

はまぎん

金融・経済レポート

目次

景気動向	日本経済 ●企業の景況感足元で改善も、先行きは慎重な見方 …… 2 【トピック】今後の消費者物価上昇率は次第に鈍化へ …… 5
	米国経済 ●景気は堅調さを維持、政府機関の閉鎖による混乱は回避 …… 6
	ユーロ圏経済 ●景気は低迷、ECBは利上げ打ち止めの可能性を示唆 …… 7
	中国経済 ●景気回復の動きは弱いものの、消費や投資に底入れの兆し …… 8 【トピック】NEVシフトが進む中、日系企業のNEV販売も増加 …… 9
金融情勢	為替レート …… 10 FRBの追加利上げ観測がくすぶる中で、当面、対ドル円レートはドル強含みでのみみ合いを見込む。ただ、日本政府・日銀による円買い介入によって、一時的に円高・ドル安方向に振れる可能性にも要注意。23年末にはFRBの利上げ打ち止めが明確となり、将来的な利下げが織り込まれる形で、ドル安圧力が高まると予想される。
	米国金利 …… 12 FRBは9月のFOMCで政策金利を据え置いたものの、パウエル議長は会合後の記者会見で「適切であればさらに利上げする用意がある」と発言し、追加利上げの余地を残した。こうした点が引き続き米長期金利を支えよう。ただ、米利上げが最終局面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 米国株はもみ合いを見込む。米金融引き締め長期化懸念が株式相場の重荷となる一方、足元で米景気が底堅く推移しており、先行き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支えよう。
	金融マーケットの推移 …… 14
金融市場データ	…… 16



日本経済：企業の景況感は足元で改善も、先行きは慎重な見方

要約

日銀短観（23年9月調査）では、製造業、非製造業ともに景況感の改善継続が示された。また、23年度の経常利益計画や設備投資計画も前回6月調査から上方修正されている。ただし、先行きの景況感については、海外景気の減速や、国内の物価上昇に伴う個人消費の減速懸念などを背景に、総じて慎重な見方となっている。

製造業、非製造業ともに景況感は改善

日銀の「短観（2023年9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10と、前回6月調査に比べて2ポイント上昇した（図表1）。

製造業、非製造業別にみると、製造業の業況判断D Iは前回調査比1ポイント上昇の0と、2四半期連続で改善した。

業種別では、半導体など部品の供給制約緩和による生産回復を受けて、輸送用機械の景況感が改善した。また、原材料高の一服や価格転嫁の進展により、木材・木製品や食料品なども景況感が改善した。反面、半導体市場の在庫調整などの影響からはん用機械や生産用機械などの景況感は悪化した。

一方、非製造業の同D Iは同2ポイント上昇の16と、6四半期連続で改善した。

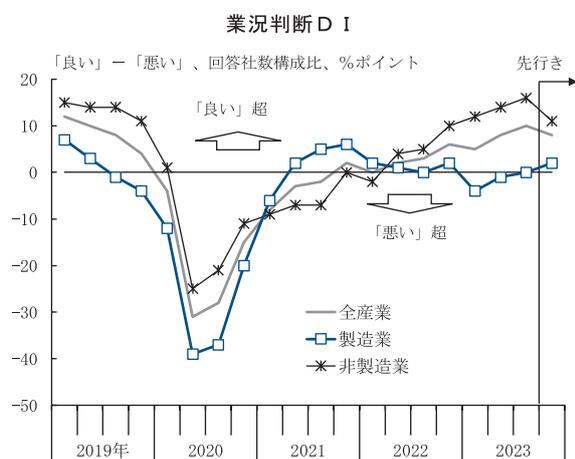
経済活動の正常化が一段と進展し、夏場のレジャー消費やインバウンド需要が回復したことなどをを受けて、宿泊・飲食サービスや小売、対個人サービスなどの景況感が改善した。

また、今夏の猛暑も小売業の景況感を押し上げたとみられる。経済産業省が公表した商業動態統計をみると、8月の小売業販売額指数は2か月連続で上昇した（図表2）。内訳をみると、エアコンなどの季節家電や飲料などの消費が増加したことなどにより、機械器具小売業や食料品小売業の指数が上昇している。

製造、非製造業とも利益計画を上方修正

今回の短観では、2023年度の経常利益計画（全規模・全産業）が前年比-2.7%と、減益ながらも前回調査（同-5.8%）

図表1 景況感の改善が継続



注：全規模ベース。2021年12月調査以降は新ベース。
出所：日本銀行「短観」

図表2 夏場の小売業販売額は回復基調



出所：経済産業省「商業動態統計」

に比べて上方修正された。内訳をみると、製造業（同-4.7%）、非製造業（同-1.0%）ともに前回調査から減益幅が縮小した（図表3）。円安の進行により輸出企業や海外に投資している企業の業績見通しが上方修正されたことに加え、経済活動の正常化や価格転嫁の進展などが企業の利益を押し上げた模様である。

設備投資計画は大幅増を維持

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+13.3%と、大幅な増加計画が維持された（図表4）。これを製造業、非製造業別にみると、製造業は同+12.0%、非製造業は同+14.7%といずれも2桁の伸びとなっており、幅広い業種で企業の設備投資意欲が強いことがうかがえる。企業業績の見通しが上方修正されたことなどが支えとなり、デジタル化や省力化に伴うソフトウェア投資や、コロナ禍で先送りされていた設備投資の実施などが前年度を上回る水準で行われようとしている。

先行きの景況感は総じて慎重

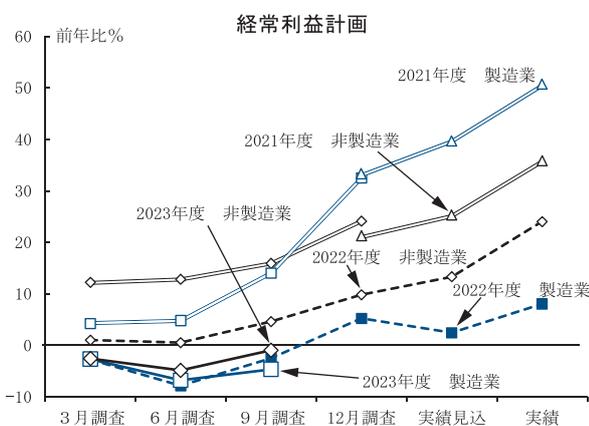
もっとも、先行きの景況感については慎重な姿勢がうかがえる。短観の先行き（3か月後）の業況判断D I（全規模・全産業）は8となり、今回調査比2ポイントの低下が見込まれている（図表1）。内訳をみると、製造業の同D Iは同2ポイント上昇の2と改善が予想されるものの、非製造業の同D Iが同5ポイント低下の11と悪化が見込まれている。

業種別にみると、レジャー消費の押し上げが一巡するとの見通しから宿泊・飲食サービスや運輸・郵便などの同D Iが低下に転じている。また、物価上昇による個人消費の減速が懸念され、卸売や小売なども悪化する予想となっている。他方、欧米景気の減速などが懸念され、輸出関連業種などの景況感の改善も小幅にとどまる見込みである。

先行きの日本経済は、インバウンド需要の回復などによる景気の押し上げが期待される一方で、海外景気の減速や物価高の長期化などの懸念材料がある点に注意する必要があるだろう。

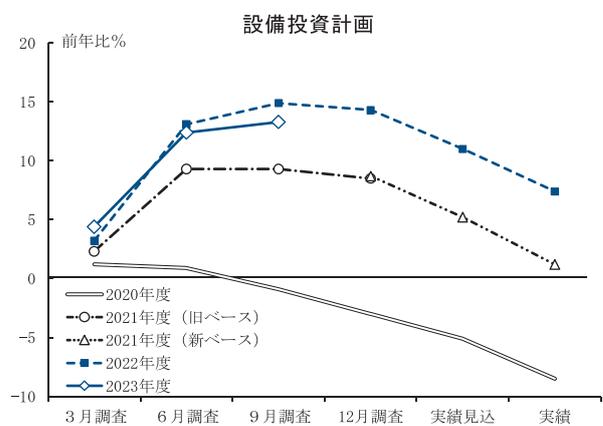
（2023. 10. 3 調査部 菊池祥平）

図表3 利益計画は減益ながらも上方修正



注：全規模ベース。2021年12月調査以降の三角の表記は調査対象企業見直し後の新ベース。ただし、21年12月調査は旧ベース公表値も記載。
出所：日本銀行「短観」

図表4 設備投資計画は大幅増を維持

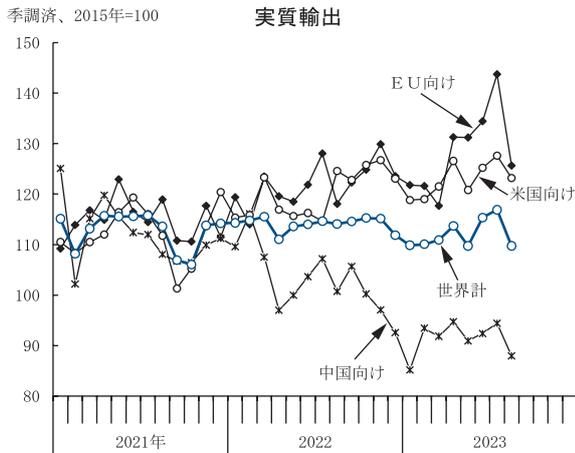


注：全規模・全産業ベース。ソフトウェア・研究開発を含む設備投資額（除く土地投資額）。2021年12月調査は新旧併記、それ以降は見直し後の新ベース。
出所：日本銀行「短観」

国内経済

【実質輸出】

8月の実質輸出は前月比-6.1%と3か月ぶりに減少。EU（欧州連合）向けが同-12.6%と大きく落ち込み、米国向け（同-3.4%）や中国向け（同-6.8%）も減少した。



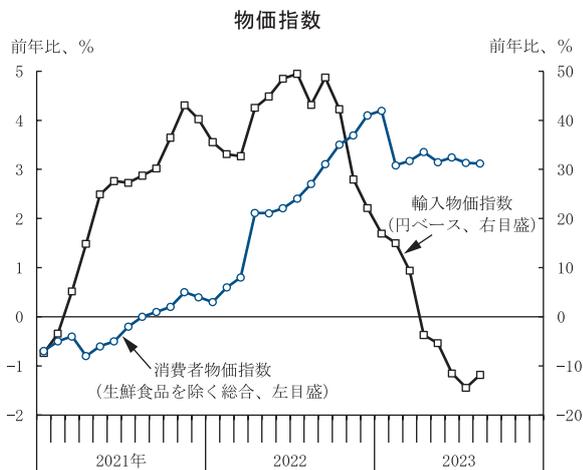
【生産指数】

8月の鉱工業生産指数は前月比横ばい。業種別にみると、自動車工業が同-3.9%と低下した一方、石油・石炭製品工業は同+5.5%、電気・情報通信機械工業は同+1.0%と上昇した。



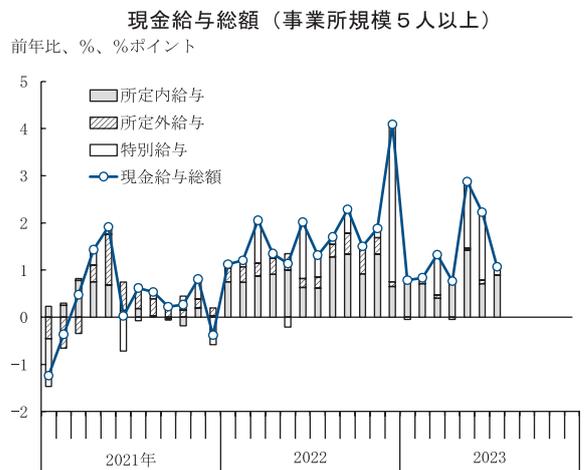
【物価指数】

8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3%超の伸びが続いた。一方で、8月の輸入物価指数（円ベース）は同-11.8%と5か月連続で前年同月を下回った。



【現金給与総額】

7月の現金給与総額（事業所規模5人以上）は前年比+1.1%と伸びが低下。基本給を示す所定内給与が同+1.4%と伸びを維持した一方で、残業代などを含む所定外給与は前年比横ばいにとどまった。



【トピック】今後の消費者物価上昇率は次第に鈍化へ

（高止まる消費者物価上昇率）

消費者物価指数（C P I）の高い伸びが続いている。直近8月のC P I（生鮮食品を除く総合指数）は前年比+3.1%と、11か月連続で3%を超える伸びとなった（図表）。

8月のC P Iを主要区分別にみると「生鮮食品を除く食料」が原材料高の価格転嫁の進展などにより同+9.2%と高い伸びとなり、C P I全体の伸びを大きく押し上げた。また、「サービス」も同+2.0%と13か月連続で上昇した。賃上げによる人件費増などを価格に転嫁する動きが広がりつつある様子がうかがえる。その一方で、「エネルギー」は政府の電気・ガス料金の激変緩和措置などの効果で同-9.8%となり全体の伸びを押し下げた。

（食料品の値上げの動きは今後弱まる）

今後のC P Iの伸びは緩やかに鈍化すると見込まれる。

まず、過去2年近くの原材料高の主因となっていた輸入物価の上昇が沈静化の方向にある（4ページ左下図表）。原材料価格の下落は、1年程度遅れて消費者物価を押し下げることから、この先次第にC P Iの伸びを低下させる効果が表れてくることになろう。

次に、足元のC P Iを大きく押し上げている食料品関連については、今後、値上げの動きが弱まってくるとみられる。帝国データバンク「『食品主要195社』価格改定動向調査」によると、10月に予定されている食品の値上げ品目数は4,634となり、3か月連続で前年を下回った。値上げの浸透により食品メーカーの収益がある程度改善したことに加えて、値上

げに伴う消費者の購買意欲の低下もあり、食品メーカーはさらなる値上げには慎重になっている模様である。

また、エネルギー価格も当面C P Iの押し下げに寄与する見込みである。23年9月に終了が予定されていた電気・ガス料金やガソリン価格などの激変緩和措置は年末まで延長されることになった。こうした政策効果がC P I全体の上昇を抑制することになる（注）。

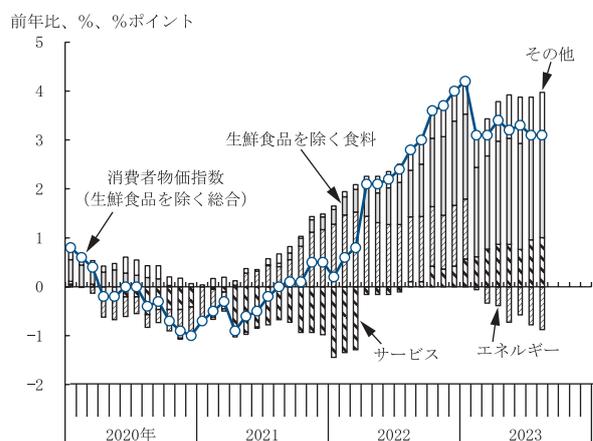
一方、賃上げに伴う人件費増の価格転嫁は今後も続くとみられる。ただし、現金給与総額は前年比1~2%程度と小幅な伸びにとどまっており、C P Iに対する押し上げ効果は大きくないと考えられる（4ページ右下図表）。

足元で原油価格が強含んでいる点や、為替レートの円安傾向が強まっている点は今後のC P Iの押し上げ要因になり得るものの、価格転嫁の一巡や政府の経済対策の効果などにより、C P Iの伸びは次第に鈍化すると見込まれる。

注：なお、岸田首相は10月中にとりまとめる経済対策において、物価高対策に力を入ると表明した。このため、年明け後もエネルギー関連の価格抑制措置などは継続される公算が大きいとみられる。

（2023. 10. 3 調査部 小泉 司）

図表 食料品価格の上昇がC P Iを押し上げ



出所：総務省「消費者物価指数」より浜銀総研作成

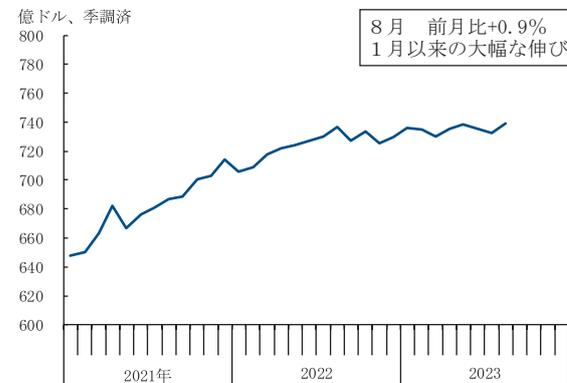
米国経済：景気は堅調さを維持、政府機関の閉鎖による混乱は回避

- ・米国経済は回復ペースが鈍化しつつあるものの、設備投資や個人消費は総じて底堅さを維持している。9月の総合PMIは50.2と前月から横ばいとなり、景況判断の節目となる50を引き続き上回った。
- ・8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+0.9%と大幅な伸びとなった。生産活動に関しては製造業がほぼ横ばいとなったものの、公益事業や鉱業の生産が増加し、同月の鉱工業生産指数は同+0.4%と2か月連続で上昇した。一方、同月の実質個人消費は同+0.1%となり、前月の同+0.6%から減速した。8月中に30年固定型住宅ローン金利が7%台に上昇した影響もあり、同月の住宅着工件数は前月比-11.3%と大きく減少した。
- ・8月のコア個人消費支出物価指数（除く食品とエネルギー）は前年比+3.9%と、前月の同+4.3%から低下した。物価の基調は落ち着きつつあり、9月20日のFOMC（米公開市場委員会）では政策金利が据え置かれた。予算を巡る与野党の対立激化により新会計年度がスタートする10月1日から政府機関が閉鎖される事態が懸念されたが、9月30日に11月17日までのつなぎ予算が成立した。この結果、当面、政府機能の停止による混乱は回避された。

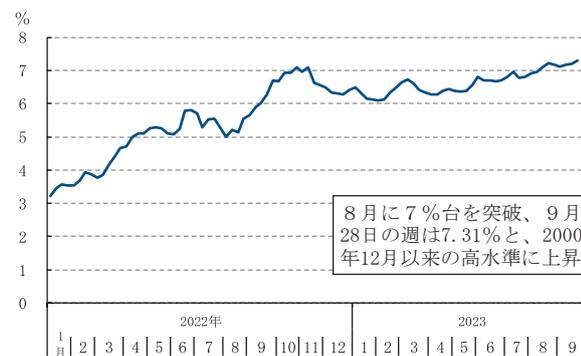
総合PMI（購買担当者景気指数）



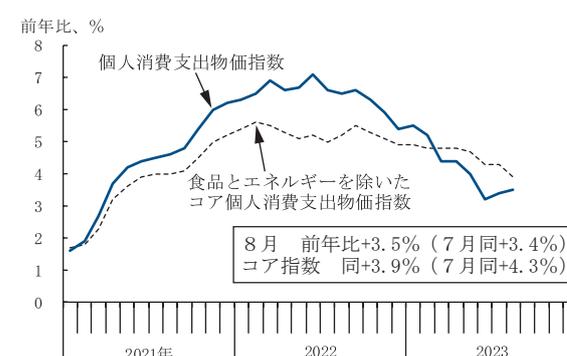
コア耐久財受注（航空機を除く非国防資本財）



30年固定型住宅ローン金利



個人消費支出物価指数



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、コア指数は食品とエネルギーを除いたもの。

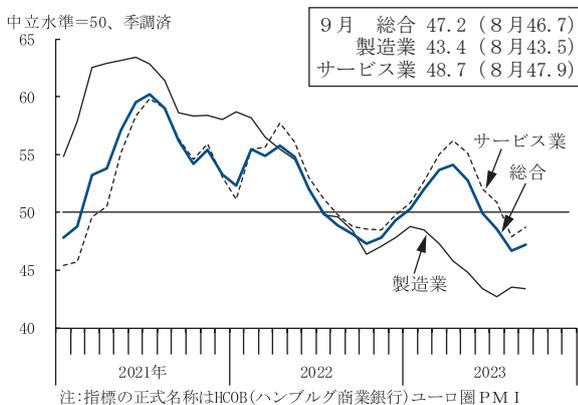
出所：S & P グローバル、米商務省、連邦住宅金融抵当公庫

(2023. 10. 4 調査部 金子 修)

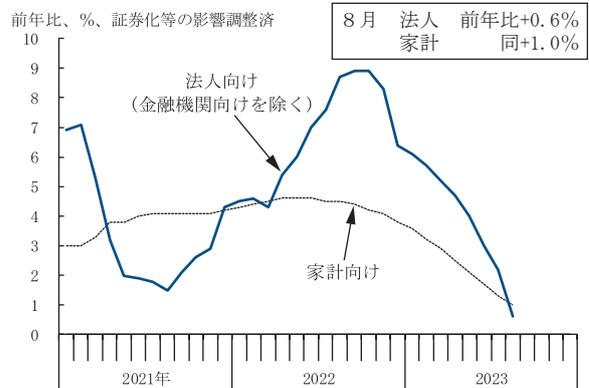
ユーロ圏経済：景気は低迷、ECBは利上げ打ち止めの可能性を示唆

- ・ユーロ圏景気の低迷が続いている。9月の総合PMI（購買担当者景気指数）は47.2と前月の46.7から幾分持ち直したものの、景況判断の節目となる50を4か月連続で下回った。主要国では需要の落ち込みを反映してフランスの総合PMIが44.1と、34か月ぶりの低水準に落ち込んだ。
- ・7月の建設支出は前月比+0.8%と持ち直したものの、物価高の影響により小売売上高指数は同-0.2%と低下した。輸出先である中国などの減速により輸出も前年比-2.7%と減少し、鉱工業生産指数は前月比-1.1%と大きく落ち込んだ。金融引き締め効果の浸透を反映して、8月の企業向け貸出残高は前年比+0.6%と、前月の同+2.2%から減速した。9月の消費者物価指数は前年比+4.3%と前月の同+5.2%から低下し、インフレ抑制の進展を示した。
- ・9月14日、ECB（欧州中央銀行）の政策理事会は、0.25%の利上げを決定した。ただ先行きに関しては、利上げ打ち止めの可能性を示唆した。その後、9月下旬にフランスとイタリアが経済対策を公表した。需要を過度に刺激してインフレが再加速したり、財政赤字拡大の懸念により長期金利の上昇圧力が強まったりすることを回避するため、経済対策の規模は抑制的となっている。

総合PMI（購買担当者景気指数）



貸出残高



ECBの金融政策の決定内容（2022年6月～）

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
9月14日	4.50	4.00	利上げの打ち止めの可能性を示唆

フランスとイタリアの経済政策

フランス	<ul style="list-style-type: none"> ・9月24日、マクロン大統領が方針を公表 ・原価水準で燃料を販売するように政府が業界に要請 ・クルマで通勤する最貧困層に100ユーロの支援金を支給
イタリア	<ul style="list-style-type: none"> ・9月26日、内閣が物価対策を含む経済対策を承認 ・総事業規模13億ユーロ ・電気ガス料金を対象とした減税策を年末まで延長 ・貧困世帯を対象に、燃料購入支援策を実施 ・税制適合のインボイス等を発行しない中小企業を支援

出所：S & P グローバル、欧州中央銀行、各種報道より浜銀総研作成

(2023. 10. 4 調査部 金子 修)

中国経済：景気回復の動きは弱いものの、消費や投資に底入れの兆し

- ・中国の景気は回復の動きが弱いものの、一部に底入れの兆しが現れている。まず、個人消費の動きを表す小売売上高は8月に前年比+4.6%と前月に比べて伸びが高まった。内訳をみると、政府がNEV（新エネルギー車）向けの購入支援策を強化したことなどから自動車関連が持ち直した。また、同月の固定資産投資は前年比+1.8%と、前月の伸びをわずかに上回った。内訳をみると、国内観光の回復を背景に宿泊・飲食業の投資が持ち直し、政府による太陽光発電などの投資支援策の強化により、電力・熱力などの供給業の投資も堅調に増加した。9月の総合PMI産出指数も52.0（中立水準は50）と2か月連続で上昇し、企業の景況感がやや持ち直したことが示された。
- ・もっとも、景気の下押しの圧力は依然強い。8月の通関輸出は世界景気の減速などから4か月連続で前年割れとなった。また、同月の住宅販売額は前年比-17.8%と3か月連続で大幅に落ち込んだ。不動産企業大手の恒大集団が米裁判所に破産申請するなど、不動産企業に対する経営不安は高まっている。習体制が住宅ローン金利を引き下げるなど、住宅購入支援策を強化したものの、住宅販売の大幅な減少に未だ歯止めがかかっていない。

小売売上高



注: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。国家統計局資料より小売売上高指数を試算した。

固定資産投資



注:中国国家統計局資料より月ベースの数値と固定資産投資指数を試算した。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。

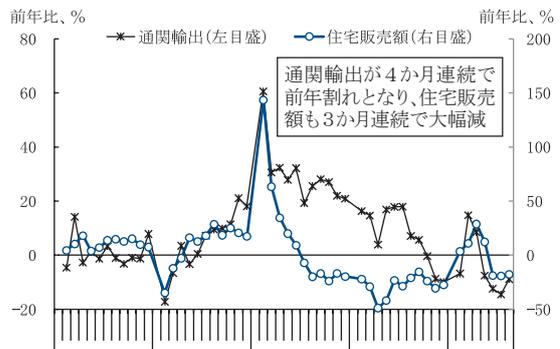
総合PMI産出指数（中国国家統計局発表）



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。PMIIは購買担当者景気指数。

出所:中国国家統計局、CEIC

通関輸出と住宅販売額



注:中国国家統計局資料より住宅販売額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。

(2023. 10. 2 調査部 白鳳翔)

【トピック】NEVシフトが進む中、日系企業のNEV販売も増加

（春先以降はNEV販売が回復）

2023年の中国の乗用車市場は、22年に実施されていたNEV^(注)販売の購入支援などが同年末に終了したことで、年序盤は弱い動きになっていた。しかし、春先以降は持ち直しの動きが表れ、直近の23年8月の中国の新車販売台数（乗用車、小売りベース）は192.3万台と、コロナ禍前の19年8月を2割程度上回る水準に達している。

こうした乗用車市場の持ち直しをけん引しているのはNEV販売の回復である。8月の新車販売の内訳をみると、NEV販売台数は前年比+34.5%と増勢が拡大する一方、エンジン車は同-10.0%と依然として前年を下回って推移している。この結果、同月の乗用車販売に占めるNEVの比率は37.3%となり、22年（27.6%）や今年初め（23年1～3月期：30.9%）に比べて急上昇している。

NEV販売が回復したのは、習体制が景気下支え策の一環として、春先よりNEVの購入支援策を再開し、各地方政府が小粒ながらNEV購入補助金の支給などを開始したことが背景にあると考えられる。また、メーカー間の値下げ競争が激化し、従来よりも割安なNEVが販売されるようになってきていることも大きく影響していると考えられる。

（中国系企業の存在感が圧倒的に強い）

中国の乗用車市場では中国系自動車企業がNEV事業に積極的に取り組んでおり、NEV販売全体の8割超と圧倒的なシェアを占めている。この結果、直近8月の乗用車販売全体に占める中国系自動車企業のシェアは51.9%と5割を超

え、前年（47.3%）と比べても上昇している。

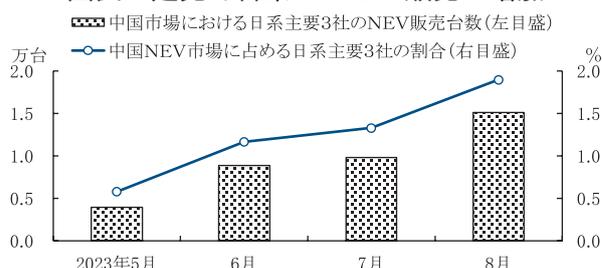
（日系企業のNEV販売にも増加の動き）

こうした中で、8月の日系自動車企業の乗用車販売は前年比-17.5%と引き続き前年割れとなった。ただ、日系主要3社（トヨタ、日産、ホンダ）の出荷ベースのNEV販売台数をみると、前月に比べて大幅に増加しており、NEV市場全体に占める割合も上昇している（図表）。日系企業は23年に入ってNEVの新モデルを積極的に投入しており、中国市場における巻き返しを図っているとみられる。

中国では、政府が景気対策の一環として農村部におけるNEVの購入支援や充電スタンドの普及強化に取り組んでいることもあり、今後もNEVシフトが一段と進むと見込まれる。日系自動車企業が中国国内でのNEV販売強化に乗り出したことで、この先、世界最大市場の開拓に向けた戦略を現地市場の動向も踏まえながらどのように再構築するのか、そして、再び販売シェアを高めることができるのかが注目される。

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78%、PHEVが22%を占める（2022年）。
（2023.10.2 調査部 白鳳翔）

図表 足元で日系のNEV販売は増加



注：販売台数は出荷ベース。
出所：CPCA資料より浜銀総研作成

要約

- ・ F R Bの追加利上げ観測がくすぶる中で、当面、対ドル円レートはドル強含みでのみ合いを見込む。ただ、日本政府・日銀による円買い介入によって、一時的に円高・ドル安方向に振れる可能性にも要注意。23年末には米利上げの打ち止めが明確となり、先行きの利下げが織り込まれ、ドル安圧力が高まると予想される。

9月の動き

対ドル円レートは月間ベースで円安・ドル高となった。米長期金利の上昇を受けて円売り・ドル買いの流れが続いた。20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）で市場の予想通り、政策金利の据え置きを決定。併せて公表した政策金利見通しを受けて、米国の金融引き締めが長引くとの見方が広がり、円売り・ドル買いが優勢となった。22日には、日銀が金融政策決定会合で現行の大規模な金融緩和策の維持を決定。日米の金融政策の方向性の違いが意識されて、円売り・ドル買いが膨らんだ。

対ユーロ円レートは一進一退で推移。14日には、E C B（欧州中央銀行）が0.25%の追加利上げを決めた一方で、声明文で利上げ打ち止めの可能性を示唆したため、円買い・ユーロ売りが優勢となった。ただ、22日には日銀が大規模な金融緩和の維持を決めたことや、植田総裁が記者会見で早期の緩和修正観測をけん制したことを受けて、対ユーロでも円が売られた。

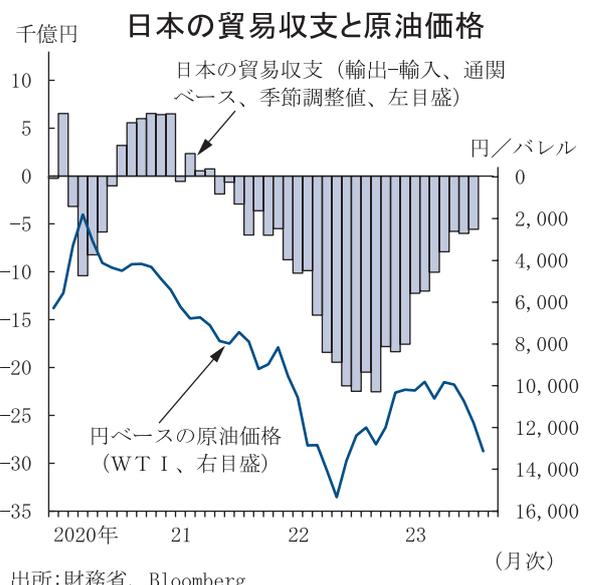
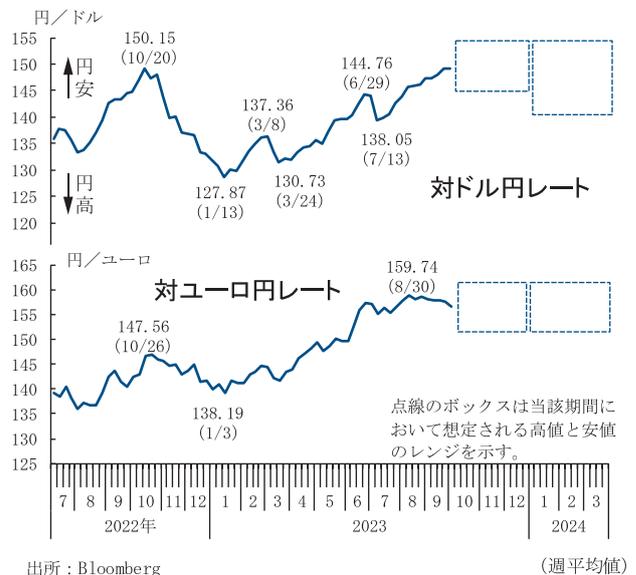
注目点：日本の貿易赤字の行方

23年8月の日本の貿易収支（通関ベースの輸出－輸入、季節調整値）は約0.6兆円の赤字と、直近ピーク時（22年10月：約2.3兆円の赤字）に比べて赤字幅が大幅に縮小している（右図）。この背景には、国際的な資源価格の落ち着きを受けて、日本の輸入が縮小基調で推移しているこ

為替レートの予想レンジ

	2023年			2024年
	4～6 (実績)	7～9 (実績)	10～12 (予想)	1～3 (予想)
対ドル円レート (円/ドル)	137.39	144.60	145～155	140～155
対ユーロ円レート (円/ユーロ)	149.62	157.26	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。



とがある。ただ、足元ではWT I原油先物価格が一時1バレル94ドル台に上昇するなど、サウジアラビアなどの主要産油国の減産を受けて原油価格が急騰している。前ページの図が示すように、日本の貿易収支は円ベースの原油先物価格の変動にやや遅れて動く傾向があることから、先行き貿易赤字が拡大に転じる可能性が十分にあると考えられる。この点は、今後、外為市場において円安・ドル高要因として働こう。

向こう3か月程度の見通し

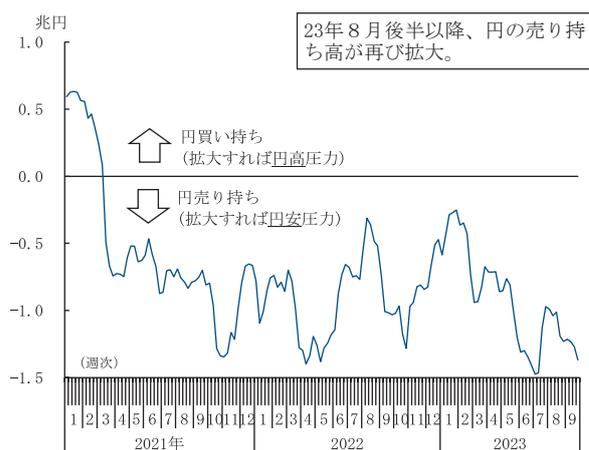
対ドル円レートは、当面ドル強含みでのみ合いを見込む。F R Bの利上げは最終局面を迎えているものの、依然として追加利上げ観測がくすぶっており、円売り・ドル買い圧力が高まりやすいと考えられる。また前述のように、先行き日本の貿易赤字が拡大に転じる可能性がある点も円安・ドル高要因となろう。ただ、日本政府が円安進行への警戒感を強めており、政府・日銀による円買い介入によって、一時的に円高・ドル安方向に振れる可能性にも要注意。また、23年末には米インフレの一段の鈍化を受けてF R Bの利上げ打ち止めが明確となり、次第に将来的な利下げが織り込まれる形で、ドル安圧力が高まると予想される。

対ユーロ円レートは、もみ合いを見込む。E C Bは9月の理事会で追加利上げを決めたものの、声明文で利上げ打ち止めの可能性を示唆した。市場ではユーロ圏景気の悪化懸念から、E C Bの追加利上げは困難との見方が広がっており、先行きユーロ買いの圧力は高まりにくい。ただその一方で、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」ことを目指しており、2024年の春闘賃上げ率の状況を見

極めるまで政策に大きな変更は無いと予想される。そのため、円買い圧力も当面高まりにくいといえよう。

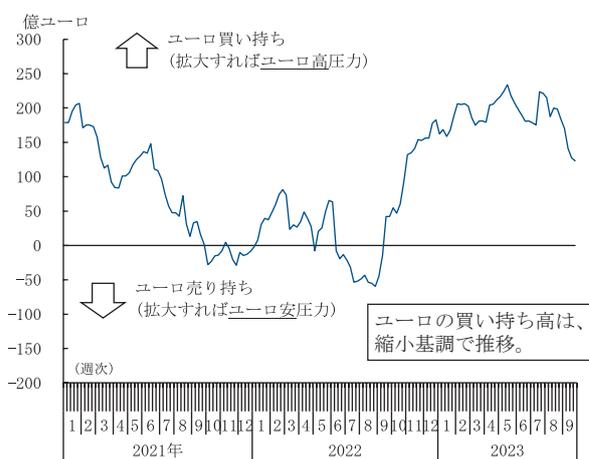
(2023. 10. 4 調査部 北田英治)

投機筋の円先物ポジション



注：シカゴ金融取引所の円ポジション(非商業)
出所：米商品先物取引委員会

投機筋のユーロ先物ポジション



注：シカゴ金融取引所のユーロポジション(非商業)
出所：米商品先物取引委員会

要 約

- ・ F R B は 9 月 の 会 合 で 政 策 金 利 を 据 え 置 いた も の の 、 パ ウ エ ル 議 長 は 会 見 で 「 適 切 で あ れ ば さ ら に 利 上 げ す る 用 意 が あ る 」 と 発 言 し 、 追 加 利 上 げ の 余 地 を 残 し た 。 こ う し た 点 が 引 き 続 き 米 長 期 金 利 を 支 え よ う 。 た だ 、 米 利 上 げ が 最 終 局 面 を 迎 え て い る こ と を 踏 ま え る と 、 今 後 の 長 期 金 利 の 上 昇 余 地 は 限 定 的 と 考 え ら れ る 。

9月の動き

米国の長期金利は月間ベースで大幅に上昇。20日にはF O M C（米公開市場委員会）の結果公表後、F R B（米連邦準備理事会）が高水準の政策金利をより長く維持するとの観測が強まり、債券の売りが優勢となった。その後も、F R Bによる金融引き締め長期化が意識されて、債券の売りが続いた。

注目点：F O M C参加者の金利見通し

F R B は 9 月 の F O M C で 、 2 会 合 ぶ り に 政 策 金 利 を 据 え 置 いた 。 た だ 、 パ ウ エ ル 議 長 は 記 者 会 見 で 、 「 適 切 で あ れ ば さ ら に 利 上 げ す る 用 意 が あ る 」 と 発 言 し 、 追 加 利 上 げ の 余 地 を 残 し た 。 ま た 今 回 公 表 さ れ た F O M C 参 加 者 の 政 策 金 利 見 通 し（中央値）では、23年末が前回6月と同様に5.6%となり、年内の追加利上げを示唆する水準が維持された。一方、24年末は5.1%と前回（4.6%）から引き上げられ、24年中に予想される利下げ幅は縮小した（右図）。今後、市場の関心は24年の利下げ開始時期に移っていきこう。

向こう3か月程度の見通し

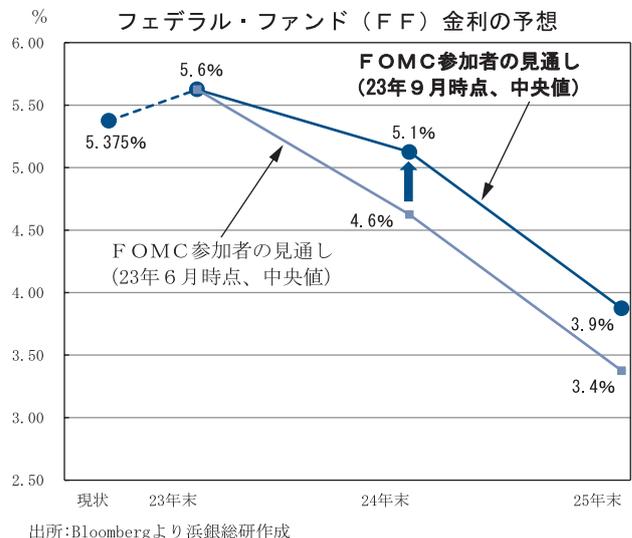
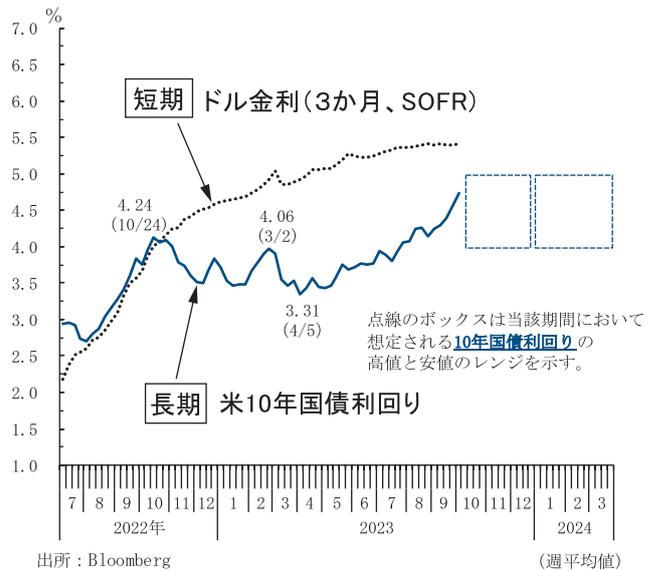
米長期金利は強含みもみ合いを見込む。F R B の 追 加 利 上 げ 観 測 が く す ぶ っ て い る こ と が 、 引 き 続 き 長 期 金 利 を 支 え よ う 。 た だ 、 米 利 上 げ が 最 終 局 面 を 迎 え て い る こ と を 踏 ま え る と 、 先 行 き 長 期 金 利 の 上 昇 余 地 は 限 定 的 と 考 え ら れ る 。

（2023. 10. 4 調査部 北田英治）

米国金利の予想レンジ

	2023年			2024年
	4～6 (実績)	7～9 (実績)	10～12 (予想)	1～3 (予想)
ドル金利3か月 (SOFR、%)	5.13	5.37	5.00～ 5.75	5.00～ 5.75
10年国債利回り (%)	3.59	4.14	4.00～ 5.00	4.00～ 5.00

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。米金融引き締め長期化懸念が株価の重荷となるが、景気が底堅く、先行きソフトランディング期待が高まっている点が株価を支えよう。
- ・日本株はもみ合いか。目先は米株安の影響に要注意。ただ日本が本格的なデフレ脱却に向かっているとの期待などは根強く、日本株の下値は固いと見込まれる。

9月の動き

米国の株式相場は月間ベースで下落。米長期金利の大幅な上昇を受けて、株式の相対的な割高感が意識された。また原油高や自動車大手に対するストライキが長引くとの懸念、米政府機関の閉鎖リスクなども、株式相場の重荷となった。

日本の株式相場も月間ベースで下落。中旬には中国景気に対する不安感が和らいだことなどから、日経平均株価が一時バブル後高値に迫る場面もあった。しかしその後、米長期金利が大幅に上昇したことや原油高を背景に、ハイテク株や電力株などに売りが広がった。

向こう3か月程度の見通し
(米国株価)

米国の株式相場はもみ合いを見込む。米国の金融引き締めが長引くとの懸念が引き続き株式相場の重荷となる一方で、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支えよう。

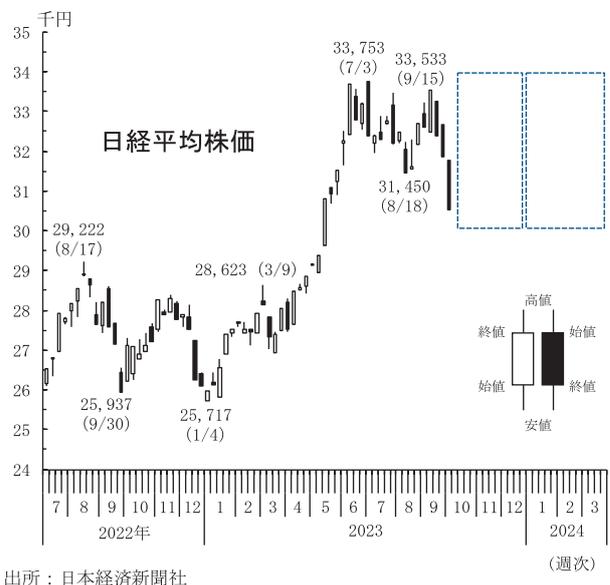
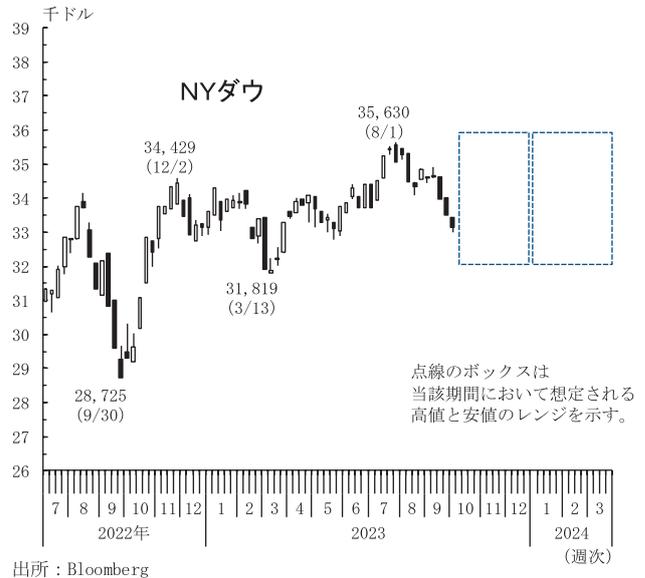
(日本株価)

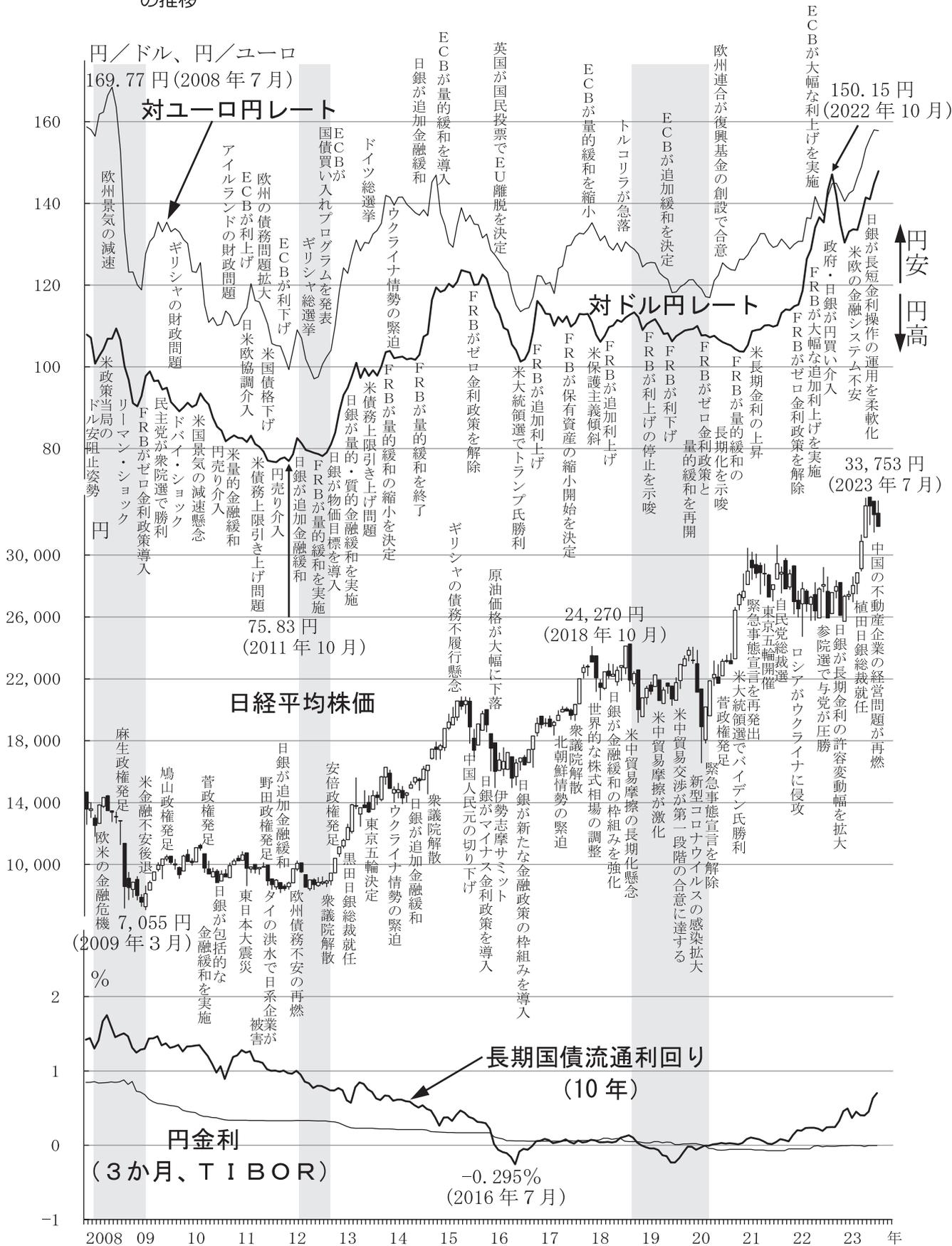
日本の株式相場はもみ合いを見込む。目先は米株安につられて日本株にも下落圧力がかかる可能性に要注意。ただ、日本の経済活動の正常化が進む中、景気が底堅く推移するとの期待や、日本が本格的なデフレ脱却に向かっているとの期待は根強く、日本株の下値は固いと見込まれる。(2023. 10. 4 調査部 北田英治)

株価の予想レンジ

	2023年			2024年
	4～6 (実績)	7～9 (実績)	10～12 (予想)	1～3 (予想)
NYダウ工業株30種 (ドル)	33,651	34,659	32,000～ 36,000	32,000～ 36,000
日経平均株価 (円)	30,393	32,529	30,000～ 34,000	30,000～ 34,000

注:実績は期中平均値。予想は高値と安値の目処を示す。

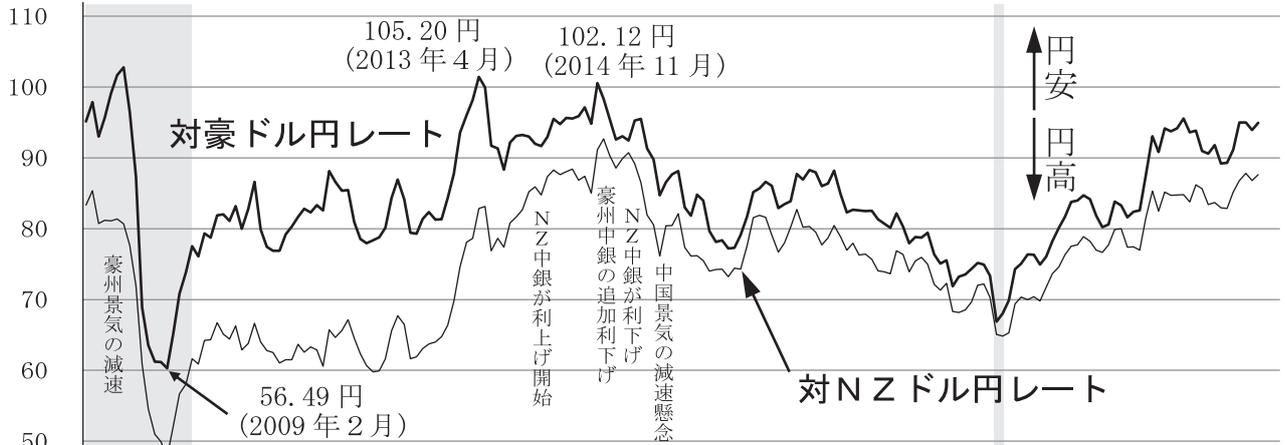




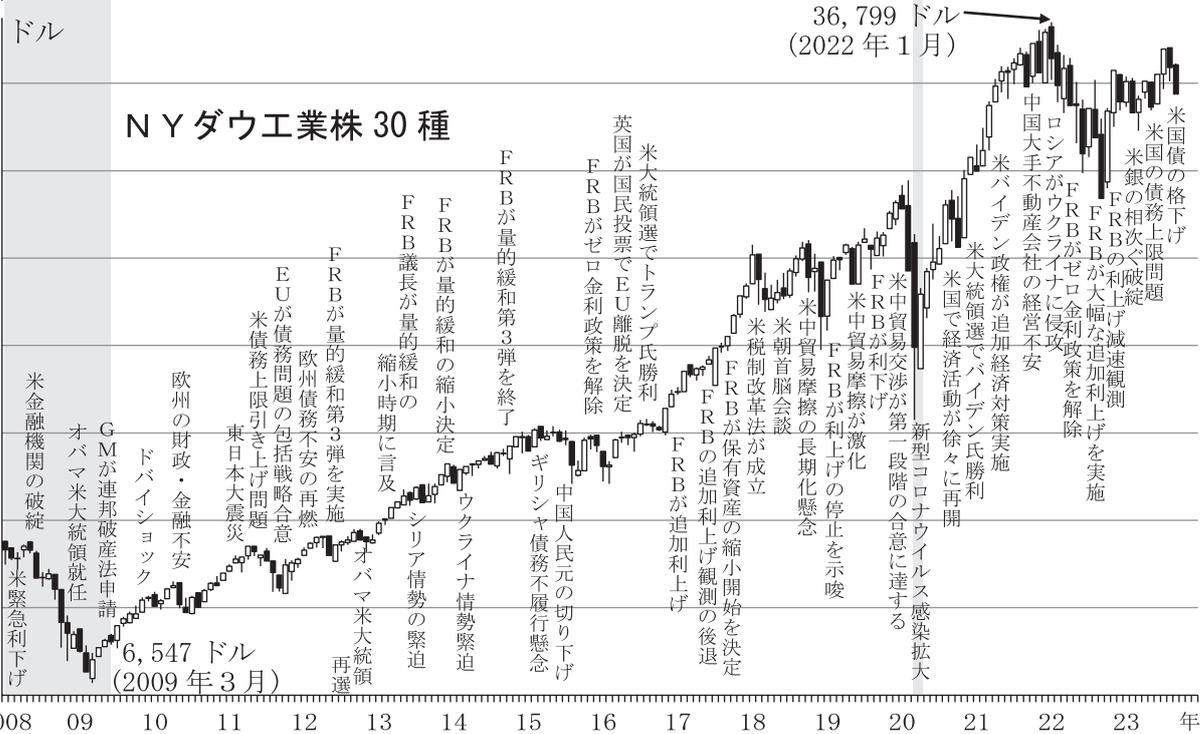
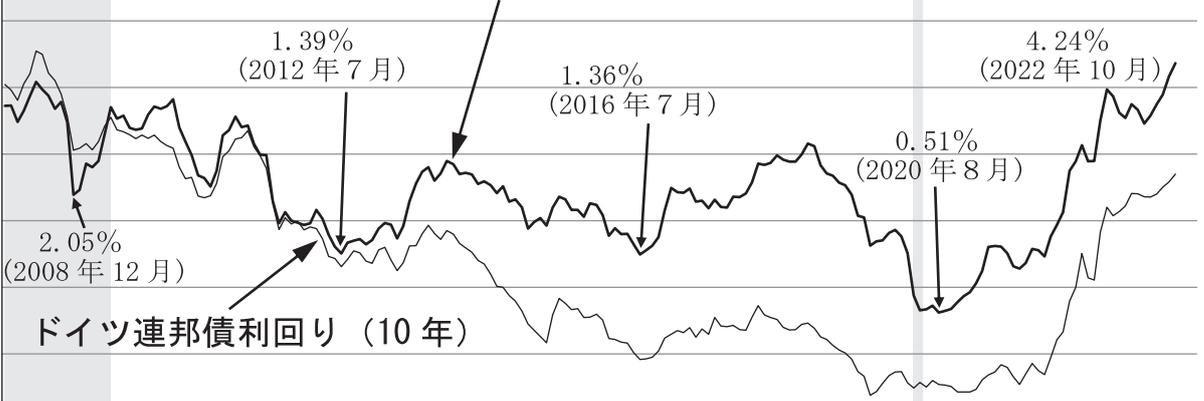
注: シェード部分は日本の景気後退期。為替レートと金利は月中平均値。転換点の数字は日次の終値ベース。長期金利は新発10年物国債の流通利回り。

出所: Bloomberg、日本経済新聞社

円/豪ドル、円/NZドル



米国債利回り (10年)



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10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 4～6月	137.39	149.62	0.42	3.59	30,393	33,651
7～9月	144.60	157.26	0.60	4.14	32,529	34,659
10～12月 (予想)	145～155	152～162	0.50～0.90	4.00～5.00	30,000～ 34,000	32,000～ 36,000
2024年 1～3月 (予想)	140～155	152～162	0.50～0.90	4.00～5.00	30,000～ 34,000	32,000～ 36,000
2022年 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
8月	144.89	158.03	0.63	4.16	32,167	34,881
9月	147.89	157.82	0.70	4.36	32,726	34,319

昨年来高値	113.68 (2022/1/21)	125.16 (2022/3/7)	0.800 (2023/10/4)	4.80 (2023/10/3)	33,753 (2023/7/3)	36,799 (2022/1/4)
昨年来安値	150.15 (2022/10/20)	159.74 (2023/8/30)	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。