

**国内経済** 景気は足踏み状態

**国内金利** レンジが切り上がる  
短期金利

**株式市場** 一時的な下落に注意  
J-REIT

**外国為替** ドルの反発は限定的  
米国金利

**日米主要経済指標・金利相場動向**

-----  
マネーマーケットあらかると

インサイダー取引

インサイダー取引（内部者取引）とは、会社の経営判断や財務状況といった投資判断に影響を及ぼすような重要情報について、その事実が公表される前に役員・従業員・主要株主・会社関係者から業務等に関する重要事実の伝達を受けた者等が、その会社の発行する株式等の取引を行うことを指します。

このインサイダー取引は厳しく規制をされています。なぜならば、このような取引に規制がなされていないと、内部情報を知る者と知ることの出来ない一般投資家との間に不公平が生じる事になり、また、証券市場の公正性や健全性、信頼性についても失われる事になるからです。

金融商品取引法では、会社関係者は上場会社等の業務等に関する重要事実を知った場合は、その重要事実が公表された後でなければ当該上場会社等の特定有価証券の売買等をしてはならないとしています。これに違反した場合は、個人については5年以下の懲役もしくは500万円以下の罰金、法人については5億円以下の罰金と厳しい罰則が科せられることになります。さらに情報の管理体制の問題等、社会的信頼の失墜を招くことにもなります。

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、お客様ご自身の判断で行うようお願い申し上げます。

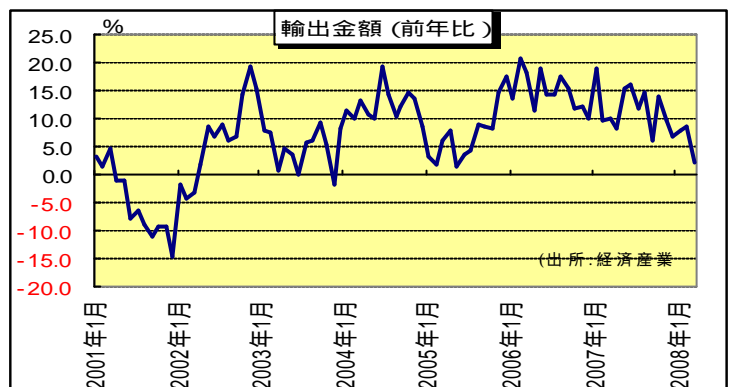
(2008.5.1 作成)

政府は4月の月例報告で景気判断を「回復はこのところ足踏み状態」とする報告を提出し、景気回復が停滞する「踊り場の状態」とした3月の判断を据え置いた。日本経済を牽引している輸出に陰りが見え始め、また原材料価格の高騰等により食品・電気・ガスなど数多くの消費財価格が上昇するなど不安要素が増大してきた。米国や世界経済が不安定な中、日本経済は成長・停滞の分岐点に差し掛かっていると思われる。

### 【3月の貿易統計：輸出総額は前年同月比+2.3%の低い伸び】

財務省が4/23に発表した3月の貿易統計（速報、通関ベース）によると、輸出総額は、前年同月比2.3%増と2005年5月以来の低い伸びとなった。内訳を見ると米国向け輸出が11.0%減少と、7ヶ月連続のマイナスになり2003年11月以来の2桁減となった。アジア向け輸出の伸び率は同1.9%増で2月の13.8%増から大幅に低下した。

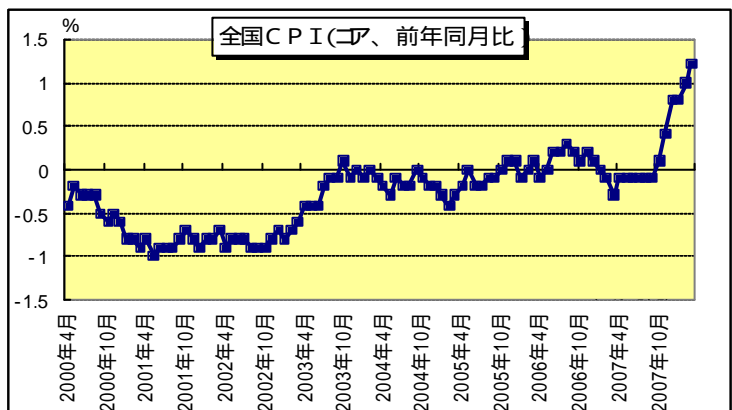
これまで日本の景気は、米国向け輸出の減少をアジア諸国向け輸出の増加がカバーしてきた。アジア諸国向け輸出が大幅に減少したことから、米国景気との「デカップリング（非連動）論」が崩れ始めた可能性がある。当面輸出は低い伸び率で推移し「足踏み状態」となりそうだ。



### 【3月全国消費者物価指数：前年比+1.2%の高い伸び率】

総務省が4/25に発表した3月の全国消費者物価指数は、前年同月比1.2%の上昇で6ヶ月連続のプラス、上昇幅も拡大した。原油や食料品を中心に企業の原材料の値上がり分を販売価格に転嫁する動きが広がったことが主因である。

4月以降も小麦製品をはじめとした食品・電気・航空運賃などの値上げが実施・予定されている。今回の商品・サービスの値上げは、消費・所得の上昇が起因でないことから個人消費を失速させかねないため、今後の景気への影響が懸念される。



米国は、サブプライム問題の対応として大幅な利下げなど金融緩和政策を実施してきた。結果として投資マネーが商品市場に大量供給することになり、原油や穀物などの商品価格高騰を招く一因となっている。商品価格の高騰は、景気減速と物価の上昇が同時に進行する「スタグフレーション」懸念を強めており、「足踏み状態」の国内景気も一段と下振れするリスクは高まっている。

( 小 栗 )

# レンジが切り上がる

< 4月の動き > **4月の10年国債利回り変動レンジ 1.295% ~ 1.675%**

4月の長期金利は、大幅に上昇した。1.2%台だった長期金利は、1日の10年国債の入札が不調だったことで、1.3%台後半まで上昇して始まった。その後、1.3%台で落ち着いた動きだったが、米国金融機関の決算が懸念されたほど悪くなかったことを受けて、国内外の株価が上昇したため1.4%台を付けた。さらに、月末にかけては、短期間に金利が上昇したことで、国内金融機関が損失確定のための債券売り



を強めたことから長期金利は1.6%台まで急上昇した。30日現在の長期金利は1.575%と3月末の1.275%から0.300%の上昇となった。

< 5月の見通し > **5月の予想レンジ 10年国債利回り 1.500% ~ 1.750%**

米国サブプライムローン問題を受けた欧米金融機関に対する過度な悲観論は後退しており、一転して世界的に株高、金利上昇の流れが強まりつつある。また、原油価格をはじめとする商品相場の高騰で、世界的にインフレ圧力が増していることも金利が上昇する要因となっている。

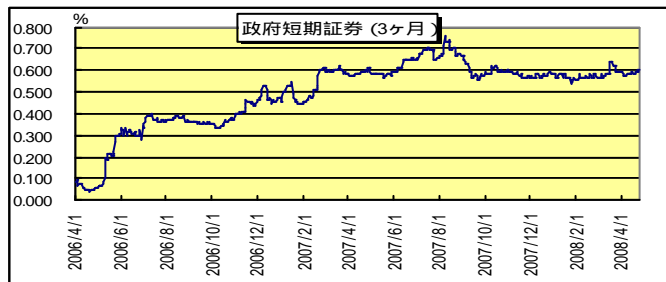
ただ、国内外のファンダメンタルズ面や需給面からみると、一方向的に金利が上昇する材料は乏しい。日銀が4月1日の公表した企業短期経済観測調査（短観）によって、企業の景況感が悪化していることが確認されている。また、個人所得が伸び悩んでいる中での物価上昇は個人消費の先行きに悪影響を与えようと考えられる。需給面でも、金利が上昇する場面では、投資を控えていた投資家の債券購入が期待できるだろう。

よって、サブプライムローン問題を発端にした金融不安に一服感は出てきたものの、国内景気は減速するリスクが残ったままであり、一旦金利上昇の動きが落ち着けば、投資家の買い需要とともに金利の上限は抑えられるのではないかと筆者は考えている。

# 安定した動き

4月の無担保コール翌日物は、誘導レートである0.50%付近で推移した。今月も誘導レートを中心とした推移が見込まれる。

短期国債市場も、国内景気が減速するリスクはあるものの、利下げまでは織り込めないことから、しばらくは政府短期証券（FB）3ヶ月物金利は0.5%台での推移が予想される。

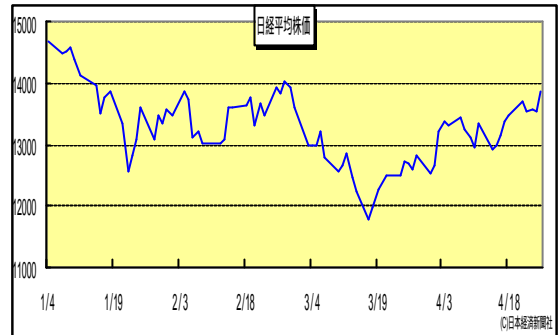


( 宮 下 )

一時的な下落に注意

< 4月の動き >

世界的な景気先行き懸念や月末には国内主要企業の決算発表を控えていることから、月初より上値の重い展開となった。新年度入りした機関投資家も売買を手控えたため、中旬までは13,000円を挟んで方向感なく推移した。ただ、中旬に入ると米国大手金融機関の決算が懸念されたほど悪くなかったことから、米国株式が大幅に上昇した。これを受けて日本株にも外国人投資家を中心とした買いが入ってきたことから、一時14,000円台まで上昇した。30日現在の日経平均株価は13,849円となり、3月末から1,324円の上昇となった。



< 5月のポイント >

今月の注目材料は、主要企業の業績見通しと外国人投資家の動向である。

世界的な景気先行き懸念や円高、原材料高など外部環境悪化の影響から、今年度の企業業績は減益または増益率の大幅鈍化といった慎重な見通しが相次いでいる。ただ、ある程度想定されていたことであったため、市場の反応は今のところ限定的である。今月についても決算発表を見極めたいとの思惑から国内の投資家は積極的な買いを手控える動きが続こう。

また5月には株価が下落する傾向が見られるが、その理由のひとつとして、ヘッジファンドの決算による換金売りが挙げられる。最近では外国人投資家の売買シェアが60%を超えてきており、そのなかでもヘッジファンドの動向で株価が上下に大きく動くことが多い。そのため、今月は外国人投資家の売買動向に特に注意が必要であろう。

今月の株式市場はヘッジファンドの換金売りなどにより急落する恐れがある。ただ一方で、足元では米国の信用不安も和らいできてきているなど、市場から極度の悲観的なムードはなくなってきた。そのため下落局面では投資家の押し目買いに支えられ、下落しても一時的なものにとどまろう。

( 山 田 )

5月の日経平均株価 予想レンジ 12,500円 ~ 14,500円

J - R E I T

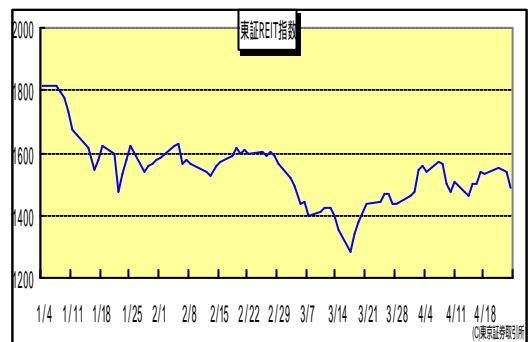
横ばいでの推移

< 4月の動き >

J - R E I T (不動産投資信託) は、不動産株が反発したことや新年度入りした国内機関投資家からの配当利回りに着目した買いなどから底堅い推移となった。

< 5月のポイント >

米国のサブプライム住宅ローン問題の影響から不動産投資への警戒感が広がっていることや世界的な景気減速懸念など悪材料は残っている。ただ一方で、配当利回りに着目した買いが期待できるため、今月は横ばいでの推移が予想される。( 山 田 )



## ドルの反発は限定的

< 4月の動き >

4月のドル円相場は、月後半に円安ドル高が進む展開となった。前半は、米国雇用統計で雇用者数が8万人の減少（市場予想は5万人程度の減少）になるなど米国の景気減速が意識されドル売りが優勢となった。ただ、中旬に米国大手銀行の決算発表が相次ぎ、決して良い決算内容ではなかったもののそれまで意識されていた過度の信用不安が払拭され、後半にかけては米国株式相場の反発と共にドルが買い戻された。

30日現在のドル・円相場は104円04-06銭ユーロ・円相場は162円01-05銭となった。

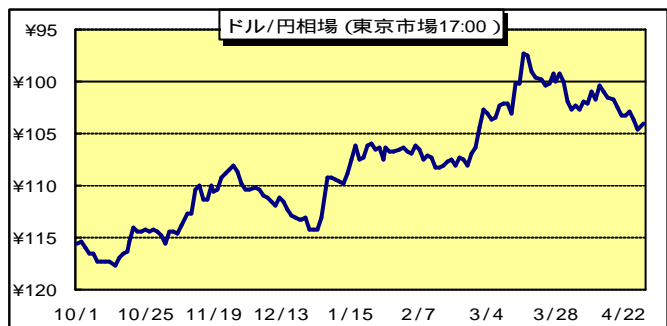
< 東京外国為替市場 : ドル/円相場 >

月初(9:00)	円高値(4/1)	円安値(4/28)	4/30(PM5:00)
99円77-80銭	99円59銭	104円82銭	104円04-06銭

< 5月の見通し >

外国為替市場では、足元で米国の利下げが休止されるとの見方が出始めており、ドルが買い戻されやすい展開となっている。

ただ、米国では住宅関連、雇用関連などを中心に市場予想を下回る経済指標の発表が相次いでいることも事実である。このため、現時点では一方向的にドルが買われる展開も想定しにくく、目先のドル反発は限定的とみている。



予想レンジ ドル/円相場 100.00円~108.00円 (法村)  
 ユーロ/円相場 156.00円~166.00円

## 目先は金利上昇

< 4月の動き >

4月の米国金利は後半にかけて上昇する展開となった。雇用統計など米国で発表された経済指標は弱いものが目立ったが、中旬以降、過度の信用不安が後退したこと（詳細は為替のコメント参照）などから大幅な追加利下げ観測が後退し、後半にかけて大幅に上昇した。

30日現在の米国10年国債利回りは3.734%で、3月末から0.313%の上昇となった。

< 5月の見通し >

米国では、昨年9月以降で累計3.25%の利下げが実施され、政策金利であるFFレートは2.00%となっているが、市場では原油価格上昇などによるインフレ懸念などを背景に利下げの休止が意識され始めている。このため、目先は利下げを織り込みすぎた反動などから金利上昇余地を試す展開となるだろう。しかし、足元で発表される米国経済指標は依然として悪化するものが目立っており、金利上昇一服後は再び低下基調を辿るものと予想している。



予想レンジ 米国10年国債利回り 3.400%~4.200% (法村)



# 日米主要経済指標・金利相場動向

## 日米主要金利・相場動向

平成20年4月30日現在

### 国内金利・相場動向

	公定歩合 (%)	短期 プライムレート (%)	長期 プライムレート (%)	TIBOR 3カ月物 (%)	無担保 コールON (%)	10年国債 最長期 (%)	債券先物 中心限月 (円)	日経平均 (円)	TOPIX (ポイント)	円/ドル レート (円)
04年度	0.10	1.375	1.65	0.08417	0.011	1.320	139.41	11,668	1,182	106.95
05年度	0.10	1.375	2.10	0.12828	0.002	1.770	133.46	17,059	1,728	117.46
06年度	0.75	1.875	2.20	0.66364	0.750	1.650	134.17	17,287	1,713	118.03
07年度	0.75	1.875	2.10	0.83917	0.580	1.275	140.52	12,525	1,212	99.35
06年 9月	0.40	1.625	2.30	0.44091	0.360	1.670	134.80	16,127.58	1,610.73	118.03
10月			2.35	0.45182	0.270	1.720	134.48	16,399.39	1,617.42	117.73
11月			2.30	0.50455	0.300	1.645	135.09	16,274.33	1,603.03	116.10
12月			2.35	0.54182	0.300	1.675	134.05	17,225.83	1,681.07	118.90
07年 1月			2.40	0.54182	0.300	1.695	134.51	17,383.42	1,721.96	121.32
2月	0.75		2.30	0.66273	0.680	1.630	135.02	17,604.12	1,752.74	118.58
3月		1.875	2.20	0.66364	0.750	1.650	134.17	17,287.65	1,713.61	118.03
4月			2.25	0.65417	0.595	1.615	134.41	17,400.41	1,701.00	119.39
5月			2.25	0.67000	0.550	1.745	133.17	17,875.75	1,755.68	121.61
6月			2.45	0.73333	0.650	1.865	132.04	18,138.36	1,774.88	123.47
7月			2.55	0.76750	0.530	1.790	133.15	17,248.89	1,706.18	118.98
8月			2.55	0.84000	0.500	1.600	135.35	16,569.09	1,608.25	116.22
9月			2.25	0.84833	0.700	1.675	135.02	16,785.69	1,616.62	115.25
10月			2.45	0.85000	0.510	1.600	135.99	16,737.63	1,620.07	114.76
11月			2.20	0.86833	0.530	1.460	137.03	15,680.67	1,531.88	110.28
12月			2.30	0.86000	0.525	1.500	136.81	15,307.78	1,475.68	113.10
08年 1月			2.10	0.85000	0.515	1.440	137.75	13,592.47	1,346.31	106.61
2月			2.15	0.85167	0.510	1.355	138.47	13,603.02	1,324.28	104.33
3月			2.10	0.83917	0.580	1.275	140.52	12,525.54	1,212.96	99.35
4月			2.10	0.83917	0.540	1.575	136.15	13,849.99	1,358.65	104.04
08年 始値				0.84000	0.520	1.295	140.52	12,539.80	1,218.64	99.77
年 高値				0.84000	0.540	1.675	140.58	14,003.28	1,372.96	99.59
04 安値				0.83667	0.500	1.295	134.58	12,521.84	1,214.92	104.82
月 終値	0.75	1.875	2.10	0.83917	0.540	1.575	136.15	13,849.99	1,358.65	104.04

### 米国金利・相場動向

### 米国経済指標

	FFレート (%)	10年国債 (%)	NYダウ (ドル)	ナスダック (ポイント)	原油 WT I (ドル)	実質GDP 成長率 前期比年率 (%)	消費者 物価 指数 前年比	ISM (日NAPM) 指数 (%)	貿易 収支 億ドル	非農業 部門就 労者数 千人
2003年	1.00	4.25	10,453	2,003	32.52	2.5	2.3	60.1	5324	112
2004年	2.25	4.22	10,783	2,175	43.45	3.6	2.7	57.2	6509	2065
2005年	4.25	4.39	10,717	2,205	61.04	3.1	3.4	54.4	7674	2532
2006年	5.25	4.70	12,463	2,415	61.05	2.9	3.2	51.5	8173	2099
2007年	4.25	4.08	13,264	2,652	95.98	2.2	2.8	48.4	7901	1096
06年 9月	5.25	4.63	11,679.07	2,258.43	62.91	1.1	2.1	51.9	690	165
10月		4.60	12,080.73	2,366.71	58.73	(7-9)	1.3	51.1	636	73
11月		4.46	12,221.93	2,431.77	63.13		2.0	49.7	640	182
12月		4.70	12,463.15	2,415.29	61.05	2.1	2.5	51.5	666	199
07年 1月		4.81	12,621.69	2,463.93	58.14	(10-12)	2.1	49.3	628	126
2月		4.58	12,268.63	2,416.15	61.79		2.4	51.5	640	25
3月		4.65	12,354.35	2,421.64	65.87	0.6	2.8	50.7	681	177
4月		4.63	13,062.91	2,525.09	65.71	(1-3)	2.6	52.8	651	46
5月		4.89	13,627.64	2,604.52	64.01		2.7	52.8	663	162
6月		5.03	13,408.62	2,603.23	70.68	3.8	2.7	53.4	669	107
7月		4.73	13,211.99	2,545.57	78.21	(4-6)	2.4	52.3	657	57
8月		4.53	13,357.74	2,596.36	74.04		2.0	51.2	642	74
9月	4.75	4.59	13,895.63	2,701.50	81.66	4.9	2.8	50.5	641	81
10月	4.50	4.47	13,930.01	2,859.12	94.53	(7-9)	3.5	50.4	652	140
11月		3.95	13,371.72	2,660.96	88.71		4.3	50.0	707	60
12月	4.25	4.08	13,264.82	2,652.28	95.98	0.6	4.1	48.4	661	41
08年 1月	3.00	3.60	12,650.36	2,389.86	91.75	(10-12)	4.3	50.7	678	76
2月		3.52	12,266.39	2,271.48	101.84		4.0	48.3	703	76
3月	2.25	3.42	12,262.89	2,279.10	101.58	0.6	4.0	48.6	-	80
4月	2.00	3.73	12,820.13	2,412.80	113.46	(1-3)	-	-	-	-