

# Money Market Monthly

マネーマーケットマンスリー

2021 3

No.348

**国内経済** ⇒ 外需は堅調、内需が弱い

**国内金利** ⇒ 上昇する展開

☆ 短期金利

**株式市場** ⇒ もみ合い

☆ J-REIT

**外国為替** ⇒ 小幅に円安ドル高

☆ 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

### EC市場の拡大

ECとは、「電子商取引」と訳され、インターネット上でモノやサービスを売買することの全般を指します。経済産業省が調査・公表している国内電子商取引市場規模の推移をみると、EC化率は6.8%と年々上昇傾向にあります。ここ最近では、新型コロナウイルス感染拡大による外出制限をきっかけに、食品分野等で急速にEC化が進んでいます。消費者のECへの抵抗が少なくなる中、企業は人員補強や施設・サービスの拡充等急増するEC需要への対応を加速させており、今後もEC市場が徐々に拡大することが予想されます。足元では、5GやAR（拡張現実）等のデジタル技術の発展により、バーチャル試着や接客等、オンライン上でも臨場感のある販売ができるようになってきていることや、ECのマーケティングツールとして商品をライブ配信で紹介するライブコマースが浸透しています。現在、株式市場は日経平均株価が約30年半ぶりに30,000円の水準まで上昇しています。このような環境の中でも将来的に有望な分野と考えられるECに関連する銘柄が株式市場を賑わし、一段の株式市場の上昇に寄与することを期待したいと思います。

(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。

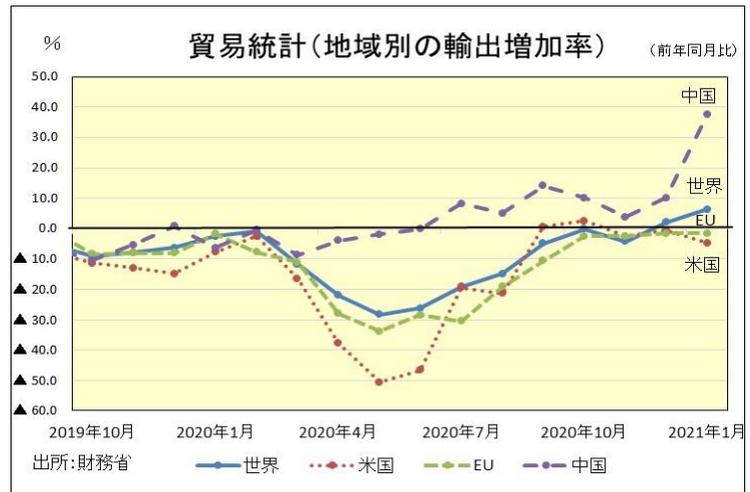
(2021.2.24 作成)

資金証券部 TEL:042-526-7740

政府は2月19日に発表した2月の月例経済報告で、「景気は、新型コロナウイルス感染症の影響により、依然として厳しい状況にあるなか、持ち直しの動きが続いているものの、一部に弱さがみられる」とし、10か月ぶりに景気判断を引き下げた。輸出や生産は堅調で全体としては景気を持ち直しが続いているが、1月に再発令した緊急事態宣言による個人消費の落ち込みの影響が大きいとみている。こうした中、今回は「輸出」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。

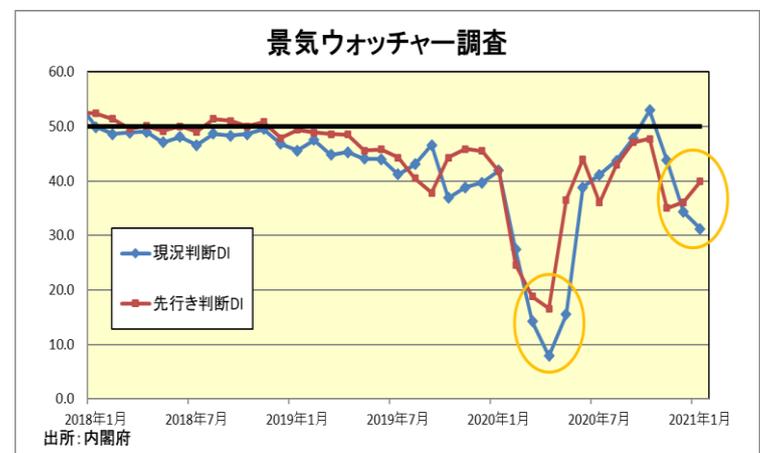
### 【1月貿易統計】

財務省が発表した1月の貿易統計（速報）によると、輸出は前年同月比+6.4%の5兆7,798億円と2か月連続で増加した。新型コロナウイルスの感染からいち早く立ち直った中国向け（同+37.5%）が大幅に伸びて、全体を押し上げた。中国向けでは、半導体製造装置やプラスチックが1.5倍～2倍に増加するなど好調だった。一方、新型コロナウイルスの感染拡大が続いている影響から、航空機部品などが減っている米国向け（同▲4.8%）や、自動車などが減っているEU向け（同▲1.6%）は減少傾向が続いている。



### 【1月景気ウォッチャー調査】

1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▲3.1ポイントの31.2と、3か月連続で悪化した。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は、同▲1.0ポイントの15.1と低水準で推移している。また、小売関連（同▲5.2ポイントの30.8）やサービス関連（同▲4.3ポイントの22.8）は前月からの悪化が大きかった。新型コロナウイルス感染症の感染拡大や緊急事態宣言の影響により、前月に引き続き、景況感が急速に悪化していることが示された。一方、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+3.8ポイントの39.9と、2か月連続で上昇しており、ワクチンに対する期待が表れているものと思われる。



2つの経済指標の結果を見ると、「輸出」は中国がけん引役となり、順調に回復している。一方、景気ウォッチャー調査からは、緊急事態宣言の再発令によって、足元の景況感は再び冷え込んでいるが、前回の緊急事態宣言ほどは景況感が悪化していない。そのため、緊急事態宣言が長引かず、ワクチン接種が順調に進めば、景気の二番底は回避されるものと思われる。ただ、新型コロナウイルスの感染状況や今後の政府の新型コロナウイルスへの対応次第では再び冷え込むことも想定されるため、注意深くみていく必要がある。（清野）

# 上昇する展開

【2月の動き】10年国債利回り変動レンジ 0.050%~0.115%

2月の国内長期金利は上昇した。米国を中心に世界的に金利が上昇したことなどから国内長期金利も上昇し、およそ2年3か月ぶりの水準まで上昇した。

24日の国内長期金利は0.115%と2月の0.050%より0.065%の上昇となった。

【3月の見通し】予想レンジ 10年国債利回り 0.050%~0.300%

3月の国内長期金利は上昇する展開を予想する。米国において大規模な財政政策の実施が見込まれるとともに、その後の景気回復も期待されることから米国金利も上昇しやすいと予想され、連動して国内金利も上昇しやすくなると思われる。

また国内においては、3月18・19日に開催される日銀金融政策決定会合において、政策の「点検」の結果が公表される予定である。現在日銀は長期金利を0%程度で推移するよう金融政策を行っており、プラスマイナス0.2%の変動幅を容認している。事前の観測報道では、この変動幅の拡大を検討するとみられていることから、国内金利は上昇しやすくなると思われる。

その一方で、「点検」については金融政策の枠組みを変えるものではないとしている。また、2月19日に発表された月例経済報告ではGDPのおよそ6割を占める個人消費の弱さから景気判断を前月の「持ち直しの動きがみられる」から「持ち直しの動きが続いているものの、一部に弱さがみられる」へと10か月ぶりに下方修正したことなどから、決定会合後は上昇幅を縮める場面もあると思われる。



# 低位での推移

2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%台で推移した。

日銀は3月18・19日に金融政策決定会合の開催を予定している。金融政策の「点検」を行うものの、枠組みを変えるものではないとのことから、短期金利は前月と同水準で推移すると思われる。

(折原)



## 【2月の動き】

2月の株式市場は大幅に上昇した。月初から中旬にかけて、日本企業の決算発表を受けて企業の業績回復期待が高まったことなどから上昇基調で推移し、およそ30年半ぶりとなる30,000円の大台を回復した。ただ、中旬以降は、高値警戒による利益確定売りが出たことで、再び30,000円台を割り込む展開となった。

24日時点の日経平均株価は29,671円と、1月末から2,008円の上昇となった。



## 【3月の見通し】

3月の株式市場はもみ合う展開を予想する。現在の日本株は、新型コロナワクチン普及による経済回復期待などから、上昇基調を維持している。こうした中、1月下旬から2月中旬にかけて行われた日本企業の決算発表を見ると、増益又は黒字に転換した企業の割合が、上場企業のおよそ6割に上った。加えて、市場参加者の間では、向こう1年間の業績予想についても、上場企業全体で改善傾向が続くとの見通しが増えつつある。このように、コロナ禍からの業績回復が確認されていることは、株式市場の先行きを見る上でポジティブ材料となろう。

ただ、日経平均株価は、昨年11月から約3か月間で7,000円近く上昇しており、そのペースは急ピッチである。およそ30年半ぶりという歴史的な水準である30,000円台を回復したことを考慮すると、短期的な過熱感を警戒した売りが出やすいだろう。そのため、これまでの株価上昇ペースは抑えられ、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 28,000円 ~ 31,000円

## 【2月の動き】

2月の東証REIT指数は上昇した。月初から中旬にかけて、業績回復期待などで株価が大幅に上昇する中、出遅れていたリートに資金が流入したことから上昇基調で推移し、節目の2,000ポイントを一時回復した。その後は、利益確定売りに押される場面もあったものの、一か月を通して上昇基調で推移した。



## 【3月の見通し】

3月の東証REIT指数は小幅に上昇する展開を予想する。現行の金融緩和政策により国内長期金利が低位で推移する中、相対的に高い配当金利回りに期待した買いが引き続き入るだろう。加えて、新型コロナワクチンの普及に伴う不動産市況の回復期待などから、株式と比べて出遅れが目立つリートへの投資が増えるものと考えられる。ただし、2月に大きく上昇した反動から利益確定売りが出やすい環境になることも想定されるため、上昇幅は限定的なものに留まると考える。(湯澤)

# 小幅に円安ドル高

## 【2月の動き】

2月のドル円相場は円安ドル高の推移となった。バイデン政権における1兆9000億ドル規模の財政政策の実現可能性が高まったことなどから、米国景気に対する前向きな見方が広がった。米国株や米国金利が上昇する中で、ドル円相場も円安ドル高に推移し、105円台を回復する展開となった。

24日現在のドル円相場は105円87銭、ユーロ円相場は128円96銭となった。

## 【3月の見通し】

3月のドル円相場は円安ドル高の推移を予想する。

先進国の中でも先駆けてワクチン接種が開始された米国は感染者数も減少傾向にあり、ワクチンの普及による経済の回復期待が高まりやすい状況にある。また、米国の大規模な財政政策の実現可能性が高まっていることで米国金利には上昇圧力が強まっている。国内金利の上昇幅に比べ、米国金利の上昇幅は大きく、日米金利差は拡大傾向にあることから、ドル円相場は円安ドル高に推移しやすい環境となることが想定される。



ただし、FRB（米連邦準備制度理事会）の緩和政策によるドル資金の供給は当面維持される公算が大きいことから過度にドル高は進行しにくく、小幅な推移に留まるだろう。

予想レンジ	ドル円相場	104.00円～109.00円
	ユーロ円相場	126.00円～134.00円

# 緩やかな上昇

## 【2月の動き】

2月の米国長期金利は上昇した。

バイデン政権の掲げる大規模な財政政策とワクチン普及の進行により、米国経済の回復期待が高まった。FRBの政策目標の一つであるインフレ率についても上昇懸念が高まったため、米国金利に上昇圧力がかかり長期金利中心に大幅な上昇となった。

## 【3月の見通し】

3月の米国長期金利は上昇する展開を想定する。

バイデン政権による財政拡大政策に対する思惑やインフレ率の上昇期待などにより引き続き米国金利には上昇圧力がかかりやすいと思われる。ただし、FRBの政策目標の一つである雇用については関連指標の改善ペースが鈍化しており、FRBの緩和政策は継続する公算が大きいことから、急激な金利上昇は想定しにくく、緩やかな上昇を想定する。（池上）



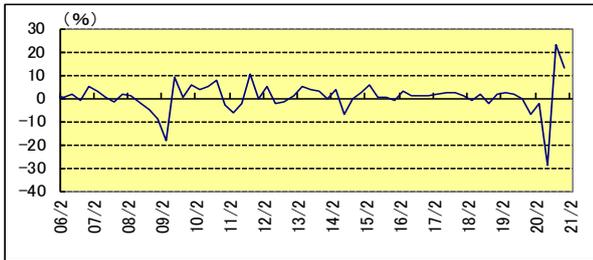
予想レンジ	10年国債利回り	1.30%～1.80%
-------	----------	-------------

# 日米主要経済指標

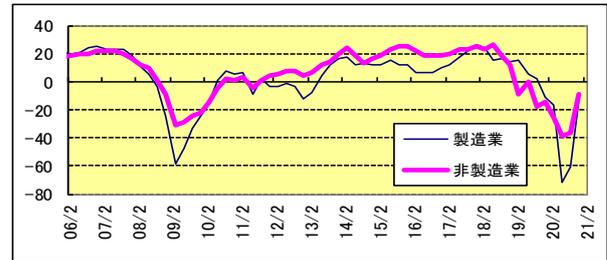
2021年2月24日 現在

## (1) 国内経済指標

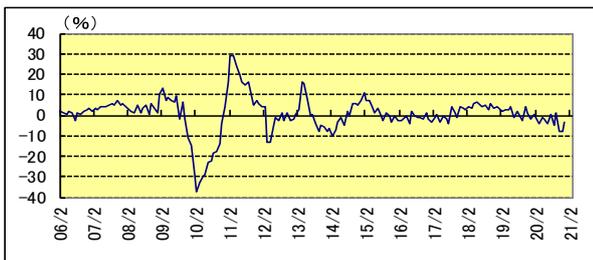
①実質GDP（前期比・年率）〔出所：内閣府〕



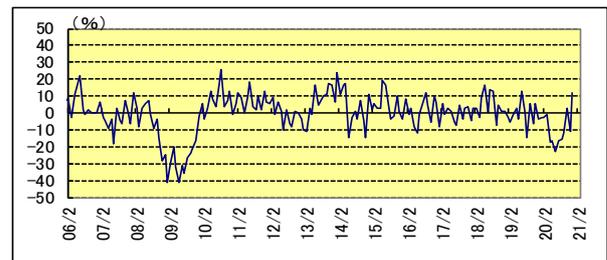
②日銀短観・大企業業況判断DI〔出所：日本銀行〕



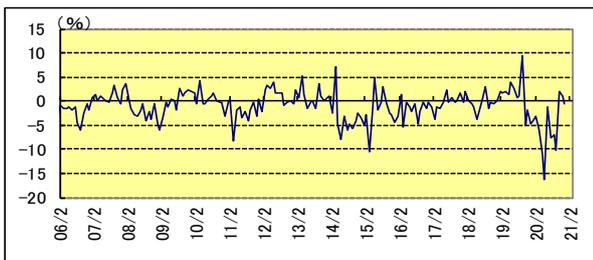
③鉱工業生産指数（前年比）〔出所：経済産業省〕



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〕

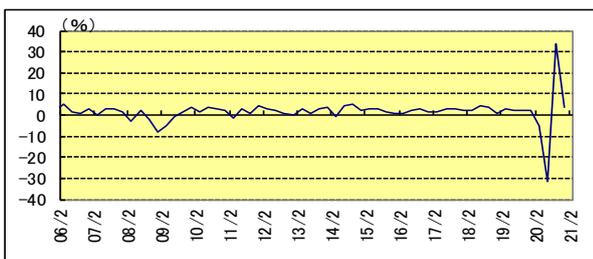


⑥完全失業率〔出所：総務省〕

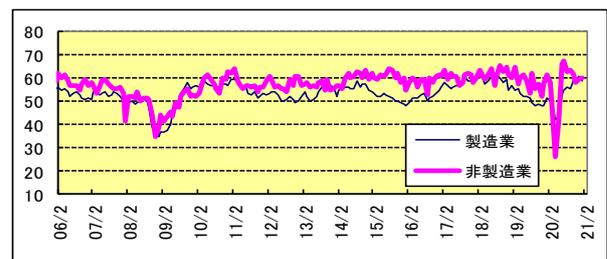


## (2) 米国経済指標

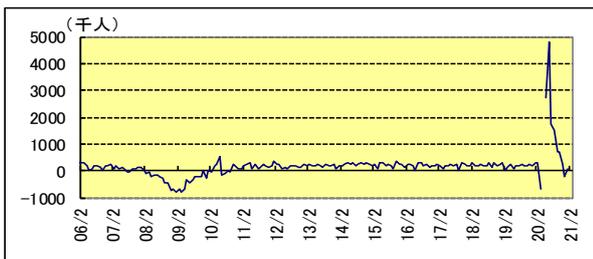
①実質GDP（前期比・年率）〔出所：米商務省〕



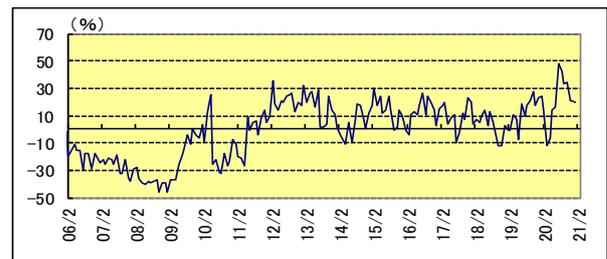
②ISM景況感指数〔出所：全米供給管理協会〕



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

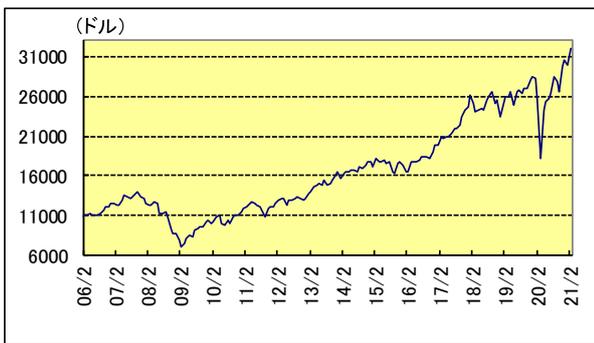
①日経平均株価



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)

