

はまぎん

金融・経済レポート

目次

景気動向	日本経済 ●物価高の影響が続く中、個人消費の回復ペースは緩やかに …… 2 【トピック】日銀が金融政策を微修正 …… 5
	米国経済 ●4～6月期の実質GDPは設備投資の増加などで堅調推移 …… 6
	ユーロ圏経済 ●4～6月期の成長率は持ち直したが、景況感には黄信号 …… 7
	中国経済 ●投資や輸出の弱含みにより、景気回復の動きは弱い …… 8 【トピック】習体制は景気下支え策を強化する姿勢を鮮明に …… 9
金融情勢	◆為替レート …… 10 対ドル円レートはドル強含みでのみみ合いを見込む。FRB（米連邦準備理事会）が依然として追加利上げの可能性を残す中で、当面はドルが底堅く推移しよう。ただ、23年終盤には米インフレの一段の鈍化を受けてFRBの利上げ打ち止めが明確となり、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。
	◆国内金利 …… 12 日銀が7月28日の金融政策決定会合で長短金利操作（YCC）の運用柔軟化を決定したことを受けて、当面、長期金利は上昇余地を探る展開が見込まれる。YCCの直接の影響を受けない金利スワップ市場をみると、足元で期間10年のスワップ金利が+0.8%程度で推移しており、この水準が目先の長期金利の目安として意識されよう。
	◆株 価 …… 13 日本株は強含みもみ合いを見込む。①経済活動の正常化で個人消費などの回復が期待されることや、②日銀が基本的には大規模な金融緩和を当面継続すると予想されることなどが、株式相場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：物価高の影響が続く中、個人消費の回復ペースは緩やかに

要約

4～6月期の実質輸出は供給制約の緩和などを受けて自動車を中心に持ち直したものの、海外景気が減速する中で先行きは楽観できない。国内では経済活動の正常化でサービス消費が堅調に推移する一方、物価高で飲食料品を中心に財の消費は鈍い。今後も飲食料品の値上げなどの影響で、消費の回復ペースは緩やかとなる。

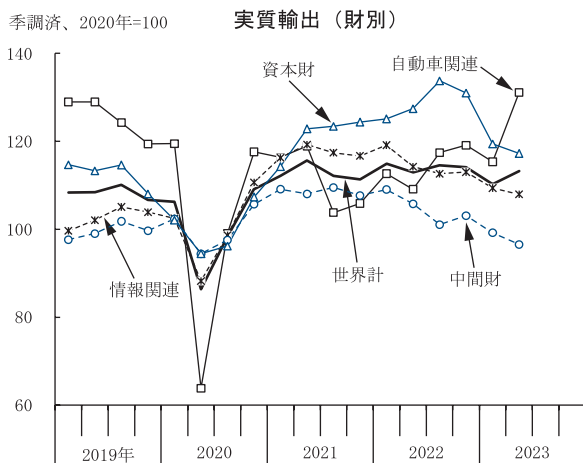
4～6月期の実質輸出は増加に転じる

日本経済は緩やかな回復が続いている。まず企業部門をみると、2023年4～6月期の実質輸出（日本銀行公表）は前期比+2.7%と増加に転じた（図表1）。財別には、部品の供給制約緩和による自動車生産の持ち直しを受けて、自動車関連が同+13.7%と大幅に増加した。しかし、世界的な半導体関連財の在庫調整の影響から半導体製造装置を含む資本財（同-1.8%）や、半導体等電子部品などの情報関連（同-1.3%）は減少が続いた。一方、実質輸出を仕向地別にみると、米国向け（同+3.8%）、EU（欧州連合）向け（同+10.0%）、中国向け（同+3.0%）と主たる地域向けの輸出は増加に転じた。ただし、1～3月期の落ち込みに比べると、米国向けや中国向けの輸出の戻りは弱い。

2023年の世界景気は減速懸念が強い

輸出の先行きを左右する世界景気は減速懸念が依然として強い。IMF（国際通貨基金）が7月25日に公表した最新の世界経済見通しによると、2023年の世界全体のGDP成長率は前年比+3.0%と、22年（同+3.5%）から減速する見通しである（図表2）。米国のシリコンバレーバンク（SVB）の破たんをきっかけとした金融不安が一服したことにより、前回4月見通しから0.2%ポイント上方修正された。ただし、欧米では高インフレや大幅な利上げによる景気の下押しが見込まれ、中国も景気回復の度合いが弱まっていることから、主要国でも成長率は低位にとどまる予測となっている。また、IMFによる世界貿易額の見通しをみると、23年の世界貿易額は前年比+2.0%と

図表1 足元で自動車関連輸出が大幅増



出所：日本銀行「実質輸出入」

図表2 23年の世界貿易は低迷の見込み

IMFの世界経済見通し

(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GDP	3.5	3.0	0.2	3.0	0.0
米国	2.1	1.8	0.2	1.0	▲ 0.1
ユーロ圏	3.5	0.9	0.1	1.5	0.1
日本	1.0	1.4	0.1	1.0	0.0
中国	3.0	5.2	0.0	4.5	0.0
アセアン	5.5	4.6	0.1	4.5	▲ 0.1
世界貿易額	5.2	2.0	▲ 0.4	3.7	0.2
先進国	6.1	2.3	▲ 0.1	3.2	0.3
新興国	3.7	1.5	▲ 0.9	4.5	▲ 0.2

注：修正幅は2023年4月時点の予測との比較。%ポイント。

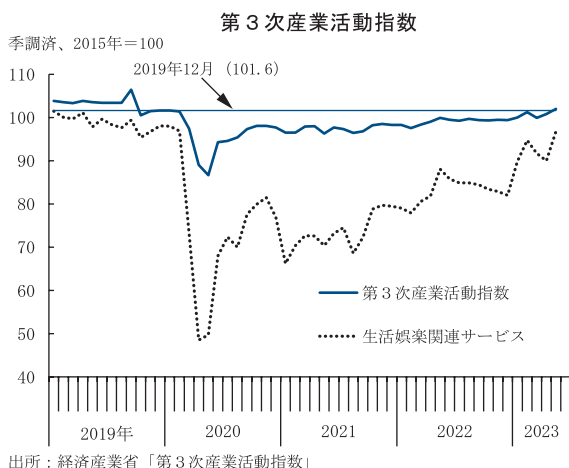
出所：IMF「World Economic Outlook（2023年7月）」

22年（同+5.2%）から大幅に減速する見込みとなっている。23年後半の日本の輸出は、世界全体の貿易が低迷する中で弱含むことになろう。

サービス消費が堅調に回復

次に、家計部門をみると、5月の第3次産業活動指数（経済産業省公表）は前月比+1.2%の102.0となり、コロナ禍前の2019年12月（101.6）を上回る水準となった（図表3）。内訳をみると、生活娯楽関連サービス（前月比+7.6%）が大幅に上昇した。新型コロナウイルスの感染症法上の分類が「5類」へ移行したことにより経済活動の正常化が進展し、国内を中心とした旅行や、飲食などサービス消費が堅調に増加している。また、JTBの「2023年夏休みの旅行動向」によると、今年の夏休み期間（7月15日～8月31日）の国内旅行者数は7,250万人とコロナ禍前の2019年（7,240万人）を上回る水準まで回復する見込みになっている。4年ぶりに行動制限のない夏休みを迎え、夏場のレジャーや飲食などのサービス消費は堅調に増加するだろう。

図表3 第3次産業の活動はコロナ前水準に

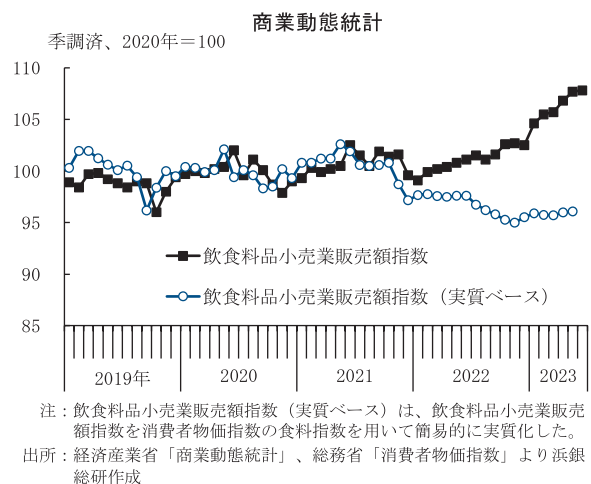


財消費は物価高の長期化が重荷に

もっとも、物価高が引き続き個人消費回復の重荷となっている。経済産業省が公表した商業動態統計をみると、6月の飲食料品小売業販売額指数は前月比+0.1%と6か月連続で上昇し、前年水準を6.6%上回っている（図表4）。一方、物価上昇分を除いた実質ベースの同指数は前月比では+0.1%と2か月連続で上昇したが、前年比では-1.5%と低調な推移となっている。堅調なサービス消費とは対照的に、財消費については飲食料品を中心に買い控えの動きが強い。さらに、帝国データバンクの「『食品主要195社』価格改定動向調査」によると、7月31日時点で判明した2023年の飲食料品の値上げ品目数は、3万品目を超える見込みで、8月以降も約7,300品目が値上げ予定となっている。また、電気代の値上げや、ガソリンをはじめとした燃料価格抑制補助金の段階的な縮小などを通じて、家計の負担増は長期化する見通しである。秋口以降の個人消費の回復ペースが鈍化する可能性には注意が必要となるだろう。

（2023. 8. 1 調査部 菊池祥平）

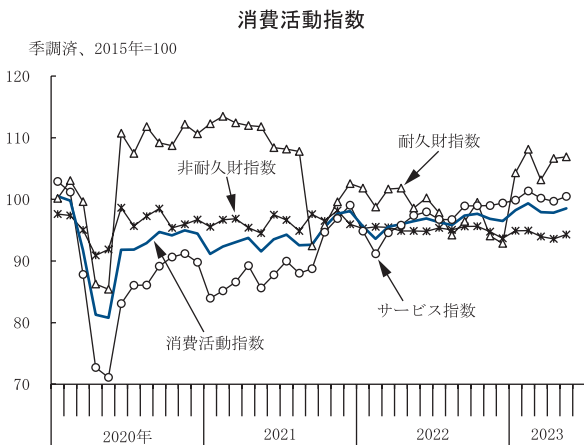
図表4 実質ベースの飲食料品小売業は低迷



国内経済

【消費活動指数】

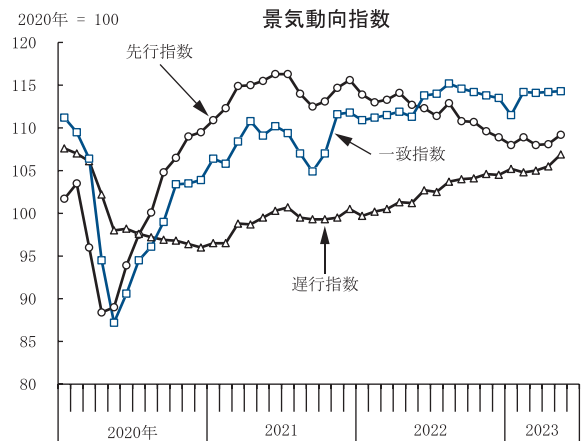
5月の消費活動指数（実質、季調済）は前月比+0.7%と3か月ぶりに上昇。形態別で見ると、耐久財指数が2か月連続の上昇、非耐久財指数、サービス指数は3か月ぶりの上昇となった。



注：実質ベース。
出所：日本銀行「消費活動指数」

【景気動向指数】

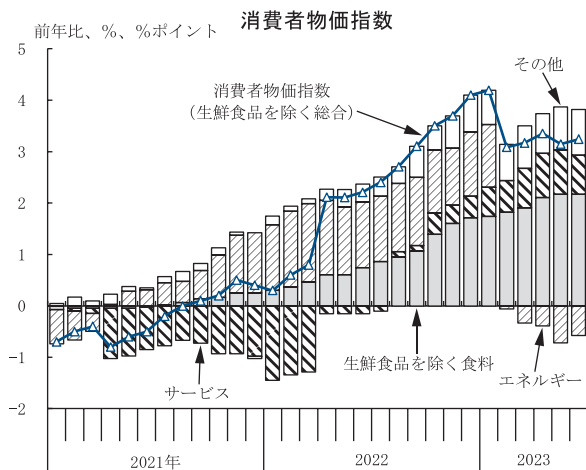
5月の景気動向指数（C I）は、一致指数が耐久消費財出荷の増加などにより2か月連続で上昇。先行指数は東証株価指数の上昇などにより2か月連続上昇、遅行指数も3か月連続の上昇となった。



出所：内閣府「景気動向指数」

【消費者物価指数】

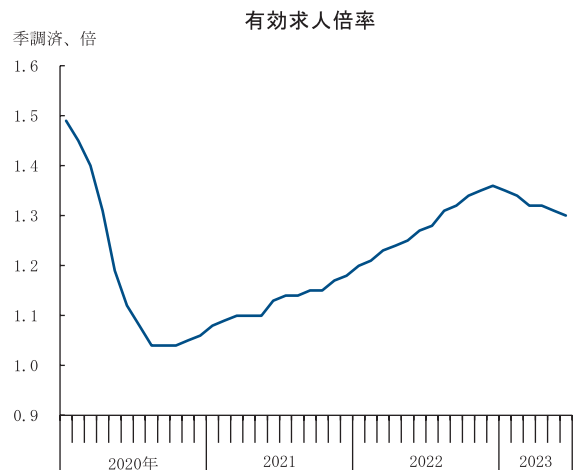
6月の消費者物価指数（生鮮食品を除く総合）は前年比+3.3%と前月から伸びが上昇。電気代の値上げにより、エネルギーのマイナス寄与が弱まった。生鮮食品を除く食料は大幅なプラス寄与が続く。



出所：総務省「消費者物価指数」より浜銀総研作成

【有効求人倍率】

6月の有効求人倍率（季調済）は1.30倍と前月から低下。有効求職者数の増加が求人倍率を押し下げた。同倍率はパートタイム労働者の求人減などにより、昨年12月をピークに低下傾向になっている。



出所：厚生労働省「一般職業紹介状況」

【トピック】日銀が金融政策を微修正

（YCCの運用を柔軟化）

7月27、28日に開催された金融政策決定会合において、日本銀行は現行の金融緩和策である長短金利操作（イールドカーブ・コントロール、YCC）の運用を柔軟化することを決定した。

具体的には、長期金利（10年物国債金利）の誘導目標をゼロ％に据え置きながら、長期金利の変動許容幅を「『±0.5％程度』とする」から「『±0.5％程度』を目途とする」に修正し、連続指値オペにより長期金利を厳格に抑制する上限を従来の0.5％から1.0％に変更することとした（図表）。

（目的は緩和的な金融政策の維持）

日銀は、今回の金融政策の修正は金融緩和の持続性を高めることが目的であるとしており、今後も粘り強く金融緩和を継続していくと強調している。

足元のわが国では、物価上昇率が高まっていることなどから長期金利には上昇圧力がかかりやすくなっている。こうした中で今後も従来の金融政策を維持すると、日銀は長期金利の上限を0.5％に抑えるため、これまで以上に大量の国債を購入することが必要となる可能性が高い。そうした対応は、債券市場の機能を低下させるほか、為替レートにもさらなる円安圧力を加えることになる。こうした副作用を防ぎながら、現行の緩和的な金融政策を続けていくことが今回の修正の目的とされている。したがって今回の政策変更が金融政策の正常化に向けた第一歩と考えるのは早計だろう（注）。

（金融政策の正常化にはなお時間）

日銀が7月28日に公表した「経済・物価情勢の展望（展望レポート）」では、2023年度の消費者物価（除く生鮮食品）の見通しは前年比+2.5％と、前回4月見通し（同+1.8％）から大幅に上方修正された。その一方で、24年度は前回（同+2.0％）から下方修正されて同+1.9％となり、25年度は同+1.6％に据え置かれた。こうした見通しに基づけば、日銀の掲げる「物価安定の目標」である2％の持続的な物価上昇は、25年度まで見通せないことになる。このため当分の間、日銀は現行の大規模な金融緩和策を維持する可能性が高いと考えられる。

もっとも、今回の展望レポートでは、企業の賃金・価格設定行動には変化がみられており、物価の上昇リスクが高まっているとされた。こうした行動の変化が広がることで、今後の物価見通しが上振れる場合には、金融政策の正常化に向けた議論が改めて行われることになる。

（注）今回の金融政策の修正で長期金利は小幅な上昇が見込まれるものの、金利上昇による景気への影響は軽微にとどまるとみられる。実際に金融政策修正前後（7/26→7/31）の長期金利をみると、0.2％未満の小幅な上昇にとどまっている。

（2023. 8. 2 調査部 小泉 司）

図表 長期金利の上限を引き上げ
（長短金利操作付き量的・質的金融緩和の枠組み）

	決定会合前	決定会合後
短期金利	日銀当座預金のうち政策金利残高に▲0.1％のマイナス金利を適用	日銀当座預金のうち政策金利残高に▲0.1％のマイナス金利を適用
	マイナス金利政策に変更なし	
長期金利	10年物国債金利がゼロ％程度で推移するよう、国債の買入れを行う	10年物国債金利がゼロ％程度で推移するよう、国債の買入れを行う
	長期金利の目標も変更なし	
許容変動幅	±0.5％程度	±0.5％程度を目途
	長期金利の変動許容幅の厳格度を緩和	
連続指値オペ	0.5％で実施	1.0％で実施
	長期金利の厳格な上限を引き上げ	

出所：日本銀行「当面の金融政策運営について」などより浜銀総研作成

米国経済：4～6月期の実質GDPは設備投資の増加などで堅調推移

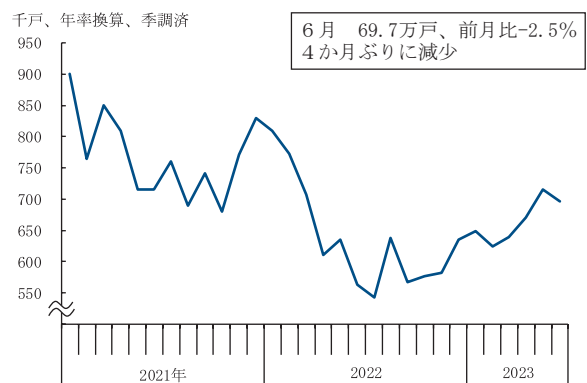
- ・2023年4～6月期の実質GDP（国内総生産）は前期比年率+2.4%と、1～3期の同+2.0%から伸びが加速した。個人消費が減速し、住宅投資の低迷が続いたものの、設備投資が同+7.7%と大幅増となり、民間需要を牽引した。
- ・6月の月次経済指標は強弱まちまちとなった。鉱工業生産指数は2か月連続で低下し、住宅着工件数や新築住宅販売件数も前月を下回った。一方、コア耐久財受注（航空機を除く非国防資本財）は3か月連続で増加しており、半導体生産に対する政策支援などもあって拡大が続いている。また実質個人消費支出は小型トラックなどの耐久財消費の好調により、前月比+0.4%となった。7月のミシガン大学の消費者信頼感指数は物価上昇の減速を背景に大幅に改善しており、当面の個人消費は回復基調を維持する可能性が高い。
- ・FRB（米連邦準備理事会）は、7月26日のFOMC（公開市場委員会）で利上げを再開し、政策金利を0.25%引き上げた。利上げ効果の浸透もあり、6月の個人消費支出物価指数は前年比+3.0%と前月の同+3.8%から低下した。インフレが減速する一方で、景気が失速する気配はみられない。米国経済は、ソフトランディング（混乱のない景気減速）へ向かっていると考えられる。

GDP（国内総生産）の項目別内訳

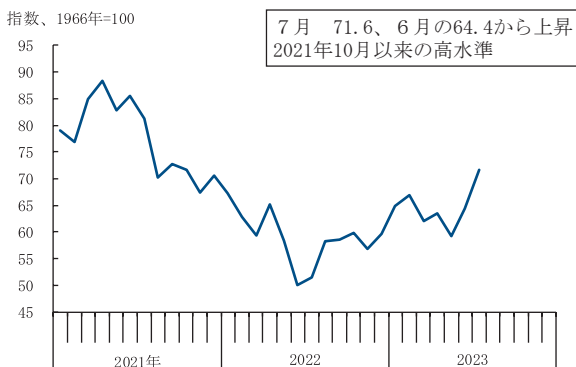
項目別の伸び率、前期比年率、%	2023年		項目別の寄与度、%	2023年	
	1-3月	4-6月		1-3月	4-6月
実質GDP	2.0	2.4	実質GDP	2.0	2.4
個人消費	4.2	1.6	個人消費	2.8	1.1
住宅投資	▲4.0	▲4.2	住宅投資	▲0.2	▲0.2
設備投資	0.6	7.7	設備投資	0.1	1.0
政府支出	5.0	2.6	在庫品増加	▲2.1	0.1
輸出	7.8	▲10.8	政府支出	0.9	0.5
輸入	2.0	▲7.8	純輸出	0.6	▲0.1
国内民間最終需要	3.5	2.3	輸出	0.9	▲1.3
			輸入	▲0.3	1.2

注1:2023年4～6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

新築住宅販売件数

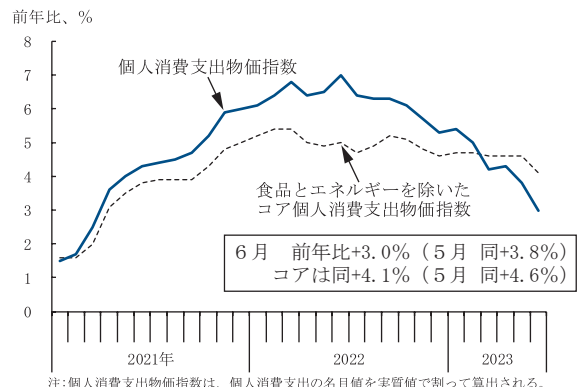


消費者信頼感指数



出所:米商務省、ミシガン大学

個人消費支出（PCE）物価指数



(2023. 8. 3 調査部 金子 修)

ユーロ圏経済：4～6月期の成長率は持ち直したが、景況感には黄信号

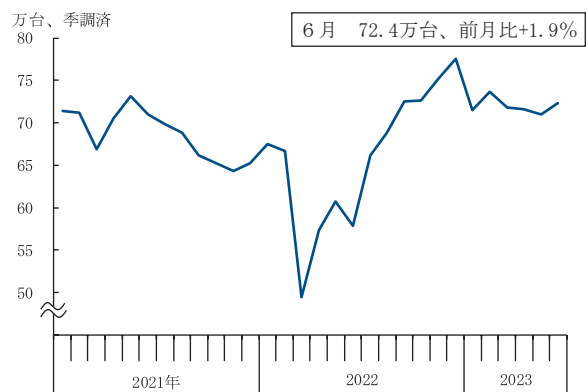
- ・ユーロ圏の2023年4～6月期の実質GDP（域内総生産）は前期比+0.3%と、1～3月期のゼロ成長から持ち直した。観光や輸出の回復を背景にスペインとフランスが持続的な成長を続けた一方、ドイツはゼロ成長にとどまった。
- ・5～6月の指標は経済活動の緩やかな持ち直しを示した。5月の鉱工業生産指数は2か月連続で上昇し、建設支出指数も上昇に転じた。5月の小売売上高（実質ベース）は横ばいにとどまったものの、6月の乗用車販売台数は前月比+1.9%と4か月ぶりに増加した。一方、金融引き締めの影響により6月の貸出は法人、家計向けともに伸びが低下した。7月の消費者物価指数はエネルギー価格の下落により前年比+5.3%と前月の同+5.5%から幾分低下したものの、食品などを除くコア物価は同+5.5%と、前月から横ばいとなった。同月の総合PMIは48.6と2か月連続で好不調の節目となる50を下回った。
- ・7月27日に欧州中央銀行（ECB）は追加利上げを決定し、政策金利を0.25%引き上げた。物価上昇圧力は依然として強いものの、企業の景況感は景気の先行きに黄信号が灯っていることを示唆している。インフレよりも景気後退の回避を重視し、ECBが次回9月会合で利上げを見送る可能性も出てきた。

実質GDP（域内総生産）

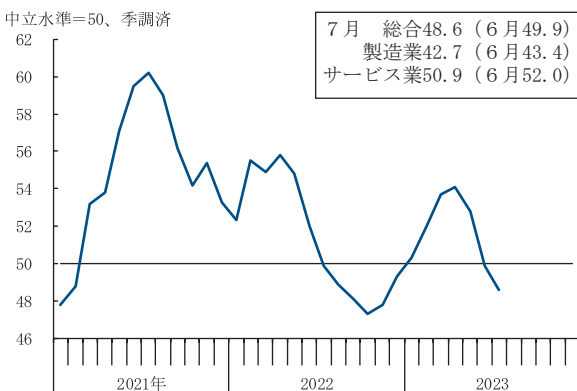
	季調済、前期比、%			
	2022年		2023年	
	7-9月	10-12月	1-3月	4-6月
ユーロ圏	0.4	▲0.1	0.0	0.3
ドイツ	0.4	▲0.4	▲0.1	0.0
フランス	0.2	0.1	0.1	0.5
イタリア	0.4	▲0.1	0.6	▲0.3
スペイン	0.4	0.4	0.5	0.4

注：2023年4～6月期は速報値。

乗用車販売台数



総合PMI（購買担当者景気指数）



出所：欧州委員会統計局、欧州自動車工業会、S&Pグローバル、欧州中央銀行

ECBの金融政策の決定内容(2022年6月以降)

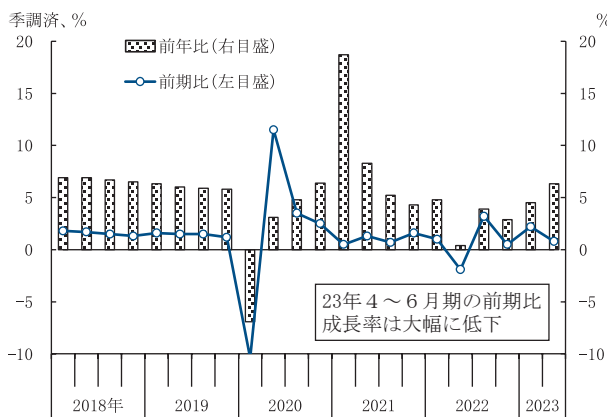
発表日	政策金利	中銀預金金利	政策理事会の声明や総裁の発言
2022年6月9日	0.00	▲0.50	7月に債券買い入れ終了、0.25%の利上げを実施する方針
7月21日	0.50	0.00	今後、一段と金利を正常化する
9月8日	1.25	0.75	今後、数回の利上げを想定
10月27日	2.00	1.50	今後、追加の利上げを示唆
12月15日	2.50	2.00	しばらく利上げを継続、2023年3月から保有債券を削減
2023年2月2日	3.00	2.50	3月も0.5%の利上げを示唆
3月16日	3.50	3.00	今後の金利動向は示唆せず
5月4日	3.75	3.25	今後、追加の利上げを示唆
6月15日	4.00	3.50	今後、追加の利上げを示唆
7月27日	4.25	3.75	今後の金利動向は示唆せず

(2023. 8. 3 調査部 金子 修)

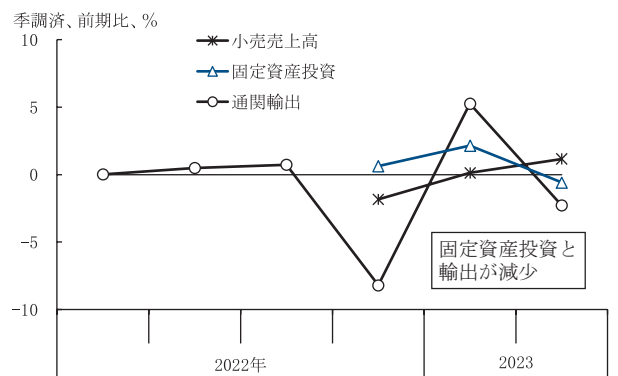
中国経済：投資や輸出の弱含みにより、景気回復の動きは弱い

- ・中国の23年4～6月期の実質GDP（国内総生産）は前年比+6.3%と、前期（同+4.5%）に比べて成長率が高まった。ただ、これは比較の対象となる前年同期の実質GDPが上海市の都市封鎖の影響などにより大きく減速していたためである。そこで季節調整値をみると、4～6月期は前期比+0.8%と1～3月期（同+2.2%）と比べて増勢が大幅に鈍化している。4～6月期は、個人消費の動きを表す小売売上高が前期比+1.2%と緩やかに持ち直したものの、住宅販売の回復の遅れを背景に固定資産投資が同-0.6%と減少に転じた。また、世界景気の減速などから同期の通関輸出（当社による季節調整値）が同-2.3%と減少したことも経済成長率を押し下げた。
- ・直近の月次指標をみても、景気回復の足取りは依然として鈍い。例えば、工業企業では6月の売上高が前年比-2.8%と減少幅が拡大し、同月の平均雇用者数も同-3.8%と前年割れが続いた。また、7月の総合PMI産出指数は51.1と4か月連続の低下となり、企業の景況感の改善ペースが一段と鈍っていることを示した。こうした中、習体制は7月24日開催の中央政治局会議で景気下支え策を強化する方針を打ち出した（詳細は9ページ）。

実質GDP（国内総生産）成長率

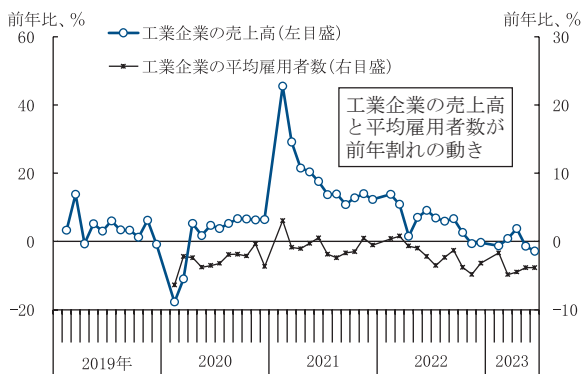


小売売上高と固定資産投資、通関輸出



注：小売売上高と固定資産投資は中国国家統計局資料より四半期ベースの数値を試算した。通関輸出の前期比は当社による季節調整値。

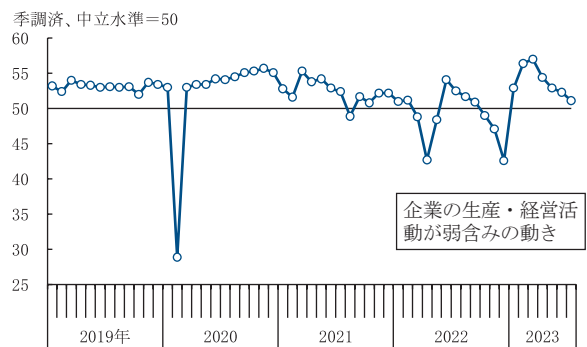
工業企業の売上高と平均雇用者数



注：中国国家統計局資料より月ベースの数値を試算した。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。

出所：中国国家統計局、CEIC

総合PMI産出指数（中国国家統計局発表）



注：総合PMI産出指数は全業種（製造業と非製造業）の産出変化の状況を表す指標で、製造業PMIの「生産」指数と非製造業PMIで構成される。PMIは購買担当者景気指数。

(2023. 8. 1 調査部 白鳳翔)

【トピック】習体制は景気下支え策を強化する姿勢を鮮明に

(財政出動強化などで景気を下支えへ)

7月24日に開かれた中央政治局会議において、習体制は2023年後半の経済運営の方針を表明した。内容をみると、金融緩和や財政出動の強化などを通じて、個人消費や固定資産投資などの国内需要の拡大を図る方針である(図表)。

具体的な施策をみると、まず個人消費に関連する内容については、景気対策の実施による企業業績の改善を通じて雇用情勢を改善し、賃金などの収入増加を図る方針が示された。また、減税や補助金の支給を通じて、自動車や家電などの耐久財の購入拡大を図ることとされた。さらに、レジャーや旅行などのサービス消費についても、補助金などを活用し、さらなる押し上げを図ることとした。

(不動産開発プロジェクトの推進を図る)

一方、固定資産投資に関しては、地方政府の財政負担によりインフラ関連投資を拡大することなどが示された。足元の景気減速を受けて、習体制は地方政府の債務拡大問題をいったん棚上げしたと考えられる。

具体的な内容をみると、スラム地域の再開発プロジェクトの推進など不動産関連の開発を進めることが盛り込まれた点が注目される。実際に、今回の中央政治局会議に先立って7月21日に開催された国務院常務会議では、今後上海市などの大都市でスラム地域の再開発を進め、低所得者向けの住宅を大規模に建設することなどが決定している。中国人民網の報道によると、同プロジェクトの投資額は少なくとも2兆元(約39兆円、22年のGDPの1.7%)に上るといふ。

また、低迷が続く住宅市場については、今回公表の方針から、4月28日開催の中央政治局会議で示された「住房不炒(住宅が投機のためのものではない)」という文言が削除され、全国で不動産取引の引き締め策を緩和するとされた。不動産取引に対する習体制の方針転換や不動産関連の投資拡大などを通じて、不動産市場が回復に向かうと期待される。

(住宅価格の急騰や債務の拡大に要注意)

こうした政策の実行による内需の押し上げで、23年後半の中国景気は持ち直す可能性が高まると考えられる。

ただ、2015～18年にかけて中小都市においてスラム地域の再開発プロジェクトを推進した際には、住宅価格の大幅な上昇のほか、家計や政府の債務急増などの問題が発生した。今回の大規模な再開発プロジェクトの推進を通じて、大都市の住宅価格の過度な上昇に加えて、家計や政府の債務のさらなる増加といった事態を再び起こすことのないよう、習体制は慎重に対応することが求められる。

(2023. 8. 1 調査部 白 鳳翔)

図表 中央政治局会議の決定事項

- ①金融緩和と財政出動の強化により内需を拡大
- ②国有企業の競争力向上と民間企業の経営環境改善に取り組み、中小零細企業の発展を支援
- ③国民の収入増加を通じて個人消費を拡大
- ④自動車や家電などの耐久財の購入拡大を図り、レジャーや旅行などのサービス消費を促進
- ⑤地方政府の専項債券の発行や使用を加速させ、民間投資の促進措置の企画・実施に注力
- ⑥不動産取引の引き締め策を緩和
- ⑦低所得者向けの住宅の建設を拡大し、都市部のスラム地域の再開発プロジェクトを積極的に推進

注:中央政治局会議は2023年7月24日に開かれたもの。一部抜粋。

出所:新華網の『中国共産党中央政治局会議開催』より浜銀総研作成

要 約

- ・対ドル円レートはドル強含みでのみみ合いを見込む。FRBが依然として追加利上げの可能性を残す中で、当面はドルが底堅く推移しよう。ただ、23年終盤には米インフレの一段の鈍化を受けてFRBの利上げ打ち止めが明確となり、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。

7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、6月の米消費者物価指数が市場の予想ほど伸びず、FRB（米連邦準備理事会）の利上げが長引くとの観測が和らいだため、ドル売りが優勢となった。また、日銀が金融政策の修正に動く可能性も意識されて円買いが膨らむ場面もあった。しかしその後、日銀の政策修正の思惑がいったん後退すると、円安・ドル高方向に戻った。26日にはFRBが2会合ぶりに0.25%の利上げを決定したものの、パウエル議長が記者会見で次回会合での利上げを強く示唆しなかったため、再びドル売りが優勢となった。日銀が28日の会合で長短金利操作（イールドカーブ・コントロール、YCC）の運用柔軟化を決定すると、対ドル円レートが乱高下する場面もあった。

対ユーロ円レートは一進一退で推移。上中旬には、ユーロ圏企業の景況感悪化などを受けて、ユーロ売りが優勢となる場面もあった。27日にはECB（欧州中央銀行）理事会後の会見でラガルド総裁が明確な利上げ継続方針を示さなかったことなどから、円高・ユーロ安が進んだ。ただ28日には、ユーロ圏各国の4～6月期の実質経済成長率が底堅い内容と受け止められ、ユーロ買いが優勢となった。

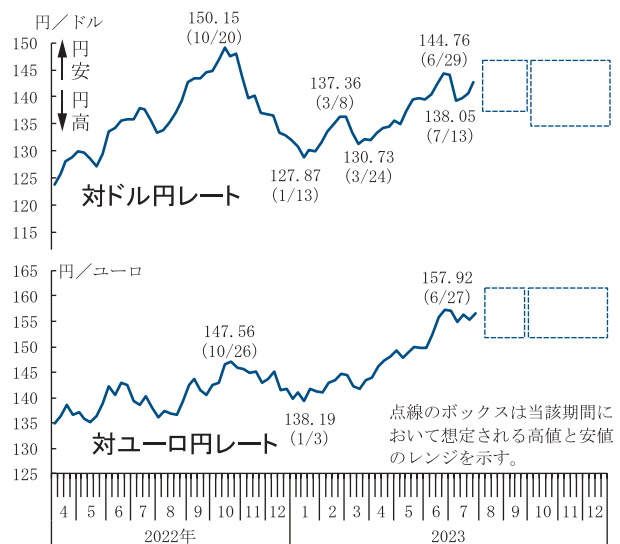
注目点：FRBは追加利上げの可能性維持

パウエルFRB議長は、7月26日のFOMC（公開市場委員会）後の記者会見

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	137～147	135～147
対ユーロ円レート (円/ユーロ)	142.05	149.62	152～162	152～162

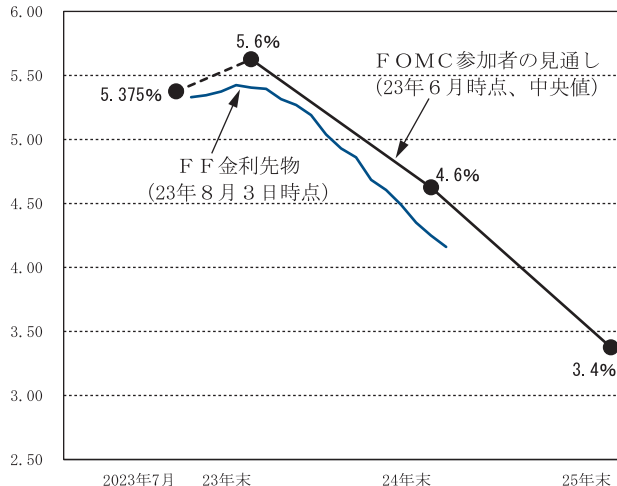
注：実績は期中平均値。予想は高値と安値の目処を示す。



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

で、今後も金融政策の決定が「データ次第」であり、「次回9月の会合では利上げ、据え置きどちらの可能性もある」との認識を示した。今回、パウエル議長は先行きの利上げを強く示唆することはなかったものの、依然として追加利上げの可能性を残す形になった。FOMC後の28日に発表された6月の米個人消費支出（PCE）物価指数の前年比上昇率が前月から減速したこともあり、政策金利であるFF（フェデラル・ファンド）金利の先物市場では、FRBの年内の追加利上げを織り込む動きは今のところ限定的となっている（前ページ図表）。

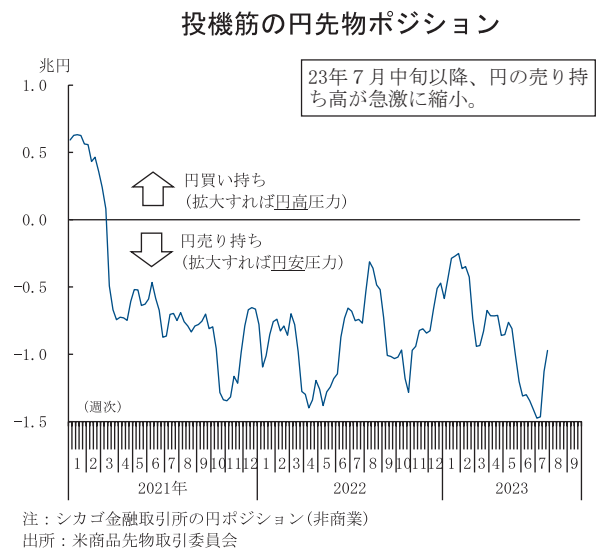
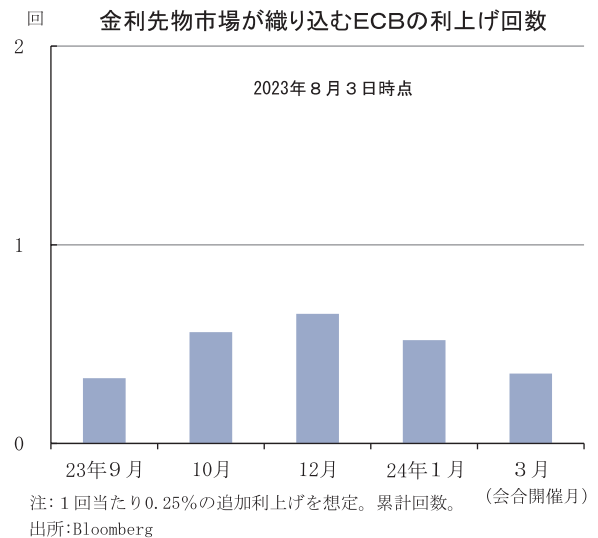
向こう3か月程度の見通し

対ドル円レートは、ドル強含みでのみ合いを見込む。米国の利上げは最終局面を迎えているものの、FRBが依然として追加利上げの可能性を残す中で、当面はドルが底堅く推移しよう。ただ、23年終盤には米インフレの一段の鈍化を受けてFRBの利上げ打ち止めが明確となり、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。なお、日銀の金融政策については、少なくとも年内は現状維持となる公算が大きいと考える。日銀は「賃金の上昇を伴う形で、2%の物価安定の目標を持続的・安定的に実現することを目指していく」方針を示している。賃金の上昇傾向を確認する上で、2024年の春闘賃上げ率の状況を見極めることが必要不可欠といえよう。

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のラガルド総裁は7月27日の理事会後の記者会見で、利上げ継続方針を示さなかったものの、ユーロ圏のインフレ率が依然として高い中で、金利先物市場では年内にECBの

0.25%の追加利上げを7割程度織り込む動きとなっている（下図）。このようにECBの利上げ継続観測が引き続き残る中で、当面、ユーロが底堅く推移すると見込まれる。

（2023. 8. 3 調査部 北田英治）



要 約

- ・日銀が7月の会合で長短金利操作（YCC）の運用柔軟化を決定したことを受けて、当面、長期金利は上昇余地を探る展開が見込まれる。YCCの直接の影響を受けない金利スワップ市場をみると、足元で期間10年のスワップ金利が+0.8%程度で推移しており、この水準が目先の長期金利の目安として意識されよう。

7月の動き

日本の長期金利は下旬に急上昇。日銀が28日の金融政策決定会合で、長短金利操作（イールドカーブ・コントロール、YCC）の運用柔軟化を決定したことを受けて、債券の売りが膨らんだ。

注目点：長期金利の目先の目安は？

日銀は7月28日の決定会合で、YCCの修正に踏み切った。具体的には、長期金利の許容変動幅を「±0.5%程度」に維持しながらも、その扱いを目標から「目安」に変更し、ある程度の長期金利の上昇を容認する。その上で、10年物国債を無制限に買い入れる「連続指値オペ」の利回りを0.5%から1.0%に引き上げた。これにより、長期金利の事実上の上限は1%となる。こうした状況下、今後の長期金利の上昇余地を考える上で、YCCの直接の影響を受けない金利スワップ市場の動きが参考になる。期間10年のスワップ金利は、2022年4月以降、10年国債利回りが上限に上値を抑えられる中でも上昇基調を辿り、足元では+0.8%程度で推移している。この水準が長期金利の目先の目安として意識されよう（右下図）。

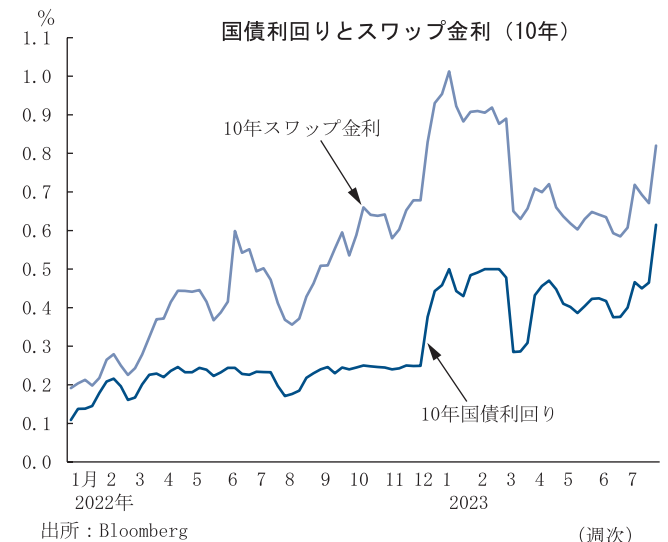
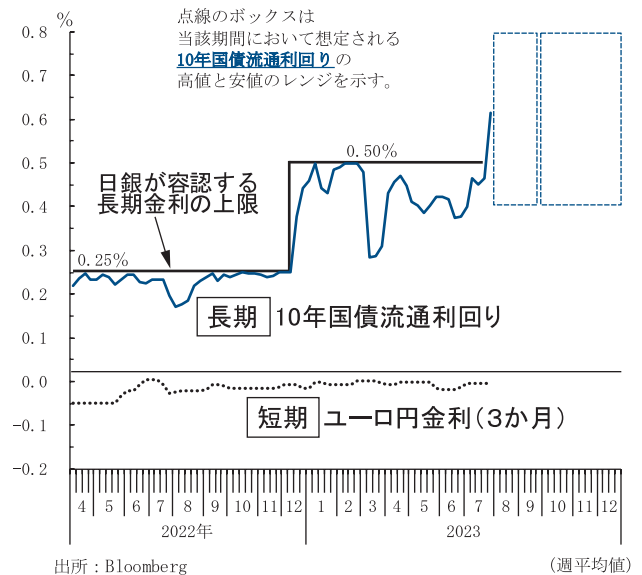
向こう3か月程度の見通し

YCCの修正を受けて、当面、長期金利は上昇余地を探る展開が見込まれる。ただ、日銀の機動的な国債買い入れオペなどにより、長期金利の急上昇は避けられよう。（2023. 8. 4 調査部 北田英治）

国内金利の予想レンジ

	2023年			
	1～3 (実績)	4～6 (実績)	7～9 (予想)	10～12 (予想)
ユーロ円金利3か月 (TIBOR、%)	0.00	-0.01	-0.05～ 0.05	-0.05～ 0.05
10年国債流通利回り (%)	0.44	0.42	0.40～ 0.80	0.40～ 0.80

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

- ・米国株は強含みもみ合いか。F R B が追加利上げを行う可能性は残るものの、米国経済のソフトランディング期待が高まっている点が株式相場を押し上げよう。
- ・日本株は強含みもみ合いか。経済活動の正常化に伴う個人消費などの回復期待や、日銀が基本的には金融緩和を当面継続すると予想されることが株価の支援材料。

7月の動き

米国の株式相場は月間ベースで大幅に上昇。中旬には6月の米消費者物価指数が市場の予想ほど伸びず、F R B（米連邦準備理事会）の利上げが長期化すると警戒が和らいだことから、景気敏感株などが買われた。その後も、23年4～6月期の決算発表で市場予想を上回る内容が相次いだことが株式相場を押し上げた。

日本の株式相場は月間ベースでほぼ横ばい。上旬には利益確定の売りが優勢となった。しかし中旬以降は、米国株の上昇などで投資家心理が上向き、株式相場が戻り歩調を辿った。

向こう3か月程度の見通し

(米国株価)

米国の株式相場は強含みもみ合いを見込む。F R B が追加利上げの可能性を残していることは株価の重荷となるものの、米国経済が足元で底堅く推移しており、先行きソフトランディングの期待が高まっている点が株式相場を押し上げよう。

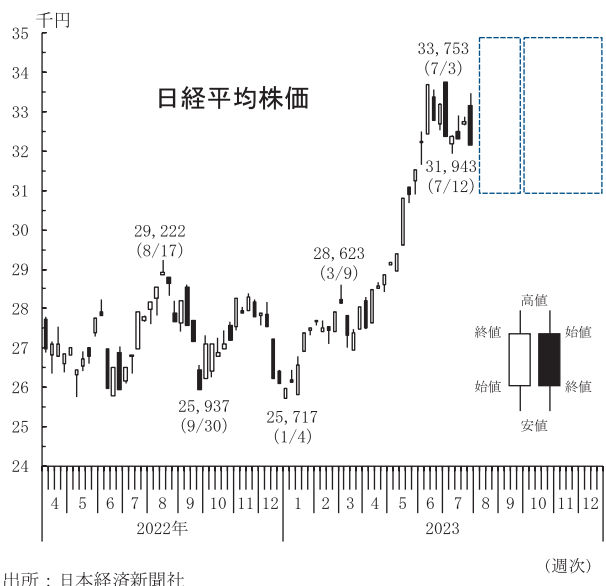
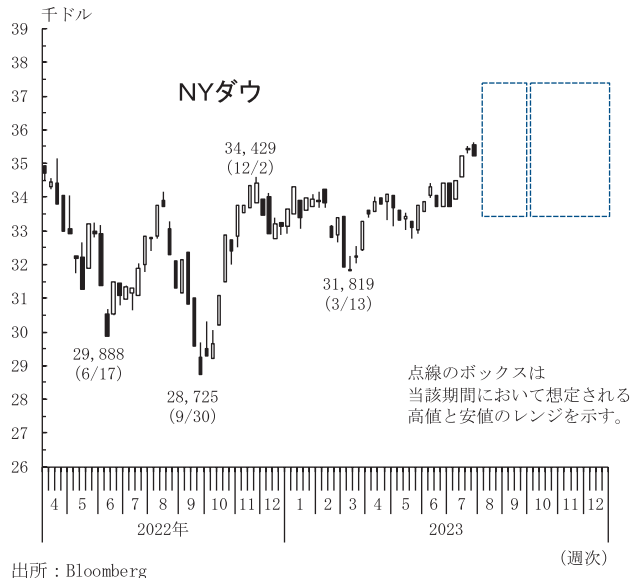
(日本株価)

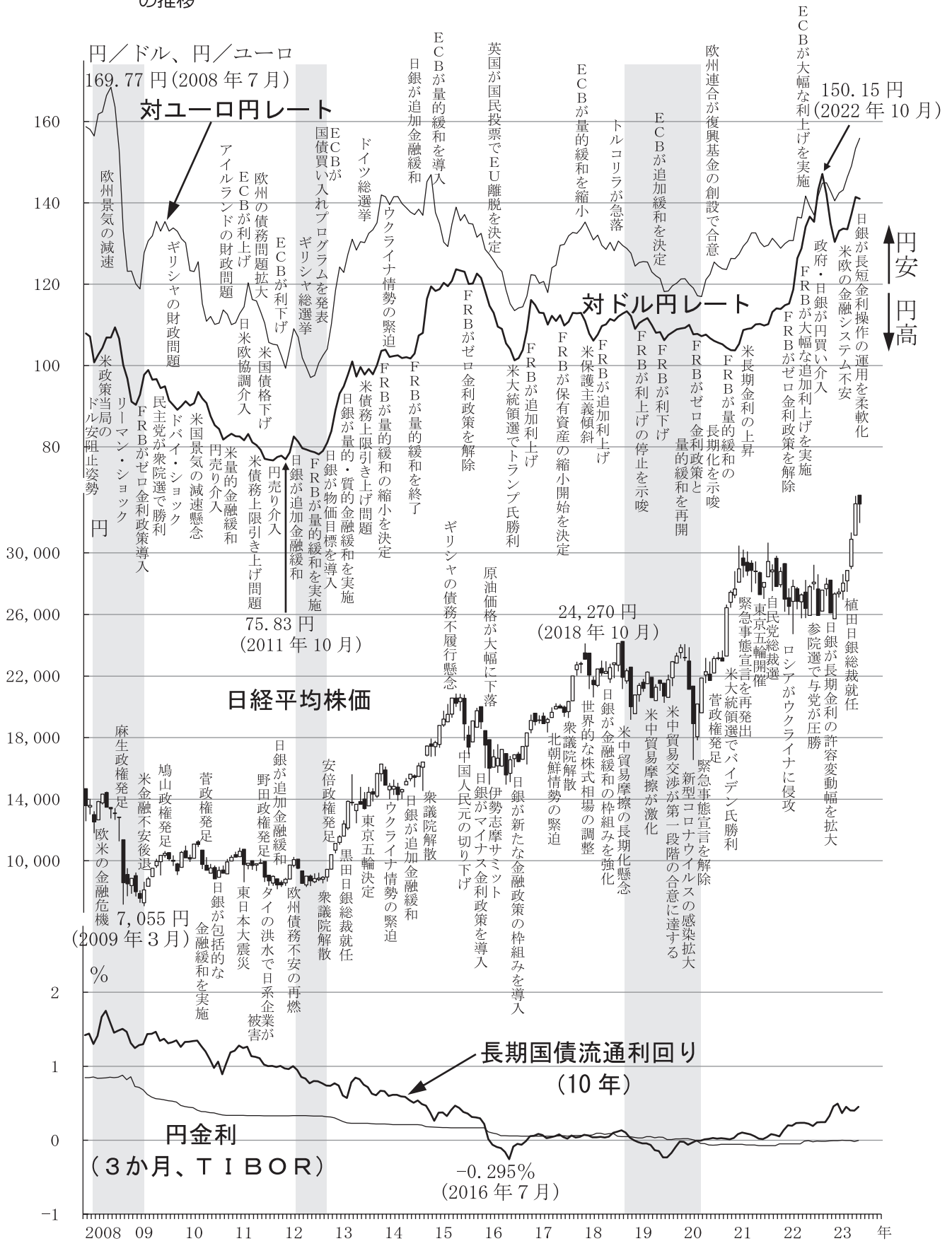
日本の株式相場は強含みもみ合いを見込む。①国内の経済活動の正常化で個人消費などの内需の回復が期待されることや、②日銀が長短金利操作の運用柔軟化に踏み切ったものの、基本的には大規模な金融緩和を当面継続すると予想されることなどが、株式相場の支援材料となる。 (2023. 8. 4 調査部 北田英治)

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	33,500～ 37,500	33,500～ 37,500
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 8月 4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)	137～147	152～162	0.40～0.80	3.30～4.10	31,000～ 35,000	33,500～ 37,500
10～12月 (予想)	135～147	152～162	0.40～0.80	3.30～4.10	31,000～ 35,000	33,500～ 37,500
2022年 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
7月	141.03	155.93	0.45	3.89	32,694	34,777
昨年来高値	113.68 (2022/1/21)	125.16 (2022/3/7)	0.645 (2023/8/3)	4.24 (2022/10/24)	33,753 (2023/7/3)	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。 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。