

はまぎん

金融・経済レポート

目次

景気動向	日本経済 ● 1～3月期は輸出が弱含む一方で個人消費が底堅く推移 …… 2 【トピック】2070年の日本の人口は3割減の8,700万人に …… 5
	米国経済 ● 1～3月期の実質GDPは個人消費を牽引役に底堅く推移 …… 6
	ユーロ圏経済 ● 金融不安が沈静化する中、ECBは0.25%の利上げを実施 …… 7
	中国経済 ● 景気回復に力強さを欠く中、習体制は需要拡大方針を強調 …… 8 【トピック】中国でNEVシフトが進む中、日系自動車企業は迅速な対応が急務 …… 9
金融情勢	◆ 為替レート …… 10 対ドル円レートは先行き円強含みでのみみ合いを見込む。FRB（米連邦準備理事会）が利上げの打ち止めを示唆したことや、米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下押し要因になることが、米長期金利の低下を通じてドル安に繋がろう。また、日銀による金融緩和の微修正で円高方向に振れる可能性に依然要注意。
	◆ 国内金利 …… 12 植田日銀総裁は4月の会合後の会見で、粘り強く金融緩和を続ける方針を強調した。今回、総裁は現行の緩和策の副作用について多くを語らなかったが、金融緩和を長く行う上で副作用の軽減が必要との考えに変わりはないと推察される。米金融不安が落ち着けば、早期に長期金利の変動幅が拡大される可能性がある。
	◆ 株 価 …… 13 米国株は強含みもみ合いか。FRBが利上げの打ち止めを示唆したことは株式相場のプラス要因。ただ、米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となるため、株価の上値は限定的。
	◆ 金融マーケットの推移 …… 14
金融市場データ	…… 16



日本経済：1～3月期は輸出が弱含む一方で個人消費が底堅く推移

要約

1～3月期は海外景気の減速を受けて実質輸出が減少した。一方、サービス消費や耐久財消費の増加により、個人消費は底堅く推移している。今年の春闘で賃上げ率が30年ぶりの高い伸びとなり、また消費者心理に改善の兆しがある点を踏まえると、4～6月期も個人消費が日本経済を下支えする可能性が大きいと考えられる。

1～3月期は実質輸出が減少

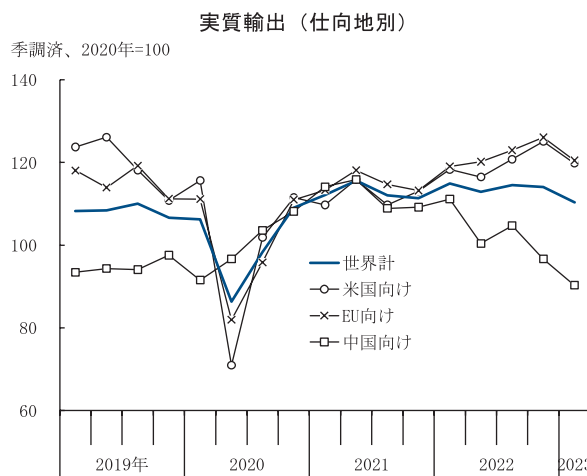
日本銀行の実質輸出をみると、2023年1～3月期は前期比-3.3%と2四半期連続の減少となった（図表1）。これを地域別にみると、米国向け（同-4.2%）、EU（欧州連合）向け（同-4.5%）、アジア向け（同-4.1%）と、主たる地域向けの輸出が弱い動きとなっている。特に中国向けは同-6.6%と大きく落ち込んだ。「ゼロコロナ政策」の終了で中国景気は上向いているものの、回復の主体が外食などのサービス消費であり、日本からの輸出増加につながりにくい面があったとみられる。また、実質輸出を財別にみると、半導体製造装置を含む資本財（同-8.6%）や、半導体等電子部品などの情報関連（同-2.9%）、自動車関連（同-3.1%）など、全体的に弱い動きとなった。

2023年は先進国経済を中心に減速予想

輸出の動向を左右する海外経済は減速懸念が強まっている。IMF（国際通貨基金）が4月11日に公表した最新の世界経済見通しによると、2023年の世界経済の実質成長率は前年比+2.8%と、22年の同+3.4%から減速する見通しである（図表2）。中国を含む新興国は同+3.9%と22年（同+4.0%）とほぼ同水準の成長率が見込まれている一方で、米国では22年の同+2.1%から23年は同+1.6%へ、またユーロ圏は22年の同+3.5%から23年は同

+0.8%へと、いずれも成長鈍化が見込まれている。欧米では高インフレや大幅な利上げの影響で、景気減速が避けられない状況にある。先行き中国向けの輸出は「ゼロコロナ政策」の終了の効果で持ち直すものの、欧米など先進国向けの輸出が弱含むと予想される。

図表1 主たる地域への輸出が減少



出所：日本銀行「実質輸出入」

図表2 2023年は先進国の成長が鈍化

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	2.8	▲ 0.1	3.0	▲ 0.1
先進国	2.7	1.3	0.1	1.4	0.0
米国	2.1	1.6	0.2	1.1	0.1
ユーロ圏	3.5	0.8	0.1	1.4	▲ 0.2
日本	1.1	1.3	▲ 0.5	1.0	0.1
新興国	4.0	3.9	▲ 0.1	4.2	0.0
中国	3.0	5.2	0.0	4.5	0.0
アセアン	5.5	4.5	0.2	4.6	▲ 0.1

注：修正幅は2023年1月時点の予測との比較。%ポイント。
出所：IMF「World Economic Outlook (2023年4月)」

個人消費は回復傾向が継続

一方で、個人消費は底堅く推移している。個人消費の包括的な動向を示す日銀の消費活動指数（実質）をみると、23年1～2月平均は22年10～12月平均比+0.4%と緩やかな回復が続いている（図表3）。形態別にみると、経済活動の正常化が進む中で、旅行や外食が増加したことから、サービス指数が同+0.6%と着実に上昇した。また、耐久財指数も同+8.4%と大きく上昇した。半導体など部品の供給制約の緩和に伴う乗用車販売の回復が、耐久財消費を押し上げたとみられる。

賃金上昇とマインド改善が消費を支援

4月13日に公表された連合の「春闘」第4回答答集計結果によると23年の春闘賃上げ率（定昇相当込み）は+3.69%と、1993年以来の高い伸びとなっている。企業別にみても、中小企業（組合員数300人未満）の賃上げ率が+3.39%と3%を超える上昇となるなど、企業規模に関わらず、賃上げの動きが広がっている。

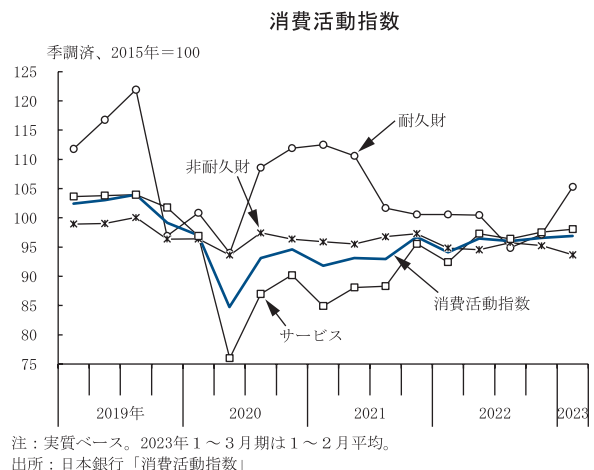
また、内閣府の消費動向調査によると、消費者心理を示す消費者態度指数は4月も改善が続いている（図表4）。内閣府は消費者心理の基調判断を「持ち直しの動きがみられる」から「持ち直している」へ上方修正した。内訳をみると、指数を構成する「暮らし向き」、「収入の増え方」、「雇用環境」、「耐久消費財の買い時判断」の全ての項目が上昇した。

4月19日に日本政府観光局から発表された3月の訪日外客数は181.8万人と、2019年同月対比で65.8%の水準まで回復している。また、JTBの「旅行動向見通し」によると、今年のゴールデンウィークの国内旅行者数はコロナ禍前の2019年

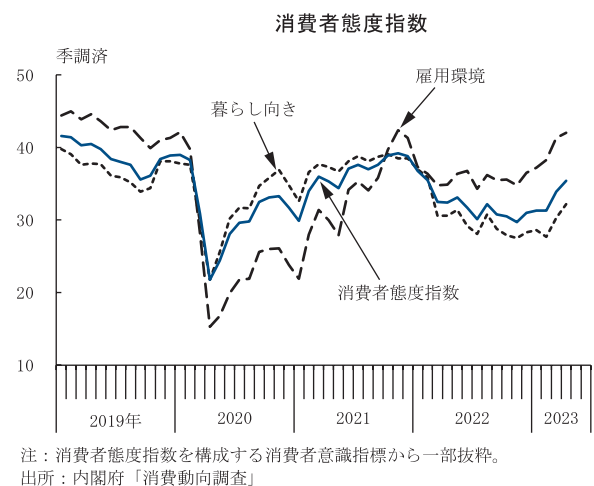
を上回り、過去最高になったとみられる。5月8日からは新型コロナウイルスの感染症法上の位置づけが、季節性インフルエンザなどと同等の「5類」へ移行した。これにより経済活動の正常化が一段と進むことが期待される。4～6月期も海外経済の減速による輸出の弱含みが続くと思込まれるものの、個人消費が下支えし、日本経済は底堅く回復していくと予想される。

（2023. 5. 8 調査部 菊池祥平）

図表3 サービス消費が着実に回復



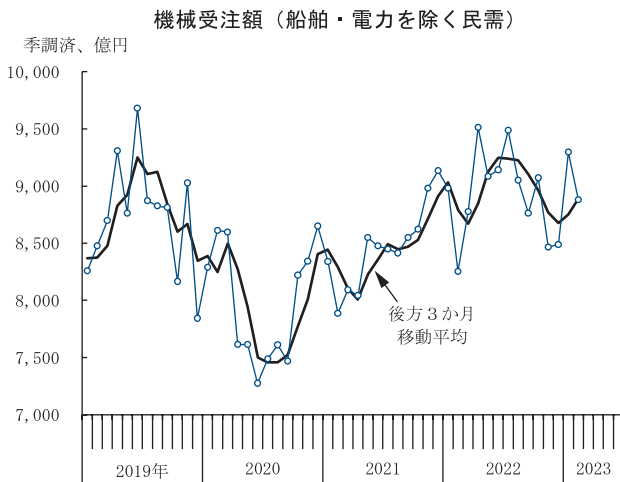
図表4 消費者心理に改善の兆し



国内経済

【機械受注額】

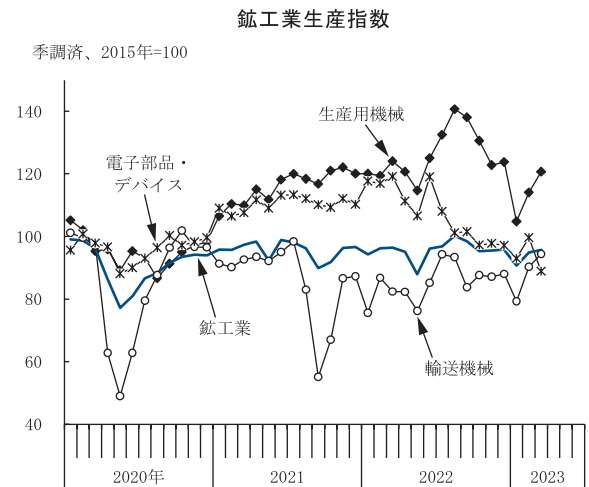
2月の機械受注額（船舶・電力を除く民需）は前月比-4.5%と3か月ぶりに減少した。3か月移動平均は足元で上向いているが、水準は昨年夏場のピークを下回っており、機械投資需要は鈍っている。



出所：内閣府「機械受注統計」より浜銀総研作成

【鉱工業生産指数】

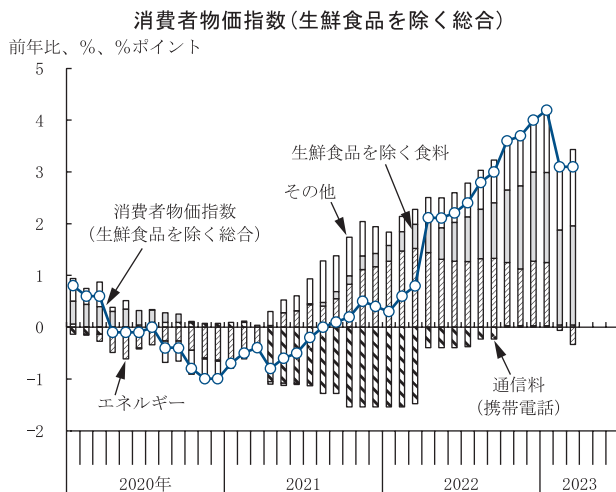
3月の鉱工業生産指数（季調値）は前月比+0.8%と2か月連続で上昇した。内訳をみると、電子部品・デバイスが大きく低下したものの、生産用機械と輸送機械が2か月連続で上昇した。



出所：経済産業省「鉱工業指数」

【消費者物価指数】

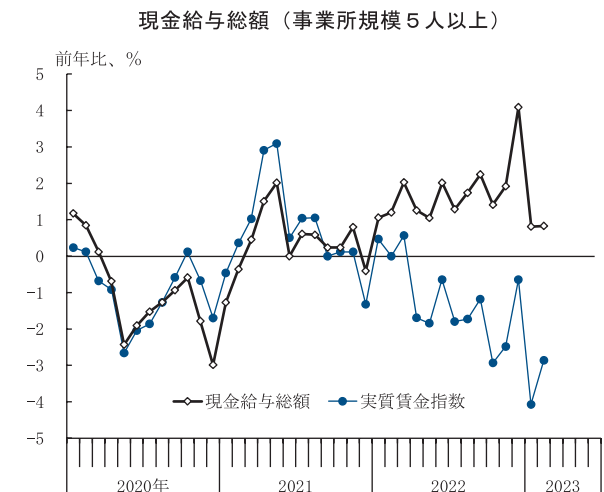
3月の消費者物価指数（生鮮食品を除く総合）は前年比+3.1%と前月と同じ伸びになった。政府の物価高対策の効果でエネルギー価格が下落する一方、生鮮食品を除く食料などが物価を押し上げた。



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】

2月の現金給与総額（事業所規模5人以上）は前年比+0.8%と前月に続いて小幅に増加した。ただし、実質的な購買力を示す実質賃金指数は前年比-2.9%と低下し、前年を下回る水準での推移が続く。



出所：厚生労働省「毎月勤労統計調査」

【トピック】2070年の日本の人口は3割減の8,700万人に

（日本の50年後の人口は8,700万人）

4月26日、国立社会保障・人口問題研究所が「日本の将来推計人口（令和5年推計）」を公表した。

今回の推計では2020年の国勢調査を踏まえて、2070年までの日本の人口の予測値が示された。それによると、2070年の人口は2020年（1億2,615万人）の約3割減の8,700万人（中位推計、以下本文中の推計値は中位推計）と、大幅に人口が減少する見通しである。また、高齢化も一段と進む見通しである。2070年の高齢者（65歳以上）比率は2020年の28.6%から38.7%に上昇し、後期高齢者（75歳以上）比率も2020年の14.7%から25.1%まで高まる見込みである。

一方、経済活動を支える労働力人口も大幅に減少する見通しである。労働の主たる担い手となる生産年齢（15～64歳）人口は2070年には4,535万人となり、2020年（7,509万人）から3,000万人近く減少すると予測されている。

（外国人の増加で前回推計を上方修正）

ただし、今回公表された人口推計を、2017年に公表された前回の推計と比較すると、人口の減少ペースはやや緩やかになっている。例えば、2030年の推計人口は、前回推計では1億1,913万人となっていたが、今回推計では1億2,012万人に上方修正されている。

このように今回の人口推計が上方修正されたのは、外国人の入国超過数がここ数年で増加している点を踏まえたためである。2030年の推計人口を日本人と外国人別にみると、日本人が前回推計から下方修正（前回推計：1億1,638万人→今回

推計：1億1,591万人）される一方で、外国人が上方修正（同：275万人→420万人）されている。

（生産年齢人口減が成長の下押し圧力に）

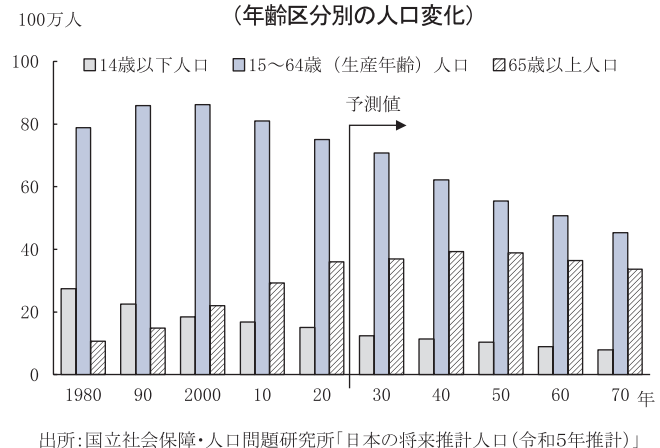
このように今回の推計では人口減少のペースがわずかながら緩やかになる見通しとなったものの、今後も日本で人口減少と高齢化が進展し、生産年齢人口が急速に減少していくという姿に変わりはない（図表）。

こうした生産年齢人口の減少による影響^{（注）}を和らげて、わが国が経済成長を実現していくためには、女性や高齢者の労働参加をさらに増やしていくことや、今後増加が見込まれる外国人の労働力を活用することなどを通じて、全体の労働力の維持を図ることが必要になるだろう。加えて、設備投資や業務の効率化を図ることで、経済活動の生産性を高めていくことが不可欠になると考えられる。

注：労働供給力＝年齢区別の週平均労働時間（「令和3年社会生活基本調査」における2021年の実績値）×年齢区分ごとの人口（2020年の実績値と2030年の予測値）、とすると、2030年の労働供給力は2020年比べて6.4%減少する計算になる。

（2023. 5. 2 調査部 小泉 司）

図表 生産年齢人口の減少が続く見通し
（年齢区別の人口変化）



米国経済：1～3月期の実質GDPは個人消費を牽引役に底堅く推移

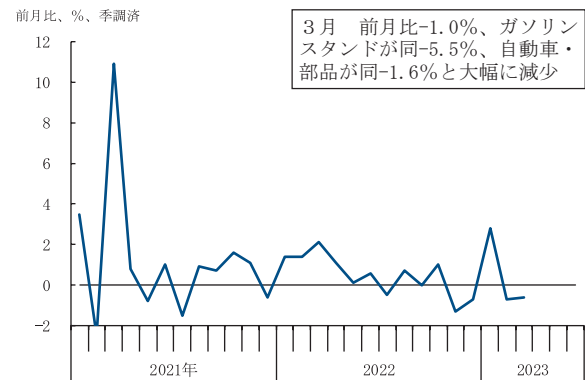
- ・ 2023年1～3月期の実質GDP（国内総生産）は前期比年率+1.1%と、2022年10～12月期の同+2.6%から伸びが減速した。需要項目別の寄与度を見ると、在庫変動が-2.3%と成長率を押し下げたものの、個人消費が+2.5%となり在庫減少の影響を相殺した。基調的な需要を測る国内民間最終需要は前期比年率+2.9%と高く、米国景気は消費が牽引役となって底堅く推移している。
- ・ 月次の経済指標は、強弱まちまちとなった。3月の鉱工業生産指数は3か月連続で上昇したものの、同月の小売売上高やコア耐久財受注（航空機を除く非国防資本財）は2か月連続で減少した。同月の個人消費支出（PCE）物価指数は前年比+4.2%と、前月の同+5.1%から伸びが鈍化し、インフレ圧力は弱まっている。一方、4月の非農業部門雇用者数は前月比+25.3万人の増加、失業率は3.4%に改善し、労働市場が依然として良好であることを示した。
- ・ F R B（米連邦準備理事会）は、5月3日のF O M C（公開市場委員会）で0.25%の追加利上げを決定した。目標の2%には至っていないものの、米国のインフレは着実に沈静化しつつある。F O M Cの声明は、「追加の引き締めが適切」との文言を削除しており、利上げの打ち止めを示唆した。

GDP（国内総生産）の項目別内訳

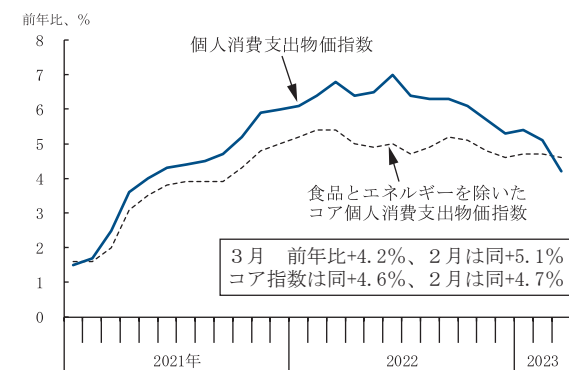
項目別の伸び率、前期比年率、%	2022年		2023年	
	10-12月	1-3月	10-12月	1-3月
実質GDP	2.6	1.1	2.6	1.1
個人消費	1.0	3.7	0.7	2.5
住宅投資	▲25.1	▲4.2	▲1.2	▲0.2
設備投資	4.0	0.7	0.5	0.1
政府支出	3.8	4.7	0.7	0.8
輸出	▲3.7	4.8	0.4	0.1
輸入	▲5.5	2.9	▲0.9	▲0.4
国内民間最終需要	0.0	2.9	0.4	0.5

注1:2023年1～3月期は速報値。
注2:国内民間最終需要=個人消費+住宅投資+設備投資

小売売上高



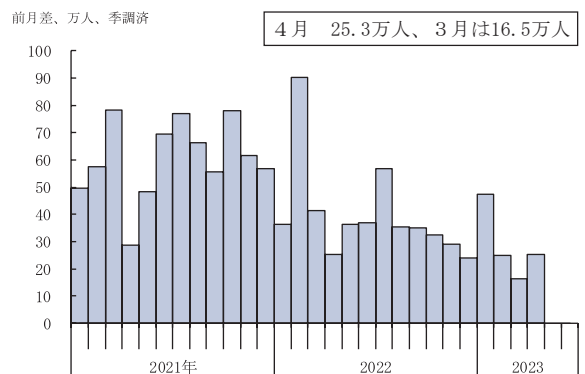
個人消費支出（PCE）物価指数



注: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。

出所:米商務省、米労働省

非農業部門雇用者数



(2023. 5. 8 調査部 金子 修)

ユーロ圏経済：金融不安が沈静化する中、ECBは0.25%の利上げを実施

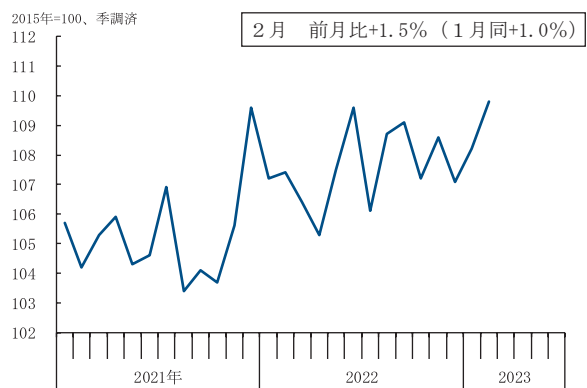
- ・ユーロ圏の2023年1～3月期の実質GDP（域内総生産）は前期比+0.1%と、22年10～12月期の同0.0%から伸びがわずかに上昇し、マイナス成長を回避した。主要国別に見ると、ドイツの成長率が同横ばいにとどまる一方で、観光の好調などを背景にスペインとイタリア両国が同+0.5%と高めの成長率となった。
- ・月次の経済指標はまちまちである。2月の鉱工業生産指数や建設支出指数は2か月連続で上昇した。一方、同月の小売売上高（実質ベース）は前月比-0.2%、3月も同-1.2%と、2か月連続で減少した。4月の消費者物価指数は前年比+7.0%と前月の同+6.9%から加速したものの、食品などを除くコアインフレ率は鈍化した。4月の総合PMIは54.1と11か月ぶりの水準に上昇した。サービス業の指数が上昇した一方で、新規受注の不振等により製造業は低下した。
- ・3月に欧州では金融不安が一時発生したものの、クレディ・スイスの救済合併が決定された後、沈静化した。金融不安への配慮の必要性が薄らぐ中で、インフレ抑制のため、5月4日に欧州中央銀行（ECB）は政策金利を0.25%引き上げた。ユーロ圏内は米国と比べると物価上昇率が高止まりしており、当面の間、ECBは金融引き締め策を継続する可能性が高いと考えられる。

実質GDP（域内総生産）

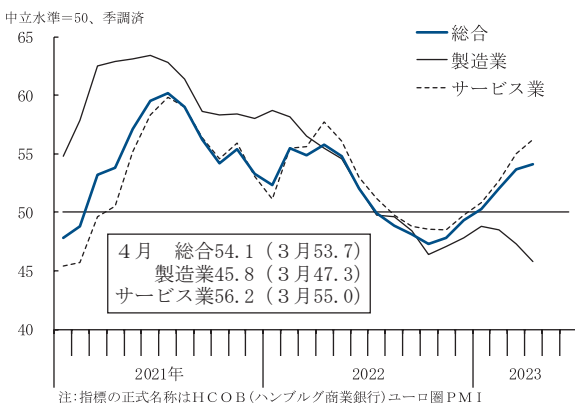
	2022年			2023年
	4-6月	7-9月	10-12月	1-3月
ユーロ圏	0.9	0.4	0.0	0.1
ドイツ	▲ 0.1	0.5	▲ 0.5	0.0
フランス	0.5	0.1	0.0	0.2
イタリア	1.1	0.4	▲ 0.1	0.5
スペイン	2.5	0.4	0.4	0.5

注:2023年1～3月期は速報値、ユーロ圏はクロアチア加入後の20か国ベース。

鉱工業生産指数



総合PMI（購買担当者景気指数）



注:指標の正式名称はHCOB（ハンブルグ商業銀行）ユーロ圏PMI

ECBの金融政策の決定内容（2022年6月以降）

発表日	政策金利	中銀預金金利	政策理事会の声明や総裁の発言
2022年6月9日	0.00	▲ 0.50	7月に債券買い入れ終了、0.25%の利上げを実施する方針
7月21日	0.50	0.00	今後、一段と金利を正常化する
9月8日	1.25	0.75	今後、数回の利上げを想定
10月27日	2.00	1.50	今後、追加の利上げを示唆
12月15日	2.50	2.00	しばらく利上げを継続、2023年3月から保有債券を削減
2023年2月2日	3.00	2.50	3月も0.5%の利上げを示唆
3月16日	3.50	3.00	今後の金利動向は示唆せず
5月4日	3.75	3.25	今後、追加の利上げを示唆

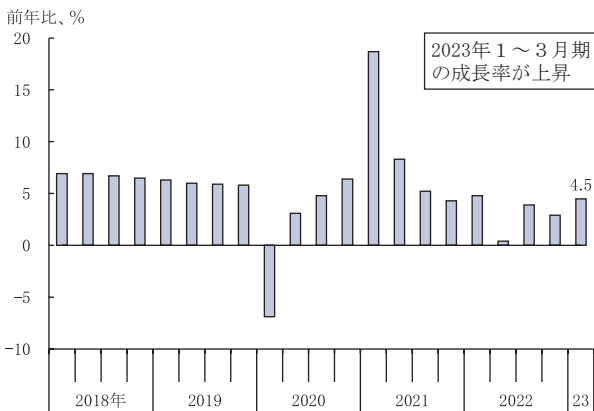
出所：S&Pグローバル、欧州委員会統計局、欧州中央銀行

（2023.5.8 調査部 金子 修）

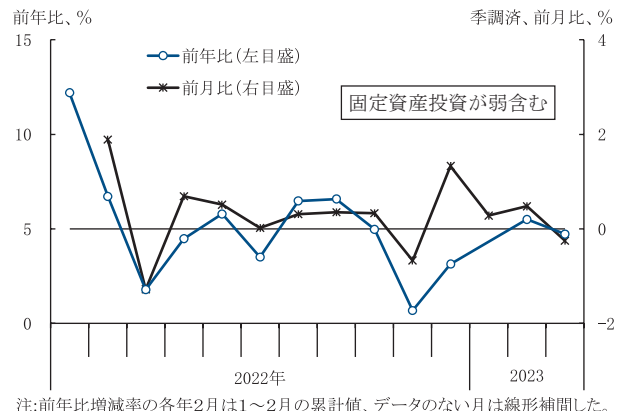
中国経済：景気回復に力強さを欠く中、習体制は需要拡大方針を強調

- ・中国の2023年1～3月期の実質GDP（国内総生産）は前年比+4.5%と、前期（同+2.9%）に比べて伸びが高まった。1～3月期は、ゼロコロナ政策の解除に伴う外出の増加を背景に小売売上高が前年比+5.8%と増加に転じるなど、個人消費が成長率を押し上げた。
- ・ただ、直近の月次指標をみると、景気回復には依然として力強さを欠く面がある。まず、3月の固定資産投資は前年比+4.7%と1～2月に比べて減速した。季節調整値でも、3月は前月比-0.3%と4か月ぶりに減少している。同月の工業企業の利益が前年比-19.1%となるなど企業業績が悪化しており、製造業の設備投資が伸び悩んでいる。さらに、4月には、製造業PMIが49.2と、「生産」や「新規受注」の大幅な低下から4か月ぶりに中立水準の50を下回った。当面は、設備投資が加速しにくい状況が続く懸念がある。
- ・4月28日、習体制は中央政治局会議を開催した。同会議では、足元の需要不足が指摘され、今後、金融と財政の両面の支援により需要を拡大させるという方針が改めて強調された。具体的な需要拡大策として、観光消費の促進やNEV（新エネルギー車）の充電スタンドの建設推進などが挙げられた。

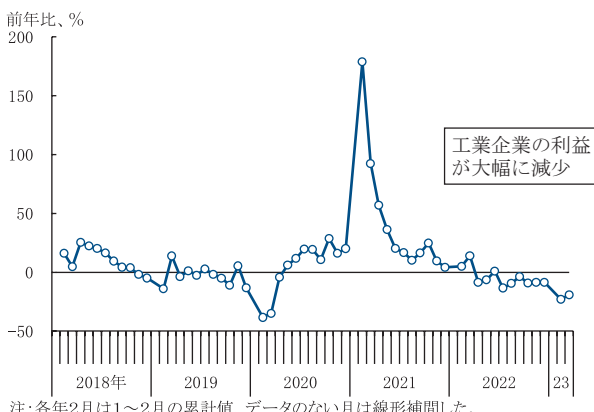
実質GDP（国内総生産）成長率



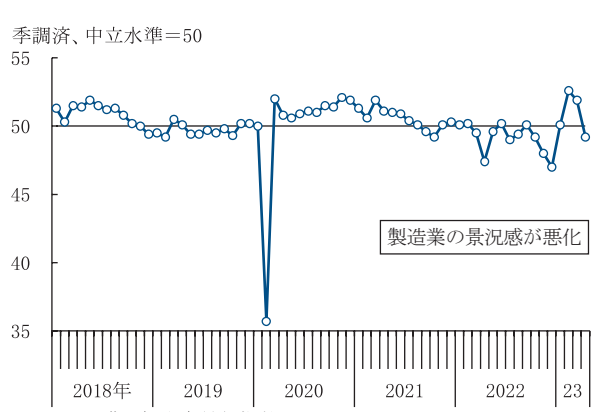
固定資産投資



工業企業の利益



製造業PMI（中国国家統計局発表）



出所：中国国家統計局

(2023. 5. 1 調査部 白鳳翔)

【トピック】中国でNEVシフトが進む中、日系自動車企業は迅速な対応が急務

(1～3月期の乗用車販売が二桁減)

2023年に入って、中国の乗用車市場は弱含んでいる。1～3月期の乗用車販売台数は前年比-13.4%と二桁減に転じた。内訳をみると、エンジン車が同-23.4%と大幅に落ち込んだ。2022年に実施されていたエンジン車取得税の半減措置が23年に入って終了したため、足元では、22年中に前倒しされた需要の反動減が生じているとみられる。また、NEV（新エネルギー車）についても同+22.7%と、22年10～12月期の同+53.5%に比べ増勢が大幅に減速した^(注)。NEVについては、取得税の免除期間が23年12月まで延長されたものの、販売代金の補填としてNEV企業に支払われていた補助金が22年末に終了したことが響いた。

4～6月期以降も、中央政府がエンジン車向けの大規模な減税措置や、NEV向けの補助金を実施する可能性が低いと考えられることなどから、少なくとも23年末までは、中国の乗用車販売は増加しにくい状況が続こう。

(NEV対応で明暗を分ける日中企業)

このように厳しい市場環境の下で、存在感を発揮しているのが中国系自動車企業である。23年1～3月期の中国市場における中国系自動車企業の乗用車販売台数は前年比-6.2%と相対的に小幅な減少にとどまった。乗用車市場全体に占める中国系自動車企業の割合も49.7%に上昇している(図表)。中国系自動車企業が技術力を高めながら、NEV事業に積極的に取り組んできたことが奏功したとみられる。事実、同期のNEV販売台数の内訳をみると、中国系自動車企業が81.3%

と、圧倒的なシェアを占めている。

一方、NEVシフトへの対応で出遅れている日系自動車企業は苦戦を強いられている。同じ期の日系自動車企業による乗用車販売台数は前年比-29.4%と大幅に減少した。中国の乗用車市場全体に占めるシェアも16.8%に低下した。

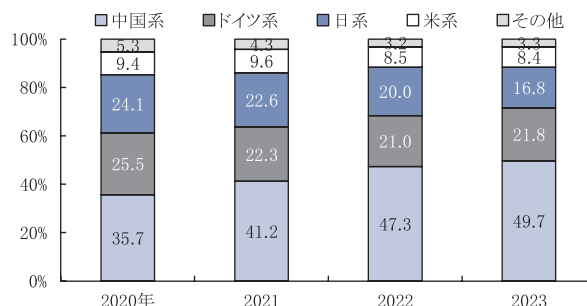
(日系自動車企業のNEV量産化対応が急務)

中国では、今後もエンジン車の販売減少と、NEVの販売増加が見込まれており、NEVへのシフトが一段と進もう。4月、中国政府系シンクタンクは新車販売のNEV比率が2025年に60%、30年に94%に上るという強気な見通しを発表した。また同月に開催された中央政治局会議では、NEV向けの充電スタンドの建設などを加速させることが強調された。これは、習体制が中国系自動車企業の取り組みに合わせて打ち出した、NEVの普及に向けたインフラ対策である。日系自動車企業は、NEV量産化を急ぐなど、NEVの生産体制を迅速に整える必要がある。

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。

(2023. 5. 1 調査部 白鳳翔)

図表 国別ブランド乗用車販売シェア



注：中国乗用車市場。2023年は2023年1～3月期のシェア。
出所：CPCAより浜銀総研作成

要 約

- ・対ドル円レートは、先行き円強含みでのみみ合いを見込む。F R B が利上げの打ち止めを示唆したことや、米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下押し要因になることが、米長期金利の低下を通じてドル安に繋がる。また、日銀による金融緩和の微修正で円高方向に振れる可能性に要注意。

4月の動き

対ドル円レートは月間ベースで大幅な円安・ドル高となった。上旬には3月の米雇用統計を受けて米景気悪化への過度な警戒感が和らぎ、米長期金利が上昇したため、円売り・ドル買いが優勢となった。中旬には、4月のNY連銀製造業景況指数の大幅改善などを受けて、F R B（米連邦準備理事会）による金融引き締め継続を見込んだドル買いが入った。月末には日銀が金融政策決定会合で大規模な金融緩和策を維持することを決定。日米金利差の拡大が進むとの観測から、円売り・ドル買いが膨らんだ。

対ユーロ円レートは月間ベースで大幅な円安・ユーロ高となった。中旬以降、E C B（欧州中央銀行）高官から金融引き締めに積極的なタカ派的な発言が相次いだことが、ユーロ買いの要因となった。月末には、日銀が大規模な金融緩和策を維持することを決めたことを受けて、E C B と日銀の金融政策の方向性の違いが改めて意識され、円売り・ユーロ買いが膨らんだ。

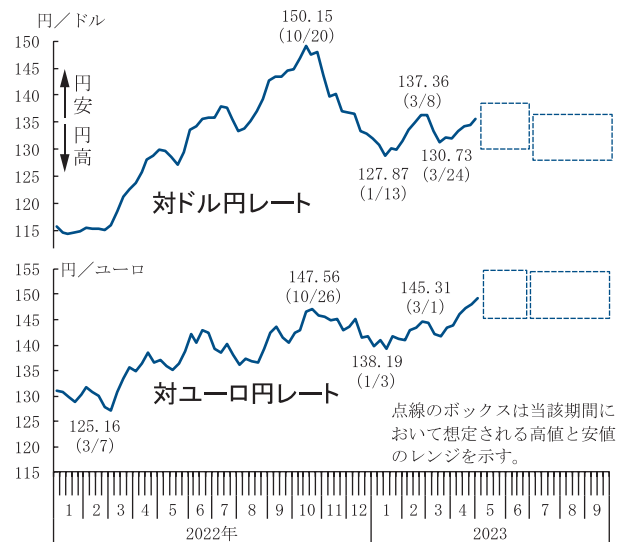
注目点：利上げ打ち止め後の米長期金利

F R B は5月3日のF O M C（公開市場委員会）で、0.25%の追加利上げを決定した。今回のF O M C 声明文では、「追加の引き締めが適切」としていた前回会合時の表現が削除され、利上げの打ち止めが示唆された。過去30年間における、F R B の利上げ打ち止め後の米10年国債

為替レートの予想レンジ

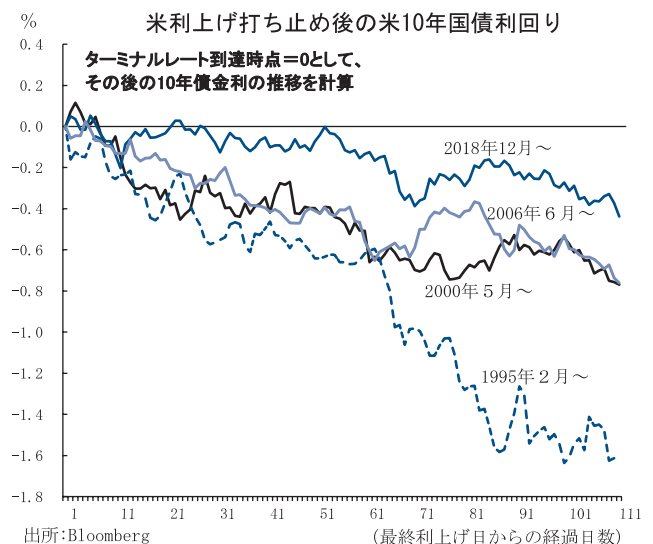
	2022年	2023年		
	10~12 (実績)	1~3 (実績)	4~6 (予想)	7~9 (予想)
対ドル円レート (円/ドル)	141.36	132.39	130~138	128~136
対ユーロ円レート (円/ユーロ)	144.22	142.05	145~155	145~155

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

(最終利上げ日からの経過日数)

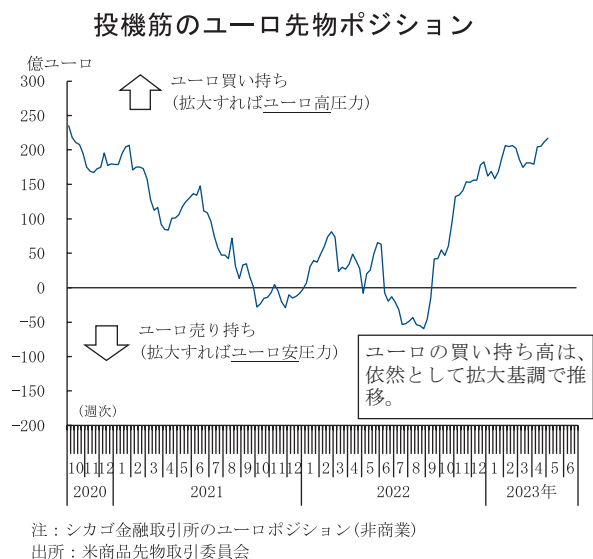
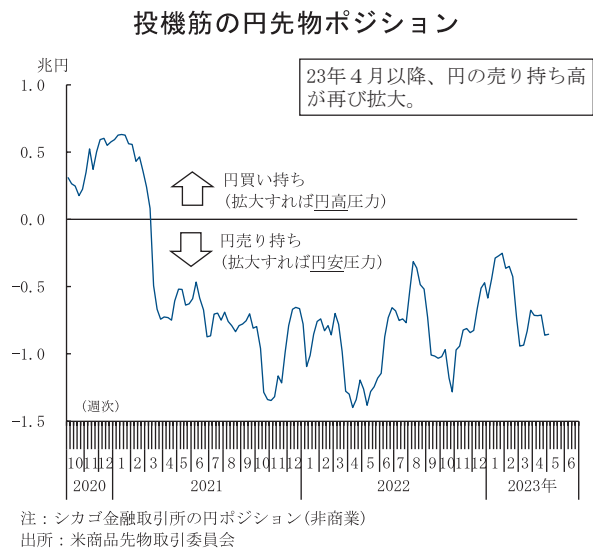
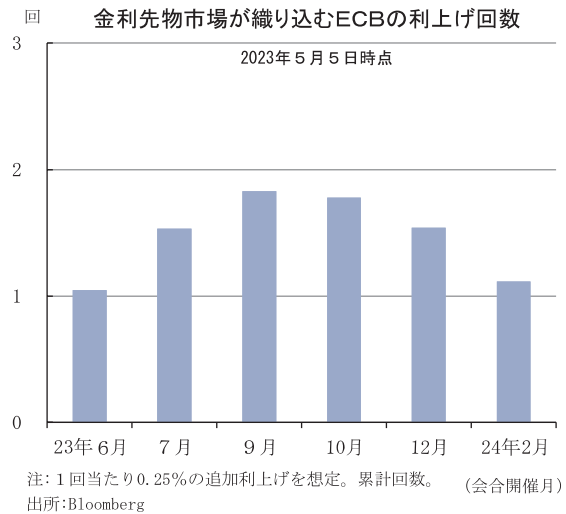
利回りの推移をみると、将来の利下げを先取りするような形で低下する傾向があることが確認できる（前ページ図表）。パウエルFRB議長は、5月のFOMC後の記者会見で、年内の利下げ転換は「適切ではないだろう」と発言し、金融引き締めの状態を長く保つ考えを強調しているものの、いずれ米10年国債利回りは水準を切り下げていく可能性が大きいと考えられる。

向こう3か月程度の見通し

対ドル円レートは、先行き円強含みでのみ合いを見込む。前述のようにFRBが利上げの打ち止めを示唆したことや、米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下押し要因になることが、米長期金利の低下を通じてドル安に繋がると予想される。また、日銀は4月28日の金融政策決定会合で現行の金融緩和策の維持を決めたものの、過去の植田総裁の発言を踏まえ、緩和策の副作用を軽減するための措置として、早期に長期金利の許容変動幅を拡大する可能性は十分にあると考えられる。こうした金融緩和の微修正が行われれば、市場は円高で反応しよう。

対ユーロ円レートは、ユーロ強含みでのみ合いを見込む。ECBは5月4日の理事会で0.25%の追加利上げを決定し、ラガルド総裁は記者会見で「利上げは止めない」と語った。金融市場ではECBの利上げが23年秋口まで続く見込みであり（右上図）、当面は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、日銀による金融緩和策の微修正が早期に行われる可能性もあり、この点是对ユーロでも円高要因となろう。

（2023. 5. 8 調査部 北田英治）



要 約

- ・植田日銀総裁は4月の会合後の会見で、粘り強く金融緩和を続ける方針を強調した。今回、総裁は現行の緩和策の副作用について多くを語らなかったが、金融緩和を長く行う上で副作用の軽減が必要との考えに変わりはないと推察される。米金融不安が落ち着けば、早期に長期金利の変動幅が拡大される可能性がある。

4月の動き

日本の長期金利は月間ベースで上昇。上旬には、日銀の政策修正観測から債券の売りが膨らんだ。しかし日銀が28日の金融政策決定会合で現行の金融緩和策の維持を決定。これまでの金融緩和策について1年から1年半程度をかけて「多角的なレビュー」を実施することも決めた。これを受けて日銀による早期の政策修正観測が後退し、債券の買いが膨らんだ。

注目点：植田新総裁は緩和継続を強調

日銀の植田総裁は4月28日の会合後の記者会見で、2%の物価目標の達成に向けて「粘り強く金融緩和を続ける」方針を強調した。会合後に公表した「経済・物価情勢の展望」では、2023年度と24年度の消費者物価の見通しを前回1月の見通しから上方修正したもの、安定的な2%の達成は未だ見通せていない（右下表）。今回、植田総裁はイールドカーブ・コントロールの副作用について多くを語らなかったが、金融緩和を長く行う上で副作用の軽減が必要との考えに変わりはないと推察される。今後、金融緩和の見直しではなく、緩和の柔軟化との位置づけで、早期に長期金利の許容変動幅が拡大される可能性に依然注意を要しよう。

向こう3か月程度の見通し

長期金利は、当面、許容変動幅の上限0.5%に近い水準で推移しよう。ただ、米国の金融不安が落ち着けば、比較的早い

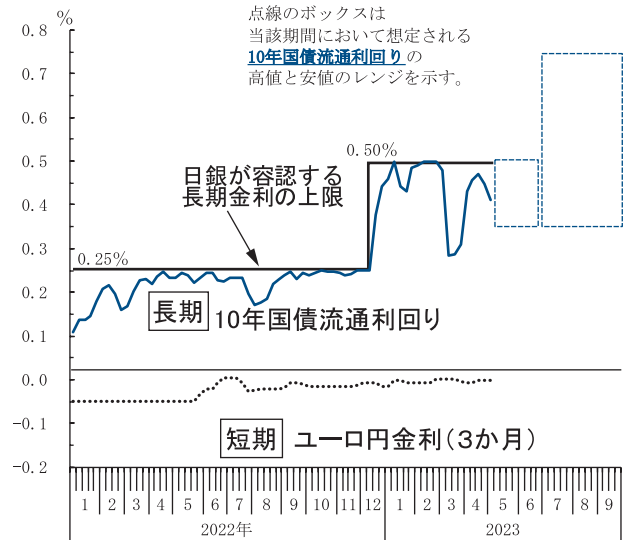
タイミングで長期金利の変動幅が拡大される可能性が大きいと予想する。

(2023. 5. 8 調査部 北田英治)

国内金利の予想レンジ

	2022年	2023年		
	10~12 (実績)	1~3 (実績)	4~6 (予想)	7~9 (予想)
ユーロ円金利3か月 (TIBOR, %)	-0.01	0.00	-0.05~0.05	-0.05~0.05
10年国債流通利回り (%)	0.27	0.44	0.35~0.50	0.35~0.75

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)

日銀の「経済・物価情勢の展望 (2023年4月)」

対前年度比、%

	2023年度	2024年度	2025年度
消費者物価指数 (除く生鮮食品)	+1.8 (+1.6)	+2.0 (+1.8)	+1.6
実質GDP	+1.4 (+1.7)	+1.2 (+1.1)	+1.0

注:数字は政策委員見通しの中央値。()内は前回2023年1月時点の見通し。

出所: 日本銀行資料

要 約

- ・米国株は強含みもみ合いか。F R B が利上げの打ち止めを示唆したことは株価のプラス要因。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、米景気の悪化などで日本の輸出が弱含む可能性があり、株価の上値は限定的。

4月の動き

米国の株式相場は月間ベースで上昇。F R B（米連邦準備理事会）の利上げ長期化観測から売りが出る場面はあったものの、米経済指標の改善や、米企業の1～3月期決算が好感されたことなどから、株式相場は徐々に水準を切り上げた。

日本の株式相場は月間ベースで上昇。中旬には為替レートの円安を背景に輸出関連株を中心に買いが優勢となった。米国の著名な投資家が日本株に強気な見方を示したことも、株式相場の支援材料となった。月末には日銀が現行の金融緩和策の維持を決めたことが好感され、日経平均株価は約8か月ぶりの高値を付けた。

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。F R B が5月のF O M C（公開市場委員会）で利上げの打ち止めを示唆したことは、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。

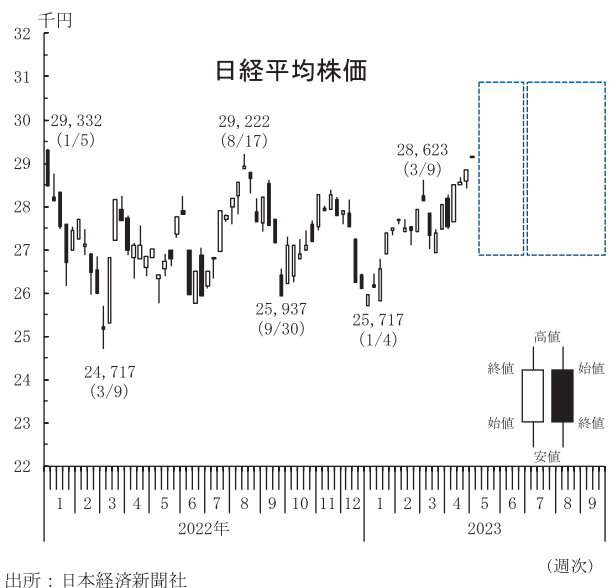
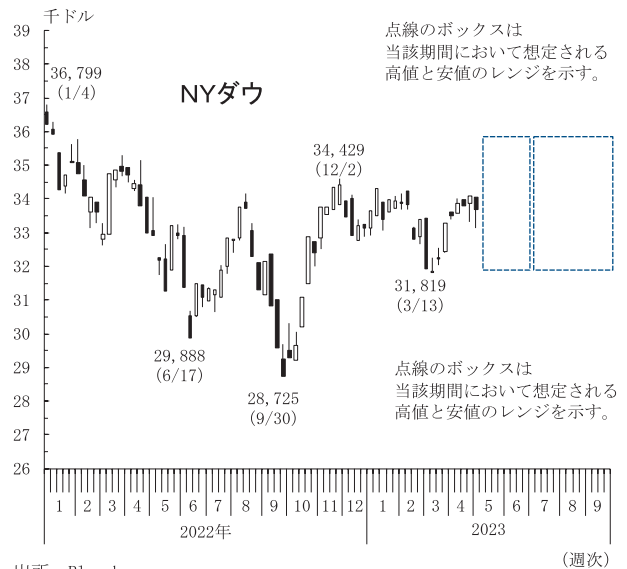
(日本株価)

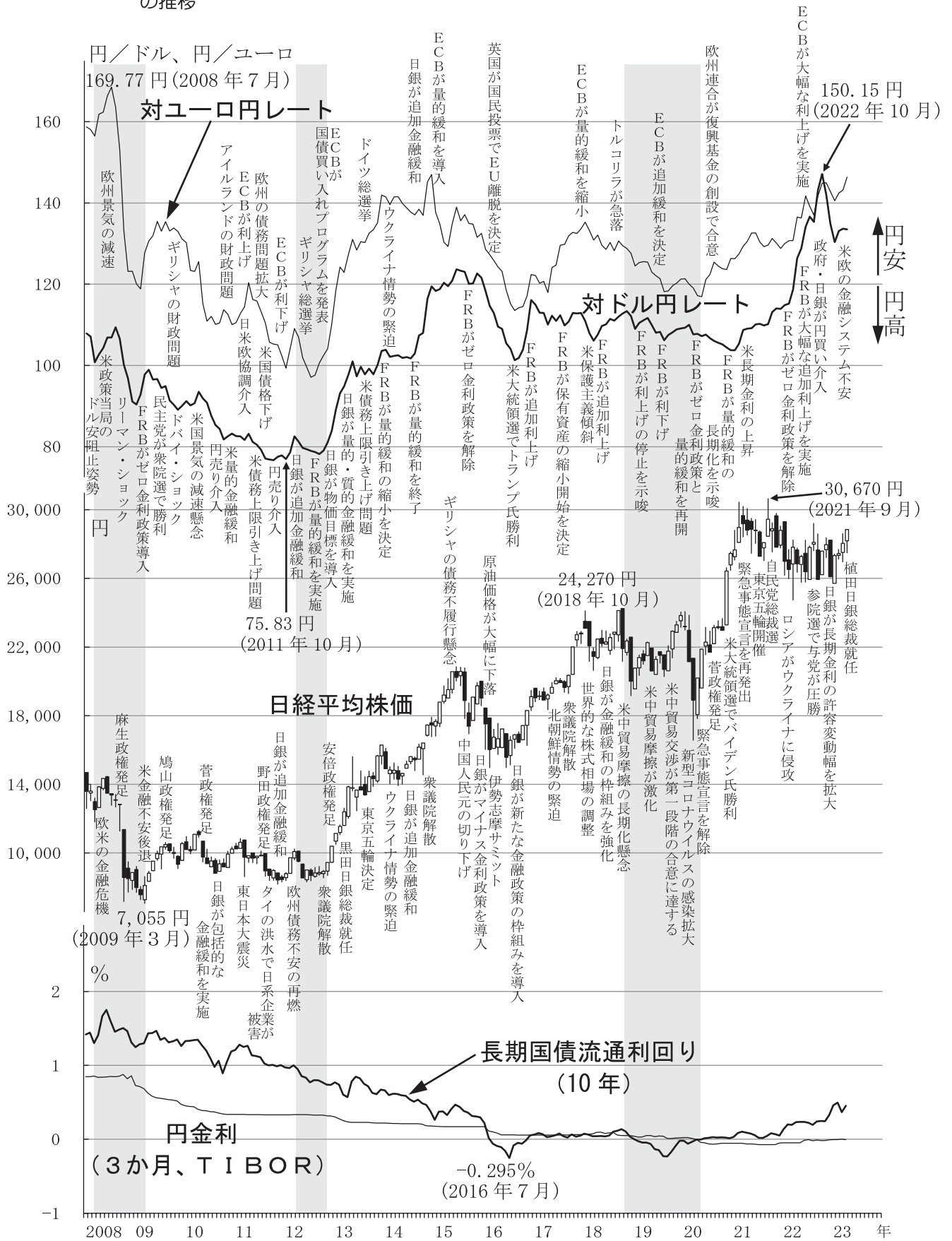
日本の株式相場は強含みもみ合いを見込む。国内の経済活動の正常化が進むとの期待が株式相場の支援材料。ただ、先行き米景気の悪化などから日本の輸出が弱含む可能性があり、株価の上値は限定的。（2023. 5. 8 調査部 北田英治）

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	32,000～ 36,000	32,000～ 36,000	
日経平均株価 (円)	27,367	27,270	27,000～ 31,000	27,000～ 31,000	

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



金融市場データ

2023年5月8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)	130～138	145～155	0.35～0.50	3.00～3.80	27,000～ 31,000	32,000～ 36,000
7～9月 (予想)	128～136	145～155	0.35～0.75	2.80～3.60	27,000～ 31,000	32,000～ 36,000
2022年 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
4月	133.49	146.37	0.45	3.45	28,276	33,731

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)	150.96 (2023/5/1)	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

法人・個人事業主のお客さま向け

横浜銀行 | CONCORDIA
コンコルディア・フィナンシャルグループ

パソコン・スマホが、銀行窓口にも。 経費精算のDX。

〈はまぎん〉ビジネスコネクト
〈はまぎん〉ビジネスサポートダイレクト

いつでも、どこでも入出金明細の確認・お振り込み・各種お手続きなどがWebから可能なサービスです。

横浜バンクカード・ビジネス

各種経費のお支払いにご利用可能なクレジットカードです。電子帳簿保存法に対応した「経費精算システム」へ連携も可能です。

銀行取引を
もっと便利に、
経費管理を
もっと簡単に!

ご確認 ください

- 一部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〉ビジネスコネクト 〈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、振込手数料の他、ご契約内容によって当初契約料・月額基本手数料・従量手数料がかかる場合がございます。
- 一部ご利用にならない日、時間帯があります。●〈はまぎん〉ビジネスサポートダイレクトはスマートフォンでご利用する場合、事前にパソコンによる利用設定が必要です。
- 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所定の費用がかかります。●「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・登記事項証明書等のご提出が必要と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。

各商品の内容・お申込条件など詳細は横浜銀行ウェブサイト <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、神奈川県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。