

はまぎん

金融・経済レポート

目次

景気動向	日本経済 ●個人消費や設備投資に支えられて景気は緩やかに回復…………… 2 【トピック】物価高克服などを目的とした総合経済対策を実施へ …… 5
	米国経済 ●インフレ抑制が遅れる中、FRBは0.75%の利上げを連続実施 …… 6
	ユーロ圏経済 ●景気は急減速、今冬はガス不足が懸念材料 ……………… 7
	中国経済 ●景気の回復が依然鈍い中で、人民元相場が一段と下落 ……………… 8 【トピック】党大会、「質の高い発展」を前面に掲げた習近平体制 …… 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み合いを見込む。政府・日銀による円買い介入への警戒感はあるものの、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大幅な貿易収支赤字という、これまでの円安・ドル高要因に変化はなく、少なくとも年内は円安・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 FRBのパウエル議長は11月2日のFOMC後の記者会見で、今後の利上げペースの減速を示唆しつつ、利上げ終了時に到達する金利水準はより高くなるとの見解を示した。これを受けて政策金利であるFF金利の先物市場では、2023年3月までFRBの利上げが続き、FF金利が最終的に5%をやや上回る水準に達するとの見方を織り込んでいる。
	株価 ……………… 13 日本の株式相場はみみ合いを見込む。今後も米国株の動きに左右されやすい状況は続くものの、国内の経済活動の正常化期待が株式相場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：個人消費や設備投資に支えられて景気は緩やかに回復

要約

わが国の景気は緩やかに回復している。個人消費は感染第7波が落ち着いてきたことで、秋口以降、サービス消費などに回復の動きが現れている。また、設備投資は高水準の企業収益を背景に増加基調を維持しているとみられる。今後も大企業を中心に業績の改善が続くと見込まれることから、設備投資も増加基調で推移しよう。

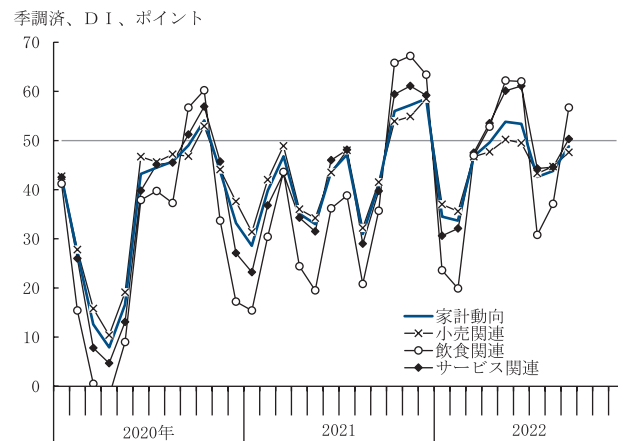
個人消費に回復の動きが現れる

わが国の景気は緩やかに回復している。まず家計部門では、個人消費が秋口以降に回復している。9月の百貨店とスーパーの販売額（季調済）をみると、百貨店が前月比+3.3%と4か月ぶり、スーパーが同+1.0%と2か月ぶりに増加した（4ページ左上図表）。新型コロナの感染第7波が落ち着いてきたことで、外出を控える動きが和らぎ、商業施設などでの買い物が増えた模様である。一方、サービス関連の消費にも回復の動きが現れている。9月の景気ウォッチャー調査をみると、家計動向関連の現状判断DIが前月比+5.0ポイントと2か月連続で改善しており、特に飲食関連が同+19.6ポイントと大きく上昇した（図表1）。

先行きについても、個人消費はサービス消費を中心に増加基調での推移が見込まれる。9月の景気ウォッチャー調査で、2～3か月先の景気を示す先行き判断DIをみると、飲食関連（前月比+5.5ポイント）やサービス関連（同+4.0ポイント）で改善が見込まれている。新型コロナの感染の落ち着きに加えて、10月からスタートした「全国旅行支援」の効果などで、年末にかけてのサービス消費は堅調に推移するだろう。もっとも、同調査の小売関連の先行き判断DIは同-1.0ポイントと弱含んだ。物価上昇で家計の購買力が低下しているため、家計が消費を大

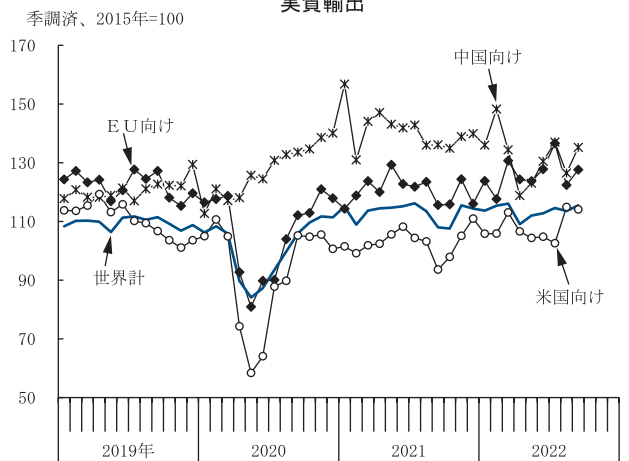
きく増やすとは考えにくい。年末にかけての個人消費は、コロナ禍において抑制されていたサービス関連消費が堅調に推移する一方で、財消費は伸び悩むと予想される。

図表1 飲食関連のマイナスイメージ改善
家計動向関連DI（現状判断）



出所：内閣府「景気ウォッチャー調査」

図表2 輸出は概ね横ばいの動き
実質輸出



出所：日本銀行「実質輸出入」

大企業がけん引し設備投資は増加基調

次に企業部門をみると、輸出は鈍い動きになっている。9月の実質輸出は前月比+1.7%と小幅に増加したものの、夏場以降は概ね横ばいの動きとなっている(図表2)。この先についても、米国や欧州で高インフレや利上げにより景気の減速感が強まってくるとみられることなどを踏まえると、わが国からの輸出もしばらくの間、増勢が強まりにくい状況が続くことになろう。

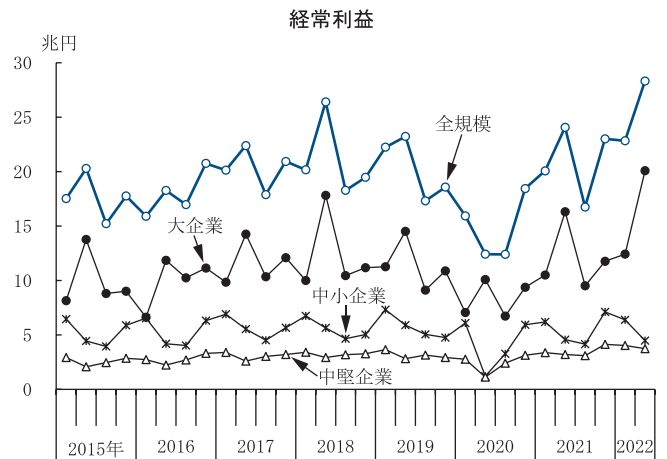
一方、設備投資は増加基調を維持している模様である。設備投資の一致指標とされる資本財出荷(輸送機械を除く、国内向け)は7~8月期に4~6月比+13.0%と高い伸びになった。機械投資の先行指標である機械受注額(船舶・電力を除く民需)は伸びが頭打ちになりつつあるものの、これまでの受注増が当面の設備投資を押し上げると見込まれる(4ページ左下図表)。

このように設備投資が増加基調を維持している要因の一つは、企業業績の改善である。財務省「法人企業統計」によれば、最新データである4~6月期の経常利益(全規模・全産業、金融保険業を除く)は28.3兆円となり、2018年4~6月期(26.4兆円)を上回り過去最高水準となった。企業規模別にみると、大企業の利益額が円安の効果もあり特に高水準になっている(図表3)。足元でも円安傾向が続いていることや、国内ではコロナ禍からの経済の正常化が進むとみられることを踏まえると、大企業の業績は、22年度下期も堅調に推移すると見込まれる。

日本銀行「短観(2022年9月調査)」によると、大企業の2022年度の設備投資計画は前年比+16.2%と大幅な増加が見込

まれている(図表4)。コロナ禍における企業の設備投資計画は、年度末が近づくとつれて下方修正される傾向がみられていた。しかし、先行き企業業績の堅調な推移が見込まれることなどを踏まえると、今年度の設備投資計画の下方修正は小幅にとどまると期待される。大企業の設備投資は全体に占める割合が大きいことから、大企業がけん引する形で、今後の設備投資も増加基調で推移すると考えられる。(2022.11.2 調査部 小泉 司)

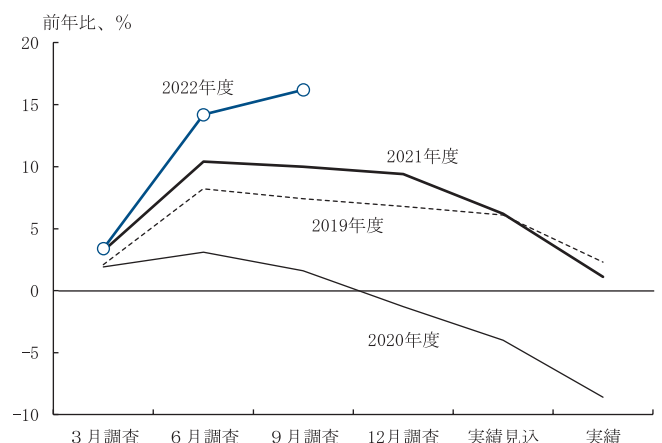
図表3 大企業の利益は高水準



注：大企業は資本金10億円以上、中堅企業は同1億円以上10億円未満、中小企業は同1千万円以上1億円未満。金融業、保険業を除く。
出所：財務省「法人企業統計季報」

図表4 大企業の設備投資は大幅増の計画

設備投資計画(大企業・全産業)



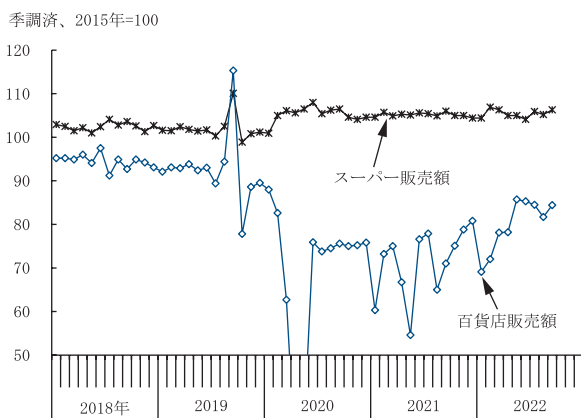
注：大企業・全産業ベース。ソフトウェア・研究開発を含む設備投資額(除く土地投資額)。
出所：日本銀行「短観」

国内経済

【百貨店、スーパー販売額】

9月の百貨店販売額（季調済）は前月比+3.3%と4か月ぶりに増加、スーパー販売額（同）は同+1.0%と2か月ぶりに増加した。百貨店、スーパーともに、衣料品や飲食料品の販売が増加した。

百貨店、スーパー販売額

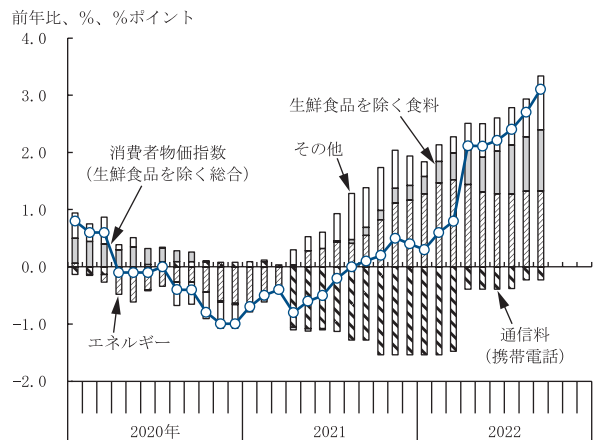


出所：経済産業省「商業動態統計」

【消費者物価指数】

9月の消費者物価指数（生鮮食品を除く総合指数）は前年比+3.0%と伸びが加速した。エネルギーの寄与度が高水準で推移するとともに、生鮮食品を除く食料などの寄与度が高まった。

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

【機械受注額】

8月の機械受注額（船舶・電力を除く民需、季調済）は前月比-5.8%と3か月ぶりに減少した。製造業が同+10.2%と増加したものの、非製造業（船舶・電力を除く）が同-21.4%と落ち込んだ。

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

【IMF世界経済見通し】

国際通貨基金（IMF）が10月に公表した世界経済見通しによると、2022年から23年にかけての米国やユーロ圏、中国などの実質成長率の見通しが、7月公表の見通しから下方修正された。

世界経済見通し（IMF）

実質GDP (前年比、%)	2022年		2023年	
	成長率	修正幅	成長率	修正幅
世界全体	3.2	0.0	2.7	▲ 0.2
先進国	2.4	▲ 0.1	1.1	▲ 0.3
米国	1.6	▲ 0.7	1.0	0.0
ユーロ圏	3.1	0.5	0.5	▲ 0.7
日本	1.7	0.0	1.6	▲ 0.1
新興国	3.7	0.1	3.7	▲ 0.2
中国	3.2	▲ 0.1	4.4	▲ 0.2
アセアン	5.3	0.0	4.9	▲ 0.2

注：修正幅は2022年7月時点の予測との比較。%ポイント。

出所：IMF「World Economic Outlook (2022年10月)」

【トピック】物価高克服などを目的とした総合経済対策を実施へ

（総合経済対策が閣議決定される）

政府は10月29日、「物価高克服・経済再生実現のための総合経済対策」を閣議決定した（図表）。財政支出の規模は39.0兆円となり、年末にかけて打ち出された総合経済対策としては、コロナ禍の影響が強く現れていた2020年度（財政支出40兆円）や21年度（同55.7兆円）に迫る規模の大型の経済対策となった。

（即効性が期待される物価高対策）

今回の経済対策では、「物価高・円安への対応」、「構造的な賃上げ」、「成長のための投資と改革」を重点分野とした総合的な対策が策定された。そうした対策の中でも、「物価高・円安への対応」に力が入れられている。

具体的にみると、主な物価高対策として、現在実施中のガソリンなどの燃料価格の高騰抑制策を2023年6月まで継続するほか、23年1月からは電気・ガス料金の価格抑制策も導入することになった。政府の試算では、こうした対策により標準的な世帯で45,000円程度の負担軽減となり、消費者物価指数の上昇を1.2%ポイント程度抑えることになるという。高騰したエネルギー関連への家計支出を軽減することで、個人消費の下押し圧力を和らげる、即効性のある対策になると期待される。加えて、企業向けの電気・ガス料金も引き下げられることになった。資源高や円安により燃料高などのコスト上昇に直面していた多くの企業にとって、朗報であろう。

また、円安に関しては、「円安を活かした地域の『稼ぐ力』の回復・強化」を進めていくことが盛り込まれた。インバウ

ンド需要の回復や企業の国内投資回帰を積極的に後押しすることで、円安の効果を最大限に活かすことが期待される。

（中長期的な対策は着実に実行を）

一方、「構造的な賃上げ」や「成長のための投資と改革」分野に関しては、効果の発現までに時間が掛かり、景気の押し上げ効果は今後の取り組み次第といった対策が多い。

例えば、「構造的な賃上げ」分野の対策をみると、リスキリング（学び直し）支援などの人への投資を拡充することや、労働移動の円滑化を進めることなどが盛り込まれた。こうした政策は岸田政権が推進する「新しい資本主義」の柱となる政策で、中長期的には経済を底上げすると期待されるものの、経済効果の発現には時間がかかることになろう。

ただし、こうした中長期的な視点での経済対策を進めていくことは、日本経済の持続的な成長にとって不可欠である。「成長のための投資と改革」分野の対策として盛り込まれた、科学技術・イノベーションやスタートアップの起業加速などとともに、こうした対策を着実に推進していくことが求められるだろう。

（2022. 11. 1 調査部 小泉 司）

図表 総合経済対策の5つの柱

①物価高騰・賃上げへの取組	（財政支出）12.2兆円
燃料油価格の高騰対策、電気・ガス料金の上昇抑制、賃上げ支援拡充など	
②円安を活かした地域の『稼ぐ力』の回復・強化	（同）4.8兆円
インバウンド消費5兆円復活のための対策、国内生産拠点整備支援など	
③「新しい資本主義」の加速	（同）6.7兆円
リスキリング支援など人への投資を拡充、スタートアップ起業支援など	
④国民の安全・安心の確保	（同）10.6兆円
コロナの医療提供体制の強化や治療薬の開発、国土強靱化の推進など	
⑤今後への備え	（同）4.7兆円
コロナや物価高騰対策予備費の増額など	

出所：内閣府「物価高克服・経済再生実現のための総合経済対策（令和4年10月28日）」より浜銀総研作成

米国経済：インフレ抑制が遅れる中、FRBは0.75%の利上げを連続実施

- ・ 7～9月期の米実質GDP（国内総生産、速報値）は、前期比年率+2.6%と、前期の同-0.6%から回復に転じた。成長率の寄与度をみると、成長の大半は輸入の減少を背景とした純輸出（輸出－輸入）によるものである。設備投資は回復したものの、個人消費の減速や住宅投資の減少により内需は低迷した。
- ・ 現状の米国経済は、物価高や利上げの影響により減速している。10月の総合PMI（速報値）は47.3と、4か月連続で50を下回った。また、住宅ローン金利の高騰を背景に、9月の中古住宅販売は前月比-1.5%（471万戸）と8か月連続で減少した。同月のコア耐久財受注（航空機を除く非国防資本財）も同-0.4%と減少した。一方、エネルギー関連産業の好調などから同月の鉱工業生産指数は同+0.4%、実質個人消費も同+0.3%と底堅く推移した。
- ・ 9月のインフレ関連指標は、物価の騰勢の沈静化が遅れていることを示しており、11月2日、FRB（米連邦準備理事会）はFOMC（公開市場委員会）で0.75%の追加利上げの実施を決定した。11月8日に、米国では中間選挙が実施される。下馬評通りに与党民主党が苦戦する結果となれば、選挙後のバイデン政権の政策運営は一段と厳しい制約を受けることになるだろう。

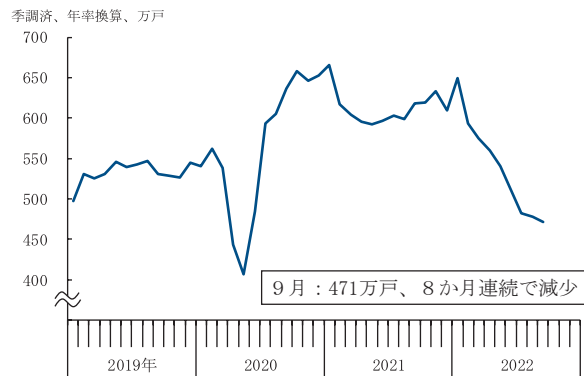
実質GDP（国内総生産）

	2022年			2022年	
	4-6月	7-9月		4-6月	7-9月
実質GDP	▲0.6	2.6	実質GDP	▲0.6	2.6
個人消費	2.0	1.4	個人消費	1.4	1.0
住宅投資	▲17.8	▲26.4	住宅投資	▲0.9	▲1.4
設備投資	0.1	3.7	設備投資	0.0	0.5
政府支出	▲1.6	2.4	在庫品増加	▲1.9	▲0.7
輸出	13.8	14.4	政府支出	▲0.3	0.4
輸入	2.2	▲6.9	純輸出	1.2	2.8

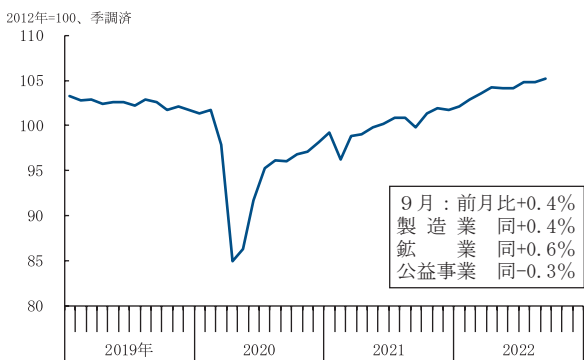
注：2022年7～9月期は速報値。

注：純輸出＝輸出－輸入

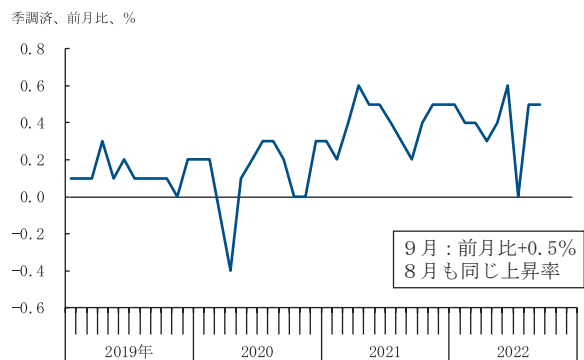
中古住宅販売件数



鉱工業生産指数



コア個人消費支出物価指数



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：米商務省、全米不動産協会、FRB

(2022. 11. 4 調査部 金子 修)

ユーロ圏経済：景気は急減速、今冬はガス不足が懸念材料

- ・ユーロ圏の7～9月期の実質GDP（域内総生産）は前期比+0.2%と前期の同+0.8%から大幅に減速した。急減速の背景には、物価高による家計の購買力の低下や先行き不透明感の強まりがある。10月のユーロ圏景況感指数は92.5と前月の93.6から低下し、2年ぶりの低水準となった。同月の消費者物価指数はエネルギーの高騰などから、前年比+10.7%と過去最高を更新した。10月27日、欧州中央銀行は物価対策強化のため、0.75%の追加利上げを決定した。
- ・8月のユーロ圏の経済指標は、鉱工業生産指数が前月比+1.5%と持ち直したものの、総じて景気の弱さを示している。小売売上高指数は前月比-0.3%と、3か月連続で低下した。建設支出指数も同-0.6%と落ち込んだ。経常収支（季調値）は263億ユーロの赤字となり、前月に比べ赤字が拡大した。エネルギーの輸入増などを背景に、当面は経常収支の赤字基調が続く可能性が高い。
- ・今夏にはロシアからの供給減により天然ガス価格が暴騰した。その後、消費の抑制により価格は下落したものの、依然として高い水準にある。10月末に英気象庁が公表した予報によると、今冬の欧州北部地域は平年よりやや寒くなる見込みであり、今後、ガス不足が再び大きな経済問題となる懸念がある。

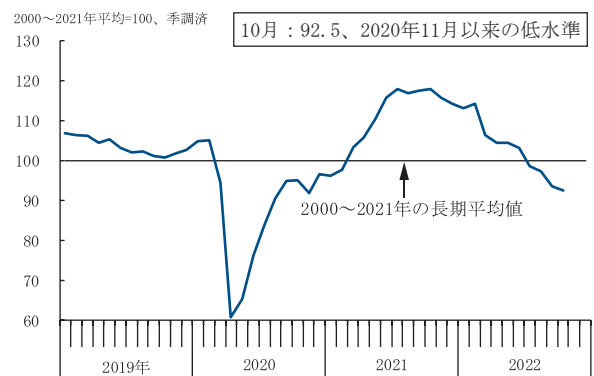
ユーロ圏実質GDP（域内総生産）

季調済、前期比、%

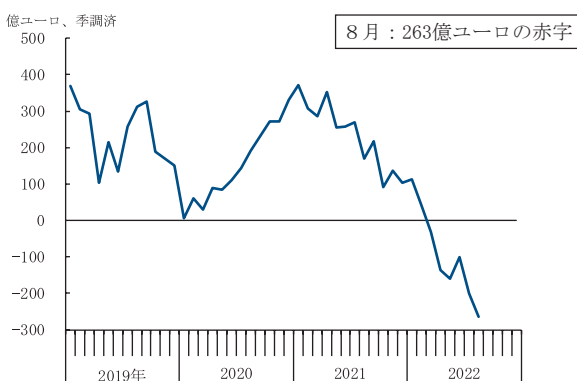
	2021年	2022年		
	10-12月	1-3月	4-6月	7-9月
ユーロ圏	0.5	0.6	0.8	0.2
ドイツ	0.0	0.8	0.1	0.3
フランス	0.6	▲ 0.2	0.5	0.2
イタリア	0.9	0.1	1.1	0.5
スペイン	2.3	▲ 0.2	1.5	0.2

注：2022年7～9月期は速報値。

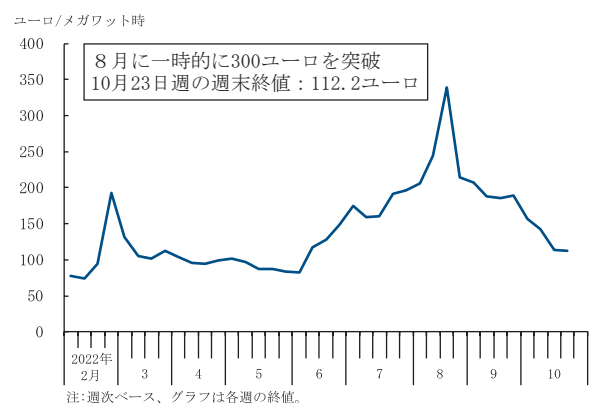
ユーロ圏景況感指数



ユーロ圏経常収支



欧州の天然ガス価格（オランダTTF）



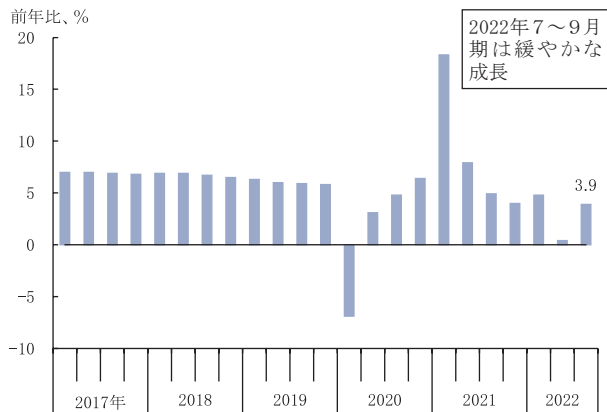
出所：欧州委員会、欧州中央銀行、インターコンチネンタル取引所

(2022. 11. 4 調査部 金子 修)

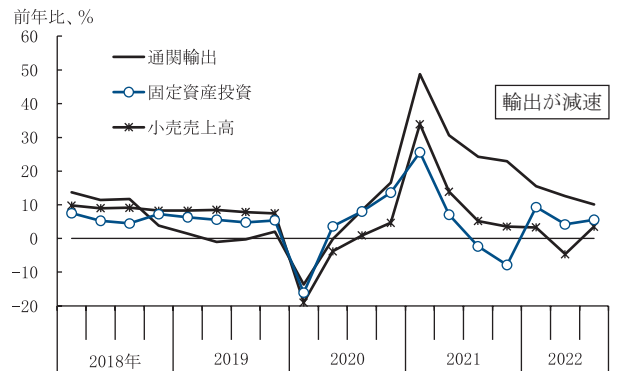
中国経済：景気の回復が依然鈍い中で、人民元相場が一段と下落

- ・ 中国の2022年7～9月期の実質GDP（国内総生産）は前年比+3.9%と、上海市の都市封鎖の影響から急減速した前期（同+0.4%）に比べて改善した。ただ、景気回復の動きは依然として鈍い。すなわち、7～9月期は欧米諸国の景気鈍化などを背景に輸出が減速した。固定資産投資については、習近平体制による財政出動の強化などを受けてインフラ投資が拡大する一方で、不動産投資の減少が続いている。乗用車取得税の半減措置などを背景に小売売上高全体は増加に転じたものの、外食などのサービス消費は低迷している。
- ・ 直近の月次指標をみると、9月の住宅開発投資が前年比-11.6%と3か月連続で大幅に減少するなど、住宅市場は依然低調である。また、10月の製造業PMIは49.2と中立水準（50）を下回った。中国国内でのコロナの感染拡大に伴う移動制限の頻繁な実施などを背景に、製造業の景況感も弱含んでいる。
- ・ こうした中、人民元相場（対米ドル）が10月に一段と下落した。米利上げによる米中金利差の拡大に加えて、景気回復を抑制するゼロコロナ政策の継続が共産党大会で示唆されたことが元安に拍車を掛けたとみられる。過度な元安は資本流出を招く恐れもあり、景気浮揚に向けた金融緩和の余地は乏しい。

実質GDP（国内総生産）成長率

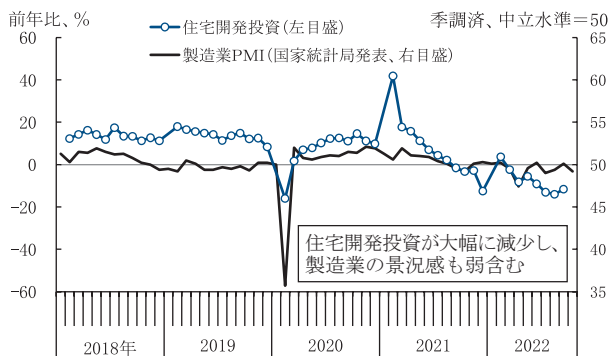


通関輸出と固定資産投資、小売売上高



注：固定資産投資と小売売上高は中国国家統計局資料より四半期ベースの数値を試算した。

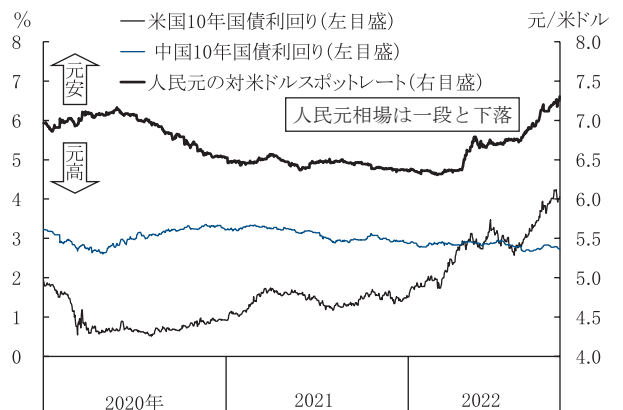
住宅開発投資と製造業PMI



注：住宅開発投資は中国国家統計局資料より前年比の月ベースの数値を試算した。住宅開発投資の前年比の各年2月は1～2月の累計値、データの無い月は線形補間した。PMIは購買担当者景気指数。

出所：中国国家統計局、CEIC、Bloomberg

米中の長期金利と通貨人民元相場



(2022. 11. 1 調査部 白鳳翔)

【トピック】党大会、「質の高い発展」を前面に掲げた習近平体制

〔「量」から「質」へと発展方針を全面転換〕

2022年10月16～22日、北京で5年に1度の共産党大会（中国共産党第20回全国代表大会）が開催された。今大会では、最高指導者である習近平・中国共産党総書記（国家主席）の3期目の続投が決定した。習氏は大会冒頭の活動報告で、中国式現代化を通じて中華民族の偉大な復興を全面的に推進するという目標を掲げた。そして中国式現代化を構成する重要要素として「質の高い発展」という方針を繰り返し強調した。

中国政府は、1970年代末の改革・開放時代から長年「量」（いわゆるスピード）を重視して経済の高成長を目指してきた。ただ近年、中国の経済規模の急速な拡大に伴って、国家の債務膨張や、不動産業への過度な依存、環境の破壊といった歪みが深刻化した。こうした中、習近平体制はスピードが若干落ちてても、持続可能な経済発展を可能にする「質」重視へと経済の運営方針を転換してきた。今回の党大会ではより強く「質」重視の方針を打ち出した。

〔現代化産業体系の構築が最注目〕

「質の高い発展」の具体的な施策としては、後述するような現代化産業体系の構築や、農村振興の全面推進、一帯一路の質向上によるハイレベルな対外開放の推進などが挙げられる（図表）。

特に注目されているのは現代化産業体系の構築である。活動報告では、新型の工業化を推進するとし、製造強国やインターネット強国化を進めると表明した。また、最先端の半導体製造装置など高付加価値の製品製造を目指す製造業のハイ

エンド化を推進することも明らかにした。

近年、中国では人件費などの上昇を背景に、多くの企業が相次いで生産拠点を中国から、人件費の低いベトナムやインドといった新興国に移転している。習体制は、現代化産業体系の構築への取り組みを通じて付加価値の高い製品とサービスのウエートを高めることにより、国民所得を一段と上昇させ、先進国へのキャッチアップを果たそうとしている。

一方、こうした現代化産業体系の構築には、日本や米国などの先進国からの技術やハイテク製品・設備の導入、そして人材の活用が不可欠と言えよう。ただ、中国の台頭を警戒する米国政府は中国に対して先端半導体技術をはじめとするハイテク分野の輸出規制を強化し、今後も同盟国と連携して規制を強化する可能性が高いと考えられる。こうした状況下、習体制が現代化産業体系の構築をどのように進めていくのかが、今後の中国経済の発展を見通すうえでのポイントになる。 （2022. 11. 1 調査部 白 鳳翔）

図表 「質の高い発展」の具体的な施策

- | |
|---|
| ①ハイレベルな社会主義市場経済体系の構築: 国有企業の改革を深化させ、民間企業の発展環境を改善。消費と投資の役割を強化。 |
| ②現代化産業体系の構築: 製造強国や交通強国、インターネット強国、デジタル中国の建設を加速。製造業のハイエンド化やスマート化などを推進。次世代ICT技術や人工知能、バイオ技術、新エネルギー、新素材、ハイエンド装置製造、省エネ・環境保護などの新たな経済発展のけん引役を構築。高効率・低コストの物流体系を構築。実体経済のDX化を促進。 |
| ③農村振興の全面推進: 食料安全保障を確保。 |
| ④地域間の調和発展の促進: 西部・東北などの発展を促進。雄安新区などの戦略地域の建設を推進。 |
| ⑤ハイレベルな対外開放の推進: 巨大な国内市場で海外からの資源要素を引き付け、一帯一路の質向上と発展に注力。 |

出所: 共産党員網の中国共産党第20回全国代表大会の報告より浜銀総研作成

要 約

- ・対ドル円レートは円弱含みでのみみ合いを見込む。円買い介入への警戒感はあるものの、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大幅な貿易収支赤字という、これまでの円安・ドル高要因に変化はなく、少なくとも年内は円安・ドル高基調が続く公算大と考えられる。

10月の動き

対ドル円レートは円安・ドル高が進展。9月の米消費者物価指数などを受けて、FRB（米連邦準備理事会）による積極的な利上げが続くとの見方が広がり、ドル買いが優勢となった。21日には一時1ドル＝151円94銭と32年ぶりの円安・ドル高水準をつけた。ただその後、日本政府・日銀が円買い・ドル売りの為替介入を実施したため、円は1ドル＝144円台まで急伸する場面もあった。28日には日銀が金融政策決定会合で大規模な金融緩和策の維持を決めたことを受けて、日米の金融政策の方向性の違いを意識した円売り・ドル買いが再び優勢となった。

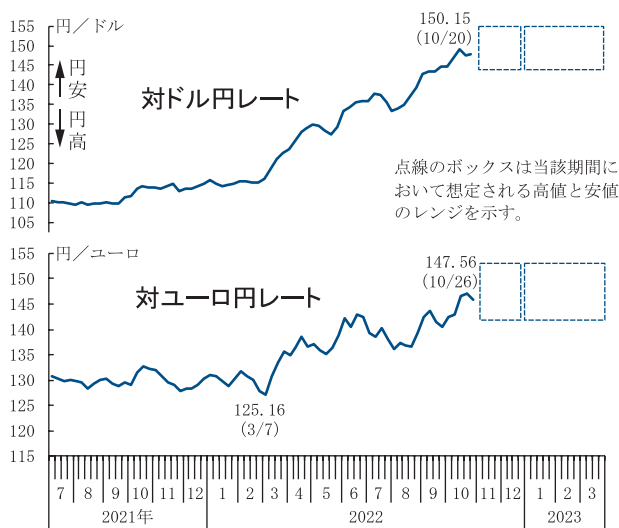
対ユーロ円レートは円安・ユーロ高が進展。対ドルで円安が進む中で、対ユーロでも円売りが優勢となった。17日には、英トラス政権が9月に打ち出した大規模減税策について「ほぼ全てを撤回する」と表明。英財政懸念の後退を受けて地理的に近いユーロ圏の経済減速を巡る警戒感もやや和らぎ、ユーロ買いが膨らんだ。27日にはECB（欧州中央銀行）が理事会で0.75%の大幅利上げを決めたものの、ラガルド総裁の記者会見などを受けて今後の利上げペースが鈍化するとの見方が強まり、ユーロ売りが広がった。ただ28日には、日銀の金融緩和継続を受けて再び円売り・ユーロ買いが優勢となった。

注目点：日米金利差とドル・円レート
9月下旬以降、政府・日銀が円買い介

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	144～155	144～155
対ユーロ円レート (円/ユーロ)	138.17	139.31	142～153	142～153

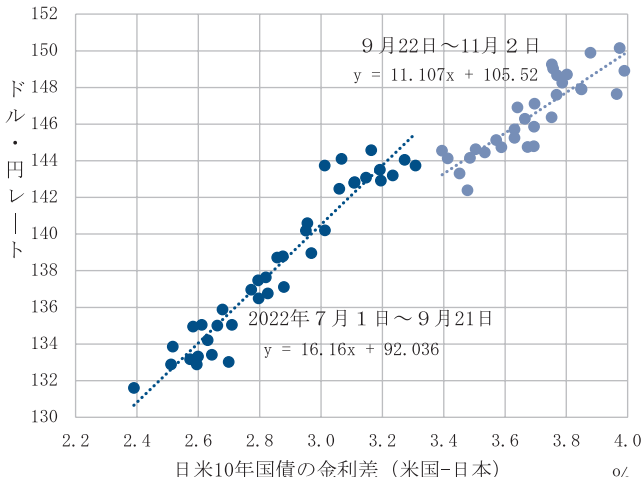
注：実績は期中平均値。予想は高値と安値の目処を示す。



出所：Bloomberg

(週平均値)

円/ドル 日米金利差とドル・円レートの相関図



出所：Bloombergより浜銀総研作成

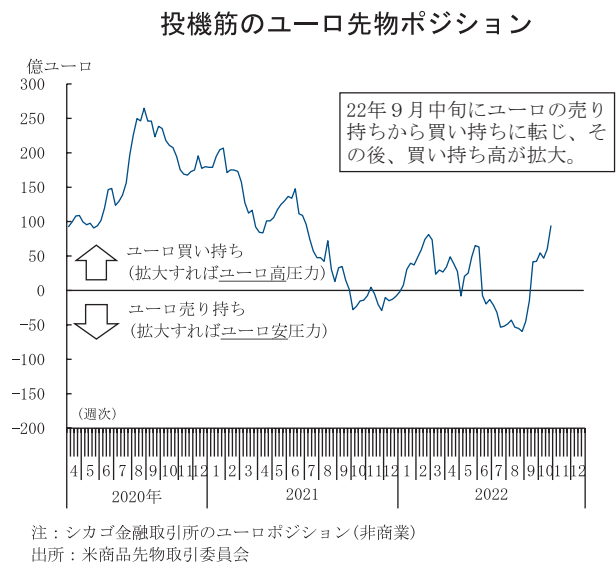
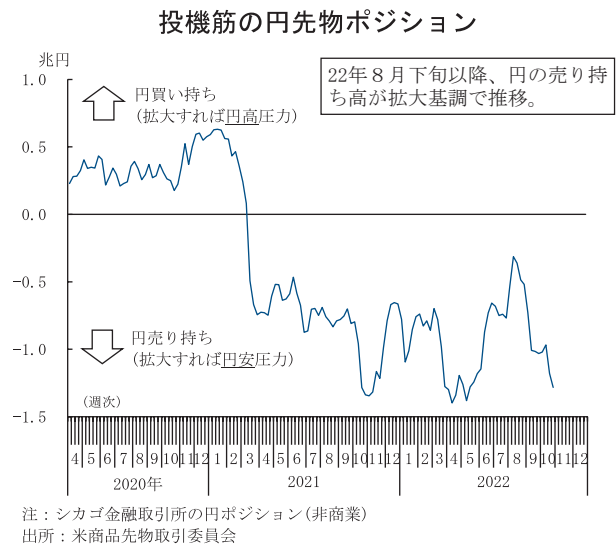
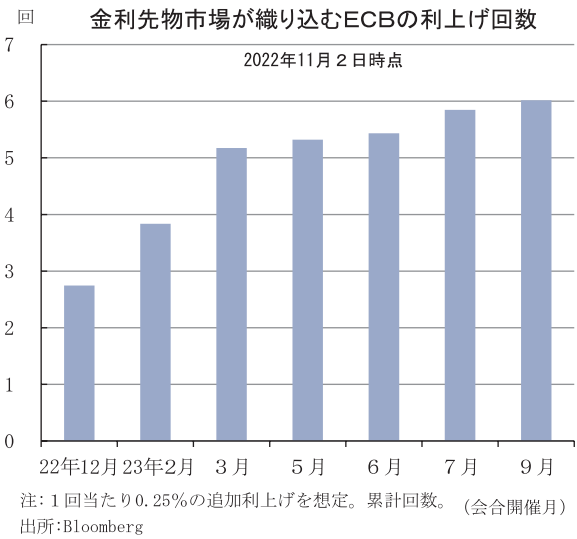
入を実施していることから、ドル・円レートの変動が激しくなっている。ただ、日米10年国債の金利差とドル・円レートの相関関係をみると、為替介入の実施前に比べてその連動性はやや低下しているものの、引き続き金利差の拡大が円安・ドル高につながるという傾向が確認できる（前ページ図表）。この関係性が今後も維持されれば、先行き米10年国債利回りが仮に4.8%まで上昇した場合には、1ドル＝155円程度まで円安・ドル高が進む可能性があるといえよう。

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はあるものの、①FRBが連続的に利上げ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大幅な貿易収支赤字という、これまでの円安・ドル高要因に変化はなく、少なくとも年内は円安・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、円弱含みでのみみ合いを見込む。大規模な金融緩和を継続する日銀と、当面、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。ただ、ユーロ圏景気が足元で急減速する中、今冬にはエネルギーの供給不安が再び高まる恐れもあり、景気の悪化懸念がユーロの上値を抑える材料として引き続き意識されよう。

（2022. 11. 4 調査部 北田英治）



要 約

- ・ F R B のパウエル議長は11月2日の F O M C 後の記者会見で、今後の利上げペースの減速を示唆しつつ、利上げ終了時に到達する金利水準はより高くなるとの見解を示した。これを受けて F F 金利の先物市場では、23年3月まで利上げが続き、F F 金利が最終的に5%をやや上回る水準に達するとの見方を織り込んでいる。

10月の動き

米国の長期金利は上昇。9月の米雇用統計や米消費者物価指数などを受けて、F R B（米連邦準備理事会）が積極的な利上げを継続するとの見方が強まり、債券が売られた。21日には10年国債利回りが一時4.33%と2007年11月以来の高水準をつけた。ただその後、F R B が年内に利上げペースを緩めるとの観測が浮上し、債券が買い戻された。

注目点：米利上げの最終到達地点

F R B は11月2日の F O M C（公開市場委員会）で、4会合連続となる0.75%の利上げを決めた。パウエル F R B 議長は F O M C 後の記者会見で、次回以降の会合で利上げペースの減速について議論することを認めつつ、利上げ終了時に到達する金利水準（ターミナルレート）は9月会合での金利見通しよりも高くなるとの見解を示した。これを受けて政策金利である F F 金利の先物市場では、今後、2023年3月まで利上げが続き、F F 金利が最終的に5%をやや上回る水準に達するとの見方を織り込んでいる（右図）。

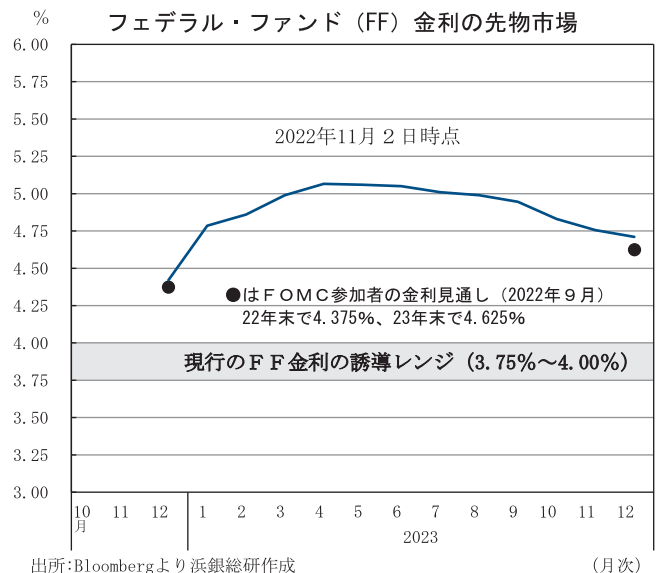
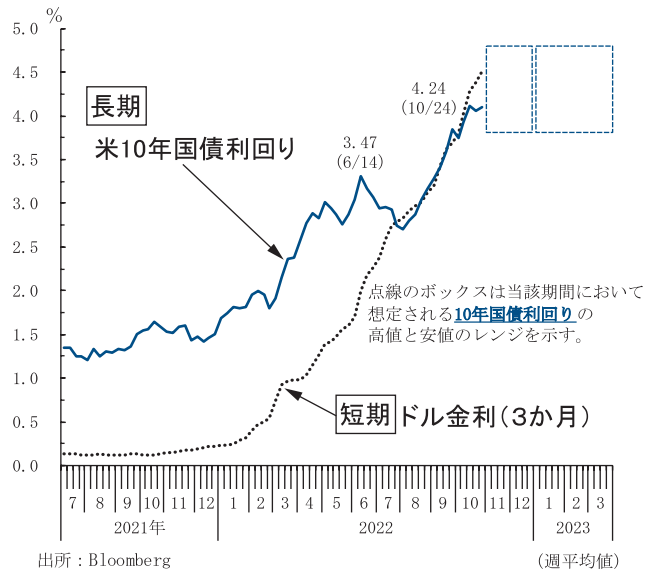
向こう3か月程度の見通し

米長期金利は強含みもみ合いを見込む。先行き F R B の利上げペースが減速しながらも、来年春頃まで連続的に利上げが行われると予想される中で、米長期金利は徐々に水準を切り上げていくと予想される。（2022. 11. 4 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	4.25～ 5.25	4.25～ 5.25
10年国債利回り (%)	2.92	3.10	3.80～ 4.80	3.80～ 4.80

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

- ・米国株はもみ合いを見込む。米国景気の後退懸念が相場の重荷となるものの、FRBの利上げペースが減速するとの見方が強まれば株価は底堅く推移しよう。
- ・日本株はもみ合いを見込む。今後も米国株の動きに左右されやすい状況は続くものの、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。

10月の動き

米国の株式相場は大幅に上昇。中旬には、米主要企業による2022年7～9月期の決算発表が本格化し、業績が警戒するほど悪くないとの見方から買いが入った。下旬には、FRB（米連邦準備理事会）が年内に利上げペースを緩めるとの観測が浮上し、株式の買いが優勢となった。

日本の株式相場は大幅に上昇。上旬には、前月末までの株安で値ごろ感が出てきた銘柄に戻りを期待した買いが入った。中旬以降は、米国株の大幅上昇を受けて投資家心理が改善し、東京市場でも幅広い銘柄に買いが入った。

向こう3か月程度の見通し

(米国株価)

米国の株式相場はもみ合いを見込む。FRBの金融引き締めなどを受けて、先行き米国景気が後退局面入りする可能性がある点が、株式相場の重荷となろう。ただ、FRBの利上げペースが減速するとの見方が次第に強まってくれば、株式相場は底堅く推移すると予想される。

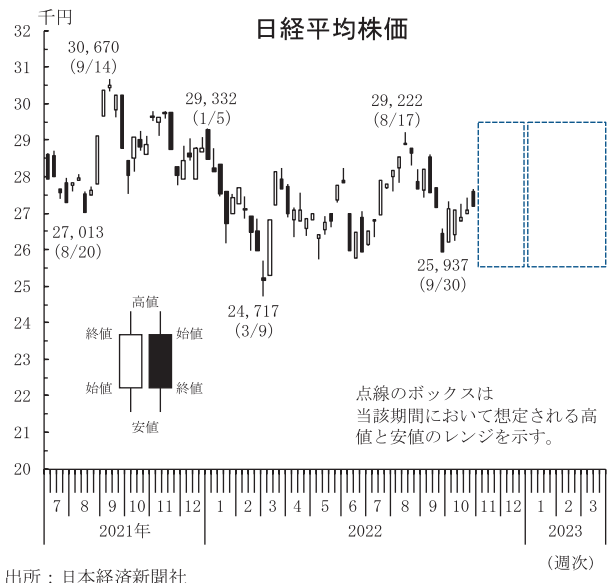
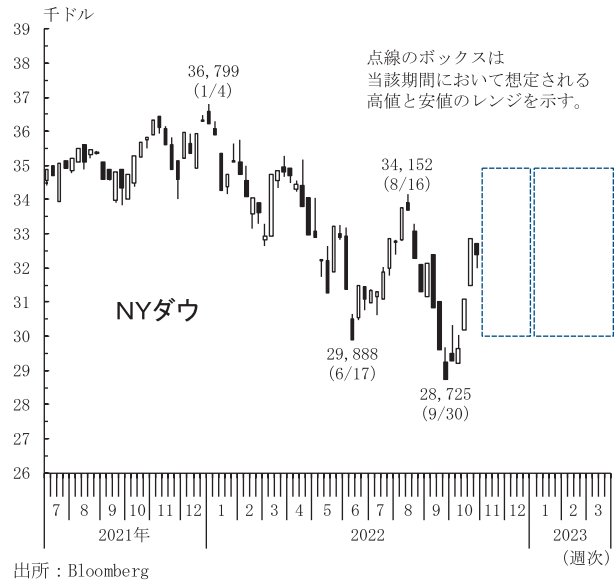
(日本株価)

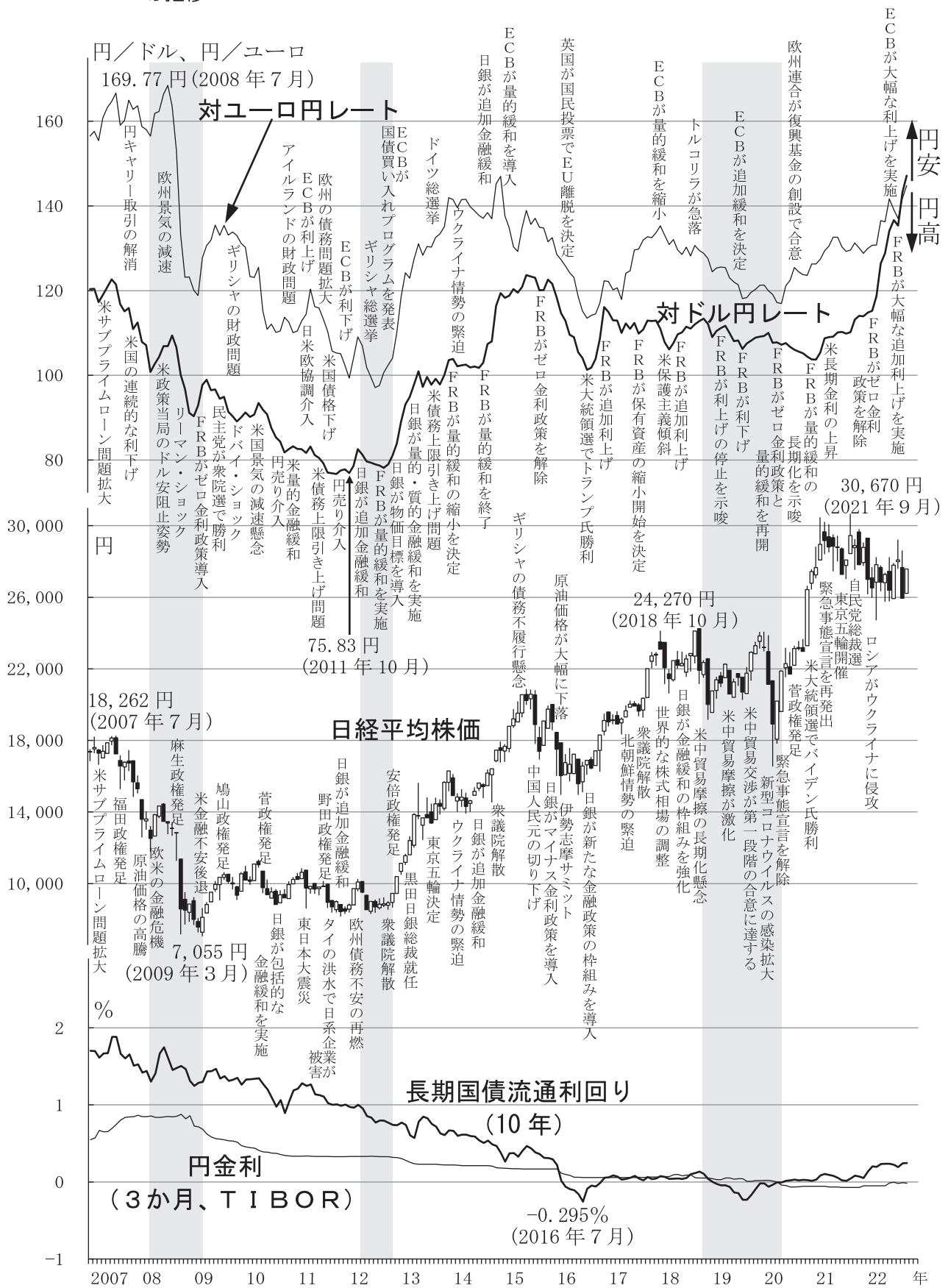
日本の株式相場はもみ合いを見込む。今後も米国株の動きに左右されやすい状況が続くと予想される。ただ、国内では新型コロナの影響が弱まり、先行き経済活動の正常化が進むと期待されることが、株式相場の支援材料になると見込まれる。（2022. 11. 4 調査部 北田英治）

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	30,000～ 35,000	30,000～ 35,000
日経平均株価 (円)	26,885	27,586	25,500～ 29,500	25,500～ 29,500

注：実績は期中平均値。予想は高値と安値の目処を示す。





注: シェード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



金融市場データ

2022年11月4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)	144～155	142～153	0.15～0.25	3.80～4.80	25,500～ 29,500	30,000～ 35,000
2023年 1～3月 (予想)	144～155	142～153	0.15～0.25	3.80～4.80	25,500～ 29,500	30,000～ 35,000
2021年 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
10月	147.13	144.83	0.25	3.97	26,983	30,571
年初来高値	113.68 (2022/1/21)	125.16 (2022/3/7)	0.255 (2022/6/13)	4.24 (2022/10/24)	29,332 (2022/1/5)	36,799 (2022/1/4)
年初来安値	150.15 (2022/10/20)	147.56 (2022/10/26)	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
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。

【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 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、企業経営などに開
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。