

はまぎん

金融・経済レポート

目次

景気動向	日本経済 ● 海外景気の減速などで強まる日本経済の先行き不透明感…………… 2 【トピック】今年の春闘賃上げ率は、昨年に比べて大きく上昇 …… 5
	米国経済 ● 懸念される銀行破綻の後遺症 ……………… 6
	ユーロ圏経済 ● 景気が持ち直す中で、米金融不安が飛び火 ……………… 7
	中国経済 ● 景気は上向くも勢いは緩やか、住宅市場には底入れの兆し …… 8 【トピック】習体制は3期目の全人代で民間企業発展への支援方針を明示 …… 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（米連邦準備理事会）の利上げが最終局面に入ったことや、金融システム不安を起因とする米銀の貸出態度の厳格化が米景気の悪化要因になることが、米長期金利の低下を通じて円高・ドル安要因となろう。日銀の植田新総裁の下での政策修正観測も円高に作用すると予想される。
	◆ 米国金利 ……………… 12 FRBは3月22日のFOMC（公開市場委員会）で0.25%の追加利上げを決定したが、声明文ではこれまでの「継続的な利上げが適切」という文言が削除され、先行きの利上げに慎重な姿勢が示された。FOMC参加者の23年末の政策金利見通しも前回（昨年12月）から据え置かれており、FRBの利上げがいよいよ最終局面に入ったといえよう。
	◆ 株 価 ……………… 13 米国株は強含みもみ合いか。米国の利上げが最終局面に入ったことは株式相場のプラス要因。ただ、金融システム不安を起因とする米銀の貸出態度の厳格化が米景気の悪化要因となるため、米国株の上値は限定的。
	◆ 金融マーケットの推移 ……………… 14
金融市場データ	…………… 16



日本経済：海外景気の減速などで強まる日本経済の先行き不透明感

要約

- ・ 3月短観では、海外景気の減速などを受けて1年ぶりに企業全体の景況感が悪化した。また短観によると、23年度の経常利益は減益に転じる見込みである。金融不安で海外景気の不透明感が強まっていることや、国内では物価高で個人消費の伸びが高まりにくい点を踏まえると、今後の景気動向については慎重にみる必要がある。

企業全体の景況感が1年ぶりに悪化

4月3日に公表された日銀「短観(2023年3月調査)」によると、全規模・全産業の業況判断D I(「良い」-「悪い」)は昨年12月の前回調査に比べて1ポイント低下の5となった(図表1)。同D Iの悪化は4四半期ぶりである。

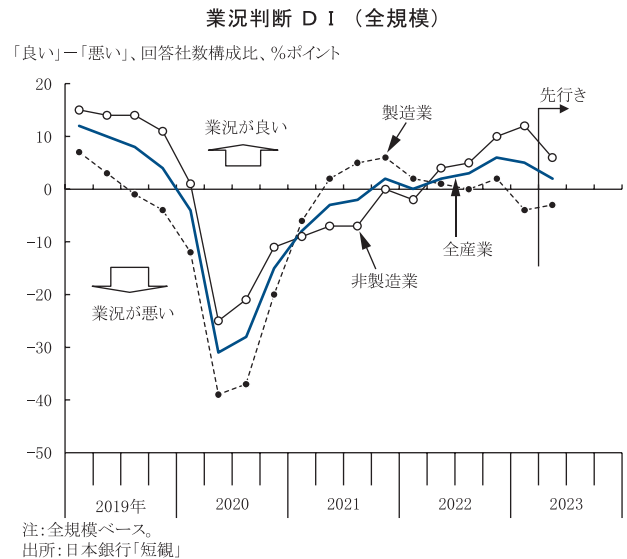
業種別にみると、製造業が前回調査比6ポイント低下の-4となり、2021年3月調査以来の「悪い」超となった。物価高や利上げによる欧米景気の減速などが、製造業の景況感を悪化させ、全体のD Iを押し下げた。一方、非製造業は12となり、2019年9月調査(14)以来の「良い」超幅となった。国内ではコロナの影響が弱まり経済活動が正常化しつつあることや、インバウンド需要が急速に回復していることなどから、非製造業の景況感は改善傾向が続いた。

3か月後を示す先行き判断D I(全規模・全産業)も2と、今回調査比3ポイントの低下が見込まれている。業種別にみると、海外景気の減速感が強まっていることから製造業のD Iは-3と「悪い」超が続く見込みである。また非製造業では、建設や卸・小売、不動産などでD Iがやや低下する見通しである。建設や不動産については、日銀の金融政策の修正に対する不透明感が企業の景況感を押し下げた可能性もあるとみられる。

23年度の経常利益は減益計画

次に、短観で企業の業績計画をみると、2023年度の売上高(全規模・全産業)は前年比+1.1%と増収が見込まれているものの、22年度実績見込み(同+8.1%)に比べると、増収幅が縮小する計画になった(図表2)。また、23年度の経常利益(同)は同-2.6%と減益に転じる計画である。企業業績の改善の動きも一服する見通し

図表1 企業の景況感が1年ぶりに悪化



図表2 2023年度は増収減益に

企業の事業計画(全規模)

		2022年度 (見込み)	2023年度(計画) (前年比、%)		
			通期	上期	下期
売上高	製造業	9.4	1.9	2.0	1.8
	非製造業	7.5	0.7	1.2	0.3
	全産業	8.1	1.1	1.5	0.8
経常利益	製造業	2.4	-2.7	-8.9	6.6
	非製造業	13.3	-2.6	-2.3	-2.9
	全産業	7.9	-2.6	-5.7	1.0

出所:日本銀行「短観(2023年3月調査)」

になっている。

なお、今回の短観は回収基準日が3月13日になっており、3月上旬頃までには回答を済ませた企業が多いとみられる。3月中旬以降には、欧米で金融システムに対する不安が高まり、世界経済の減速懸念が一段と強まっている。このため輸出企業などを中心に、この先、海外景気の下振れを見込んで2023年度の業績見通しを下方修正する可能性がある点には注意が必要であろう。

サービス消費中心に個人消費は底堅い

もっとも、足元の国内景気は家計部門中心に底堅い。2月の景気ウォッチャー調査における景気の現状判断D I（家計動向関連）は52.9となり、前月から4.3ポイント改善した（図表3）。内訳をみると、飲食関連D Iやサービス関連D Iの改善が目立つ。前述のとおりコロナの影響が弱まり消費活動が正常化していることに加えて、インバウンド消費が回復していることなどがD Iを押し上げたと考えられる。ただし、小売関連D Iの改善は相対的に小幅にとどまっており、モノの消費については回復が鈍くなっている。食料品など生活必需品の値上げが続く中で、家計では節約意識が強くなっているため、メリハリのある消費活動を行っていると考えられる。

23年度の設備投資は高めの計画に

また、企業の設備投資意欲も比較的強めである。短観における2023年度の設備投資計画（全規模・全産業）は前年比+4.4%と、この時期の調査としては高めの計画になった（図表4）。内訳をみると、ソフトウェア投資が高めの伸びとなって

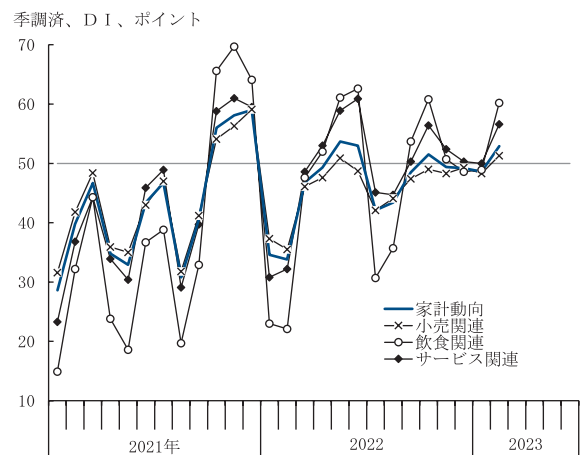
おり、デジタル化関連投資などへのニーズは引き続き強い模様である。

ただし、海外景気に対する不透明感が強まっていることなどを踏まえると、この先の短観調査における、設備投資計画の上方修正は小幅にとどまる可能性がある。物価高により個人消費の伸びが高まりにくくなっている点も踏まえると、今後の景気回復動向については、慎重にみておく必要があるだろう。

（2023. 4. 5 調査部 小泉 司）

図表3 飲食、サービスの景況感改善

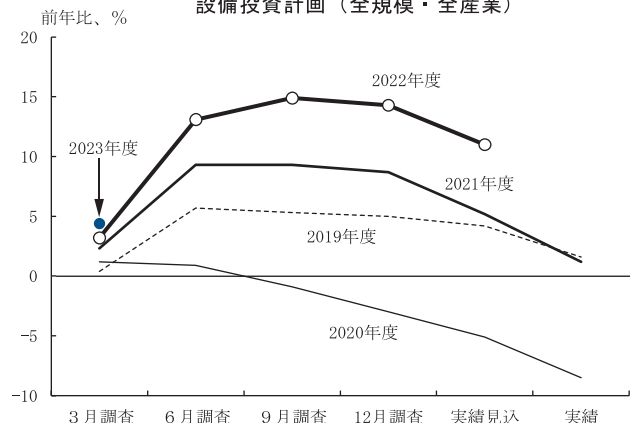
現状判断D I（家計動向関連）



出所：内閣府「景気ウォッチャー調査」

図表4 設備投資計画は高めのスタート

設備投資計画（全規模・全産業）

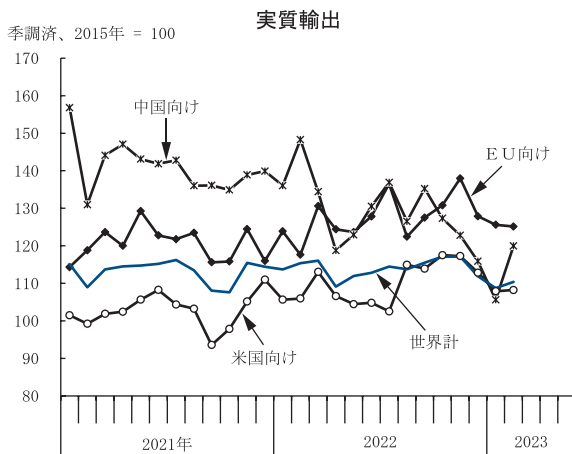


注：全規模・全産業ベース。ソフトウェア・研究開発を含む設備投資額（除く土地投資額）。
出所：日本銀行「短観」

国内経済

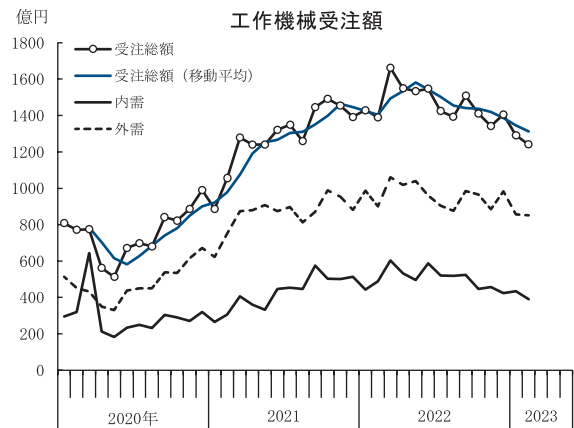
【実質輸出】

2月の実質輸出は前月比+1.5%と4か月ぶりに増加した。EU（欧州連合）向けが同-0.4%と減少したものの、中国向けが同+13.6%と大きく増加し、米国向けも同+0.3%と増加した。



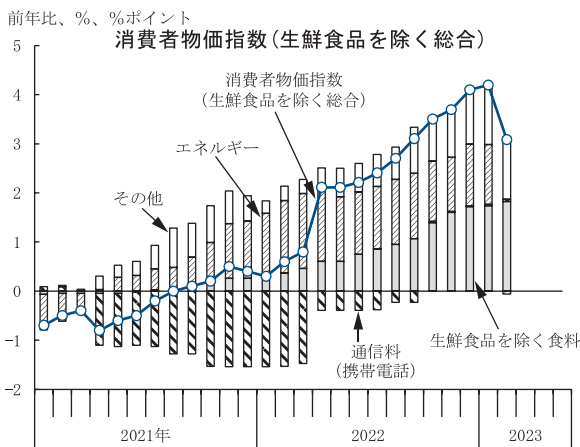
【工作機械受注額】

2月の工作機械受注額は前年比-10.7%と減少した。内訳は、国内需要が同-20.3%、海外需要が同-5.5%と、いずれも減少した。また、需要総額の3か月移動平均も下向いている。



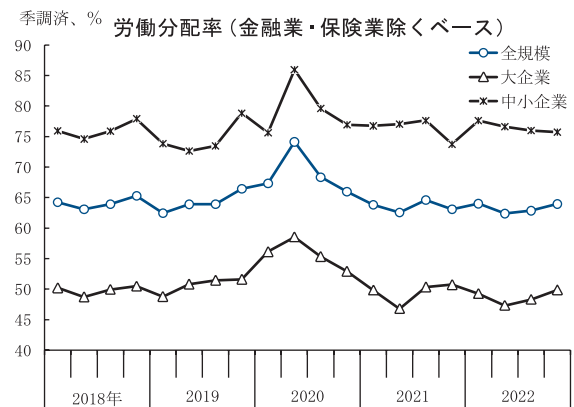
【消費者物価指数】

2月の消費者物価指数（生鮮食品を除く総合）は前年比+3.1%と伸びが低下。生鮮食品を除く食料の寄与が高まる一方、政府による電気・ガス料金の抑制効果で、エネルギーがマイナス寄与に転じた。



【労働分配率】

2022年10～12月期の労働分配率は全規模・全産業で64.0%となった。企業規模別にみると、大企業（資本金10億円以上、49.9%）に比べて、中小企業（同1億円未満、75.7%）で水準が高くなっている。



【トピック】今年の春闘賃上げ率は、昨年に比べて大きく上昇

（春闘賃上げ率は93年以来の高い伸び）

4月5日に公表された連合の「春闘」第3回回答集計結果によると、今年の春闘賃上げ率（定昇相当込み）は3.70%となり、1993年（3.90%、最終結果）以来の高い伸びとなった（図表）。

企業規模別に賃上げ率をみると、組合員数1,000人以上の企業が3.74%、同300～999人が3.62%と、大・中堅企業で高めの伸びとなるだけでなく、組合員数100～299人で3.53%、同99人以下の企業でも3.01%となり、企業規模に関わらず、賃上げの動きが広がっている。

（背景には企業業績の改善や物価上昇）

このように春闘賃上げ率が大幅に上昇した背景には、まず、賃上げの原資となる企業業績が改善したことがあげられる。法人企業統計における2022年の経常利益は、円安効果により海外で事業を展開する大企業や製造業の業績が改善したことから93.3兆円と過去最高の水準になった。

一方、資源高などを背景として消費者物価上昇率が大幅に高まったことから、物価上昇分を加味した実質ベースの賃金は前年水準を下回る水準での推移が続いている。このため生活防衛的な観点から、賃金の引上げを求める気運が社会的にも高まっていた。

こうした中で、今年の年頭会見で岸田首相が企業に賃上げを要請したことも後押しとなり、業績の改善した大企業を中心に、賃上げを表明する企業が相次いだ。加えて、コロナ禍から経済活動の正常化が進む中で労働者の不足感が強まりつつあることも、企業の賃上げの動きを後押しした。

（大幅な賃上げは今年限りの可能性も）

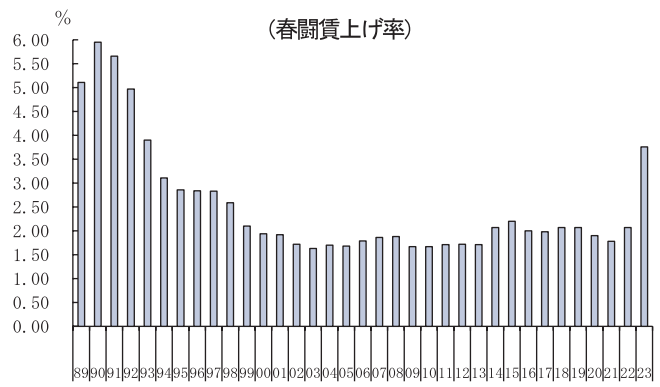
もっとも、こうした高い賃上げ率が来年以降も継続されるのかについては不透明感が強い。足元の企業業績をみると、昨年10～12月期には経常利益が前年比-2.8%と2年ぶりの減益に転じるなど、業績の改善が踊り場を迎えている。今後も海外経済減速などの影響により輸出型の製造業中心に業績が弱含むと予想されることから、来年の春闘では今年的大幅な賃上げをけん引した大企業の賃上げ率が低下することになるだろう。

また、企業が生み出す付加価値に占める人件費の割合を示す労働分配率をみると、中小企業の水準は大企業に比べて高く、賃金を引き上げる余力が乏しい様子がうかがえる（4ページ右下図表）。今後も仕入れコスト高などを背景に業績の大幅な改善が見込みにくいことを加味すると、中小企業などでも高い賃上げ率を継続することは難しいと考えられる。

持続的な賃上げには労働生産性の向上が必要であり、岸田政権が掲げる労働市場改革の成否が、今後の持続的な賃上げのカギを握っているといえよう。

（2023. 4. 5 調査部 小泉 司）

図表 今年の春闘賃上げ率は大幅上昇
（春闘賃上げ率）

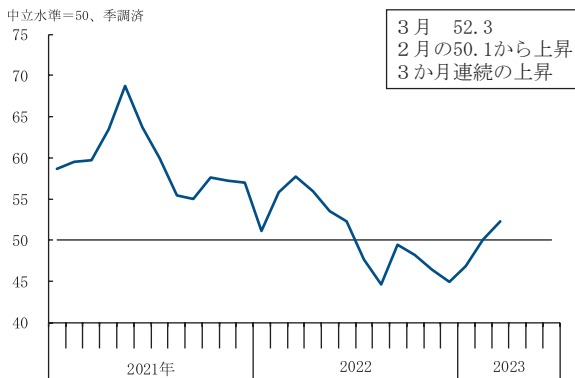


注：1989～2022年は6月末時点の最終集計結果。23年は第3回回答集計。
出所：連合「2023年春闘第3回回答集計」

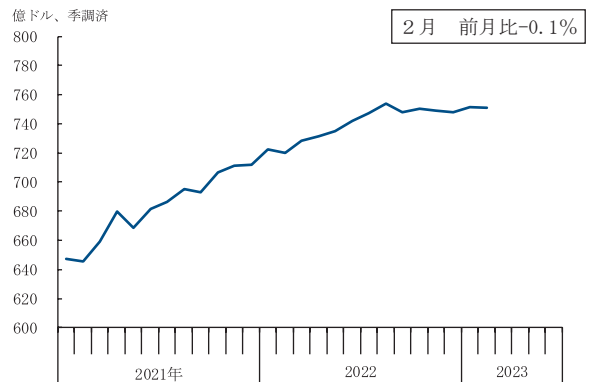
米国経済：懸念される銀行破綻の後遺症

- ・米国の3月の総合PMIは52.3と2月の50.1から上昇した。物価や賃金の上昇にもかかわらず、需要の拡大を背景に企業の景況感は改善が続いている。
- ・2月の実質個人消費は前月比-0.1%と、年金や最低賃金の引上げなどにより1月が大幅増となった反動で減少した。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）も、同-0.1%と小幅減となった。一方、住宅価格の騰勢の弱まりやローン金利が幾分低下したことなどから同月の新築住宅販売や中古住宅販売は持ち直した。同月の個人消費支出（PCE）物価指数は前年比+5.0%と、前月の同+5.3%から伸びが減速した。インフレ圧力は弱まりつつあるものの、物価上昇率の水準は依然として高い。
- ・米カリフォルニア州のシリコンバレーバンクは債券売却による巨額損失を背景とした経営不安により預金の取り付けが発生し、3月10日に経営破綻した。金融監督当局は金融危機の発生を防止するため、預金を特例的に全額保護した。しかしながらこの間、預金者の不安感を背景に、中小銀行から巨額の預金流出した。預金流出した後遺症により、当面は中小銀行の貸出姿勢が慎重化し、景気を下押しする要因となることが懸念される。

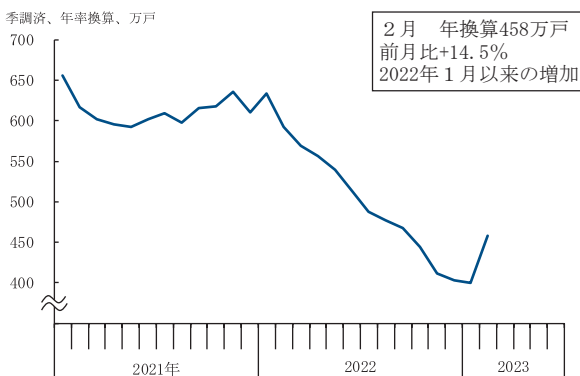
総合PMI（購買担当者景気指数）



耐久財受注（航空機を除く非国防資本財）



中古住宅販売件数



金融不安を巡る主な動き

2月 1日	F R Bが政策金利を0.25%引き上げ
3月 8日	S V Bが有価証券の売却と増資計画を公表 シルバークラウド・キャピタルが傘下の銀行を自主的に清算すると発表
9日	ツイッター上でS V Bの経営不安が拡散し、取り付け騒ぎが発生
10日	S V Bが経営破綻
12日	ニューヨーク州のシグネチャー・バンクが経営破綻
16日	米財務省などが破綻した2行の預金の全額保護を表明 米銀大手11行がファースト・リパブリック銀行への協調預金を発表
22日	F R Bが政策金利を0.25%引き上げ
24日	F R B、9～15日の中小銀行の預金流出額が過去最大の1,200億ドルになったと発表
26日	ファースト・シチズンズがS V Bの買収に合意

注：F R Bは米連邦準備理事会、S V Bはシリコンバレーバンク。

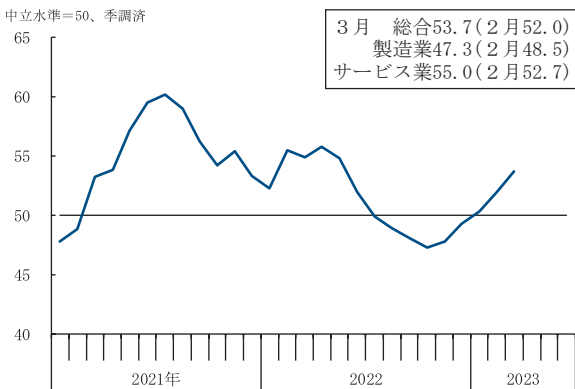
出所：S & P グローバル、米商務省、全米不動産協会、各種報道

(2023. 4. 5 調査部 金子 修)

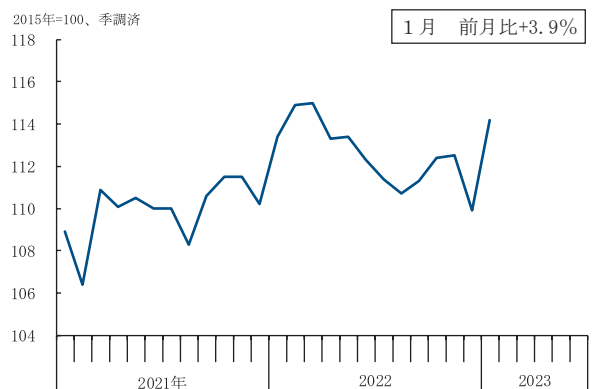
ユーロ圏経済：景気が持ち直す中で、米金融不安が飛び火

- ・ 3月のユーロ圏総合PMIは53.7と、3か月連続で上昇した。エネルギー価格の下落などを背景にサービス業の指数は55.0と前月に比べて上昇した。一方、製造業の指数は新規受注の低迷などにより前月を下回り、47.3となった。
- ・ 1月の指標はユーロ圏景気の持ち直しを示している。実質小売売上高は前月比+0.3%と増加に転じた。鉱工業生産指数（同+0.7%）や建設支出指数（同+3.9%）も上昇に転じた。一方、3月の消費者物価指数は前年比+6.9%と急低下したものの、欧州中央銀行（ECB）が注視するコア指数の上昇率は過去最高を更新した。インフレに対応するため、ECBは3月16日に事前の計画通り政策金利を0.5%引き上げた。金融引き締め効果は徐々に浸透しつつあり、2月の法人向け貸出は前年比+5.7%と、4か月連続で伸び率が低下した。
- ・ 米シリコンバレーバンクの経営破綻の影響は欧州内の一部の銀行に飛び火した。近年、経営不振が続いていたクレディ・スイス（CS）やドイツ銀行の株価が急落し、CSはスイスの金融大手UBSに買収されることになった。ただし、欧州で経営不安の対象は少数の大銀行が中心である。金融不安については今後も注意が必要だが、現状における経済への影響は限定的であろう。

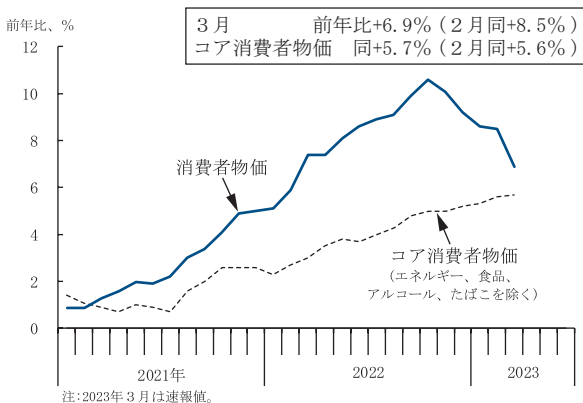
総合PMI（購買担当者景気指数）



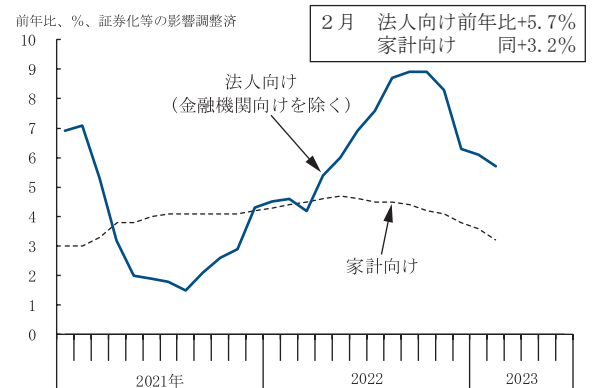
建設支出指数



消費者物価指数



貸出残高



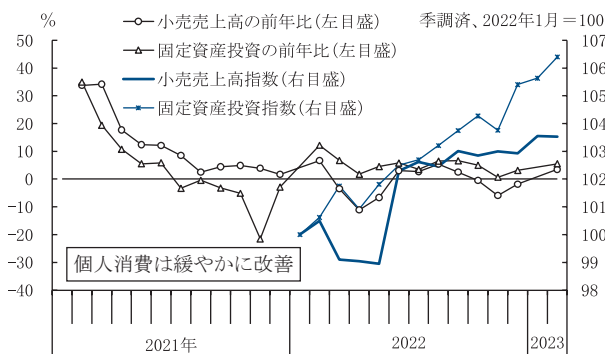
出所：S&Pグローバル、欧州委員会統計局、欧州中央銀行

(2023. 4. 5 調査部 金子 修)

中国経済：景気は上向くも勢いは緩やか、住宅市場には底入れの兆し

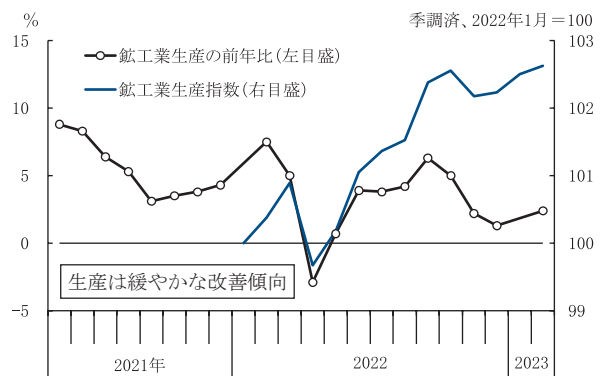
- ・年明け後の中国景気は持ち直している。まず、個人消費の動きを表す小売売上高は23年1～2月期に前年比+3.5%となった。季節調整値の水準をみても、停滞が続いた22年終盤よりも一段高い位置で推移している。ゼロコロナ政策の解除に伴う外出の増加を背景に外食関連などが改善した。また個人消費以外でも、1～2月期は需要面で固定資産投資が前年比+5.5%、生産面では鉱工業生産が同+2.4%となり、ともに改善傾向となった。
- ・なお、懸案の住宅市場については、前年割れが続いていた住宅販売面積が1～2月期にほぼ前年と同水準になり、また主要70都市の新築住宅平均価格も2月は前月比で上昇に転じた。不動産会社への資金支援など政府の対策の効果もあって、住宅市場には底入れの兆しが現れている。
- ・もっとも、小売売上高や鉱工業生産の改善は緩やかで、住宅価格の水準にも引き続き停滞感が残るなど、中国景気の回復には依然として力強さを欠く面がある。こうした中、中国人民銀行（中央銀行）は3月27日に市中銀行などの預金準備率を0.25%引き下げた。こうした金融緩和の強化などを背景に、先行き中国の景気は持ち直しの動きが鮮明になると期待される。

小売売上高と固定資産投資



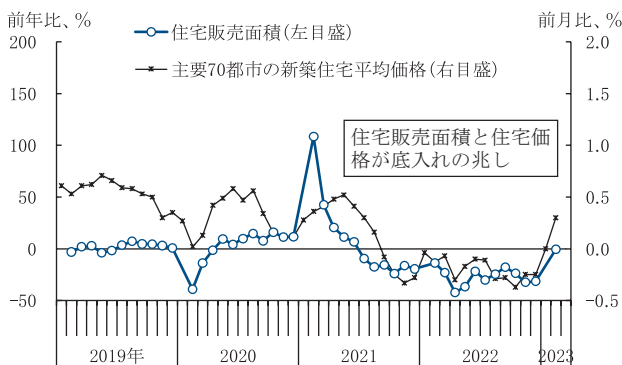
注:中国国家统计局資料より固定資産投資の前年比の月ベースの数値を試算した。前年比の各年2月は1～2月の累計値、データの無い月は線形補間した。国家统计局資料より小売売上高指数と固定資産投資指数を試算した。

鉱工業生産



注: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。国家统计局資料より鉱工業生産指数を試算した。

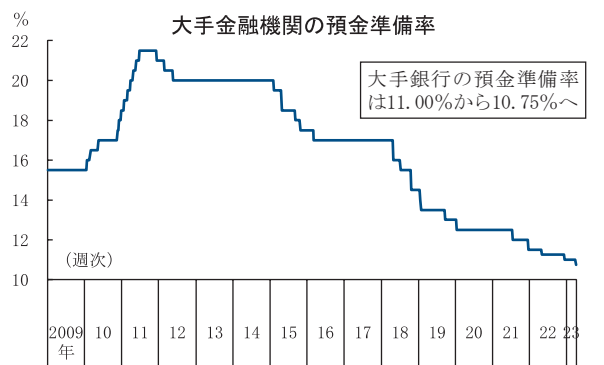
住宅販売と住宅価格



注:住宅販売面積の前年比の各年2月は1～2月の累計値、データの無い月は線形補間した。

出所:中国国家统计局、CEIC、Bloomberg

預金準備率



注:商業銀行などは預金残高の一定割合を中国人民銀行(中央銀行)に預け入れる義務を負っており、その預け入れ比率のことを預金準備率という。

(2023. 4. 3 調査部 白鳳翔)

【トピック】習体制は3期目の全人代で民間企業発展への支援方針を明示

(民間企業の力を経済成長に活用へ)

2023年3月、中国で第14期全国人民代表大会（全人代、日本の国会に相当）第1回会議が開催された。今回の全人代では、習近平氏が3期目の国家主席に、また李強氏が新たな首相に選出され、習新体制が本格的に始動することになった。

全人代で習体制は、23年の実質GDP（国内総生産）成長率の年間目標を「5%前後」に設定し、金融と財政の両面の支援により国内需要を拡大させるという方針を掲げた（図表）。具体的には、所得の増加や飲食関連の消費回復支援などにより個人消費の回復を支援することや、住宅購入支援の強化などの方針が示された。

また、民間企業に対しては、その財産権と創業者の権益を保護することや、発展を支援する方針が明示された。これまでの習体制では、「共同富裕」により所得格差を是正することが重視されており、民間企業への支援的な姿勢は限定的になっていた。新体制は、今後の経済の安定成長には、民間企業の活力を活かすことが欠かせないと認識しているものとみられる。

(輸出減などが景気の先行きへの懸念材料)

このように民間企業の発展による経済底上げを打ち出したのは、次に挙げるような要因により、習体制が今後の中国経済の回復について楽観していないためと考えられる。まず、この先は欧米先進国などで景気後退が見込まれることがある。足元で中国の輸出は、欧米諸国の景気減速の影響により減少基調で推移している。先行き、欧米諸国の景気がさらに悪化すると、輸出減による中国景気への悪影響

が大きくなる可能性がある。

また、住宅市場の回復についても未だ不透明感がある。前ページのとおり、低迷していた中国の住宅市場には、足元で底入れの兆候がみられる。しかし、大学卒業生の就職難などを背景に、若年層などのマイホーム購入意欲が回復しないことになれば、住宅販売が本格的に回復せず、住宅投資の改善も遅れよう。

一方、中国の民間企業は国有企業に比べて経営効率が高く、加えて、国内総生産（GDP）の60%以上、都市部の雇用人数の80%以上を創出している。今回の全人代で民間企業の発展を支援する方針が示されたのは、先行きの経済回復に不透明感が残る状況下、中国経済の根幹を支える民間企業の成長を支援することで、経済の安定成長を取り戻そうとする習体制の強い意思があると考えられる。ただ、こうした政策を実行する地方政府は国有企業との結びつきが強い。このため、民間企業を重視する中央政府の方針を、どの程度の真剣さを持って実行するかは未知数である。先行きの中国景気の回復動向を把握する上で、民間企業の業績の動向が重要なカギとなる。

(2023. 4. 3 調査部 白 鳳翔)

図表 2023年の中国政府の主要経済目標

指標	2022年		2023年
	目標	実績	目標
実質GDP成長率	5.5%前後	3%	5%前後
消費者物価指数(CPI、前年比)	3%前後	2%	3%前後
都市部の調査失業率	5.5%以下	5.6%	5.5%前後
都市部新規雇用(万人)	1,100以上	1,206	1,200前後
財政赤字率(対GDP比)	2.8%前後	2.8%	3%
マネーサプライ(M2、前年比)	名目GDP成長率に見合う	11.8%	名目GDP成長率に見合う
社会融資総額(前年比)	名目GDP成長率に見合う	9.6%	名目GDP成長率に見合う

出所: 全人代、中国国家统计局資料などより浜銀総研作成

要 約

- ・対ドル円レートは円強含みでのみみ合いを見込む。F R Bの利上げが最終局面に入ったことや、金融システム不安を起因とする米銀の貸出態度の厳格化が米景気の悪化要因になることが、米長期金利の低下を通じて円高・ドル安要因となろう。日銀の植田新総裁の下での政策修正観測も円高に作用すると予想される。

3月の動き

対ドル円レートは月間ベースで大幅な円高・ドル安が進展。中旬には米銀の相次ぐ破綻を受けて米長期金利が大幅に低下し、日米金利差の縮小を意識した円買い・ドル売りが膨らんだ。その後も、米欧の金融システム不安が警戒されて、低リスク通貨とされる円の買いが優勢となった。22日にはF R B（米連邦準備理事会）がF O M C（公開市場委員会）で0.25%の利上げを決定したものの、F O M C声明を受けて米長期金利が低下したため、ドル売りが膨らんだ。ただ月末にかけて、米欧の金融システム不安が後退したため、低リスク通貨の円が売られた。

対ユーロ円レートは月間ベースではほぼ横ばい。中旬には、欧州の金融機関への不安が高まる中で、低リスク通貨とされる円が対ユーロでも買われた。しかし下旬には、3月の独ifo企業景況感指数が5か月連続で改善したことを受けて、円売り・ユーロ買いが優勢となった。E C B（欧州中央銀行）の利上げ継続を意識したユーロ買いも入った。

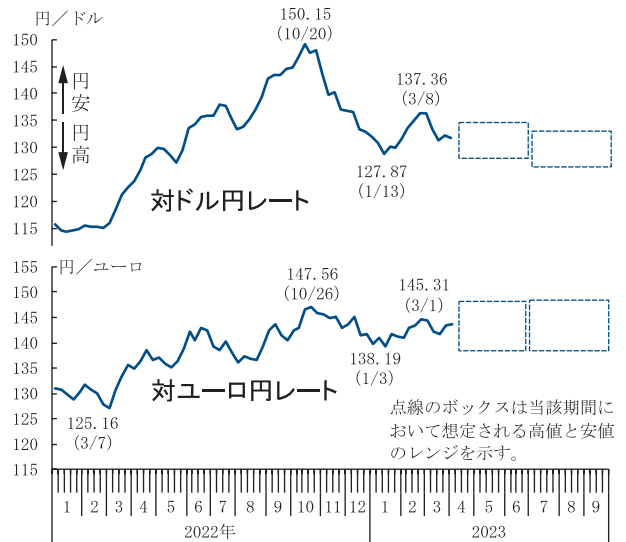
注目点：低リスク通貨としての円買い

3月は欧米の金融システム不安が警戒される中で、円高・ドル安が進んだ。今回の動きが「低リスク通貨としての円買い」主導なのか、それとも「米長期金利の低下を受けたドル売り」主導なのかを確認するために、通貨の実力を示す実効為替レート（日経通貨インデックス）

為替レートの予想レンジ

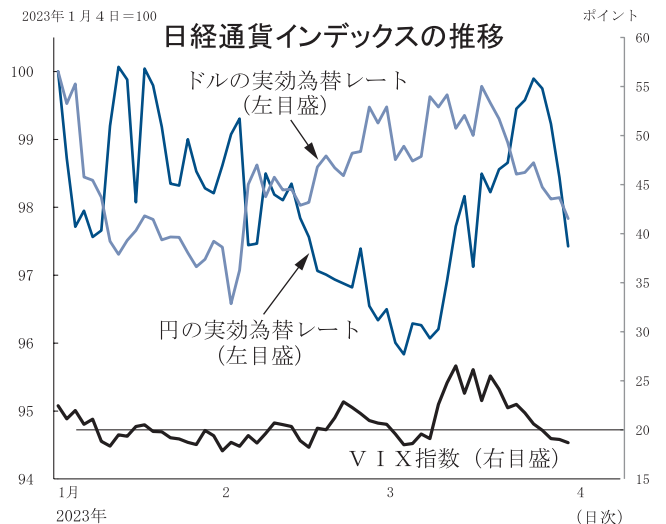
	2022年	2023年		
	10~12 (実績)	1~3 (実績)	4~6 (予想)	7~9 (予想)
対ドル円レート (円/ドル)	141.36	132.39	128~135	126~133
対ユーロ円レート (円/ユーロ)	144.22	142.05	138~148	138~148

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：NEEDS-Financial QUEST などより浜銀総研作成

を見ると（前ページ図）、金融市場の不安感を表すVIX指数が3月中旬に節目の20を超える中で、円の実効レートが大きく上昇していることが分かる。この点から、今回の円高・ドル安は、低リスク通貨とされる円を買う動きが主導であったことがうかがえる。足元では金融システム不安が後退し、円の実効レートは円安方向に振れているが、先行き欧米の金融不安が再燃すれば、主要通貨に対して円高が進みやすい点には注意を要しよう。

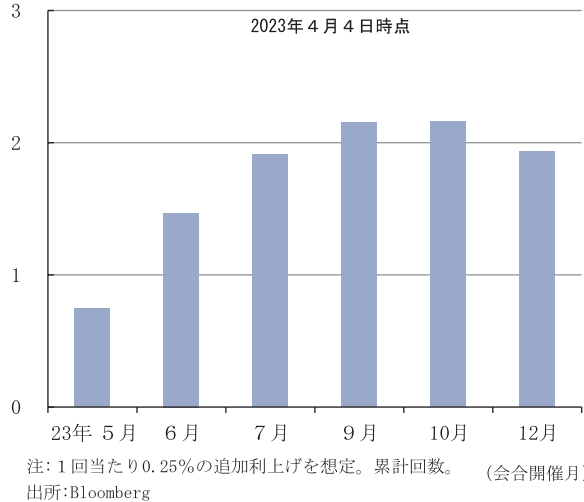
向こう3か月程度の見通し

対ドル円レートは、円強含みでのみみ合いを見込む。目先は欧米の金融システム不安の行方に要注意。ただ、先行き金融システム不安が再燃しないとしても、FRBの利上げが最終局面に入ったことや、金融システム不安に起因する米銀の貸出態度の厳格化が米景気の悪化要因になることが、米長期金利の低下を通じて円高・ドル安要因になると見込まれる。また、日銀の政策修正観測も円高に作用すると予想される。植田新総裁は2月に行われた国会での所信聴取において、現行のイールドカーブ・コントロールの副作用に対する認識を示しており、先行き日銀が長期金利の許容変動幅の拡大などを行えば、市場は円高で反応しよう。

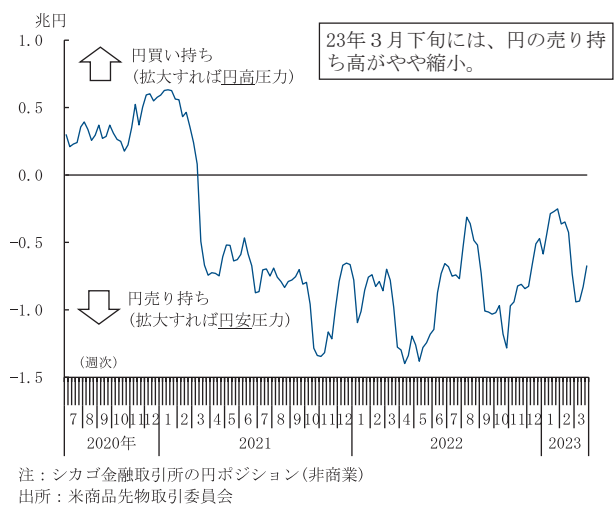
対ユーロ円レートはもみ合いを見込む。欧州の金融機関への不安が高まる中で、ECB（欧州中央銀行）は利上げに対するタカ派的な姿勢を後退させたものの、市場ではECBの利上げが23年7月まで続く見込みであり（右上図）、この点が根強いユーロ買い要因になると見込まれる。ただその一方で、日銀による政策修正への思惑もくすぶるため、ユーロの上昇余地は限られよう。

（2023. 4. 4 調査部 北田英治）

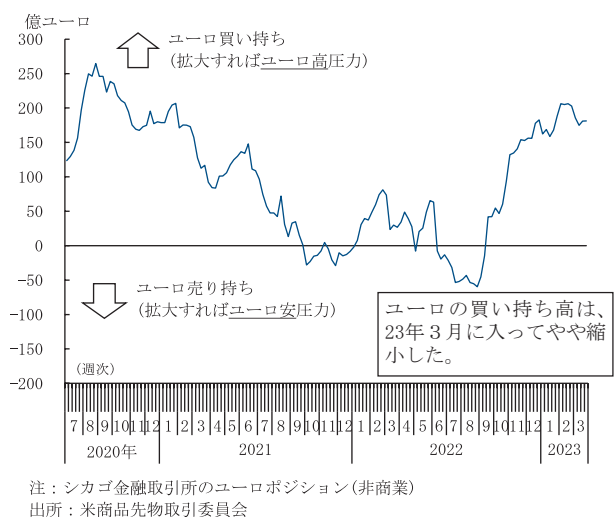
金利先物市場が織り込むECBの利上げ回数



投機筋の円先物ポジション



投機筋のユーロ先物ポジション



要 約

- ・ F R B は 3 月 の F O M C で 0.25% の 利 上 げ を 決 定 し た が、 声 明 文 で は こ れ ま で の 「 継 続 的 な 利 上 げ が 適 切 」 と い う 文 言 が 削 除 さ れ、 先 行 き の 利 上 げ に 慎 重 な 姿 勢 が 示 さ れ た。 F O M C 参 加 者 の 23 年 末 の 政 策 金 利 見 通 し も 前 回 (昨 年 12 月) か ら 据 え 置 か れ て お り、 F R B の 利 上 げ が い よ い よ 最 終 局 面 に 入 っ た と い え よ う。

3月の動き

米国の長期金利は大幅に低下。中旬には米銀の相次ぐ破綻を受けて投資家のリスク回避姿勢が強まり、安全資産の国債が買われた。22日にはFOMC（米公開市場委員会）声明を受けて、FRB（米連邦準備理事会）の先行きの利上げへの慎重さが意識され、国債が買われた。

注目点：FRBの23年末の金利見通し

FRBは3月22日のFOMCで、0.25%の追加利上げを決定した。ただFOMCの声明文では、これまでの「継続的な利上げが適切」という文言が削除され、「いくらかの追加の政策決定が適切になるだろう」と表現が改められた。また注目されたFOMC参加者の政策金利見通しでは、23年末時点で5.125%（中央値）と前回（昨年12月時点）から据え置かれた（右下図）。FRBの利上げは、いよいよ最終局面に入ったといえよう。

向こう3か月程度の見通し

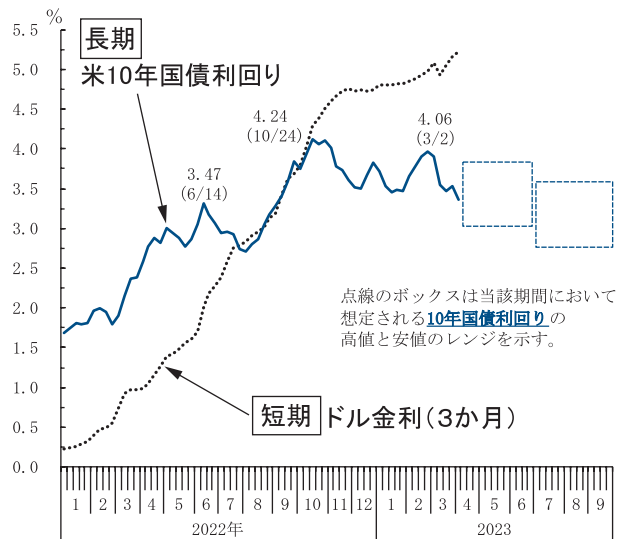
米長期金利は弱含みもみ合いを見込む。FRBの利上げが最終局面に入ったことや、金融システム不安に起因する米銀の貸出態度の厳格化が米景気の悪化要因になると予想されるため、長期金利には低下圧力がかかりやすい。ただ、既にFF金利の先物市場で23年後半の利下げがかなり織り込まれていることから（右図）、長期金利の低下ピッチは緩やかとなろう。

(2023. 4. 4 調査部 北田英治)

米国金利の予想レンジ

	2022年	2023年			
	10~12 (実績)	1~3 (実績)	4~6 (予想)	7~9 (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	3.00~3.80	2.80~3.60	

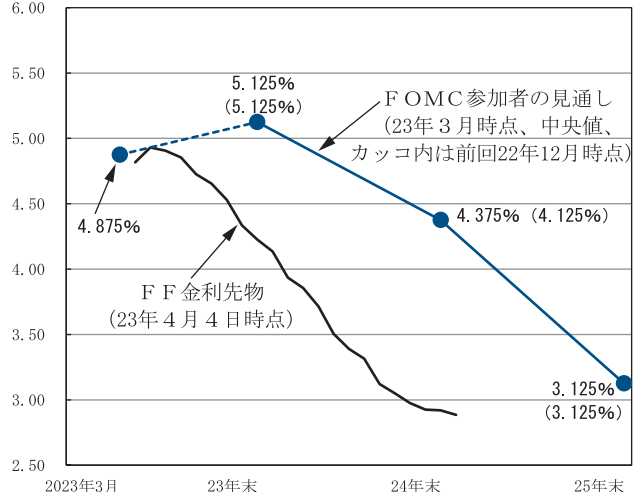
注: 実績は期中平均値。予想は高値と安値の目処を示す。



出所: Bloomberg

(週平均値)

フェデラル・ファンド (FF) 金利の予想



出所: Bloombergより 浜銀総研作成

要 約

- ・米国株は強含みもみ合いか。米国の利上げが最終局面に入ったことは株式相場のプラス要因。ただ、先行き米景気の悪化が予想されるため、株価の上値は限定的。
- ・日本株は強含みもみ合いか。国内の経済活動の正常化期待が株価の支援材料。ただ、為替レートが円高方向に振れて、輸出関連株の上値を抑える可能性に要注意。

3月の動き

米国の株式相場は月間ベースで上昇。中旬には米銀の相次ぐ破綻を受けて金融システム不安が高まり、NYダウは昨年10月以来の安値を付けた。しかしその後、米金融当局などが迅速に支援策を講じているとの見方から、金融システムを巡る過度な懸念が和らぎ、NYダウは月末にかけて大幅に上昇した。

日本の株式相場は月間ベースで上昇。米欧の金融システムへの不安から、中旬には日経平均株価が心理的な節目の2万7,000円を下回る場面もあった。しかし、月末にかけて金融不安が後退する中で米国株が大幅高となり、日本株も上昇した。

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。米国の利上げが最終局面に入ったことは、株式相場にとってプラス要因。ただ、金融システム不安を起因とする米銀の貸出態度の厳格化が米景気の悪化要因となるため、米国株の上値は限定的。

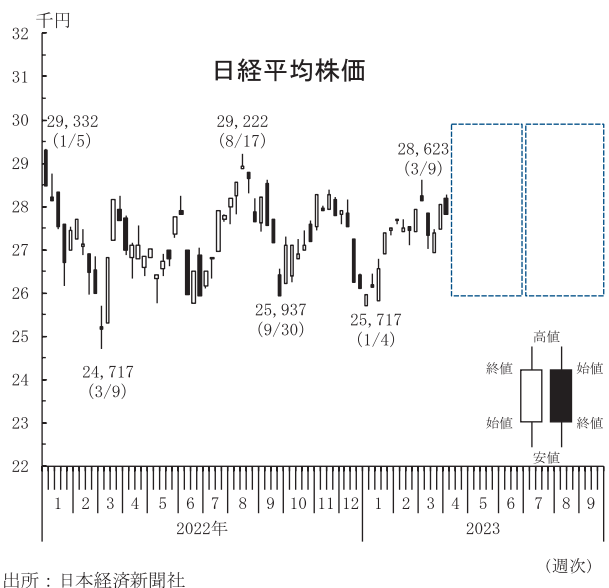
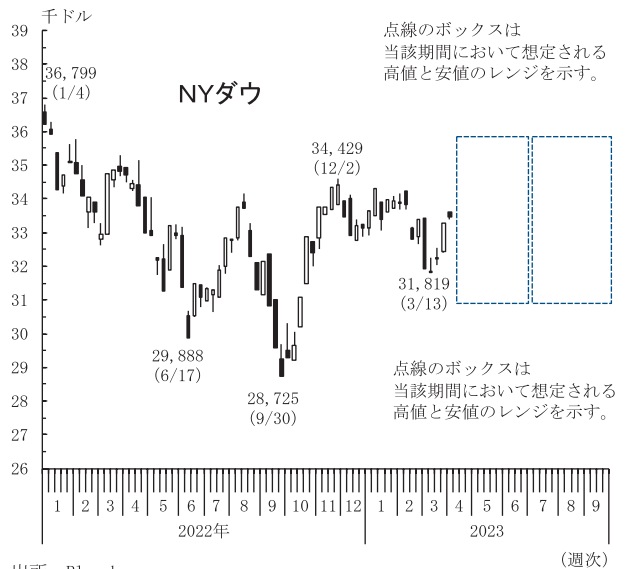
(日本株価)

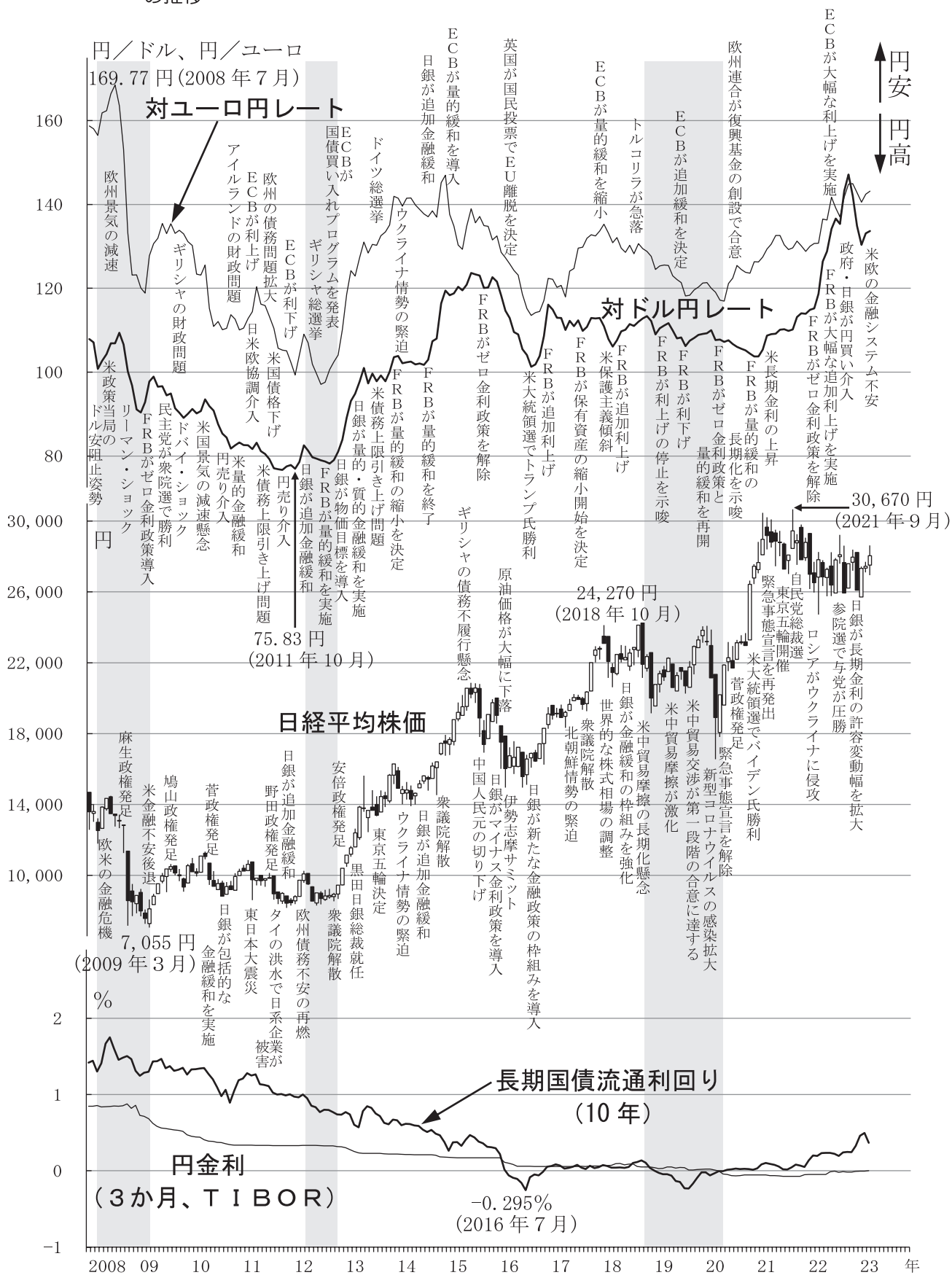
日本の株式相場は強含みもみ合いを見込む。国内で経済活動の正常化が進むと期待されることが、株式相場の支援材料となろう。ただ、日銀の政策修正などで為替レートが円高・ドル安方向に振れ、輸出関連株の上値を抑える可能性に要注意。(2023. 4. 4 調査部 北田英治)

株価の予想レンジ

	2022年	2023年			
	10~12 (実績)	1~3 (実績)	4~6 (予想)	7~9 (予想)	
NYダウ工業株30種 (ドル)	32,490	33,263	31,000~ 36,000	31,000~ 36,000	
日経平均株価 (円)	27,367	27,270	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。

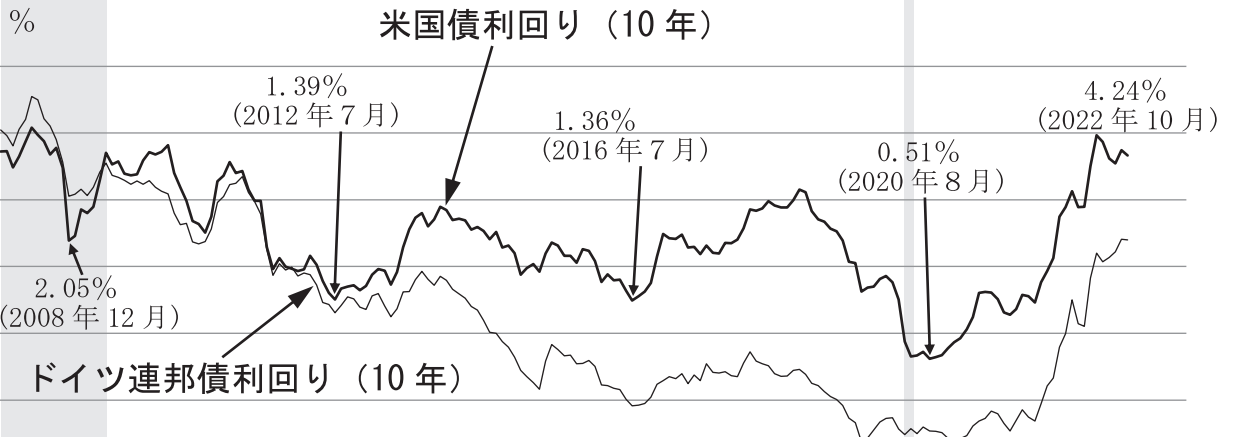
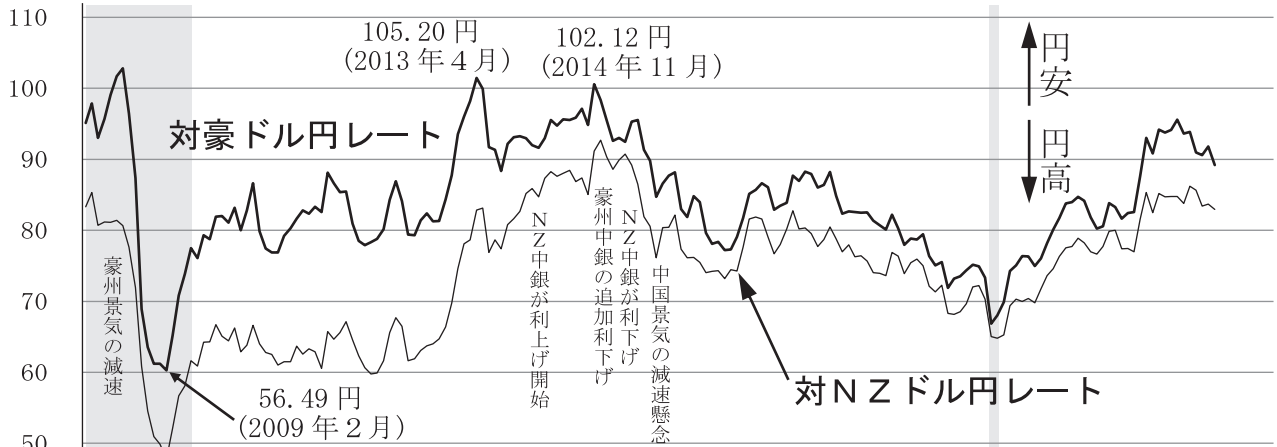




注:シャドー部分は日本の景気後退期。為替レートと金利は月中平均値。転換点の数字は日次の終値ベース。長期金利は新発10年物国債の流通利回り。

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

2023年4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 10～12月	141.36	144.22	0.27	3.10	27,367	32,490
2023年 1～3月	132.39	142.05	0.44	3.82	27,270	33,263
4～6月 (予想)	128～135	138～148	0.25～0.75	3.00～3.80	26,000～ 30,000	31,000～ 36,000
7～9月 (予想)	126～133	138～148	0.25～0.75	2.80～3.60	26,000～ 30,000	31,000～ 36,000
2022年 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
3月	133.68	143.20	0.37	3.66	27,693	32,483

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
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

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。