

はまぎん

金融・経済レポート

目次

景気動向	日本経済 ●秋口以降、景気回復の動きがやや鈍る …………… 2 【トピック】先行きの貿易赤字は拡大する公算大 …………… 5
	米国経済 ●景気は回復基調を維持、FRBは政策金利を据え置き …………… 6
	ユーロ圏経済 ●7～9月期はマイナス成長、景気の低迷が続く …………… 7
	中国経済 ●景気対策の効果で景気には底入れの兆し …………… 8 【トピック】中国政府が住宅販売制度の見直しに取り組む …………… 9
金融情勢	◆為替レート …………… 10 FRB（米連邦準備理事会）が追加利上げの可能性を依然残す中で、目先、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、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。
	◆国内金利 …………… 12 日銀は10月の会合でYCCの運用の更なる柔軟化を決定した。今回、長期金利の柔軟性を高めたことを踏まえると、次の焦点はマイナス金利の解除時期となろう。OIS（6か月物）金利が23年10月中旬にプラス圏に浮上していることから、市場は6か月後（24年4月）にはマイナス金利が解除されていると予想している。
	◆株 価 …………… 13 日本株はもみ合いを見込む。引き続き米国株の影響を受けやすいものの、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みられる。
	◆金融マーケットの推移 …………… 14
金融市場データ	…………… 16



日本経済：秋口以降、景気回復の動きがやや鈍る

要約

わが国の景気は回復の動きがやや鈍っている。個人消費は、物価高により家計の節約意識が強いことに加えて、夏場のペントアップ需要がひと段落したことから弱含んでいる。海外景気の減速などにより輸出の増勢は鈍く、夏場の生産は減産に転じた。設備投資計画は高い伸びながら、企業の投資判断には慎重な姿勢もみられる。

秋口以降、個人消費は弱含む

わが国の景気は回復の動きがやや鈍くなっている。まず個人消費をみると、最新の公表値である8月の実質消費活動指数は前月比+0.6%と3か月ぶりに上昇した（4ページ左上図表）。夏休みのレジャー関連消費などが回復したことで、サービス指数が同+1.4%となり、全体の消費を押し上げた。もっとも、秋口以降の消費はやや弱い動きになっている模様である。小売店従業員やタクシードライバーなど景気に敏感な立場にある人々の景況感を調査した「景気ウォッチャー調査」をみると、9月は家計動向関連の現状判断DIが49.5と前月から4.5ポイント低下し、8か月ぶりに中立水準となる50を割り込んだ（図表1）。内訳をみると、飲食関連が前月に比べて小幅に上昇したものの、小売関連が48.2と前月から6.1ポイント悪化し、サービス関連も3か月連続で低下した。

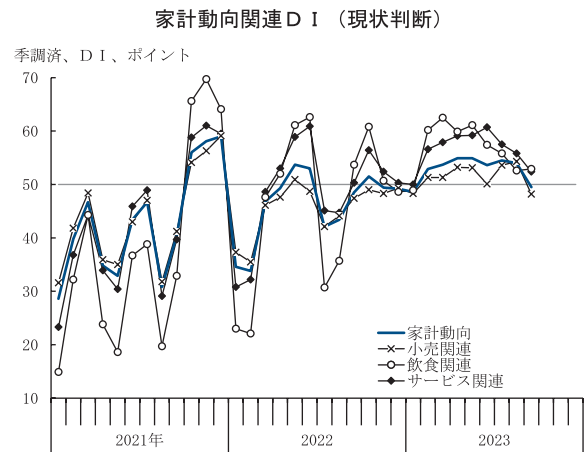
夏場には、レジャー関連などを中心に、コロナ禍で抑制されていた需要（ペントアップ需要）が顕在化して消費が持ち直したものの、秋口以降にはこうした需要に対する支出がひと段落した模様である。

物価上昇が賃金増を上回る状況が続く

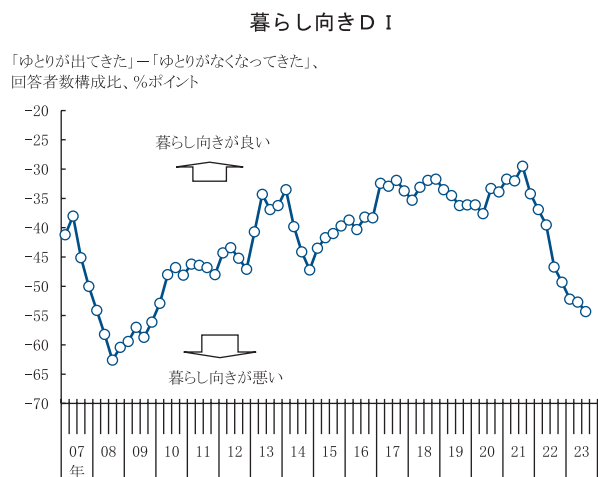
このように秋口以降の個人消費が弱含んでいるのは、物価上昇の定着により家計が節約意識を強めていることが背景に

ある。9月の消費者物価指数（生鮮食品を除く総合）は前年比+2.8%となった。13か月ぶりに3%を下回る上昇率になったものの、食料品など生活に身近な商品を中心に引き続き高い伸びとなっている（4ページ右上図表）。

図表1 景気ウォッチャーの景況感が悪化



図表2 家計のゆとりは一段と低下



その一方で、賃金の動向をみると、8月の現金給与総額は前年比+0.8%と、小幅な上昇にとどまっている（4ページ左下図表）。依然として、物価上昇率に比べると賃金の増勢は弱く、家計の実質的な購買力を示す実質賃金指数は前年割れの状況が続いている。

日本銀行の「生活意識に関するアンケート調査（2023年9月調査）」をみると、家計のゆとりを示す、暮らし向きDIは一段と低下している（図表2）。また、同調査の支出DIが2年ぶりに低下したことなどを踏まえると、足元で家計の支出増への意欲は低下しており、消費は浮揚しづらい状況になっていると判断される。

輸出や生産も鈍い動き

一方、企業部門も回復の動きは鈍い。輸出の動向をみると、7～9月期の実質輸出は前期比+0.8%と増加したものの、増勢に力強さは見られない（図表3）。景気減速の影響で米欧向け輸出の増勢が鈍化し、対中輸出は減少に転じた。

また、同期の鉱工業生産は同-1.3%と再び低下した。業種別にみると、半導体の供給不足緩和により年明け以降高めの伸びが続いていた輸送用機械が同-2.4%となり回復の動きが一服した。また、海外景気減速の影響などで、生産用機械や電気機械、電子部品・デバイスの指数が低下するなど、多くの業種で生産活動が弱含んでいる。

設備投資には慎重な動きも

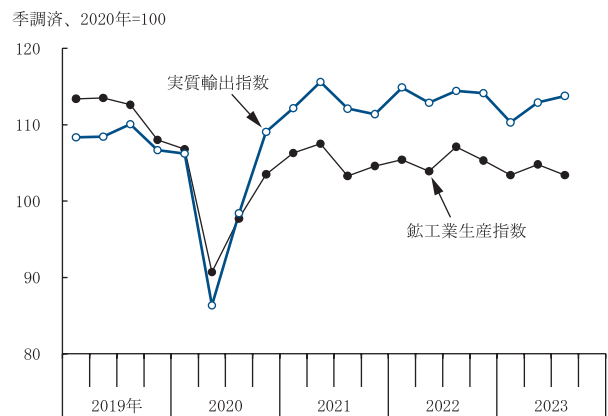
設備投資に関する指標では、機械投資の先行指標とされる機械受注額（船舶・電力を除く民需）や、建設投資の先行指標である建築着工床面積（民間非居住用）

が、4～6月期以降は減少基調になっている（図表4）。日銀短観などの企業に対するアンケート調査では、23年度の設備投資計画は大幅な増加が見込まれているものの（4ページ右下図表）、海外景気の先行き不透明感などを背景に、投資計画の実行を先送りするケースが相応に発生しているとみられる。

輸出や設備投資など企業部門の景気けん引力が高まらない状況下、秋口以降の個人消費が弱含んだことで、景気は回復の動きが鈍っていると考えられる。

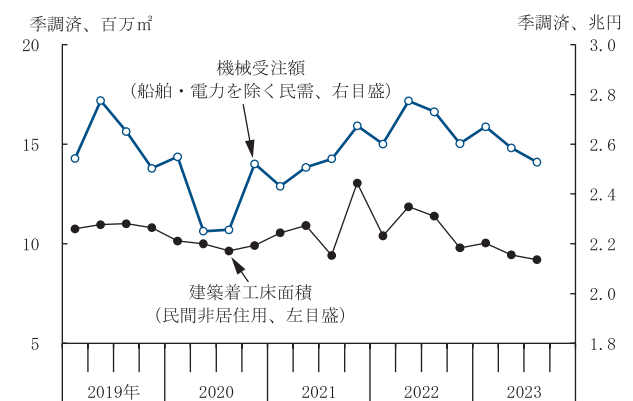
（2023. 11. 2 調査部 小泉 司）

図表3 7～9月期は鉱工業生産が減少



出所：日本銀行「実質輸出入」、経済産業省「鉱工業指数」

図表4 設備投資の先行指標は減少傾向

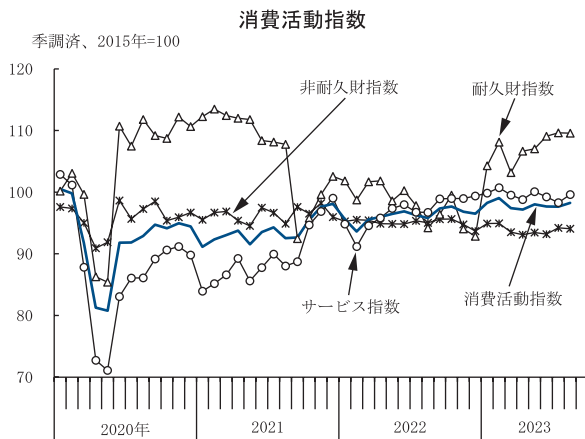


注：機械受注額の2023年7～9月期は7、8月の月平均を3倍した数値。建築着工床面積は当社で季節調整を施した。
出所：内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」より浜銀総研作成

国内経済

【消費活動指数】

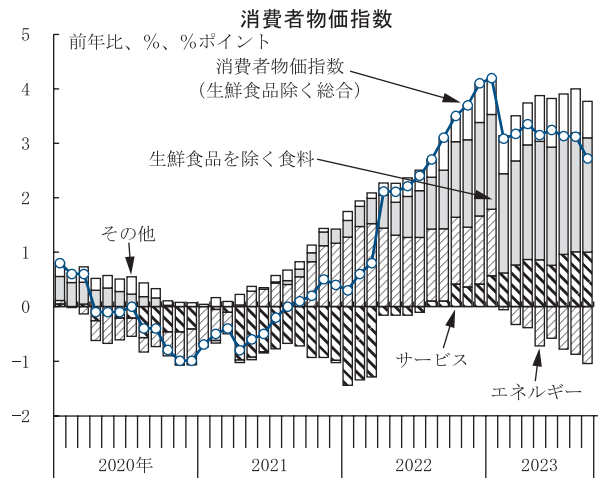
8月の消費活動指数（実質、季調済）は前月比+0.6%と3か月ぶりに上昇。形態別にみると、サービス指数が3か月ぶりに上昇した。非耐久財指数は2か月ぶりに低下、耐久財指数は横ばいとなった。



注：実質ベース。
出所：日本銀行「消費活動指数」

【消費者物価指数】

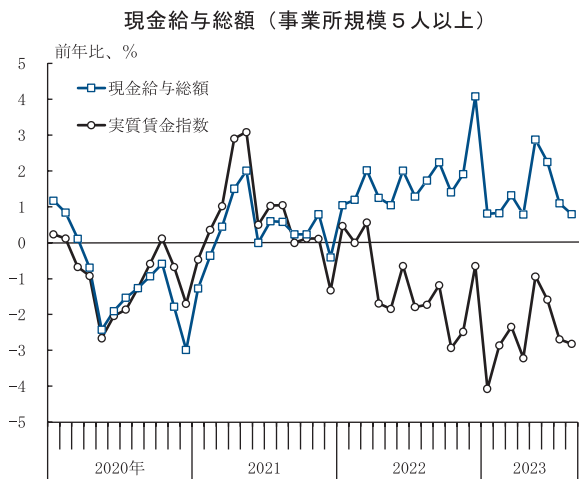
9月の消費者物価指数（生鮮食品を除く総合）は前年比+2.8%となった。政府の政策により、エネルギーがマイナスに寄与しているものの、生鮮食品を除く食料やサービスのプラス寄与が大きい。



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】

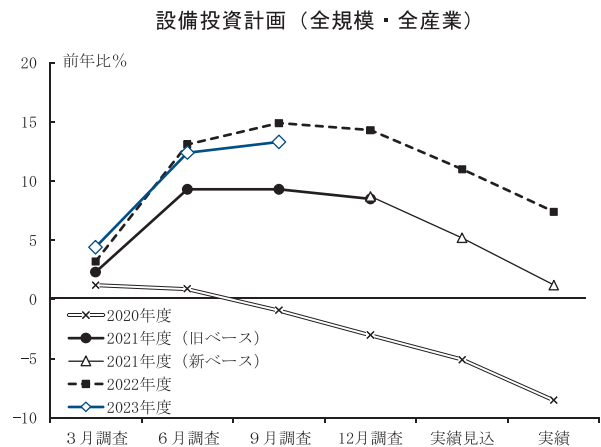
8月の現金給与総額（事業所規模5人以上）は前年比+0.8%と3か月連続で伸びが低下。また、実質賃金指数は物価高の影響により、同-2.8%と17か月連続で前年水準を下回った。



出所：厚生労働省「毎月勤労統計調査」

【設備投資計画（全規模・全産業）】

日銀短観（2023年9月調査）における、2023年度の設備投資計画は全規模・全産業で前年比+13.3%と、前回6月調査から上方修正された。近年では22年度に次ぐ高い伸びとなった。



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」

【トピック】先行きの貿易赤字は拡大する公算大

（9月の貿易収支赤字は0.4兆円に縮小）

2023年9月の貿易収支（通関ベースの輸出－輸入、季節調整値）は-4,341億円と28か月連続の赤字となった。

ただし、足元で貿易収支赤字は減少基調をたどっており、直近のピークである2022年10月（-2兆2,681億円）に比べると、赤字額は大幅に縮小している（図表）。

（資源輸入額の減少が貿易赤字縮小の主因）

2023年9月の通関ベースの輸出入額（季節調整値、以下同様）を、貿易赤字がピークとなった22年10月と比べると、まず輸出額については、22年10月の8.7兆円が足元の23年9月には8.9兆円に増加した。半導体などの供給制約の解消を受けて自動車の輸出が4,059億円増加したほか、建設用・鉱山用機械（336億円増）、医薬品（243億円増）などが増加した。自動車の大幅増が輸出全体をけん引したことがうかがえる。

次に輸入額をみると、22年10月の10.9兆円が23年9月には9.3兆円まで大幅に減少した。内訳をみると、資源価格の高騰や円安の進行などにより、22年10月には原油及び粗油や液化天然ガスなどを含む鉱物性燃料の輸入額が3.3兆円に膨らんでいたものの、直近9月には2.1兆円まで減少している。また、コロナワクチンの輸入減で医薬品を含む化学製品が2,643億円減少した。

輸出入の内訳をみると、鉱物性燃料の輸入額の減少だけで、貿易収支赤字を1.2兆円縮小させていることがわかる。22年終盤からの貿易赤字の縮小は資源価格の低下や円安修正を受けた、資源輸入額の減少の影響が大きいといえよう。

（先行きの貿易赤字は再び拡大へ）

もっとも、鉱物性燃料の輸入額については再び増加基調に転じている。足元の円ベースの原油価格をみると、サウジアラビアなどの原油減産や為替レートの円安の影響で、23年6月を底として、再び上昇傾向になっている^{（注1）}。原油価格の変動の影響はやや遅れて通関輸入額に表れることから、今後の輸入額には増加圧力が加わってくることになろう。また、足元で中東地区の緊張が高まっていることから、先行き原油価格が高止まりする可能性も十分にある。このため、資源輸入を中心に輸入額は高めの水準での推移が予想される。

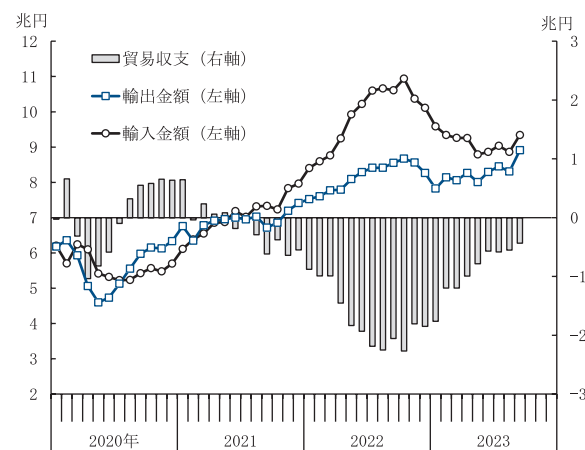
欧米経済が金融引き締めの影響で、先行き減速していくとみられることを踏まえると、輸出額の回復はこの先鈍いものになると予想される。このため、足元で縮小していた貿易収支の赤字幅は、再び拡大していく公算が大きい。

注1：足元（11月2日現在）の円ベースに換算したWTI（原油先物価格）は23年6月平均値に比べて3割程度上昇している。

注2：季節調整値が公表されていないデータは当社で季節調整を施した。

（2023. 11. 6 調査部 長尾遼也）

図表 貿易収支の推移



出所：財務省「貿易統計」

米国経済：景気は回復基調を維持、FRBは政策金利を据え置き

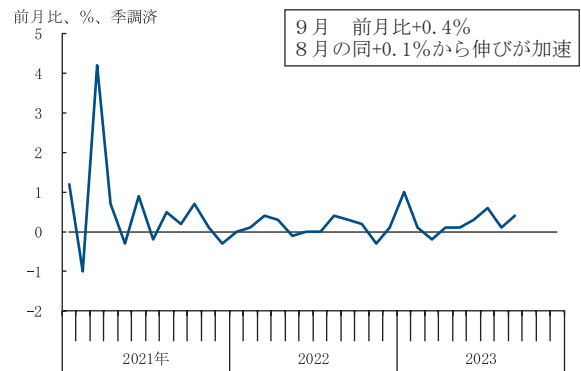
- ・2023年7～9月期の実質GDPは前期比年率+4.9%と、約2年ぶりの高い伸びとなった。設備投資が減少したものの、雇用の好調が持続する中で個人消費が同+4.0%と増勢を強めた。10月の総合PMI（購買担当者景気指数）は50.7と前月の50.2から上昇しており、景気は回復基調を維持している。
- ・9月の鉱工業生産指数は前月比+0.3%と上昇し、コア耐久財受注（航空機を除く非国防資本財）も同+0.5%と2か月連続で増加した。同月の実質個人消費支出は同+0.4%となり、財、サービスともに消費は堅調である。中古物件の供給不足が続き、住宅着工件数や新築住宅販売は増加した。一方、10月の非農業部門雇用者数は前月比+15万人増と、9月の同+29.7万人増を下回った。全米自動車労働組合のストが雇用を下押しする要因となったとみられる。
- ・コア消費者物価上昇率の着実な鈍化を受け、FRB（米連邦準備理事会）は、11月1日のFOMC（公開市場委員会）で政策金利を据え置いた。11月17日には、暫定予算の期限が到来する。下院議長の選出が手間取ったことに加え、与野党間の対立は激化しており、予算審議は停滞している。暫定予算の期限切れ後に一部の政府機関が閉鎖されるリスクを警戒する必要がある。

GDP（国内総生産）の項目別内訳

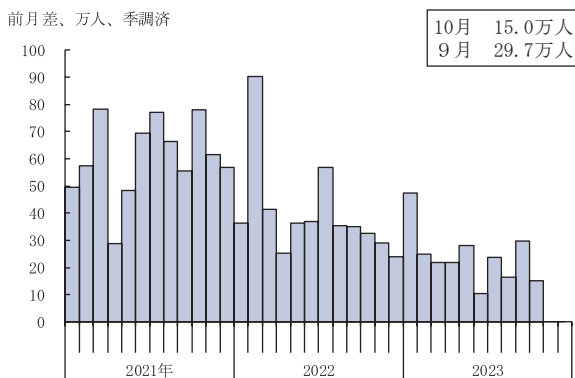
項目別の伸び率、前期比年率、%	2023年		項目別の寄与度、%	2023年	
	4-6月	7-9月		4-6月	7-9月
実質GDP	2.1	4.9	実質GDP	2.1	4.9
個人消費	0.8	4.0	個人消費	0.6	2.7
住宅投資	▲2.2	3.9	住宅投資	▲0.1	0.2
設備投資	7.4	▲0.1	設備投資	1.0	0.0
政府支出	3.3	4.6	在庫品増加	0.0	1.3
輸出	▲9.3	6.2	政府支出	0.6	0.8
輸入	▲7.6	5.7	純輸出	0.0	▲0.1
国内民間最終需要	1.7	3.3	輸出	▲1.1	0.7
			輸入	1.1	▲0.8

注1:2023年7～9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

実質個人消費

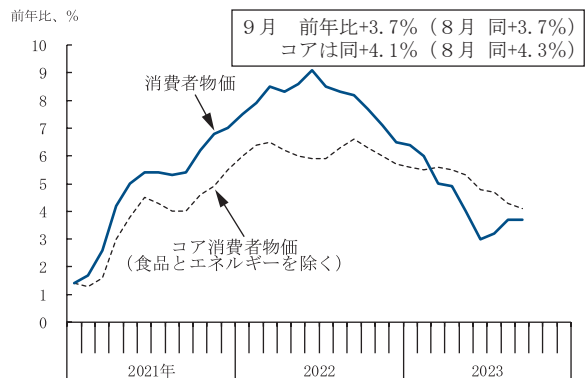


非農業部門雇用者数



出所:米商務省、米労働省

消費者物価指数



(2023. 11. 6 調査部 金子 修)

ユーロ圏経済：7～9月期はマイナス成長、景気の低迷が続く

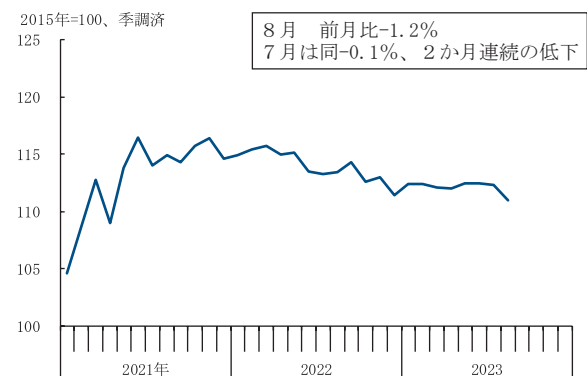
- ・ユーロ圏の2023年7～9月期の実質GDP（域内総生産）は前期比-0.1%と、高金利とインフレの下でマイナス成長となった。ユーロ圏GDPの約3割を占めるドイツの実質GDPは同-0.1%と経済活動が縮小したことを示した。外需の低迷に加えて個人消費も振るわず、ドイツは欧州経済の足を引っ張った。
- ・8月の鉱工業生産は耐久消費財を中心に持ち直し、前月比+0.6%と増加に転じた。一方、同月の建設支出指数は同-1.1%と下落し、小売売上高（実質ベース）も同-1.2%と大幅に落ち込んだ。22年10～12月期以降、家計の貯蓄率は上昇傾向にあり、物価高が続く中で家計は生活防衛のために消費を抑制しているとみられる。金融引き締めの影響により9月の法人貸出は2015年後半以来の低い伸びに低下した。10月の総合PMI（購買担当者景気指数）は46.5と前月の47.2を下回り、10～12月期もマイナス成長となる可能性が高まっている。
- ・10月26日にECB（欧州中央銀行）は政策金利の据え置きを決定した。10月の消費者物価上昇率は前年比+2.9%と、前月の同+4.3%から大幅に低下した。コア消費者物価の上昇率は小幅な低下にとどまったものの、景気失速のリスクが高まっていることを踏まえると、利上げ局面は終了した可能性が高い。

実質GDP（域内総生産）

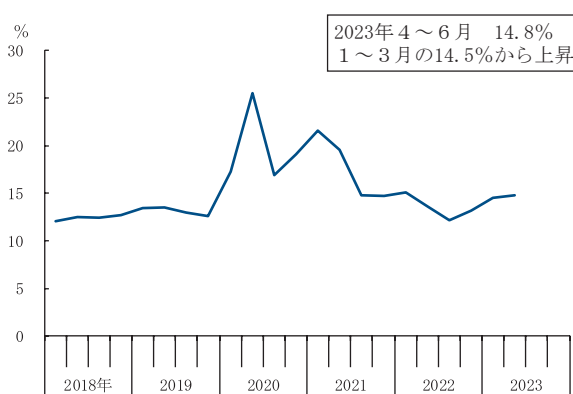
	季調済、前期比、%			
	2022年	2023年		
	10-12月	1-3月	4-6月	7-9月
ユーロ圏	0.0	0.0	0.2	▲ 0.1
ドイツ	▲ 0.4	0.0	0.1	▲ 0.1
フランス	0.0	0.1	0.6	0.1
イタリア	▲ 0.2	0.6	▲ 0.4	0.0
スペイン	0.5	0.6	0.4	0.3

注：2023年7～9月期は速報値。

小売売上高指数（実質ベース）

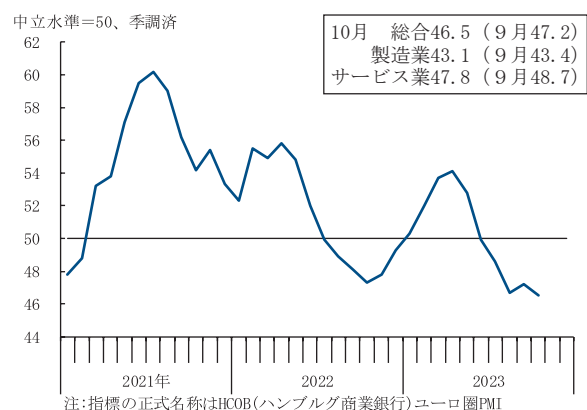


家計の貯蓄率



出所：欧州委員会統計局、S&Pグローバル

総合PMI（購買担当者景気指数）



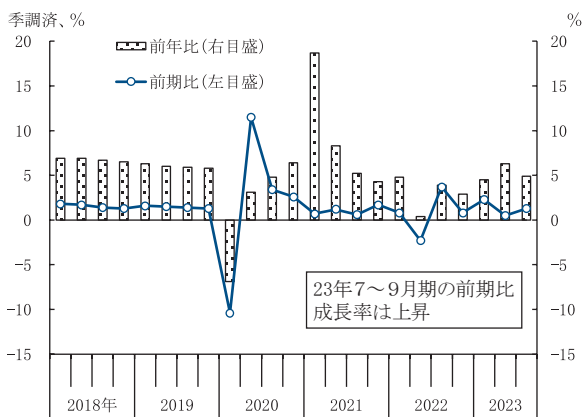
（2023. 11. 6 調査部 金子 修）

中国経済：景気対策の効果で景気には底入れの兆し

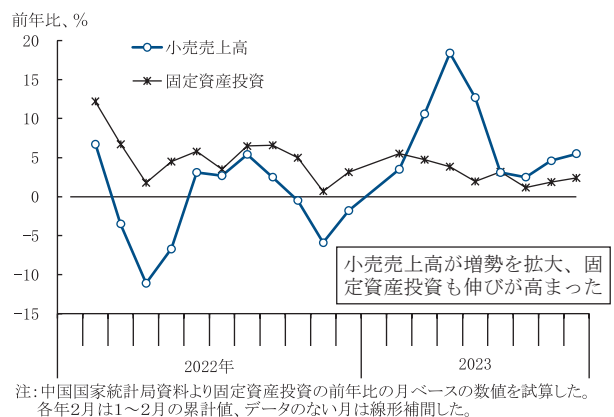
・中国の7～9月期の実質GDP（国内総生産）は前期比+1.3%（前期は同+0.5%）と伸び率が高まった。習体制による景気下支え策強化の効果が表れたと考えられる。直近の月次指標にも景気底入れの兆しがみえる。まず、個人消費の動きを表す小売売上高は、減税や補助金支給の効果により、9月に前年比+5.5%と増勢が拡大した。また、同月の固定資産投資は同+2.4%と、小幅ながらも伸びが上向いている。内訳をみると、当局による支援の強化を背景に交通運輸関連の投資が堅調に増加し、情報通信関連の投資も伸びが高まった。もっとも、同月の輸出は5か月連続で前年割れとなっており、住宅販売面積も前年比で5か月連続の2桁減と弱含んでいる（9ページ参照）。中国景気の回復力は依然として強まっていない状況といえよう。

・一方、中国当局は10月には利下げや預金準備率の引き下げといった追加の金融緩和を見送った。中国人民元は、米中金利差の拡大などを背景に、23年後半以降、対米ドルで安値の水準で推移している。中国当局は一段の元安を防ぐため、夏場以降、為替介入を強化している。習体制は元安による資金流出などを警戒しており、追加の金融緩和には踏み込みにくい状況となっている。

実質GDP（国内総生産）成長率



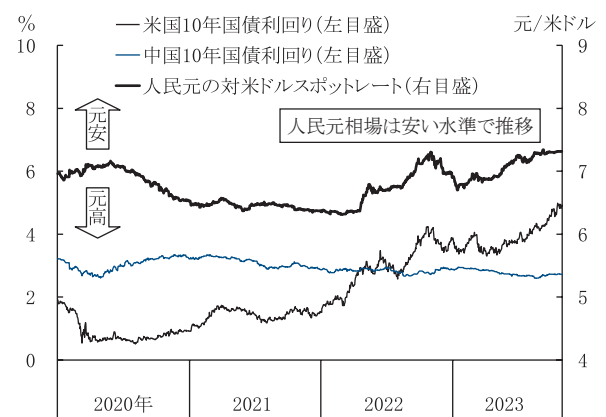
小売売上高と固定資産投資



通関輸出



米中の長期金利と通貨人民元相場



(2023. 11. 6 調査部 白鳳翔)

【トピック】中国政府が住宅販売制度の見直しに取り組む

（住宅の予約販売は大幅減が続く）

中国国家统计局の公表資料によると、2023年9月の住宅販売面積は前年比-21.1%と5か月連続で2桁減となった（図表）。内訳をみると、住宅販売面積の大半（22年は86%）を占める予約販売（販売時点で未完成物件）は同-28.0%と大幅な減少が続いた。一方、現物販売（販売時点で即入居可能な物件）については、同+23.0%と2か月連続で増勢が拡大した。

（不動産企業の経営不安は依然強い）

現在の中国における住宅販売の方法は予約販売が主流である。中国では、住宅需要の急拡大に対応するため、1995年に政府が住宅の予約販売制度を導入した。この制度では、住宅購入者が住宅の建設前や建設途中に物件を購入し、契約後すぐに住宅ローンの支払いが始まる。不動産企業が住宅建設資金を早い段階で確保できるという利点があり、政府も同制度を推奨してきたことから、導入以降、急速に利用が拡大した。

しかし、予約販売が拡大すると、不動産企業が建設資金を流用し、建設工事が遅延するなどの問題がしばしば発生した。そして習体制が2020年後半に不動産会社への融資規制を強化すると、恒大集団などの不動産会社が相次いで資金不足に陥り、予約販売物件の建設工事を中断するケースが急増した。物件の引き渡しが遅れるケースが相次いだ結果、住宅購入者が不動産購入を控えることとなり、不動産市場を低迷させることになった。

こうした事態を受けて、2022年以降、中国当局は資金繰りに窮した不動産会社への大規模な資金支援を開始し、足元では

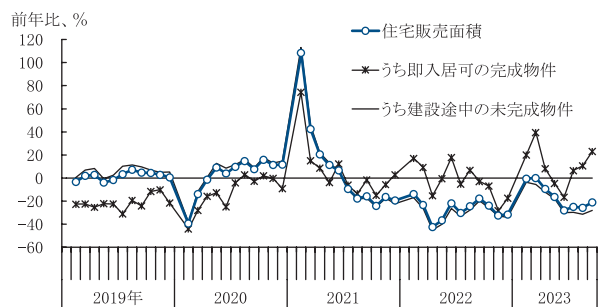
住宅購入者への物件の引き渡しが着実に進んでいる。また、23年に入り、中国政府は予約販売における建設資金流用を防ぐため、不動産会社の監督を一段と強化している。ただ、足元で業界最大手の碧桂园の債務不履行懸念が高まるなど、不動産企業に対する経営不安は依然として強く、そのことが予約販売の回復の足かせになっているとみられる。

（政府は住宅の現物販売を推進へ）

こうした中で、23年1月に中国当局は入居可能な不動産を販売する現物販売制度を推進すると表明した。習体制が23年半ば以降に住宅購入支援策を強化したことも追い風となり、足元の現物販売は好調である。また、23年秋口には雄安新区が現物販売を全面的に採用し、山東省なども積極的に現物販売を推進するなど、現物販売を拡大する動きが中国全体に広がっている。今後も現物販売が住宅販売を底上げしていくと期待される。

こうした状況を踏まえると、中国政府が不動産企業の経営不安の沈静化に有効な手を打てるのかどうかという問題に加えて、現物販売制度の今後の動向も、先行きの住宅市場の回復を左右すると考えられる。（2023. 11. 6 調査部 白鳳翔）

図表 住宅の予約販売は依然低迷



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。
出所:中国国家统计局

要 約

- ・ F R B が追加利上げの可能性を依然残す中で、目先、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、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。

10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。日本政府・日銀による円買い介入に対する警戒感が円を下支える場面はあったものの、F R B（米連邦準備理事会）が11日に公表した9月開催分のF O M C（公開市場委員会）議事要旨などを受けて、F R B が高い政策金利を長く維持するとの見方が改めて強まり、円売り・ドル買いが優勢となった。また月末には、日銀が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、Y C C）を再修正したものの、市場の想定に比べて慎重な変更にとどまったと受け止められ、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円安・ユーロ高となった。対ドルで円安が進行したことを受けて、対ユーロでも円売りが優勢の展開となった。E C B（欧州中央銀行）は26日の理事会で政策金利を11回会ぶりに据え置いた。ただ、市場の予想通りの結果であったため、ユーロ相場への影響は限られた。

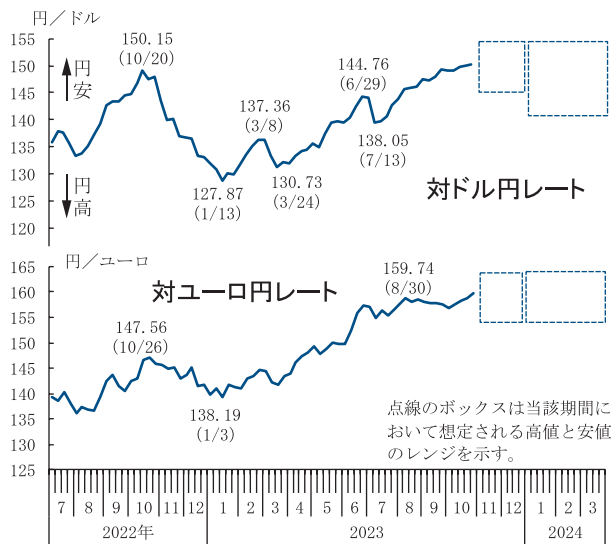
注目点：日米金利差拡大の影響度の低下

9月の下旬以降、米長期金利が大幅に上昇し、日米金利差が拡大している割には、円安・ドル高の進行スピードが緩やかになっている。日米10年国債の金利差（米国－日本）とドル・円レートの相関関係を見ると（右図）、8月から9月中旬までは日米金利差が0.1%拡大すると、ド

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	154～164	154～164

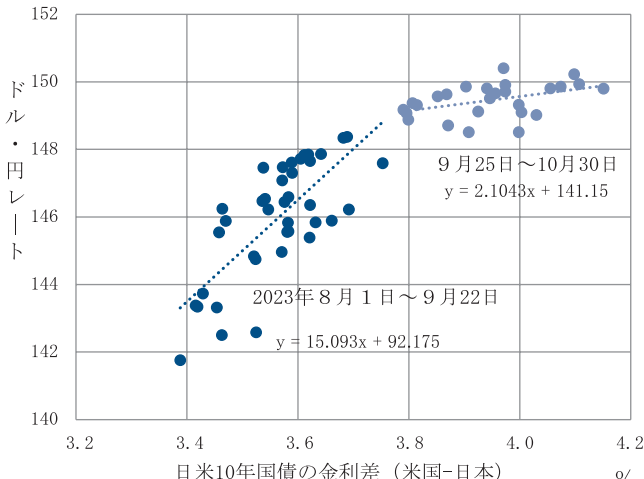
注：実績は期中平均値。予想は高値と安値の目処を示す。



出所：Bloomberg

(週平均値)

日米金利差とドル・円レートの相関図



出所：Bloombergより浜銀総研作成

ル・円レートが概ね1円50銭程度、円安方向に動くという関係が見られたが、9月下旬以降は金利差0.1%の拡大で20銭程度しか円安方向に動かない関係となっている。このようにドル・円レートに対する日米金利差拡大の影響度が弱まった背景には、1ドル=150円近辺では日本政府・日銀による円買い介入への警戒感が高まり、円買い・ドル売りが出やすくなるという点が挙げられる。加えて、足元の米長期金利上昇の要因が、FRBの金融引き締め長期化観測によるものだけでなく、米国の財政悪化に伴う国債増発への懸念という、悪い金利上昇の側面を有していることが考えられる。実際、米10年国債のタームプレミアム（投資家が長期債の保有に対して求める上乗せ利回り）は、9月下旬以降、プラスに転じている（右下図）。このタームプレミアムの上昇は、米国の財政政策の信頼性を巡る懸念を反映したものと考えられる。先行き米長期金利が一段と上昇しても、それがタームプレミアムの上昇によるものであれば、円安・ドル高の進行は限定的となる。

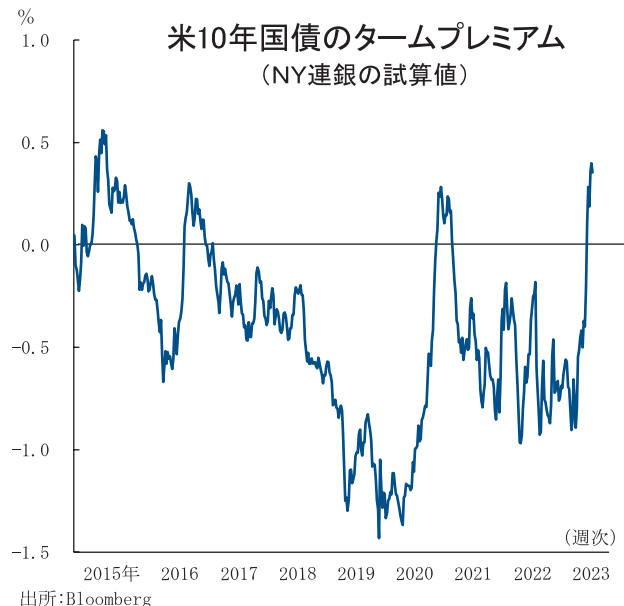
向こう3か月程度の見通し

対ドル円レートは、目先、ドル強含みでのみみ合いを見込む。米国の利上げは最終局面を迎えているものの、FRBが追加利上げの可能性を依然残す中で、円安・ドル高方向に進みやすい地合いが続くと考えられる。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、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。ECBは10月の理事会で政策金利を据え置き、声明では金利をこの水準で十分に長く維持すれば、インフレ率を目標の2%に戻すことに「大きく貢献」するだろうと強調した。市場ではユーロ圏景気が弱含む中で、ECB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年の春季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. 11. 6 調査部 北田英治）



要 約

- ・日銀は10月の会合でYCCの運用の更なる柔軟化を決定した。今回、長期金利の柔軟性を高めたことを踏まえると、次の焦点はマイナス金利の解除時期となろう。OIS（6か月物）金利が23年10月中旬にプラス圏に浮上していることから、市場は6か月後（24年4月）にはマイナス金利が解除されていると予想している。

10月の動き

日本の長期金利は上昇。米長期金利の大幅な上昇を受けて、国内金利にも上昇圧力がかかった。また、日銀が10月末の金融政策決定会合で政策修正に動くとの思惑も債券売りを促した。

注目点：マイナス金利の解除時期

日銀は10月31日の決定会合で、イールドカーブ・コントロール（YCC）の運用の更なる柔軟化に踏み切った。具体的には、長期金利の絶対的な上限として定められていた1.0%を、長期金利の「目途」に変更した上で、それを一定程度超えることを容認することを決定した。今回、長期金利の柔軟性を高めたことを踏まえると、次の焦点はマイナス金利の解除時期となろう。この点、将来の政策金利の水準予想を反映するOIS金利をみると、6か月物が23年10月中旬にプラス圏に浮上している（右下図）。これは、遅くとも6か月後（24年4月）にはマイナス金利が解除されていると市場が予想していることを示している。日銀は24年の春季賃上げ率などを見極めた上で、マイナス金利の解除を検討することになろう。

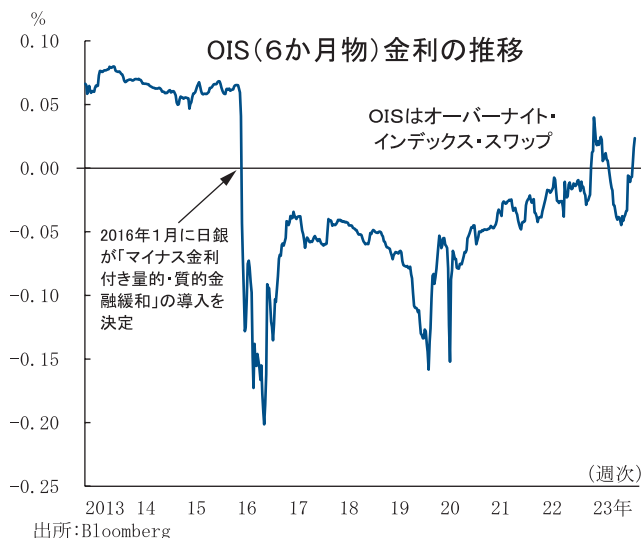
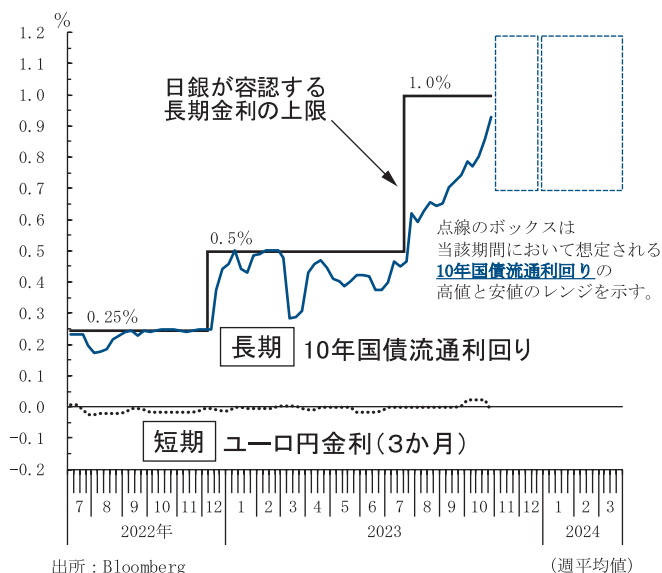
向こう3か月程度の見通し

YCCの再修正を受けて、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. 11. 6 調査部 北田英治）

国内金利の予想レンジ

	2023年			2024年
	4～6 (実績)	7～9 (実績)	10～12 (予想)	1～3 (予想)
ユーロ円金利3か月 (TIBOR、%)	-0.01	0.00	-0.1～0.1	-0.1～0.1
10年国債流通利回り (%)	0.42	0.60	0.70～ 1.20	0.70～ 1.20

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引き続き株価の重荷となるものの、米国景気のソフトランディング期待が根強い点が株価を支えよう。
- ・日本株はもみ合いか。引き続き米国株の影響を受けやすいが、日本が本格的なデフレ脱却に向かっていると期待は根強く、株価の下値は固いと見込まれる。

10月の動き

米国の株式相場は月間ベースで下落。中旬には7～9月期の決算発表に対する期待から株価が上昇する場面もあった。しかしその後は、米長期金利の大幅な上昇に加えて、中東情勢の悪化などが嫌気されて、株価は軟調に推移した。

日本の株式相場も月間ベースで下落。中旬には米国株の上昇を受けて日本株も上昇する場面があった。しかしその後は、米国株の下落や日本の長期金利の上昇が嫌気されて、日本株も軟調に推移した。

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は引き続き株式相場の重荷となろう。ただ、底堅い米雇用情勢が個人消費を下支えし、先行き米国景気がソフトランディングするとの期待が根強い点が株式相場を支えたと予想される。

(日本株価)

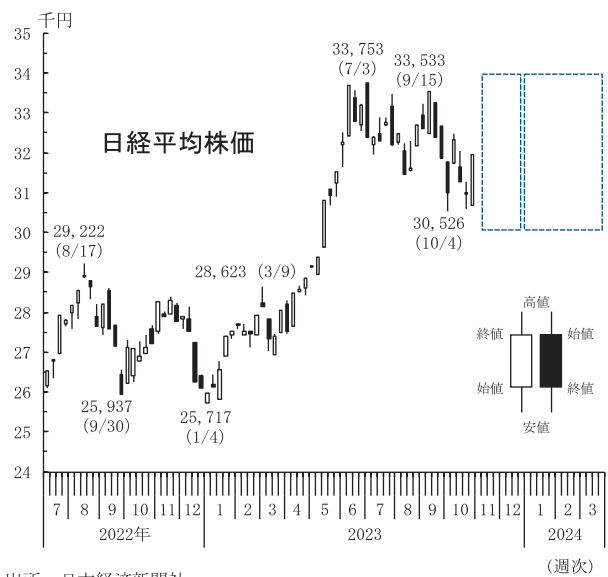
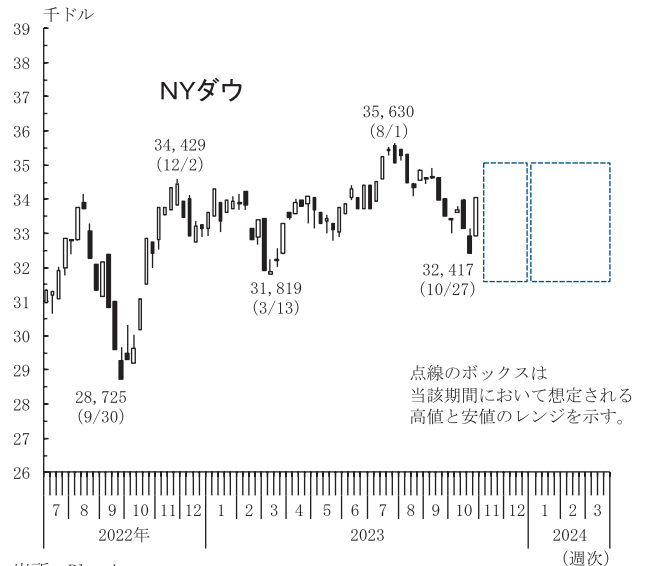
日本の株式相場はもみ合いを見込む。当面、米長期金利の上昇が投資家心理の悪化を通じて日本株の重荷となる可能性に引き続き要注意。ただ、日本の経済活動の正常化が進む中、景気が底堅く推移するとの期待や、日本が本格的なデフレ脱却に向かっていると期待は根強く、日本株の下値は固いと見込まれる。

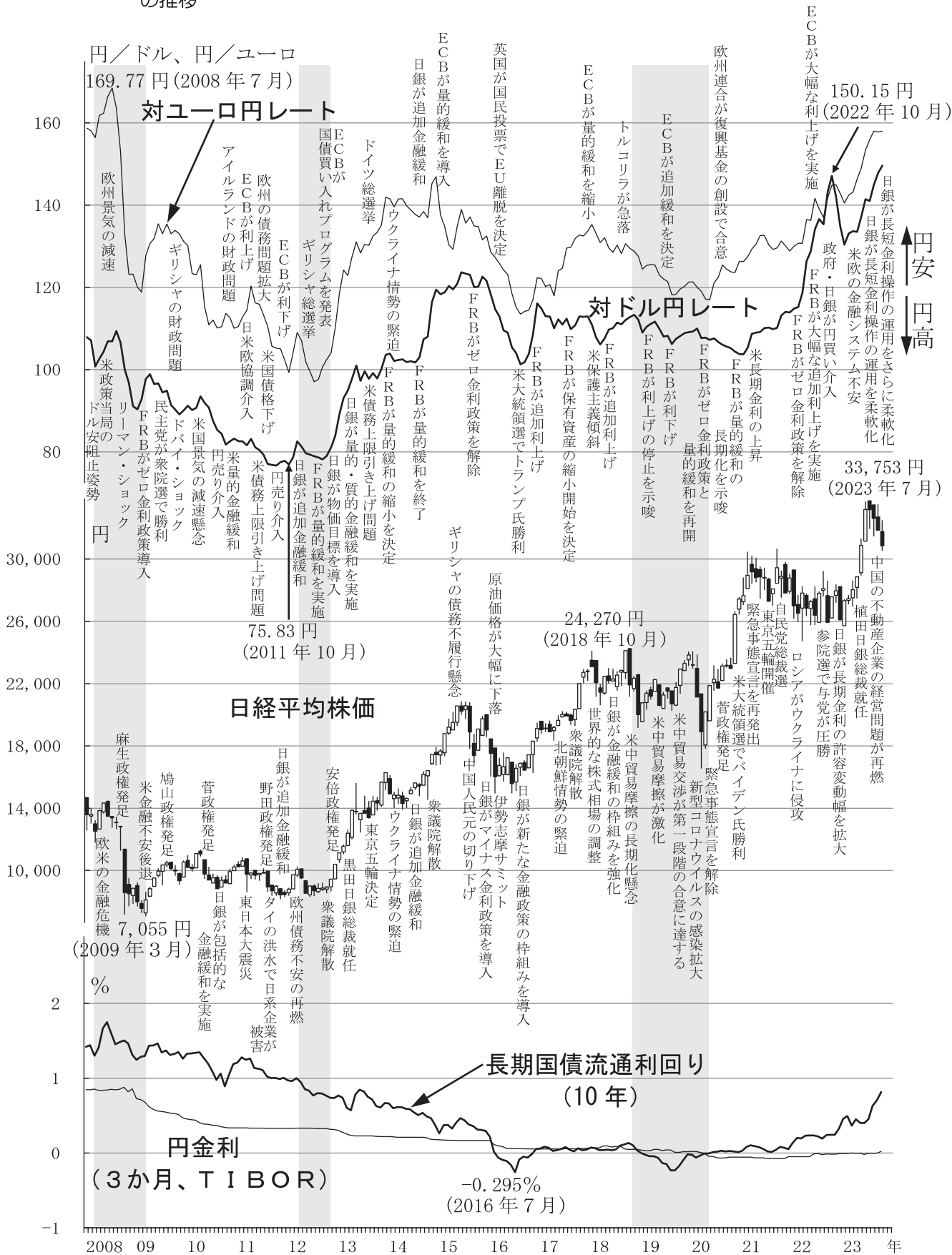
(2023. 11. 6 調査部 北田英治)

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	31,000～ 35,000	31,000～ 35,000
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。

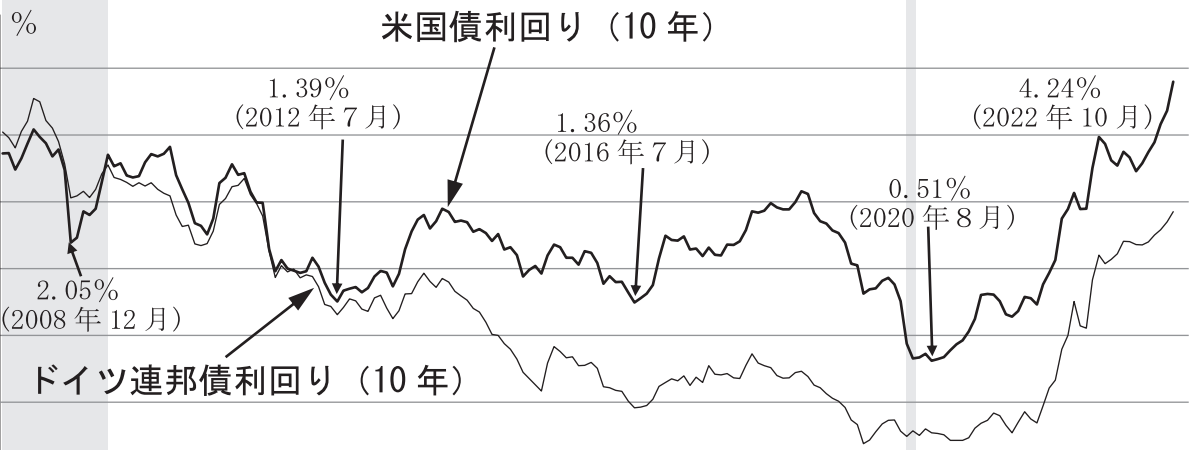
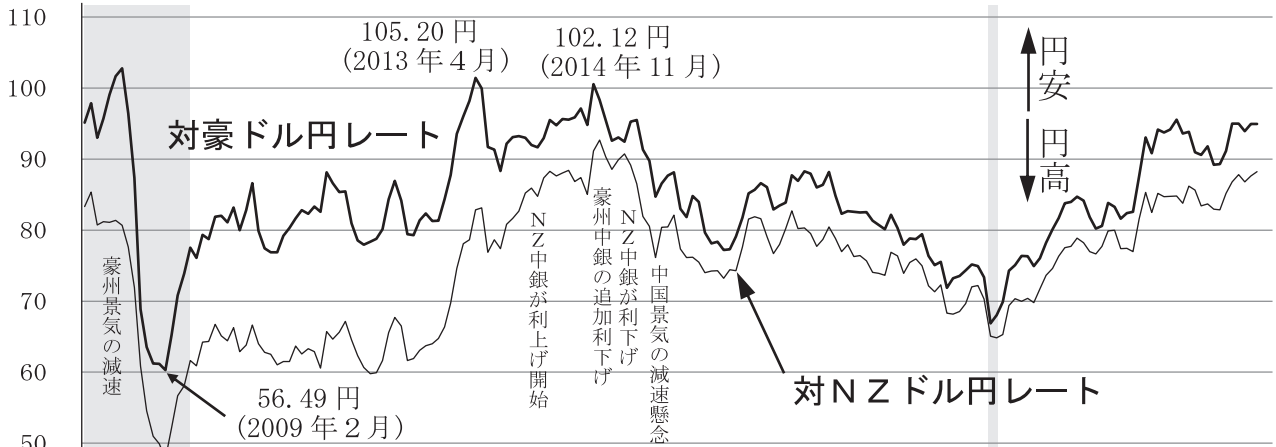




注: シャド部分には日本の景気後退期。為替レートと金利は月平均値。転換点の数字は日次の終値ベース。長期金利は新発10年物国債の流通利回り。

出所: Bloomberg、日本経済新聞社

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11月6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	154～164	0.70～1.20	4.50～5.20	30,000～ 34,000	31,000～ 35,000
2024年 1～3月 (予想)	140～155	154～164	0.70～1.20	4.30～5.20	30,000～ 34,000	31,000～ 35,000
2022年 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
10月	149.60	158.04	0.81	4.80	31,381	33,319
年初来高値	127.87 (2023/1/13)	138.19 (2023/1/3)	0.955 (2023/11/1)	4.99 (2023/10/19)	33,753 (2023/7/3)	35,630 (2023/8/1)
年初来安値	151.68 (2023/10/31)	160.84 (2023/11/6)	0.250 (2023/3/20)	3.31 (2023/4/5)	25,717 (2023/1/4)	31,819 (2023/3/13)

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。