

Money Market Monthly

マネーマーケットマンスリー

2020 12

No.345

国内経済 ⇒ 持ち直しの動きが続くも、先行きは鈍化

国内金利 ⇒ 方向感の乏しい展開

☆ 短期金利

株式市場 ⇒ 上昇基調継続

☆ 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

バブル後の高値更新

日経平均株価が29年ぶりにバブル後の高値を更新するなど上昇基調を強めています。その背景としては、今年最大の政治イベントである米国大統領選挙を通過し、民主党バイデン候補の勝利が濃厚となり、先行き不透明感が和らいだことや、各国中央銀行の大規模な金融緩和政策が継続していることが挙げられます。また、新型コロナウイルスワクチンの開発については米国製薬大手のファイザー等の企業が大規模な最終治験で前向きな結果が得られており、ワクチン普及による新型コロナウイルス早期抑制期待等も株式市場の上昇に寄与したものとされます。ただ、ワクチンの進展期待がある一方で、欧米では新型コロナウイルスの感染再拡大を受けて、ロックダウン（都市の封鎖）が再び行われており、一部で経済活動が制限されています。そのため、一本調子の株式市場の上昇には警戒感もあるものと思われます。今後、株式市場が一段と上昇基調を強めるのか、また下落に転じるのか注意深く見ていきたいと思えます。（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。

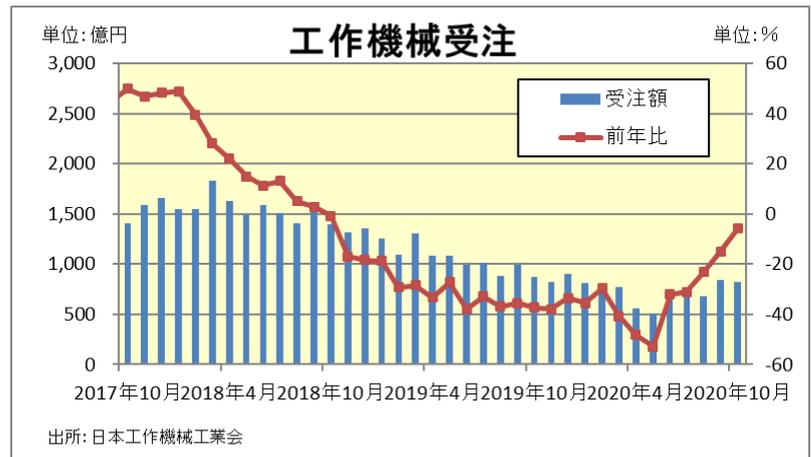
(2020.11.25 作成)

資金証券部 TEL:042-526-7740

政府が11月25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、新型コロナウイルス感染症の影響により、依然として厳しい状況にあるが、このところ持ち直しの動きがみられる」として4か月連続で据え置いた。一方、先行きについては、「感染拡大の防止策を講じつつ、社会経済活動のレベルを引き上げていくなかで、各種政策の効果や海外経済の改善もあって、持ち直しの動きが続くことが期待される。ただし、感染症が内外経済を下振れさせるリスクに十分注意する必要がある。」と警戒感を示している。こうした中、今回は「企業の設備投資」と「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。

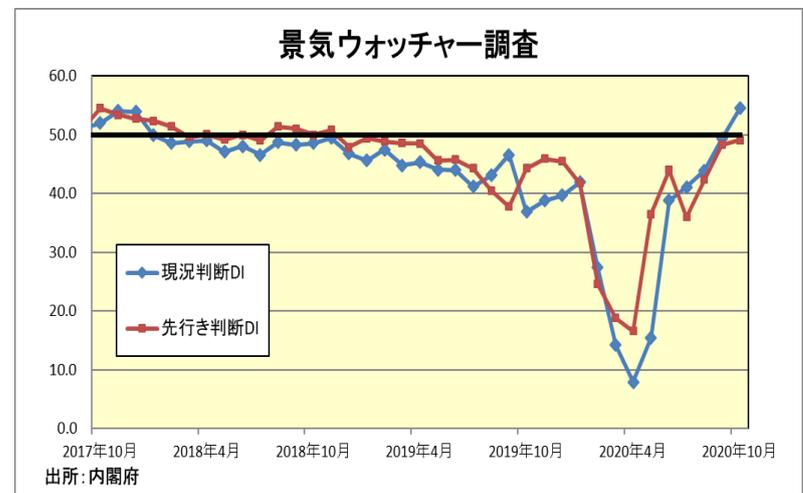
【10月工作機械受注】

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▲5.9%の823億円と、25か月連続で前年実績を下回ったが、減少率は5か月連続で縮小している。受注額の内訳をみると、国内向けは前年比▲13.6%の288億円、海外向けは前年比▲1.1%の534億円と、内需よりも外需の方が底堅く推移している。背景としては、外需は、景気刺激策により中国の設備投資が拡大していることや、北米でも受注回復が進んでいるためと思われる。一方、内需は外需に比べると戻りが鈍いが、サプライチェーン補助金の効果も表れ始めており、今後は緩やかな改善が見込まれている。



【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は前月比+5.2ポイントの54.5と、好不況の境目となる50を2年9か月ぶりに上回った。内訳をみると、家計動向関連、企業動向関連、雇用関連のすべての項目で上昇した。なかでも、家計動向に含まれる飲食関連（前月比+5.4ポイントの60.4）や小売関連（前月比+6.1ポイントの53.7）の改善が目立った。



10月からG・O・T・Oトラベルキャンペーンで地域共通クーポンが発行されたことや東京発着も対象になったことなどが、景況感の改善につながった。一方、数ヶ月先の景況感を示す先行き判断DIについては、前月比+0.8ポイントの49.1と、3か月連続で改善しているが、現状判断DIと比べると低く、先行きについては慎重な見方が必要である。

2つの経済指標の結果を見ると、4、5月を底に回復していることが窺える。ただ、再び新型コロナウイルスが拡大している中、国内では感染防止のためにG・O・T・Oトラベルの見直しや一部地域の飲食店で営業時間の短縮要請が決定されるなど、この先の持ち直しの動きは内需を中心に一旦鈍化する可能性が高いと思われる。（清野）

【11月の動き】10年国債利回り変動レンジ 0.010%~0.040%

11月の国内長期金利は低下した。月初は、海外の製薬会社による新型コロナウイルスワクチンの治験で良好な結果が得られたとの報道などから米国金利が上昇したことで、国内長期金利も上昇する場面がみられた。しかし、中旬以降は国内外で新型コロナウイルスの新規感染者数が増加したことなどにより、国内長期金利は低下した。

25日の10年国債利回りは0.015%と10月末の0.040%より0.025%の低下となった。

【12月の見通し】予想レンジ 10年国債利回り ▲0.010%~0.040%

12月の国内長期金利は、方向感に乏しい展開を予想する。国内における新型コロナウイルスの新規感染者数は増加傾向にあり、東京都では11月21日に536人を記録した。また感染防止策として、東京都は酒類を提供する飲食店などへの営業時間短縮の要請等を発表した。そのため、自粛ムードの強まりが予想されることから、年末年始に向けた個人消費の落ち込みが懸念される。また、11月20日に発表された10月の全国消費者物価指数（除く生鮮食品）は前年比▲0.7%と3か月連続で低下し、ガソリンなどのエネルギー価格の下落やGotoトラベルキャンペーンによる宿泊料の下落が影響したとみられる。これにより、2%の物価目標を目指す日銀は現在



の大規模な金融緩和政策を維持すると思われる、国内長期金利は低下しやすいと思われる。

その一方で、国内長期金利の水準がマイナスでは投資家の買う動きが弱まるとされる。また、足元では日経平均株価が2年半ぶりに高値を更新し、米国の株価指数も過去最高値を更新している。それに加え、今後は新型コロナウイルスワクチンの更なる開発や普及に関する報道等により金利が上昇する場面もあると思われることから、方向感の乏しい展開を予想する。

短期金利

低位での推移

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、概ね▲0.1%台~▲0.09%台で推移した。

日銀は、12月17・18日において金融政策決定会合の開催を予定しているが、足元における企業の資金繰り状況に大きな変化はないと思われ、金融政策についても変更はないと予想されることから、短期金利は低位での推移が予想される。（折原）

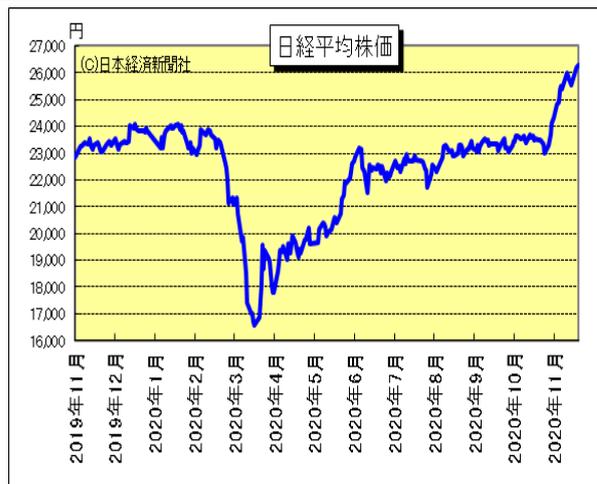


上昇基調継続

【11月の動き】

11月の株式市場は上昇した。月初は、米国大統領選挙を通過し、その後、民主党のバイデン氏が勝利宣言をしたことで、懸念された政局の混乱が回避されたことから、買い優勢となった。また、中旬以降においても、新型コロナウイルスワクチンの治験において高い有効性が確認され、実用化の目途が立ちつつあることを好感した買いが継続し、29年半ぶりの高値を付けるなど、上昇基調で推移した。

25日時点の日経平均株価は26,296円と、10月末から3,319円の大幅上昇となった。



【12月の見通し】

12月の株式市場は、上昇基調が継続する展開を予想する。足元では、米国大統領選挙に関する不透明感が後退したことや、新型コロナウイルスワクチン開発が進展したことを受け、早期の経済回復期待の高まりから、株式市場では投資家心理が上向いている。

こうした中、10月下旬から11月上旬にかけて行われた国内企業の中間決算発表を見ると、新型コロナウイルスの影響を受けて多くの企業が減収減益となった。しかし、経済活動の段階的再開を経て需要が回復しつつあり、下期の業績回復を見込んで通期の業績見通しを上方修正した企業は約3割に上った。このため、業績の底打ち期待の高まりから、これまで株価の回復が遅れていた自動車などの製造業を中心に、幅広い銘柄へ物色が広がるものと考えられる。

ただし、足元の日経平均株価は急ピッチで上昇しており、短期的な過熱感が警戒される。新型コロナウイルス感染症の拡大などにより先行きに対する楽観的な見方が後退した場合、一時的に株価が下落する可能性があるため、注意が必要だろう。

予想レンジ 日経平均株価 25,500円 ~ 28,000円

もみ合う展開

【11月の動き】

11月の東証REIT指数は小幅に上昇した。月初は、株式市場が堅調だったこともあり、経済の回復期待などから上昇基調で推移した。中旬以降は、東京都心のオフィス空室率が上昇したことなどが嫌気され、下落に転じたものの下落幅は限定的だった。



【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。

11月の東京都心のオフィス空室率は3.93%と、8ヵ月連続で悪化した。また、東京都心の坪当たりのオフィス平均賃料が3ヵ月連続で減少しており、オフィス市況の悪化は当面続くことが予想されることから、東証REIT指数の下振れ要因となろう。一方、足元のJ-REIT全体の分配金利回りは4%程度で推移している。国内長期金利と比べて相対的に高い分配金利回りに着目した買いは、引き続き入るだろう。こうした状況から、売り買いが交錯してもみ合う展開になると考える。(湯澤)

円高ドル安

【11月の動き】

11月のドル円相場はもみ合いの展開となった。注目されていた米国大統領選挙が接戦となったことで政治的な不透明感が高まり月の初めは円高ドル安の推移が見られた。その後ワクチン開発に進展が見られたことで円安ドル高の推移が見られ一時は105円台を回復した。月の後半はFRB（米連邦準備制度理事会）の大規模な金融緩和によるドル安圧力とワクチン開発の進展による米国経済の回復期待により方向感が出にくく、ドル円相場は前月末同水準の104円台半ばの推移となった。

25日現在のドル円相場は104円46銭、ユーロ円相場は124円47銭となった。

【12月の見通し】

12月のドル円相場は円高ドル安の展開を予想する。

世界的に新型コロナウイルス感染者は大幅に増加しており、実体経済への悪影響は免れない状況である。米国についても、経済指標の改善ペースに鈍化の兆しが見られており、これはドル安要因となるだろう。

また、12月はFOMC（米連邦公開市場委員会）が予定されている。足元の米国経済の状況からFRBの資産買入れ政策による大規模なドル資金の供給は継続する見通しであり、ドル安圧力が継続すると考える。

以上から、12月のドル円相場は円高ドル安の推移を想定する。ただし、節目の100円に近づく場面では、日銀の追加緩和への思惑も広がりやすいことから、100円割れの水準まで円高が進行する可能性は低いと考える。



予想レンジ	ドル円相場	100.00円～107.00円
	ユーロ円相場	118.00円～128.00円

もみ合う展開

【11月の動き】

11月の米国長期金利はもみ合いの推移となった。米国大統領選挙に関する不透明感が漂う中、一時金利低下したものの、ワクチン開発の進展や民主党バイデン氏の勝利織り込みが進む中で金利上昇圧力もかかり、前月末同水準でもみ合う推移となった。

【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。ワクチン開発の進展による米国経済の回復期待やバイデン政権における大規模な財政政策期待は引き続き金利上昇圧力をかけると思われる。ただし、FRBによる緩和政策の効果も強く上昇時には買いが入りやすい環境が継続する可能性が高いことから、米国金利はもみ合いの推移を想定する。（池上）



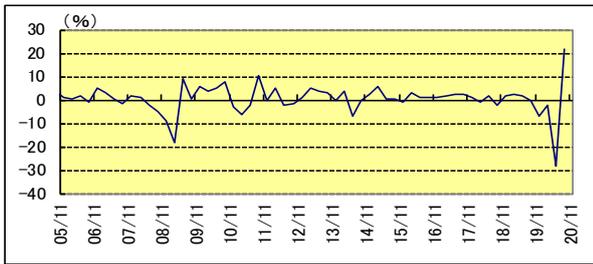
予想レンジ	10年国債利回り	0.60%～1.100%
-------	----------	--------------

日米主要経済指標

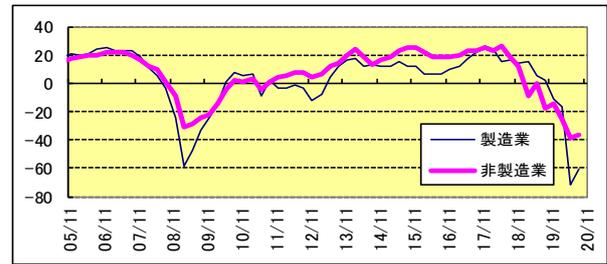
2020年11月25日 現在

(1) 国内経済指標

①実質GDP（前期比・年率）〔出所：内閣府〕



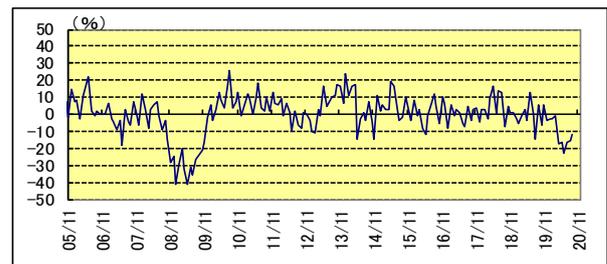
②日銀短観・大企業業況判断DI〔出所：日本銀行〕



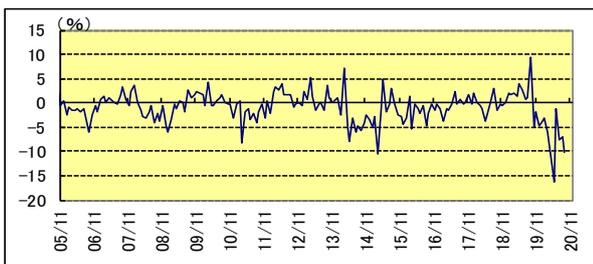
③鉱工業生産指数（前年比）〔出所：経済産業省〕



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〕

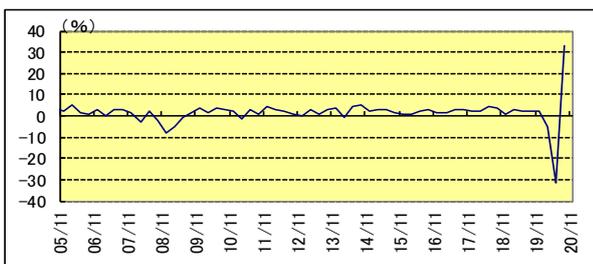


⑥完全失業率〔出所：総務省〕

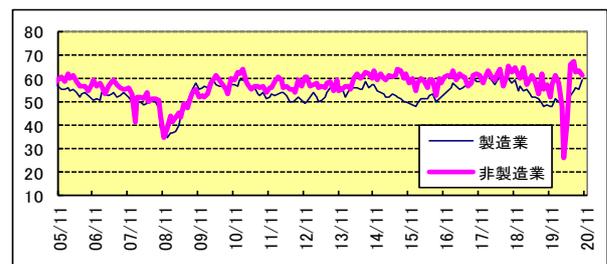


(2) 米国経済指標

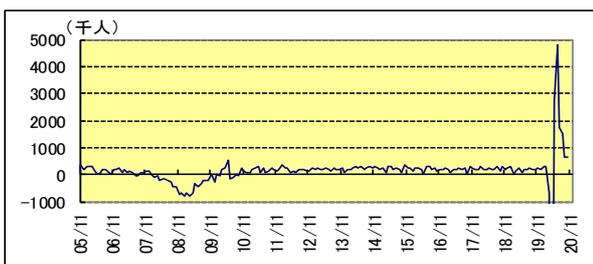
①実質GDP（前期比・年率）〔出所：米商務省〕



②ISM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〕



※コロナショックにより過去の結果と大幅な乖離が見られるため下記表示を割愛
2020年4月実績値: ▲20,787千人

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)

