

Money Market Monthly

マネーマーケットマンスリー

2018 5

No.314

国内経済 ⇒ 回復継続も先行きに不安

国内金利 ⇒ 上昇も限定的

☆ 短期金利

株式市場 ⇒ 戻り売りが優勢の展開

☆ J-REIT

外国為替 ⇒ 小幅に円安ドル高へ

☆ 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

イールドカーブ（利回り曲線）

イールドカーブとは、残存期間が異なる債券等の利回りを線で結んでグラフ化したものです。グラフは縦軸に利回り、横軸に残存期間をとって示されます。通常、長期金利は短期金利を上回ることが多いので、イールドカーブは右上がりの曲線となります。

一方、短期金利が長期金利を上回ると、「逆イールド」と呼ばれる、イールドカーブが右下がりの曲線を描きます。この状態は、一般的に将来金利が低下すると思われる場合に出る曲線とされており、景気後退の予兆として見られることがあります。過去「逆イールド」になった局面では、その後景気後退に陥る事象も確認されています。

米国国債のイールドカーブを見ると、右上がりになっていた曲線が徐々に水平化に近づいてきており、短期金利と長期金利の差は縮小しています。将来の景気や金利の方向性見る一つの指標として、今後の米国国債のイールドカーブの動きには注目していきたいと思います。（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。

(2018. 4. 23 作成)

資金証券部 TEL:042-526-7740

回復継続も先行きに不安

【日銀短観(18年3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、調査項目は業況・設備投資・雇用判断・資金繰り等、多岐にわたっており、企業の景況感を把握できる指標である。その中で業況判断DIは、景気の判断を「良い」と見る企業の割合から「悪い」と見る企業の割合を差し引いたものであり、ゼロが景気のよし悪しの境目となる。

18年3月調査の大企業製造業の業況判断DIは+24、また非製造業は+23となった。ゼロを大きく上回っており、企業の景況感は良好な状態にあると判断できよう。一方で変化幅に注目すると「最近」では大企業中心に前回調査比マイナスとなり、「先行き」では全規模で「最近」からマイナスとなった。今回の調査では前回調査(17年12月)から比較すると、景況感はやや弱含んだと解釈することができる。米トランプ政権の貿易政策や為替の円高懸念などの悪影響を織り込み、先行きに不安の残る結果となった。

業況判断DI (「良い」-「悪い」%ポイント)

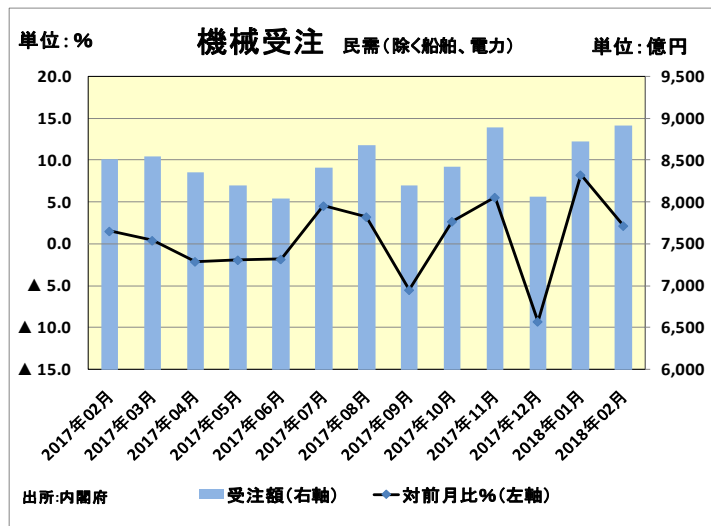
		17年12月調査		18年3月調査			
		最近	先行き	最近	先行き		変化幅
					変化幅	変化幅	
大企業	製造業	26	21	24	▲2	20	▲4
	非製造業	25	20	23	▲2	20	▲3
中堅企業	製造業	20	15	19	▲1	14	▲5
	非製造業	20	14	21	1	16	▲5
中小企業	製造業	15	11	15	0	12	▲3
	非製造業	9	4	10	1	5	▲5
全規模合計	全産業	16	12	17	1	12	▲5

(出所: 日本銀行)

【2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+2.1%と、2カ月連続で増加した。非製造業は横ばいであったが、製造業が+8.0%と全体を押し上げた。製造業は輸出拡大と内需の好転を受けて、企業の設備投資が継続しているようだ。

一方で懸念されるのは▲7.8%と2カ月ぶり減少に転じた外需である。外需の減速は業績の悪化を通じて内需の減速につながるため、今後の動向には注意が必要である。



2つの指標の結果を見ると、日本経済の回復は継続していると判断できよう。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。一方で日銀短観における先行き見通しの悪化や、機械受注の外需減速など、不安の残る内容でもあった。米国の保護主義的な政策により、各国と貿易摩擦が激化する場合には世界経済の停滞へと繋がるため、警戒が必要であろう。(菊 地)

【4月の動き】10年国債利回り変動レンジ 0.025%~0.065%

4月の国内金利は前月より小幅に上昇した。月初は米中貿易摩擦懸念などからリスク回避的な動きが強まったことなどで、0.025%まで低下する場面があったものの、月後半には金利低下が続いたことによる反動や北朝鮮を巡る地政学リスクの後退などから、金利上昇圧力がかかり月末にかけて上昇した。

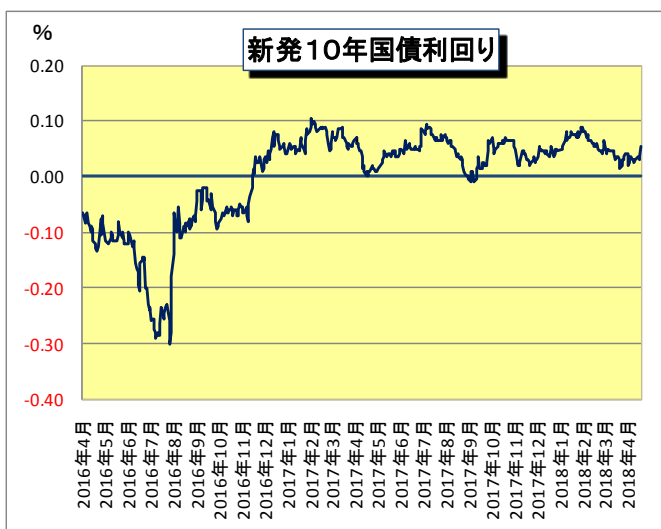
23日の10年国債利回りは0.055%と3月末の0.040%から0.015%上昇した。

【5月の見通し】予想レンジ 10年国債利回り 0.010%~0.100%

5月の国内長期金利は、上昇圧力がかかるもののその上昇幅は限られた推移となるだろう。

海外金利が2月から地政学リスクの高まりや米中貿易摩擦懸念などにより低下基調で推移していた反動などで、足元で上昇している。そのため、国内長期金利にも上昇圧力がかかりやすく、一時的に直近のレンジ高値付近である0.100%付近まで上昇する可能性があると思われる。しかしながら、4月20日に発表された全国消費者物価指数（除く生鮮食品）は前年同月比で+0.9%と日銀が政策目標としている+2.0%には依然として乖離している状況にある。そのため、当面の間日銀は現行の

金融政策を継続していく可能性が高いと思われ、日銀の長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）の影響から、国内長期金利は現在の水準から大きく外れて上昇しにくく、金利の上昇幅は限定的となると考える。

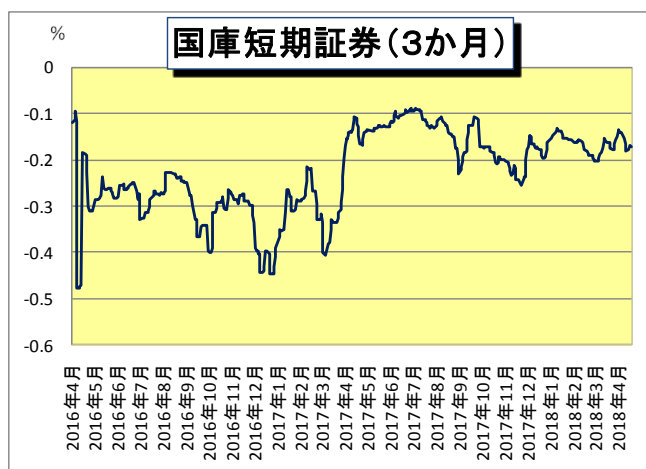


短期金利

現状水準の推移が継続

4月の短期国債市場において、国庫短期証券（TDB）3カ月物は、▲0.1%台で、方向感なくもみあいの推移であった。

5月においても金融政策に大きな変更は無いと思われ、現状の水準から大きく外れて推移しにくく ▲0.1%~▲0.2%でのレンジ内の推移となるだろう。（山口）



戻り売りが優勢の展開

【4月の動き】

4月の株式相場は上昇した。上旬は、米中の貿易摩擦の懸念が再び高まったことやシリア情勢の緊迫化などを受け、上値の重い展開が続いた。ただ、中旬以降は、外部環境が徐々に落ち着きを取り戻したことに加え、日米首脳会談を無難通過したことなどが好感され、戻り基調で推移した。

23日の日経平均株価は22,088円と、3月末から633円の上昇となった。



【5月の見通し】

5月の株式相場は戻り売りが優勢の展開を想定する。日米首脳会談は無難に通過したものの、引き続き、トランプ政権の動向には注意が必要だろう。トランプ大統領は様々な角度から対日貿易赤字の削減を迫ってくると考えられる。さらに、保護主義政策をとるトランプ政権にはドル安志向が強いとみられ、円高圧力が強まる懸念などが、日本株の上値を抑える要因になると思われる。

そうした中、今月は主要企業の決算発表に注目が集まる。3月調査の日銀短観によると大企業・製造業の想定為替レートは1ドル=109円66銭と足元より円安・ドル高の水準だった。主要企業の決算発表で輸出企業を中心に減益予想を示す企業が目立つようだと、戻り基調で推移しているだけに、利益確定売りが出やすいと思われる。そのため、日本株が上昇基調を取り戻すにはしばらく時間がかかると思われる。

予想レンジ 日経平均株価 20,800円 ~ 23,000円

底堅い展開

【4月の動き】

不動産投資信託（J-REIT）で代表的な指標の東証REIT指数は小幅に上昇した。米中貿易摩擦懸念やシリア情勢などの先行き不透明感が重しとなった。一方で、東京都心の良好なオフィス市況などが好感されて、下値では買いが入り、底堅く推移した。



【5月の見通し】

5月の東証REIT指数は底堅い展開を予想する。3月末の東京都心の空室率は前月比0.23ポイント低下の2.8%となり、10年ぶりの低水準となった。また、需給面では3月末時点で、売買シェアの高い海外投資家の買いが継続していることや投資信託の売りが落ち着いてきたことが安心材料となる。そのため、国内長期金利は低位での推移が見込まれる中、4%の利回りが見込まれるJ-REITには配当を狙った買いが徐々に優勢になると思われる。ただ、国内外の政局や米国金利の推移などには、注意が必要だろう。（清野）

小幅に円安ドル高へ

【4月の動き】

4月のドル円相場は円安ドル高へ推移した。日米首脳会談に対する警戒感が後退したことや、北朝鮮や中東情勢を巡る地政学リスクが和らいだこと等を受け、年初から続いていた円高ドル安の流れに一服感が見られ、円安ドル高へ推移した。

23日現在のドル円相場は108円71銭、ユーロ円相場は132円71銭となった。

【外国為替市場 : ドル円相場】

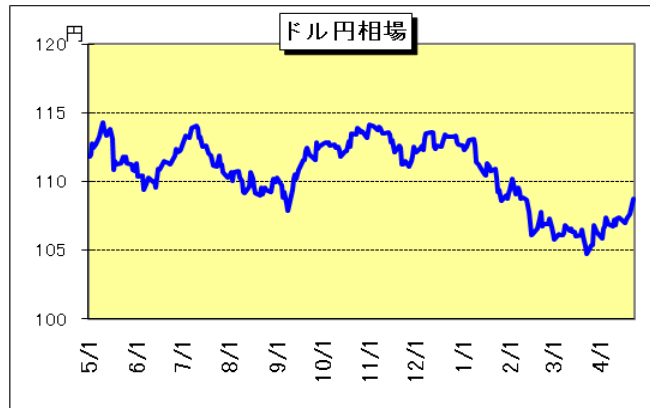
4/2	円高値 (4/2)	円安値 (4/23)	4/23
106円22銭	105円66銭	108円75銭	108円71銭

【5月の見通し】

5月のドル円相場は、小幅に円安ドル高への推移を想定する。

米朝首脳会談に向けた動きなど、北朝鮮を巡る地政学リスクがやや後退していること等が、円安ドル高要因になると考えられる。また、米国長期金利が2014年1月以来の水準まで上昇しており、日米金利差の拡大が再び意識され、円安ドル高へ推移しやすいものとする。

ただ、日米通商政策への懸念や日本国内の政治リスクなど、円高ドル安要因も依然として残っているため、一方向への推移は考えづらく、小幅な円安ドル高に留まるだろう。



予想レンジ	ドル円相場	104.00円～112.00円
	ユーロ円相場	128.00円～136.00円

小幅に上昇

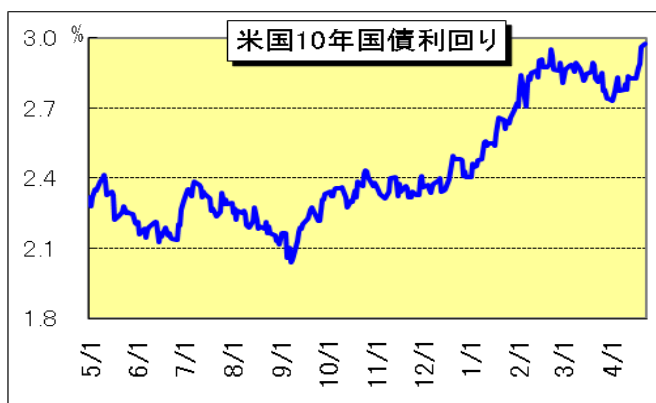
【4月の動き】

4月の米国長期金利は上昇した。北朝鮮や中東を巡る地政学リスクへの懸念が薄れ、リスク回避的な動きが後退したことなどを受け、米国長期金利は月末にかけて上昇基調で推移した。

【5月の見通し】

5月の米国長期金利は小幅に上昇する展開を想定する。米連邦準備委員会 (FRB) は、堅調な米国経済を背景に、年内にあと数回の利上げを実施すると見られている。そのため、米国長期金利は上昇しやすい環境が継続するだろう。

ただ、米国が進める保護主義政策に対する懸念などリスク要因も依然として存在することや、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限られるだろう。(伊澤)



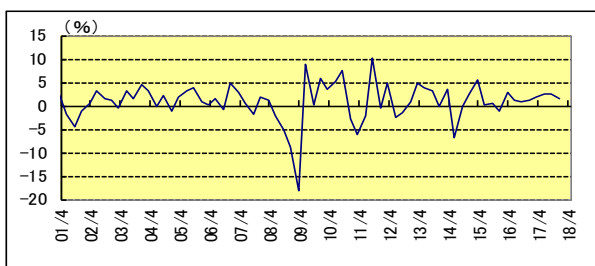
予想レンジ	10年国債利回り	2.70%～3.30%
-------	----------	-------------

日米主要經濟指標

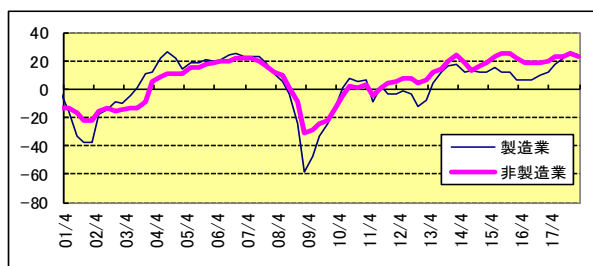
2018年4月23日 現在

(1) 国内經濟指標

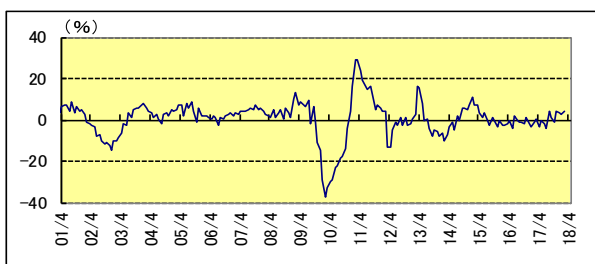
① 實質GDP (前期比・年率) [出所 : 内閣府]



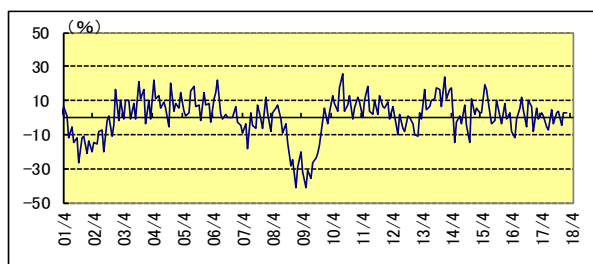
② 日銀短観・大企業業況判断DI [出所 : 日本銀行]



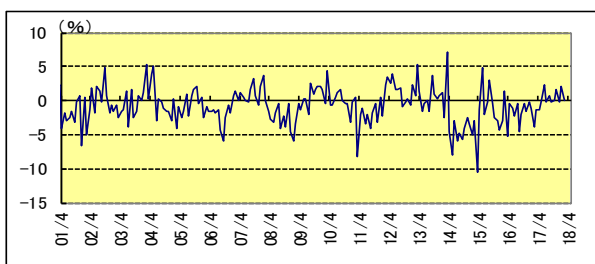
③ 鉱工業生産指数 (前年比) [出所 : 経済産業省]



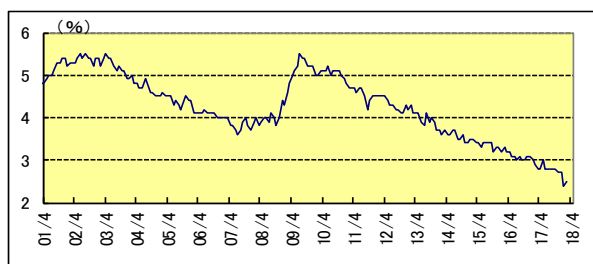
④ 機械受注統計 (前年比) [出所 : 内閣府]



⑤ 家計調査・2人世帯支出 (前年比) [出所 : 総務省]

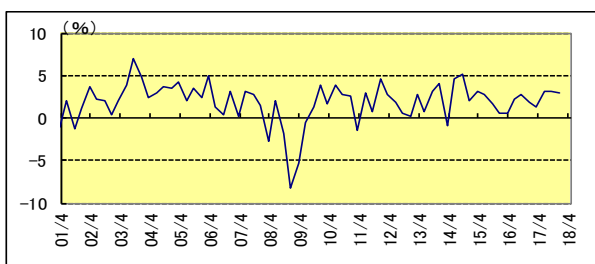


⑥ 完全失業率 [出所 : 総務省]

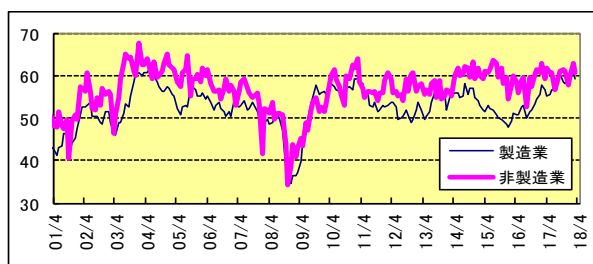


(2) 米国經濟指標

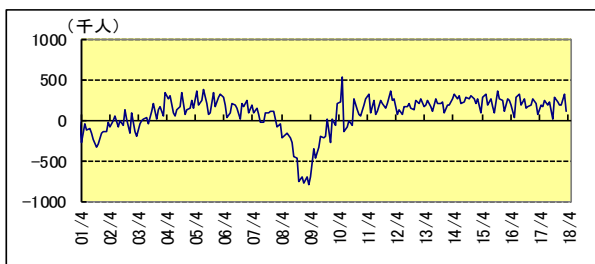
① 實質GDP (前期比・年率) [出所 : 米 商務省]



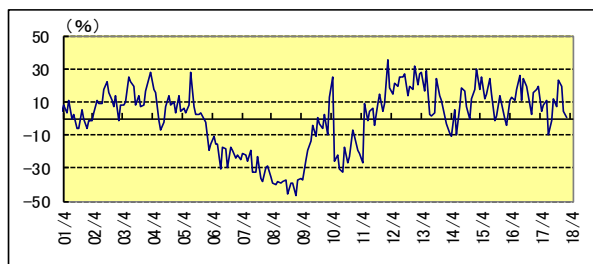
② ISM景況感指数 [出所 : 全米供給管理協会]



③ 非農業部門雇用者数 (前月比増減) [出所 : 米 労働省]

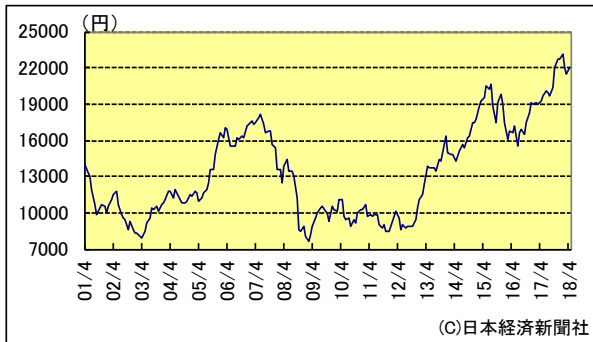


④ 新築住宅販売 (前年比) [出所 : 米 商務省]

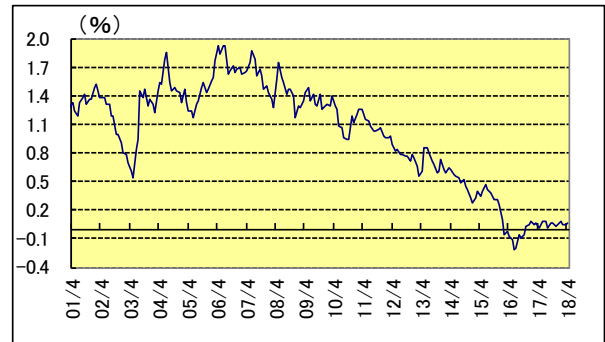


2018年4月23日 現在

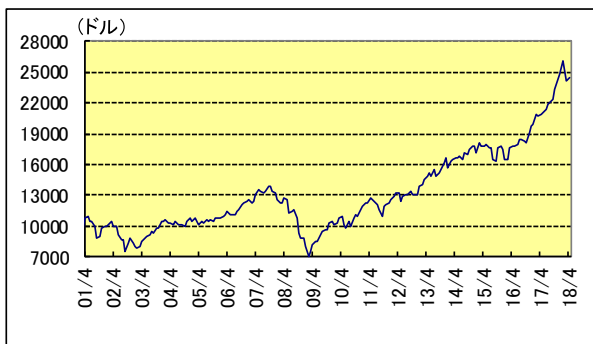
①日経平均株価



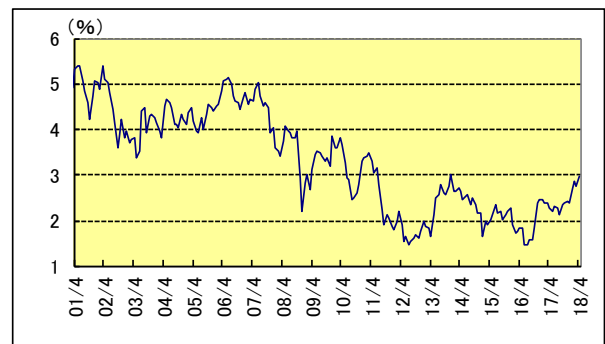
②10年国債利回り



③NYダウ平均株価



④米国10年国債利回り



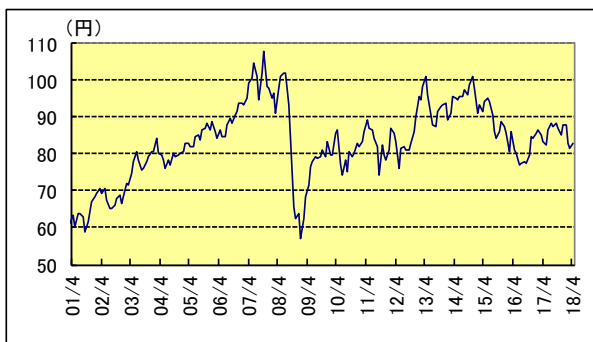
⑤為替 ドル円相場



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)

