

Money Market Monthly

マネーマーケットマンスリー

2021 1

No.346

国内経済 ⇒ 回復基調に停滞懸念

国内金利 ⇒ マイナス圏へ低下

☆ 短期金利

株式市場 ⇒ 弱含む展開

☆ J-REIT

外国為替 ⇒ レンジ内での推移

☆ 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

丑（うし）年の株式相場

2020年の干支「子（ねずみ）」の格言は「繁盛」でした。2020年の株式相場を振り返ると、新型コロナウイルス感染症の世界的な感染拡大を受けて3月に急落したものの、中央銀行の金融緩和政策や経済回復期待等が支えとなり、年末にかけて上昇基調を強める等、約29年ぶりにバブル後の最高値を更新しました。

2021年の干支は「丑（うし）」です。十二支と相場を結び付けた相場の格言は、「丑（うし）つまずき」であり、新型コロナウイルス感染拡大が続く中でつまずきが懸念されます。

過去の丑年の日経平均株価の動きを振り返ると、戦後5回で3勝2敗ですが平均騰落率は▲0.1%と十二支の中では2番目に悪い数字になります。特に1973年（▲17.3%）の第一次オイルショックや、1997年（▲21.2%）の国内大手金融機関の経営破綻等、株式市場を揺るがす大きな事象が起こった干支となっています。新型コロナウイルスの感染収束が未だ見通せない中、2021年は「つまずく」こともあると思います。ただ、ワクチンの接種が開始される等明るい話題も出てきていることから、「つまずき」が最小限で留まり、2021年も株式相場の上昇が続く1年になってほしいと思います。（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。

(2020.12.23 作成)

資金証券部 TEL:042-526-7740

【日銀短観(20年12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12月調査の大企業製造業の業況判断「最近」は▲10（前环比+17）と、前回の9月調査から改善した。業種別では国内外の販売が回復した「自動車」がけん引し、自動車に関連する「鉄鋼」や「非鉄金属」、「生産用機械」などの改善が寄与した。また、大企業非製造業の業況判断「最近」も▲5（前环比+7）と改善した。GoToキャンペーンの効果により、「宿泊・飲食サービス」や遊園地・劇場などの「対個人サービス」の改善が景況感を押し上げた。

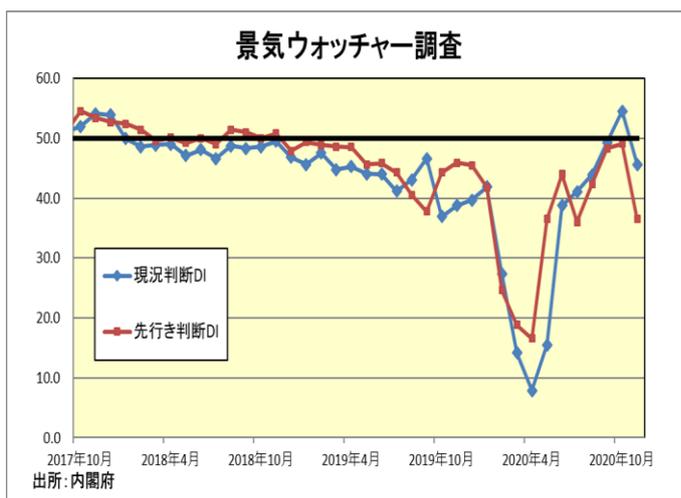
一方、「先行き」の業況判断については、製造業と非製造業で明暗が分かれており、大企業製造業は2ポイントの改善の▲8を見込むが、大企業非製造業は1ポイント悪化の▲6と再びマイナス幅を広げている。なお、今回の調査は新型コロナウイルスの感染者が急速に再拡大し始める前に回答している企業が多いことから、先行きの景況感は十分に反映されていない可能性があり、足元は今回調査よりも厳しい状況が考えられる。

業況判断DI		業況判断DI (「良い」-「悪い」 %ポイント)					
		2020年9月調査		2020年12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	▲27	▲17	▲10	17	▲8	2
	非製造業	▲12	▲11	▲5	7	▲6	▲1
中堅企業	製造業	▲34	▲30	▲17	17	▲17	0
	非製造業	▲23	▲25	▲14	9	▲17	▲3
中小企業	製造業	▲44	▲38	▲27	17	▲26	1
	非製造業	▲22	▲27	▲12	10	▲20	▲8
全規模合計	全産業	▲28	▲27	▲15	13	▲18	▲3

(出所: 日本銀行)

【11月景気ウォッチャー調査】

11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は前月比▲8.9ポイントの45.6と、7か月ぶりに悪化に転じた。内訳をみると、家計動向関連、企業動向関連、雇用関連のすべての項目で悪化した。なかでも、家計動向に含まれる飲食関連（前月比▲24.5ポイントの35.9）やサービス関連（前月比▲11.6ポイントの46.6）の悪化が目立った。今回の調査期間は11月25日～30日であり、足元で新型コロナウイルスの感染が再拡大傾向にあることが大きく影響した。また、数ヶ月先の景況感を示す先行き判断DIについては、前月比▲12.6ポイントの36.5と、4か月ぶりの悪化となり、先行きの見方には一段と慎重さがうかがえる。



内閣府は景気ウォッチャー調査の基調判断について、「新型コロナの影響による厳しさが残る中で、持ち直しに弱さがみられる」と示し、表現を7か月ぶりに下方修正している。新型コロナウイルスの感染再拡大がこれまで続いてきた回復を停滞させる可能性が高まっているため、先行きには注意が必要である。（清野）

【12月の動き】10年国債利回り変動レンジ 0.000%~0.020%

12月の国内長期金利は低下した。17日に東京都で新型コロナウイルスの新規感染者数が822人を記録するなど、各地で感染者数が増加していることや、全国でGoToトラベル事業の一斉停止が発表されたことにより自粛ムードが強まったことなどから、国内長期金利は低下傾向で推移した。

23日の10年国債利回りは0.005%と11月末の0.025%より0.020%の低下となった。

【1月の見通し】予想レンジ 10年国債利回り ▲0.030%~0.020%

1月の国内長期金利は、マイナス圏へ低下する展開を予想する。12月8日に発表された景気ウォッチャー調査（11月分）では、先行き判断DIが36.5と前月より12.6ポイントの低下となった。調査における先行きの見方は「感染症の動向に対する懸念が強まっている」と前月の「持ち直しが続く」とみているから表現を下方修正した。また東京都の小池都知事は12月21日、年末年始における外出自粛の徹底を呼びかけた。すでに景気ウォッチャー調査の時点で飲食業やサービス業から先行きを懸念する声が出ている中、年末年始においてさらなる景況感の悪化が予想されることから、国内長期金利は低下しやすい展開になると思われる。



また、日銀は12月17・18日の金融政策決定会合で現在の金融政策の枠組みについて「現在まで適切に機能しており、その変更は必要ないと考えている」としており、政策面からみても国内長期金利は低下しやすい環境が継続すると思われる。

短期金利

低位での推移

12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%台～▲0.08%台で推移した。

日銀は、12月17・18日において金融政策決定会合を開催し、企業の資金繰り支援策について2021年9月まで延長することを決定した。そのため、短期金利は12月と同程度の水準で推移すると思われる。（折原）



弱含む展開

【12月の動き】

12月の株式市場は横ばいでの推移となった。月初から中旬にかけて、新型コロナウイルスワクチンの開発進展を好感した買いが入った一方で、およそ29年ぶりの水準まで急ピッチで上昇してきたことによる高値警戒感から売りも出やすく、1か月を通してみ合う展開だった。

23日時点の日経平均株価は26,524円と、11月末から91円の小幅上昇となった。



【1月の見通し】

1月の株式市場は、上昇が一服し、弱含む展開を予想する。日本株は、11月以降大幅に上昇しており、そのペースが急ピッチであったことから、短期的な過熱感が生じている。バブル崩壊後、およそ29年7か月ぶりという歴史的な株価水準を回復したことを考慮すると、利益を確定する売りが出やすいものと考えられる。

こうした中、世界的に新型コロナウイルス感染症の拡大が続いており、欧州においては、英国で新型コロナウイルスの変異種が確認されるなど、さらなる感染拡大が警戒される。また、日本においても感染拡大に歯止めがかからず、経済や企業業績の回復ペースが鈍化すると懸念がくすぶり始めている。そのため、目先はリスク回避の売りも出やすいだろう。

一方、新型コロナウイルスのワクチン接種が始まっており、今後、世界的な普及によって経済活動や企業業績が正常化に向かうとの期待は根強い。加えて、日米欧などの世界の主要国が、本格的な景気回復まで財政・金融政策を継続する姿勢を打ち出していることは、株価を下支えする要因となろう。このため、日本株の下落幅は限定的なものに留まると考える。

予想レンジ 日経平均株価 25,500円 ~ 27,000円

横ばいでの推移

【12月の動き】

12月の東証REIT指数は小幅に上昇した。月初から中旬にかけては、新型コロナウイルスのワクチン開発進展を受け、経済活動正常化に伴う不動産市況の回復期待などから買い優勢で推移した。その後は、東京都心のオフィス空室率が上昇したことなどを嫌気した売りが出たものの、下落幅は限定的だった。



【1月の見通し】

1月の東証REIT指数は、横ばいでの推移を予想する。11月の東京都心のオフィス空室率は4.33%と、9ヵ月連続で悪化した。また、東京都心の坪当たりのオフィス平均賃料も4か月連続で減少しており、オフィス市況の悪化を警戒した売りが出やすいだろう。一方、低金利環境が続く中、分配金収入を確保できる資産としての魅力から、J-REITへの投資需要は根強いと思われる。こうした状況から、引き続き方向感の出にくい展開が続くだろう。(湯澤)

レンジ内での推移

【12月の動き】

12月のドル円相場は円高ドル安の展開となった。月の半ばに行われたFOMC（米連邦公開市場委員会）で現在の低金利政策や資産買い入れ政策が当面続くことが改めて確認されたことでドル安基調の推移が継続した。ワクチン期待などで一時的な円安ドル高は見られたものの、月を通してドルが軟調に推移し、ドル円相場は円高ドル安に推移した。

23日現在のドル円相場は103円57銭、ユーロ円相場は126円43銭となった。

【1月の見通し】

1月のドル円相場はもみ合いの推移を予想する。足元の新型コロナウイルスの感染拡大は米国経済に悪影響を与える可能性が高い。FRB（米連邦準備制度理事会）による大規模な金融緩和策も長期化する公算が大きいことから引き続きドル安圧力は継続しやすいと思われる。

ただし、ワクチン接種が開始されていることや米国の追加の経済政策が議会で合意したことなどは米国経済の先行きへの好材料となり、ドル高の要因となるだろう。

以上から、1月のドル円相場は方向感出にくくレンジ内でもみ合いの推移を想定する。



予想レンジ	ドル円相場	100.00円～107.00円
	ユーロ円相場	123.00円～129.00円

もみ合う展開

【12月の動き】

12月の米国長期金利は小幅に上昇した。ワクチン開発が進んだことや米国の追加財政政策が議会で合意したことなどが金利上昇圧力を強めた。ただ、米国長期金利が1%に近づく場面ではFRBの緩和策が意識され、小幅な上昇にとどまった。

【1月の見通し】

1月の米国長期金利はもみ合う展開を想定する。ワクチン接種の開始や財政政策による金利上昇要因とFRBの金融緩和策による金利低下要因により方向感出にくくもみ合いの展開を想定する。ただし、1月は米国上院議会の残り2議席を争う決選投票が控えている。民主党が勝利し、上院・下院ともに民主党が過半数を獲得する結果となれば、さらに大規模な経済政策が実施される可能性があり、金利上昇圧力が強まることも想定されるため、注意が必要だろう。（池 上）



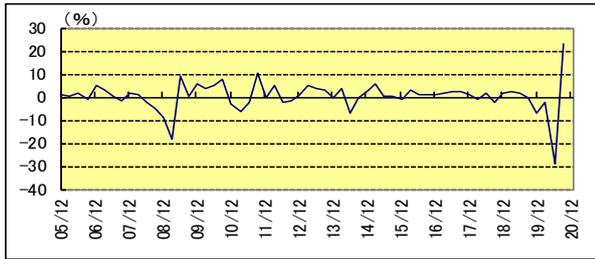
予想レンジ	10年国債利回り	0.60%～1.100%
-------	----------	--------------

日米主要経済指標

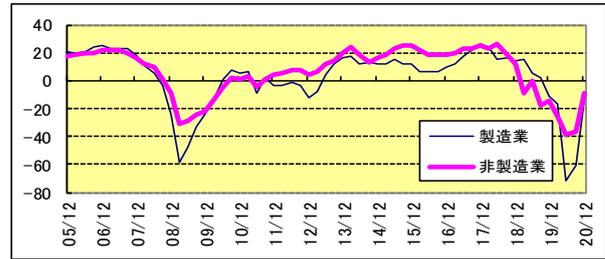
2020年12月23日 現在

(1) 国内経済指標

①実質GDP（前期比・年率）〔出所：内閣府〕



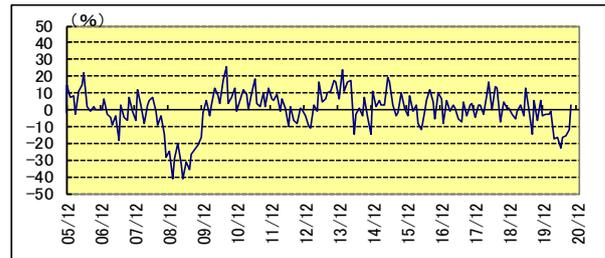
②日銀短観・大企業業況判断DI〔出所：日本銀行〕



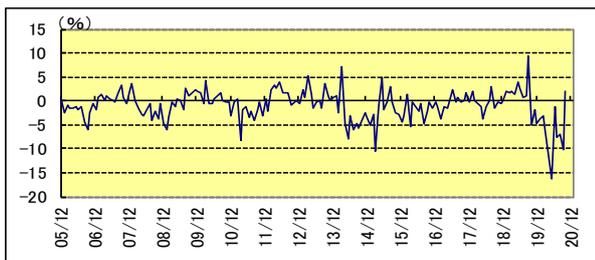
③鉱工業生産指数（前年比）〔出所：経済産業省〕



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〕

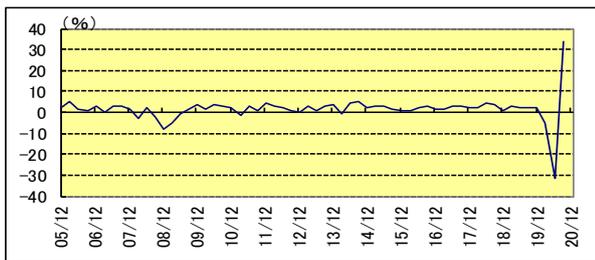


⑥完全失業率〔出所：総務省〕

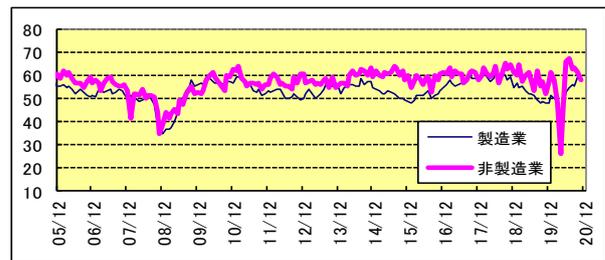


(2) 米国経済指標

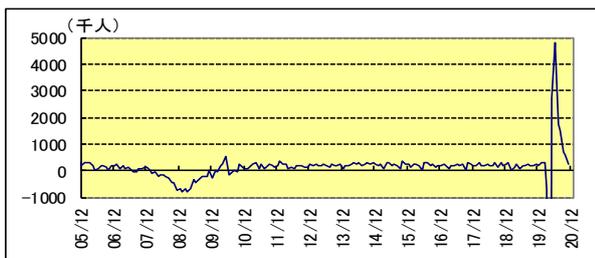
①実質GDP（前期比・年率）〔出所：米商務省〕



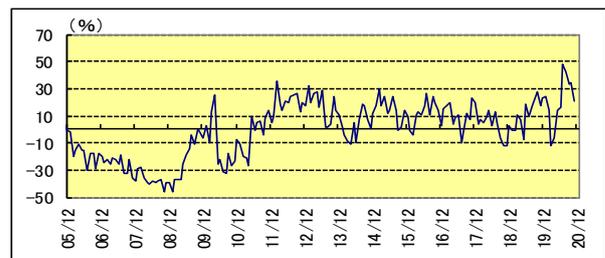
②ISM景況感指数〔出所：全米供給管理協会〕



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〕



※コロナショックにより過去の結果と大幅な乖離が見られるため下記表示を割愛
2020年4月実績値: ▲20,787千人

①日経平均株価



②10年国債利回り



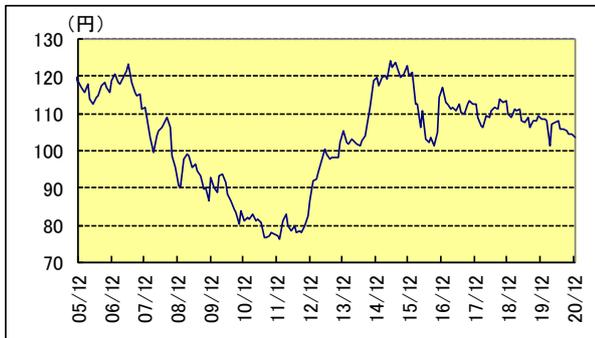
③NYダウ平均株価



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)

