

はまぎん

## 金融・経済レポート

## 目次

<b>景気動向</b>	<b>日本経済</b> ● 企業活動が弱含む中で、個人消費の景気下支えに期待…………… 2 【トピック】レジャー関連消費が消費全体を底上げへ…………… 5
	<b>米国経済</b> ● 暖冬や年金支給額の増加を背景に景気は底堅く推移…………… 6
	<b>ユーロ圏経済</b> ● 企業の景況感は大幅に改善、ECBの大幅利上げは継続へ…………… 7
	<b>中国経済</b> ● 習体制が政策の力点を景気回復に移行し、23年の景気は改善へ…………… 8
<b>金融情勢</b>	◆ <b>為替レート</b> ……………… 10 FRBの利上げ継続が意識される中で、ドル円レートは、目先、ドル強含みでの推移が予想される。ただ、FRBの利上げは最終局面に近づいており、順当にいけば4～6月期中に利上げが打ち止めとなって、ドル・円レートの基調が円高・ドル安方向に転じる可能性がある。植田日銀新総裁の政策対応にも要注目。
	◆ <b>国内金利</b> ……………… 12 日銀総裁候補の植田元審議委員は2月の国会での所信聴取において、現行の金融緩和を継続する姿勢を強調する一方で、副作用のあるイールドカーブ・コントロールの将来的な修正に含みを残した。過去の言動も踏まえると、植田新総裁就任後には、長期金利の許容変動幅が大幅に拡大（あるいは撤廃）される可能性が大きいと考えられる。
	◆ <b>株 価</b> ……………… 13 日本株はもみ合いを見込む。今後も米国株の動きに要注意。ただ、国内では先行き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。
	◆ <b>金融マーケットの推移</b> ……………… 14
<b>金融市場データ</b>	…………… 16



日本経済：企業活動が弱含む中で、個人消費の景気下支えに期待

要 約

22年10～12月期は実質GDPが小幅なプラス成長にとどまり、企業の経常利益は2年ぶりの減益に転じた。年明け後も、輸出や生産が減少するなど企業活動が弱含む。一方、コロナ禍で抑制されていたサービス消費の底上げで個人消費は底堅く推移している。個人消費の支えにより景気は回復基調を維持すると期待される。

22年10～12月期は小幅なプラス成長に

2022年10～12月期の実質GDP（国内総生産、1次速報値）は前期比+0.2%と2四半期ぶりのプラス成長になったものの、小幅な成長にとどまった（図表1）。

需要項目別にみると、個人消費は前期比+0.5%と増加した。コロナ禍から消費活動が正常化に向かう中で「全国旅行支援」の押し上げもあり、サービス消費などが増加した。ただし、食料品などに値上げの動きが広がったことで（4ページ右下図表）非耐久財消費は減少した。企業部門では、輸出が同+1.4%と増勢が鈍化した。米国向けの輸出の増加が続いたほか、インバウンド需要の拡大を背景にサービス輸出が増加したものの、ゼロコロナ政策の解除に伴う混乱の影響で中国向け輸出が減少した。また、設備投資は同-0.5%と3四半期ぶりに減少した。海外経済の先行き不透明感が強まる中で、設備投資の実施を先送りする動きが徐々に広がっている可能性がある。

10～12月期は2年ぶりの経常減益

一方、法人企業統計調査で企業業績をみると、22年10～12月期の経常利益（金融業・保険業を除く）は前年比-2.8%と2年ぶりの減益に転じた（図表2）。業種別にみると、製造業が同-15.7%と9四半期ぶりの減益に転じた。海外景気の減速や原材料価格高などにより、製造業の業

績回復の動きは踊り場を迎えたとみられる。また、非製造業も同+5.2%と小幅な増益にとどまった。経済活動の正常化に伴うサービス消費の回復などが業績の改善に寄与した一方で、仕入コストの上昇などが収益を押し下げた模様である。

図表1 10～12月期は個人消費が増加

実質GDP（需要項目別）

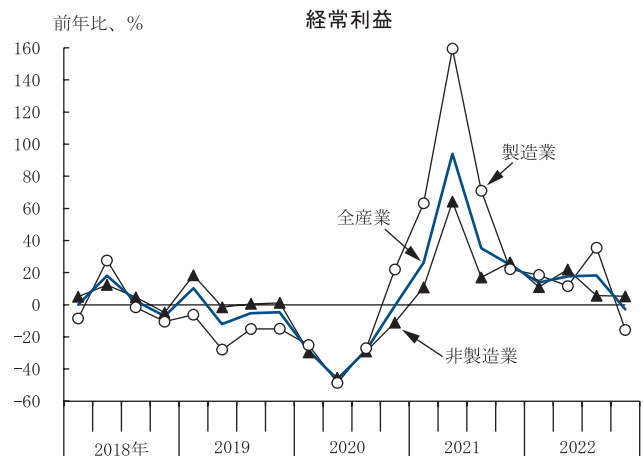
（季節調整済、前期比、%）

	2022年		
	4～6月期	7～9月期	10～12月期
実質GDP	1.1	-0.3	0.2
個人消費	1.6	0.0	0.5
住宅投資	-1.9	-0.4	-0.1
設備投資	2.1	1.5	-0.5
政府消費	0.8	0.1	0.3
公共投資	0.5	0.7	-0.5
輸 出	1.5	2.5	1.4
輸 入	0.9	5.5	-0.4

注：シャドローは伸び率がマイナスの部分。ただし、輸入はプラスの部分。

出所：内閣府「四半期別GDP速報」

図表2 製造業が9期ぶりの減益に



注：金融業・保険業を除くベース。

出所：財務省「法人企業統計調査」

### 年明け後の輸出・生産は弱めの動き

年明け後の企業活動についても、製造業中心に弱めの動きがみられる。

まず、1月の実質輸出は前月比-2.9%と2か月連続で減少した（4ページ左下図表）。仕向地別にみると、ゼロコロナ政策の解除によるコロナの感染拡大の影響が残り、中国向けが同-9.3%と大きく落ち込んだ。また、米国向けも同-4.5%と減少幅が拡大した。供給制約による自動車輸出の減少に加えて、米国におけるインフレや利上げによる景気鈍化の影響が表れているとみられる。

次に、製造業の生産活動も弱含んでいる。1月の生産指数は前月比-4.6%と低下し、中国上海市の都市封鎖の影響で減産を余儀なくされた昨年5月以来の水準まで生産活動が落ち込んだ（図表3）。内訳をみると、生産用機械が同-13.5%と大幅な減産となった。世界経済の減速懸念が強まり、国内外で設備投資を先送りする動きが現れている可能性がある。また、輸送機械も同-9.9%と下向いた。昨年末に中国でコロナの感染が急拡大し、部品の調達に制約が生じたことなどが影響したとみられる。

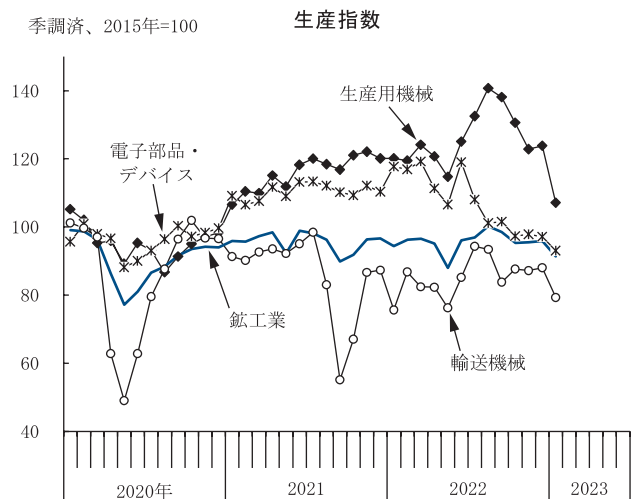
### 1～3月期の個人消費は底堅く推移

一方、家計部門をみると、1月の百貨店・スーパー販売額が前月比+2.6%と、高めの伸びとなった（4ページ左上図表）。また、家計の消費マインドを示す消費者態度指数は、12月に大きく改善し、その後も緩やかに上昇している（図表4）。昨年末の賞与が高い伸びになったことなどが年末以降の消費マインドを改善させる一因になったと考えられる（4ページ右上図表）。

この先の消費マインドについては、足元の企業業績が弱含み、所得の増勢が鈍化すると予想されることから改善が頭打ちになる可能性がある。ただし、経済の正常化が進む中で、コロナ禍で抑制されていたサービス消費などに対するニーズは依然強いと考えられる（5ページ参照）。家計の金融資産が高い水準にあることなども追い風となり、1～3月期の個人消費は底堅く推移すると期待される。1～3月期も個人消費の支えにより、景気は回復基調を維持すると見込まれる。

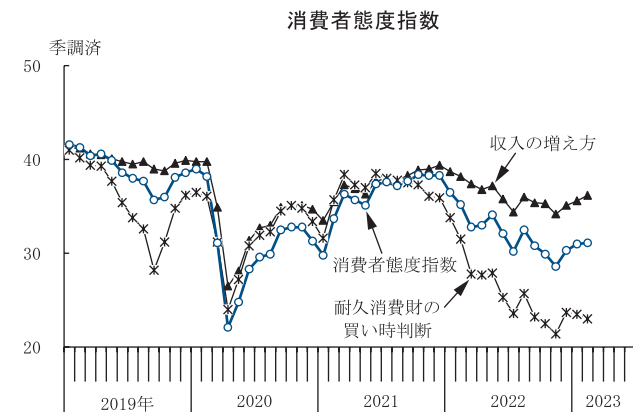
（2023. 3. 2 調査部 小泉 司）

図表3 1月は生産用機械などが減産



出所：経済産業省「鉱工業指数」

図表4 消費マインドが上向く



注：消費者態度指数を構成する消費者意識指標のうち、「収入の増え方」と耐久消費財の買い時判断を示した。

出所：内閣府「消費動向調査」

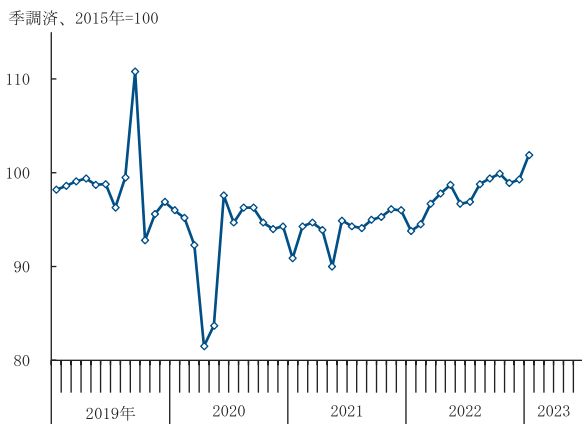


## 国内経済

### 【百貨店・スーパー販売額】

23年1月の百貨店・スーパー販売額は前月比+2.6%と前月（同+0.4%）に比べて伸びが高まった。百貨店が同-4.9%と減少に転じたものの、スーパーが同+0.8%と増加した。

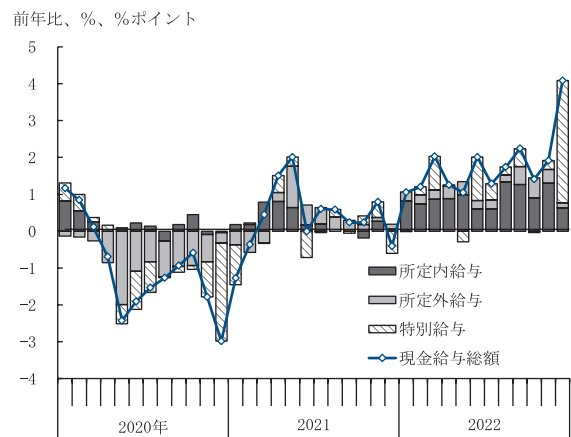
百貨店・スーパー販売額



### 【現金給与総額】

22年12月の現金給与総額（事業所規模5人以上）は前年比+4.1%と大幅に増加した。年末賞与を含む特別給与が同+6.5%と高い伸びとなり、所定内給与と所定外給与も増加した。

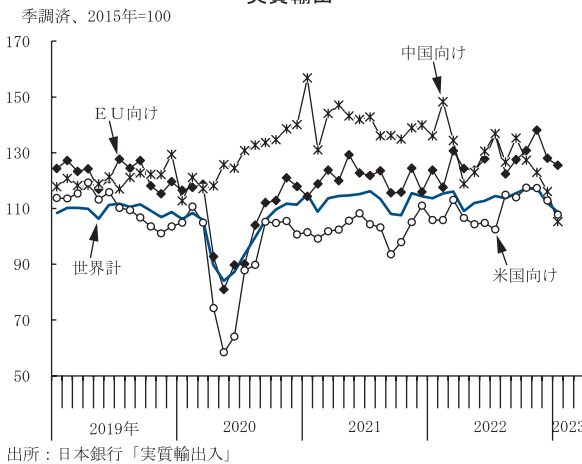
現金給与総額（事業所規模5人以上）



### 【実質輸出】

1月の実質輸出は前月比-2.9%と2か月連続で減少した。中国向けが同-9.3%と大きく落ち込み、米国向け（同-4.5%）やEU（欧州連合）向け（同-1.9%）も減少した。

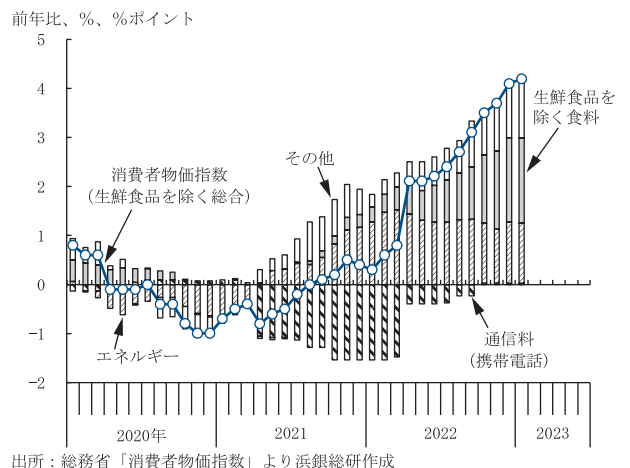
実質輸出



### 【消費者物価指数】

1月の消費者物価指数（生鮮食品を除く総合指数）は前年比+4.2%と伸びが加速した。エネルギーと生鮮食品を除く食料の寄与度が小幅に縮小したものの、宿泊料などの寄与が高まった。

消費者物価指数（生鮮食品を除く総合）



【トピック】レジャー関連消費が消費全体を底上げへ

（コロナ禍で家計の消費性向が低下）

新型コロナウイルス（以下、コロナ）の流行以降、外出が控えられたことなどを通じて、家計の消費支出は抑制されてきた。家計調査を用いて、所得に対する消費支出の比率を示す消費性向を計算すると、2022年の消費性向は64.0%となり、依然としてコロナ禍前の2019年（67.9%）に比べて低い（図表1）。

（10～12月期にはレジャー消費が回復）

このように消費性向が低い水準にとどまっている要因を探るために、2022年の消費支出を項目別に19年と比較すると、エネルギーや食料品価格上昇の影響で光熱・水道（19年比+11.8%）や食料（同+4.0%）などの支出が19年の水準を上回る一方、交通・通信（同-7.7%）や教養・娯楽（同-6.9%）、被服及び履物（同-12.7%）などが19年の水準を下回った（図表2）。コロナ禍で外出を控えたために、レジャーや衣料品などに対する支出が抑制され、それが消費支出全体の回復の鈍さに繋がっていたことが確認できる。

ただ、コロナの影響が弱まった22年10～12月期の消費支出をみると、全国旅行支援の追い風もあり、教養・娯楽が18年10～12月期<sup>（注）</sup>比+3.1%とコロナ禍前の水準を上回るなど、レジャー関連の消費支出が急回復している。

（金融資産が消費支出の増加を支える）

エネルギーや食料品価格は依然高止まりしており、今後も光熱・水道や食料などへの支出負担が家計の節約意識を強めるとみられる。もっとも、コロナ禍で抑制されてきたレジャーなどに対する家計

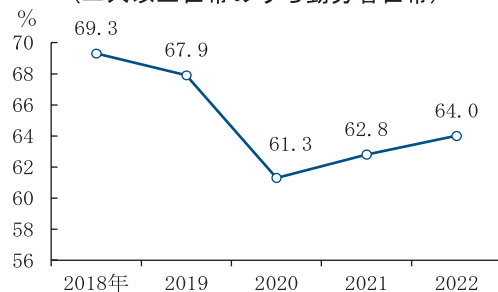
の消費意欲は根強いと考えられる。5月8日にコロナの分類が「5類」になることも、レジャー関連の消費意欲を高めるだろう。

22年10～12月期の消費性向は、依然としてコロナ禍前を下回っており、家計の消費余力は残されていると考えられる。加えて、コロナ禍で家計が消費を抑制してきたことで、家計の保有する金融資産がコロナ禍前に比べて大幅に増加していることも今後の消費の支えとなろう。レジャー関連の消費が底上げするような形で、今後の個人消費は増加が続くだろう。

注：19年10～12月期は消費増税により消費が押し下げられていたと考えられるため、18年10～12月期と比較した。

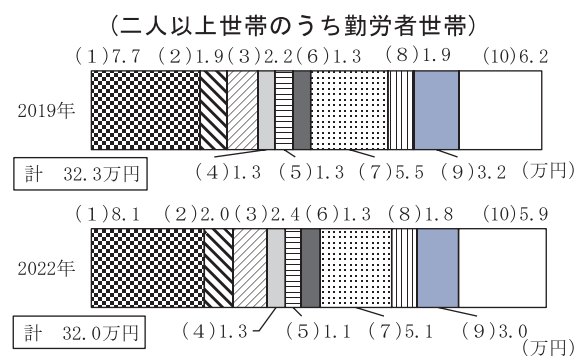
（2023. 3. 3 調査部 長尾遼也）

図表1 消費性向の推移  
（二人以上世帯のうち勤労者世帯）



出所：総務省「家計調査」より浜銀総研作成

図表2 消費支出の内訳（月平均）  
（二人以上世帯のうち勤労者世帯）

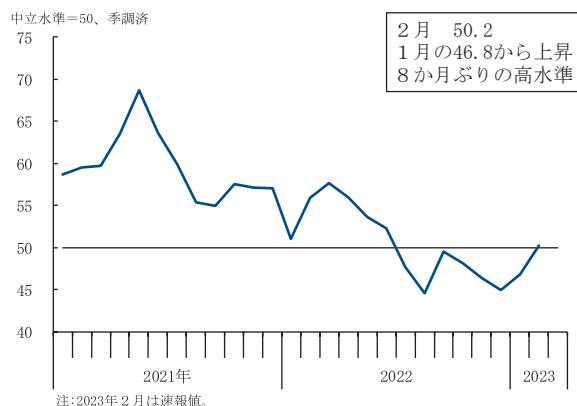


出所：総務省「家計調査」より浜銀総研作成

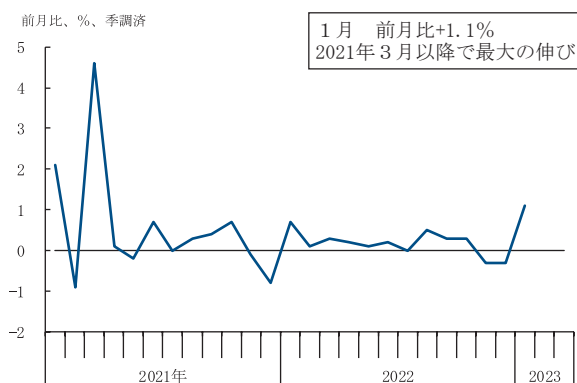
米国経済：暖冬や年金支給額の増加を背景に景気は底堅く推移

- ・米国の23年2月の総合PMI（速報値）は50.2と1月の46.8から大幅に上昇し、景気判断の節目となる50を上回った。暖冬に恵まれたことなどから、サービス業のPMIが50.5と大幅に上昇した。また1月以降、物価上昇に対応して年金支給額や税額控除が引上げられたことも景気を下支えしたとみられる。
- ・1月の実質個人消費は前月比+1.1%と大幅に増加した。年金の引上げに加え、年末年始にかけて23州で最低賃金が引上げられ、所得増により消費活動が活発化した。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）は、1月に同+0.8%と3か月ぶりに増加した。同月の鉱工業生産指数は製造業が同+1.0%と上昇したが、暖冬により公益部門が同-9.9%と落ち込み、全体の指数は横ばいとなった。一方、借入金利の高止まりなどから同月の住宅着工件数は130.9万戸、前月比-4.5%と、5か月連続で減少した。
- ・1月の個人消費支出（PCE）物価指数は前年比+5.4%と、前月の同+5.3%から幾分上昇した。景気が底堅く推移する中で、インフレ鈍化のテンポが鈍っている。当面、FRB（米連邦準備理事会）は利上げを継続する可能性が高く、利上げの休止や利下げへの転換の時期は後ろ倒しとなる。

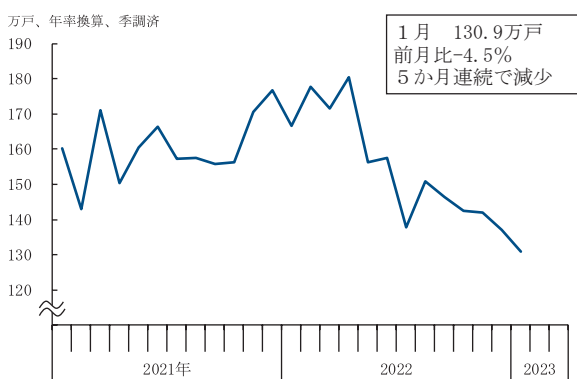
総合PMI（購買担当者景気指数）



実質個人消費（月次ベース）

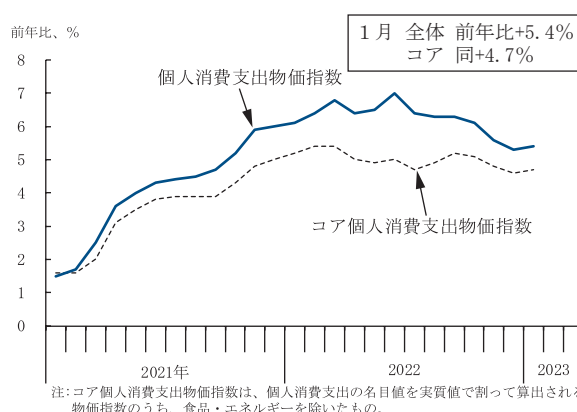


住宅着工件数



出所：S & Pグローバル、米商務省

コア個人消費支出物価指数

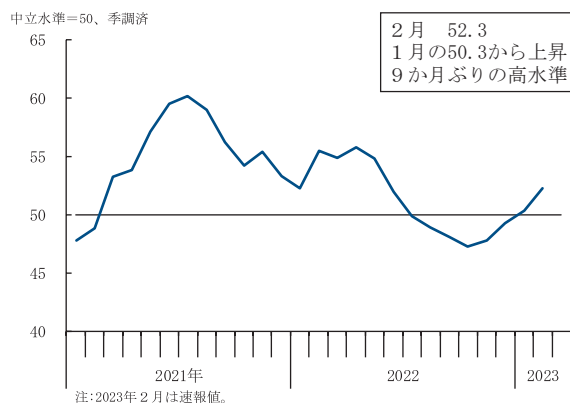


(2023. 3. 3 調査部 金子 修)

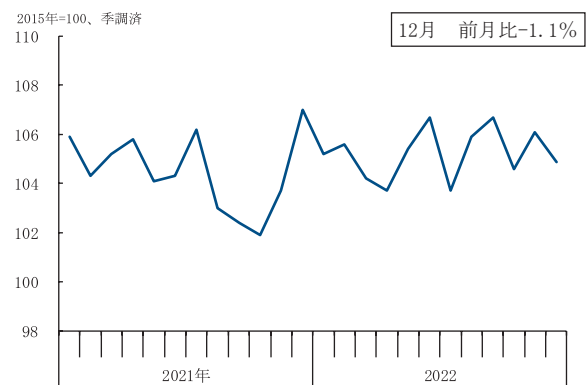
ユーロ圏経済：企業の景況感は大幅に改善、ECBの大幅利上げは継続へ

- ・ 2023年2月のユーロ圏総合PMI（速報値）は52.3と、1月（50.3）に続いて景気判断の節目となる50を上回り、9か月ぶりの高水準となった。2月の景況感が大方の予想以上に改善した背景としては、暖冬によるエネルギー価格の下落や、旅行や娯楽などのサービス業の業況回復、独政府が1月に導入した電気・ガス料金の支援策の効果、などが挙げられる。
- ・ 22年12月の経済指標からは景気の弱含みがうかがえる。鉱工業生産指数は前月比-1.1%と低下に転じ、建設支出指数も同-2.5%と2か月連続で低下した。小売売上高指数も同-2.7%と大きく低下した。一方、エネルギー価格の低下による輸入の減少や第一次所得（対外金融債権から生じる利子・配当金等の受取）の増加を背景に、12月の経常収支は2か月連続で黒字となった。
- ・ 23年2月の消費者物価指数は前年比+8.5%と前月の同+8.6%からわずかに低下したものの、コア消費者物価は同+5.6%と過去最大の伸びとなった。1月の失業率は6.7%と前月から横ばいで、雇用市場はタイトとなっている。物価や雇用の指標は、利上げ効果が不十分であることを示している。3月と5月に、欧州中央銀行（ECB）は、0.5%の追加利上げを決定することになるろう。

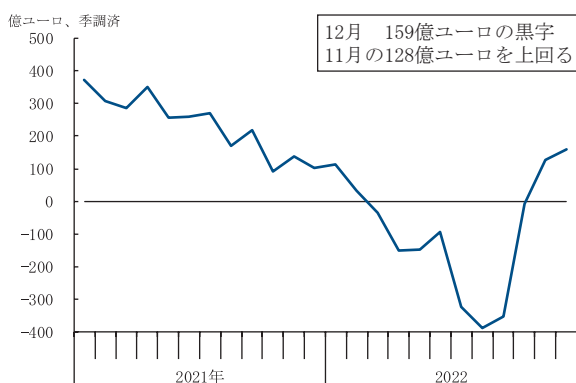
総合PMI（購買担当者景気指数）



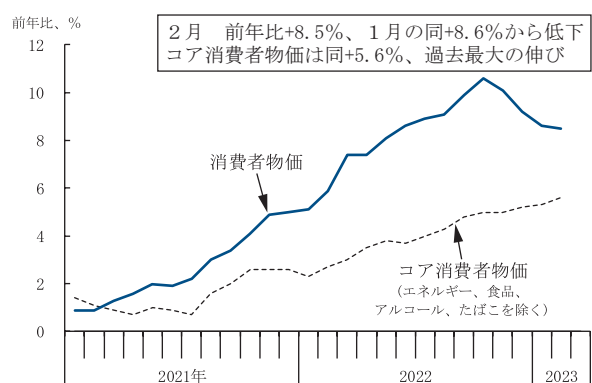
鉱工業生産指数



経常収支



消費者物価指数



出所：S&Pグローバル、欧州委員会統計局、欧州中央銀行

(2023. 3. 3 調査部 金子 修)

中国経済：習体制が政策の力点を景気回復に移行し、23年の景気は改善へ

要約

- 中国では年明け後、コロナの感染者数が急速に減少し、景気に改善の動きが現れている。この先、2023年はゼロコロナ政策の解除や景気対策の強化を背景に、個人消費や固定資産投資が回復し、実質GDP成長率が高まるだろう。続く24年は景気対策の一巡で公共インフラ投資が減速するため、実質成長率が鈍化すると見込んだ。

年明け後の景気には改善の動き

中国では、ゼロコロナからウイズコロナへの政策転換を背景に、2022年11月から12月にかけてコロナ感染が急拡大し、経済活動が停滞した。しかし年明け後は、コロナの新規感染者数が急速に減少したことで、市民の生活も正常化に向かい、足元の景気には改善の動きが現れている。

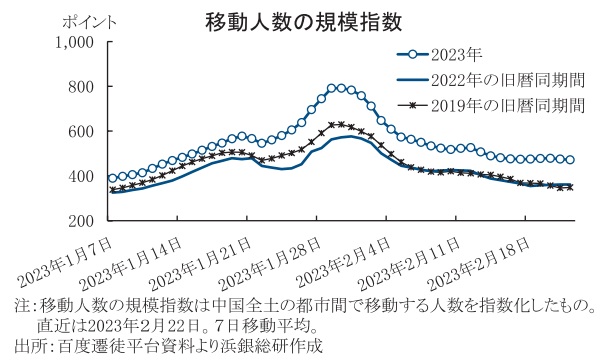
まず、中国全土の移動人数をみると、2023年1月以降、コロナ流行前の2019年の水準を上回って推移している（図表1）。感染の沈静化を背景に、中国全土における都市間の移動人数が回復していると考えられる。また、企業の景況感を表す総合PMI産出指数（中立水準は50）は2月に56.4（前月は52.9）となり、2017年の指数公表後で最も高い水準となった。企業マインドの改善を踏まえると、中国国内における企業活動も正常化に向かっているものと考えられる（図表2）。

政策運営の力点は景気回復に

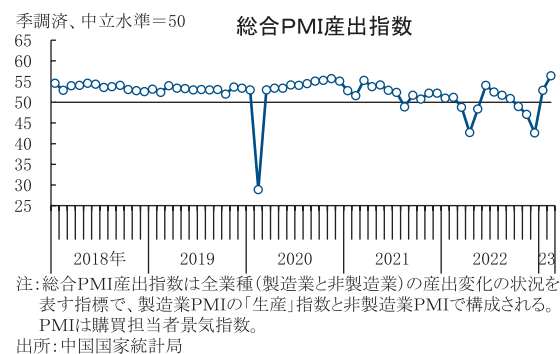
コロナ政策の転換により中国政府は、政策運営の力点をコロナ対策から景気回復へ移している。22年12月半ばに開かれた「中央経済工作会議」では、23年の経済運営について金融と財政の両面で国内需要を拡大するという方針が強調された（図表3）。具体的には、所得の増加や住環境の整備を図るほか、新エネルギー車（NEV）の購入支援を行うなど、個人

消費の回復と拡大に対する支援を優先的に行う方針が示された。また、投資に関しても、第14次5か年（2021～2025年）計画で策定された高速道路や港湾などの大型建設プロジェクトの実施を加速することや、民間企業の事業拡大の支援などに取り組むことが示された。さらに、低迷が続く不動産市場に対しては、実需の回復を目的に住宅購入支援を強化することや、住宅販売後に建設工事を停止した物件に対して資金支援を着実に実行すること、不動産企業の資金需要を支援することなどの方針が明示された。

図表1 人口移動が復調の動き



図表2 企業マインドが急速に改善





2023年の実質GDP成長率を+5.1%、  
2024年を+4.6%と予測

こうした状況下、先行きの中国経済を展望すると、2023年は実質GDP（国内総生産）成長率が高まるだろう（図表4）。

まず、固定資産投資は改善の動きとなろう。1～3月期には、コロナ感染の沈静化を背景に工場の操業停止など供給面の制約要因が解消され、投資計画が実行されやすくなることから、民間企業の設備投資が上向くだろう。加えて、財政出動の強化から公共インフラ投資も次第に増加してくる見込みである。一方、低迷が続いていた不動産市場については、建設工事を中断していた物件の工事が再開しつつあることから<sup>（注）</sup>、今後、住宅購入に対する人々の不安が徐々に和らいでいくことになろう。加えて当局による住宅購入支援が強化されることから、今春以降には、住宅販売が緩やかに持ち直し始めると想定される。こうしたことから、夏場以降には、企業の不動産開発投資も持ち直してくると見込まれる。

次に、個人消費も徐々に回復しよう。1～3月期には外出などの対面型消費が徐々に回復し始める見込みである。4～6月期に入ると、企業の生産活動再開に伴う雇用所得情勢の改善を背景に、個人消費の回復がより明瞭になろう。その後は、住宅販売の回復に伴う家電製品などの耐久財消費の持ち直しも見込まれる。

一方、輸出は総じて減少基調で推移する見込みである。2023年には主要仕向け先である欧米先進国などで景気の減速が見込まれているため、同地域向けの輸出などが弱含むことになろう。

続く2024年については、実質GDP成長率が緩やかに低下しよう。景気対策の

一巡による公共インフラ投資の弱含みにより固定資産投資が減速基調に転じ、成長率を押し下げる見込みである。一方、個人消費は底堅い動きとなろう。企業業績が良好な水準を維持する下で雇用所得情勢の改善が続き、消費活動は安定的に推移するとみられる。また、世界景気の緩やかな回復に伴う海外需要の増加を背景に、輸出は緩やかに持ち直す見込みである。個人消費と輸出の下支えにより、2024年は急速な景気の減速が回避されると見込んだ。

以上より、2023年の中国の実質GDP成長率を+5.1%、2024年を+4.6%と予測した。

注：中国では2021年以降、資金繰りに窮した不動産会社が販売済み物件の建設工事を停止する事例が相次ぎ、問題となっていた（詳細は本誌2022年8月号を参照）。しかし、中国現地の報道によると、2022年7月以降は中国政府による資金支援を背景に工事を再開する物件が増加している模様であり、22年末時点では、工事停止物件の6割で工事が再開されているという。

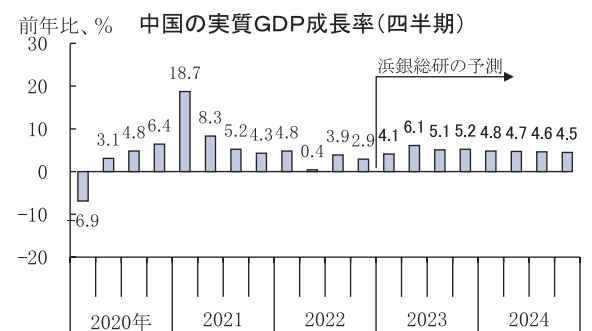
（2023. 3. 1 調査部 白 鳳翔）

図表3 「中央経済工作会議」の決定事項

国内需要の拡大に注力。  
財政出動を強化し、潤沢な流動性を維持。  
消費の回復、拡大に関する支援策を優先して実行。  
国民の所得増加を促進、居住条件・環境の改善、新エネルギー車（NEV）の購入などを支援。  
第14次5か年（2021～2025年）計画で策定された大型建設プロジェクトの実施を加速。  
民間企業の事業拡大を支援。  
不動産市場の安定発展を確保。  
住宅販売後に建設工事を停止した物件に対して、資金支援を着実に実行。  
実需の改善を目的に住宅需要を支援。  
不動産企業の資金需要を支援。

注：一部抜粋。  
出所：中国政府ホームページ

図表4 成長率は23年に高まる見込み



要 約

- ・ F R B の利上げ継続が意識される中で、対ドル円レートは、目先、ドル強含みでの推移が予想される。ただ、F R B の利上げは最終局面に近づいており、順当にいけば4～6月期中に利上げが打ち止めとなって、ドル・円レートの基調が円高・ドル安方向に転じる可能性がある。植田日銀新総裁の政策対応にも要注目。

2月の動き

対ドル円レートは月間ベースで大幅な円安・ドル高が進展。上旬には1月の米雇用統計が労働市場の需給の引き締まりを示したことを受けて、早期の米利上げ停止観測が後退し、円売り・ドル買いが膨らんだ。中旬以降も1月の米消費者物価指数（C P I）や米小売売上高、米個人消費支出（P C E）物価指数などが市場予想を上回り、F R B（米連邦準備理事会）の金融引き締め継続の観測が強まったことから、ドル買いが優勢となった。また、次期日銀総裁候補の植田元審議委員の衆院での所信聴取を受けて、日銀が金融緩和策を続けるとの見方が広がり、円が売られた。

対ユーロ円レートは月間ベースで円安・ユーロ高が進展。中旬には、欧州委員会が発表した経済見通しにおいて、2023年のユーロ圏の実質成長率が上方修正されたことが好感されてユーロ買いが膨らんだ。また下旬には、日銀の金融緩和策が当面続くとの見方から、対ユーロでも円が売られた。

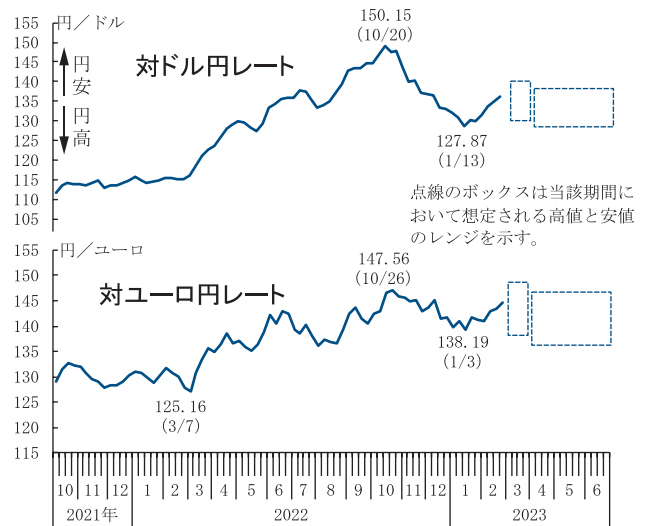
注目点：F R B の利上げ長期化観測

2月に発表された米経済指標が総じて市場予想を上回ったことを受けて、F R B の利上げ長期化観測が強まっている。政策金利であるF F 金利の先物市場を見ると、2月初めには利上げの最終到達地点（ターミナルレート）が4.9%程度と、次回3月のF O M C（公開市場委員会）

為替レートの予想レンジ

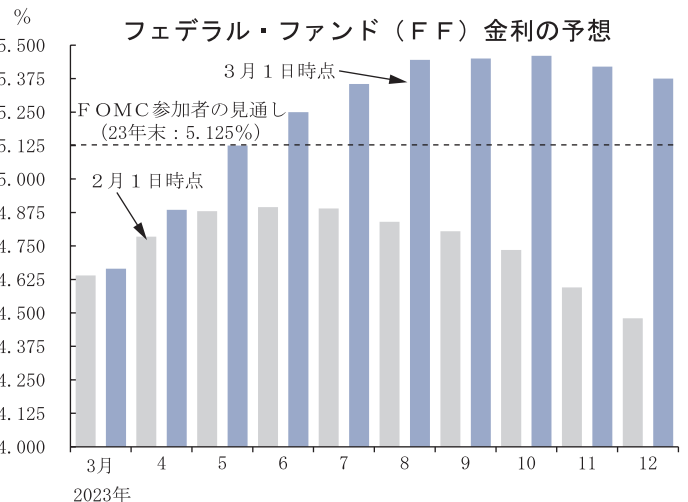
	2022年		2023年	
	7～9 (実績)	10～12 (実績)	1～3 (予想)	4～6 (予想)
対ドル円レート (円/ドル)	138.41	141.36	130～140	128～138
対ユーロ円レート (円/ユーロ)	139.31	144.22	138～148	136～146

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：Bloombergより浜銀総研作成

でF R Bが0.25%の利上げを行い、そこで利上げが打ち止めになると予想されていた（前ページ図）。しかし3月1日時点では、ターミナルレートが5.4%程度と、F R Bが3月、5月、6月のF O M Cでそれぞれ0.25%の利上げを行う予想となっている。今後も米景気の堅調さを示す経済指標が発表されれば、F R Bの利上げ長期化観測が一段と強まる可能性は十分にある。ただ、市場が予想するターミナルレートの水準が、既にF O M C参加者の2023年末の見通し（22年12月時点、中央値）である5.125%を0.25%以上、上回っていることを踏まえると、市場の金利予想の上振れ余地は限定的と考えられる。むしろ、今後、米景気の減速を示す経済指標の発表により、市場の利上げ予想が後退する可能性に注意したい。

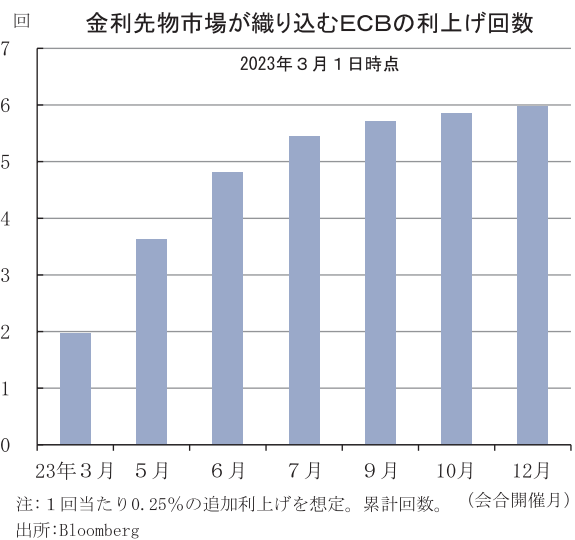
### 向こう3か月程度の見通し

対ドル円レートは、F R Bの利上げ継続が市場で意識される中で、目先はドル強含みで推移すると予想される。ただ上述のように、市場の利上げ長期化観測は既にかなり高まっており、先行きの利上げ予想の上振れ余地は限定的とみられる。F R Bの利上げが最終局面に近づいていることに変わりはなく、順当にいけば4～6月期中に利上げが打ち止めとなり、ドル・円レートの基調が円高・ドル安方向に転じる可能性もある。また、日銀の植田新総裁が就任後にどのような政策対応を取るのかも注目される（12ページ参照）。長期金利の許容変動幅の大幅な拡大などを行えば、市場は円高で反応しよう。

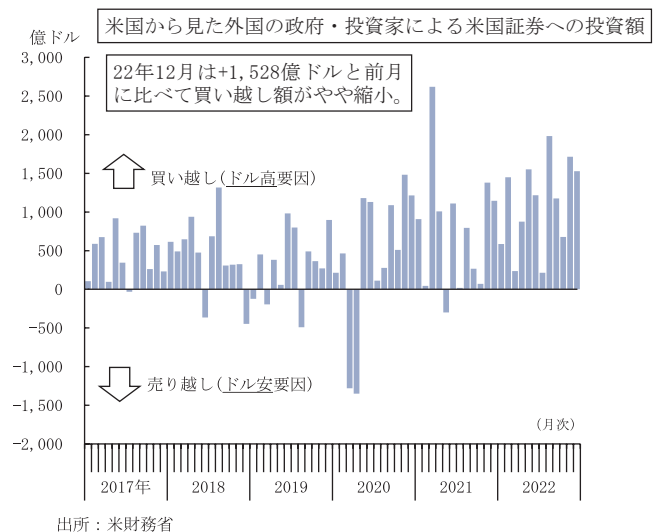
対ユーロ円レートはもみ合いを見込む。E C B（欧州中央銀行）は次回3月の理事会で3会合連続となる0.5%の大幅利上げを行う方針であることを、2月の理事会の声明文で表明している。市場

ではE C Bの利上げが23年の秋頃まで続くと思われており（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、高インフレや急速な金利の上昇を受けて、ユーロ圏経済が先行き景気後退局面に陥るとの懸念も根強い。日銀の政策変更の思惑もくすぶるため、ユーロの上昇余地は限られよう。

（2023. 3. 3 調査部 北田英治）



### 対米証券投資（ネットベース）



## 要 約

- ・日銀総裁候補の植田元審議委員は2月の国会での所信聴取において、現行の金融緩和を継続する姿勢を強調する一方で、副作用のあるイールドカーブ・コントロールの将来的な修正に含みを残した。過去の言動も踏まえると、植田新総裁就任後には、長期金利の変動幅が大幅に拡大される可能性が大きいと考えられる。

## 2月の動き

日本の長期金利は概ね横ばいで推移。米長期金利の上昇を受けて国内債の売り圧力が高まる場面はあったものの、日銀による「指値オペ」などを受けて10年国債の利回り上昇が抑えられた。

## 注目点：植田日銀新総裁の考え方は？

日銀の新しい総裁に植田元審議委員が内定し、市場では新総裁の言動などからその考え方を探ろうという動きが活発化している。2月24日に行われた国会での所信聴取では、「現在の日銀の金融政策が適切」であり、現行の金融緩和を継続する姿勢を強調した（右下表）。ただその一方で、「イールドカーブ・コントロールが様々な副作用を生じさせている面は否定できない」と述べており、将来的な修正に含みを残した。また、22年7月に日本経済新聞に掲載された寄稿文では、日銀の長期金利のコントロールに対して否定的な意見が述べられている。この点も踏まえると、植田新総裁は就任後に長期金利の変動幅を大幅に拡大（あるいは撤廃）する可能性が大きいと考えられる。

## 向こう3か月程度の見通し

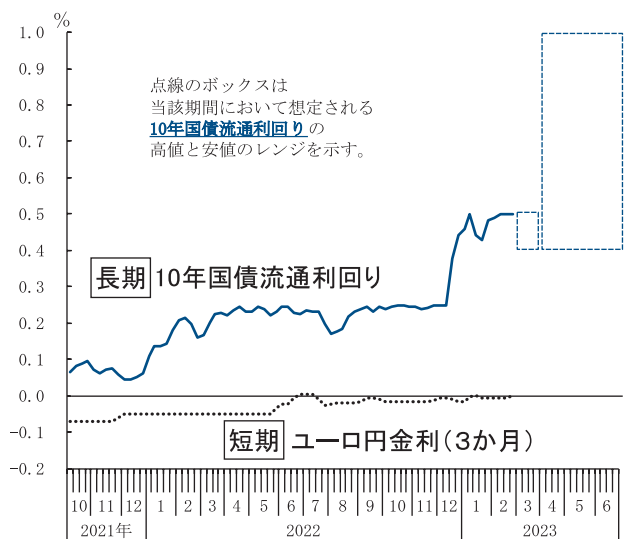
目先は日銀による国債買入れオペなどによって、引き続き長期金利の上昇が抑えられよう。ただ、植田新総裁の就任後には、比較的早いタイミングで長期金利の変動幅が大幅に拡大されると予想する。

（2023. 3. 3 調査部 北田英治）

国内金利の予想レンジ

	2022年		2023年	
	7～9 (実績)	10～12 (実績)	1～3 (予想)	4～6 (予想)
ユーロ円金利3か月 (TIBOR、%)	-0.01	-0.01	-0.05～ 0.05	-0.05～ 0.05
10年国債流通利回り (%)	0.27	0.27	0.40～ 0.50	0.40～ 1.00

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)

## 日銀新総裁となる植田元審議委員の主な発言

### 2022年7月6日（日本経済新聞・経済教室）

長期金利コントロールは微調整に向かない仕組みだ。金利上限を小幅に引き上げれば、次の引き上げが予想されて一段と大量の国債売りを招く可能性がある。10年物金利コントロールを7年、5年と短期方向へ動かしていく案も同様の問題を抱えている。

### 2023年2月24日（国会での所信聴取）

- ・（物価）目標の2%を持続的・安定的に達成するまでにはなお時間を要する。こうした経済・物価情勢の現状や先行きの見通しに鑑みれば、現在日銀が行っている金融政策は適切だ。
- ・2%の実現が見通せる場合には、金融政策の正常化に向かって踏み出すことができる。
- ・イールドカーブ・コントロールが様々な副作用を生じさせている面は否定できない。
- ・政府との共同声明を直ちに見直す必要があるとは今のところ考えていない

出所：各種報道より浜銀総研作成



要 約

- ・米国株は弱含みもみ合いか。F R Bの利上げ継続が意識される中で、株価の上値が抑えられよう。今後も物価関連指標の動きに一喜一憂する展開が予想される。
- ・日本株はもみ合いを見込む。今後も米国株の動きに要注意。ただ国内ではコロナの影響が弱まり、経済活動の正常化が進むとの期待が株価の支援材料となろう。

2月の動き

米国の株式相場は中旬以降、大幅に下落。1月の米消費者物価指数（C P I）や米個人消費支出（P C E）物価指数などが市場予想を上回ったことを受けて、F R B（米連邦準備理事会）の利上げが続くとの警戒感が強まり、幅広い銘柄に売りが出た。

日本の株式相場は一進一退で推移。外為市場での円安進行などを受けて投資家心理が上向いた。下旬には米株安が日本株の逆風となったものの、植田次期日銀総裁候補の衆院での所信聴取を受けて、日銀の金融緩和策が当面続くとの見方が広がったことが株式相場の支えとなった。

向こう3か月程度の見通し

(米国株価)

米国の株式相場は弱含みもみ合いを見込む。F R Bの利上げ継続が意識される中で、株式相場の上値が重い状況が続こう。今後も米国の消費者物価や賃金など物価関連指標の動きに一喜一憂する展開が予想される。

(日本株価)

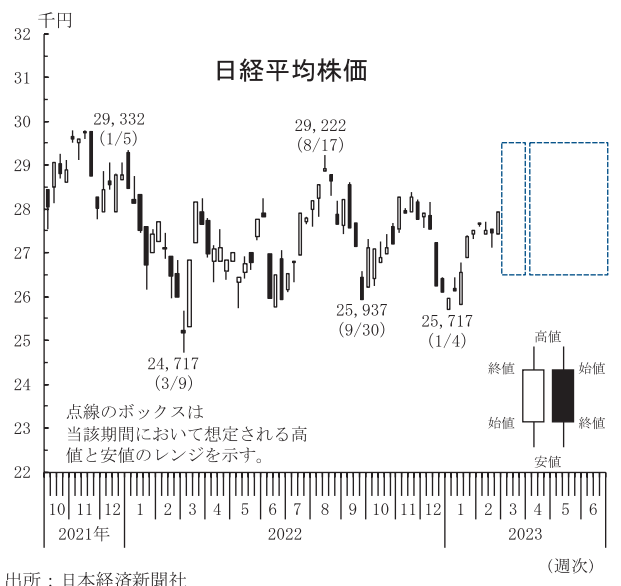
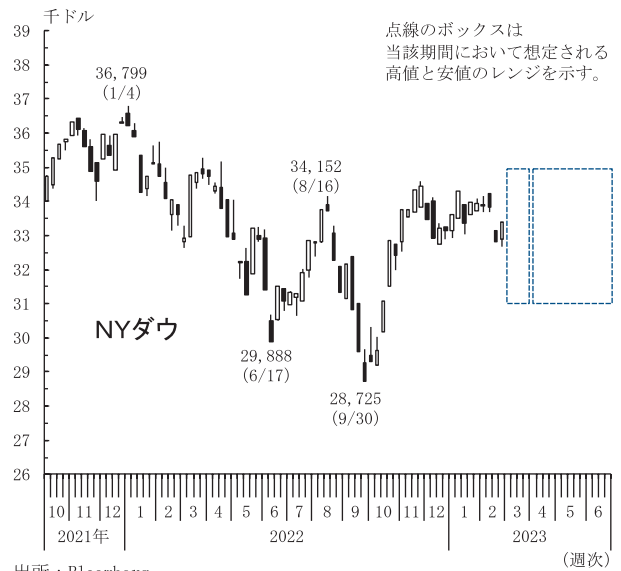
日本の株式相場はもみ合いを見込む。今後も米国株の動きに左右されやすい状況が続こう。ただ、国内では先行きコロナ感染症の影響が弱まり、経済活動の正常化が進むと期待されることが、株式相場の支援材料になると見込まれる。

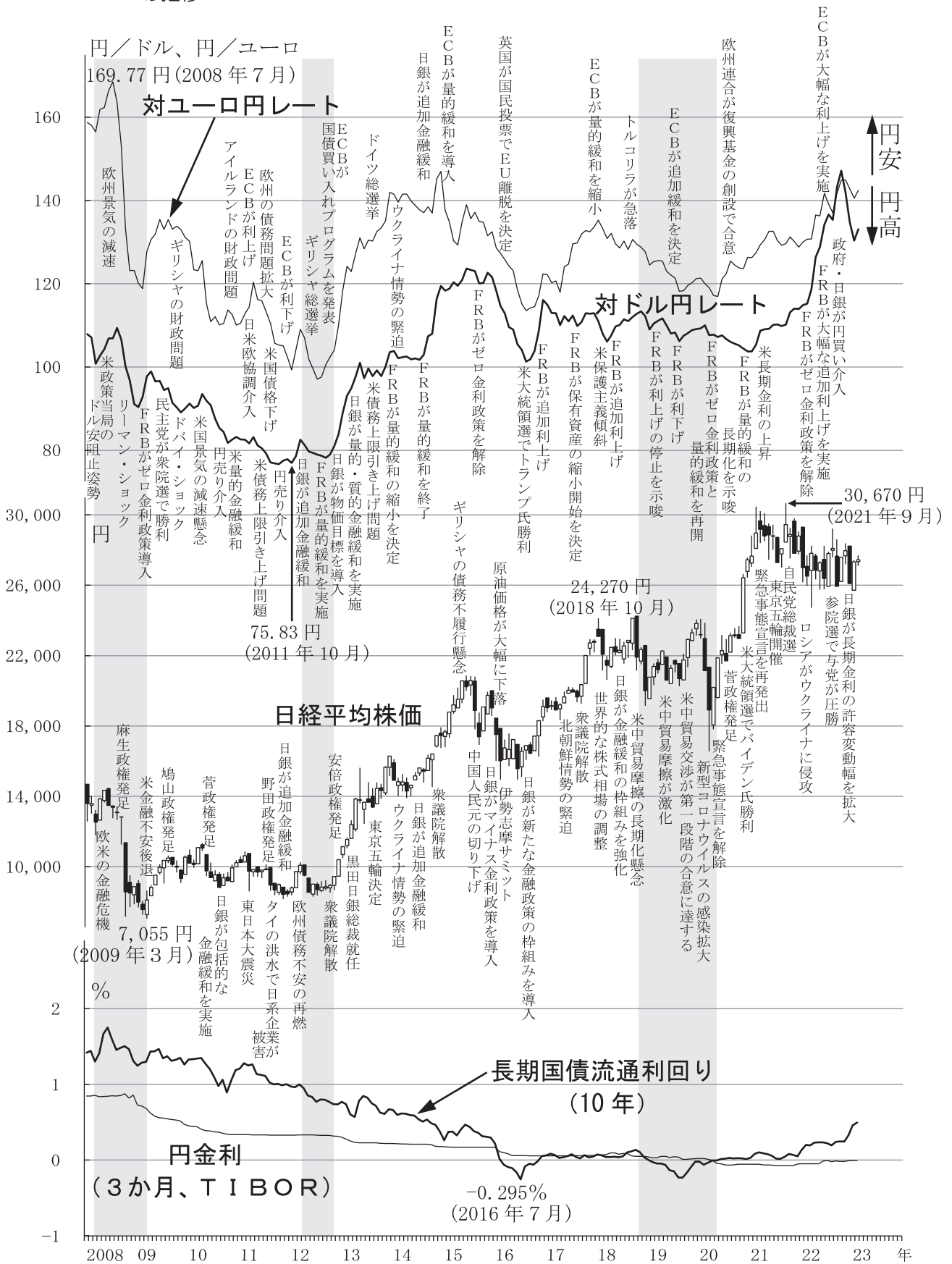
(2023. 3. 3 調査部 北田英治)

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	31,000～ 35,000	31,000～ 35,000
日経平均株価 (円)	27,586	27,367	26,500～ 29,500	26,500～ 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。

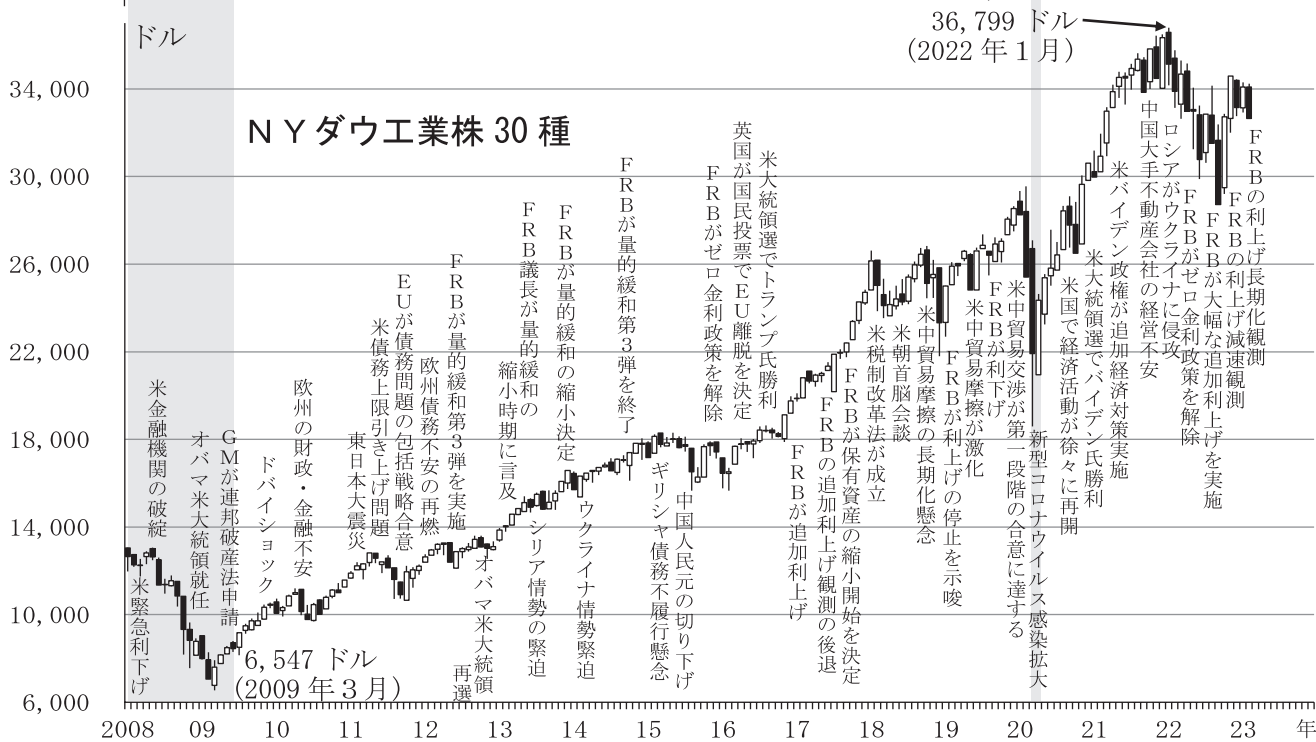
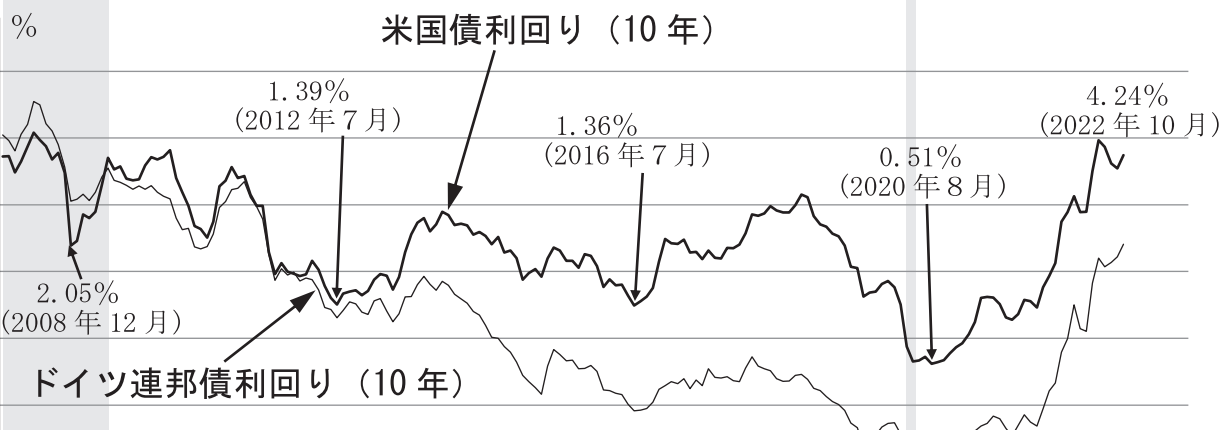
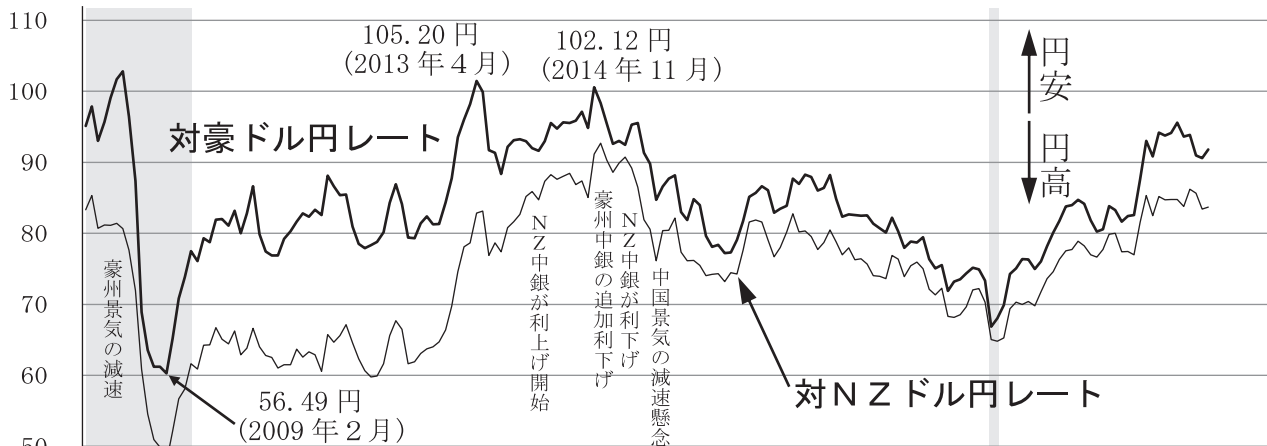




注: シェド部分(影付き部分)は日本の景気後退期。為替レートと金利は月中平均値。転換点の数字は日次の終値ベース。長期金利は新発10年物国債の流通利回り。

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

2023年3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)	130～140	138～148	0.40～0.50	3.00～4.00	26,500～ 29,500	31,000～ 35,000
4～6月 (予想)	128～138	136～146	0.40～1.00	2.60～3.60	26,500～ 29,500	31,000～ 35,000
2022年 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
2月	133.12	142.45	0.50	3.75	27,509	33,648

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!

<b>ご 確 認 くだ さい</b>	<p style="margin: 0; font-size: 8px;">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。</p> <p style="margin: 0; font-size: 8px;">【〈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。</p> <p style="margin: 0; font-size: 8px;">● カードのご利用にあたっては、年会費がかかります。</p> <p style="margin: 0; font-size: 8px;">● 「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。</p>
------------------------	--

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。