

はまぎん

金融・経済レポート

目次

景気動向	日本経済 ●企業の設備投資意欲は旺盛、個人消費も回復が続く …… 2 【トピック】構造的な賃上げと成長分野への投資促進を掲げた「骨太の方針2023」 … 5
	米国経済 ●政策効果により製造業の設備投資が活発化 …… 6
	ユーロ圏経済 ●企業の景況感は6月に大きく悪化 …… 7
	中国経済 ●景気回復のテンポが弱まる中、人民銀は利下げを実施 …… 8 【トピック】地方財政悪化が懸念されるも、習体制は追加の財政出動の可能性 … 9
金融情勢	◆為替レート …… 10 当面、FRB（米連邦準備理事会）のタカ派的な政策スタンスが意識される中で、ドルが底堅く推移すると見込まれる。ただ、23年終盤にはFRBの利上げ停止が明確となり、次第に将来的な利下げが織り込まれる形で、円高・ドル安基調に転じると予想される。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も依然として要注意。
	◆米国金利 …… 12 FRBは6月14日のFOMC（公開市場委員会）後に公表した政策金利見通しで、23年中に0.25%の利上げを2回行う可能性を示唆した。当面、FRBがタカ派的なスタンスを維持すると予想される点が米長期金利を下支えしよう。ただ、米利上げが終盤を迎えていることを踏まえると、今後の米長期金利の上昇余地は限定的と考えられる。
	◆株 価 …… 13 日本株は強含みもみ合いか。目先は利益確定の売りに要注意。ただ、国内の経済活動の正常化が進むとの期待や、為替レートが当面、円安・ドル高気味に推移すると予想されることなどが株価の支援材料となろう。
	◆金融マーケットの推移 …… 14
金融市場データ	…… 16



日本経済：企業の設備投資意欲は旺盛、個人消費も回復が続く

要約

日銀短観では、今年度の設備投資計画が高めの水準となり、企業の投資意欲が旺盛であることが示された。今後の個人消費も、経済活動の正常化などを受けてサービス消費を中心に回復が続くと見込まれる。輸出の減少や物価高の下押しが懸念されるものの、個人消費や設備投資の支えにより、日本経済は緩やかな回復が続こう。

幅広い業種で景況感が改善

7月3日に公表された日本銀行の「短観（2023年6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8と、前回3月調査に比べて3ポイント上昇した（図表1）。同D Iの上昇は2四半期ぶりで、4～6月期の国内企業の景況感が改善したことが示された。

製造業、非製造業別にみると、製造業の業況判断D Iは-1と、前回調査比3ポイント上昇した。原材料高の一服や、半導体などの部品の供給制約緩和による自動車生産の持ち直しなどを背景に、自動車や石油・石炭製品など幅広い業種で景況感が改善した。

一方、非製造業の業況判断D Iは14となり、前回調査比2ポイント上昇した。新型コロナウイルスの感染症法上の分類

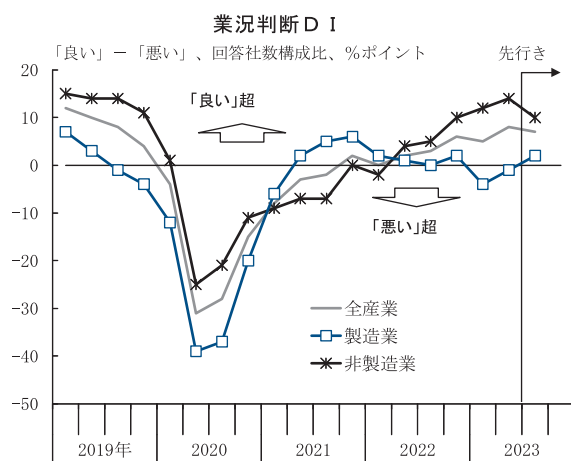
が「5類」へ移行したことで経済活動の正常化が一段と進展したことや、インバウンド需要の回復を受けて、宿泊・飲食サービスや対個人サービスなど、サービス消費に関連する業種を中心に景況感が改善した。

企業の設備投資意欲は旺盛

次に、短観で企業の設備投資計画をみると、2023年度の設備投資計画（ソフトウェア・研究開発を含み、土地投資額を除く設備投資額）は、全規模・全産業で前年比+12.4%と、前回調査より上方修正された（図表2）。昨年同時期の調査（2022年6月調査、同+13.1%）と同様に高い水準となっており、企業の設備投資意欲は旺盛であると言えるだろう。

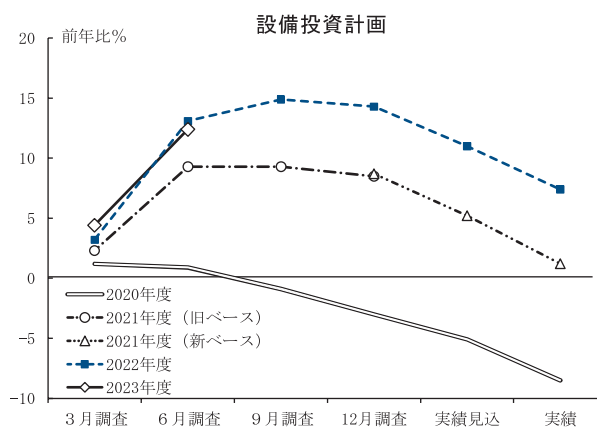
帝国データバンクの「2023年度の設備

図表1 製造業の景況感が改善へ転じる



注：2021年12月調査以降は新ベース。
出所：日本銀行「短観」

図表2 設備投資計画は2022年度並みに



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）。2021年12月調査は新旧併記、それ以降は見直し後の新ベース。
出所：日本銀行「短観」

投資に関する企業の意識調査」をみると、23年度に設備投資計画がある（「すでに実施した」、「予定している」、「実施を検討中」の合計）と回答した企業は60.5%となり、前年調査（年1回実施）から1.6%ポイント増加した。予定している設備投資の内容をみると、「設備の代替」が57.0%と、前年調査から15.5%ポイント増加した（図表3）。コロナ禍による先行き不透明感が和らぎ、企業が先送りしていた設備の更新や代替などを再開する動きを本格化させているとみられる。また、「情報化（IT化）関連」、「DX（デジタル・トランスフォーメーション）」のいずれかを選択し、デジタル投資を検討していると回答した企業は38.3%と、前回調査から4.0%ポイント増加した。人手不足などの構造的な問題に対応するため、情報化（IT化）やDXなどデジタル関連の投資を計画する企業が増加していることが分かる。

サービス消費中心に個人消費は回復

他方、非製造業の景況感改善をけん引したサービス消費の回復は今後も継続し、

個人消費の着実な回復を下支えすると見込まれる。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、直近4月は前月比横ばいとなった（図表4）。ただ形態別にみると、乗用車販売の回復に伴い耐久財指数が同+3.6%と上昇したほか、旅行や飲食などのサービス消費が回復したことから、サービス指数も同+0.2%と回復傾向が続いた。

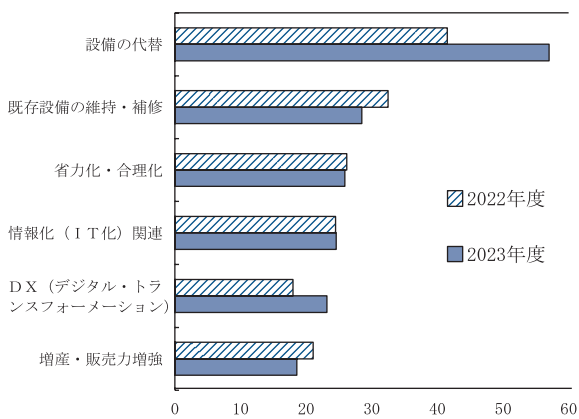
今夏にはコロナが「5類」へ移行して初めての夏休みを迎えることから、レジャーや飲食などのサービス消費は増加するとみられる。また、今年の春闘賃上げ率が30年ぶりの高い伸びとなり、今後、その影響が定例給与などに本格的に表れるとみられることや、5月以降、日本の株価が大幅に上昇していることなどが押し上げ要因となり、先行きの個人消費は回復が続くと考えられる。

先行き、海外景気の減速による輸出の減少（P4、図表参照）や、物価高による景気の下押しなどは懸念されるものの、個人消費や設備投資が下支えし、日本経済は緩やかな回復が続くだろう。

（2023. 7. 4 調査部 菊池祥平）

図表3 設備の代替などが増加

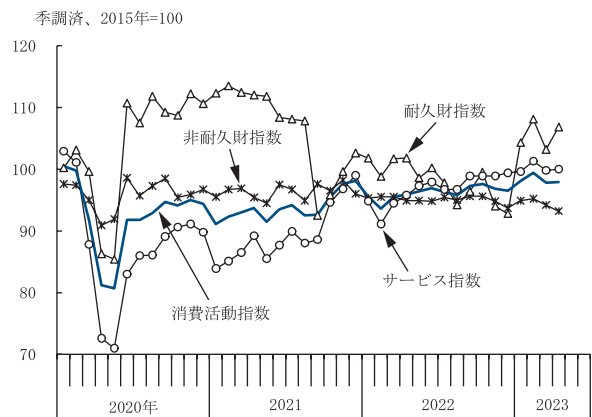
予定している設備投資の内容（複数回答）



出所：帝国データバンク「2023年度の設備投資に関する企業の意識調査」

図表4 耐久財消費などが増加

消費活動指数

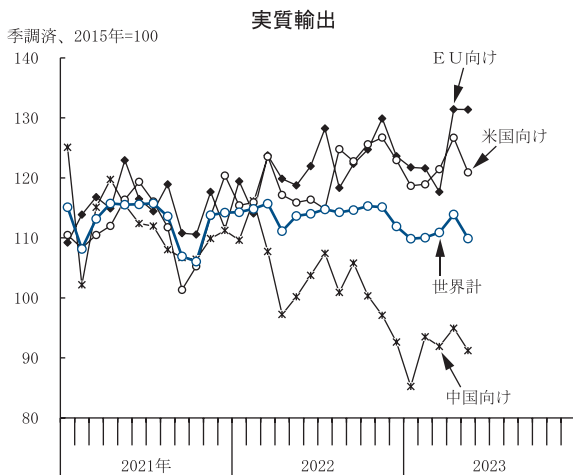


注：実質ベース。
出所：日本銀行「消費活動指数」

国内経済

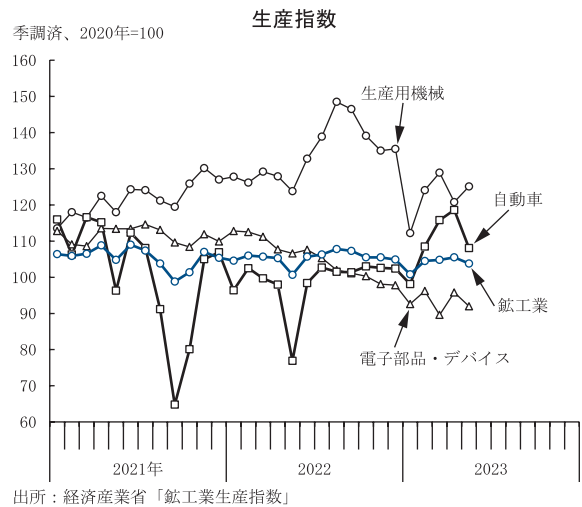
【実質輸出】

5月の実質輸出は前月比-3.5%と4か月ぶりに減少した。EU（欧州連合）向けは前月比横ばいとなったものの、中国向けが同-3.9%、米国向けも同-4.5%と大きく減少した。



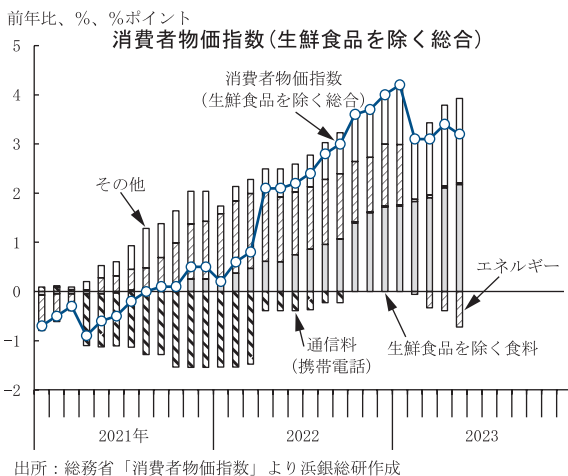
【生産指数】

5月の鉱工業生産指数は前月比-1.6%と4か月ぶりに低下した。業種別にみると、生産用機械が同+3.6%と上昇した一方、自動車は同-8.9%、電子部品・デバイスは同-4.0%と低下した。



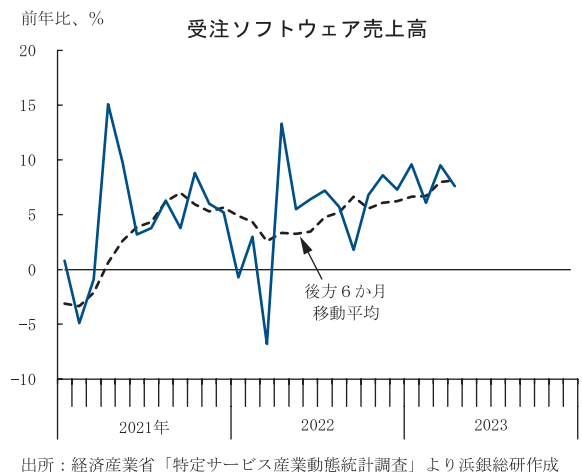
【消費者物価指数】

5月の消費者物価指数（生鮮食品を除く総合）は前年比+3.2%と伸びが低下。政策の効果により、エネルギーがマイナスに寄与している。一方、生鮮食品を除く食料のプラスの寄与は拡大している。



【受注ソフトウェア売上高】

4月の受注ソフトウェア売上高は前年比+7.6%と伸びが低下。ただし、後方6か月移動平均をみると、4月は同+8.1%と高い伸びとなっており、企業のソフトウェア投資の増加傾向は維持されている。



【トピック】 構造的な賃上げと成長分野への投資促進を掲げた「骨太の方針2023」

〔「骨太の方針2023」を閣議決定〕

6月16日、政府は「経済財政運営と改革の基本方針2023」（「骨太の方針2023」）を閣議決定した。「骨太の方針」は来年度の予算編成に向けて、政府の重要課題や政策の方針を示したもので、毎年6月頃に閣議決定される。

「骨太の方針2023」は昨年と同様に全体で5章から構成されており、岸田政権の掲げる「新しい資本主義」の実現に向けた政策の進め方などが示されている（図表）。その内容をみると、足元で30年ぶりの高い水準となる賃上げが実現したことや、企業の設備投資意欲が旺盛であることなどを踏まえて、政府が構造的な賃上げや成長分野の設備投資を後押しすることで、「成長と分配の好循環」の実現を目指すとしている。

〔構造的な賃上げの実現を目指す〕

骨太の方針のポイントとなる賃上げと設備投資に関する記述をみると、まず賃上げに関する基本方針については、労働市場改革などを進めて、構造的な賃上げを実現するとし、昨年の方針に比べて大幅に内容が強化されている。

具体的には、リ・スキリングによる能力向上支援、個々の企業の実態に応じた職務給の導入、成長分野への労働移動の円滑化、からなる三位一体の労働市場改革を進めることを新たに掲げた。こうした改革を通じて人への投資を強化し、多様な人材が能力を発揮することで企業の生産性を向上させ、さらなる賃上げにつながる社会を創ることを目指している。

今後、こうした政策を実現するために、雇用保険の教育訓練給付や失業給付

などの制度が見直される予定である。また、大企業に比べて相対的に賃上げ余力が乏しい中小企業の賃上げに向けた環境整備を図るため、適切な価格転嫁対策なども進めるとしている。

〔成長分野への民間投資を促進〕

次に設備投資に関する基本方針をみると、昨年に続いて、成長分野への民間投資を促す内容になっている。具体的には、グリーン・トランスフォーメーション（GX）やデジタル・トランスフォーメーション（DX）など、成長が見込まれる重点分野について、官の投資を呼び水として民間投資を誘発していくとしている。

実際に、昨年の「骨太の方針2022」を受けて、先端半導体の国産化に向けた事業が進むなど、国内投資を生み出す効果も表れた。今回示された「骨太の方針2023」の着実な実行を通じて、高水準の賃上げの継続と設備投資の活発化が実現することを期待したい。

（2023. 7. 3 調査部 小泉 司）

図表 「骨太の方針2023」の構成

第1章 マクロ経済運営の基本的考え方
第2章 新しい資本主義の加速
1. 三位一体の労働市場改革による構造的賃上げの実現と「人への投資」の強化、分厚い中間層の形成
2. 投資の拡大と経済社会改革の実行
(1) 官民連携による国内投資拡大とサプライチェーンの強靱化
(2) GX、DX等の加速
(3) スタートアップの推進と新たな産業構造への転換、インパクト投資の促進
(4) 官民連携を通じた科学技術・イノベーションの推進
(5) インバウンド戦略の展開
3. 少子化対策・こども政策の抜本強化
4. 包摂社会の実現
5. 地域・中小企業の活性化
第3章 我が国を取り巻く環境変化への対応
第4章 中長期の経済財政運営
第5章 当面の経済財政運営と令和6年度予算編成に向けた考え方

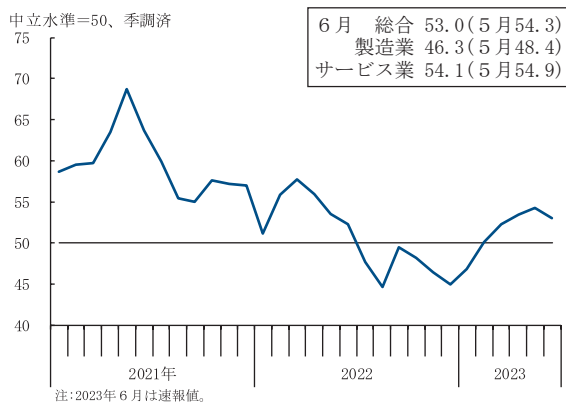
注：方針の柱となる第2章については、小項目も記載した。

出所：内閣府「経済財政運営と改革の基本方針2023」より浜銀総研作成

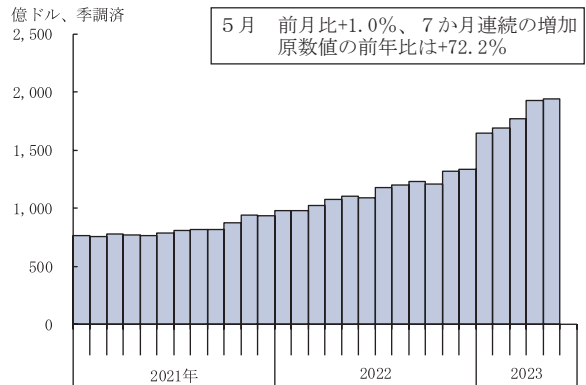
米国経済：政策効果により製造業の設備投資が活発化

- ・米国経済は減速しつつも、粘り強い回復が続いている。6月の製造業PMI（購買担当者景気指数）は内外需要の低迷を背景に大幅に下落したものの、サービス業PMIは小幅な低下にとどまった。総合PMIは53.0（前月は54.3）と節目の50を依然として上回っており、景気の底堅さを示した。
- ・5月のコア耐久財受注（航空機を除く非国防資本財）は前月比+0.7%と2か月連続で増加した。この背景には、昨年バイデン政権が気候変動対策関連の補助金や税控除を導入したことが呼び水となり、製造業の投資活動が活発化していることがあるとみられる。また同月の住宅着工件数は、中古物件の供給不足が深刻化する中で、前月比急増となった。一方、ローン金利の上昇を背景に耐久財消費が低迷し、同月の実質個人消費は前月比横ばいとなった。
- ・5月の個人消費支出物価指数は前年比+3.8%と、前月から0.5%ポイント低下したものの、コア物価指数は同0.1%ポイントの低下にとどまった。物価上昇圧力が続く一方で、現状では金融引き締めにより景気が失速する気配はみられない。FRB（米連邦準備理事会）は7月26日のFOMC（公開市場委員会）で、0.25%の追加利上げを決定する可能性が高いとみられる。

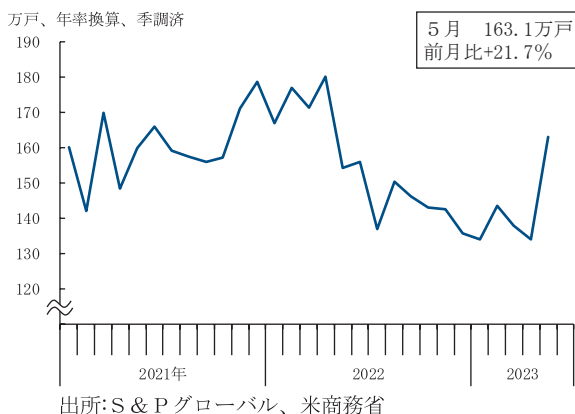
総合PMI（購買担当者景気指数）



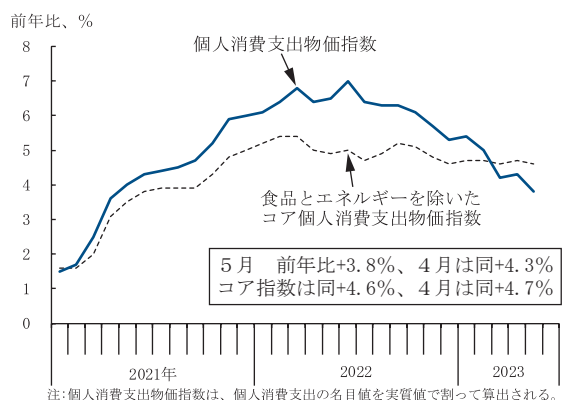
製造業の建設支出



住宅着工件数



個人消費支出物価指数

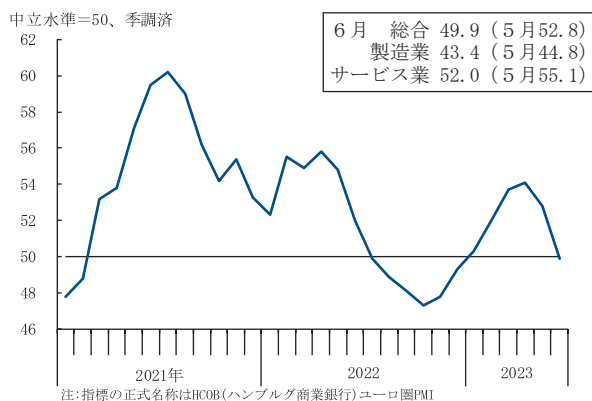


(2023. 7. 5 調査部 金子 修)

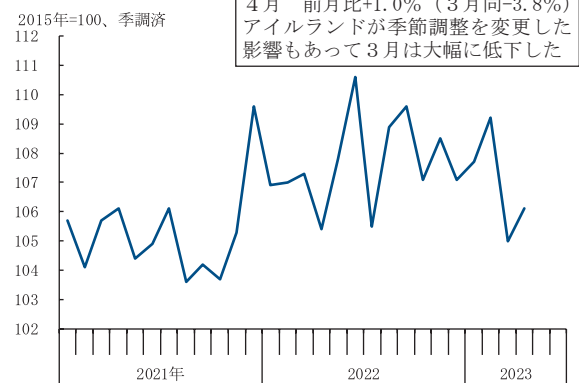
ユーロ圏経済：企業の景況感は6月に大きく悪化

- ・ユーロ圏経済は減速し、景気は足踏み状態となりつつある。6月の総合PMI（購買担当者景気指数）は49.9と、好不調の分かれ目となる50を下回った。物価高を背景に個人消費が低迷し、また米中の景気減速やユーロ高を受けて輸出も振るわず、製造業、サービス業ともに景況感が悪化した。
- ・4月の経済指標は総じて弱い結果となった。小売売上高は食品などの物価高の悪影響により前月比横ばい。建設支出は同-0.4%と2か月連続で減少した。鉱工業生産指数は同+1.0%と上昇したものの、前月の大幅な下落を取り戻せていない。輸出は前年比-3.6%と減少し、貿易収支は117億ユーロの赤字となった。6月の消費者物価は前年比+5.5%と前月の同+6.1%を下回ったものの、コア指数の上昇率は前月を上回った。根強いインフレに対応するため、ECB（欧州中央銀行）は7月27日の理事会で追加利上げを決定する公算が大きい。
- ・6月にロシアで発生した民間軍事会社ワグネルの反乱は、短期間で収束したものの、プーチン大統領の指導力は大きく傷ついた。事件をきっかけとしたロシアの内政・外交の変化は、ウクライナ戦争の行方や欧州経済に影響を及ぼす可能性がある。当面、ロシア情勢の動向には十分な注意が必要であろう。

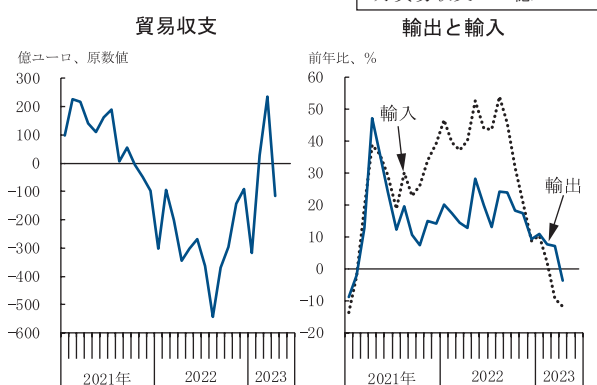
総合PMI（購買担当者景気指数）



鉱工業生産指数

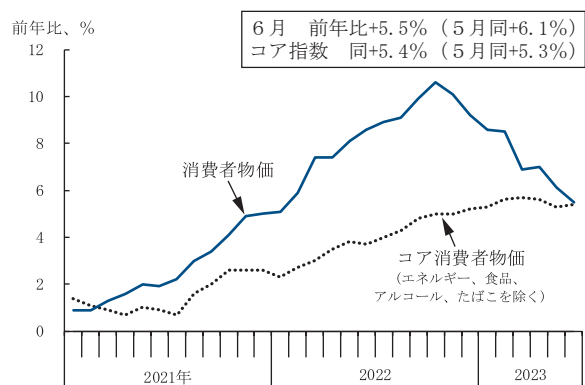


貿易（財ベース、原数値）



出所：S & Pグローバル、欧州委員会統計局

消費者物価指数

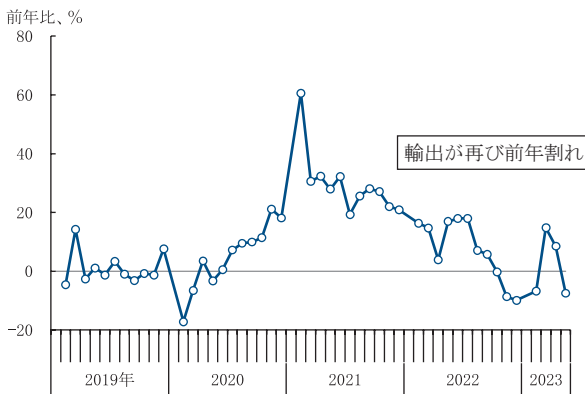


（2023. 7. 5 調査部 金子 修）

中国経済：景気回復のテンポが弱まる中、人民銀は利下げを実施

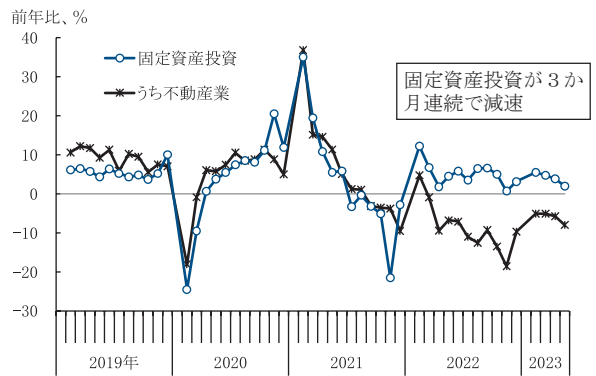
- ・中国の景気は回復が続くものの、回復の度合いが一段と弱まっている。5月の小売売上高は前月比+0.4%とサービス業を中心に回復しており、個人消費は増加基調で推移している。ただ、5月の通関輸出は前年比-7.5%と3か月ぶりの前年割れに転じた。当社による季節調整値でも、前月比-5.8%と大幅に減少した。欧米先進国の景気減速の影響が現れていると考えられる。また、同月の固定資産投資は前年比+1.9%と3か月連続で減速した。内訳をみると、住宅販売の回復の遅れを背景に、不動産業の前年割れ幅が拡大した。
- ・このように需要が伸び悩む中、5月の消費者物価指数（CPI）は前年比+0.2%と2か月連続で小幅な伸びにとどまっており、先行きに対するデフレ懸念が浮上している。また、16～24歳の失業率が同月に過去最高記録を更新するなど、大学卒業者を中心とする若年層の雇用情勢も依然厳しい。
- ・こうした中、6月20日には中国人民銀行（中央銀行）が平均LPR（最優遇貸出金利）の1年物に加えて、住宅ローン金利の基準となる5年以上物の金利を0.1%引き下げた。金融当局は10か月ぶりとなる利下げを通じて、企業の設備投資や個人の住宅購入などの需要の喚起を図っている。

通関輸出



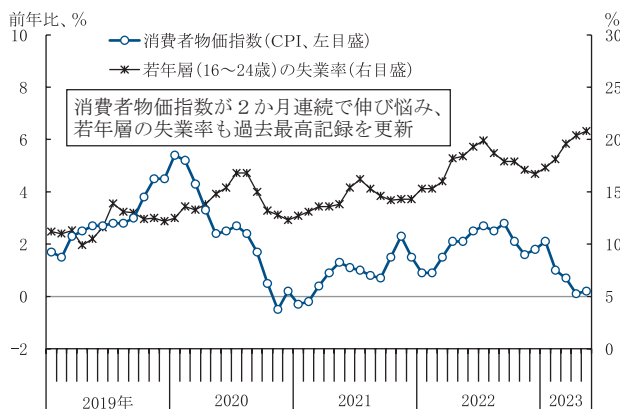
注：前年比の各年2月は1～2月の累計値、データのない月は線形補間した。

固定資産投資



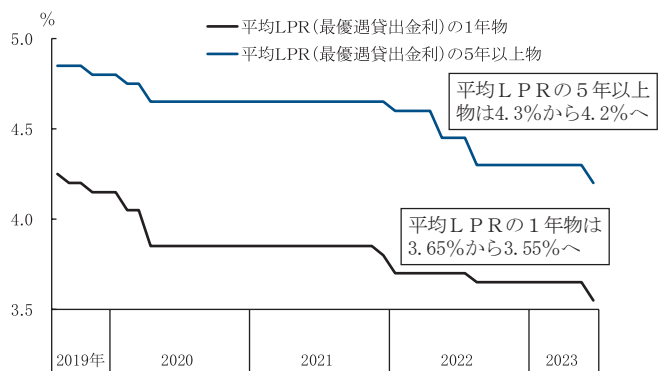
注：中国国家统计局資料より前年比の月ベースの数値を試算した。前年比の各年2月は1～2月の累計値、データのない月は線形補間した。

消費者物価指数と若年層の失業率



出所：中国国家统计局、CEIC、Bloomberg

平均LPRの1年物と5年以上物



注：LPR (Loan Prime Rate) とは、最優遇貸出金利とも呼ばれ、大手市中銀行が最優良企業（財務状況がよく、信用力もあるなど）に融資する際の貸出金利のことである。

(2023. 7. 3 調査部 白鳳翔)

【トピック】地方財政悪化が懸念されるも、習体制は追加の財政出動の可能性

（景気回復に向けて金融緩和を実施）

6月16日に開かれた国務院（日本の内閣に相当）常務会議において、習体制は世界的な投資と貿易の減少が中国経済に悪影響を与えており、中国経済が持続的な回復を維持するためには、強力な景気対策を実施する必要があると強調した。その4日後には中国人民銀行（中央銀行）が10か月ぶりの利下げに踏み切り、金融面で迅速な対応を行った（詳細は8ページ）。一方、財政面では、6月末時点で、大規模なインフラ投資など新たな財政出動は実施されていない模様である。

（地方政府の収入減等が財政出動の足かせに）

このように、習体制が大規模な財政出動を躊躇している背景には地方政府の収入の減少があると考えられる。地方政府の重要な財源である土地使用権の譲渡収入^{（注1）}をみると、住宅販売の冷え込みを背景に、2023年1～5月は前年比-20.0%となっている^{（注2）}（図表）。

また、ゼロコロナ政策の実施などを背景に中国の公的部門の債務が急増していることから、習体制は地方政府が政府債券の発行を通じて大規模な資金調達を行うことに対しても、慎重な姿勢になっている模様である。実際に地方政府の債務比率^{（注3）}をみると、7割超の地方政府が2022年に警戒レベルの上限とされる120%を上回っている^{（注4）}。

（23年中には追加の財政出動の可能性）

しかしながら、金融緩和への過度な依存にはリスクがある。足元では、中国景気回復の鈍さを背景に、米ドル買い・人民元売りが進行している。この上さら

に金融緩和を強化すれば、元安が一段と進み、中国からの資金流出懸念が高まる可能性がある。

国内需要の回復が鈍い中で、この先欧米景気の減速により海外需要が弱含むと見込まれることなどを踏まえると、追加の金融緩和だけでは、需要不足に対応できないだろう。こうした状況下で今後も大規模な財政出動を行わずに景気回復が遅れることになれば、若者の失業者が一段と増加することなどを通じて政府への不満が広がる恐れもある。こうした事態を防ぐため、習体制は政府債務の増加を懸念しながらも、2023年中には追加の財政出動に踏み込まざるを得なくなると考えられる。

注1：地方政府の土地使用権の譲渡収入は、2022年には地方財源（一般公共予算の歳入と政府性基金予算収入の合計）の36.6%を占めており、地方政府にとって重要な財源となっている。

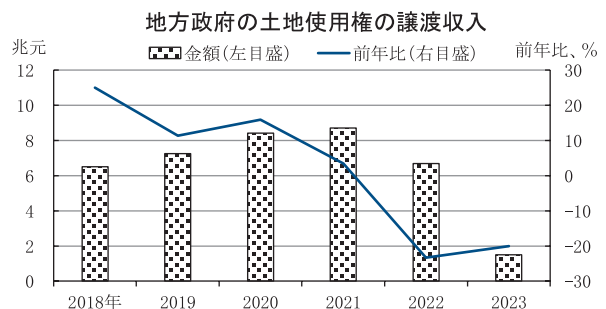
注2：住宅販売の冷え込みを背景に、住宅開発投資が低迷し、不動産デベロッパーが住宅開発用地の取得を消極化したことが、地方政府の土地使用権の譲渡収入に響いたとみられる。

注3：地方政府の債務比率とは、地方政府の一般公共予算の歳入と政府性基金予算収入の合計に対する地方政府の債務残高の比率を指す。この債務比率が高くなると、債務リスクが高いとされる。

注4：2019年1月、中国財政部の郝司長が中国の地方政府の債務について、債務比率の警戒レベルは100%～120%であると言及した。

（2023. 7. 3 調査部 白鳳翔）

図表 土地使用権の譲渡収入が大幅減



注:2023年については1～5月期(5か月)の金額と前年比。
出所:中国財政部資料より浜銀総研作成

要 約

- ・当面、F R Bのタカ派的な政策スタンスが意識される中で、ドルが底堅く推移すると見込まれる。ただ、23年終盤にはF R Bの利上げ停止が明確となり、次第に将来的な利下げが織り込まれる形で、円高・ドル安基調に転じると予想される。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も依然として要注意。

6月の動き

対ドル円レートは大幅な円安・ドル高が進展。F R B（米連邦準備理事会）が14日のF O M C（公開市場委員会）後に発表した2023年末の政策金利見通しが前回3月予測から上方修正されたことを受けて、F R Bの利上げが長期化するとの観測が強まり、ドル買いが優勢となった。また日銀が16日の金融政策決定会合で大規模緩和の維持を決定したことを受けて、日米の金融政策の差を意識した円売り・ドル買いが広がった。その後もF R B高官による利上げ継続に積極的な発言などを受けて、ドル買いが優勢となった。

対ユーロ円レートは大幅な円安・ユーロ高が進展。15日にはE C B（欧州中央銀行）が理事会で0.25%の追加利上げを決定。ラガルド総裁が「7月に利上げを続ける可能性が非常に高い」と述べたことを受けて、ユーロ買いが膨らんだ。22日には英イングランド銀行（中央銀行）がインフレ抑制のため通常の2倍にあたる0.5%の利上げを決定。これを受けてE C Bも利上げを続けるとの見方が強まり、ユーロ買いが優勢となった。

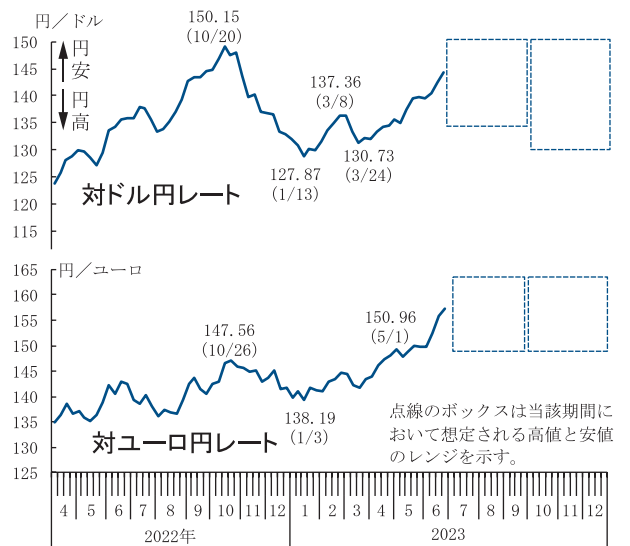
注目点：日本のサービス収支赤字の拡大

日本の対外収支の悪化（黒字の縮小、赤字の拡大）は、外為市場では円売り圧力となる。2022年度の経常収支黒字は9.2兆円と21年度（20.2兆円）に比べて大幅に縮小した。その主因は貿易収支赤字の拡大にある（21年度：1.5兆円の赤字→

為替レートの予想レンジ

	2023年			
	1～3 (実績)	4～6 (実績)	7～9 (予想)	10～12 (予想)
対ドル円レート (円/ドル)	132.39	137.39	135～150	130～150
対ユーロ円レート (円/ユーロ)	142.05	149.62	148～163	148～163

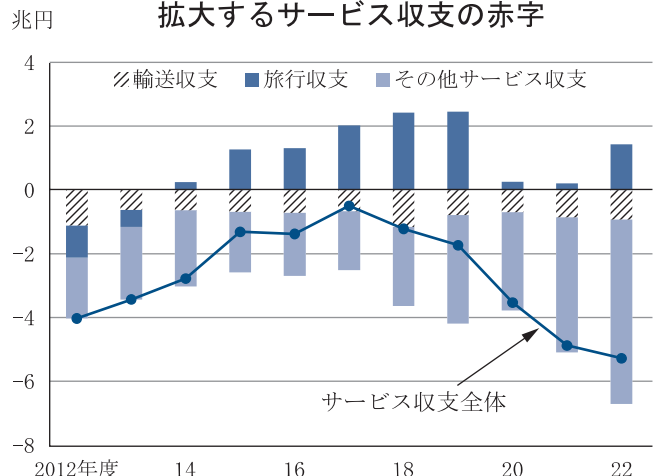
注：実績は期中平均値。予想は高値と安値の目処を示す。



出所：Bloomberg

(週平均値)

拡大するサービス収支の赤字



出所：財務省「国際収支状況」

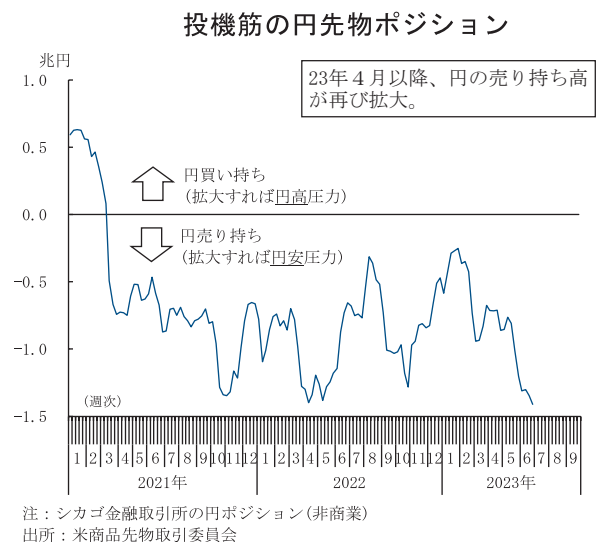
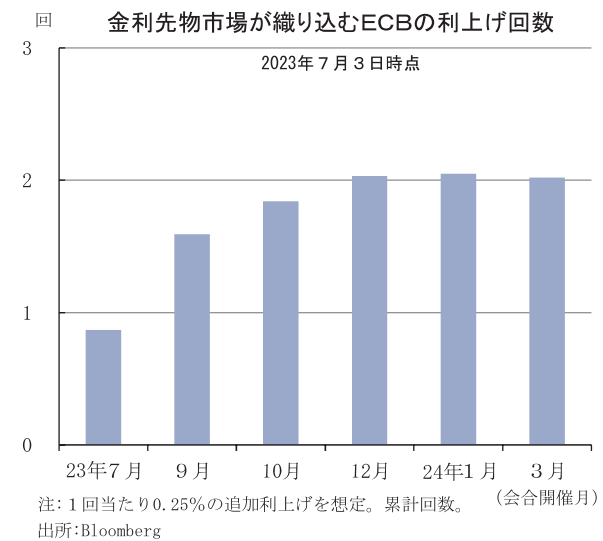
22年度：18.1兆円の赤字)。さらに近年、サービス収支の赤字が拡大基調にあることも見逃せない。22年度のサービス収支赤字は5.3兆円と21年度（4.9兆円）に比べて拡大した（前ページ図表）。22年度のサービス収支の内訳を見ると、輸送収支が0.9兆円の赤字、旅行収支が1.4兆円の黒字、その他サービス収支が5.8兆円の赤字となり、その他サービス収支の赤字が突出していることが分かる。さらに、その他サービス収支の内訳をみると、「著作権等使用料（音楽・動画の配信サービス料の支払いなど）」（1.6兆円の赤字）や「専門・経営コンサルティングサービス（ネット広告費用の支払いなど）」（1.8兆円の赤字）、「通信・コンピュータ・情報サービス（海外クラウドの使用料など）」（1.7兆円の赤字）の赤字が顕著である。こうしたサービス収支の赤字は、社会全体のデジタル化の中で拡大してきたものであり、今後も拡大する可能性が大きいと考えられる。サービス収支の赤字が外為市場において、根雪のように円安要因として働き続ける可能性に注意を要しよう。

向こう3か月程度の見通し

今後の対ドル円レートを展望すると、当面、FRBのタカ派的な政策スタンスが意識される中で、ドルが底堅く推移すると見込まれる。ただ、23年終盤にはFRBの利上げ停止が明確となり、次第に将来的な利下げが織り込まれる形で、円高・ドル安基調に転じると予想される。また、日銀の植田総裁は6月の金融政策決定会合で、大規模な金融緩和を継続する方針を強調したものの、現行の緩和策による副作用の存在も認識している。過去の植田総裁の発言を踏まえると、緩和策の副作用を軽減するための措置として、比較的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。ユーロ圏のインフレ率が依然として高い中で、ラガルドECB総裁が利上げを継続する方針を強調しており、金融市場ではECBの利上げが今秋まで続くと予想している（下図）。当面はこうしたECBの利上げ継続観測が、根強いユーロ買い要因になると見込まれる。ただ日銀による金融緩和策の微修正が比較的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る。 （2023. 7. 5 調査部 北田英治）



要 約

- ・ F R B は 6 月 14 日 の F O M C 後 に 公 表 し た 政 策 金 利 見 通 し で 、 23 年 中 に 0.25 % の 利 上 げ を 2 回 行 う 可 能 性 を 示 唆 し た 。 当 面 、 F R B が タ カ 派 的 な ス タ ン ス を 維 持 す る と 予 想 さ れ る 点 が 米 長 期 金 利 を 下 支 え し よ う 。 た だ 、 米 利 上 げ が 終 盤 を 迎 え て い る こ と を 踏 ま え る と 、 今 後 の 米 長 期 金 利 の 上 昇 余 地 は 限 定 的 と 考 え ら れ る 。

6月の動き

米国の長期金利は月間ベースで上昇。7日にカナダ中銀が利上げを再開したことや、22日に英中銀が通常の2倍にあたる0.5%の利上げを決定したことなどを受けて、F R B（米連邦準備理事会）の金融引き締めが長引くとの観測が広がり、債券の売りが優勢となった。

注目点：F O M C 参加者の金利見通し

F R B は 6 月 の F O M C（公開市場委員会）で11会合ぶりに利上げを見送った。ただ、同時に公表したF O M C 参加者の金利見通しでは、23年末時点で適切だと考える政策金利の誘導目標（中央値）を5.6%と、前回3月予測（5.1%）から0.5%ポイント引き上げ、23年中に0.25%の利上げを2回行う可能性を示唆した（右図）。このF R B の修正の背景には、市場の年内利下げ観測を後退させて長期金利を引き上げ、確実にインフレを抑制したいとの狙いがあると考えられる。今後の利上げの有無は物価などのデータ次第だが、F R B は 当 面 先 行 き の 利 上 げ を ほ の め か す 形 で 、 市 場 の 利 下 げ 観 測 を 牽 制 し よ う 。

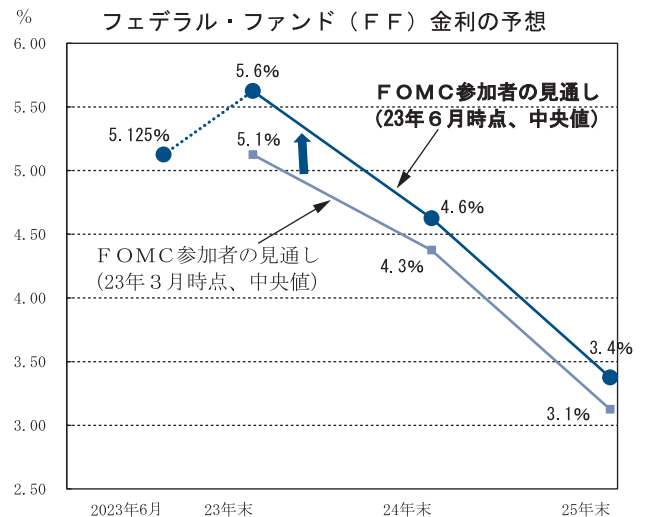
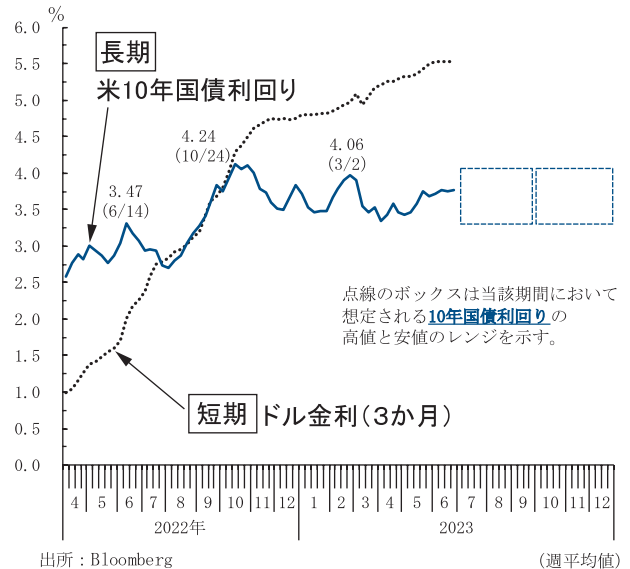
向こう3か月程度の見通し

米長期金利は強含みもみ合いを見込む。F R B が タ カ 派 的 な 姿 勢 を 当 面 維 持 す る こ と が 長 期 金 利 を 支 え よ う 。 た だ 、 利 上 げ が 終 盤 を 迎 え て い る こ と か ら 、 今 後 の 長 期 金 利 の 上 昇 余 地 は 限 定 的 と 考 え ら れ る 。 （ 2023. 7. 5 調 査 部 北 田 英 治 ）

米国金利の予想レンジ

	2023年			
	1～3 (実績)	4～6 (実績)	7～9 (予想)	10～12 (予想)
ドル金利3か月 (LIBOR、%)	4.92	5.39	5.00～ 5.75	5.00～ 5.75
10年国債利回り (%)	3.10	3.82	3.30～ 4.10	3.30～ 4.10

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

- ・米国株はもみ合いか。米景気が底堅く推移している点は株価の支援材料。ただ、FRBの追加利上げ観測がくすぶり続ける間は株式相場の上値が抑えられよう。
- ・日本株は強含みもみ合いか。国内の経済活動の正常化が進むとの期待や、為替レートが円安・ドル高気味に推移すると予想されることが株価の支援材料となろう。

6月の動き

米国の株式相場は月間ベースで上昇。上旬には米債務上限問題の解決などが株価の押し上げ要因となった。ただ、FRB（米連邦準備理事会）が14日の会合後に公表した政策金利見通しをきっかけに、市場で米利上げの長期化が意識され、株式相場の上値が抑えられる場面もあった。

日本の株式相場は月間ベースで大幅に上昇。上旬には米国株の上昇を受けて投資家のリスク選好が強まり、日本株も上昇した。16日には日銀が大規模な金融緩和策の維持を決定したことが好感されて、日経平均株価は約33年ぶりの高値を更新した。ただその後は利益確定の売りが優勢となり、株価の上値が抑えられた。

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。米景気が個人消費を中心に底堅く推移している点は、株式相場の支援材料。ただ、FRBの追加利上げ観測がくすぶり続ける間は、株式相場の上値が抑えられよう。

(日本株価)

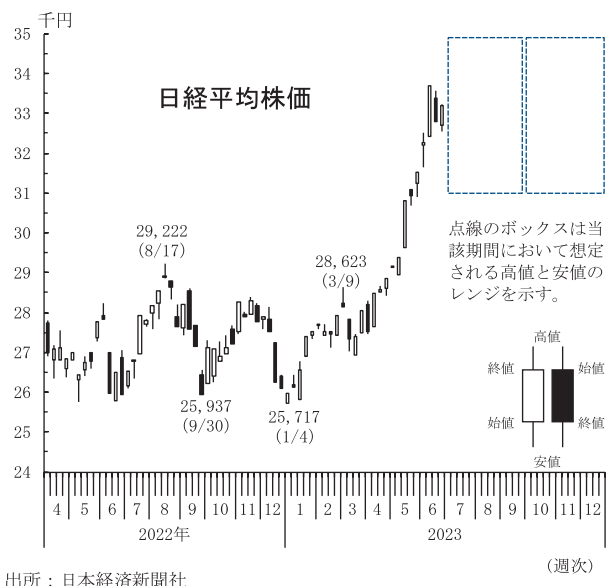
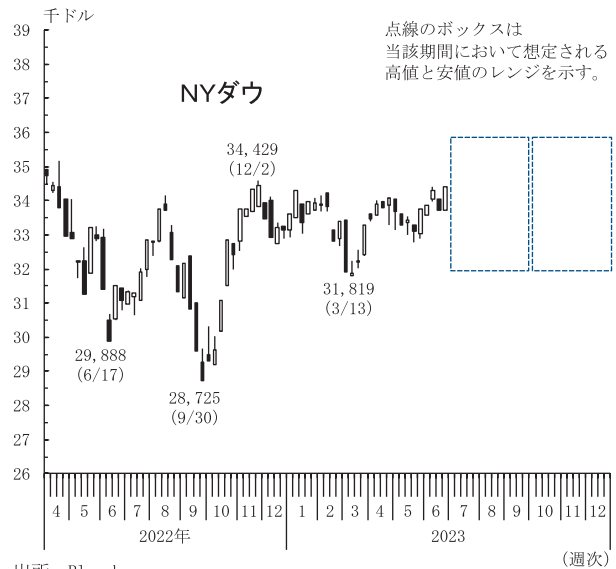
日本の株式相場は強含みもみ合いを見込む。目先は利益確定の売りが出やすいものの、国内の経済活動の正常化が進むとの期待や、為替レートが当面、円安・ドル高気味に推移すると予想されることがなどが株式相場の支援材料となろう。

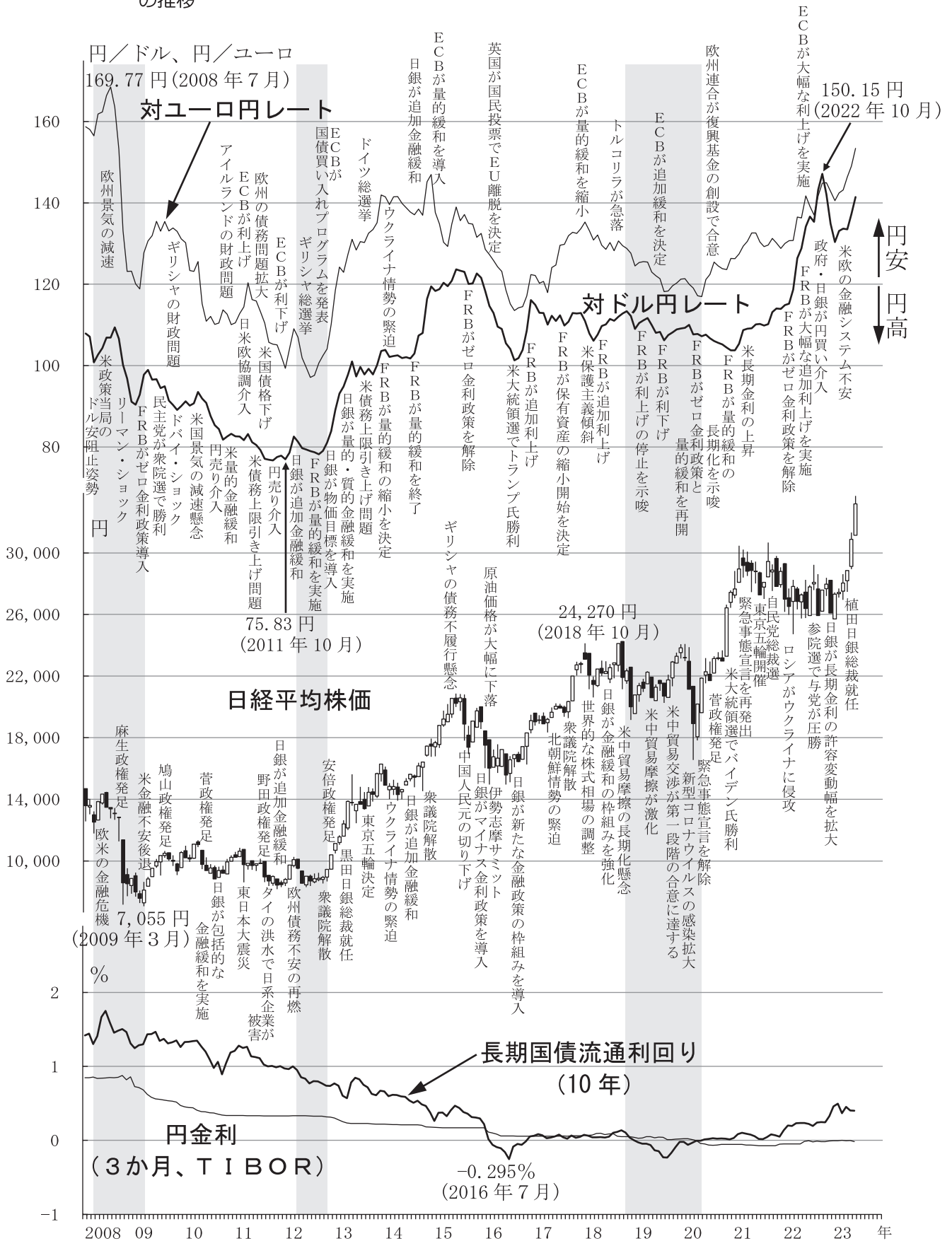
(2023. 7. 5 調査部 北田英治)

株価の予想レンジ

	2023年			
	1～3 (実績)	4～6 (実績)	7～9 (予想)	10～12 (予想)
NYダウ工業株30種 (ドル)	33,263	33,651	32,000～ 36,000	32,000～ 36,000
日経平均株価 (円)	27,270	30,393	31,000～ 35,000	31,000～ 35,000

注:実績は期中平均値。予想は高値と安値の目処を示す。

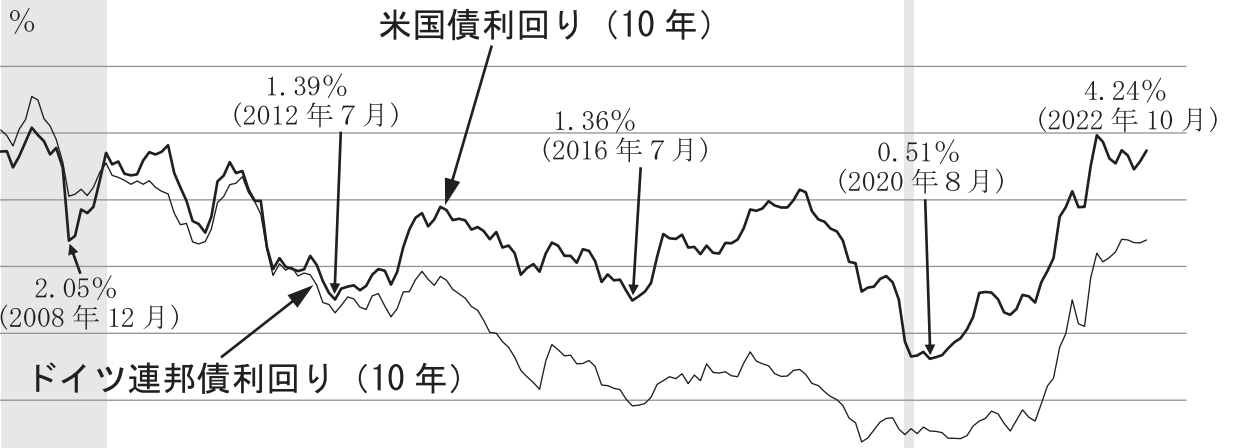
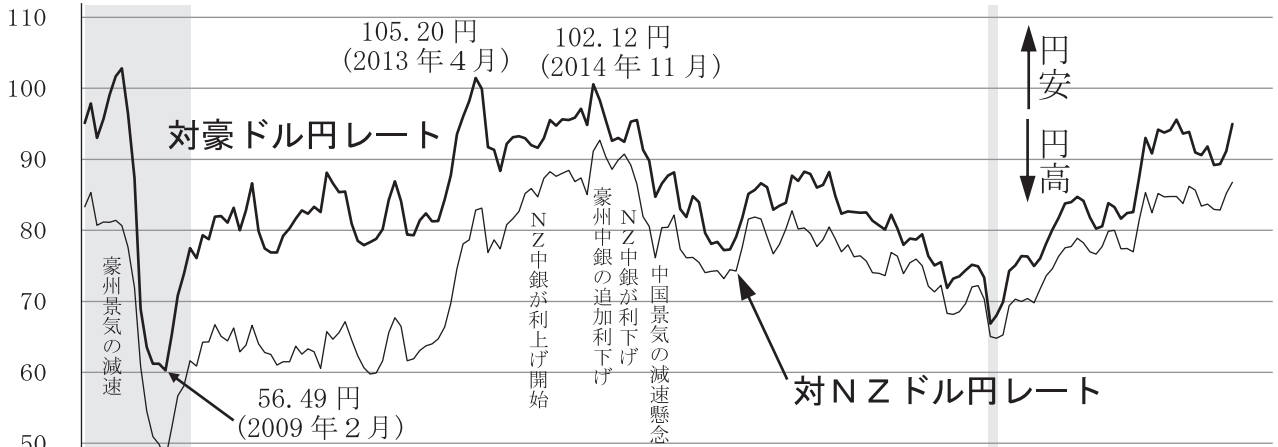




注:シャドー部分は日本の景気後退期。為替レートと金利は月中平均値。転換点の数字は日次の終値ベース。長期金利は新発10年物国債の流通利回り。

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7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)
2023年 1～3月	132.39	142.05	0.44	3.10	27,270	33,263
4～6月	137.39	149.62	0.42	3.82	30,393	33,651
7～9月 (予想)	135～150	148～163	0.35～0.75	3.30～4.10	31,000～ 35,000	32,000～ 36,000
10～12月 (予想)	130～150	148～163	0.35～0.75	3.30～4.10	31,000～ 35,000	32,000～ 36,000
2022年 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
5月	137.24	149.06	0.40	3.58	30,148	33,317
6月	141.44	153.42	0.40	3.74	32,754	33,905
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)	33,706 (2023/6/16)	36,799 (2022/1/4)
昨年来安値	150.15 (2022/10/20)	157.92 (2023/6/27)	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。