

# Money Market Monthly

マネーマーケットマンスリー

2019 12

No.333

**国内経済** ⇒ 停滞感が継続

**国内金利** ⇒ 小幅に上昇

☆ 短期金利

**株式市場** ⇒ 上昇継続

☆ J-REIT

**外国為替** ⇒ 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

### 2019年度中間決算と株式市場の反応

国内企業の2019年度中間決算がほぼ揃い、2019年度上期実績（11月15日現在、1712社集計）としては、前年同期比で増収減益となりました。売上高は前年同期比で増加したものの、純利益の合計額は前年同期比に比べて14%減少し、3年ぶりに減益となりました。特に製造業の落ち込みが目立ち、世界的な景気減速傾向や、米中貿易摩擦のあおりを受けて31%の減益でした。製造業の業績悪化の流れは世界の上場企業で見られており、日本企業と同様の理由を背景に、欧米等の幅広い地域で減益傾向となっています。一方、株式市場に目を向けると、国内企業決算を受けた後の株価の反応としては、上昇で反応する場面が目立ちました。米中貿易摩擦に対する改善期待や、企業業績の底入れ期待が根強いことが背景にあると思われます。現在、日経平均株価は約1年2ヶ月ぶりの高値水準で推移しています。日経平均株価の動きが示すように、今後企業業績の底入れが見られ、活発な経済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。

(2019.11.26 作成)

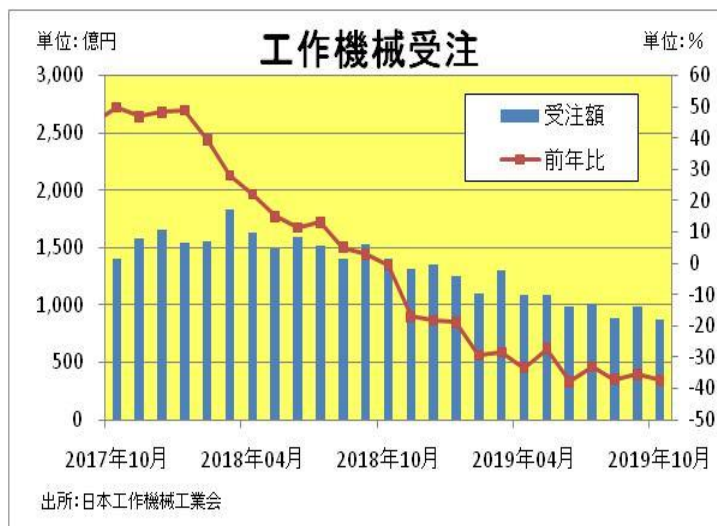
資金証券部 TEL:042-526-7740

# 停滞感が継続

政府が11月22日に発表した11月の月例経済報告で、国内景気の基調判断を「景気は、輸出を中心に弱さが長引いているものの、緩やかに回復している」とした。また、個別項目では、公共投資を「堅調に推移している」と上方修正した一方で、企業収益については「高い水準にあるものの、製造業を中心に弱含んでいる」と表現を下方修正した。このような中、消費増税により消費マインドの低下も懸念されている。そのため、今回は日本経済の牽引役である「企業の設備投資」と低下が懸念される「消費マインド」に関連した経済指標から国内経済の現状について確認したい。

## 【10月工作機械受注】

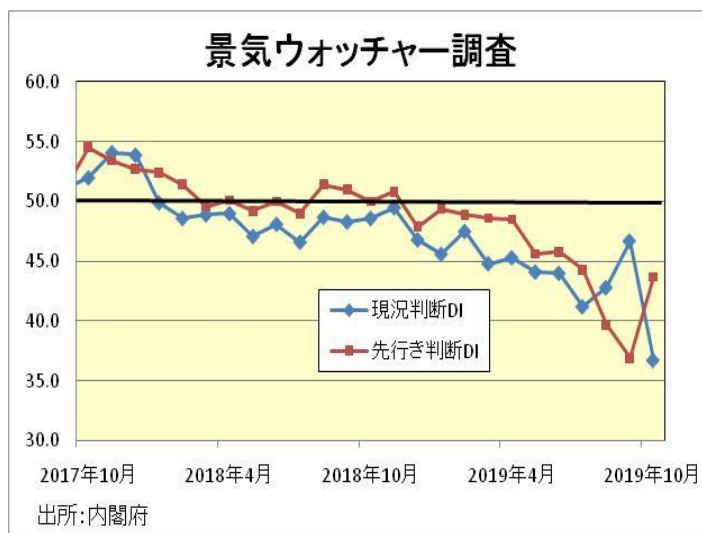
企業の設備投資の先行指標とされる工作機械受注は、前年比▲37.4%の874億円と、13カ月連続で前年を下回った。また、好不況の境目となる1,000億円の台も3カ月連続で割り込んでいる。内訳をみると、内需は前年比▲42.0%の334億円、外需は前年比▲34.1%の540億円と、内需外需ともに大幅に低下した。米中貿易摩擦の影響が長引く中、企業は設備投資に慎重な姿勢を変えていないことが窺える。長期化する低迷を受けて、製造業の業績の悪化が懸念される。



## 【10月景気ウォッチャー調査】

10月の景気ウォッチャー調査によると、現在の景況感を表す現状判断DIは前月から10.0ポイント低下の36.7と、2011年5月以来の低さとなった。10月からの消費増税による駆け込み需要の反動減が響いたことや台風19号などの災害の影響が指数を大きく押し下げた。

一方、数ヶ月先の景況感を示す先行き判断DIは、前月より6.8ポイント上昇の43.7となり、4か月ぶりに改善した。消費増税による需要減の影響が次第に弱まるとの見方などが支えとなり、家計動向や企業動向が上昇している。ただ、景気の良し悪しの判断水準となる50.0を下回っている状況であり、楽観視はできない状況である。



2つの経済指標の結果を見ると、米中貿易摩擦の影響を受けて、企業の設備投資の落ち込みが続いている。加えて、消費増税による駆け込み需要の反動減や台風19号などの災害の影響が景気の下押し圧力となっている。一方、先行きについては、海外情勢などに対する懸念がある一方、持ち直しへの期待もあるため、今後発表される経済指標などを注視していきたい。(清野)

## 小幅に上昇

【11月の動き】10年国債利回り変動レンジ ▲0.190%~▲0.030%

11月の国内長期金利は前月から上昇した。10月末の日銀金融政策決定会合で政策の現状維持が決められたことで、政策金利の引き下げなどを期待していた投資家から債券の売りが出たことや、米中貿易協定において、双方が段階的に追加関税措置を撤廃していくとの報道が出たことで、金利上昇圧力がかかった。その後、米国の上院・下院ともに香港人権・民主主義法案を可決したことを受けて、米中貿易協定に再び先行き不安が台頭したこと等を受けて、月末にかけて金利の上昇幅を縮める展開となった。

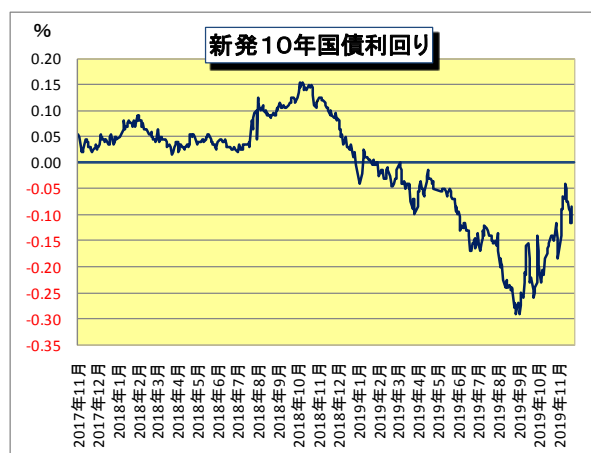
26日の10年国債利回りは▲0.100%と10月末の▲0.145%から0.045%上昇した。

【12月の見通し】予想レンジ 10年国債利回り ▲0.200%~0.050%

12月の国内長期金利は、小幅に金利上昇する展開を想定する。

米中貿易協定の動向により、11月の国内長期金利は上下する展開となった。12月においても国内金利を変動させる主な要因になると思われる。市場では、12月15日に予定されている米国から中国製品に課す「第4弾の関税引き上げ」の撤回が期待されている。市場の期待通りに第4弾の関税引き上げが見送られた場合には景気改善期待などが高まることで、国内長期金利に上昇圧力をかけられる。11月20日には中国の副首相が米中の交渉に関して「慎重ながらも楽観的」と述べ、また11月22日にはトランプ大統領が「中国と貿易合意を取りまとめる可能性は非常に高い」と述べており、双方の発言からは交渉が順調に進んでいると思われる。そのため、12月の国内長期金利には米中関係の改善期待などから上昇圧力がかかりやすいだろう。

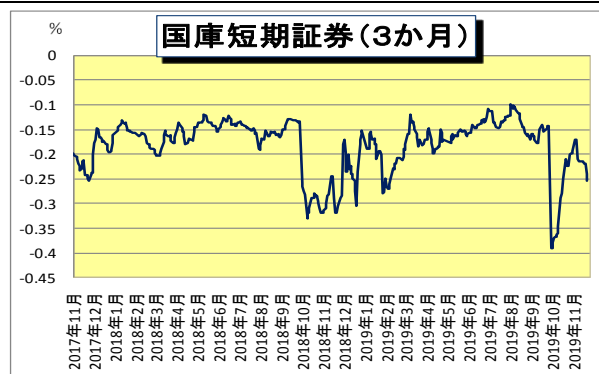
ただ、10月末の日銀金融政策決定会合では、日銀は政策金利のフォワードガイダンス（前もって表明する将来の金融政策の方針）を、『政策金利については、「物価安定の目標」に向けたモメンタムが損なわれる惧れに注意が必要な間、現在の長短金利の水準、またはそれを下回る水準で推移することを想定している。』とした。このことを素直に受け止めると、日銀は現状の水準から金利を上昇させない意図を持っていると思われる。そのため、金利上昇した場面では国債購入オペの買入額を増額させるなどの措置を取られると思われ、上昇幅は限定的となるだろう。



## 横ばい圏の推移

11月の短期国債市場において、国庫短期証券(TDB)3カ月物は、▲0.2%台~▲0.1%台の推移となった。

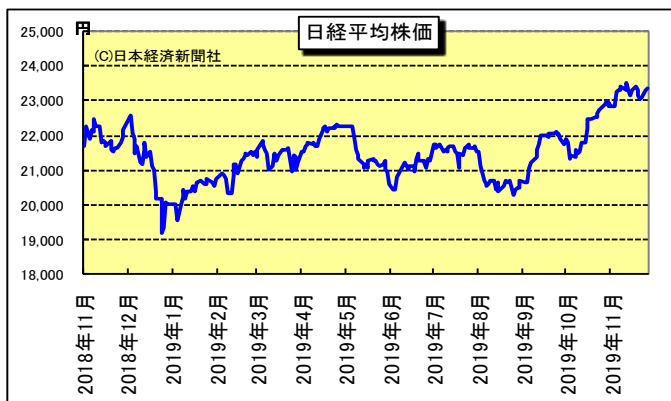
物価動向等を勘案すると12月18日~19日に実施予定の日銀金融政策決定会合においても金融政策に大きな変更はないと思われるため、現状の水準から大きく外れて推移しにくく横ばい圏の推移が継続するだろう。(山口)



# 上昇継続

## 【11月の動き】

11月の株式相場は上昇した。米中貿易協議では、両国が発動した追加関税を段階的に撤回することで合意したと伝わったことから、安心感が広がった。米国株が過去最高値を更新したことも、日本株のサポートとなった。米議会が香港人権・民主主義法案を可決し、米中貿易協議の不透明感が広がったことから、短期的に下落する場面もあったものの、その後は切り返し、高値圏を維持する推移となった。



26日の日経平均株価は円23,373円と、10月末から446円の上昇となった。

## 【12月の見通し】

12月の株式相場は上昇基調が継続するだろう。米国の製造業関連の景況感指数は、2018年から悪化が続いていたが、ここにきて改善方向に転じている。米中貿易摩擦問題は不透明な状況であるものの、その悪影響は一旦織り込んだと思われる。世界経済への影響が大きい米国において、景気改善が見込まれることは、日本株の上昇要因となるだろう。また、日本株の売買動向を見ると、外国人投資家は、現物と先物取引合計で6週連続の買い越しとなった（11月第3週まで）。日本株取引の6割以上を占める外国人投資家の資金流入が継続すれば、日本株の需給は改善し、株価の上昇に寄与するだろう。

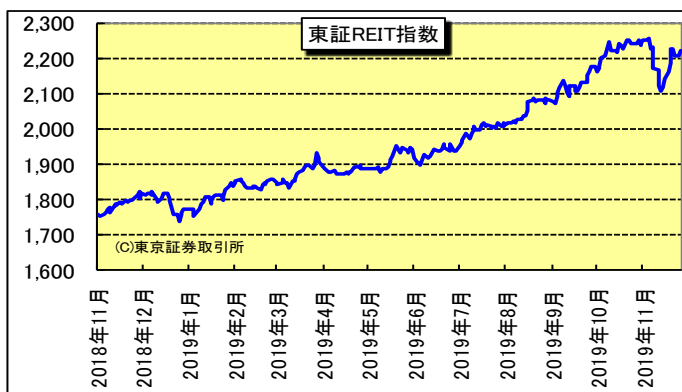
一方で、足元の株価上昇により、日本株の割安感は薄まっている。米中貿易協議において、不透明感が高まると、大幅に下落する可能性もあるだろう。こうした警戒感を考慮すると、日本株の上昇幅は限定的なものに留まると考える。

予想レンジ 日経平均株価 22,300円 ~ 24,500円

# もみ合う展開

## 【11月の動き】

11月の東証REIT指数は下落した。堅調な推移が続いていたが、長期金利の上昇をきっかけに、利益確定の売りが広がり、大幅に下落した。ただし、金利上昇が一服したことなどから、その後は買戻し優勢となり、月の後半に下落幅は縮小する展開となった。



## 【12月の見通し】

12月の東証REIT指数はもみ合う展開を予想する。約2年間続いた上昇基調が一服しており、高値では利益確定の売りに押される展開が想定される。一方で、日本銀行の金融緩和政策は維持されており、金利の上昇が落ち着けば、安心感から買いが優勢となるだろう。方向感の乏しい推移を想定したい。（菊 地）

# 円安ドル高へ

## 【11月の動き】

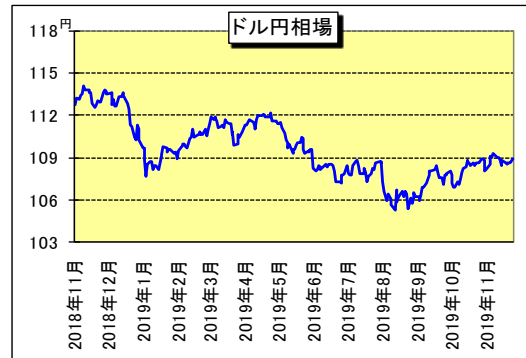
11月のドル円相場は小幅に円安ドル高に推移した。月の前半は米中貿易協議に関して第一段階の合意に期待感が高まったことで109円50銭前後まで円安ドル高が進行した。ただし、月の後半に香港デモの激化を背景に米中貿易協議への期待感が後退したことで、円高ドル安の展開となり、月を通しては小幅に円安ドル高に推移した。

26日現在のドル円相場は109円05銭、ユーロ円相場は120円17銭となった。

## 【12月の見通し】

12月のドル円相場は円安ドル高の展開を想定する。

F R B（米連邦準備制度理事会）がこれまで行ってきた利下げを休止する方針を示したことで、米国金利の低下は一服しており、主要国の中で比較的高い金利水準が維持されている。日本や欧州の中央銀行はマイナス金利政策を行っており、主要国の中で相対的に金利の高いドルには資金が流入しやすくドル高の材料となるだろう。また、米国の経済指標は今年に入り減速傾向が見られていたものの、最近発表された指標をみると景況感や個人消費を示す指標でやや改善が見られている。今後についても経済指標の改善が見られれば、米国経済の減速懸念が後退し円安ドル高に推移するだろう。



ただし、米中貿易協議の動向には引き続き注意が必要だ。12月15日に米国は対中関税の引き上げを予定している。協議が順調に進めば、関税引き上げは回避される可能性が高いものの、協議が難航し関税の引き上げが実施される事態になれば、円高ドル安への推移も想定されるため、動向を注視する必要があるだろう。

予想レンジ	ドル円相場	107.00円～112.00円
	ユーロ円相場	118.00円～124.00円

## 米国金利

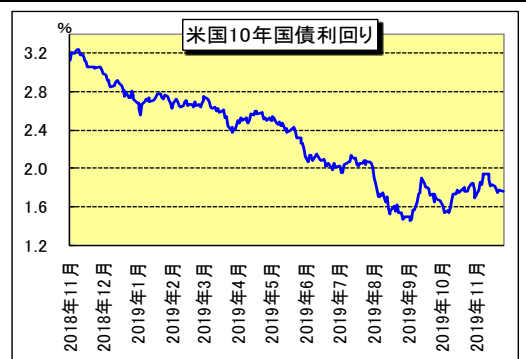
# もみ合う展開

## 【11月の動き】

11月の米国長期金利は小幅に上昇する展開となった。米中貿易協議への期待感が高まり月の前半は大幅に金利上昇する展開となった。その後は香港デモの激化などを背景に金利低下したため、月を通しては小幅な上昇に留まった。

## 【12月の見通し】

12月の米国長期金利はもみ合う展開を想定する。米中貿易協議の状況や米国経済指標の動向から12月もF R Bの利下げ休止方針は維持される可能性が高く、金利は低下しにくい環境が想定される。ただし、世界的に金利が低水準で推移する中、米国債は比較的高い金利水準を維持しており、金利上昇時には買いたい投資家も相応にいると思われる、金利上昇もしにくく、米国金利はもみ合いの展開を想定する。（池上）



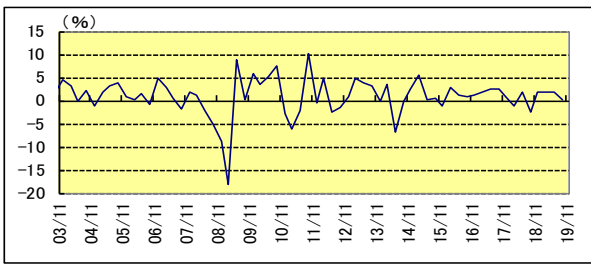
予想レンジ	10年国債利回り	1.65%～1.95%
-------	----------	-------------

# 日米主要經濟指標

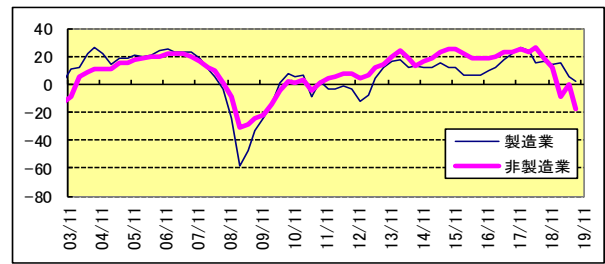
2019年11月26日 現在

## (1) 国内經濟指標

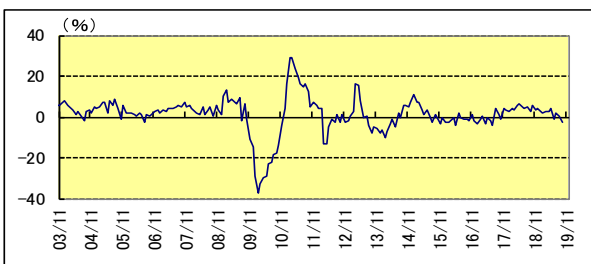
① 實質GDP (前期比・年率) [出所: 内閣府]



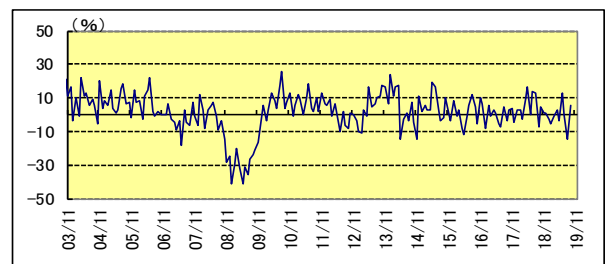
② 日銀短観・大企業業況判断DI [出所: 日本銀行]



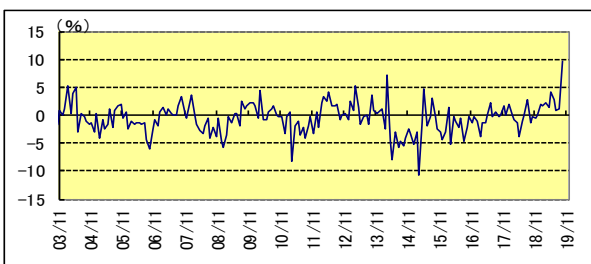
③ 鉱工業生産指数 (前年比) [出所: 経済産業省]



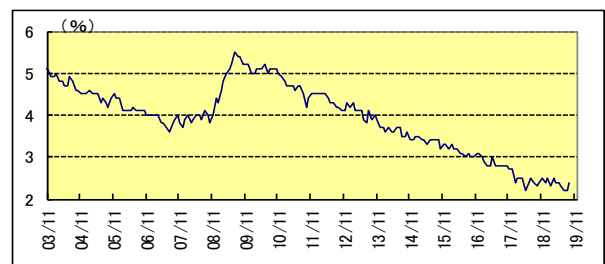
④ 機械受注統計 (前年比) [出所: 内閣府]



⑤ 家計調査・2人世帯支出 (前年比) [出所: 総務省]

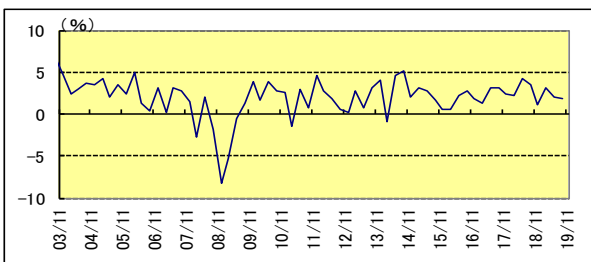


⑥ 完全失業率 [出所: 総務省]

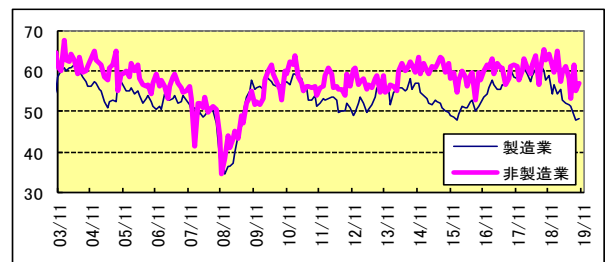


## (2) 米国經濟指標

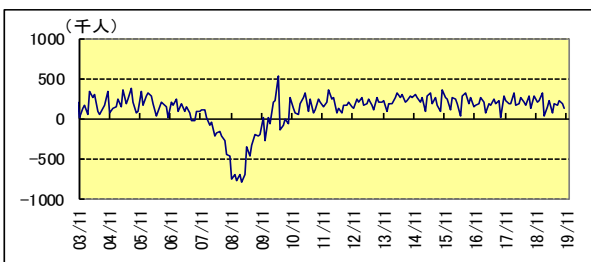
① 實質GDP (前期比・年率) [出所: 米商務省]



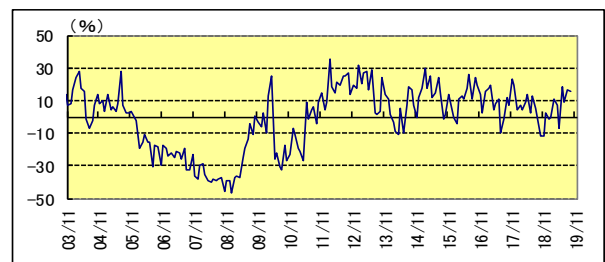
② ISM景況感指数 [出所: 全米供給管理協会]



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11月27日 現在

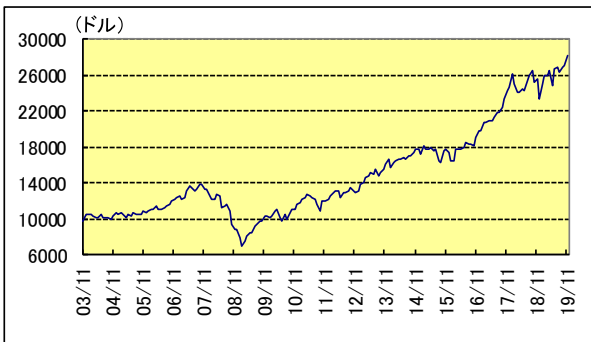
① 日経平均株価



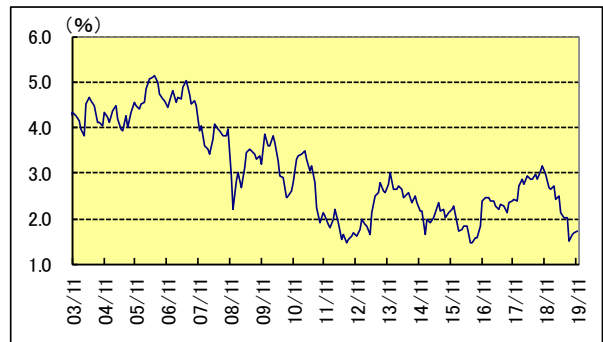
② 10年国債利回り



③ NYダウ平均株価



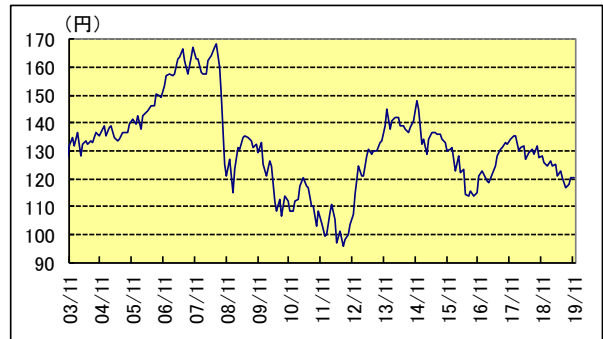
④ 米国10年国債利回り



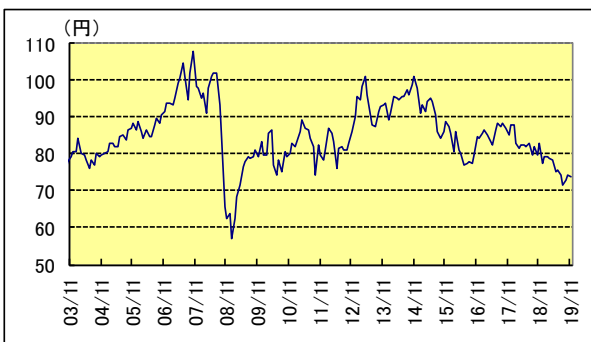
⑤ 為替 ドル円相場



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)

