

# Money Market Monthly

マネーマーケットマンスリー

2019 8

No.329

**国内経済** ⇒ 外需の悪化が続き、内需も先行きに不安

**国内金利** ⇒ 低下は限定的

☆ 短期金利

**株式市場** ⇒ 上昇基調で推移

☆ J-REIT

**外国為替** ⇒ もみ合いの展開

☆ 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

### REIT市場を取り巻く環境

不動産投資信託(REIT)はReal Estate Investment Trustの略で、投資家から資金を集め、オフィスビルや商業施設など複数の不動産の取得を行います。その不動産から得られる賃料収入や売却益を投資家に分配金として支払う金融商品となっています。

現在、国内の不動産投資信託(J-REIT)で代表的な指標の東証REIT指数の動きを見ると、約11年7ヶ月ぶりに2000の大台に乗せました。背景としては、国内外の金利環境や不動産市況の改善などが好調な推移をサポートしているものと思われます。国内外の金利環境については、各国の中央銀行が金融緩和方向に動いていることで、金利が上がりづらい環境となっています。また、不動産市況については、東京都心や地方大都市中心に活況で、オフィスの空室率は2000年来で最も低位な水準で推移しています。そのため、現在REITを取り巻く環境は良好であるものと思われます。ただ一部では、2020年東京オリンピック後の不動産市況を不安視する声がかかります。また、国内外の金利が急上昇するような場面では、REITの分配金利回りの魅力が低下することも想定されるため、今後の環境変化を注意深く見ていく必要があるものと考えます。(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. 7. 31 作成)

資金証券部 TEL:042-526-7740

【日銀短観（19年6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、企業の景況感を把握できる指標である。6月調査の日銀短観によると、最も注目される大企業・製造業の業況判断DI（最近）は+7と前回3月調査の+12から5ポイント低下し、2四半期連続で悪化した。内訳をみると、自動車、金属製品、生産用機械などの業種で前回調査に比べ業況が大きく悪化していることから、米中貿易摩擦や中国の景気減速懸念、IT半導体需要の減退などが影響していると思われる。ただ、業況判断DI（先行き）は+7と横ばいとなっていることから、景況感の悪化はひとまず歯止めがかかることが見込まれる。

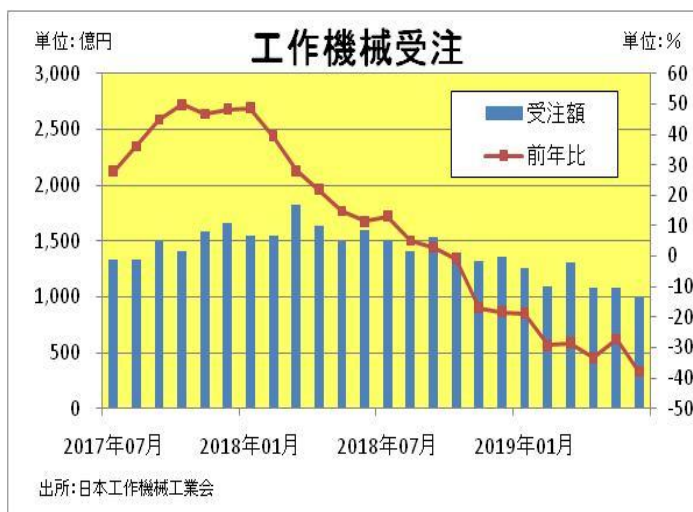
一方、大企業・非製造業の業況判断DI（最近）は+23と前回3月調査の+21から2ポイント改善し、内需の底堅さを示す結果となった。ただ、業況判断DI（先行き）は+17と6ポイント悪化している。内訳をみると、対個人サービス、宿泊・飲食サービスなどの業種で悪化が目立っているため、10連休特需の反動減や10月実施予定の消費増税による消費低迷を懸念していると思われる。

業況判断DI		（「良い」-「悪い」 %ポイント）					
		19年3月調査		19年6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	12	8	7	▲5	7	0
	非製造業	21	20	23	▲2	17	▲6
中堅企業	製造業	7	3	5	▲2	0	▲5
	非製造業	18	12	18	0	11	▲7
中小企業	製造業	6	-2	-1	▲7	-5	▲4
	非製造業	12	5	10	▲2	3	▲7
全規模合計	全産業	12	7	10	▲2	4	▲6

（出所：日本銀行）

【工作機械受注（6月確報）】

景気の先行指標とされる工作機械受注は、前年比▲37.9%の989億円と、好不況の目安となる1,000億円を32カ月ぶりに割り込んだ。内訳をみると、内需は前年比▲40.1%の377億円、外需は前年比▲36.4%の612億円だった。なかでも、外需の約2割を占める中国向けが前年比▲59.7%の115億円と、5月の前年比▲31.7%から下落率が一段と拡大した。これで、中国向けは16カ月連続での前年割れとなった。



日銀短観や工作機械受注をみると企業の景況感は製造業などの外需を中心に悪化しており、米中貿易摩擦等を受けて、企業が設備投資を控えていることが窺える。一方、内需については、底堅く推移しているが、10月に控える消費増税による消費の低迷への懸念があるため、内需についても、先行きは明るい状況ではない。そのため、日本経済は内外需ともに楽観視できる状況ではなく、先行き不透明感が強まっている。（清野）

## 低下は限定的

【7月の動き】10年国債利回り変動レンジ ▲0.170%~▲0.120%

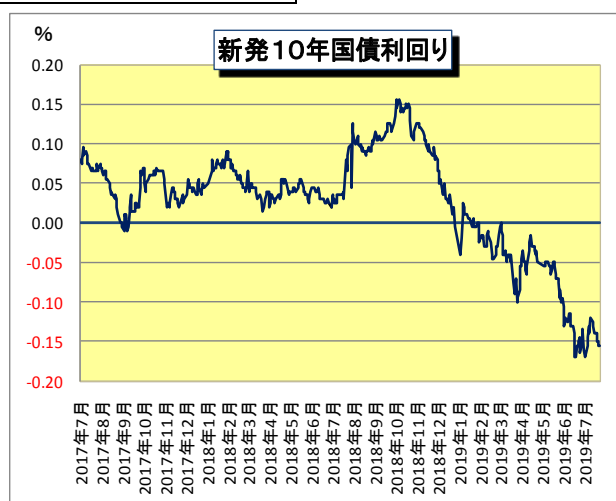
7月の国内長期金利は前月から小幅に上昇した。6月末の米中首脳会談で米国から中国への追加の関税が見送られ貿易協定の再開が決まったこと、米国の雇用関連の経済指標が堅調だったことにより米国金利が上昇したことなどで、一時的に国内金利もやや上昇する場面があった。その後、月の半ばに米中貿易摩擦問題の再燃が意識されたことなどをを受けて、月末にかけて再び低下した。

31日の10年国債利回りは▲0.160%と6月末の▲0.165%から0.005%上昇した。

【8月の見通し】予想レンジ 10年国債利回り ▲0.220%~▲0.070%

8月の国内長期金利は、低下圧力がかかるも低下は限定的となるだろう。

7月25日に行われた欧州中央銀行（ECB）理事会は、政策金利を据え置いたものの、利下げや資産購入の再開などの追加緩和を示唆する内容であった。加えて、米連邦準備制度理事会（FRB）も7月末の会合で、政策金利の引き下げを決めた。これら海外の中央銀行が金融緩和に前向きな姿勢であることは、海外金利の低下を通じて、国内金利に低下圧力を与えるだろう。そのため、8月の国内金利は引き続き、マイナス圏での推移を想定する。

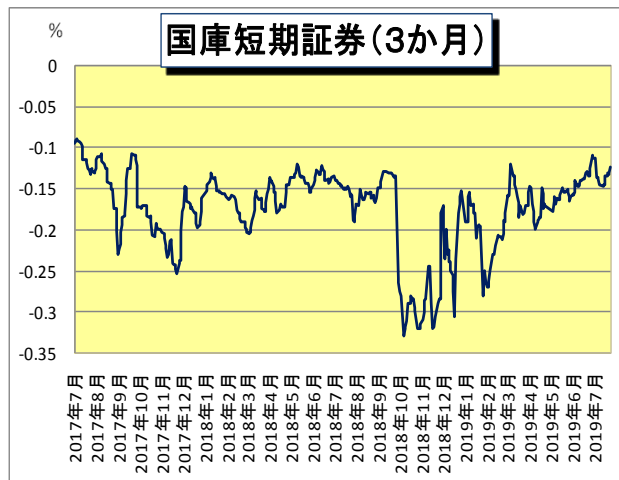


ただし、日銀の長短金利操作（イールドカーブコントロール）は国内長期金利を0%程度（0%から±0.2%の範囲）で推移するように誘導する政策である。既に国内長期金利は現状下限と見られる▲0.200%付近まで低下しているため、現状水準からの金利の低下は限定的となるだろう。

## 現状水準の推移が継続

7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。

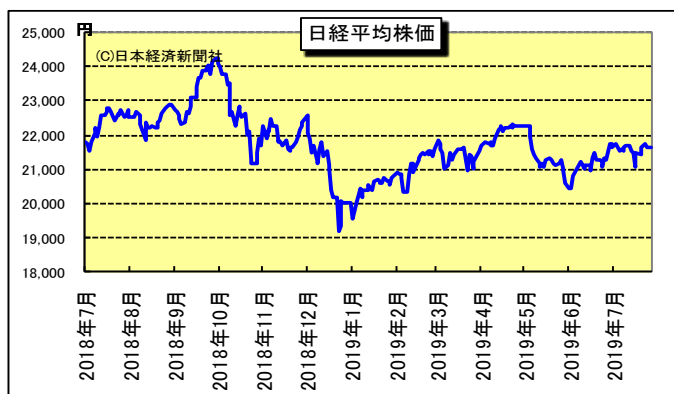
7月29日～30日に実施された日銀金融政策決定会合においては、政策の現状維持が決められた。そのため、現状の水準から大きく外れて推移しにくく8月についても▲0.1%~▲0.2%付近での推移が継続するだろう。（山口）



## 上昇基調で推移

### 【7月の動き】

7月の株式相場は上昇した。6月末に行われた米中首脳会談で、米国による中国への追加関税が見送られたことなどを受け、安心感が広がり、日本株は月初に上昇した。また、米国株が史上最高値を更新するなど、世界的なリスク資産の上昇も支えとなった。月の半ば、米中貿易摩擦問題の再燃が意識された際に、下落する場面も見られたが、影響は限定的であった。



31日の日経平均株価は21,521円と、6月末から246円上昇した。

### 【8月の見通し】

8月の株式相場は上昇基調での推移を予想する。米連邦準備制度理事会（FRB）は、7月31日に政策金利の引き下げを決定した。これは、米国における2015年からの利上げ局面が転換したことを意味する。一般的に中央銀行は、景気が後退した場合に金利水準を引き下げる金融政策を取る。利下げを行うことで、企業や個人が資金を借りやすくなるとともに、設備投資や個人消費を刺激し、景気回復を図るのである。米国の中央銀行が利下げを実施し、今後も利下げを継続する可能性があることは、米国景気の回復を通じて、日本株にも好影響を与えるだろう。

一方で10月に予定される消費増税は、株価にとって懸念材料となる。政府は増税に合わせ、景気対策を実施するものの、短期的な消費マインドの悪化は避けられないだろう。個人消費が停滞すれば、関連銘柄を中心に弱含む可能性がある。国内独自の材料から、日本株は上値が重くなることも想定したい。

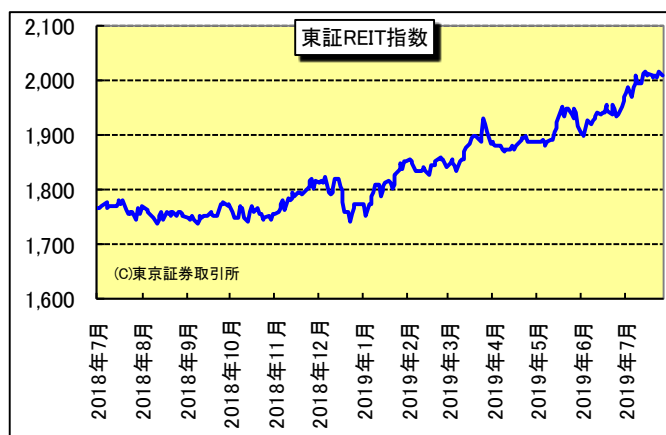
予想レンジ 日経平均株価 20,800円 ~ 22,500円

## J-REIT

## 高値もみ合い

### 【7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。米利下げ観測が強まり、国内金利が低水準で推移する中、J-REITには資金が流入した。年初来高値を更新し、2007年以来の2,000ポイント台を回復した。



### 【8月の見通し】

8月の東証REIT指数はもみ合う展開を予想する。東証REIT指数の組み入れ対象の多い東京都心のオフィス市況は良好である。また、国内金利は低水準が継続しており、高い分配金利回りに着目した買いも継続するだろう。一方で足元の上昇ピッチには過熱感が生じており、スピード調整する場面も想定される。方向感出にくく、高値圏でもみ合う推移を予想する。（菊地）

# もみ合いの展開

## 【7月の動き】

7月のドル円相場は小幅に円安ドル高に推移した。月の前半は、6月末の米中首脳会談で米中協議が再開されたことや、発表された主要な米国経済指標が市場予想を上回ったことで円安ドル高方向への推移が見られた。米連邦準備制度理事会（FRB）の高官による利下げに前向きな発言が相次ぎ、米国金利が低下したことで、円高ドル安へ推移する場面も見られたものの、米国経済指標が概ね堅調であったことから米国経済への悲観的な見方が後退し、月を通して小幅に円安ドル高に推移した。

31日現在のドル円相場は108円78銭、ユーロ円相場は120円47銭となった。

## 【8月の見通し】

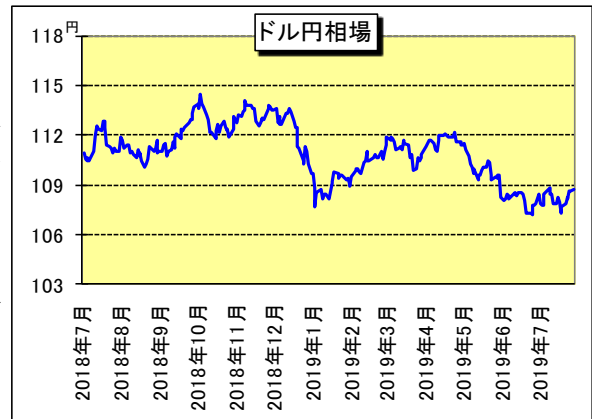
8月のドル円相場はもみ合いの展開を想定する。

7月の米国経済指標は良好なものが多かった。欧州各国や日本など世界的に経済成長が鈍化している中、米国経済は比較的堅調さを保っており、ドルに資金が集中しやすく、ドル高の材料となるだろう。

一方でFRBは7月末に政策金利を0.25%引き下げる金融緩和政策を行った。今後も緩和的な政策が続く可能性があり、米国金利は低下しやすくドル安の材料となるだろう。

以上の要因から8月のドル円相場は一方向に進みにくく、もみ合いの展開を想定する。

ただし、米中貿易協議の行方には引き続き注意が必要である。米中協議は再開したものの、合意への道筋は依然見えていないことからその動向によっては上下に大きく振れる展開も想定される。



予想レンジ	ドル円相場	104.00円～112.00円
	ユーロ円相場	117.00円～124.00円

## 米国金利

# 緩やかな低下

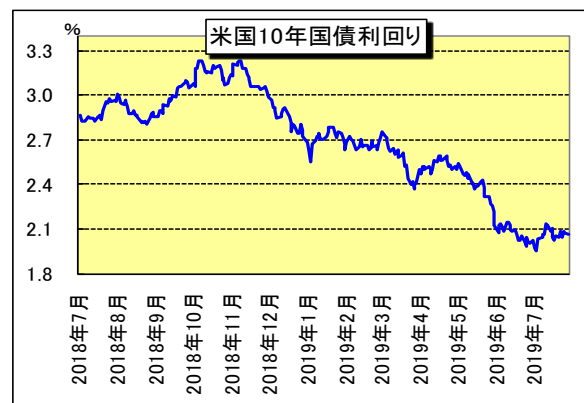
## 【7月の動き】

7月の米国長期金利はもみ合いの展開となった。米国の堅調な経済指標を背景に、米国経済の減速懸念が後退したことが金利上昇要因となる一方、FRBの金融政策が緩和方向に向かうとの見方が金利低下要因となり、もみ合いの展開となった。

## 【8月の見通し】

8月の米国長期金利は低下する展開を想定する。

7月末にFRBが利下げを決定し、今後も緩和的な政策が継続する可能性があるとの見方から米国長期金利は低下基調で推移するだろう。ただし、米国経済は堅調さを保っており、悲観的な見方は後退していることから低下のペースは緩やかになるだろう。（池上）



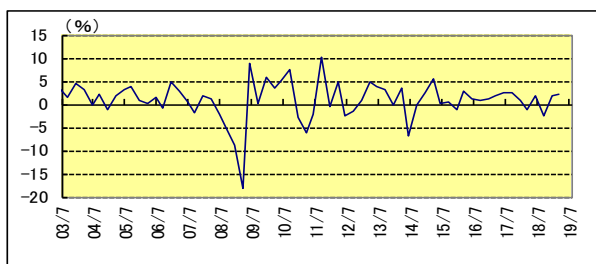
予想レンジ	10年国債利回り	1.75%～2.20%
-------	----------	-------------

# 日米主要經濟指標

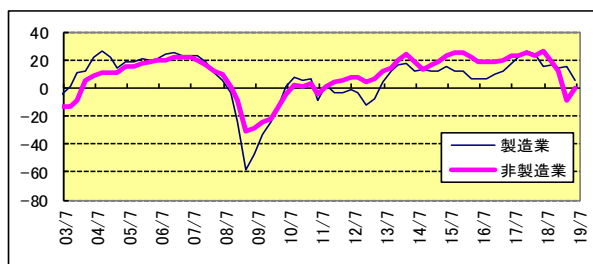
2019年7月31日 現在

## (1) 国内經濟指標

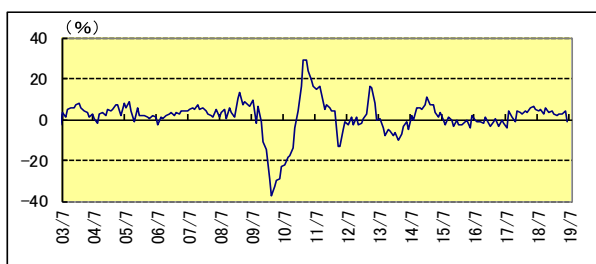
① 實質GDP (前期比・年率) [出所 : 内閣府]



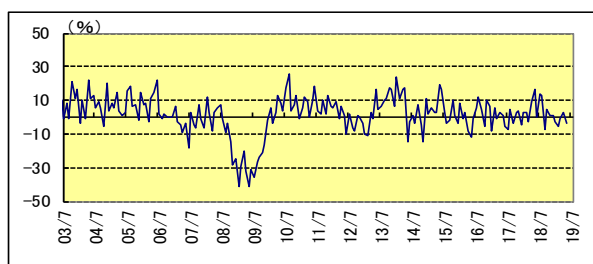
② 日銀短観・大企業業況判断DI [出所 : 日本銀行]



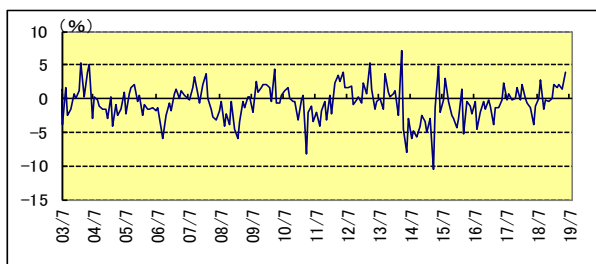
③ 鉱工業生産指数 (前年比) [出所 : 経済産業省]



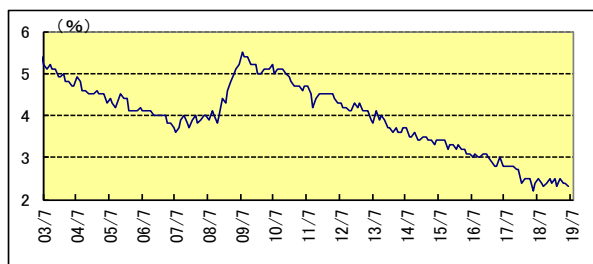
④ 機械受注統計 (前年比) [出所 : 内閣府]



⑤ 家計調査・2人世帯支出 (前年比) [出所 : 総務省]

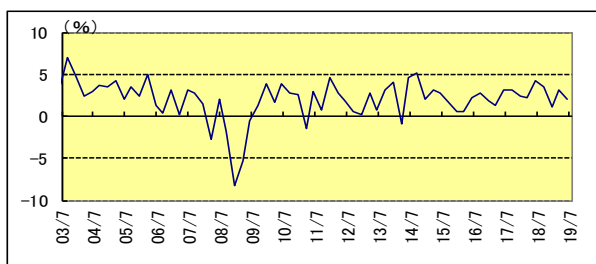


⑥ 完全失業率 [出所 : 総務省]

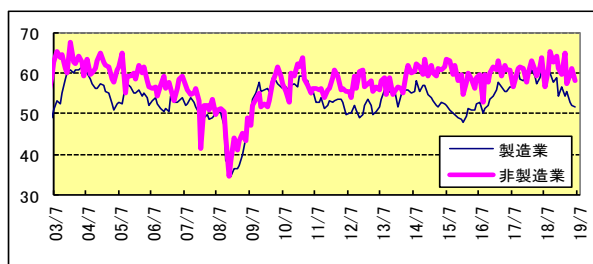


## (2) 米国經濟指標

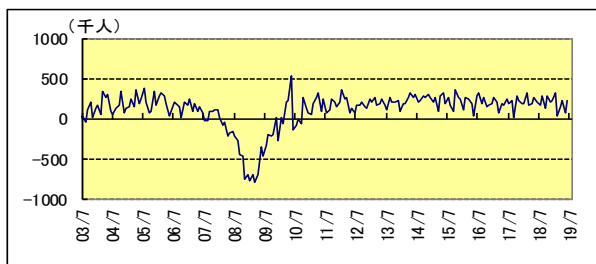
① 實質GDP (前期比・年率) [出所 : 米商務省]



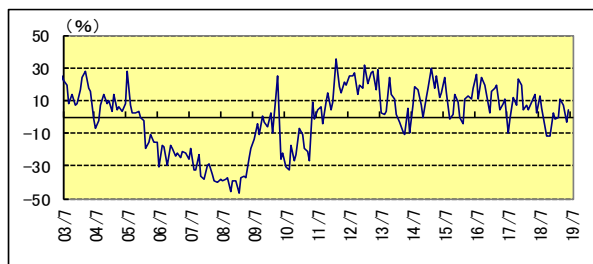
② ISM景況感指数 [出所 : 全米供給管理協会]



③ 非農業部門雇用者数 (前月比増減) [出所 : 米労働省]

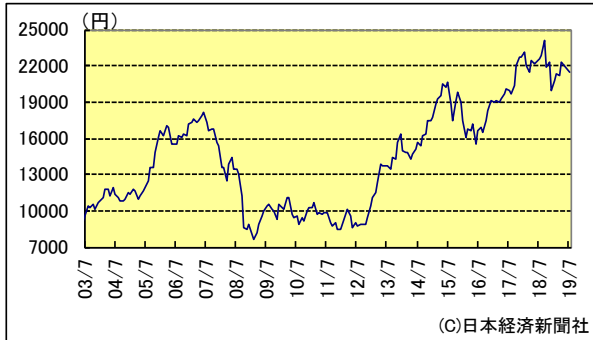


④ 新築住宅販売 (前年比) [出所 : 米商務省]



2019年7月31日 現在

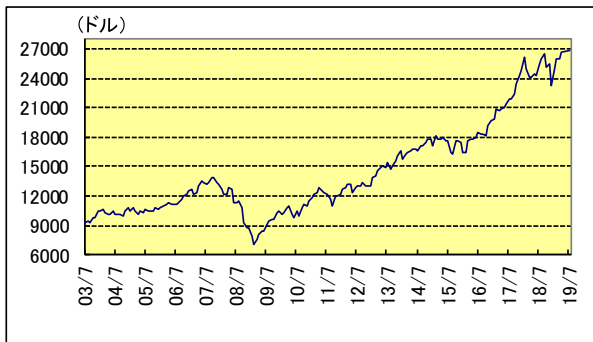
①日経平均株価



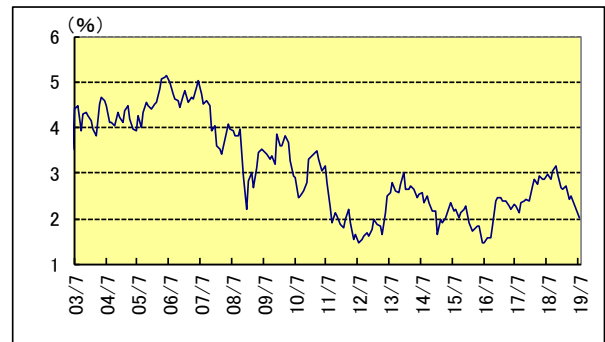
②10年国債利回り



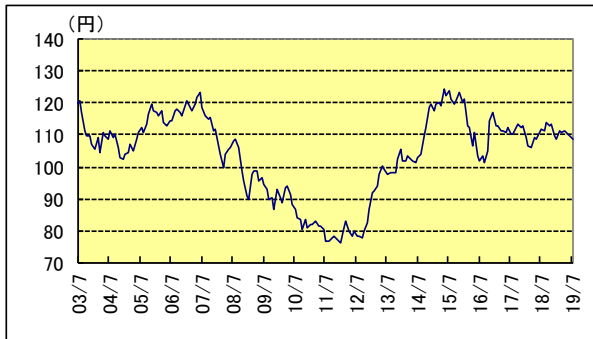
③NYダウ平均株価



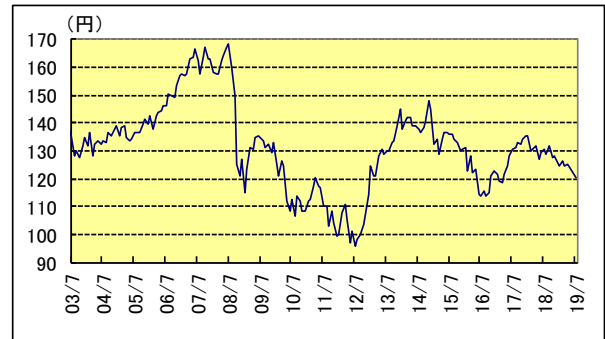
④米国10年国債利回り



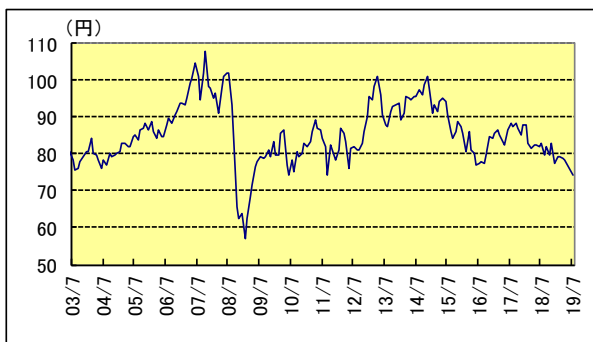
⑤為替 ドル円相場



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)

