

はまぎん

金融・経済レポート

目次

景気動向	日本経済 ●夏場の景気は回復の動きが強まりにくい見込み…………… 2 【トピック】GDPの産業別内訳の四半期公表が始まる…………… 5
	米国経済 ●2期連続のマイナス成長だが景気後退との判断は早計…………… 6
	ユーロ圏経済 ●4～6月期の成長率は加速、年後半は減速へ…………… 7
	中国経済 ●都市封鎖解除などにより景気回復の動きが広がる…………… 8 【トピック】販売済み住宅の工事停止・延期の増加が住宅市場回復の足かせに… 9
金融情勢	◆ 為替レート …………… 10 対ドル円レートはもみ合いを見込む。米国景気の減速懸念から米長期金利が水準を切り下げており、ドルの上値も重くなっている。ただ、日米の金融政策の方向性が明確に違うことには変わりはなく、また日本の貿易収支赤字も当面拡大が続くと予想されることから、円高・ドル安の進行余地は限定的と考えられる。
	◆ 米国金利 …………… 12 FRB（米連邦準備理事会）は7月のFOMC（公開市場委員会）で0.75%の利上げを決定した。パウエルFRB議長が記者会見で将来的に利上げペースを緩める可能性を示したため、市場では次回9月の会合は0.5%の利上げと予想している。今後、8月と9月に発表される米消費者物価指数などインフレ関連指標の行方がFRBの利上げペースを左右しよう。
	◆ 株 価 …………… 13 米国株は強含みもみ合いか。FRBの利上げ加速観測の後退が株価の支援材料。今後、米国のインフレにピークアウト感が出てくれば、株式相場は底堅さを増そう。
	◆ 金融マーケットの推移 …………… 14
金融市場データ	…………… 16



日本経済：夏場の景気は回復の動きが強まりにくい見込み

要 約

中国の都市封鎖解除を受けて輸出や生産が足元で持ち直しており、夏場も回復が見込まれる。その一方で、コロナの感染再拡大による外出自粛の影響で夏場にはサービス消費が弱含む恐れがある。足元の物価高も個人消費の抑制要因になると考えられる。夏場の景気は回復基調を維持するものの、回復の動きは強まりにくいだろう。

夏場は輸出や生産の回復が続く見込み

わが国の景気は夏場も回復の動きが続く見込みである。

まず、企業部門をみると、6月の実質輸出（季調済）が前月比+0.9%と2か月連続で増加した（図表1）。中国の都市封鎖の解除を受けて、中国向け輸出が同+7.0%と伸びが高まった。また、都市封鎖解除により物流の混乱や供給の制約が解消に向かう中で、同月の鉱工業生産指数（季調済）も同+8.9%と3か月ぶりに上昇した（図表2）。輸送機械や情報通信機械など、供給制約の影響で生産が落ち込んでいた業種で増産の動きが目立つ結果となった。先行きの生産計画を示す予測指数も7、8月と増産が見込まれている。引き続き輸送機械などが高い伸びとなる見込みで、こうした業種の生産持ち直しや、それに伴う輸出の回復が夏場の景気を支えることになるだろう。

夏場のサービス消費は弱含む恐れ

もっとも、コロナの感染再拡大による外出の自粛によって、春先以降の景気を支えてきたサービス消費の回復が、この先鈍る可能性がある。

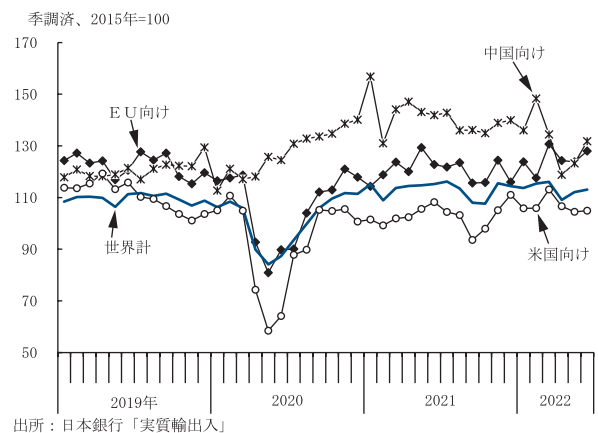
個人消費の動向を示す消費活動指数（実質）は、直近5月に前月比+0.7%となり、3か月連続で上昇した（P 4 左上図）。内訳をみると、サービス消費を示すサービス指数などが、まん延防止等重点

措置が解除された春先以降上昇している。

ただし、こうした消費回復の動きは夏場には弱まる可能性が高い。7月に入って、変異株「B A.5」の流行により、コロナの新規感染者数が急増している（図表3）。これを受けて外出を控える動きが

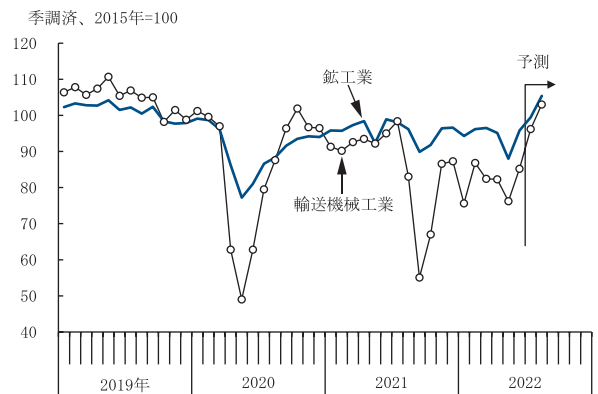
図表1 対中輸出が回復の動き

実質輸出（仕向地別）



図表2 生産はV字回復へ

鉱工業生産指数



次第に広がっている模様で、小売店や娯楽施設などの人流を示すデータは7月中旬以降、弱めの動きになっている。消費者が自主的に外出などを自粛していると考えられる。なお、7月前半からの実施が予定されていた「全国旅行支援」はコロナの感染拡大を受けて、実施が先送りされることになった。しばらくの間、消費者は外出や旅行を一定程度控えるとみられ、今年の夏に拡大が見込まれていたサービス消費に、個人消費のけん引役を期待するのは難しい状況になった。

物価高も個人消費回復の重荷に

加えて、国際的な商品市況高や円安の影響を受けた物価高も、個人消費回復の重荷になると考えられる。

6月の消費者物価指数（生鮮食品を除く総合）は前年比+2.2%となり、上昇率が高まった（図表4）。内訳をみると、電気、ガス代などのエネルギーに加えて、食料品などにも値上げが広がっている様子がうかがえる。

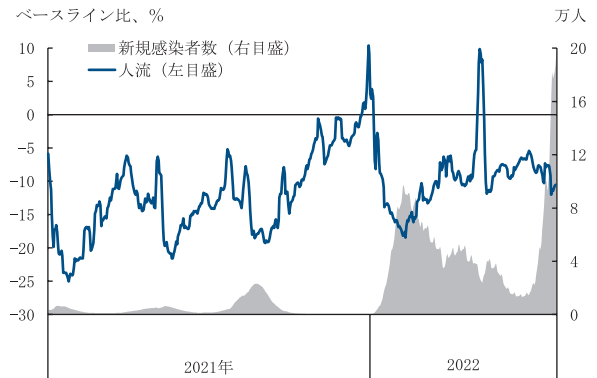
所得情勢に関する指標をみると、額面ベースである現金給与総額（名目賃金）はコロナ禍から経済活動が正常化する過程で増加傾向をたどっている。しかしながら、物価上昇を加味して家計の購買力ベースで評価した実質賃金は、4月以降前年割れとなっている（図表5）。賃金回復を上回る物価上昇により、家計の消費余力が低下していることがわかる。

夏場のわが国の景気は、輸出や生産の持ち直しにより回復の動きが続くと考えられる。ただし、コロナの感染再拡大や物価高の影響でサービス消費を中心に個人消費が鈍い動きになることで、回復の動きが強まりにくい点には注意が必要で

あろう。

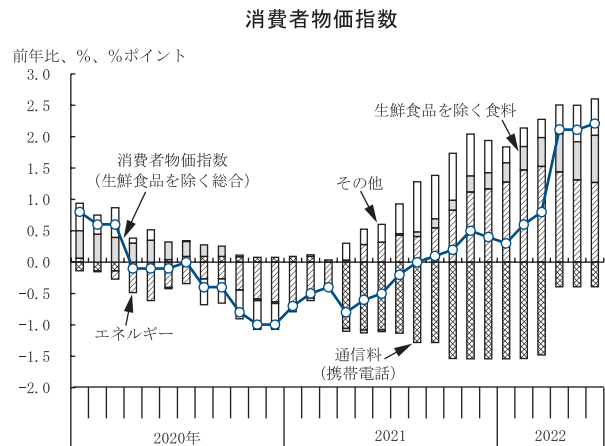
(2022. 8. 1 調査部 小泉 司)

図表3 7月に入り人流がやや弱まる



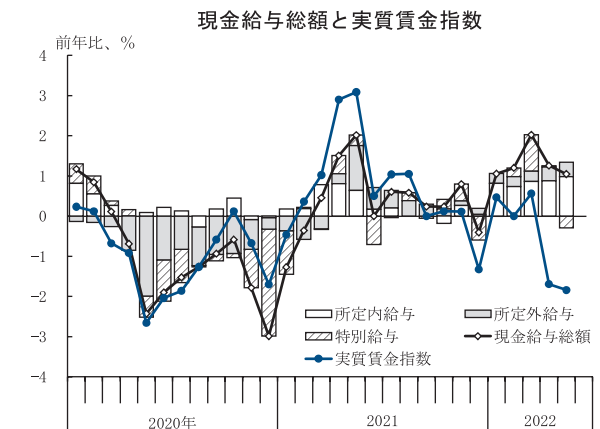
注：人流は、小売・娯楽施設への訪問数と滞在時間についての、ベースライン（20年1月3日～2月6日）に対する変化率。人流と新規感染者数は後方7日間の移動平均値。直近は22年7月29日。
出所：Google「COVID-19 Community Mobility Reports」、NHKホームページより浜銀総研作成

図表4 エネルギーや食料価格が上昇



出所：総務省「消費者物価指数」より浜銀総研作成

図表5 実質ベースの賃金は前年割れに



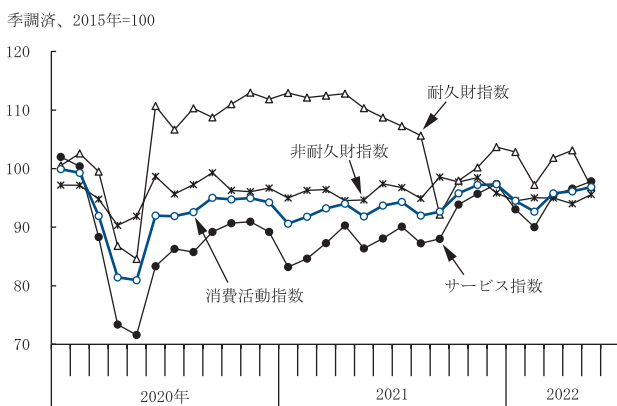
出所：厚生労働省「毎月勤労統計調査」より浜銀総研作成

国内経済

【消費活動指数】

5月の消費活動指数（実質）は前月比+0.7%と3か月連続で上昇した。サービス指数が堅調に上昇し、非耐久財指数も上昇に転じた。一方、耐久財指数は3か月ぶりに低下した。

消費活動指数



注：実質ベース。
出所：日本銀行「消費活動指数」

【暮らし向き判断】

日本銀行「生活意識に関するアンケート調査」（2022年6月調査）によると、暮らし向きD.I.（「ゆとりが出てきた」-「ゆとりがなくなってきた」）は-39.5となり、3四半期連続で悪化した。

暮らし向きD.I.

「ゆとりが出てきた」-「ゆとりがなくなってきた」、
回答者数構成比、%ポイント

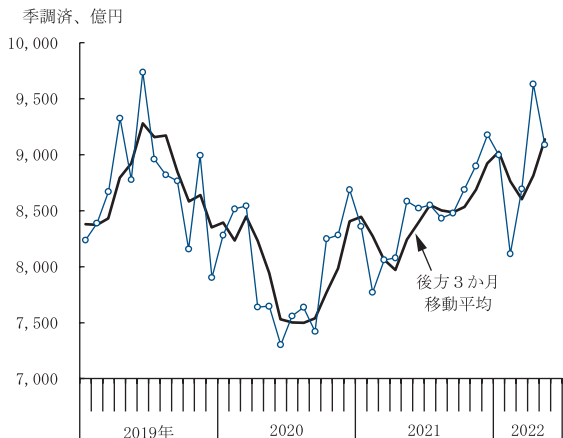


注：回答は1年前との比較。
出所：日本銀行「生活意識に関するアンケート調査」

【機械受注額】

5月の機械受注額（船舶・電力を除く民需、季調値）は前月比-5.6%と3か月ぶりに減少した。ただし、3か月移動平均は増加しており、基調としては増加傾向を維持していると判断される。

機械受注額（船舶・電力を除く民需）

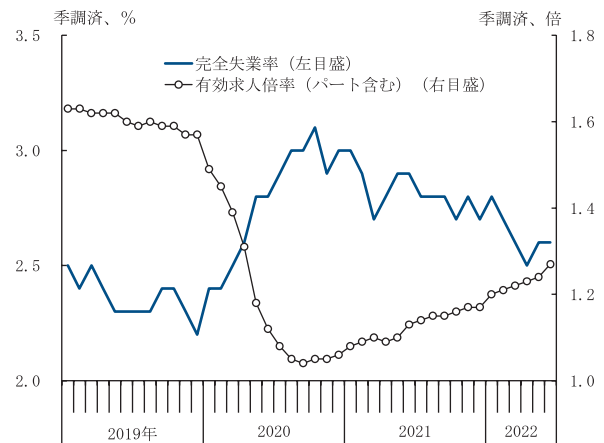


出所：内閣府「機械受注統計」より浜銀総研作成

【完全失業率・有効求人倍率】

6月の完全失業率（季調値）は2.6%と前月比横ばいになった。一方、同月の有効求人倍率（同）は1.27倍と同0.03ポイント上昇した。雇用関連指標の改善は緩やかとなっている。

完全失業率・有効求人倍率



出所：総務省「労働力調査」、厚生労働省「一般職業紹介状況」

【トピック】GDPの産業別内訳の四半期公表が始まる

（生産側の四半期別GDPの公表開始）

内閣府は、2022年1～3月期のGDP（国内総生産）統計から、産業別のGDP（生産側のGDP）を参考系列として公表することになった。公表は2次速報値公表の翌月とされている。従来、四半期ごとに公表されているGDP統計では、個人消費や設備投資など支出側の内訳が示されるのみで、生産側の内訳は年ベースの公表にとどまっていた。

（1～3月期は建設業などがGDPを下押し）

生産側のGDPが公表されることで、当該四半期における産業ごとの生産動向や、わが国の経済活動に対する各産業の寄与の把握が可能となる。

22年1～3月期の生産側のGDP（実質、季調済）をみると、製造業は前期比+1.1%と2四半期連続で増加し、GDPを同0.2%ポイント押し上げた（図表1）。内訳をみると、デジタル関連投資の拡大を背景に電子部品・デバイスが高い伸びとなったほか、部品不足が解消に向かう中で輸送用機械が2期連続で増加した。製造業以外をみると、建設業が同-3.6%

と5四半期連続で減少し、GDPを同0.2%ポイント下押しした。また、宿泊・飲食サービス業がコロナの感染再拡大の影響により同-3.7%と減少に転じ、GDPを同0.1%ポイント押し下げた。

（時系列や産業間の比較が容易に）

図表2はコロナ禍前（2019年10～12月期）を100として、生産側のGDP（実質、季調済）の水準を示したものである。これをみると、22年1～3月期において、卸売・小売業や製造業はコロナ前の水準を上回って回復している一方、宿泊・飲食サービス業がコロナ前の6割強、運輸・郵便業が同8割強の水準にとどまっていることがわかる。これまで年ベースで公表されていた産業別の内訳が四半期ベースで公表されることで、産業ごとの時系列比較や産業間の比較も容易になる。

現状、生産側のGDPは参考系列であるものの、同系列の公表開始により、わが国経済の動向をよりの確に把握することが可能になったと評価できるだろう。

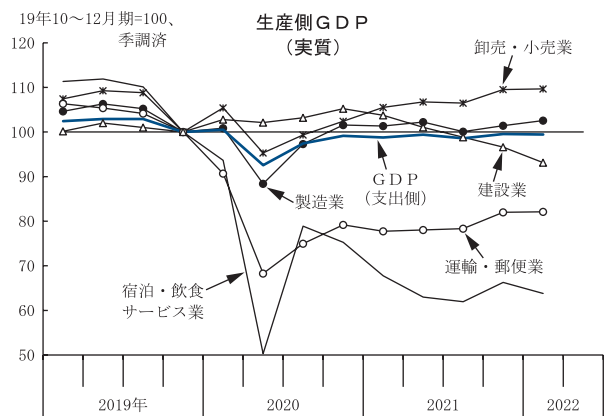
（2022. 8. 1 調査部 小泉 司）

図表1 生産側の実質GDP内訳（主な業種）

	（季節調整済、前期比、%）			
	2021年		2022年	
	4～6月期	7～9月期	10～12月期	1～3月期
実質GDP	0.6	-0.8	1.0	-0.1
製造業	0.9	-2.1	1.3	1.1
化学	2.6	-1.6	2.3	0.9
はん用機械等	6.0	1.4	3.0	0.6
電子部品等	4.6	2.2	1.7	4.5
輸送用機械	-4.3	-11.1	4.0	3.2
建設業	-2.6	-2.2	-2.2	-3.6
卸売・小売業	1.1	-0.2	2.8	0.1
運輸・郵便業	0.4	0.4	4.7	0.1
宿泊・飲食業	-7.1	-1.6	7.0	-3.7
情報通信業	2.4	0.4	2.9	-0.1

注：シャドウは伸び率がマイナスの部分。主な業種のみ記載した。「はん用機械等」ははん用・生産用・業務用機械、「電子部品等」は電子部品・デバイス、「宿泊・飲食業」は宿泊・飲食サービス業。
出所：内閣府「生産側系列の四半期速報（生産QNA）」

図表2 宿泊・飲食サービス業などが低迷



出所：内閣府「生産側系列の四半期速報（生産QNA）」より浜銀総研作成

米国経済：2期連続のマイナス成長だが景気後退との判断は早計

- ・米国の4～6月期の実質GDP（国内総生産、速報値）は、前期比年率-0.9%と2期連続のマイナス成長となった。内訳をみると、個人消費（同+1.0%）が減速するとともに、企業の設備投資（同-0.1%）が小幅ながらも2年ぶりの減少に転じた。またローン金利上昇の影響で住宅投資（同-14.0%）は大幅に落ち込み、在庫投資の抑制もGDP成長率を大きく押し下げた。
- ・6月のコアPCEデフレータは前年比+4.8%と、前月の同+4.7%を幾分上回った。輸入物価の上昇率はドル高効果もあって3か月連続で低下しているものの、インフレは高止まりしている。金融引き締めにより物価の上昇を抑制するため、FRB（米連邦準備理事会）は7月26～27日に開催されたFOMC（公開市場委員会）において、6月と同じ0.75%の大幅な利上げを実施した。
- ・物価高騰と金融引き締めの影響により耐久財消費や住宅投資などが弱含んでいるものの、耐久財受注は粘り強い増加が続き、貿易収支にも改善の兆しがみられる。実質GDPの2期連続マイナス成長だけを根拠に、景気の後退局面入りと判断するのは早計であろう。現状の景気は足踏み状態にあり、今後の物価高の沈静化のスピードによって景気の命運が分かれることになるだろう。

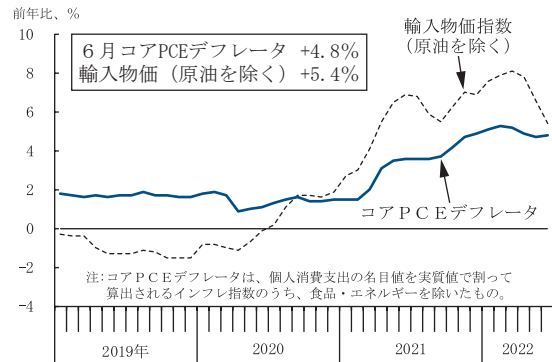
実質GDP（国内総生産）

	2022年			2022年	
	1-3月	4-6月		1-3月	4-6月
実質GDP	▲1.6	▲0.9	実質GDP	▲1.6	▲0.9
個人消費	1.8	1.0	個人消費	1.2	0.7
住宅投資	0.4	▲14.0	住宅投資	0.0	▲0.7
設備投資	10.0	▲0.1	設備投資	1.3	▲0.0
政府支出	▲2.9	▲1.9	在庫品増加	▲0.4	▲2.0
輸出	▲4.8	18.0	政府支出	▲0.5	▲0.3
輸入	18.9	3.1	純輸出	▲3.2	1.4

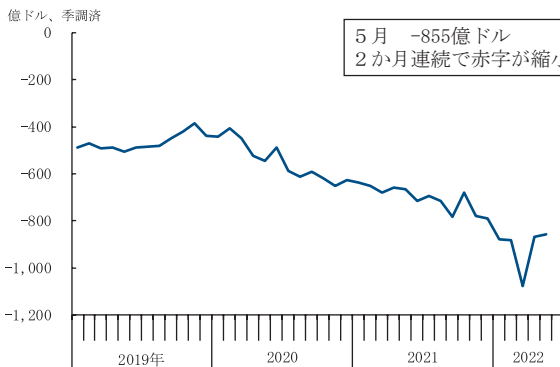
注：2022年4～6月期は速報値。

注：純輸出＝輸出－輸入

コアPCEデフレータと輸入物価指数

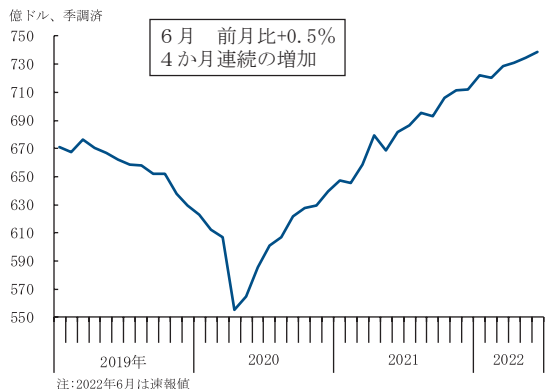


貿易収支（財・サービス）



出所：米商務省、米労働省

コア耐久財受注（航空機を除く非国防資本財）



(2022. 8. 3 調査部 金子 修)

ユーロ圏経済：4～6月期の成長率は加速、年後半は減速へ

- ・ユーロ圏の4～6月期の実質GDP（域内総生産）は前期比+0.7%と前期の同+0.5%から予想外に加速した。行動規制の緩和を背景とした旅行者の増加などにより、イタリアやスペインの成長率が同+1%以上となった。7月21日の政策理事会において、欧州中央銀行は事前に想定された利上げ幅の2倍となる0.5%の利上げを実施した。先行きに関しては物価高による個人消費の低迷や利上げ効果の浸透などにより、景気は減速に向かうことが見込まれる。
- ・7月のユーロ圏総合PMIは49.4と、好不調の節目とされる50を下回った。同月の消費者物価指数は前年比+8.9%と、過去最大の伸びを記録。住宅市場も過熱しており、1～3月期の住宅価格指数は前年比+9.8%と過去最大の伸びを更新した。5月の指標は鉱工業生産指数が前月比+0.8%と2か月連続の上昇、建設支出指数が同+0.4%、小売売上高指数も同+0.2%と上向いた。
- ・ロシアによる供給削減や欧州各地の猛暑により、天然ガスなどのエネルギー価格は高止まりしている。物価対策や外交政策を巡る政権内の対立により、7月にイタリアのドラギ首相は辞任した。伊経済を巡る不安はギリシャ危機の時のように他の南欧諸国へ波及する可能性があり、注視する必要があるだろう。

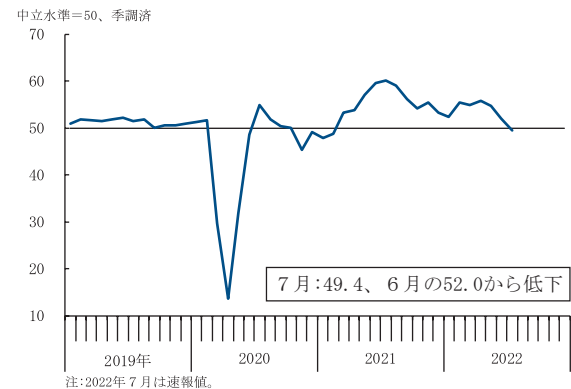
ユーロ圏実質GDP（域内総生産）

季調済、前期比、%

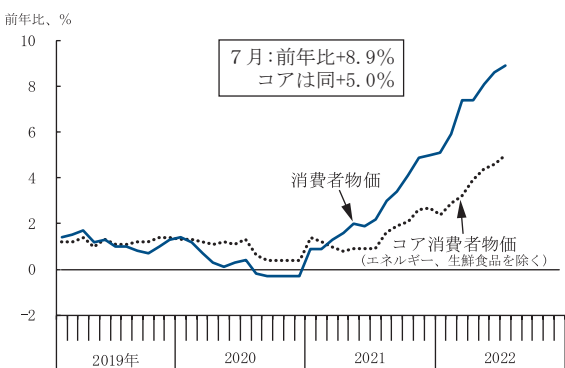
	2021年		2022年	
	7-9月	10-12月	1-3月	4-6月
ユーロ圏	2.3	0.4	0.5	0.7
ドイツ	0.7	0.0	0.8	0.0
フランス	3.3	0.6	▲0.2	0.5
イタリア	2.7	0.7	0.1	1.0
スペイン	2.6	2.2	0.2	1.1

注：2022年4～6月期は速報値。

ユーロ圏総合PMI

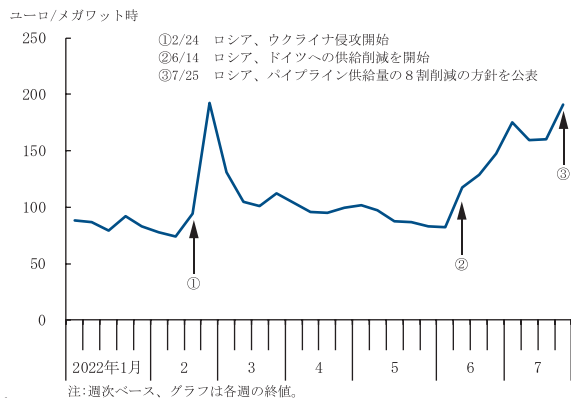


ユーロ圏消費者物価指数



出所：欧州委員会統計局、S & Pグローバル、インターコンチネンタル取引所

欧州の天然ガス価格（オランダTTF）

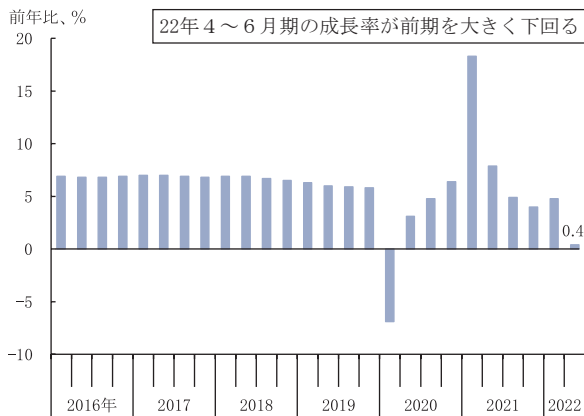


(2022. 8. 3 調査部 金子 修)

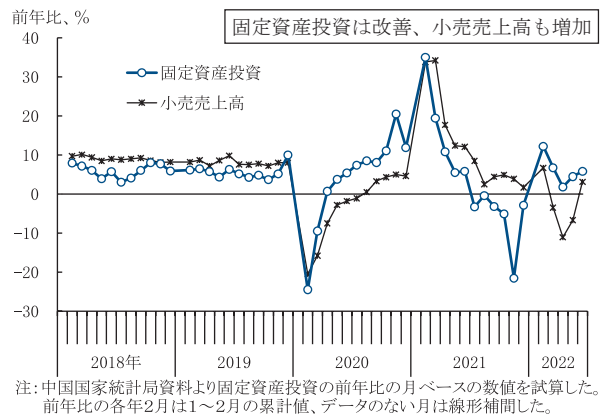
中国経済：都市封鎖解除などにより景気回復の動きが広がる

- ・中国の2022年4～6月期の実質GDP（国内総生産）は前年比+0.4%と上海市の都市封鎖の影響などから、成長率が前期（同+4.8%）を大きく下回った。
- ・ただ、足元では上海市の都市封鎖解除や習体制による景気対策強化の効果から、回復の動きが広がっている。まず、6月の固定資産投資は前年比+5.8%と2か月連続で増勢が拡大した。内訳をみると、住宅を中心とする不動産業が4か月連続で減少したものの（詳細は後述）、習体制による財政出動の強化などからインフラ関連が3か月ぶりの高い伸びとなった。次に、個人消費に関しても、6月の小売売上高が同+3.1%と4か月ぶりに増加した。上海市の都市封鎖解除による消費押し上げに加えて、乗用車取得税の半減措置の実施を背景に自動車関連が同+13.9%と21年4月以来の2桁増となった。
- ・こうした国内需要の改善や、工場の操業再開により、6月の鉱工業生産は前年比+3.9%と増勢が強まった。ただ、7月の総合PMI産出指数は52.5と6月から小幅に低下した。非製造業PMIが53.8と中立水準（50）を上回って推移したものの、外需の弱含みなどを背景に製造業PMIの「生産」が49.8と中立水準を割り込んだ。企業の景況感にはまだ弱さが残っている。

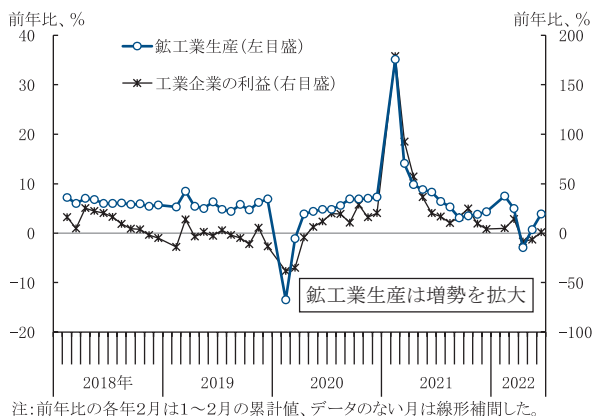
実質GDP（国内総生産）成長率



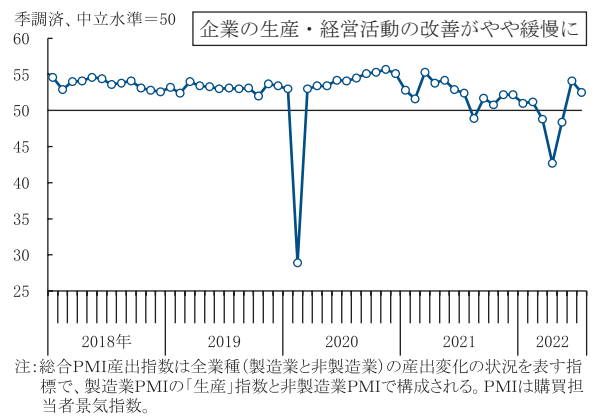
固定資産投資と小売売上高



鉱工業生産と工業企業の利益



総合PMI産出指数（中国国家統計局発表）



出所：中国国家統計局

(2022. 8. 1 調査部 白鳳翔)

【トピック】販売済み住宅の工事停止・延期の増加が住宅市場回復の足かせに

(政府の購入支援でも住宅市場は回復せず)

2022年に入り、習近平体制は景気下支え策の一環として住宅購入支援に取り組んでいる。金融当局は1月に続き、5月にも新規の住宅購入者向けのローン金利を引き下げた。また、全国約200都市で、住宅購入の補助や購入制限の緩和、税金の減免などが実施された。

しかし、中国の住宅市場は依然として低調である。足元(22年6月)までの指標を確認すると、住宅販売額は21年7月以来前年割れが続いており、住宅開発投資も22年3月から前年を下回って推移している(図表)。主要70都市の新築住宅平均価格も下落が10か月連続となった。

(販売済み物件の工事停止・延期が続く)

中国の住宅市場の低調が長引く背景には、コロナ感染の拡大に伴い一部の都市で住宅販売などの対面営業が制限されたこともあるが、それに加えて、不動産会社による工事停止・延期の影響がある。

習体制が20年後半に実施した不動産取引の引き締め強化策から、恒大集団などの不動産会社は相次いで資金不足に陥り、21年以降は資金繰りに窮した不動産会社が販売済みの物件の建設工事を停止したり延期したりするケースが増加した。その後、習体制は冒頭のような需要喚起策に動いたものの、不動産会社に対する融資規制などが残ったことから、販売済み物件の工事停止・延期は現在も続いている。不動産シンクタンクの易居研究院によると、22年前半には、過去4年間で販売された住宅のうちで工事停止・延期となった物件が面積ベースで全体の3.9%に上ったという。このため、住宅購

入予定者の間で、今後も購入済み住宅が工事停止・延期になる可能性があるとの懸念が強く、購入の手控えが続いている。

(不良債権増や社会不安につながる懸念も)

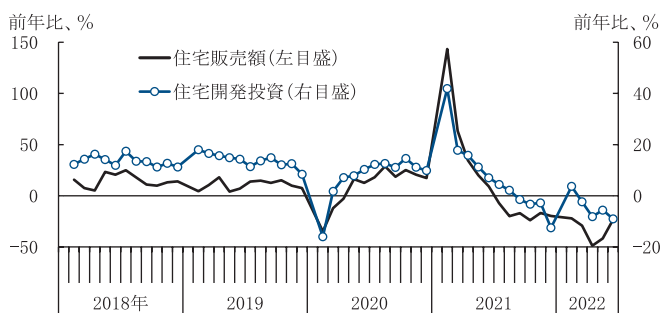
一方、金融サイドでは、工事停止・延期の憂き目にあった住宅購入者が、集団で住宅ローンの返済を拒否する事例が相次いでいる(注)。22年4月から7月半ばまでのローン返済の集団拒否件数は300件近くまで膨らんだ。習体制がこの事態にうまく対処できずに混乱が続けば、返済拒否に伴う銀行の不良債権増加や、不動産会社の債務不履行に対する住宅購入者の不満が溜まって社会が不安定化するという、深刻な事態の発生も想定される。

これに対して中国当局は、7月28日開催の中央政治局会議において、工事停止・延期中の物件について、「物件引き渡しの確保」を求めるなど、工事の再開を促している。22年秋に5年に一度の共産党大会の開催を控え、社会・経済の安定が強く求められている習体制が、この先、党大会の開催前に追加の対策を打ち出すことも十分に考えられよう。

注：中国では、マンションの建設前に契約が行われ、住宅ローンの支払いが始まるケースが多い。

(2022. 8. 1 調査部 白鳳翔)

図表 住宅販売と住宅開発は依然低調



注:中国国家统计局資料より前年比の月ベースの数値を試算した。前年比の各年2月は1~2月の累計値、データのない月は線形補間した。
出所:中国国家统计局

要 約

- ・対ドル円レートはもみ合いを見込む。米国景気の減速懸念から米長期金利が水準を切り下げており、ドルの上値も重くなっている。ただ、日米の金融政策の方向性が明確に違うことには変わりはなく、また日本の貿易収支赤字も当面拡大が続くと予想されることから、円高・ドル安の進行余地は限定的と考えられる。

7月の動き

対ドル円レートは月末にかけて大幅な円高・ドル安が進展。中旬には6月の米消費者物価指数が市場予想を上回る上昇率となり、F R B（米連邦準備理事会）が金融引き締めを加速する可能性が意識されて、円売り・ドル買いが優勢となった。しかし下旬には、27日のF O M C（米公開市場委員会）後のパウエルF R B議長の見聞を受けて、今後は米利上げペースが緩むとの見方が強まり、円買い・ドル売りが優勢となった。また28日には、2022年4～6月期の米実質G D P（国内総生産）が2四半期連続のマイナス成長となり、米景気への懸念が強まったことがドル売りを誘った。

対ユーロ円レートは大幅な円高・ユーロ安が進展。上旬には、ロシアから欧州への天然ガスの供給が一段と細るとの観測がユーロ売りを促した。21日には欧州中央銀行（E C B）が0.5%の利上げを決定。E C Bの積極的な利上げがユーロ圏の景気を冷やすとの懸念が広がり、ユーロ売りが優勢となった。月末にかけては、対ドルでの円高進行を受けて、対ユーロでも円高となった。

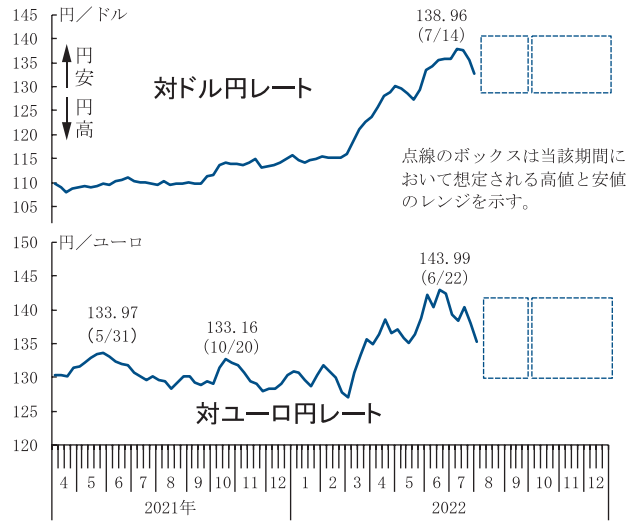
注目点：日本の貿易収支赤字の拡大

6月後半から米長期金利の低下を受けて日米の長期金利差（米国－日本）が縮小する中で、少なくとも7月中旬までドルが対円で堅調に推移した一因として、日本の輸入企業による実需の円売り・ド

為替レートの予想レンジ

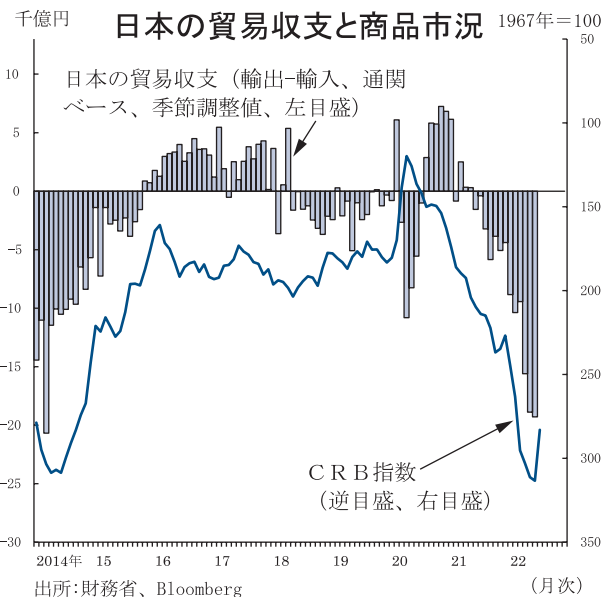
	2022年			
	1～3 (実績)	4～6 (実績)	7～9 (予想)	10～12 (予想)
対ドル円レート (円/ドル)	116.26	129.78	128～140	128～140
対ユーロ円レート (円/ユーロ)	130.49	138.17	130～142	130～142

注：実績は期中平均値。予想は高値と安値の目処を示す。



出所：Bloomberg

(週平均値)



出所：財務省、Bloomberg

(月次)

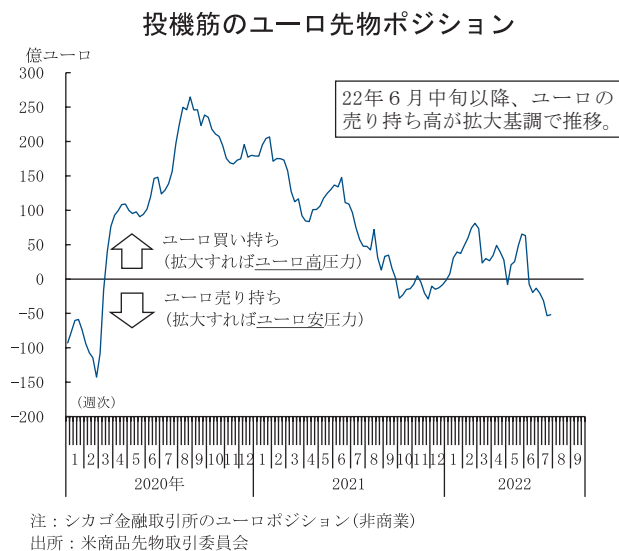
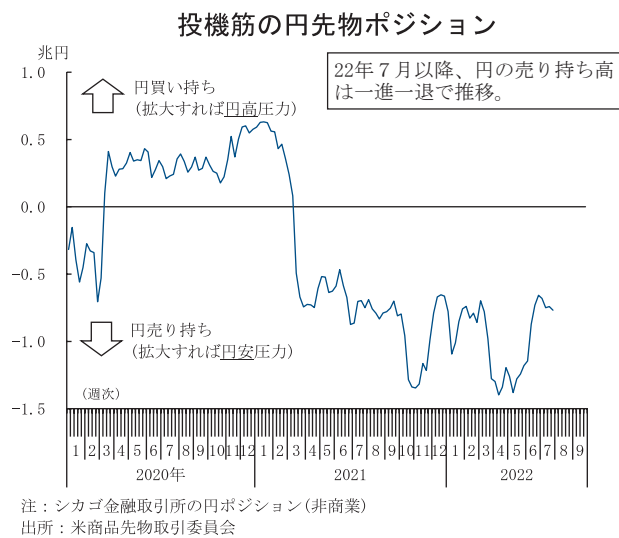
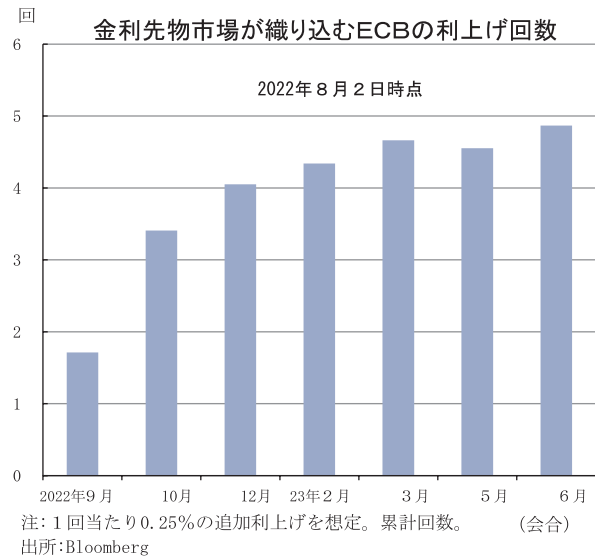
ル買いがあると考えられる。6月の日本の貿易収支（季節調整値）は約1.9兆円の赤字となった（前ページ図）。これは2014年3月以来の大幅な赤字である。この背景には、原油など資源・エネルギー価格の高騰に伴う輸入金額の拡大がある。エネルギーや貴金属、農産物などのコモディティ価格を幅広く網羅しているC R B指数をみると、2020年5月以降、大幅に上昇しており、それに半年程度遅れる形で日本の貿易収支が悪化していることが分かる（前ページ図）。C R B指数は足元22年7月に大幅な低下に転じているが、その影響が日本の貿易赤字の縮小となって現れるのは、22年末頃になると考えられる。

向こう3か月程度の見通し

対ドル円レートはもみ合いを見込む。米国景気の減速懸念から米長期金利が水準を切り下げており、ドルの上値も重くなっている。ただ、F R Bが連続的に利上げを行う一方で、日銀は大規模な金融緩和を継続しており、日米の金融政策の方向性が明確に違うことには変わりはない。また上述のように、原油高などを背景に日本の貿易収支赤字は当面拡大が続くと予想される。これらの要因を踏まえると、円高・ドル安の進行余地は限定的と考えられる。

対ユーロ円レートはもみ合いを見込む。E C Bの積極的な利上げがユーロ圏景気を冷やすとの懸念が、引き続きユーロの売り材料として意識されよう。ただ、大規模な金融緩和を継続する日銀と、利上げの継続が見込まれるE C B（右上図）との金融政策の方向性の違いは明確であり、一方的に円高・ユーロ安が進む可能性は低いと考えられる。

（2022. 8. 3 調査部 北田英治）



要 約

- ・ F R B は 7 月 の F O M C で 0.75% の 利 上 げ を 決 定 し た 。 パ ウ エ ル F R B 議 長 が 記 者 会 見 で 将 来 的 に 利 上 げ ペ ー ス を 緩 め る 可 能 性 を 示 し た た め 、 市 場 で は 次 回 9 月 の 会 合 は 0.5% の 利 上 げ と 予 想 し て い る 。 今 後 、 8 月 と 9 月 に 発 表 さ れ る 米 消 費 者 物 価 指 数 な ど イ ン フ レ 関 連 指 標 の 行 方 が F R B の 利 上 げ ペ ー ス を 左 右 し よ う 。

7月の動き

米国の長期金利は大幅に低下。上旬には6月の米雇用統計の改善などを受けて債券が売られる場面もあった。しかしその後、4～6月期の米経済成長率など景気の悪化を示す指標の発表が相次いだことなどから、債券の買いが優勢となった。

注目点：FF金利の先物市場の見通し

F R B (米連邦準備理事会) は 7 月 27 日 の F O M C (公 開 市 場 委 員 会) で 、 6 月 に 続 き 0.75% の 利 上 げ を 決 定 し た 。 パ ウ エ ル F R B 議 長 は 会 合 後 の 記 者 会 見 で 、 今 後 の 利 上 げ ペ ー ス は 経 済 指 標 次 第 と の 姿 勢 を 示 す と と も に 、 金 融 引 き 締 め の 効 果 を 検 証 し な が ら 「 利 上 げ ペ ー ス を 緩 め る こ と が 適 切 に な る だ ろ う 」 と 述 べ た 。 こ れ を 受 け て F F 金 利 の 先 物 市 場 で は 、 次 回 9 月 の 会 合 で 0.5% の 利 上 げ 、 11 月 と 12 月 の 会 合 で 各 々 0.25% の 利 上 げ と 、 利 上 げ ペ ー ス の 鈍 化 を 織 り 込 ん で い る (右表)。8月と9月に発表される米消費者物価指数などインフレ関連指標の行方が、F R B の 利 上 げ ペ ー ス を 左 右 し よ う 。

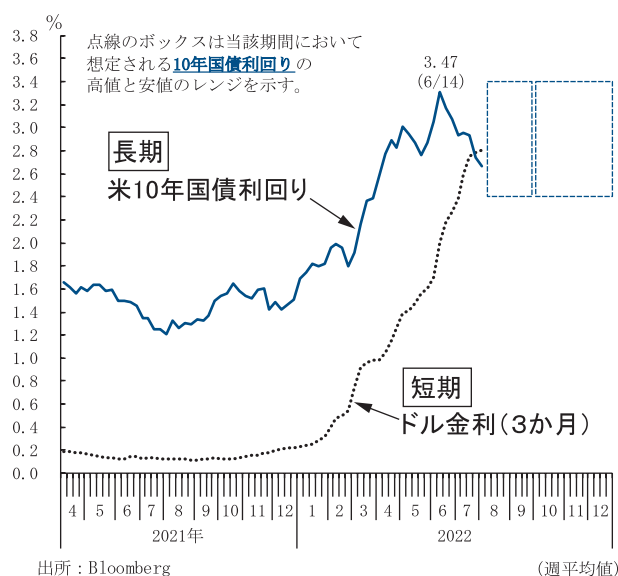
向こう3か月程度の見通し

米長期金利はもみ合いを見込む。米景気の減速懸念が引き続き債券の買い材料となろう。ただ、F R B は インフレ抑制のために少なくとも年内は利上げを継続する公算が大きい。利上げが続く中で、長期金利の低下余地は限定的と考えられる。(2022. 8. 3 調査部 北田英治)

米国金利の予想レンジ

	2022年			
	1～3 (実績)	4～6 (実績)	7～9 (予想)	10～12 (予想)
ドル金利3か月 (LIBOR、%)	0.51	1.53	2.50～ 3.50	2.50～ 3.50
10年国債利回り (%)	1.94	2.92	2.40～ 3.40	2.40～ 3.40

注：実績は期中平均値。予想は高値と安値の目処を示す。



F R B の 金 融 政 策 の 動 向 (見 通 し 含 む)

F O M C 結 果 発 表	F F 金 利 の 変 更 幅	利 上 げ 後 の F F 金 利 (上 限)	バ ラ ン ス シ ー ト 圧 縮 (億 ド ル)
22年 3 月 16 日	+0.25%	+0.50%	-
5 月 4 日	+0.50%	+1.00%	-
6 月 15 日	+0.75%	+1.75%	475
7 月 27 日	+0.75%	+2.50%	475
8 月	F O M C の 開 催 な し		475
9 月 21 日	+0.50%	+3.00%	950
10 月	F O M C の 開 催 な し		950
11 月 2 日	+0.25%	+3.25%	950
12 月 14 日	+0.25%	+3.50%	950

注：8月以降の利上げ予想幅はFF金利の先物市場（7月27日）を基に作成。
出所：Bloombergなどより浜銀総研作成

要 約

- ・ 米国株は強含みもみ合いか。F R Bの利上げ加速観測の後退が株価の支援材料。今後、米インフレにピークアウト感が出てくれば、株式相場は底堅さを増そう。
- ・ 日本株は強含みもみ合いか。米利上げペースの鈍化は日本株にもプラス材料。日本株にはP E Rなどからみて割安感もあり、株価の下値は堅いと見込まれる。

7月の動き

米国の株式相場は後半に大幅上昇。前半はF R B（米連邦準備理事会）の急激な利上げが米景気を冷やすとの警戒感が株式相場の重荷となった。しかし後半には、F O M C（公開市場委員会）後のパウエルF R B議長の記事会見などを受けて、F R Bが利上げを加速するとの見方が後退したため、株式相場は上昇した。

日本の株式相場は大幅に上昇。中旬には参院選で与党が圧勝したことを受けて、政権が安定するとの期待感から株価は上昇した。下旬には米国株の上昇を受けて日本株にも買戻しが入った。

向こう3か月程度の見通し

(米国株価)

米国の株式相場は強含みもみ合いを見込む。米景気は減速しているものの、そのことがF R Bの利上げペースの鈍化につながるとの見方から、株式市場ではポジティブに捉えられている。今後、米国のインフレにピークアウト感が出てくれば、株式相場は底堅さを増そう。

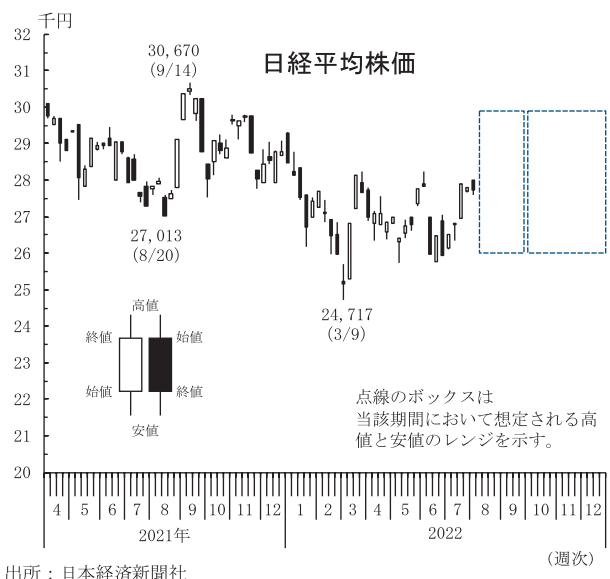
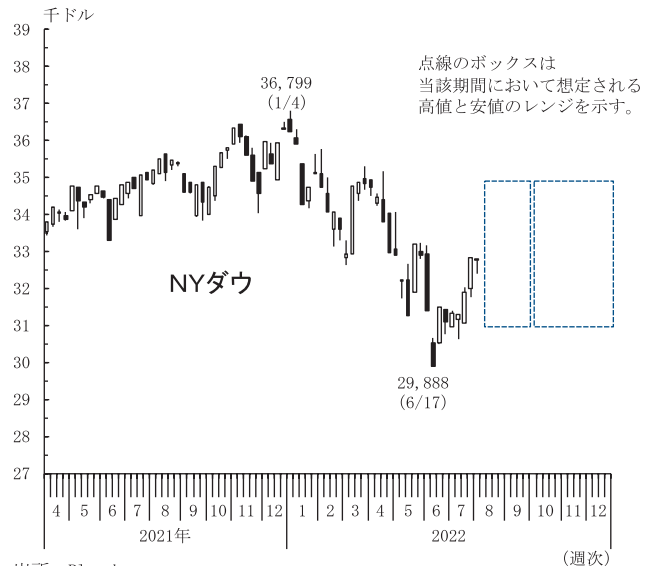
(日本株価)

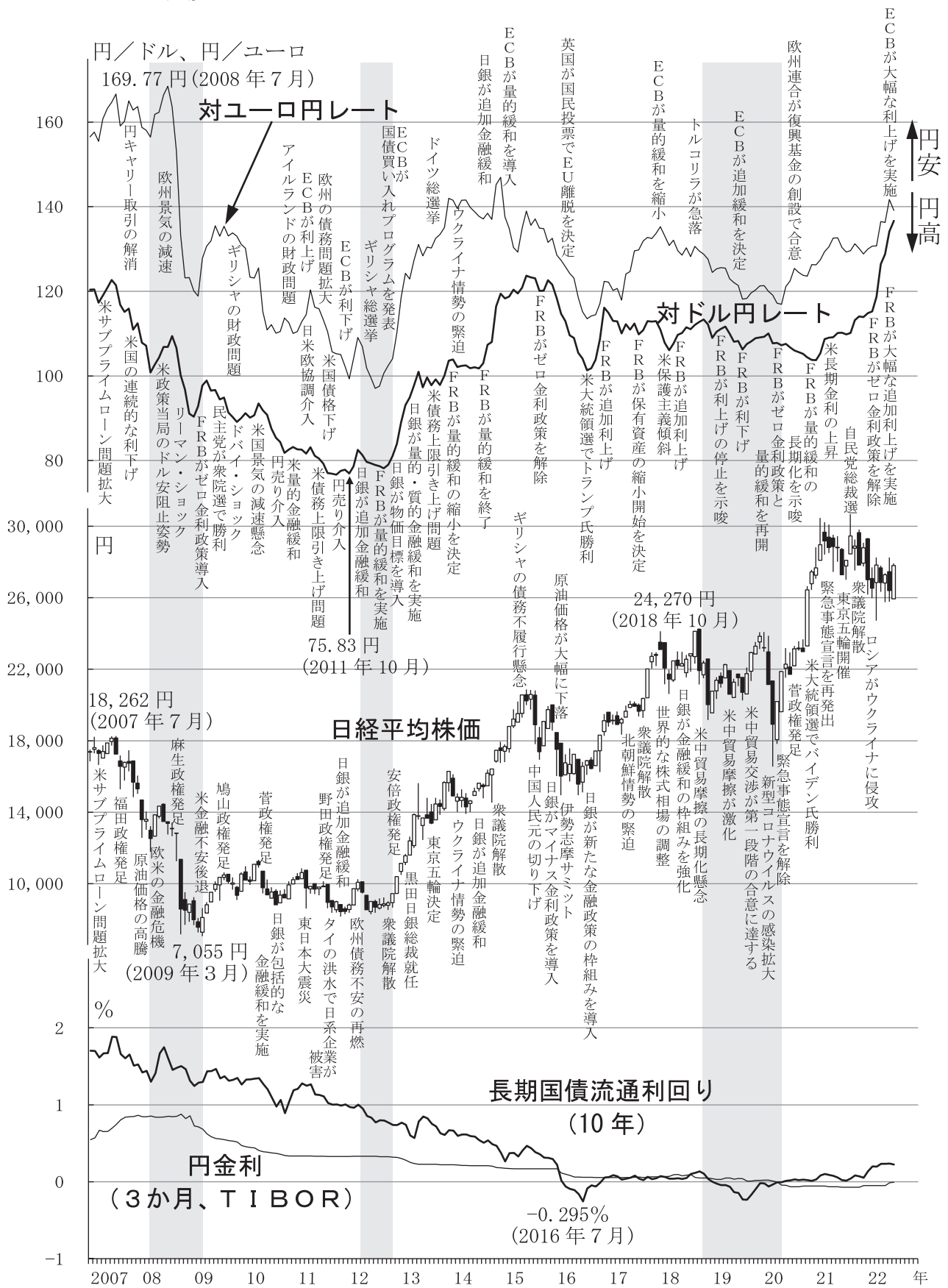
日本の株式相場は強含みもみ合いを見込む。足元でF R Bの利上げ加速の警戒感が後退していることは、日本株にとってもプラス材料である。日本株にはP E R（株価収益率）などからみて割安感もあり、株式相場の下値は堅いと見込まれる。（2022. 8. 3 調査部 北田英治）

株価の予想レンジ

	2022年			
	1～3 (実績)	4～6 (実績)	7～9 (予想)	10～12 (予想)
NYダウ工業株30種 (ドル)	34,711	32,714	31,000～ 35,000	31,000～ 35,000
日経平均株価 (円)	27,185	26,885	26,000～ 30,000	26,000～ 30,000

注：実績は期中平均値。予想は高値と安値の目処を示す。

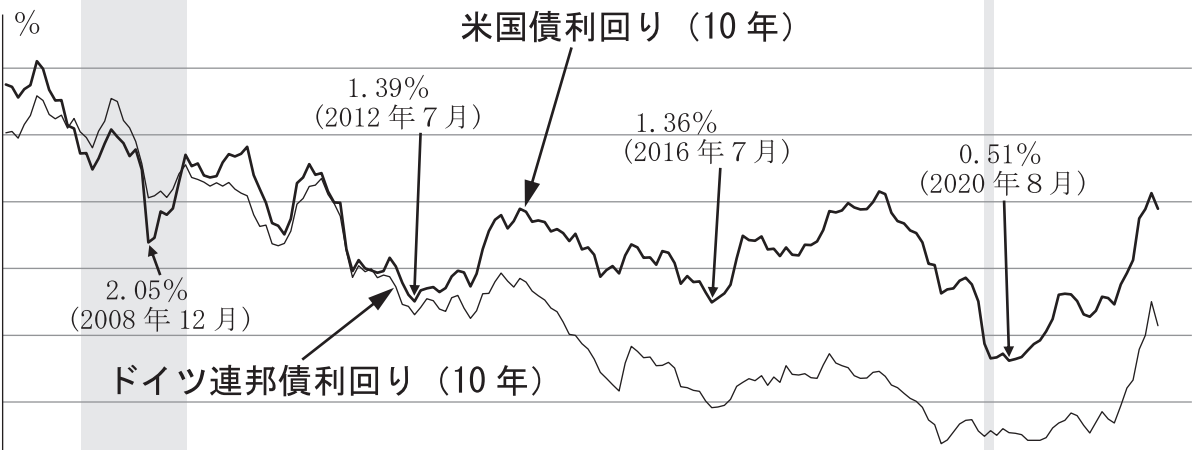
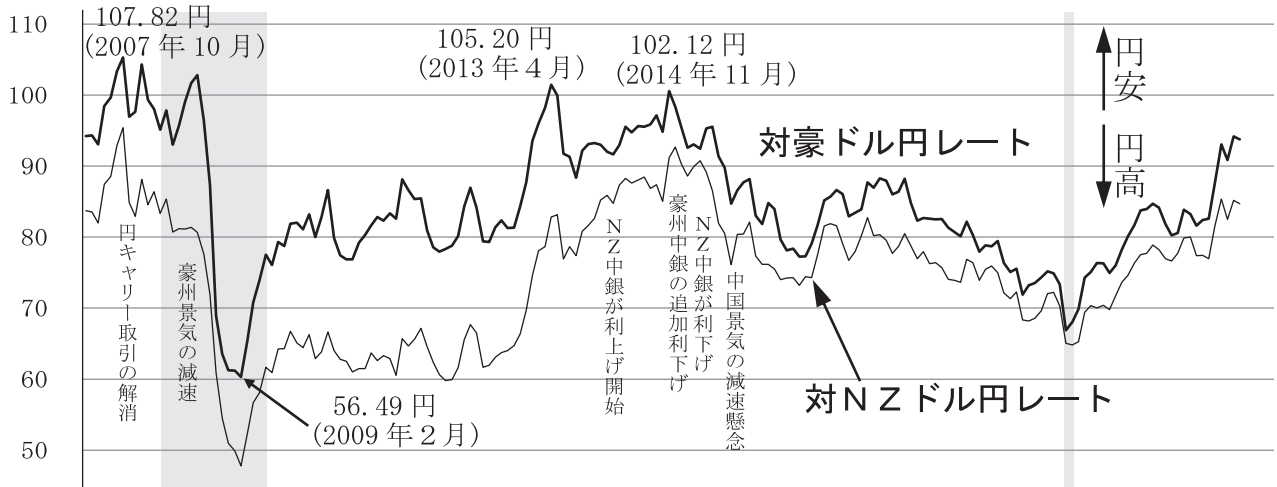




注: シャドー部分は日本の景気後退期。為替レートと金利は月中平均値。転換点の数字は日次の終値ベース。長期金利は新発10年物国債の流通利回り。

出所: Bloomberg、日本経済新聞社

円/豪ドル、円/NZドル



注:シャドー部分は米国の景気後退期。為替レートと金利は月中平均値。転換点の数字は日次の終値ベース。
出所:Bloomberg



金融市場データ

2022年8月3日時点

	為替相場		長期金利		株 価	
	対ドル 円レート (円/ドル)	対ユーロ 円レート (円/ユーロ)	日本10年国債 流通利回り (%)	米国10年国債 利回り (%)	日経平均株価 (円)	NYダウ 工業株30種 (ドル)
2022年 1～3月	116.26	130.49	0.18	1.94	27,185	34,711
4～6月	129.78	138.17	0.23	2.92	26,885	32,714
7～9月 (予想)	128～140	130～142	0.15～0.25	2.40～3.40	26,000～ 30,000	31,000～ 35,000
10～12月 (予想)	128～140	130～142	0.15～0.25	2.40～3.40	26,000～ 30,000	31,000～ 35,000
2021年 7月	110.23	130.35	0.02	1.31	28,119	34,799
8月	109.84	129.26	0.02	1.28	27,693	35,244
9月	110.17	129.61	0.04	1.36	29,894	34,688
10月	113.17	131.27	0.08	1.58	28,586	35,056
11月	114.06	130.12	0.07	1.56	29,371	35,849
12月	113.93	128.82	0.05	1.46	28,514	35,641
2022年 1月	114.86	130.01	0.14	1.76	27,904	35,456
2月	115.23	130.71	0.20	1.93	27,067	34,648
3月	118.70	130.76	0.20	2.12	26,584	34,030
4月	126.41	136.52	0.23	2.75	27,043	34,315
5月	128.79	136.28	0.23	2.89	26,654	32,379
6月	134.15	141.70	0.24	3.13	26,958	31,447
7月	136.65	139.13	0.22	2.89	26,987	31,535

昨年来高値	102.72 (2021/1/5)	125.24 (2021/1/18)	0.255 (2022/6/13)	3.47 (2022/6/14)	30,670 (2021/9/14)	36,799 (2022/1/4)
昨年来安値	138.96 (2022/7/14)	143.99 (2022/6/22)	0.000 (2021/8/4)	0.91 (2021/1/4)	24,717 (2022/3/9)	29,888 (2022/6/17)

注:実績値は期中(月中)平均値。為替相場はNY市場の値。 出所:Bloomberg、日本経済新聞社

横浜銀行 | CONCORDIA
コンコルディア・フィナンシャルグループ

**〈はまぎん〉ビジネスサポートダイレクトと横浜バンクカード・ビジネスを使って、
銀行取引をもっと便利に! 経費管理をもっと効率的に!**

**〈はまぎん〉
ビジネスサポートダイレクト**

オフィスにいながら、簡単・便利に銀行取引
がおこなえる法人・個人事業主を対象とした
インターネットバンキングです。

+

横浜バンクカード・ビジネス

出張時の交通費や宿泊料のお支払い、携帯
電話料金やインターネット等の各種経費のお
支払い、さらにはインターネットでの仕入れ等
にもご利用になれるクレジットカードです。

銀行取引
および経費管理の
合理化・効率化に
つながります!

ご 確 認
くだ さい

一部のサービスのご利用にあたっては、当行所定の審査があります。

【〈はまぎん〉ビジネスサポートダイレクト】

- サービスのご利用にあたっては、当初契約料と月額基本手数料・振込手数料・従量手数料等がかかります。
- カードのご利用にあたっては、年会費がかかります。
- 「犯罪による収益の移転防止に関する法律」の定めにより、印鑑証明書・登記事項明細書等のご提出が必要になる場合があります。また、保証人(代表者)のお届けが必要となる場合があります。

Afresh あなたに、あたらしく。

詳しくは、横浜銀行ホームページ <https://www.boy.co.jp/>
または支店の窓口までお問い合わせください。

編集・発行 浜銀総合研究所 調査部
お問い合わせは TEL.045(225)2375

当研究所では、インターネットを通じて、神奈川及び全国の景気や産業、企業経営などに關する情報を発信しています。ぜひご利用ください。アドレス <https://www.yokohama-ri.co.jp/>

本レポートの目的は情報の提供であり、売買の勧誘ではありません。本レポートに記載した内容は、レポート執筆時の情報に基づくものであり、レポート発行後に予告なく変更されることがあります。また、本レポートに記載されている情報は、浜銀総合研究所・調査部が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、その正確性、完全性を保証するものではありません。最終的な投資判断はお客様ご自身でなさるようお願いいたします。