

Money Market Monthly

マネーマーケットマンスリー

2018 3

No.312

国内経済 ⇒ 先行き懸念

金利 ⇒ 上昇も限定的

☆ 短期金利

株式 ⇒ 下値を固める展開

☆ J-REIT

外国為替 ⇒ 円高ドル安が継続

☆ 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

VIX指数

VIX指数とは、「ボラティリティ・インデックス (Volatility Index)」の略称で、アメリカの主要株価指数「S&P500」を対象とするオプション取引の値動きを元に算出・公表されています。

VIX指数は投資家の不安心理を数値化したものとして有名です。そのため、株式相場が下落して投資家の警戒感が高まると数値が上がり、一方、上昇相場では数値が横ばいまたは下落する傾向にあります。また、2008年に起きたリーマンショックのように、投資家の不安心理が高まる場面ではVIX指数が急上昇することから、別名「恐怖指数」とも言われています。

最近の動きとしては、2月初旬に米国株の大幅下落をきっかけに、株価下落の流れが世界的に広がりました。その際、VIX指数は約2年半ぶりの水準まで急上昇しました。

2月後半に入りやや落ち着きを取り戻しているものの、投資家の心理状態を表す一つとして、注目すべき指標であります。(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。

(2018. 2. 23 作成)

資金証券部 TEL:042-526-7740

【2017年10-12月期 GDP速報】

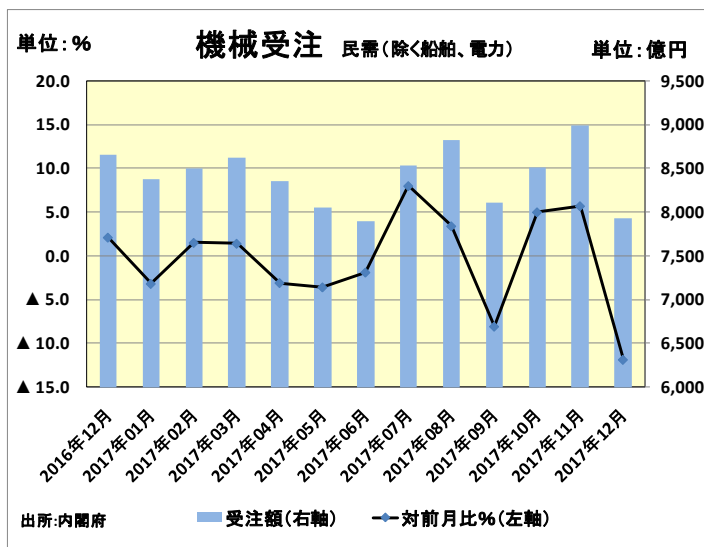
2017年10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率+0.5%となった。8四半期連続のプラス成長を記録し、国内経済は緩やかに回復していることが示された。好調な年末商戦の影響を受け、民間消費支出が持ち直したことや、堅調な推移が続く民間企業設備投資が内需主導の成長を支える形となった。一方で、実質GDP成長率の伸び率は前期（同+2.2%）から大きく減速した。要因として、相続税対策等の押し上げ効果が一服した民間住宅の減少や、輸入増加による外需寄与度の落ち込みなどが挙げられよう。特に外需は足元の円高進行がリスク材料となるため、今後の動向を注視する必要がある。

		2017年				
		1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	
実質GDP	前期比%	0.3	0.6	0.6	0.1	
	前期比年率%	1.2	2.5	2.2	0.5	
	内需	前期比寄与度%	0.2	0.9	0.0	0.1
		民間需要	前期比寄与度%	0.2	0.6	0.1
	民間最終消費支出	前期比%	0.3	0.9	▲0.6	0.5
	民間住宅	前期比%	1.2	0.9	▲1.5	▲2.7
	民間企業設備	前期比%	0.1	1.2	1.0	0.7
	民間在庫品増加	前期比寄与度%	▲0.0	▲0.1	0.4	▲0.1
	公的需要	前期比寄与度%	0.0	0.3	▲0.1	▲0.1
	外需	前期比寄与度%	0.1	▲0.3	0.5	▲0.0
内需寄与度	前期比寄与度%	0.2	0.9	0.0	0.1	
外需寄与度	前期比寄与度%	0.1	▲0.3	0.5	▲0.0	

(出所:内閣府)

【12月機械受注】

民間設備投資の先行指標とされる機械受注（船舶・電力を除く民需）は前月比▲11.9%と、大幅に減少した。製造業が▲13.3%、非製造業が▲7.3%と、ともに大きく減少した。前月大幅に増加した業種の反動減が中心となり、特に非鉄金属や卸売業・小売業の大幅減の影響が大きく表れた。ただし、内閣府が示した、受注企業からの回答に基づく2018年1-3月期見通しは前期比+0.6%としており、今回の大幅下振れの影響は限定的と捉えているようだ。



GDP速報では8四半期連続でプラス成長となり、緩やかながらも国内景気は回復していることが示された。世界経済の高成長により、日本経済の拡大継続を見込む意見も多い。ただし、設備投資の先行指標として位置づけられる機械受注に力強さが欠ける点を踏まえると、景気拡大の牽引役としては当面期待できないだろう。2月は株価急落や為替の円高進行など、市場環境が大きく変化しており、足元では先行き不透明感が生じている状況である。今後発表される経済指標などで、これらが経済活動へ与える影響を見極めたい。（菊 地）

【2月の動き】10年国債利回り変動レンジ 0.055%~0.095%

2月の国内金利は前月より低下した。月初は海外金利の上昇等の影響から国内金利にも上昇圧力がかかったものの日銀が国債買入オペの買入額を増額したことや指値オペ（長期国債を0.11%で買入するオペ）を通知したことなどにより、中旬から月末にかけて低下圧力がかかり低下した。

23日の10年国債利回りは0.045%と1月末の0.080%から0.035%低下した。

【3月の見通し】予想レンジ 10年国債利回り 0.020%~0.100%

3月の国内長期金利は、0.1%を上限とした狭いレンジ内での推移が継続するだろう。

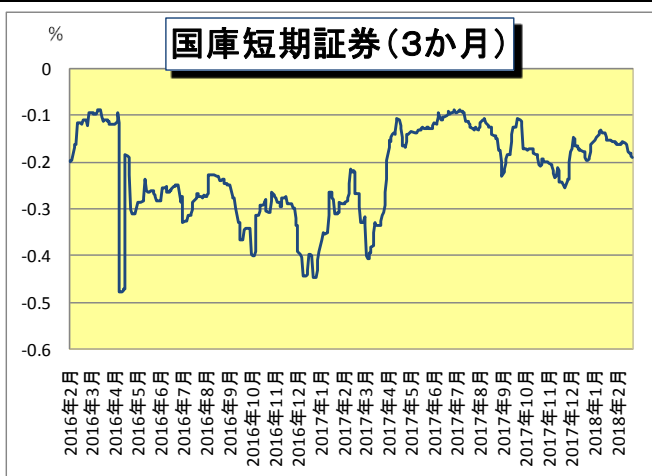
海外市場を見ると雇用や物価に関する指標が良好な結果となっていることなどで、米国長期金利が上昇している。また欧州においてもECBが金融緩和の縮小に動いており、欧州金利に上昇圧力がかかりやすい環境にある。このような外部環境から、国内金利にも上昇圧力がかかる可能性があるだろう。

ただ、政府は4月に任期満了となる日銀の黒田総裁を再任する人事案を示しており、黒田総裁が続投となれば、現行の金融政策から大きく変わることは無く、現状の金融政策が継続していくと考えられる。そのため、引き続き長期金利は日銀の長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）の影響を強く受けると思われる。したがって、3月においても国内長期金利は外部要因などから上昇圧力を受けても、その上昇幅は限られ、現状のレンジである0%付近~0.1%付近でのレンジ内での推移が継続するであろう。



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、日銀が指値オペを行ったことで日銀の緩和政策が続くことが意識されたことなどで▲0.2%付近まで小幅に低下した。

3月の日銀金融政策決定会合においても金融政策大きな変更は無いと思われ、短期金利についても現状の水準から大きく外れて推移しにくく▲0.1%台~▲0.2%台での推移となるだろう。（山口）

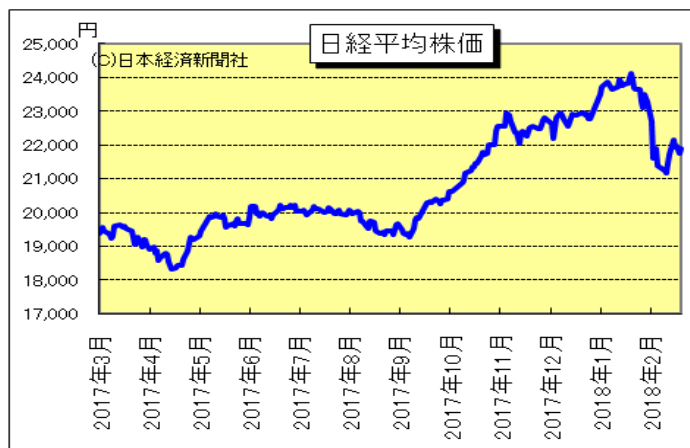


下値を固める展開

【2月の動き】

2月の株式相場は下落した。月の前半は、米国株の急落を受けて、日本株は大幅に下落して始まった。その後も、為替市場で円高ドル安が進行したことが嫌気され、日経平均株価は一時21,000円台を割り込むなど荒れた展開となった。月の後半は、円高ドル安が一服する中、やや持ち直して推移した。

23日の日経平均株価は21,892円と、1月末から1,206円の下落となった。



【3月の見通し】

3月の株式相場は下値を固める展開を予想する。米国株の急落に伴うリスク回避的な動きは、一時に比べて落ち着いてきた。しかし、依然として不安定な値動きが続いており、当面は戻りが鈍い展開になると思われる。また、為替市場では円高ドル安基調で推移しているため、輸出関連企業の業績悪化懸念が、日本株の上値を抑える要因になるだろう。

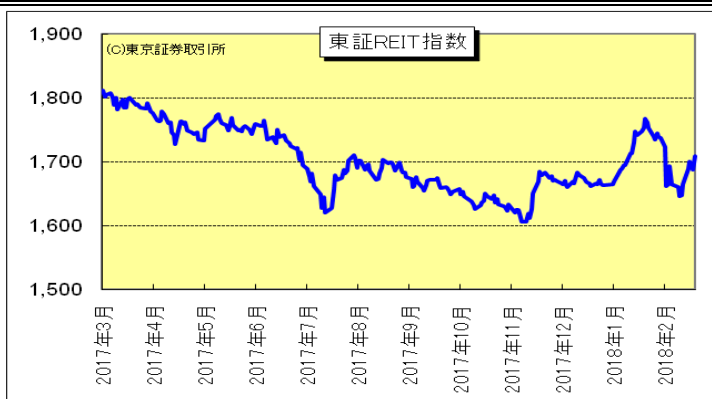
一方、日経平均株価はこの一カ月で大幅に下落したことにより、株価のバリュエーションを示すPER（株価収益率）は約1.3倍と、企業業績に対して割安感は強まったと思われる。PERは低いほど割安感が強くなるが、2012年末から始まった「アベノミクス相場」のレンジ（1.4～1.6倍）を下回っているため、割安感に注目した買いも入りやすいと思われる。また、3月の配当権利取りを狙った買いや企業の自社株買い、日銀のETF買い入れ等が下支えとなり、下値を固めていくだろう。

予想レンジ 日経平均株価 20,700円 ~ 23,500円

戻りを試す展開

【2月の動き】

不動産投資信託（J-REIT）で代表的な指標の東証REIT指数は下落した。月の前半は、米国金利の上昇及び株式市場の急落などを受けて、リスク回避的な売りが広がり、大幅に下落した。月の後半は、国内金利が低下する中、持ち直し、下げ幅を縮める展開となった。



【3月の見通し】

3月の東証REIT指数は戻りを試す展開を予想する。米国金利が上昇する一方、国内金利は日銀の金融緩和策により低位に推移することが見込まれる。そのため、堅調な東京都内のオフィス市況や相対的に高い配当利回りなどを背景に、買いが入りやすいと思われる。ただ、米国金利が一段と上昇する場合などには、再び調整することも想定されるため、注意したい。（清野）

円高ドル安が継続

【2月の動き】

2月のドル円相場は円高ドル安へ推移した。米国株下落に伴うリスク回避的な動きから、円高ドル安方向へ推移した。また、直近1年間のレンジ下限を下抜けたことで、投機的な動き等から円高ドル安の流れが加速し、一時105円50銭台で推移する場面が見られた。その後は、株価がやや持ち直しの動きを見せたことで、ドル円相場も反発を見せた。

23日現在のドル円相場は106円89銭、ユーロ円相場は131円41銭となった。

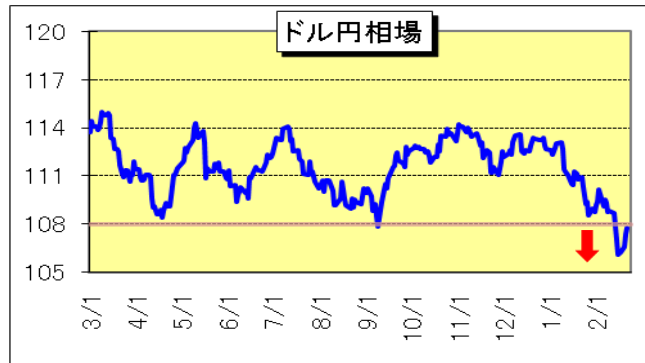
【外国為替市場 : ドル円相場】

2/1	円高値 (2/16)	円安値 (2/2)	2/23
109円19銭	105円55銭	110円48銭	106円89銭

【3月の見通し】

3月のドル円相場は、円高ドル安への推移を想定する。

米国では、今後も年複数回の利上げが見込まれている。一方、日本では黒田日銀総裁の再任案が浮上しており、再任となれば現状の政策が当面の間継続すると考えられる。そのため、金融政策の方向性の違いから、日米金利差拡大が意識され円安ドル高に進む場面も想定される。



ただ、足元ではドル円相場と日米金利差との相関が薄れており、金利差拡大に着目した円安ドル高の動きは限定的になると考える。また、直近1年間のもみ合いのレンジを下抜けたことで、投機的な動き等から円高ドル安方向に推移しやすいものと思われる。さらに、米国の利上げ回数は市場予想の範囲内に収まるとの見方もあり、想定以上に政策や利上げ回数の見直しに変更がなければ、2月同様に円高ドル安の流れが継続するだろう。

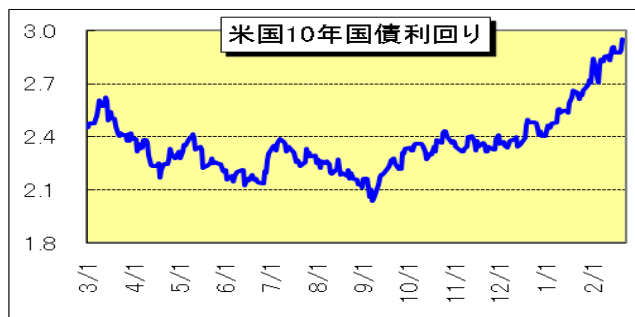
予想レンジ	ドル円相場	103.00円～109.00円
	ユーロ円相場	127.00円～135.00円

小幅に金利上昇

【2月の動き】

2月の米国長期金利は上昇した。1月に上昇した流れを引き継ぎ上昇基調で推移した。

また、1月のFOMC（公開市場委員会）議事要旨の内容が当面の利上げ継続を示唆する内容だったことも、金利の上昇をサポートした。



【3月の見通し】

3月の米国長期金利は小幅に上昇する相場を想定する。

3月21日に予定されているFOMCにおいて、再度の利上げが予想されているため、利上げへの警戒感から上昇基調での推移が継続するだろう。ただ、3月に利上げが行われた場合でも市場予想の範囲内であると思われることや、3%を超える水準は投資家の投資の目線として意識されやすいと思われ、金利の上昇幅については小幅に留まるだろう。（伊澤）

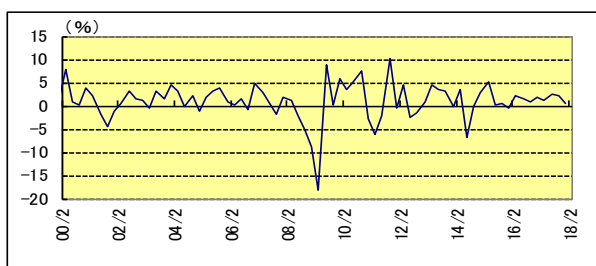
予想レンジ	10年国債利回り	2.55%～3.10%
-------	----------	-------------

日米主要經濟指標

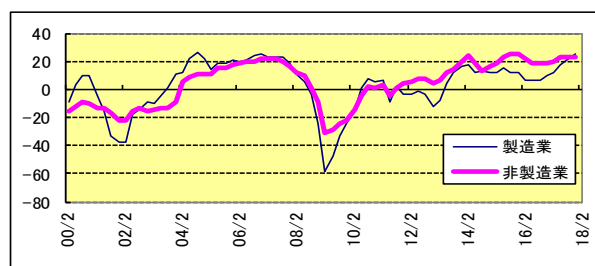
2018年2月23日 現在

(1) 国内經濟指標

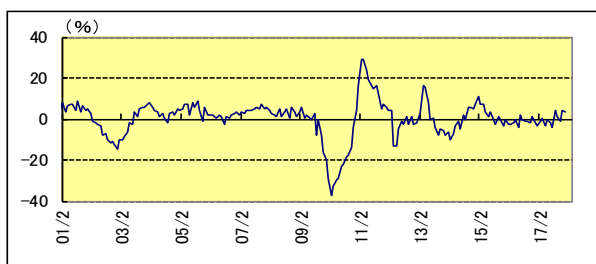
① 実質GDP (前期比・年率) [出所 : 内閣府]



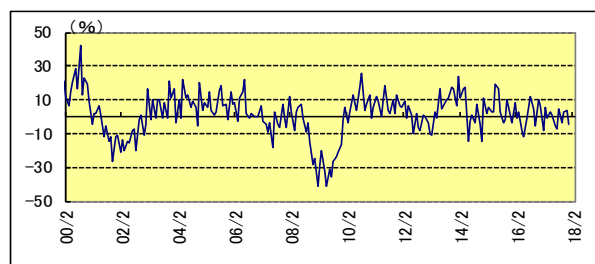
② 日銀短観・大企業業況判断DI [出所 : 日本銀行]



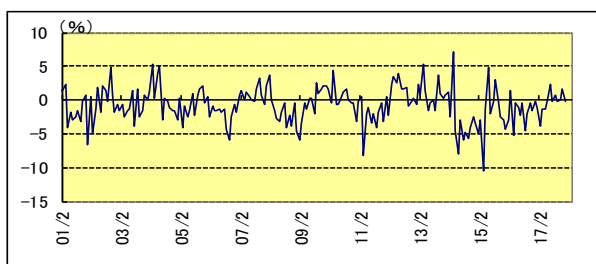
③ 鉱工業生産指数 (前年比) [出所 : 経済産業省]



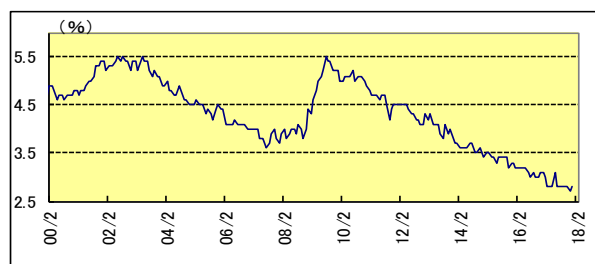
④ 機械受注統計 (前年比) [出所 : 内閣府]



⑤ 家計調査・2人世帯支出 (前年比) [出所 : 総務省]

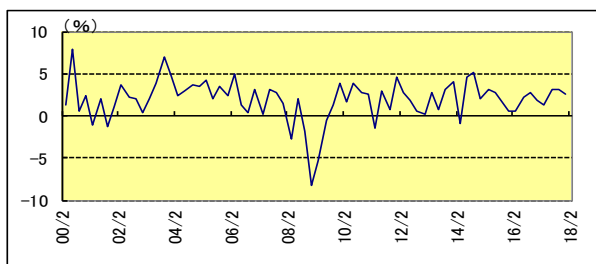


⑥ 完全失業率 [出所 : 総務省]

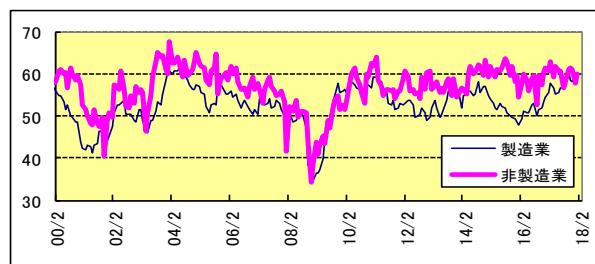


(2) 米国經濟指標

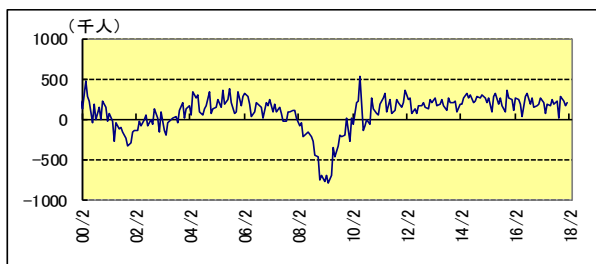
① 実質GDP (前期比・年率) [出所 : 米 商務省]



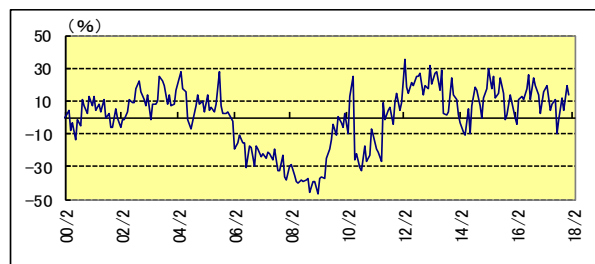
② ISM景況感指数 [出所 : 全米供給管理協会]



③ 非農業部門雇用者数 (前月比増減) [出所 : 米 労働省]

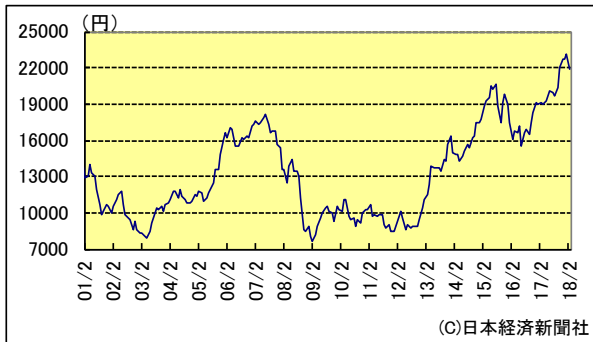


④ 新築住宅販売 (前年比) [出所 : 米 商務省]

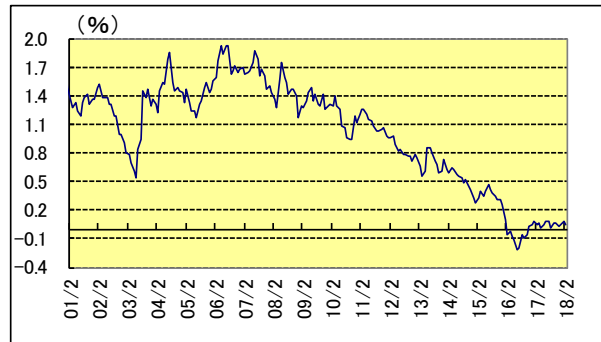


2018年2月23日 現在

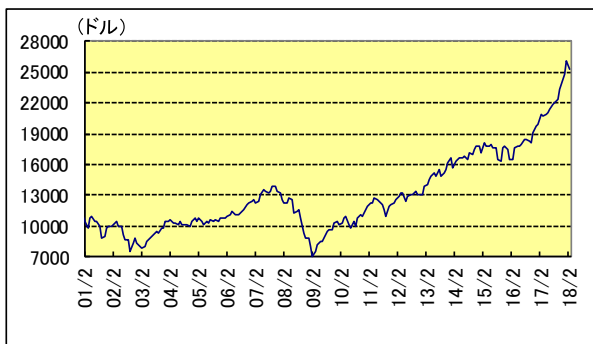
① 日経平均株価



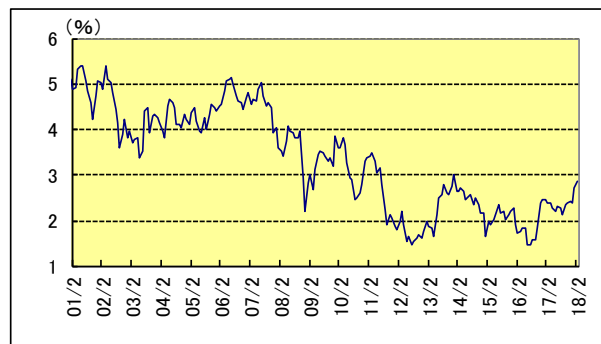
② 10年国債利回り



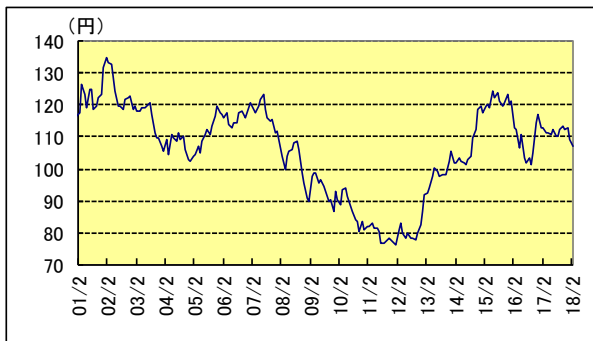
③ NYダウ平均株価



④ 米国10年国債利回り



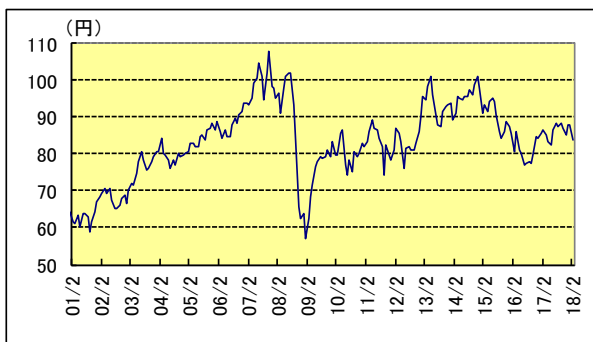
⑤ 為替 ドル円相場



⑥ 為替 ユーロ円相場



⑦ 為替 豪ドル円相場



⑧ NY WTI原油先物 (1バレル)

