト削減などの影響により、オフィスの空室率は上昇傾向にある。その一方で、企業の本社等から離れた場所に設置するサテライトオフィスの活用など、新たな需要が発生する可能性もあり、今後の不動産市況の悪化懸念に対するサポート要因となることが期待される。こうした中、コロナショック以前と同水準の分配金額を維持したオフィス系REITもあり、投資家心理の安心材料となっている。国内金利は低水準が続いており、相対的に利回りが高いREIT市場が投資対象として再び見直され、資金が流入することが期待される。このため、東証REIT指数は緩やかに上昇していくと予想する。(湯澤)



もみ合う展開

【8月の動き】

8月のドル円相場はもみ合いの推移となった。月の前半から中旬にかけて米国の財政政策や新型コロナウイルスのワクチン開発への期待などで米国金利が上昇、ドル円相場も円安ドル高の展開となった。ただその後はFRB（米連邦準備制度理事会）の緩和策が意識され、円高ドル安が進行し、月を通してはほぼ横ばいの推移となった。

26日現在のドル円相場は105円99銭、ユーロ円相場は125円38銭となった。

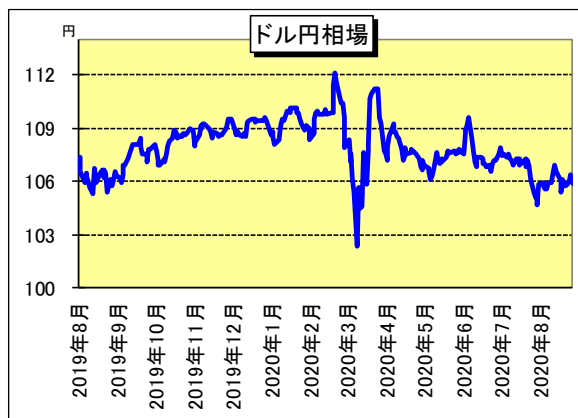
【9月の見通し】

9月のドル円相場はもみ合いの展開を予想する。

経済活動が徐々に再開していることやワクチン開発への期待感が高まっていることから、米国の経済指標は景況感を示す指標などの改善が見え始めている。市場では米国経済の早期回復期待が高まっており、ドル高の要因となるだろう。

一方でFRBの金融緩和政策は今後も継続していく公算が高い。政策金利を低水準で据え置くことや資産買い入れ政策によるドル資金の供給が継続することは引き続きドル安圧力がかかることが想定される。

以上の要因から9月のドル円相場は、方向感が出にくくもみ合いの展開を予想する。



予想レンジ	ドル円相場	103.00円～109.00円
	ユーロ円相場	122.00円～129.00円

低水準継続

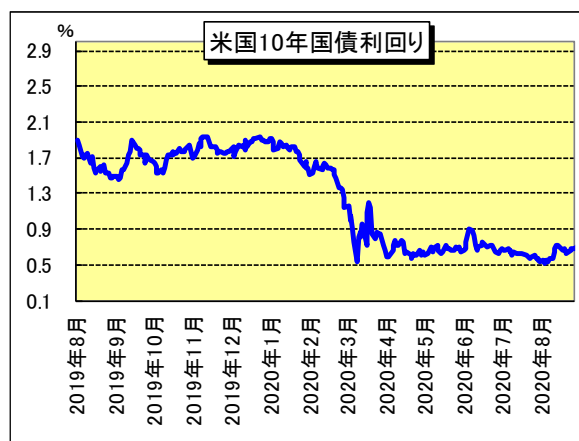
【8月の動き】

8月の米国長期金利は上昇した。ワクチン開発への期待や財政拡大による米国債の増発などから月の前半にかけて金利上昇の展開となった。ただし、米国債10年金利が0.7%を超える水準では買いが入りやや低下したものの、月を通しては金利上昇の展開となった。

【9月の見通し】

9月の米国長期金利はもみ合いの展開を予想する。米国の財政拡大に伴う米国債の増発懸念は需給を悪化させ、金利上昇圧力がかかることも想定される。

ただし、9月はFOMC（米連邦公開市場委員会）が予定されており、市場ではFRBによる緩和政策が強化されるとの思惑が広がっている。緩和強化などにより低金利環境の長期化が意識されれば、金利低下圧力がかかることも想定されることから、米国金利は方向感出にくく低水準でもみ合う推移を予想する。（池上）



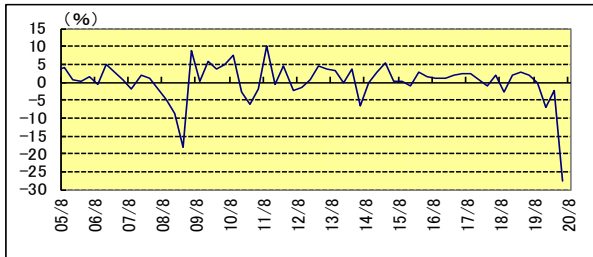
予想レンジ	10年国債利回り	0.45%～0.80%
-------	----------	-------------

日米主要経済指標

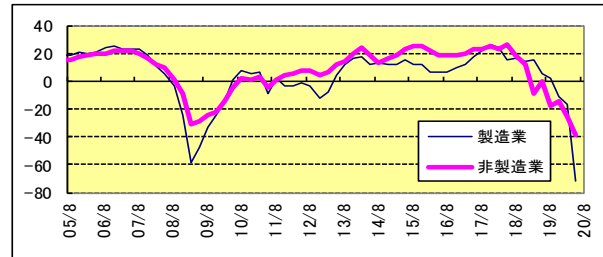
2020年8月26日 現在

(1) 国内経済指標

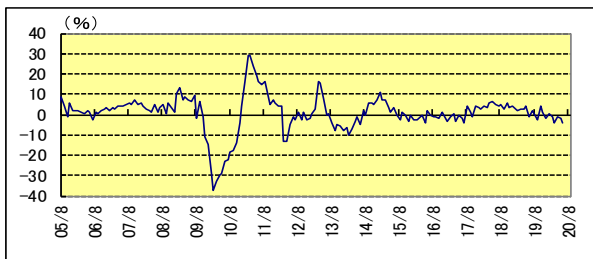
①実質GDP（前期比・年率）〔出所：内閣府〕



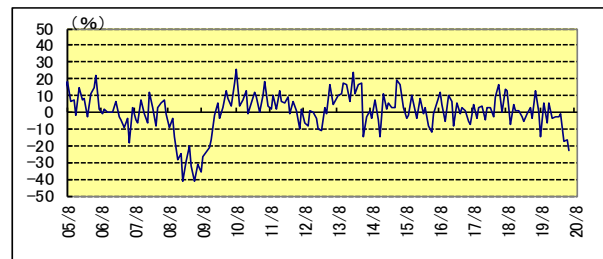
②日銀短観・大企業業況判断DI〔出所：日本銀行〕



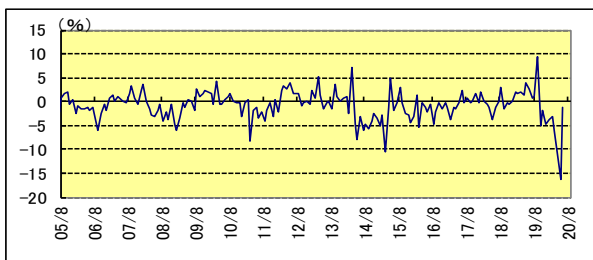
③鉱工業生産指数（前年比）〔出所：経済産業省〕



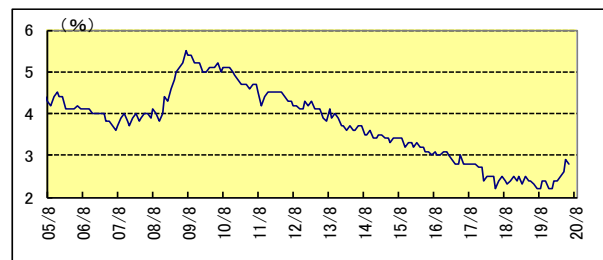
④機械受注統計（前年比）〔出所：内閣府〕



⑤家計調査・2人世帯支出（前年比）〔出所：総務省〕

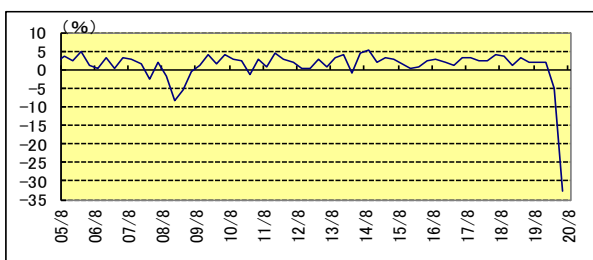


⑥完全失業率〔出所：総務省〕

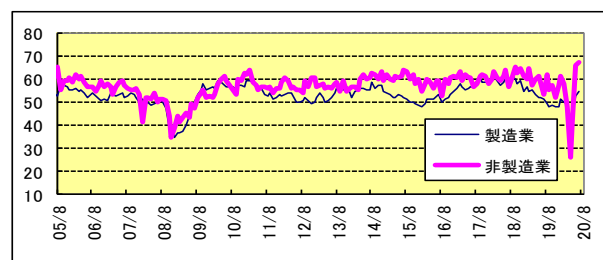


(2) 米国経済指標

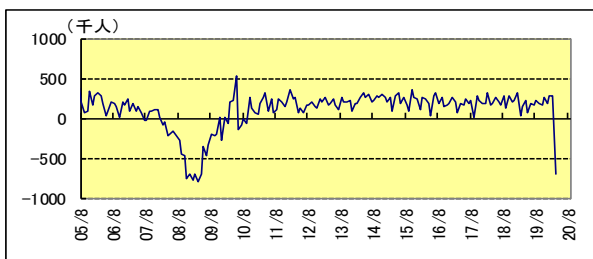
①実質GDP（前期比・年率）〔出所：米商務省〕



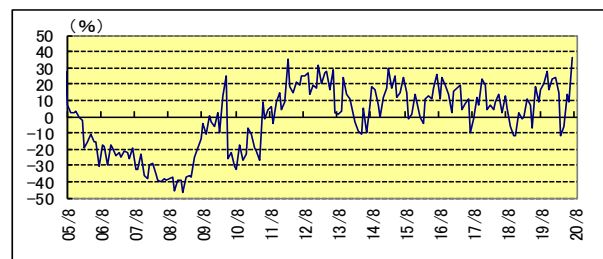
②ISM景況感指数〔出所：全米供給管理協会〕



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〕



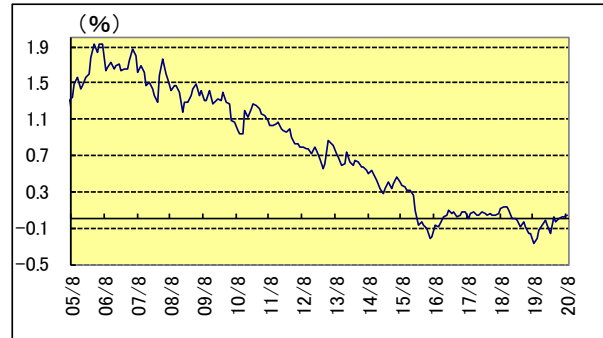
※2020年4月実績値:▲20,787千人、5月実績値:2,725千人
6月実績値:4,791千人、7月実績値:1,763千人
過去の結果と大きく乖離しているため表示を割愛

2020年8月26日 現在

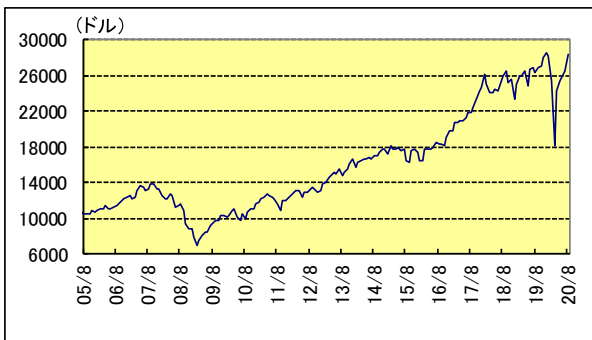
①日経平均株価



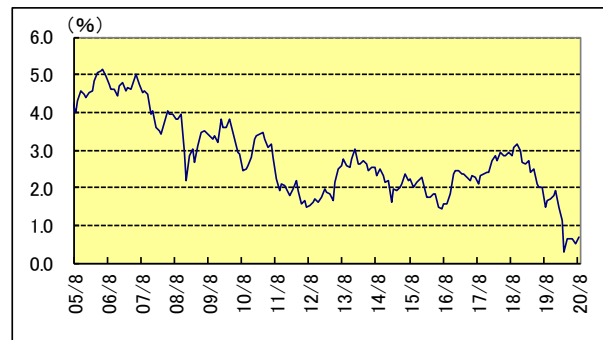
②10年国債利回り



③NYダウ平均株価



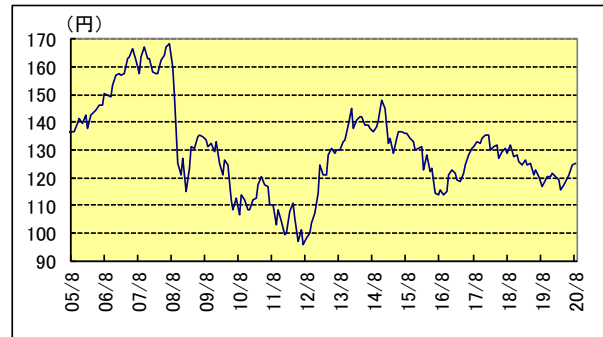
④米国10年国債利回り



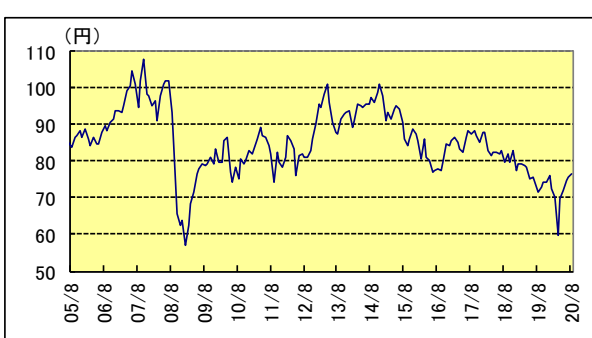
⑤為替 ドル円相場



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)

