

# Money Market Monthly

マネーマーケットマンスリー

2019 1

No.322

**国内経済** ⇒ 先行きに懸念

**国内金利** ⇒ 0%近辺での推移

☆ 短期金利

**株式市場** ⇒ 底打ちを探る展開

☆ J-REIT

**外国為替** ⇒ 小幅に円高ドル安

☆ 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

### 亥（いのしし）年相場

2018年の干支は「戌（いぬ）」でした。「戌笑い」という格言があるように、日経平均株価は10月に約27年ぶりの水準まで上昇する場面が見られました。

2019年の干支は「亥（いのしし）」。「亥」は十二支中で第12番目の干支にあたります。この時期は相場の格言が話題になりますが、亥年の格言は「固まる」で、「前年の流れを固める」という意味があるそうです。格言通りであれば、年末にかけての世界的な株式市場下落の流れを固めて、下落が止まる展開が見られるかもしれません。

過去の亥年の株式市場を見ると、日経平均株価は戦後5回のうち4回上昇しており、平均騰落率は+16.2%と、十二支中で騰落率4位と比較的パフォーマンスが良好な干支となっています。また、次の「子（ねずみ）年」もパフォーマンスは十二支中2位と良好な年となっています。

そのため、2019年は年末にかけての株式市場下落の悪い流れが止まり、2020年以降への足がかりとなるような年にな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。

(2018. 12. 25 作成)

資金証券部 TEL:042-526-7740

# 先行きに懸念

## 【日銀短観(18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、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12月調査の大企業製造業の業況判断DIは+19(前回比±0)、また非製造業は+24(同+2)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る。非製造業については前回から改善しており、7-9月の自然災害の影響から回復が見られている。一方で「先行き」では全規模で「最近」から悪化すると予想されており、外需の減速や米中貿易摩擦等の不確実性が反映された。貿易摩擦や世界景気に対する懸念が拡大すると、設備投資が先送りされる可能性が出てくるため、先行きには注意が必要である。

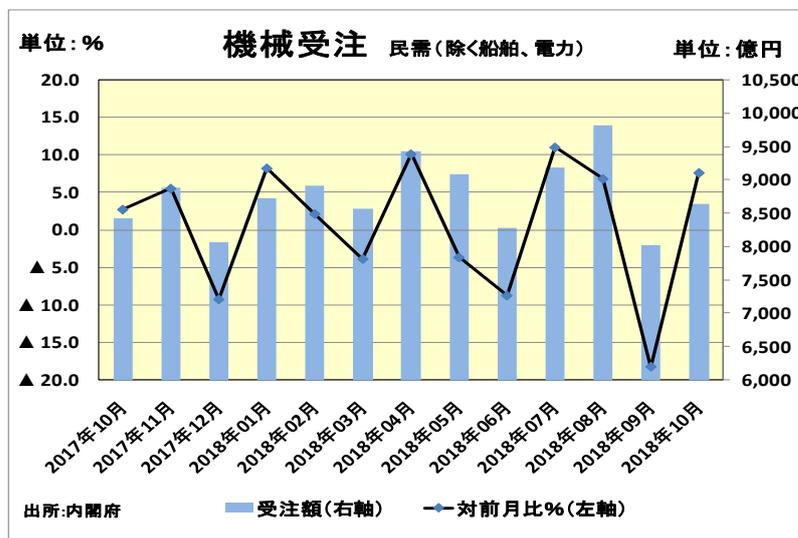
| 業況判断DI |      | 業況判断DI (「良い」-「悪い」 %ポイント) |     |          |     |     |     |
|--------|------|--------------------------|-----|----------|-----|-----|-----|
|        |      | 18年9月調査                  |     | 18年12月調査 |     |     |     |
|        |      | 最近                       | 先行き | 最近       | 変化幅 | 先行き | 変化幅 |
| 大企業    | 製造業  | 19                       | 19  | 19       | 0   | 15  | ▲4  |
|        | 非製造業 | 22                       | 22  | 24       | 2   | 20  | ▲4  |
| 中堅企業   | 製造業  | 15                       | 13  | 17       | 2   | 11  | ▲6  |
|        | 非製造業 | 18                       | 15  | 17       | ▲1  | 13  | ▲4  |
| 中小企業   | 製造業  | 14                       | 11  | 14       | 0   | 8   | ▲6  |
|        | 非製造業 | 10                       | 5   | 11       | 1   | 5   | ▲6  |
| 全規模合計  | 全産業  | 15                       | 12  | 16       | 1   | 10  | ▲6  |

(出所: 日本銀行)

## 【10月機械受注統計】

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+7.6%と2カ月ぶりに増加した。ただし、9月に大幅減少(前月比▲18.3%)した反動を考慮すると、回復は鈍いと判断できるだろう。

受注金額が夏場の水準に戻っていないことから、内閣府は基調判断を4カ月ぶりに下方修正した。世界経済の減速などを受け、警戒感の高まる結果となった。



日銀短観と機械受注統計の結果は、前回や前月からの比較で見ると改善しており、水準そのものは悪くない。ただし、ともに先行きの悪化を示唆しており、今後警戒感を高める時間帯が続くと思われる。米中貿易摩擦による世界景気減速懸念や欧米の政治リスクの高まりなど、不透明要因が多く、引き続き注意していきたい。また、足元では株式市場を中心に市況が急速に悪化しており、これらが实体经济に与える影響を慎重に見極める必要があるようだ。(菊 地)

【12月の動き】10年国債利回り変動レンジ 0.000%~0.085%

12月の国内金利は前月より低下した。11月末の米中首脳会談は波乱なく通過したものの、その後米国株式や原油などのリスク資産の不安定な動きが続いたことの影響からリスク回避的な動きが出たことで、月を通して低下圧力がかかった。

25日の10年国債利回りは0.010%と11月末の0.085%から0.075%低下した。

【1月の見通し】予想レンジ 10年国債利回り ▲0.050%~0.100%

1月の国内長期金利は、0%を挟んだ展開になるだろう。

11月末の米中首脳会談では、米国の関税引き上げの延長が決められたものの、依然として米中関係の悪化懸念が漂っている。また、中国や欧州の経済指標が市場の予想対比で下ぶれするものが増えてきており、世界景気の減速懸念が高まっている。加えて、米国のFRBが12月に行われたFOMCで2019年の利上げ回数予想の中央値を9月時点の3回から2回へと1回引き下げたことなどから米国金利が上昇しにくくなっている。



以上の要因から国内長期金利には低下圧力がかかりやすく、一時的にマイナス利回りまで低下する可能性があるだろう。

しかしながら、日銀は国債買入オペの買入額を減額させ、徐々に国債の買入額を減らしてきている。国内金融機関の収益力低下等の金融緩和の副作用が出てきていることにより、日銀は国内金利を現状水準よりさらに低下させていくことは意図していないように思われる。そのため、外部環境の影響から国内金利が低下しても、過度な金利低下にはなりにくく0%近辺での推移になるであろう。

12月の短期国債市場において、国庫短期証券(TDB)3か月物は、▲0.2%~▲0.3%付近での推移となった。

12月20日に行われた日銀金融政策決定会合では、政策の現状維持が決められ、また1月の金融政策決定会合でも、金融政策に大きな変更は無いと思われる。そのため、現状の水準から大きく外れて推移しにくく▲0.3%付近での推移が継続するだろう。(山口)



# 底打ちを探る展開

## 【12月の動き】

12月の株式相場は大幅に下落した。月初は、中国通信大手のファーウェイの副社長が米国の要請によりカナダ当局に拘束されたとの報道を受けて、米中貿易摩擦懸念の高まりから、売りが優勢で推移した。その後、米中貿易摩擦懸念の後退から、下げ止まる場面もあったが、下旬以降は、世界景気減速懸念の高まりやFOMCの結果を受けて米国株が急落したこと等から、リスク回避的な動きが再び強まり、大幅に下落する展開となった。



25日の日経平均株価は19,155円と、11月末から3,195円の大幅下落となった。

## 【1月の見通し】

1月の株式相場は底打ちを探る展開を予想する。世界景気減速懸念や米国政府機関の一部閉鎖、トランプ大統領がFRB議長の解任を検討する動きなど政治経済動向への先行き不透明感などから世界的な株安が止まらず、下値を模索する展開が続いている。こうした中、各国の貿易交渉に注目が集まる。2月末が期限の米中貿易交渉と3月末が期限の英国のEU離脱交渉については、徐々に交渉の期限が迫っており、その動向には注意が必要だろう。また、今月中旬頃からは日米物品貿易協定交渉（TAG）が始まる。米国からは通貨安誘導を封じる為替条項や自動車関税などについて厳しい要求をされる可能性がある。そのため、日本にとっては難しい交渉となることが予想され、上値を抑える要因になると思われる。

一方、バリュエーション面からは割安感がかなり高まっている。12月25日時点で、日経平均株価の予想PER（株価収益率）は10.7倍と2012年以来となる水準まで低下し、PBR（株価純資産倍率）も0.99倍と解散価値を割り込むまで低下している。ただ、足元の急落で、多くの投資家が損失を抱えており、投資家のリスク許容度が落ちている。そのため、しばらくは割安感に着目した買いは入りやすく、国内外の政治経済の動向を見定めながら、底打ちを探る展開になるものと考えられる。

予想レンジ 日経平均株価 18,500円 ~ 21,000円

# J-REIT

# 下値を固める展開

## 【12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。月初は、長期金利が低下基調で推移する中、底堅く推移した。しかし、中旬以降は、世界的に株式市場が大幅に下落する中、リスク回避的な動きが強まり、下落基調で推移した。



## 【1月の見通し】

1月の東証REIT指数は下値を固める展開を予想する。世界的にリスク回避的な動きが広まる中、東証REIT指数は利益確定売りが出やすいものと考えられる。ただ、11月末の東京都心のオフィス空室率は1.98%と、2002年1月以来の最低値を4カ月連続で更新するなど、オフィス市況は好調さを続けている。また、J-REITの分配金利回りは国内金利と比べて相対的に高水準であるため、下値では押し目買いも入り、下げ幅は限られると思われる。（清野）

# 小幅に円高ドル安

【12月の動き】

12月のドル円相場は円高ドル安へ推移した。中旬頃まではFOMC（連邦公開市場委員会）を控え様子見ムードが強く、112～114円台を中心とするレンジ内での推移となった。月後半にかけては、FRB（米連邦準備制度理事会）の政策運営に対する不透明感の高まりや米国政府機関の一部閉鎖等を背景に、株式市場が大きく下落した流れを受け円高ドル安が進んだ。

25日現在のドル円相場は110円31銭、ユーロ円相場は125円69銭となった。

【外国為替市場 : ドル円相場】

| 12/3    | 円高値 (12/25) | 円安値 (12/3) | 12/25   |
|---------|-------------|------------|---------|
| 113円72銭 | 110円00銭     | 113円85銭    | 110円31銭 |

【1月の見通し】

1月のドル円相場は小幅に円高ドル安への推移を想定する。米国政府機関の一部閉鎖やトランプ大統領がFRBの利上げ政策を批判しているとの報道などから、米国の政策運営に対する不透明感が意識されやすく、円高ドル安への推移が想定される。

また、フランスを始めとする欧州圏の政治不安や、米中の貿易摩擦懸念の長期化等のリスク要因も円高ドル安要因になると思われる。ただ、米国の政局不安等のリスク要因を為替市場が先行して織り込んでいることも想定されるため、小幅な円高ドル安での推移に留まるだろう。



|       |        |                 |
|-------|--------|-----------------|
| 予想レンジ | ドル円相場  | 107.50円～113.00円 |
|       | ユーロ円相場 | 123.00円～128.00円 |

# 小幅に低下

【12月の動き】

12月の米国長期金利は低下した。12月のFOMCにおいて市場の予想通り追加利上げが実施されたものの、FRBの今後の政策運営への不透明感が高まったこと等から低下基調で推移した。また、世界的な株安の流れから景気減速懸念が意識されたことも金利の低下要因となった。

【1月の見通し】

1月の米国長期金利は小幅に低下する展開を想定する。世界的に景気減速懸念が強くなっており、FRBの利上げ打ち止めが意識される中、米国長期金利は上昇しにくい環境が続くと考える。また、トランプ政権の政策運営に対する不透明感による世界的な株安の流れなども金利の低下要因になると考えられる。ただ、11～12月にかけて急速に金利低下した分、低下のペースは緩やかになると思われ、小幅な低下に留まるだろう。（伊澤）



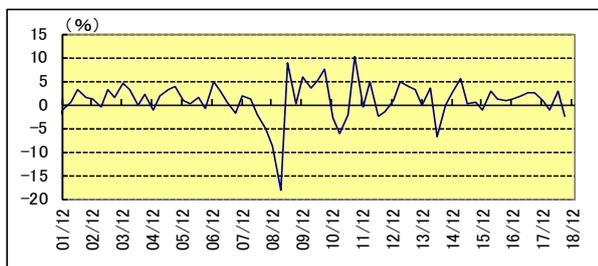
|       |          |             |
|-------|----------|-------------|
| 予想レンジ | 10年国債利回り | 2.60%～2.95% |
|-------|----------|-------------|

# 日米主要經濟指標

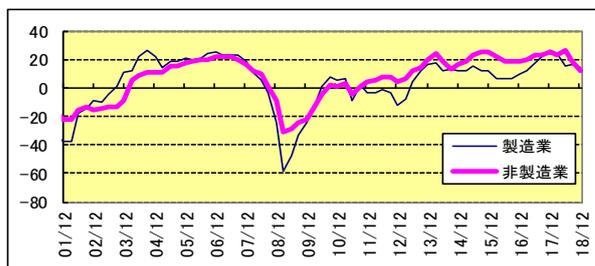
2018年12月25日 現在

## (1) 国内經濟指標

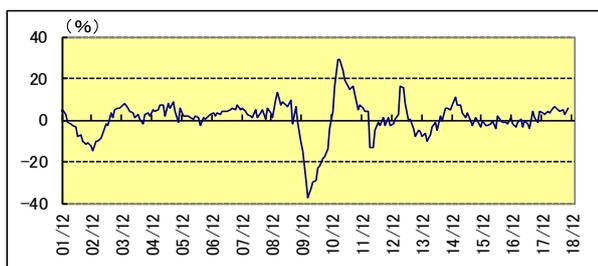
① 実質GDP (前期比・年率) [出所: 内閣府]



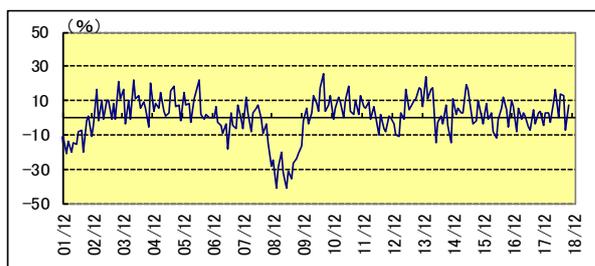
② 日銀短観・大企業業況判断DI [出所: 日本銀行]



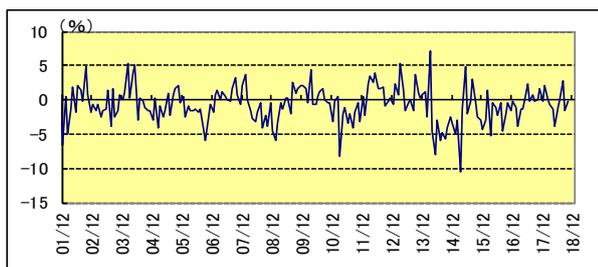
③ 鉱工業生産指数 (前年比) [出所: 経済産業省]



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]

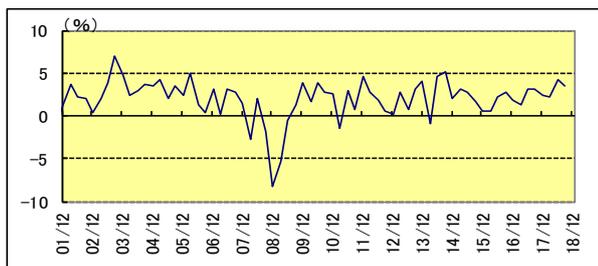


⑥ 完全失業率 [出所: 総務省]

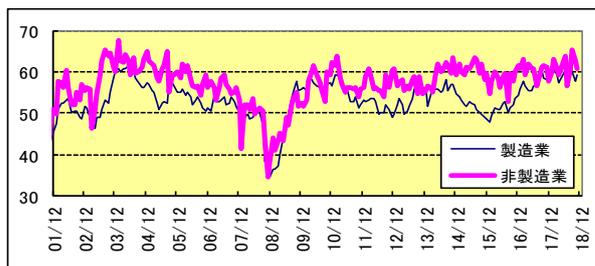


## (2) 米国經濟指標

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12月25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)

