

はまぎん

金融・経済レポート

目次

景気動向	日本経済 ● 昨年終盤から景気回復の動きが鈍る…………… 2 【トピック】韓国からなどを中心に急速に回復する訪日外国人数 …… 5
	米国経済 ● インフレと景気が減速する中、FRBは利上げ幅を縮小 …… 6
	ユーロ圏経済 ● 高インフレを抑制するためにECBは大幅利上げを継続 …… 7
	中国経済 ● 10～12月期は成長率が低下するも、年明け後は改善の兆し …… 8 【トピック】コロナの感染規模が縮小する中、市民生活の正常化が進む …… 9
金融情勢	為替レート ……………… 10 対ドル円レートは円強含みでのみ合いを見込む。FRBの利上げが最終局面に近づく中で、先行き米長期金利の水準が徐々に低下すると予想されることがドル売り要因となろう。ただ、日本の大幅な貿易赤字が当面続くと予想されるため、実需面からの円売り・ドル買いが引き続き円の上値を抑えると見込まれる。
	米国金利 ……………… 12 FRBは2月1日のFOMCで0.25%の利上げを決定した。声明文では利上げの停止時期がまだ先であることを示唆したものの、パウエルFRB議長は記者会見で次回3月会合までのデータを踏まえて金利の見直しを変更する可能性に言及した。今後のインフレ指標次第では、3月の利上げが最後となる可能性も十分にあると考えられる。
	株 価 ……………… 13 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が続くものの、国内では新型コロナの影響が弱まり、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。
	金融マーケットの推移 ……………… 14
金融市場データ	…………… 16



日本経済：昨年終盤から景気回復の動きが鈍る

要 約

わが国の景気は昨年終盤から回復の動きが鈍っている。12月の実質輸出は中国のゼロコロナ政策の解除を巡る混乱や欧米景気の減速の影響により減少に転じた。また企業の生産活動は鈍い動きになっており、設備投資の先行指標にもかげりがみられる。一方、物価上昇を受けた節約意識の高まりで、個人消費も増勢が鈍っている。

海外景気減速などで12月の輸出が減少

2022年終盤から、景気回復の鈍化を示す指標が目立っている。

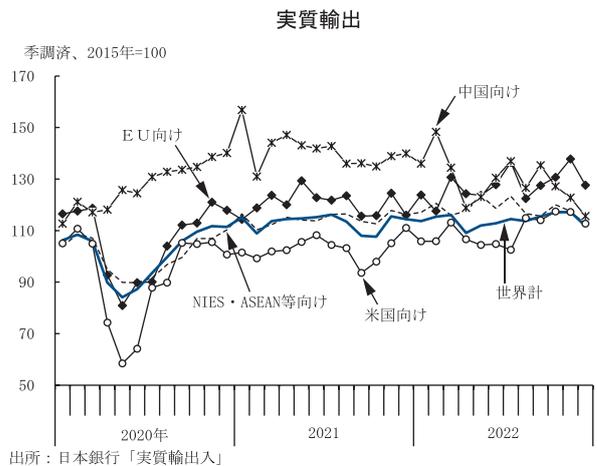
まず企業部門をみると、22年12月の実質輸出が前月比-4.7%と4か月ぶりに減少した(図表1)。仕向地別にみると、中国向けがゼロコロナ政策の解除を巡る混乱の影響などにより同-5.8%と減少幅が拡大した。また、インフレや利上げによる景気鈍化の影響で米国向けが同-3.9%、EU(欧州連合)向けが同-7.4%と落ち込んだ。一方、財別にみると、資本財輸出が同-10.1%と大幅に減少した。22年半ば以降、設備投資関連財の輸出は半導体製造装置などを中心に堅調に推移してきた。しかし、世界経済の先行き不透明感の高まりを受けて、海外で設備投資を控える動きが現れている可能性がある。

実際に、1月に公表されたIMF(国際通貨基金)の世界経済見通しによると、23年の世界経済の成長率は+2.9%と22年に比べて成長が鈍化する見通しである(図表2)。内訳をみると、金融引き締めの影響が本格的に表れることから、米国が+1.4%、ユーロ圏が+0.7%と、いずれも低成長にとどまる見通しになっている。中国は+5.2%と成長率が高まる見通しであるものの、ウィズコロナ政策への転換が上手く進むか否かなど、先行きの不透明感は強い。こうした点が海外の設備投資動向に影響を与えていると考えられる。

国内の設備投資にも減速の兆し

一方、企業の生産活動をみると、12月の生産指数は前月比-0.1%と小幅に低下した(図表3)。供給制約の緩和などにより22年夏場に生産が持ち直した後、秋以降は鈍い動きになっている。内訳をみると、設備投資動向の影響を受ける生産用

図表1 米欧中向け輸出がいずれも減少



図表2 2023年は欧米の成長率が低下

IMFの世界経済見通し

実質GDP (前年比、%)	2022年 推計	2023年		2024年	
		予測	修正幅	予測	修正幅
世界全体	3.4	2.9	0.2	3.1	▲ 0.1
先進国	2.7	1.2	0.1	1.4	▲ 0.2
米国	2.0	1.4	0.4	1.0	▲ 0.2
ユーロ圏	3.5	0.7	0.2	1.6	▲ 0.2
日本	1.4	1.8	0.2	0.9	▲ 0.4
新興国	3.9	4.0	0.3	4.2	▲ 0.1
中国	3.0	5.2	0.8	4.5	0.0
アセアン	5.2	4.3	▲ 0.2	4.7	▲ 0.2

注：修正幅は2022年10月時点の予測との比較。%ポイント。
出所：IMF「World Economic Outlook (2023年1月)」

機械が減産基調になっているほか、在庫調整圧力の高まりにより電子部品・デバイスが弱めの動きになっている。経済産業省が生産予測指数の傾向的な部分を修正して公表している、1月の生産の補正推計値は前月比-4.2%と一段の減産が見込まれており、年明け後の生産活動は弱含んでいると考えられる。

一方、設備投資にも増勢鈍化の兆しが表れている。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、11月に前月比-8.3%と減少し、減少基調が鮮明になりつつある（4ページ左上図表）。日銀短観（2022年12月調査）で、2022年度の企業の設備投資が前年比+14.3%と大幅な増加計画になるなど、企業の設備投資ニーズは高いことがうかがえる（4ページ右上図表）。しかし、海外景気の鈍化が次第に鮮明となる中で、国内でも設備投資の実施を先送りする動きが徐々に表れている可能性がある。

物価上昇で個人消費の増勢も鈍る

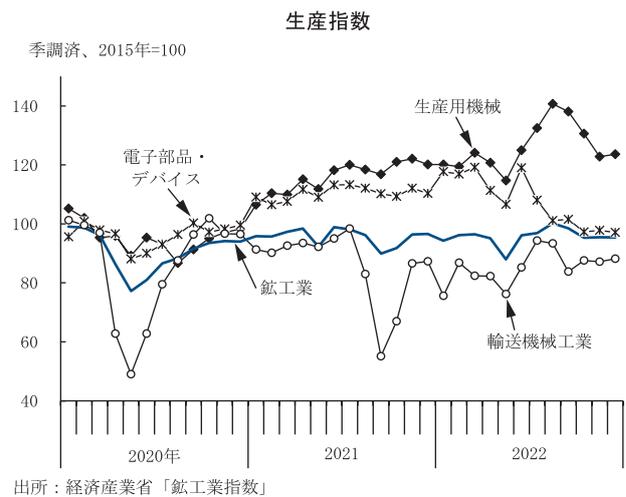
一方、秋口以降に上向きの動きが表れていた個人消費も昨年終盤には増勢が鈍る動きがみられた。11月の消費活動指数（実質）は前月比-1.0%と3か月ぶりに低下した（図表4）。10月にスタートした「全国旅行支援」が個人消費の押し上げ要因となる中で、物価高の進行が消費の増勢を抑えたと考えられる。12月の消費者物価指数（生鮮食品を除く総合）は前年比+4.0%と上昇率が一段と高まった（4ページ左下図表）。食料品など生活必需品の値上げの動きが広がっていることから、家計は節約意識を強めている模様である。今後、政府の電気・ガス料金の価格抑制策が開始することで、物価上昇

率はやや低下すると見込まれるものの、食料品などを中心とした既往の値上げの影響で、この先も消費者の節約意識は強い状況が続くだろう。

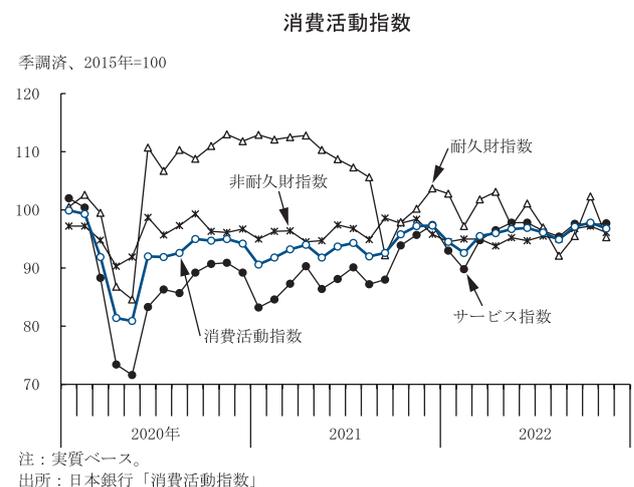
コロナ禍で大きく落ち込んでいた訪日外国人数が昨秋以降、急速に回復している点は国内景気の押し上げ要因になっていると考えられる（5ページ参照）。しかし、個人消費の増勢が高まらず、輸出や設備投資が減速しつつあることから、昨年終盤以降のわが国の景気は回復の動きが鈍っていると考えられる。

（2023. 2. 3 調査部 小泉 司）

図表3 生産は昨秋以降、鈍い動き



図表4 耐久財・非耐久財消費が減少

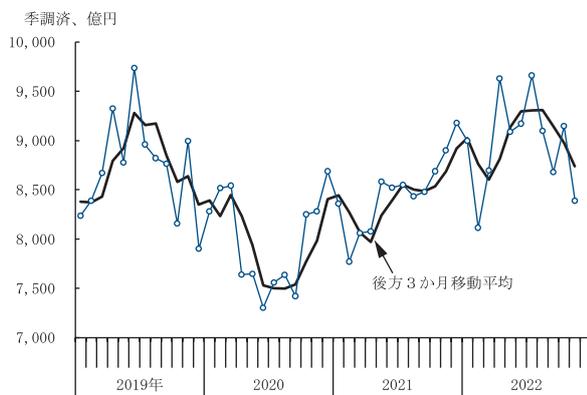


国内経済

【機械受注額】

2022年11月の機械受注額（船舶・電力を除く民需、季調済）は前月比-8.3%と再び減少した。製造業が同-9.3%と3か月連続、非製造業（船舶・電力を除く）が同-3.0%と3か月ぶりに減少した。

機械受注額（船舶・電力を除く民需）

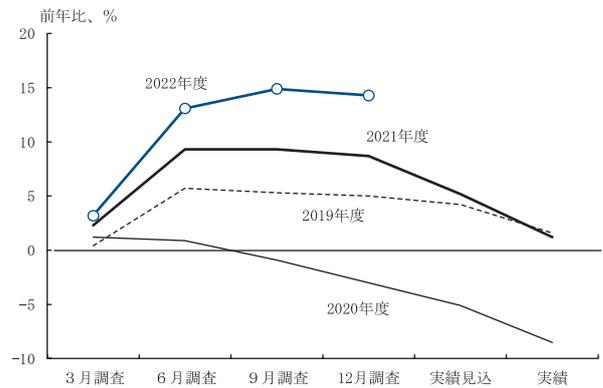


出所：内閣府「機械受注統計」より浜銀総研作成

【設備投資計画】

日銀短観（2022年12月調査）における2022年度の設備投資計画は前年比+14.3%と高い伸びとなった。製造業（同+15.6%）、非製造業（同+12.9%）ともに二桁の伸びとなる計画である。

設備投資計画

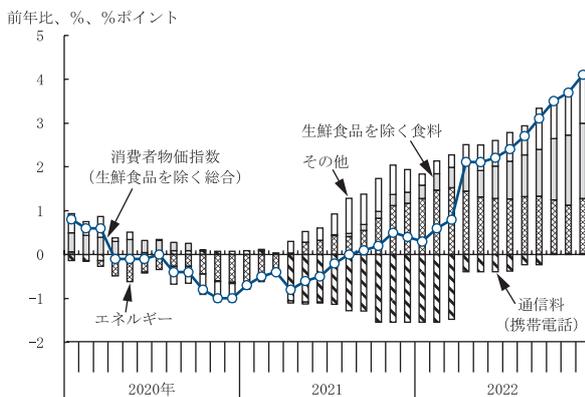


注：全規模・全産業ベース。ソフトウェア・研究開発を含む設備投資額（除く土地投資額）。
出所：日本銀行「短観」

【消費者物価指数】

12月の消費者物価指数（生鮮食品を除く総合）は前年比+4.0%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の寄与度の拡大が続いた。

消費者物価指数（生鮮食品を除く総合）

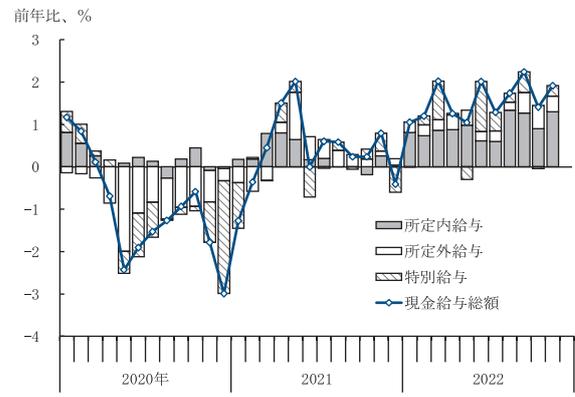


出所：総務省「消費者物価指数」より浜銀総研作成

【現金給与総額】

11月の現金給与総額は前年比+1.9%と、11か月連続で前年水準を上回った。基本給を示す所定内給与が同+1.5%となり、残業代などを含む所定外給与が同+5.4%と増加した。

現金給与総額（事業所規模5人以上）



出所：厚生労働省「毎月勤労統計調査」より浜銀総研作成

【トピック】韓国からなどを中心に急速に回復する訪日外国人数

（訪日客はコロナ前の半数超まで回復）

2022年10月に外国人の入国制限が大幅に緩和されたことで、コロナ禍で大きく落ち込んでいた訪日外国人数（以下、訪日客）が急速に回復している。22年12月の訪日客は137万人となり、コロナ禍前（19年12月）の半数超の水準まで回復した（図表）。

これを地域別にみると、韓国からの訪日客が45.6万人と19年12月の水準（24.8万人）を既に上回っている^{（注）}。また、米国も11.0万人とコロナ禍前の7割超の水準まで回復した。その一方で、中国からの訪日客はゼロコロナ政策の影響で3.4万人と19年12月の5%未満の水準にとどまる。19年には中国からの訪日客が全体の3割程度を占めており、中国からの訪日客の低迷が、訪日客数回復の足かせになっているといえよう。

今年1月には中国政府がゼロコロナ政策を実質的に解除し、中国からの国外旅行は回復に向かっている模様である。ただし、日本では、コロナの感染拡大防止のため、感染が蔓延している中国からの入国者にコロナの陰性証明の提出を求めするなど、入国に制限を加えている。今後、中国からの訪日客が増加基調に転じるのは、中国においてコロナの感染が落ち着き、日本における中国からの入国制限が緩和された後になると考えられる。

注：2019年12月の韓国からの訪日客は、日韓関係悪化の影響で大きく落ち込んでいた。22年12月の韓国からの訪日客を18年12月と比べると、7割弱程度まで回復している。

（訪日客消費の本格回復には時間が必要）

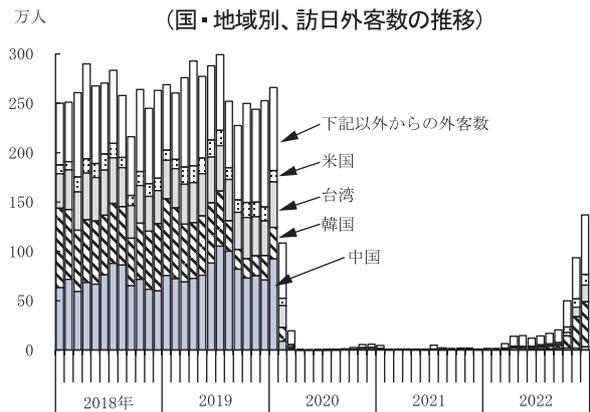
一方、観光庁「訪日外国人消費動向調査」によると、コロナ禍前（2019年）の訪日客1人当たりの旅行消費額は15.9万

円となっていた（図表）。国別の旅行消費額をみると、足元で訪日客が増加している韓国が7.6万円で全体を大きく下回る一方、訪日客の低迷が続く中国は21.3万円と全体平均を押し上げていた。円安効果が海外観光客の消費意欲を押し上げているとみられる一方で、1人当たり消費額の大きかった中国からの観光客の低迷は、インバウンド消費の押し上げ効果をいくぶん抑えることにつながっていると考えられる。

なお、中国からの訪日客の旅行消費額の内訳をみると、他国に比べて買物代の比率が高い。このため、中国人訪日客の消費額が多い、百貨店やドラッグストアなどの小売店などにおいては、インバウンド消費がコロナ禍前の賑わいを取り戻すには、もうしばらく時間がかかることになろう。

（2023. 2. 3 調査部 小泉 司）

図表 訪日外国人と旅行消費額
（国・地域別、訪日外客数の推移）



出所：日本政府観光局（JNTO）「訪日外客数」より浜銀総研作成
（訪日客1人当たり費目別旅行消費額【2019年、主要国・地域】）

	消費合計	宿泊費	飲食費	買物代	その他
国・地域合計	158,531	47,336	34,740	53,331	23,124
韓国	76,138	25,412	21,132	17,939	11,655
台湾	118,288	32,814	26,258	41,502	17,714
中国	212,810	45,217	36,631	108,788	22,174
米国	189,411	83,125	48,279	23,218	34,789

出所：観光庁「訪日外国人消費動向調査」より浜銀総研作成

米国経済：インフレと景気が減速する中、FRBは利上げ幅を縮小

- ・2022年10～12月期の実質GDP（国内総生産）は前期比年率+2.9%と、7～9月期の同+3.2%から伸びが幾分低下した。個人消費は緩やかな減速にとどまる一方で、設備投資は急減速し、住宅投資は大幅に減少した。在庫変動と輸出入、政府支出を除いた国内民間最終需要は同+0.2%にとどまった。既往の利上げ効果の浸透により、民間需要の基調はかなり弱くなっている。
- ・12月の実質個人消費は前月比-0.3%と減少した。物価上昇により家計の購買力が目減りしていることや、年末商戦が前倒しされたことなどが響いた。同月の鉱工業生産指数は同-0.7%と大幅に下落し、設備投資の先行指標であるコア耐久財受注（航空機を除く非国防資本財）も同-0.1%と減少した。一方、23年1月の総合PMI（速報値）は46.6と、前月の45.0から持ち直しに転じた。
- ・FRB（米連邦準備理事会）は、2月1日のFOMC（公開市場委員会）で0.25%の利上げを決定した。利上げ幅は前回12月会合の0.5%から縮小された。12月のコア個人消費支出（PCE）物価指数は前年比+4.4%と、3か月連続で低下し、インフレは和らいでいる。今後のインフレの行方を見極めながら、FRBは利上げの終了時期を模索することになるだろう。

GDP（国内総生産）の項目別内訳

・項目別の伸び率、前期比年率、%

	2022年	
	7-9月	10-12月
実質GDP	3.2	2.9
個人消費	2.3	2.1
住宅投資	▲27.1	▲26.7
設備投資	6.2	0.7
政府支出	3.7	3.7
輸出	14.6	▲1.3
輸入	▲7.3	▲4.6
国内民間最終需要	1.1	0.2

・項目別の寄与度、%

	2022年	
	7-9月	10-12月
実質GDP	3.2	2.9
個人消費	1.5	1.4
住宅投資	▲1.4	▲1.3
設備投資	0.8	0.1
在庫品増加	▲1.2	1.5
政府支出	0.7	0.6
純輸出	2.9	0.6
輸出	1.7	▲0.2
輸入	1.2	0.7

注1: 2022年10～12月期は速報値。
注2: 国内民間最終需要=GDP - (在庫品増加+政府支出+純輸出)
純輸出=輸出-輸入

実質個人消費（月次ベース）

前月比、%、季調済



鉱工業生産指数

2012年=100、季調済



出所: 米商務省、FRB

コア個人消費支出物価指数

前年比、%



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。

(2023. 2. 3 調査部 金子 修)

ユーロ圏経済：高インフレを抑制するためにECBは大幅利上げを継続

- ・ユーロ圏の2022年10～12月期の実質GDP（域内総生産）は前期比+0.1%と、7～9月期の同+0.3%から伸びが低下したものの、マイナス成長は回避した。また年明け後の景気はやや持ち直している。23年1月のユーロ圏景況感指数は99.9と、3か月連続で上昇した。暖冬によるエネルギー価格の低下や中国のゼロコロナ政策の転換によって輸出に好影響が及ぶことへの期待感などが、企業の景況感の改善を後押ししたとみられる。
- ・22年11月の鉱工業生産指数は前月比+1.0%と上昇に転じ、小売売上高指数も同+0.8%と改善した一方で、建設支出指数は同-0.8%と低下した。利上げ効果はじわり浸透しつつある。12月の法人向け貸出は前年比+6.3%と、前月の同+8.3%から伸びが大幅に低下した。
- ・1月の消費者物価指数は前年比+8.5%と3か月連続で伸びが低下したものの、コア消費者物価は同+7.0%と前月から若干上昇し、インフレは楽観できない状態にある。2月2日の理事会で欧州中央銀行（ECB）は前回と同じ0.5%の追加利上げを決定し、当面、利上げを継続する意向を示した。金融引き締め効果が浸透する中で、先行き景気は停滞色を強めることになろう。

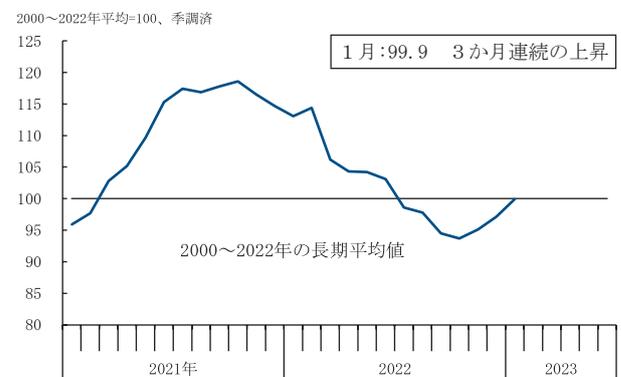
ユーロ圏実質GDP（域内総生産）

季調済、前期比、%

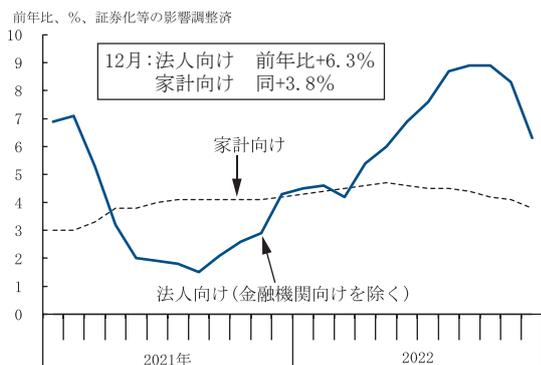
	2022年			
	1-3月	4-6月	7-9月	10-12月
ユーロ圏	0.6	0.9	0.3	0.1
ドイツ	0.8	0.1	0.5	▲0.2
フランス	▲0.2	0.5	0.2	0.1
イタリア	0.1	1.1	0.5	▲0.1
スペイン	0.0	2.2	0.2	0.2

注：2022年10～12月期は速報値。

ユーロ圏景況感指数

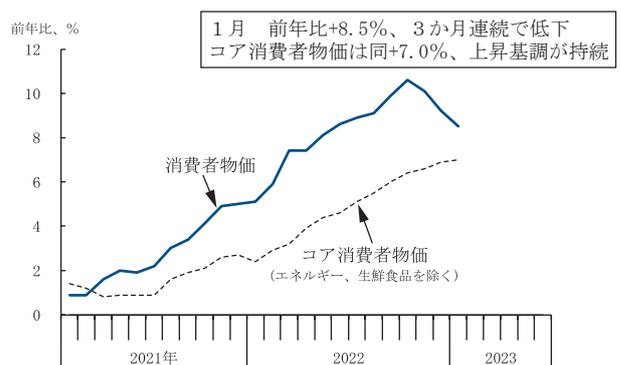


ユーロ圏貸出残高



出所：欧州委員会、欧州中央銀行

ユーロ圏消費者物価指数



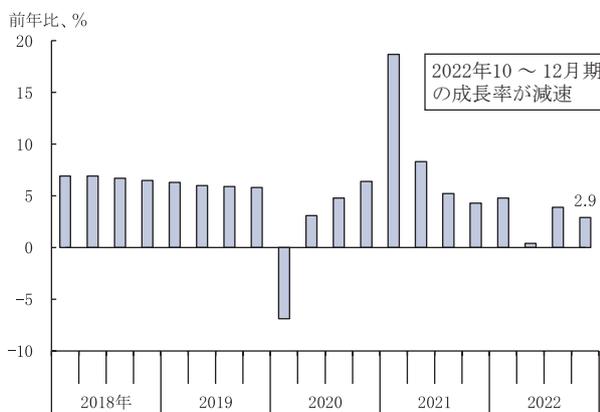
(2023. 2. 3 調査部 金子 修)

中国経済：10～12月期は成長率が低下するも、年明け後は改善の兆し

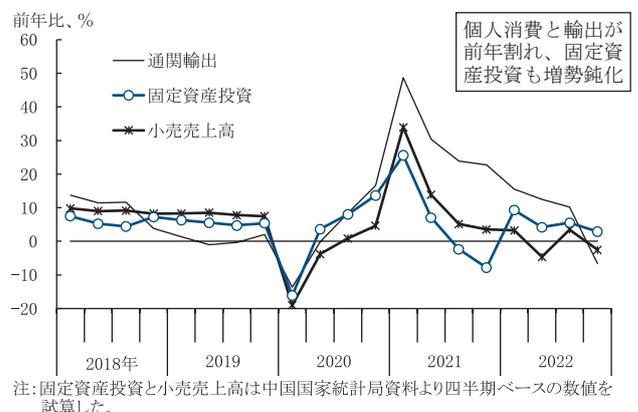
・中国の2022年10～12月期の実質GDP（国内総生産）は前年比+2.9%と、前期（同+3.9%）に比べて成長率が低下した。習体制が11月11日以降、ゼロコロナからウイズコロナへと政策転換を進める中で、コロナの感染が急速に拡大し、経済活動が停滞した。10～12月期の指標を確認すると、個人消費の動きを表す小売売上高が同-2.5%と再び前年割れに転じた。感染者の急増に伴う外出の自粛から外出などが減少した。また固定資産投資も同+2.9%と減速した。内訳をみると、住宅市場の低迷が続く不動産業の投資が大幅に落ち込んだほか、工場の操業停止や物流の寸断といった供給制約から製造業と公共インフラ関連の投資も減速した。さらに、輸出についても、上述の供給制約や、欧米諸国の景気鈍化といった押し下げ要因により、前年割れに転じた。

・ただ、2023年に入ってから、コロナの感染者数が縮小する中で、景気に改善の兆しがみられる。直近の春節期間（1月21～27日）には、消費関連業界の企業の売上高が前年の春節期間に比べて+12.2%となった。国内旅行などのサービス関連企業で増加が目立つ。また、1月の総合PMI産出指数は52.9と中立水準の50を上回り、企業の景況感に持ち直しの動きが現れた。

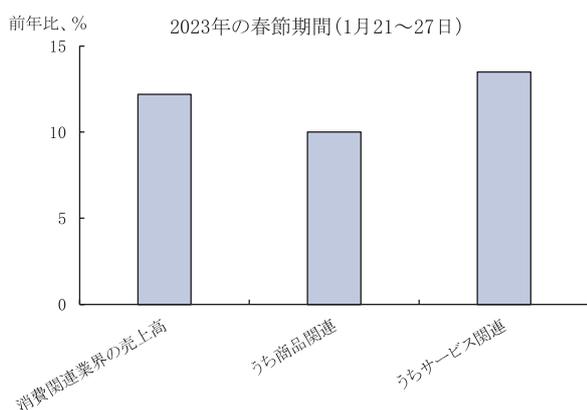
実質GDP（国内総生産）成長率



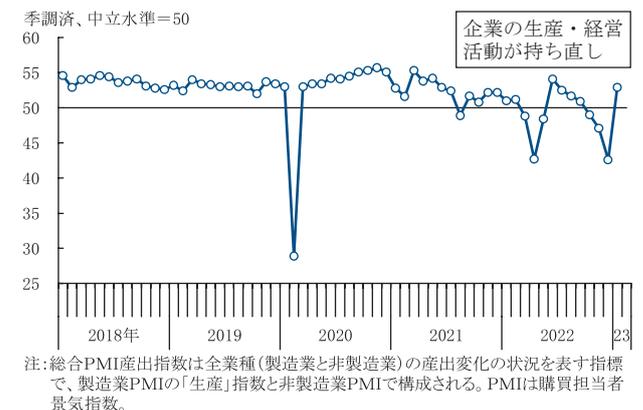
小売売上高と固定資産投資、通関輸出



2023年の春節期間の消費関連業界の売上高



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、CEICなど

(2023. 2. 1 調査部 白鳳翔)

【トピック】コロナの感染規模が縮小する中、市民生活の正常化が進む

（感染縮小で春節旅行者数は3億人に）

中国では、政府のゼロコロナからウィズコロナへの政策転換を背景に、2022年12月に入ってコロナの感染が中国全土に急速に広がった。しかし中国疾病予防管理センターによると、1日あたりの新規感染者数は12月22日の694万人（申告ベース）をピークに減少に転じ、1月23日には1.5万人まで縮小したという。また、検査陽性率も12月25日に29.2%を記録した後は徐々に低下し、1月23日には5.5%となった。未申告の感染者数が申告者数の数倍に上っている可能性があるなど、数字の評価には注意が必要だが、政策転換後の感染爆発は、ひとまず沈静化方向にあると推測される。

コロナの感染規模が縮小する中で、市民の生活も正常化しつつあるようである。たとえば、直近の春節期間（1月21～27日）の人々の活動状況をみると、中国国内の旅行者数は前年比+23.1%となり、水準（3.08億人回）としてもコロナ禍前（2019年）の9割弱に回復した（図表）。また、鉄道乗客数と航空機利用者数も、それぞれ同+57.0%、同+79.8%と急増し、ともにコロナ禍前の7～8割程度に持ち直している。さらに、映画館の観客動員数も同+13.2%の1.29億人回と、コロナ禍前とほぼ同等の水準になっている。

なお、1月8日に出入国者に対する水際対策が解除されたことを背景に、中国からの海外観光客も増加している。春節期間には、中国からの出国者数が観光客を中心に144.3万人となり、前年の2.2倍になった。中国現地の情報によると、観光先としては、タイやニュージーランド、シンガポールの人気が高いという。

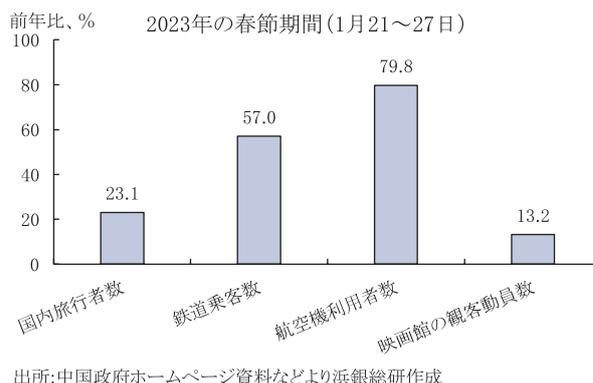
（春節による感染再拡大は防げた模様）

春節前後の国内移動の増加に伴い懸念されていた感染の再拡大も、現段階では起こっていないようである。中国国民の大半がすでにコロナに感染したと言われており、そのことが再拡大の防止に寄与したとみられる。事実、前出の中国疾病予防管理センターは1月21日に、ゼロコロナ政策の転換に伴う感染拡大で、全国民の約80%がすでにコロナに感染したと表明し、先行き2～3か月は大規模な感染再拡大の可能性が低いと指摘した。筆者が複数の現地の知人に聞き取ったところでも、周辺の9割程度の人が1月上旬までにコロナ感染を経験したという。

こうした中、1月28日に開かれた国務院常務会議では、企業の生産再開や農民工の職場復帰の促進のほか、大型建設プロジェクトの支援、自動車購入などの個人消費の促進、実需を目的とする住宅購入の支援、対外貿易と海外企業による対中投資の安定策強化などの対策が決定された。今後、経済活動の正常化が順調に進み、これらの景気対策が実行に移されれば、中国景気の改善に対する期待が一層高まることになろう。

（2023. 2. 1 調査部 白 鳳翔）

図表 春節期間の旅行者などが大幅増



要約

- ・対ドル円レートは円強含みでのみみ合いを見込む。FRBの利上げが最終局面に近づく中で、先行き米長期金利の水準が徐々に低下すると予想されることがドル売り要因となろう。ただ、日本の大幅な貿易赤字が当面続くと予想されるため、実需面からの円売り・ドル買いが引き続き円の上値を抑えると見込まれる。

1月の動き

対ドル円レートは月間ベースでやや円高・ドル安となった。中旬には、12月の米消費者物価指数（CPI）がインフレの減速を示したことを受けて、FRB（米連邦準備理事会）の利上げペースが鈍化するとの見方が強まり、円買い・ドル売りが優勢となった。また日銀が金融緩和を縮小するとの思惑なども円買い・ドル売りにつながった。ただ、日銀が18日の金融政策決定会合で現行の大規模緩和策の維持を決めると、これまで積み上がった「円買い・ドル売り」の持ち高を解消する円売り・ドル買いが膨らんだ。下旬には、米景気の減速懸念を和らげる経済指標の発表を受けてドルが買われた。

対ユーロ円レートは月間ベースでやや円安・ユーロ高となった。中旬には、対ドルでの円高進行を受けて、対ユーロでも円高となる場面があった。しかし下旬には、ECB（欧州中央銀行）が積極的な金融引き締めを続けるとの見方が改めて強まり、円売り・ユーロ買いが優勢となった。

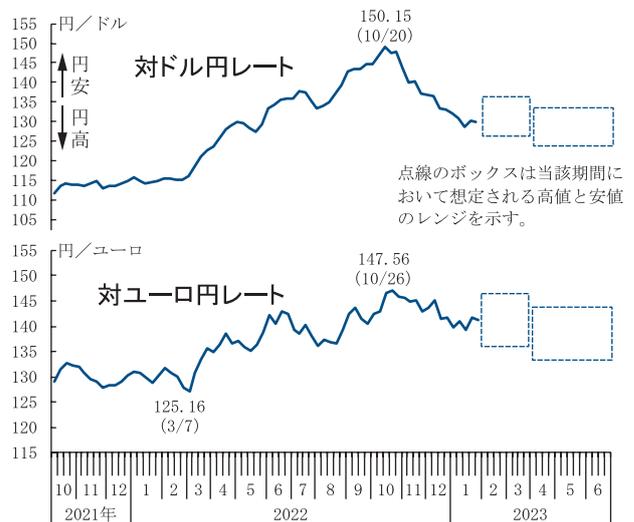
注目点：今後の日本の貿易赤字の行方

2022年の日本の貿易収支（輸出額－輸入額）は19.9兆円の赤字となった。赤字幅は14年の12.8兆円を大きく上回り、比較可能な1979年以降で過去最大を記録した。22年は輸出（前年比+18.2%）、輸入（同+39.2%）ともに増加したが、ロシアのウクライナ侵攻によるエネルギー価格

為替レートの予想レンジ

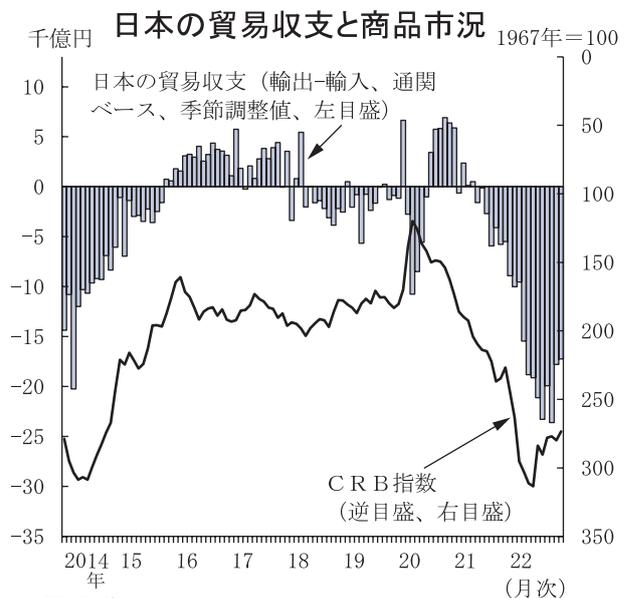
	2022年		2023年	
	7～9 (実績)	10～12 (実績)	1～3 (予想)	4～6 (予想)
対ドル円レート (円/ドル)	138.41	141.36	126～136	124～134
対ユーロ円レート (円/ユーロ)	139.31	144.22	136～146	134～144

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

の高騰などを背景に輸出に比べて輸入が大きく増加したことが、巨額の貿易赤字につながった。ただ貿易収支を月次ベース（季節調整値）でみると、赤字幅は22年10月をピークに足元でやや縮小している（前ページ図）。この背景には、米国を中心とする世界経済の減速懸念から、昨年の半ば以降、資源価格の高騰が一服したことが挙げられる。先行きについては、米欧の景気が後退局面入りする可能性が高いとみられることから、資源価格の増勢が徐々に鈍化していくと予想され、この点は日本の輸入額の増勢鈍化につながろう。一方で、米欧など海外経済の減速は、日本の輸出額の伸び悩みにつながる公算が大きい。この結果、今後の日本の貿易収支は、赤字幅が縮小に向かうものの、依然として大幅な赤字の状況が続くと予想される。このことは外為市場において、実需面からの円売り圧力が、今後弱まりながらも引き続き残ることを意味しているといえよう。

向こう3か月程度の見通し

対ドル円レートは円強含みでのみみ合いを見込む。FRBの利上げが最終局面に近づく中で、先行き米長期金利の水準が徐々に低下すると予想されることがドル売り要因となろう。また日銀総裁の交代に絡んで、日銀の金融緩和策が修正されるとの思惑が再燃し、円買い圧力が高まる可能性もある。ただその一方で、前述のように、日本の大幅な貿易赤字が当面続くと予想されるため、実需面からの円売り・ドル買いが引き続き円の上値を抑えると見込まれる。

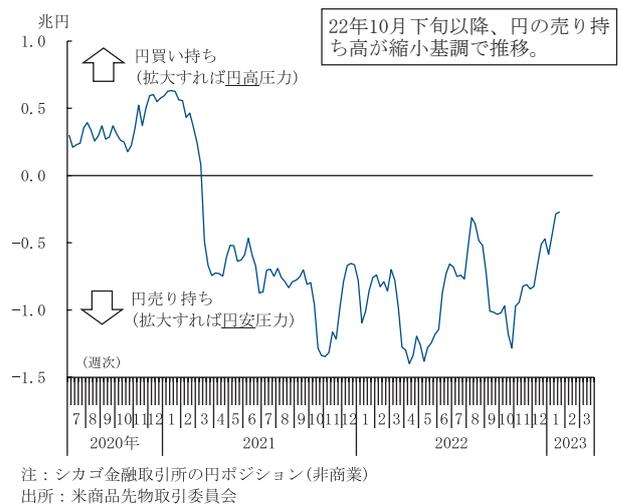
対ユーロ円レートはもみ合いを見込む。ECBは2月2日の理事会で2回連続となる0.5%の大幅利上げを決め、3月も0.5%の利上げを行う方針であるこ

とを声明文で表明している。市場ではECBの利上げが23年の年央まで続くと見込んでおり（下図）、ユーロ金利の上昇が根強いユーロ買い要因になると見込まれる。ただその一方で、ユーロ圏経済は減速基調で推移しており、先行き景気後退も懸念されることが、引き続きユーロの上値を抑える要因として働こう。

（2023. 2. 3 調査部 北田英治）



投机筋の円先物ポジション



要 約

- ・FRBは2月1日のFOMCで0.25%の利上げを決定した。声明文では利上げの停止時期がまだ先であることを示唆したものの、パウエル議長は記者会見で次回3月会合までのデータを踏まえて金利の見通しを変更する可能性に言及した。今後のインフレ指標次第では、3月の利上げが最後となる可能性も十分にある。

1月の動き

米国の長期金利は低下。上中旬は米インフレの鈍化を示す指標の発表が相次いだことから、FRB（米連邦準備理事会）の利上げペースが和らぐとの見方が強まり、債券が買われた。ただ下旬には、米景気の底堅さを示す経済指標の発表を受けて、債券が売られる場面もあった。

注目点：FRBの利上げの停止時期

FRBは2月1日のFOMC（公開市場委員会）で0.25%の利上げを決定した。利上げ幅は前回（0.5%）から一段と縮小した。FOMC声明文では、政策金利の先行きについて「継続的な引き上げが適切」とした前回までの表現を維持し、利上げの停止時期がまだ先であることを示唆した。その一方、FF金利の先物市場では、あと1回（次回3月会合で0.25%）で利上げが停止されると織り込んでいる（右下図）。パウエルFRB議長は記者会見で、次回3月会合までのデータを踏まえて金利の見通しを変更する可能性を示唆しており、インフレ指標次第で3月の利上げが最後となる可能性も十分にある。

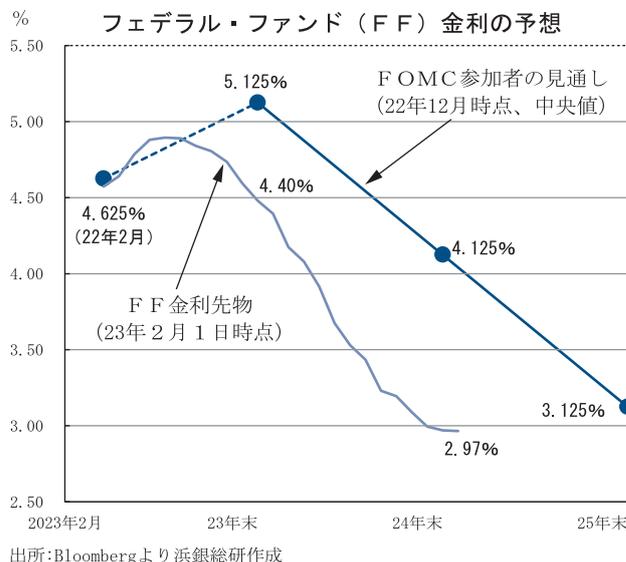
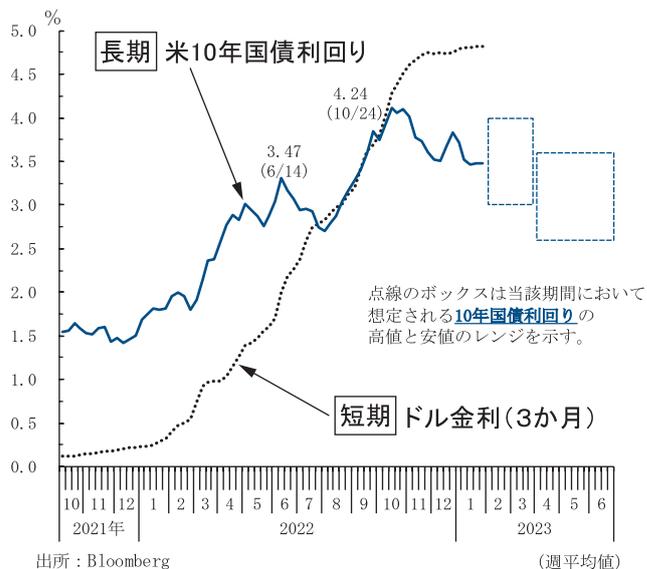
向こう3か月程度の見通し

米長期金利は弱含みもみ合いを見込む。FRBの利上げが最終局面に近づく中で、米長期金利の頭打ち感が強まっている。今後インフレ鈍化を示す指標が発表されれば、米長期金利は徐々に水準を切り下げよう。（2023. 2. 3 調査部 北田英治）

米国金利の予想レンジ

	2022年		2023年	
	7～9 (実績)	10～12 (実績)	1～3 (予想)	4～6 (予想)
ドル金利3か月 (LIBOR、%)	3.00	4.51	4.50～ 5.25	4.50～ 5.25
10年国債利回り (%)	3.10	3.82	3.00～ 4.00	2.60～ 3.60

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。米長期金利の低下が株式相場の支援材料となる一方で、米景気の後退懸念が根強いことが株式相場の重荷となろう。
- ・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。

1月の動き

米国の株式相場は上昇。中旬には、12月の米消費者物価指数（CPI）がインフレの減速を示したことを受けて、FRB（米連邦準備理事会）が利上げペースをさらに緩めるとの見通しが強まり、株式相場は大幅に上昇した。下旬には、米景気の底堅さを示す経済指標の発表などを受けて、買いが優勢となった。

日本の株式相場は上昇。外為市場で円高が進む場面では輸出関連株に売りが出た。しかし日銀が18日の金融政策決定会合で金融緩和策の維持を決めると、買い安心感が広がった。米国株の上昇や中国景気の回復期待も株式相場を押し上げた。

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。米長期金利の低下が、高PER（株価収益率）で割高感のあるハイテク株などの支援材料。ただ、先行き米景気が後退局面入りするとの見方は根強く、当面、この点が株式相場の重荷となろう。

(日本株価)

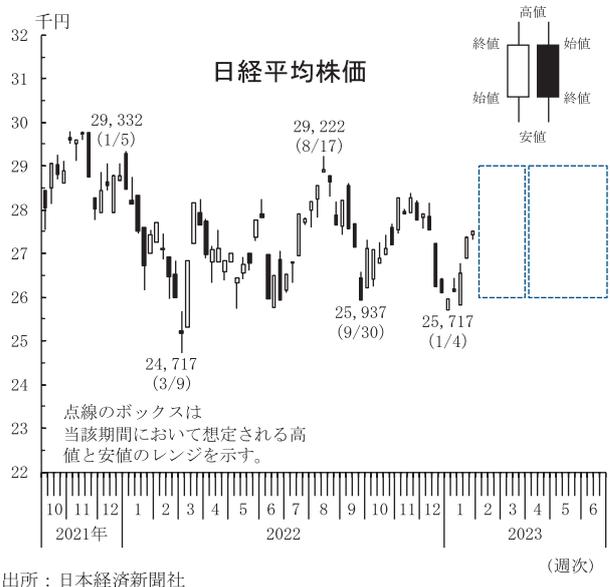
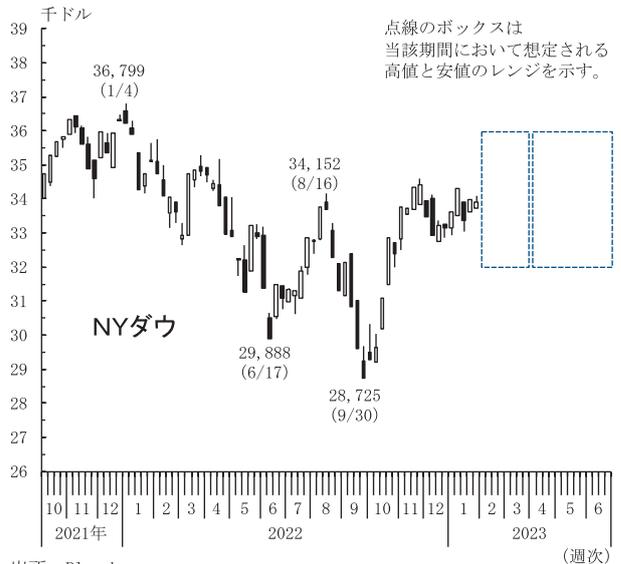
日本の株式相場はもみ合いを見込む。今後も米国株の動きに左右されやすい状況が続くと予想される。ただ、国内では新型コロナの影響が弱まり、先行き経済活動の正常化が進むと期待されることが、株式相場の支援材料になると見込まれる。

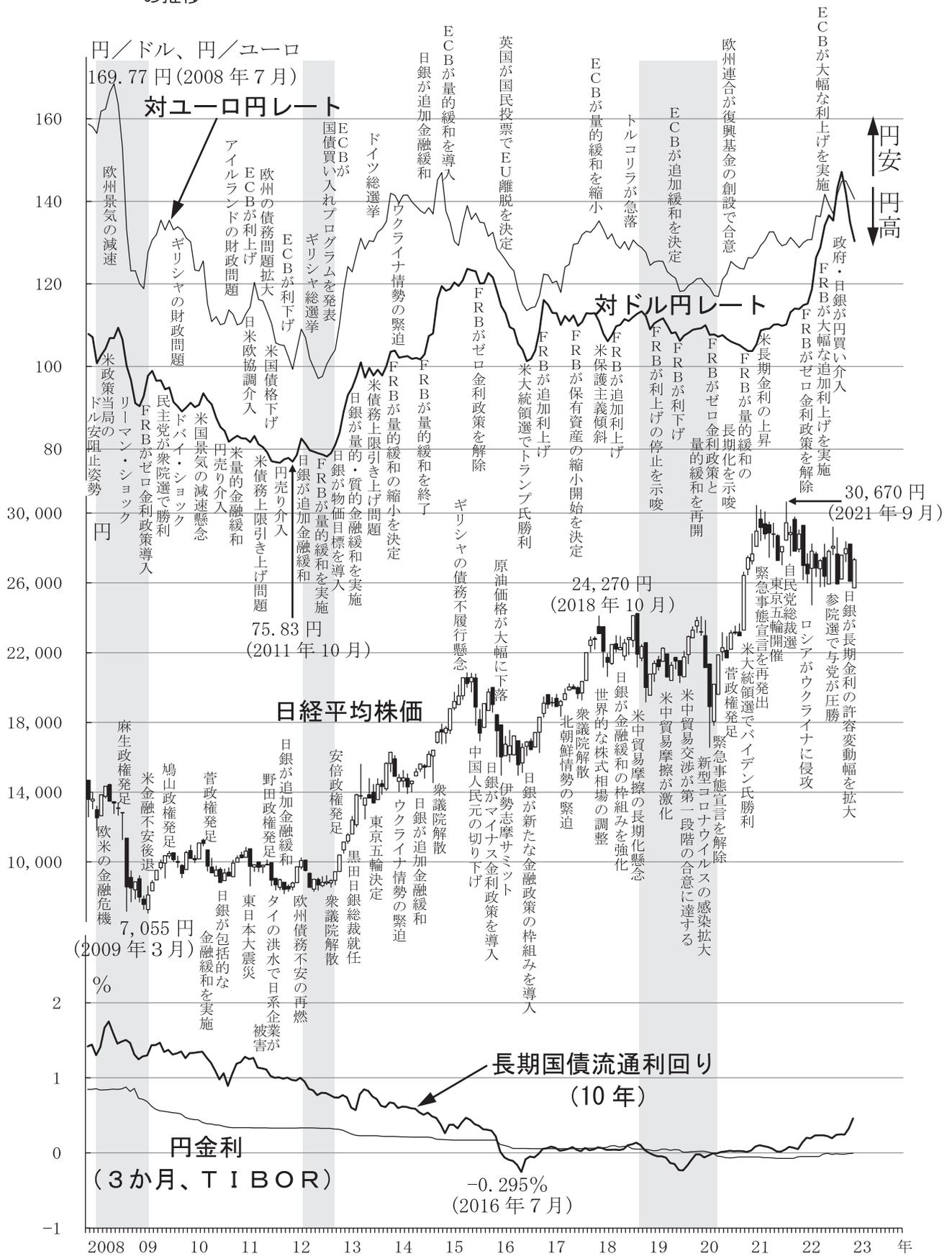
(2023. 2. 3 調査部 北田英治)

株価の予想レンジ

	2022年		2023年	
	7～9 (実績)	10～12 (実績)	1～3 (予想)	4～6 (予想)
NYダウ工業株30種 (ドル)	31,731	32,490	32,000～ 36,000	32,000～ 36,000
日経平均株価 (円)	27,586	27,367	26,000～ 29,000	26,000～ 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。







金融市場データ

2023年2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 7～9月	138.41	139.31	0.27	3.10	27,586	31,731
10～12月	141.36	144.22	0.27	3.82	27,367	32,490
2023年 1～3月 (予想)	126～136	136～146	0.35～0.50	3.00～4.00	26,000～ 29,000	32,000～ 36,000
4～6月 (予想)	124～134	134～144	0.35～0.50	2.60～3.60	26,000～ 29,000	32,000～ 36,000
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
11月	142.06	144.98	0.24	3.87	27,903	33,418
12月	134.90	142.85	0.33	3.62	27,215	33,482
2023年 1月	130.38	140.52	0.46	3.54	26,606	33,656
昨年来高値	113.68 (2022/1/21)	125.16 (2022/3/7)	0.500 (2023/1/6)	4.24 (2022/10/24)	29,332 (2022/1/5)	36,799 (2022/1/4)
昨年来安値	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

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。