

Money Market Monthly

マネーマーケットマンスリー

2019 4

No.325

国内経済 ⇒ 景気減速懸念が高まる

国内金利 ⇒ マイナス圏の推移が継続

☆ 短期金利

株式市場 ⇒ 上値の重い展開

☆ J-REIT

外国為替 ⇒ 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

日米物品貿易協定（TAG）

昨年9月26日に開催された日米首脳会談において、安倍首相とトランプ米大統領は日米物品貿易協定（TAG）交渉を開始することで合意しました。TAG（Trade Agreement on goods）は複数国の間でモノの輸出入にかかる関税の引き下げや撤廃について定める協定で、本年4月以降に交渉を開始する予定になっています。

自由・公正なルールに基づく貿易を基本姿勢とする日本に対し、米国は日本を含めた貿易赤字の削減を目指していることから、両国では隔たりがあるものと思われます。日本と米国の交渉に先駆けて行われていた米国と中国の交渉では、交渉期限の延期、両首脳の会談予定が未定等、未だ合意への道筋は見えていない状況です。日米物品貿易協定交渉についても、両国の思惑が交錯することで、難航することが予想されます。無難に通過すれば金融マーケットにポジティブな反応をもたらす可能性がある一方、トランプ米大統領はかねてから日本の対米貿易黒字や円安を問題視していることから、円安是正を求める発言等が交渉中に出てくることも想定されます。そのため、今後始まる日米物品協定交渉が金融マーケットの不透明要因となり、投資家のセンチメントを悪化させる要因になる可能性がある点には注意したいと思います。（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。

(2019. 3. 25 作成)

資金証券部 TEL:042-526-7740

景気減速懸念が高まる

政府が3月20日に発表した3月の月例経済報告で、国内景気の基調判断を「景気は、緩やかに回復している」から「景気は、このところ輸出や生産の一部に弱さもみられるが、緩やかに回復している」に変更した。政府は景気回復が続いているとの認識を維持しつつも、足元の輸出や生産の落ち込みを反映して表現を3年ぶりに下方修正した。このような中、今後の景気動向を見極めるため、直近に発表された2つの経済指標から国内経済の現状について確認したい。

【2月貿易統計】

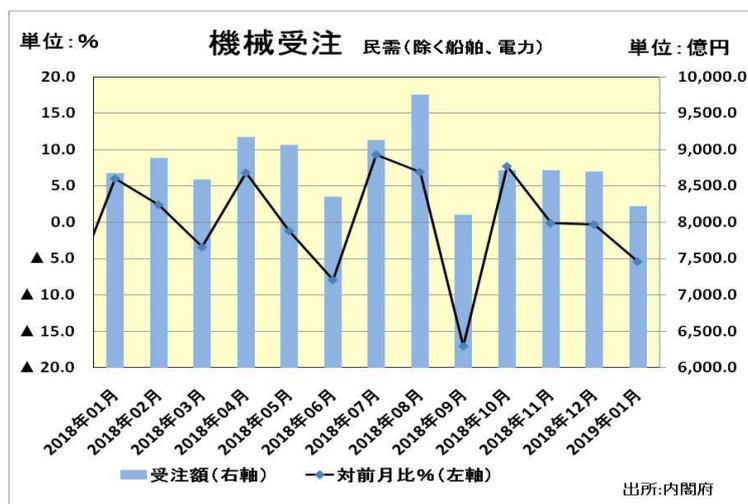
財務省が発表した2月の貿易統計（速報）によると、輸出額から輸入額を差し引いた貿易収支は3,390億円と、5カ月ぶりに黒字へ転換した。ただ、輸出額は前年同月比▲1.2%の6兆3,843億円で、3か月連続の減少となった。また、2月の中国向け輸出は、前年同月比+5.5%の増加だったが、1月に前年同月比▲17.4%の大幅な減少だったことを考慮すると反発力に欠け、中国経済の弱さを反映した結果となった。今後も、主要な貿易相手国である中国向け輸出の鈍化が長引けば、国内企業の景況感にも悪影響を及ぼすだろう。



【1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▲5.4%の8,223億円と3カ月連続で減少した。

業種別の内訳をみると、「電気機械」や「情報通信機械」が全体を押し下げており、中国経済の減速を反映したと思われる。1-3月期の見通しについても、前期比▲0.9%と引き続き低調な受注が見込まれている。世界経済の先行き不透明感から、企業は投資を控える姿勢になりつつあると思われる。



2つの経済指標の結果を見ると、中国をはじめとする世界の景気減速懸念を背景に、企業の輸出や生産は落ち込んでいる。こうした中、米中貿易摩擦問題や英国のEU離脱協議などの海外要因次第では、さらに企業の生産や設備投資を下押しの可能性がある。また、国内については、10月に消費増税が控えており、個人消費の冷え込みが想定されるため、国内外ともに楽観できない状況が続くだろう。そのため、国内経済の先行きについては、今後発表される経済指標や海外情勢をよく確認し、慎重に見極めていく必要があると考える。（清野）

国内金利

マイナス圏の推移が継続

【3月の動き】10年国債利回り変動レンジ ▲0.095%~0.000%

3月の国内金利は前月から低下した。ECB（欧州中央銀行）が3月7日に開催した定例理事会で、2019年末まで現行の金利を据え置くと表明したことや米国のFRB（米連邦準備制度理事会）が2019年中の利上げを見送る方針を示した影響などから、海外金利が低下した。そのため、国内金利にも低下圧力がかかり、月を通して概ねマイナス圏での推移となった。

25日の10年国債利回りは▲0.090%と2月末の0.000%から0.090%低下した。

【4月の見通し】予想レンジ 10年国債利回り ▲0.200%~0.020%

4月の国内長期金利は、マイナス圏を中心とした推移が継続すると想定する。

ECBが3月に開催した定例理事会では2019年のユーロ圏経済成長率予想が1.7%から1.1%へと大幅に引き下げられた。英国のEU離脱（ブレグジット）協議がいまだに着地点が定まらないことや米中貿易摩擦問題が長期化していることなどから先行きの不透明感が強いことの影響を受けていると思われる。また、3月19日から20日に行われたFOMC（連邦公開市場委員会）でFRBは年内の利上げを見送ることに加えて、9月末で資産縮小も停止する方針を示した。これらの要因などから海外金利が低下しやすく、国内金利にも低下圧力がかかるであろう。

一方で、日銀は国債買入オペの買入れ額を減額、また買入れ回数を減らすなどしており、過度な金利低下とならないように配慮していると思われる。そのため、米中貿易摩擦問題の進展などにより、世界経済の減速懸念が払拭されると急速に金利低下した反動などから、短期的に金利上昇する可能性もあるため、一定の注意が必要だろう。



短期金利

現状水準の推移が継続

3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%台での推移となった。

現状の物価動向等を勘案すると、4月24日~25日に開催される日銀金融政策決定会合では、現状の政策から大きな変更はないと思われるため、現状水準から大きく外れて推移しにくく4月についても▲0.1%~▲0.3%付近での推移となるだろう。（山口）

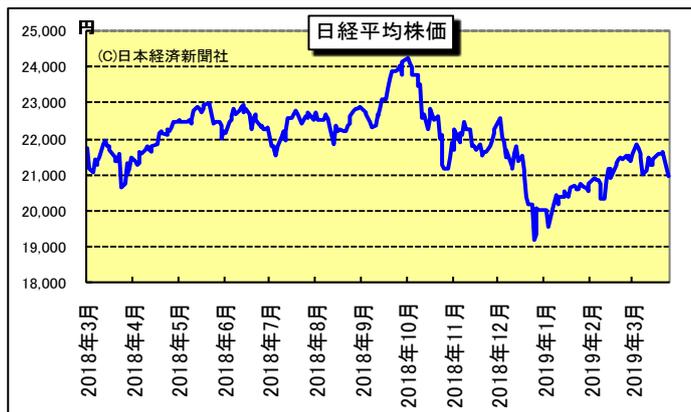


上値の重い展開

【3月の動き】

3月の株式相場は下落した。発表された国内外の経済指標が弱く、景気減速懸念が生じ、株価には下押し圧力が加わった。年初からの上昇ピッチの速さも、上値を重くする要因となった。米中株式市場の上昇により、投資家心理が改善し、日本株が上昇する場面もあったが、長続きしなかった。

25日の日経平均株価は20,977円と、2月末から408円下落した。



【4月の見通し】

4月の株式相場は上値の重い展開を予想する。1月景気動向指数速報値は一致指数が3ヶ月連続で低下し、内閣府の基調判断は「下方への局面変化」と引き下げられた。また、設備投資の先行指標として注目度の高い機械受注は、直近発表された1月分まで3カ月連続で前月比減少となった。これら足元の国内経済指標の軟調な結果は、景気の先行きに対する警戒感を高め、株価の上値を抑える要因となりそうだ。また、例年4月は機関投資家が利益確定売りを多く実施する傾向がある。加えて、月末から始まる10連休前にはリスク削減の観点から、ポジションを縮小させる可能性が高い。日本独自の需給要因は下押し圧力となり、年初からの上昇基調が一服する展開となろう。

一方で、日米欧の中央銀行が金融緩和継続の姿勢を強めていることは、株式を含むリスク資産を支えそうだ。特に金融引き締め方向にあったFRB（米連邦準備制度理事会）が利上げを見送る方針に転じたことは大きな意味を持つだろう。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 19,500円 ~ 22,000円

もみ合う展開

【3月の動き】

不動産投資信託（J-REIT）で代表的な指標の東証REIT指数は上昇した。株式市場の下落を受け、月初は下落した。その後は株式市場の戻りや、低金利環境の継続などを背景に上昇に転じ、約2年10カ月ぶりの高値まで上昇した。



【4月の見通し】

4月の東証REIT指数はもみ合う展開を予想する。足元の上昇ピッチにはやや過熱感が生じており、節目となる1900ポイント前後では利益確定の売りが見込まれよう。一方で、国内長期金利が低水準で推移していることから、相対的に高い分配金利回りに着目した買いも継続するだろう。上下双方の要因から、方向感出にくくもみ合う推移を想定する。（菊地）

円高ドル安

【3月の動き】

3月のドル円相場は円高ドル安へ推移した。米中貿易摩擦問題や英国のEU離脱協議に関する報道などに一喜一憂しながら、序盤は上下にもみ合う展開となった。その後、19日～20日にかけてのFOMC（米連邦公開市場委員会）にて年内の利上げを見送る方針が示されたことで米国金利が低下し、月末にかけて円高ドル安へ推移した。

25日現在のドル円相場は109円97銭、ユーロ円相場は124円41銭となった。

【4月の見通し】

4月のドル円相場は円高ドル安へ推移する相場を想定する。米中貿易摩擦問題や英国のEU離脱協議に関しては、期限が延長されるなど、不透明感が継続している。また、最近の米国や欧州の経済指標は市場予想を下回るものが目立ち始めており、これらはドル安、ユーロ安の要因となりやすいだろう。加えて、4月以降には日米物品貿易協定が開始されることが見込まれている。



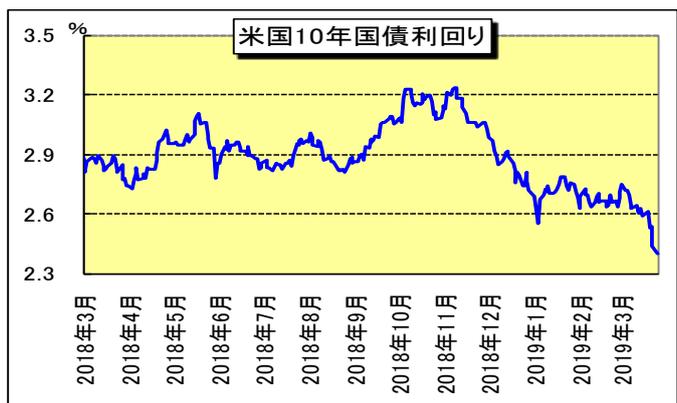
開始されれば、対日貿易赤字の削減を目指す米国側の思惑から円高の圧力がかかる可能性があるだろう。以上の点から4月は円高ドル安へ推移するものと思われる。ただ、月末にかけて日本では10連休を控えていることもあり、市場参加者が少なくなることで上下に振れる場面についても想定したい。

予想レンジ	ドル円相場	105.00円～113.00円
	ユーロ円相場	120.00円～127.00円

緩やかな低下

【3月の動き】

3月の米国長期金利は低下した。3月のFOMCにて年内の利上げを見送る方針が示された。米国や欧州の経済指標についても市場予想を下回るものが多くみられ、経済の減速が意識されたことから、米国長期金利は低下する展開となった。



【4月の見通し】

4月の米国長期金利は低下する展開を想定する。世界的な景気後退懸念が高まっている中で、米国金利は低下方向へ推移するだろう。ただし、3月に急速に金利低下が進んでいることから、金利低下のペースは緩やかとなり、小幅な低下に留まるだろう。（池上）

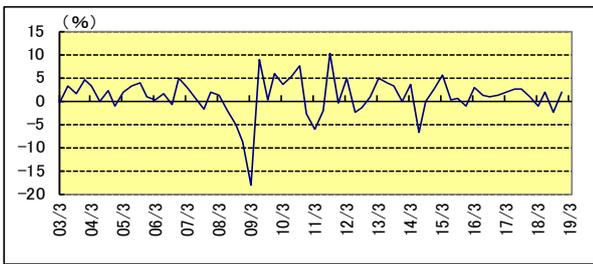
予想レンジ	10年国債利回り	2.15%～2.65%
-------	----------	-------------

日米主要經濟指標

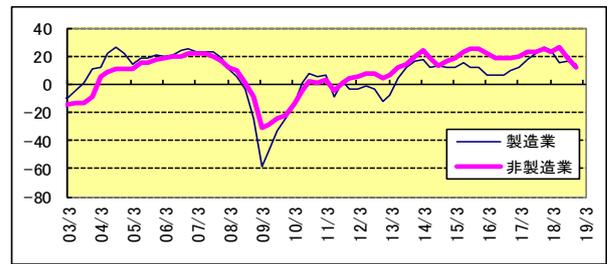
2019年3月25日 現在

(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]



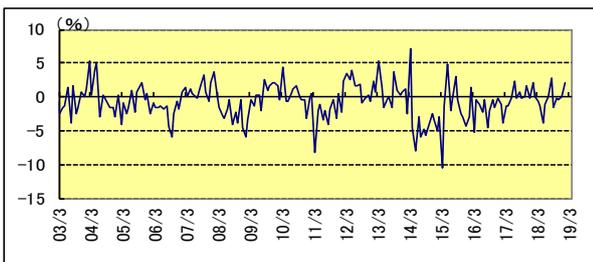
③ 鉱工業生産指数 (前年比) [出所: 経済産業省]



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]

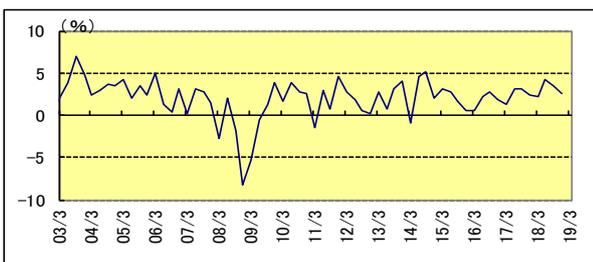


⑥ 完全失業率 [出所: 総務省]

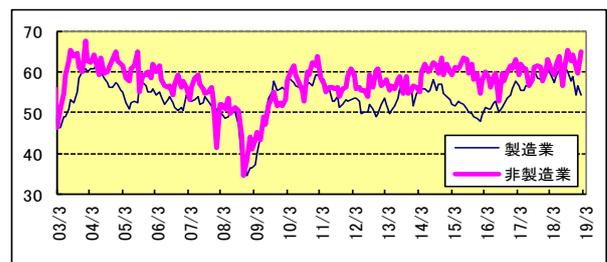


(2) 米国經濟指標

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]



2019年3月25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)

