

はまぎん

金融・経済レポート

目次

| | |
|----------------|---|
| 景気動向 | 日本経済 ●企業の景況感は足元で横ばいも、この先の景気は回復へ…………… 2 【トピック】輸入物価の伸び鈍化により来年には消費者物価の上昇率も低下へ …… 5 |
| | 米国経済 ●景気は緩やかに減速、住宅ローン金利は6%台に ……………… 6 |
| | ユーロ圏経済 ●内外の政治的要因により一段と強まる先行き不透明感 ……………… 7 |
| | 中国経済 ●緩慢な景気回復を受けて、習体制は追加の景気対策を決定 …… 8 【トピック】中国NEV市場は民間企業主導で今後も成長が続く …… 9 |
| 金融情勢 | ◆為替レート ……………… 10 対ドル円レートは円弱含みでのみ合いを見込む。円売り介入への警戒感が残るものの、①日米金融政策の方向性の違いを背景とする日米金利差の拡大や、②資源高を背景とする日本の貿易収支赤字の拡大という、これまでの円安・ドル高要因に変化はなく、年内は円安・ドル高基調が続く公算が大きいと考えられる。 |
| | ◆米国金利 ……………… 12 FOMC参加者による9月時点の金利見通しでは、22年末時点で適切だと考える政策金利の誘導目標（中央値）は4.375%となった。これを達成するためには、年内残り2回の会合で計1.25%の追加利上げが必要となる。また23年末の見通しは4.625%となっており、23年1～3月期にも一段の利上げが行われる可能性が高い。 |
| | ◆株 価 ……………… 13 日本の株式相場は不安定な値動きを見込む。FRBの利上げなどによる海外景気の悪化懸念が引き続き日本株の上値を抑える一方で、国内の経済活動の正常化期待が株価の支援材料になると見込まれる。 |
| | ◆金融マーケットの推移 ……………… 14 |
| 金融市場データ | …………… 16 |



日本経済：企業の景況感は足元で横ばいも、この先の景気は回復へ

要約

日銀短観では、企業の景況感が概ね横ばいとなったものの、円安効果で大企業中心に利益計画が上方修正された。一方、夏場の個人消費は新型コロナの感染拡大などの影響で鈍い動きとなった。ただしこの先は、旅行需要喚起策などにより消費が回復すると期待される。経済の正常化が進み、景気回復の動きが次第に強まるだろう。

企業の景況感は概ね横ばい

10月3日に公表された日本銀行の「短観（2022年9月調査）」によると、全規模・全産業の業況判断D I（「良い」-「悪い」）は前回6月調査に比べて1ポイント上昇の3となった（図表1）。

業種別にみると、製造業は前回調査比1ポイント低下の0となった。資源価格高や円安による仕入コスト増の影響などで、3四半期連続で景況感が悪化している。なお、中国上海の都市封鎖などにより景況感が大きく落ち込んでいた自動車については、同封鎖の解除などにより部品の供給制約が和らぎ、夏場の生産が持ち直したことから景況感が上向いた。

一方、非製造業のD Iは同1ポイント上昇の5となった。仕入コストの増加に加えて、夏場に新型コロナの感染が急拡大したことで景況感の改善は総じて小幅にとどまった。もっとも、今夏は新型コロナの感染抑制のための行動制限がなく、昨夏に比べて人の移動が持ち直したことから、飲食・宿泊サービスなどの景況感は改善の動きが続いた。

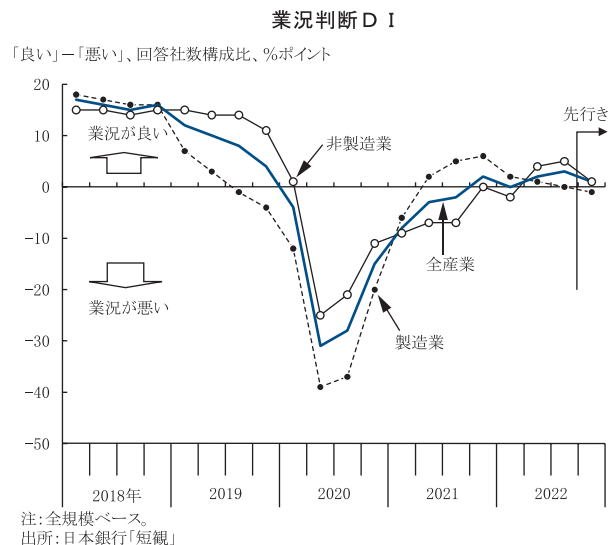
大企業中心に利益計画を上方修正

今回の日銀短観では、今年度の利益計画が大企業中心に上方修正された。

2022年度の経常利益計画（全規模・全産業）をみると、前年比+1.1%と増益計画に転じた（図表2）。内訳をみると、製

造業、非製造業ともに大企業で前回調査から大幅に上方修正された。大企業は海外で事業を展開している企業が多いことから、円安が業績改善の追い風になっているとみられる。ただし、中堅・中小企業では利益計画の修正幅は総じて小幅にとどまった。国内中心に事業を展開する

図表1 業況判断D Iは1ポイント上昇



図表2 大企業の利益が上方修正

| | 経常利益(前年比、%) | | |
|----------------|-------------|------------|-----|
| | 21年度 実績 | 22年度 計画 | 修正率 |
| 全規模・全産業 | 42.7 | 1.1 | 4.9 |
| 大企業(資本金10億円～) | 49.5 | 3.8 | 6.9 |
| 製造業 | 53.7 | ▲1.1 | 7.4 |
| 非製造業 | 44.4 | 10.3 | 6.3 |
| 中堅企業(同1～10億円) | 33.7 | ▲0.4 | 1.6 |
| 製造業 | 37.3 | ▲3.6 | 0.9 |
| 非製造業 | 31.6 | 1.6 | 2.1 |
| 中小企業(同2千万～1億円) | 27.5 | ▲7.9 | 0.1 |
| 製造業 | 45.0 | ▲11.8 | 0.4 |
| 非製造業 | 21.8 | ▲6.4 | 0.0 |

注：修正率は前回6月調査との対比。
出所：日本銀行「短観（2022年9月調査）」

企業が多い中堅・中小企業では、円安などを通じた仕入コストの増加により、円安の恩恵を受けにくい状況になっている様子がうかがえる。

なお、2022年度の設備投資額（ソフトウェア・研究開発を含み、土地投資額を除く。全規模・全産業）は前年比+14.9%と大幅な増加計画が維持された（図表3）。上述のとおり、企業業績の見通しが上方修正されたことに加えて、コロナ禍からの経済正常化への期待などが、企業の投資計画を支えていると考えられる。

夏場の個人消費は鈍い動き

このように企業の景況感が概ね横ばいとなる中で、家計部門では、個人消費が夏場に鈍い動きとなった。

個人消費の動向を示す消費活動指数（実質）は、直近7月には前月比-0.5%と5か月ぶりに低下した（図表4）。この背景には、①7月に新型コロナの感染者数が急増して自主的に外出を控える動きが広がったこと、②電気代や食料品など消費者物価の上昇率が高まり消費者の節約志向が強まったこと、が影響したとみられる。なお、消費者物価は年末にかけて一段と上昇率が高まる見込みである（5ページ、トピック参照）。食料品などの値上げの広がりが、この先しばらくは個人消費の抑制要因になると見込まれる。

この先、経済の正常化が進む見込み

もっとも、新型コロナの感染者数の減少などを受けて、10月上旬からは、全国の旅行を対象とした旅行需要喚起策「全国旅行支援」が実施される予定である。新型コロナの感染拡大の影響で抑制されていた旅行需要が顕在化することで、年

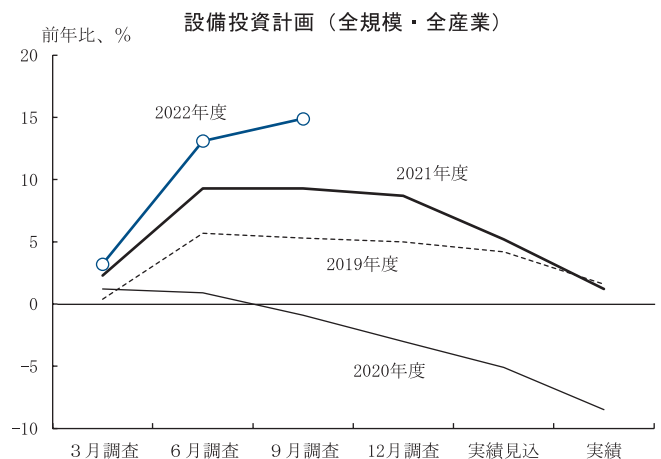
内の個人消費は堅調な動きになるだろう。

また、同時期から、外国人の入国者数の上限が撤廃され、同個人旅行が解禁されるなど、訪日外国人の受け入れも本格的に再開される予定である。日本人および外国人旅行者の増加により、回復が遅れていた対面型サービス業などの業況が一段と回復すると期待される。

この先、わが国では経済活動の正常化が進むことで、景気回復の動きが次第に強まってくると見込まれる。

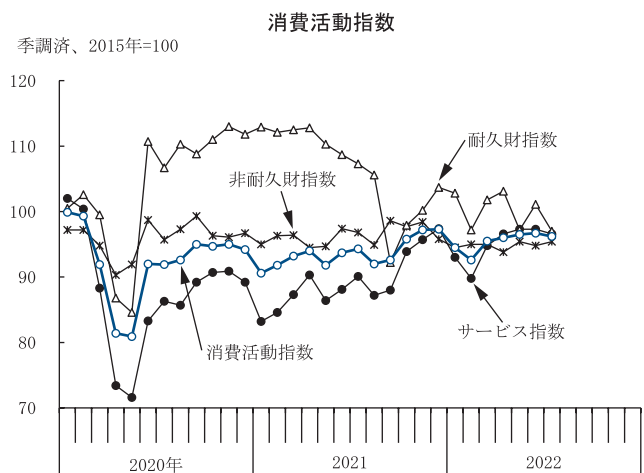
（2022. 10. 5 調査部 小泉 司）

図表3 設備投資は大幅増加計画を維持



注：全規模・全産業ベース。ソフトウェア・研究開発を含む設備投資額（除く土地投資額）。
出所：日本銀行「短観」

図表4 個人消費は7月に減少に転じる



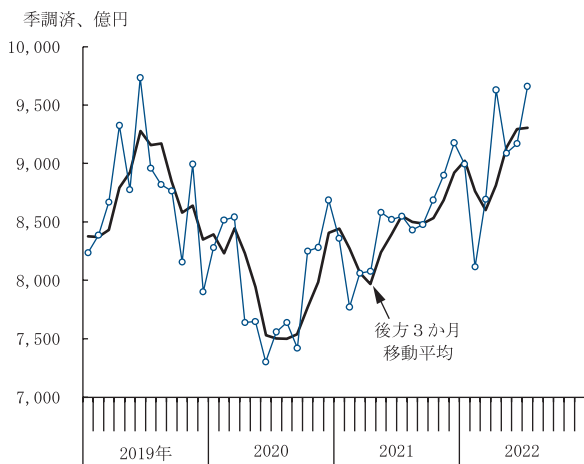
注：実質ベース。
出所：日本銀行「消費活動指数」

国内経済

【機械受注額】

7月の機械受注額（船舶・電力を除く民需、季調済）は前月比+5.3%と増加幅が拡大した。製造業が同-5.4%と減少したものの、非製造業（船舶・電力を除く）が同+15.1%と高い伸びになった。

機械受注額（船舶・電力を除く民需）

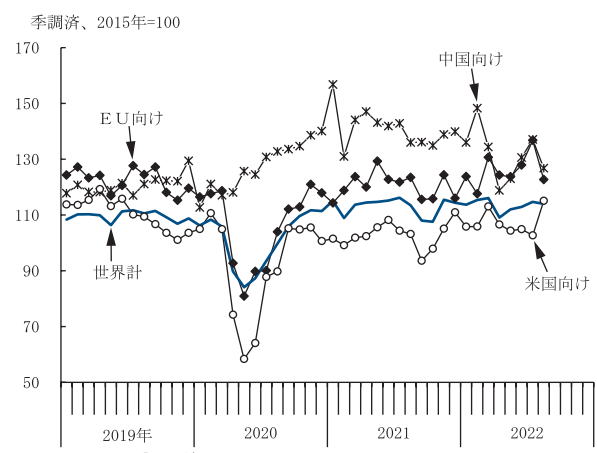


出所：内閣府「機械受注統計」より浜銀総研作成

【実質輸出】

8月の実質輸出（季調済）は前月比-0.6%と4か月ぶりに減少した。米国向けが増加に転じたものの、中国向けが4か月ぶり、EU（欧州連合）向けが3か月ぶりに落ち込んだ。

実質輸出

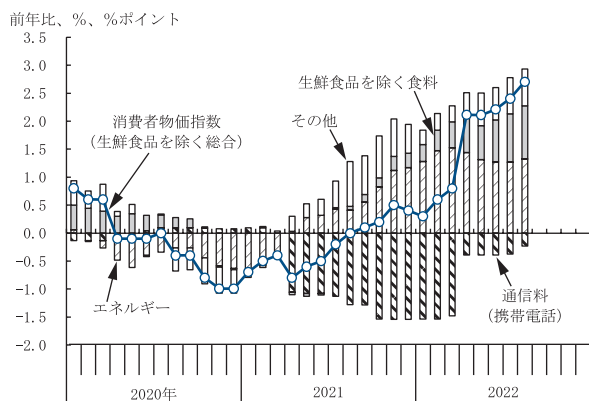


出所：日本銀行「実質輸出入」

【消費者物価指数】

8月の消費者物価指数（生鮮食品を除く総合指数）は前年比+2.8%と伸びが加速した。内訳をみると、エネルギーや生鮮食品を除く食料などの上昇への寄与が高まった。

消費者物価指数（生鮮食品を除く総合）

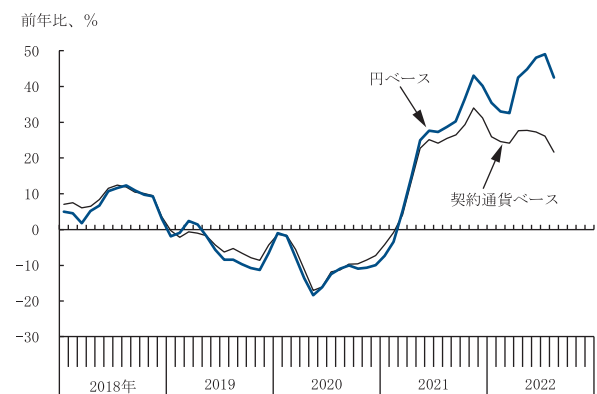


出所：総務省「消費者物価指数」より浜銀総研作成

【輸入物価指数】

8月の輸入物価指数は、円ベースで前年比+42.5%と前月から伸びが鈍化した。契約通貨ベースでは同+21.7%と3か月連続で伸びが鈍化した。円安の影響で、円ベースでの上昇率が高くなっている。

輸入物価指数



出所：日本銀行「企業物価指数」

【トピック】輸入物価の伸び鈍化により来年には消費者物価の上昇率も低下へ

(8月のCPIは31年ぶりの高い伸び)

ウクライナ危機による資源価格高騰などを背景として世界的にインフレが進む中、わが国の消費者物価指数(CPI)も上昇率が高まっている。

足元のCPI(生鮮食品を除く総合)をみると、8月には前年比+2.8%と、7月(同+2.4%)から伸びが加速した(4ページ左下図表)。消費税率引き上げの影響を除くと、1991年9月(同+2.8%)以来、約31年ぶりの高い伸びである。

(商品市況の反落で輸入物価は鈍化へ)

この先もしばらくの間、CPIは高い伸びで推移すると見込まれる。仕入コストの上昇を受けて、企業がコストを販売価格に転嫁する動きは広がりを見せている。日銀短観9月調査の販売価格判断DIをみると、「上昇」超幅が第2次オイルショック以来の水準まで上昇している。実際に大手食料品メーカーや外食店などでは、相次いで今秋に販売価格を引き上げることを発表している。加えて、昨年実施された携帯電話通信料の引き下げによるCPIの押し下げ効果も10月には剥落する。このため、年末にかけて、CPI(同)上昇率は3%を超える水準まで高まると予想される。

もっとも、来年に入ると、CPIの増勢は次第に鈍化してくると考えられる。最近のCPI上昇の主因である輸入物価の動向をみると、契約通貨ベースでの増勢は、すでに鈍化に転じている(4ページ右下図表)。これまでの物価上昇をけん引してきたエネルギーなどの上昇寄与が世界経済の減速懸念などによる国際商品市況の反落を受けて、弱まっているため

ある。

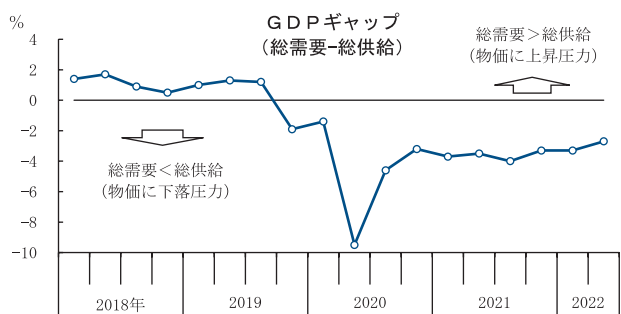
一方、円ベースでの輸入物価指数は既往の為替円安の影響で高めの伸びが続いている。ただし、23年前半にはFRB(米連邦準備理事会)の利上げ打ち止めにより、円安の進行に歯止めがかかると予想されるため、円安を起因とした輸入物価の上昇圧力は次第に弱まるとみられる。前年比で見た円ベースの輸入物価は、来年には明確に伸びが鈍化しよう。

他方、わが国全体の需給バランスを示す、GDPギャップをみると、足元では大幅なマイナスとなっており、総供給が総需要を上回っている(図表)。需給面からみると、わが国では依然として物価下落圧力が残っていることがわかる。この先、わが国で経済活動の正常化が進む中で、GDPギャップのマイナス幅は緩やかに縮小していくとみられるものの、23年中は供給超過の状況が続く見込みである。このため、当面は需給面からの物価下落圧力が残ると考えられる。

以上から、CPI上昇率は、輸入物価の伸びの低下とともに、23年に入ると徐々に鈍化してくるとみられる。23年度のCPI(同)は通期で前年比+1%程度に落ち着くと予想される。

(2022.10.3 調査部 小泉 司)

図表 GDPギャップはマイナスが続く

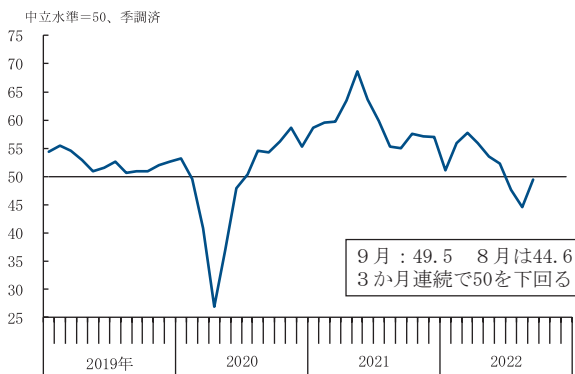


注:「総需要」は実際の総需要、「総供給」はわが国の潜在的な総供給能力。
出所:内閣府「月例経済報告(GDPギャップ)」

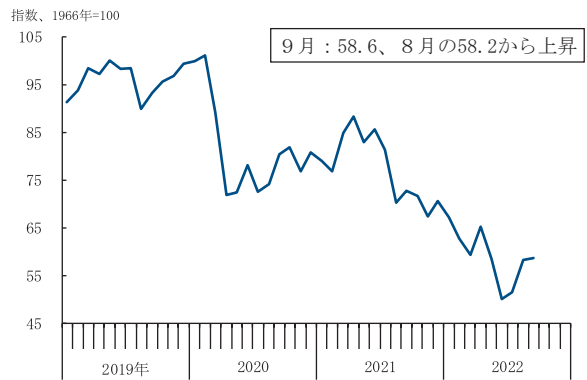
米国経済：景気は緩やかに減速、住宅ローン金利は6%台に

- ・米国経済は、物価高や利上げの影響で減速している。9月の総合PMIは49.5と好不況の基準となる50を3か月連続で下回った。ただし、供給網の改善などから前月の44.6に比べると上昇しており、景気減速のペースは鈍化した。
- ・月次の経済指標はまちまちとなっている。9月の消費者態度指数はガソリン価格の低下などから3か月連続で上昇した。8月のコア耐久財受注（航空機を除く非国防資本財）も前月比+1.4%と6か月連続で増加した。一方、同月の鉱工業生産指数は同-0.2%と低下した。実質個人消費は同+0.1%と、物価高の影響により低い伸びにとどまった。住宅着工件数は同+12.2%と増加した。ただし、住宅ローン金利（30年物モーゲージ金利）は9月に6%台にまで上昇した。金利高により、当面の住宅投資は低迷を余儀なくされよう。
- ・8月のコア個人消費支出物価指数とコア消費者物価指数は共に前月比+0.6%と騰勢が強まった。政府が石油戦略備蓄を取り崩した効果によりエネルギー価格の上昇に歯止めがかかったものの、居住費などの上昇が続いている。FRB（米連邦準備理事会）は景気よりもインフレ抑制を優先する方針であり、当面、利上げの継続が避けられない情勢となっている。

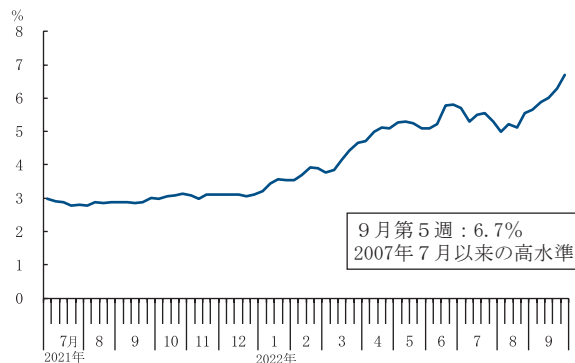
総合PMI（購買担当者景気指数）



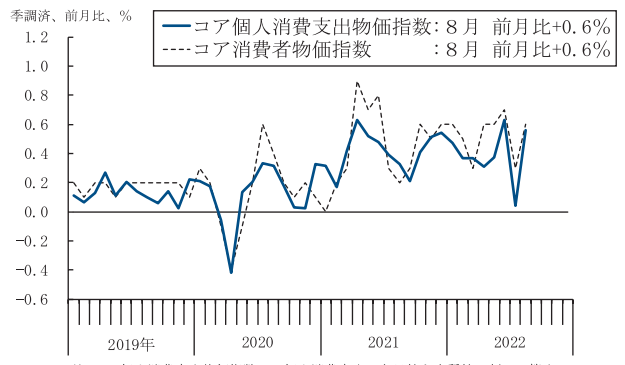
ミシガン大学消費者態度指数



住宅ローン金利（30年物モーゲージ金利）



物価上昇率



注：コア個人消費支出物価指数は、個人消費支出の名目値を実質値で割って算出される物価指数のうち、食品・エネルギーを除いたもの。

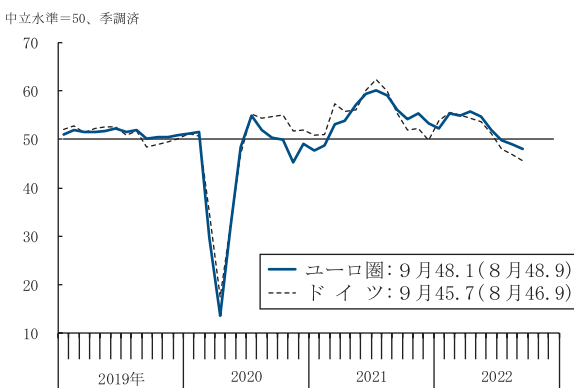
出所：S & Pグローバル、ミシガン大学、連邦住宅金融抵当公庫、米商務省、米労働省

(2022. 10. 5 調査部 金子 修)

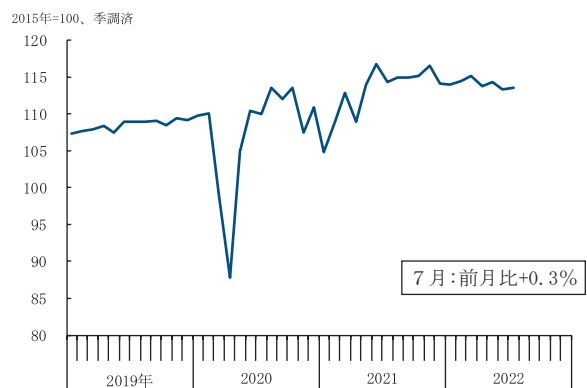
ユーロ圏経済：内外の政治的要因により一段と強まる先行き不透明感

- ・ユーロ圏経済は減速感を増している。9月の総合PMIは48.1となり、5か月連続で低下した。物価高による家計の購買力の低下やウクライナ情勢を巡る先行き不透明感が企業マインドを下押ししている。特に、エネルギーのロシア依存度の高いドイツに関しては、総合PMIが45.7と2020年5月以来の水準に落ち込んでおり、同国が景気後退に陥る可能性が高まっている。
- ・7月のユーロ圏の小売売上高は前月比+0.3%と、6月に同-1.0%と落ち込んだ後に持ち直した。3月以降、低下していた建設支出指数も7月に同+0.3%と上向いた。一方、同月の鉱工業生産指数は資本財や耐久消費財の生産減により同-2.3%と大幅に下落した。9月の消費者物価指数はエネルギー価格の高止まりなどから前年比+10.0%と、統計開始以来の過去最高を更新した。
- ・欧州中央銀行（ECB）は、9月8日の理事会で0.75%の利上げを決定した。賃金と物価の騰勢を抑制するため、ECBは10月も追加利上げを実施する可能性が高い。9月にロシアは兵力補充のため部分的動員令を発令した。またイタリアでは総選挙の結果、右派新政権が誕生する見通しとなった。内外の政治的要因により、ユーロ圏経済の先行き不透明感は一段と強まっている。

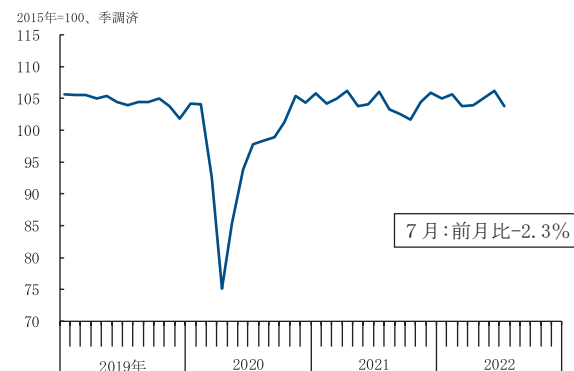
ユーロ圏総合PMI（購買担当者景気指数）



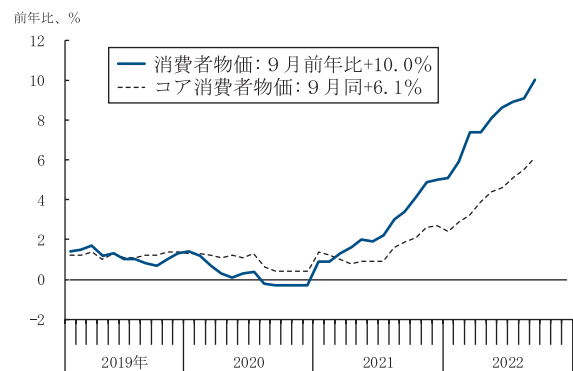
ユーロ圏小売売上高指数



ユーロ圏鉱工業生産指数



ユーロ圏消費者物価指数



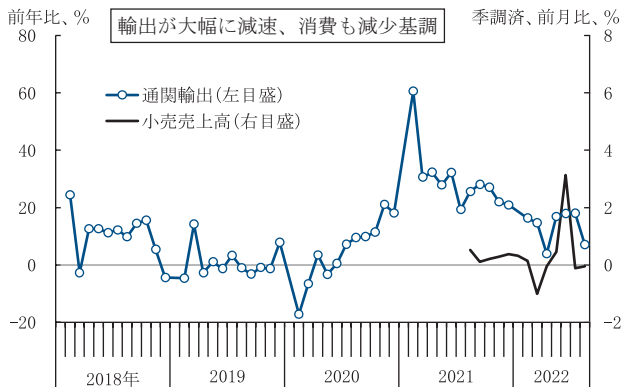
出所：S&Pグローバル、欧州委員会統計局

(2022. 10. 5 調査部 金子 修)

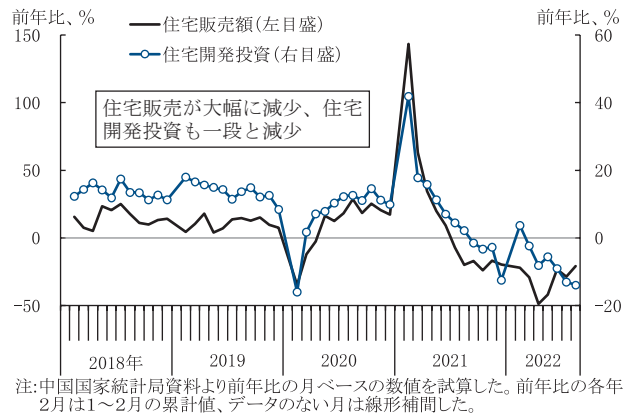
中国経済：緩慢な景気回復を受けて、習体制は追加の景気対策を決定

- ・中国景気は回復の動きが依然として緩慢である。まず、外需に関しては、8月の通関輸出が前年比+7.1%と前月（同+18.0%）に比べて増勢が大きく鈍化した。内訳をみると、米国向けが減少し、EU（欧州連合）向けも大幅に減速した。また、個人消費についても、8月の小売売上高が前月比-0.05%（前月は同-0.12%）と2か月連続で減少した。中国国内の複数の都市でコロナの感染が拡大し、移動制限や外出制限が頻繁に実施されたことなどがその背景にある。住宅市場も依然低調である。8月の住宅販売額は前年比-20.9%と大幅な減少が続き、住宅開発投資も同-13.9%と一段と落ち込んだ。こうした中、赤字の工業企業数は8月に前年比+19.3%と大幅に増加し、また同月の若年層（16～24才）の失業率も18.7%と高止まりしている。
- ・他方で、中国国務院は断続的に景気対策を打ち出している。具体的には、公共インフラ投資や企業の設備投資、住宅投資向けの資金支援強化に加えて、自動車購入補助などの個人消費支援、就職難の大学卒業生向けの補助金支給、中小零細企業向けの税金納付の猶予などを決定した。先行き中国景気回復が鈍いままであれば、習体制は景気対策を一段と強化するとみられる。

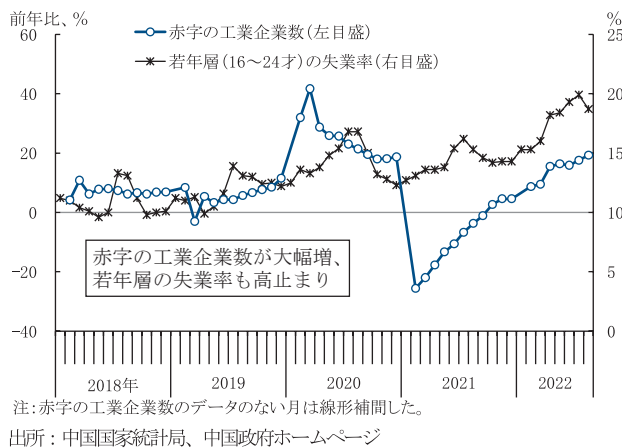
通関輸出と小売売上高



住宅販売と住宅開発投資



赤字の工業企業数と若年層の失業率



国務院常務会議の決定事項

| 開催日 | 決定事項(一部抜粋) |
|-------|---|
| 8月31日 | インフラ投資に向けて金融機関の融資を3,000億元(約6兆円)増額。老朽化エリアの改築と高速道路の建設向けの資金支援を拡大。製造業企業などの設備更新向けの支援策を強化。金融機関の中長期融資の拡大を促進。交通網整備などの重点プロジェクトの実行を促進。住宅実需を支援し、物件引き渡し確保向けの資金を柔軟に運用。自動車などの消費を促進。 |
| 9月7日 | 2年以内の大学卒業生(未就職)向けの補助金を支給。失業者の保険金を即時に支給。雇用安定を目的にインターネットビジネスを促進。中小零細企業向けの銀行融資を促進。10月末までにインフラ投資向けの地方専項債券を0.5兆元発行。 |
| 9月13日 | 中小零細製造業企業の税金・費用の納付の一部をさらに4か月猶予。製造業企業向けの増値税(消費税に相当)還付を即時に実施。対外貿易と海外企業による対中投資の安定策を強化。 |
| 9月21日 | 10～12月、港湾荷役料金と商用車の有料道路通行費を軽減。 |
| 9月26日 | 農村インフラ投資を促進、年内で3,000億元以上の投資を実施。 |

(2022. 10. 3 調査部 白鳳翔)

【トピック】中国NEV市場は民間企業主導で今後も成長が続く

(2021年以降、中国でNEV販売が急伸)

2021年以降、中国自動車市場におけるNEV（新エネルギー車）の販売が急伸している^(注)。2022年1～8月の中国のNEVの販売台数は386万台と前年同期の2.1倍に膨らんだ（図表1）。ちなみに、同期の新車販売台数に占めるNEVの比率は22.9%と2割を超えている。

このように急成長する中国のNEV市場を主導しているのは、中国の民間自動車企業である。中国では外資系自動車企業と中国国有自動車企業によるNEVへの対応が遅れる一方、中国の民間自動車企業がNEVに積極的に取り組んでいる。事実、22年1～8月のNEV販売台数を企業別にみると、上位10社のうち6社が中国の民間自動車企業となった（図表2）。また、22年1～8月発売の主要NEVモデルの内訳をみると、中国の民間自動車企業が16モデルと、中国の国有自動車企業（8モデル）や外資系自動車企業（7モデル）を大きく上回った。

(政府が自国NEV産業を積極的に育成)

中国では、自国の自動車企業の競争力が弱いということが産業政策上の長年の課題となっていた。この点、NEVなら、技術蓄積が求められる複雑な機械部品で構成される内燃機関を搭載しない一方で、中国の電子産業などで培ったバッテリー技術が活用できるなどの特徴があるため、競争優位を得やすい。そのため2012年からの習体制では、NEV産業の育成に本格的に取り組み始めた。政府が自動車企業に対する一定比率のNEV生産の義務化などによりNEV産業の育成を図ってきたことが、21年以降のNEV

市場の急拡大につながっている。

(課題はあるも、市場成長が続く見通し)

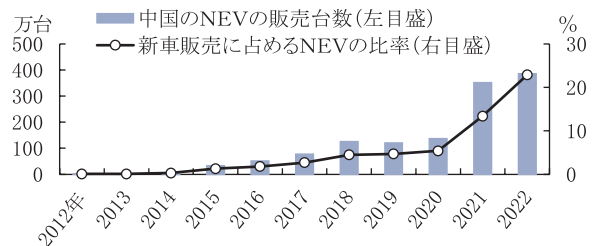
中国政府は2030年までに新車販売に占めるNEVの比率を40%程度にする目標を掲げており、今後もNEV産業の発展を一段と後押しする姿勢を示している。この状況下、業界最大手のBYDなど、経営資源をNEV事業に集中する中国の民間自動車企業が相次いで現れている。

中国のNEVについては、車載用バッテリーの発火などの品質問題や充電スタンド不足といった課題も残されている。しかし、この先、企業はNEV製品の安全性や品質の向上に取り組むと見込まれ、政府も充電スタンドの設置などのインフラ整備に取り組もう。中国のNEV市場は今後も成長が続くと期待される。

注：中国のNEV(新エネルギー車)は主にBEV(バッテリー式電気自動車)と、PHEV(プラグインハイブリッド電気自動車)、FCEV(燃料電池車)に分類される。中国ではNEVのうち、BEVが3/4、PHEVが1/4を占める。

(2022. 10. 3 調査部 白鳳翔)

図表1 中国のNEV市場は急成長



注：2022年については1～8月期(8か月間)のNEVの台数と比率。
出所：中国工業と信息化部、中国汽车工業協会

図表2 企業別のNEV販売台数

| No. | 社名(ブランドの国) | 販売台数(万台) | 伸び率(%) | シェア(%) |
|-----|------------------|----------|--------|--------|
| 1 | BYD(中・民間) | 96.2 | 282 | 29.5 |
| 2 | 上汽GM五菱(米) | 28.5 | 17 | 8.7 |
| 3 | TESLA中国(米) | 24.1 | 58 | 7.4 |
| 4 | 吉利(中・民間) | 16.8 | 363 | 5.2 |
| 5 | 奇瑞(中・民間) | 15.9 | 241 | 4.9 |
| 6 | 广汽(中・国有) | 15.5 | 125 | 4.7 |
| 7 | 長安(中・国有) | 9.6 | 113 | 3.0 |
| 8 | HOZON Auto(中・民間) | 9.2 | 172 | 2.8 |
| 9 | 小鹏(中・民間) | 9.0 | 96 | 2.8 |
| 10 | 長城(中・民間) | 8.3 | 16 | 2.6 |

注：2022年1～8月。小売りベース。伸び率は前年同期比。中=中国、米=米国。
出所：全国乗用車市場情報研究会資料より浜銀総研作成

要 約

- ・対ドル円レートは円弱含みでのみみ合いを見込む。円売り介入への警戒感が残るものの、①日米金融政策の方向性の違いを背景とする日米金利差の拡大や、②資源高を背景とする日本の貿易収支赤字の拡大という、これまでの円安・ドル高要因に変化はなく、年内は円安・ドル高基調が続く公算が大きいと考えられる。

9月の動き

対ドル円レートは大幅な円安・ドル高が進展。F R B（米連邦準備理事会）が21日のF O M C（公開市場委員会）で0.75%の利上げを決定。インフレ抑制に向けて当面大幅な利上げを続ける見通しを示したことから、日米の金融政策の違いを意識した円売り・ドル買いが広がった。翌22日の東京市場では一時1ドル＝145円90銭まで円が下落した。しかしその後、日本政府・日銀が24年ぶりに円買い・ドル売り介入を実施。介入に伴って円相場は上昇に転じ、一気に140円台まで円が買い戻された。ただその後は、F R Bによる金融引き締めが長期化するとの方から米長期金利が上昇し、再び円売り・ドル買いが優勢となった。

対ユーロ円レートは乱高下。上旬にはE C B（欧州中央銀行）が8日の定例理事会で0.75%の大幅利上げを決めたことなどから、ユーロ買いが優勢となった。しかし下旬には、ロシアのプーチン大統領がウクライナ侵攻で部分的な動員令に署名したことを受けて、地理的に近接する欧州経済に対する警戒感が強まり、ユーロ売りが膨らんだ。9月のユーロ圏総合P M I（購買担当者景気指数）が、1年8か月ぶりの低水準となったことも、ユーロ売りの材料となった。

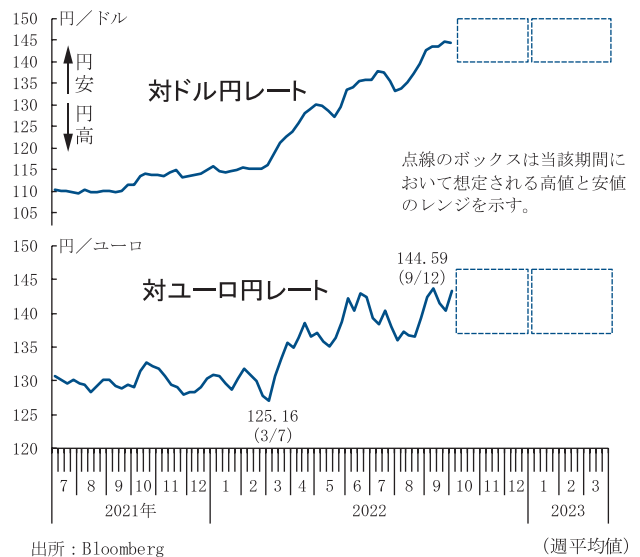
注目点：円買い介入の効果

9月下旬に政府・日銀が約2.8兆円の円買い・ドル売り介入を実施し、一時的

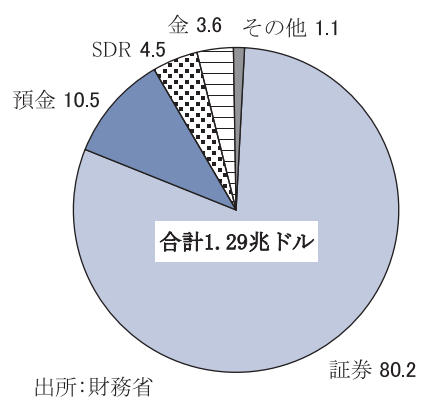
為替レートの予想レンジ

| | 2022年 | | | 2023年 |
|---------------------|-------------|-------------|---------------|-------------|
| | 4～6 (実績) | 7～9 (実績) | 10～12 (予想) | 1～3 (予想) |
| 対ドル円レート (円/ドル) | 129.78 | 138.41 | 140～150 | 140～150 |
| 対ユーロ円レート (円/ユーロ) | 138.17 | 139.31 | 137～147 | 137～147 |

注：実績は期中平均値。予想は高値と安値の目処を示す。



日本の外貨準備の内訳(%)
2022年8月末



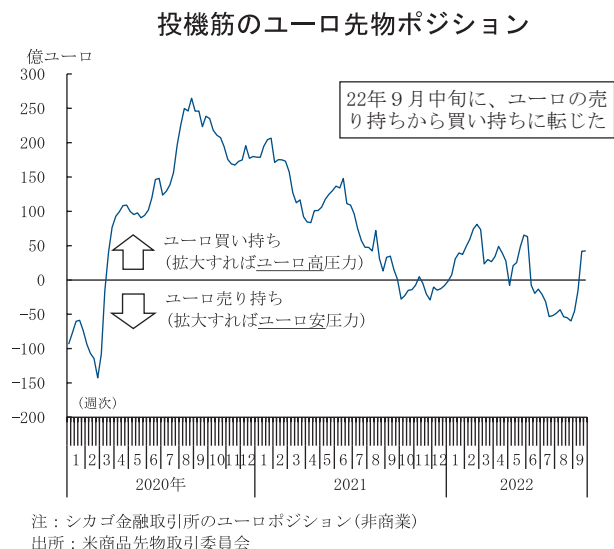
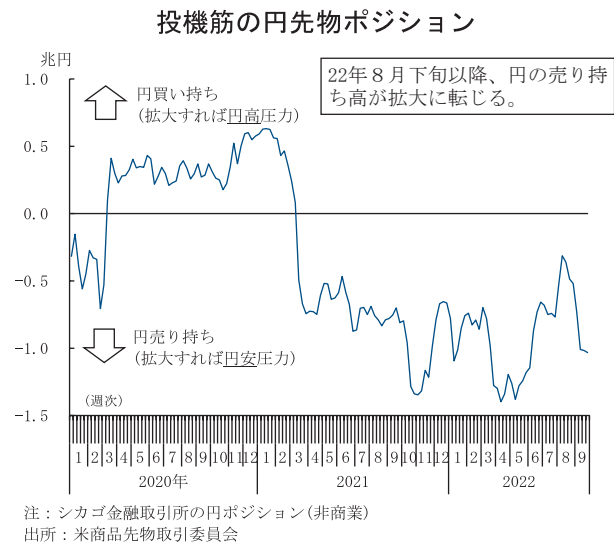
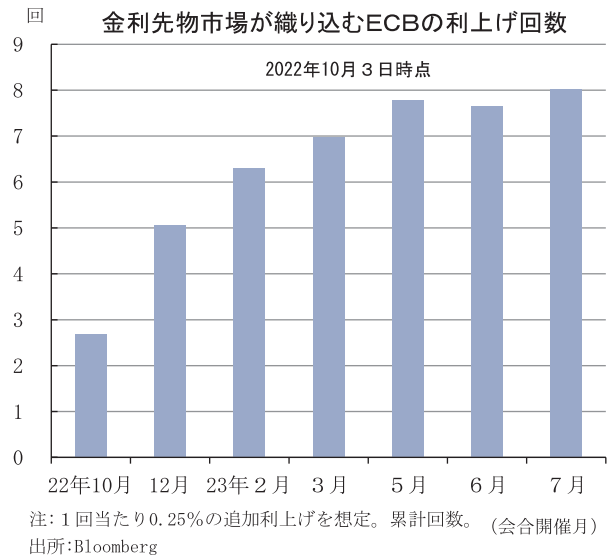
に円高方向に振れたものの、その後、再び円安・ドル高となっている。そもそも為替介入の目的は、為替相場の急激な変動を抑えることにあり、相場の方向性を変えるものではない。また円買い介入に使える資金には限界がある。介入の原資となる外貨準備は22年8月末時点で1兆2,920億ドル（約180兆円）あるが、その中ですぐに介入に使える預金は全体の約10%（約19兆円）に過ぎない（前ページ図表）。仮に介入資金を確保するために、外貨準備の80%を占める証券（米国債が中心）の売却に踏み切れば、米長期金利が一段と上昇してドル高を加速させる恐れもある。円買い介入で円安・ドル高の流れが止まることは見込みにくい。

向こう3か月程度の見通し

対ドル円レートは、円弱含みでのみみ合いを見込む。政府・日銀による円買い介入への警戒感が残るものの、①FRBが積極的に金融引き締めを行う一方で日銀が大規模な金融緩和を継続するという、日米金融政策の方向性の違いを背景とする日米金利差の拡大や、②資源高を背景とする日本の貿易収支赤字の拡大という、これまでの円安・ドル高要因に変化はなく、年内は円安・ドル高基調が続く公算が大きいと考えられる。

対ユーロ円レートは、一進一退での推移を見込む。エネルギーの供給不安によるユーロ圏景気の悪化懸念は、引き続きユーロの上値を抑える材料として意識されよう。ただその一方で、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ECB（右上図）との金融政策の方向性の違いは明瞭であり、この点が根強い円売り・ユーロ買い要因になると見込まれる。

（2022. 10. 5 調査部 北田英治）



要 約

- ・ F O M C 参加者による 9 月時点の金利見通しでは、22 年末時点で適切だと考える政策金利の誘導目標は 4.375% となった。これを達成するためには、年内残り 2 回の会合で計 1.25% の追加利上げが必要となる。また 23 年末の見通しは 4.625% となっており、23 年 1 ~ 3 月期にも一段の利上げが行われる可能性が高い。

9 月の動き

米国の長期金利は大幅に上昇。中旬には 8 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）が利上げを加速するとの見方から、債券の売りが膨らんだ。下旬には F R B が F O M C（公開市場委員会）で大幅利上げを続ける方針を示したことを受けて、債券の売りが優勢となった。

注目点：F O M C 参加者の金利見通し

F R B は 9 月 21 日の F O M C で、3 会合連続となる 0.75% の利上げを決めた。同時に公表した F O M C 参加者の金利見通しでは、22 年末時点で適切だと考える政策金利の誘導目標（中央値）は 4.375% となった（右下図）。この水準まで政策金利を引き上げるためには、年内に予定される残り 2 回の F O M C で計 1.25% の追加利上げが必要となる。また、23 年末の政策金利の見通しは 4.625% と、22 年末に比べて一段と高い水準にある。F R B は 23 年 1 ~ 3 月期に一段の利上げを実施し、その後、23 年中は政策金利を据え置くことを想定していると考えられる。

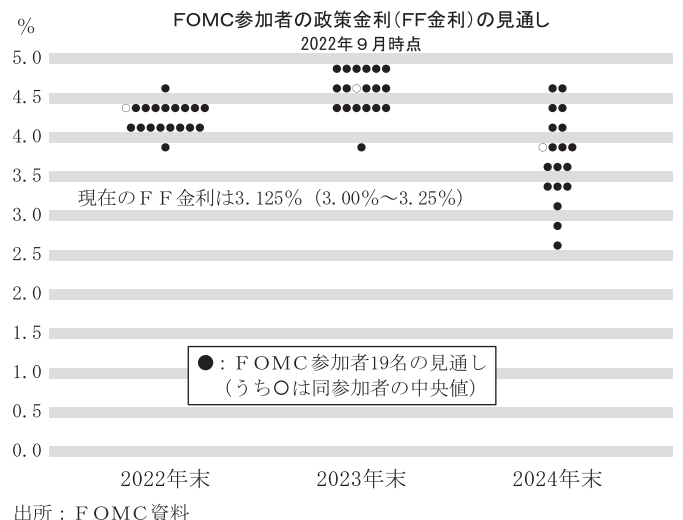
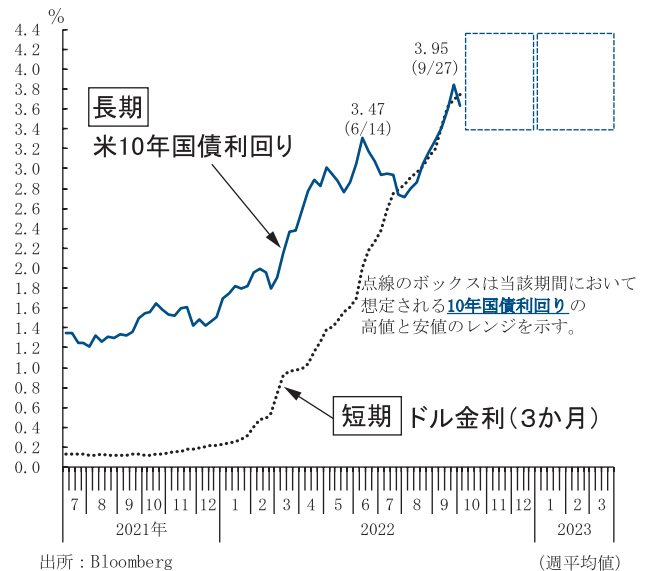
向こう 3 か月程度の見通し

米長期金利は強含みもみ合いを見込む。F R B の利上げ観測は米景気の悪化懸念を通じて債券の買い材料にもなり得るが、今後も連続的に利上げが進む中で、米長期金利は水準を切り上げていくと予想される。（2022. 10. 5 調査部 北田英治）

米国金利の予想レンジ

| | 2022年 | | | 2023年 |
|-------------------------|-------------|-------------|---------------|---------------|
| | 4~6 (実績) | 7~9 (実績) | 10~12 (予想) | 1~3 (予想) |
| ドル金利 3 か月 (LIBOR, %) | 1.53 | 3.00 | 3.40~ 4.40 | 3.40~ 4.40 |
| 10年国債利回り (%) | 2.92 | 3.10 | 3.40~ 4.40 | 3.40~ 4.40 |

注：実績は期中平均値。予想は高値と安値の目処を示す。



要 約

- ・米国の株式相場は不安定な値動きを見込む。F R B が金融引き締めに積極的な姿勢を鮮明にしていることが、引き続き株式相場の重荷となろう。
- ・日本株も不安定な値動きを見込む。海外景気の悪化懸念が日本株の上値を抑える一方で、国内の経済活動の正常化期待が株価の支援材料になると見込まれる。

9月の動き

米国の株式相場は大幅に下落。中旬以降、F R B（米連邦準備理事会）による急激な利上げが米景気の悪化を招くとの見方から、幅広い銘柄に売りが出た。F R B が21日のF O M C（公開市場委員会）で、インフレの抑制に向けて当面大幅な利上げを続ける方針を示したこともあり、月末にかけてNYダウは一段安となった。

日本の株式相場は大幅に下落。F R Bをはじめ各国中銀が利上げを相次いで発表し、海外景気の後退懸念が強まる中で、東京市場でも運用リスクを回避する売りが優勢となった。

向こう3か月程度の見通し

(米国株価)

米国の株式相場は不安定な値動きを見込む。F R B が金融引き締めに積極的な姿勢を鮮明にしていることが、引き続き株式相場の重荷となろう。当面は米国のインフレ関連指標に一喜一憂する相場展開が予想される。

(日本株価)

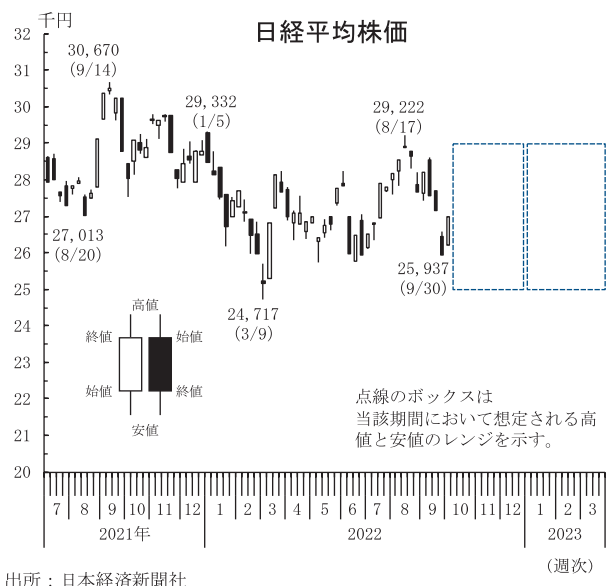
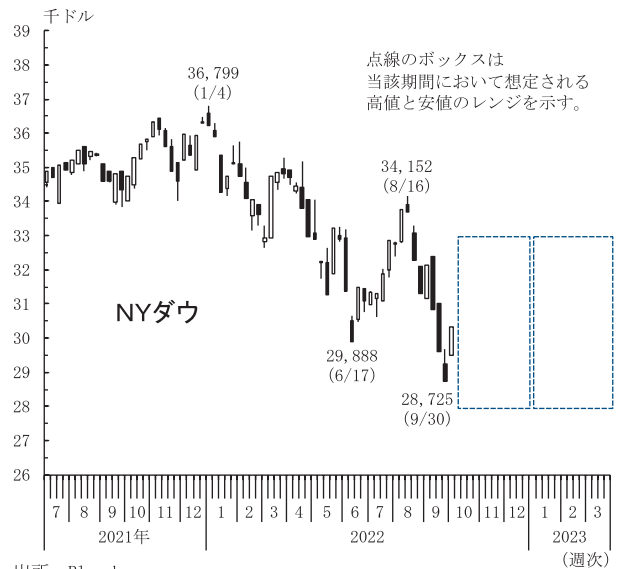
日本の株式相場も不安定な値動きを見込む。F R B の利上げなどによる海外景気の悪化懸念が引き続き日本株の上値を抑えよう。ただ、国内ではコロナの感染が落ち着いてきており、先行き経済活動の正常化が進むと期待されることが、株式相場の支援材料になると見込まれる。

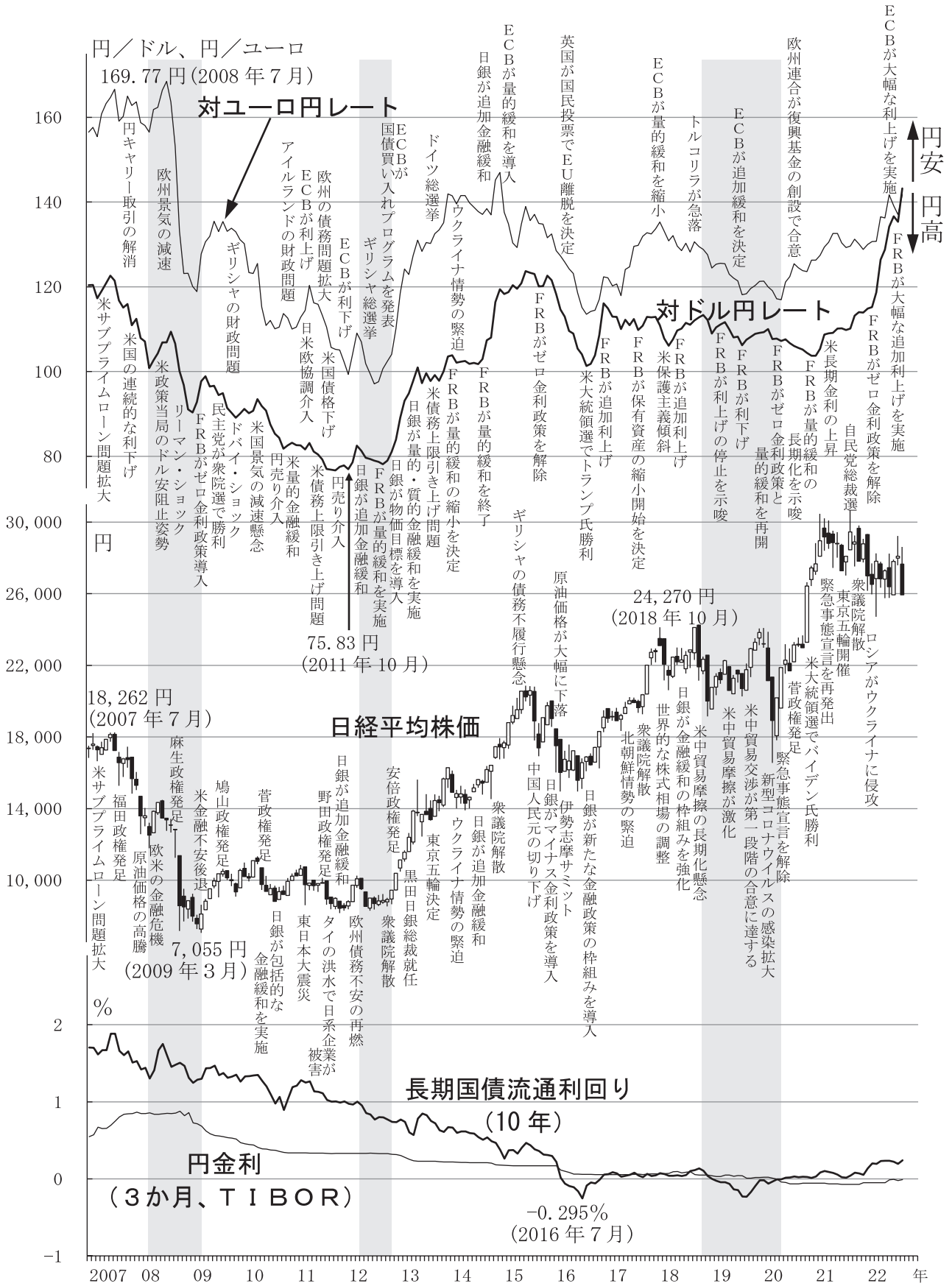
(2022. 10. 5 調査部 北田英治)

株価の予想レンジ

| | 2022年 | | | 2023年 |
|--------------------|-------------|-------------|-------------------|-------------------|
| | 4～6 (実績) | 7～9 (実績) | 10～12 (予想) | 1～3 (予想) |
| NYダウ工業株30種 (ドル) | 32,714 | 31,731 | 28,000～ 33,000 | 28,000～ 33,000 |
| 日経平均株価 (円) | 26,885 | 27,586 | 25,000～ 29,000 | 25,000～ 29,000 |

注:実績は期中平均値。予想は高値と安値の目処を示す。

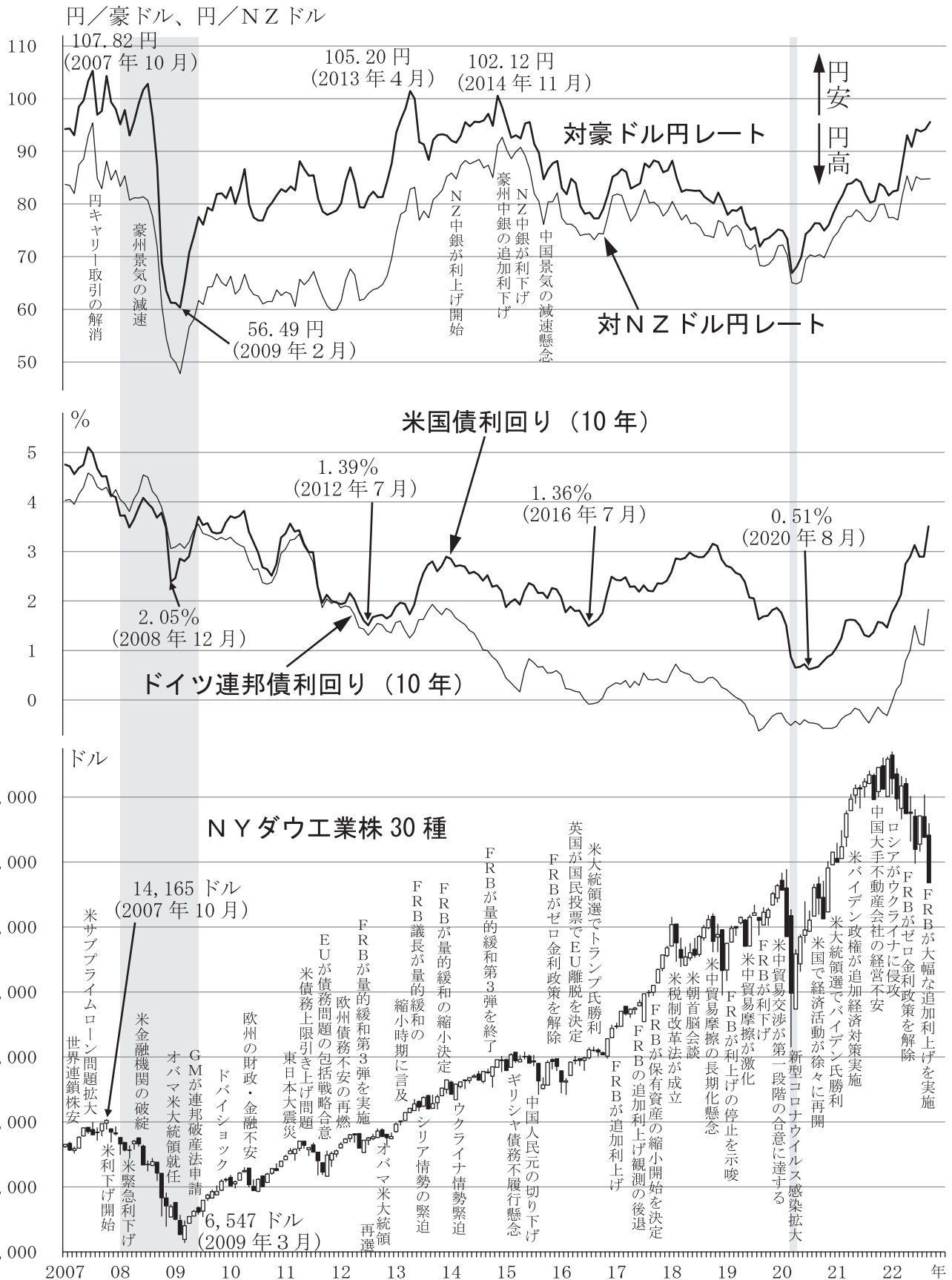




注:シャドー部分は日本の景気後退期。為替レートと金利は月中平均値。転換点の数字は日次の終値ベース。長期金利は新発10年物国債の流通利回り。

出所:Bloomberg、日本経済新聞社

金融
マーケット 海外
の推移



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10月5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 4～6月 | 129.78 | 138.17 | 0.23 | 2.92 | 26,885 | 32,714 |
| 7～9月 | 138.41 | 139.31 | 0.22 | 3.10 | 27,586 | 31,731 |
| 10～12月 (予想) | 140～150 | 137～147 | 0.15～0.25 | 3.40～4.40 | 25,000～ 29,000 | 28,000～ 33,000 |
| 2023年 1～3月 (予想) | 140～150 | 137～147 | 0.15～0.25 | 3.40～4.40 | 25,000～ 29,000 | 28,000～ 33,000 |
| 2021年 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 |
| 8月 | 135.36 | 137.02 | 0.19 | 2.89 | 28,352 | 33,010 |
| 9月 | 143.21 | 141.78 | 0.24 | 3.51 | 27,419 | 30,650 |

| | | | | | | |
|-------|-----------------------|-----------------------|----------------------|---------------------|----------------------|-----------------------|
| 年初来高値 | 113.68 (2022/1/21) | 125.16 (2022/3/7) | 0.255 (2022/6/13) | 3.95 (2022/9/27) | 29,332 (2022/1/5) | 36,799 (2022/1/4) |
| 年初来安値 | 144.80 (2022/9/27) | 144.59 (2022/9/12) | 0.085 (2022/1/4) | 1.63 (2022/1/3) | 24,717 (2022/3/9) | 28,725 (2022/9/30) |

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

CONCORDIAファイ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**

オフィスにしながら、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。

【横浜バンクカード・ビジネス】 ● 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

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、企業経営などに関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。