

## 投資環境と金融市場の見通し（108）

2022年8月30日

### I. 【 現状認識・見通し 】

#### < 要約 >

- (1) 「インフレ」「景気」「欧米金融政策」見通しの強弱感から、米国金利、ドル、ユーロ、NY株式の乱高下が続いている。
- (2) 8月に入ってから「インフレのピークアウト」「米国金利の利上げ幅縮小」への期待が高まり、リスクオフで売られていた債券、株式は買戻された。  
「2022年での景気のソフトランディング成功」「2023年でのFRBの利下げ転換」見通しまで出てきたのは楽観的過ぎた。
- (3) 基本的には“ベアマーケット・ラリー”（弱気相場での反騰）と判断される。  
依然として“カネ余り状態”（潤沢な投資資金）と押し目買い心理が残っている。
- (4) 26日の「パウエル議長発言」は、これらの期待に冷や水を掛けた。「インフレ鎮静化への確証を得るまで金融緩和はあり得ない」というメッセージである。

#### < マクロ経済、金融政策 >

- (1) 世界景気の減速・後退懸念が一層強まる。今年の経済成長見通しは下方修正。  
エネルギーの調達不安と価格上昇の影響を受ける欧州（特にドイツ）と、不動産バブル崩壊が明らかになってきた中国の、今年後半の景気動向に要注意。
- (2) 米国景気の足元は堅調。雇用情勢に減速感なく、賃金上昇が加速している。  
FRBは政策金利引き上げを緩める気は全くない。
- (3) 資源価格上昇は一旦ピークアウト。物価上昇の変化率（モーメントム）は減速しているが、インフレは高水準で推移している。価格転嫁の遅れ、新型コロナ感染拡大の一段落による需要回復が剥げることで、コストプッシュ圧力がまだ時間をかけて継続する。
- (4) FRB、ECB、英国などの先進国の中央銀行は、今年後半も政策金利の引き上げを継続。日本だけが“利上げラッシュ”から取り残される構図は変わらず。

### < 債券、為替市場 >

- (1) 「景気減速」観測から低下に転じた米国長期金利は、雇用情勢の強調を背景に反騰に転じる。パウエル議長の講演もダメ押しに。
- (2) ユーロ安が一段と進行。欧州のエネルギー調達懸念、景気後退リスクの高まりから、ドルに対してパリティ（1：1）を割り込んだ。ECBのインフレ抑制優先政策は変わらず、政策金利引き上げを進めるので景気には更なるダメージ。
- (3) “ドル高・円安・ユーロ安”の基調は変わらず。

### < 危機・リスク管理要因 >

- (1) 8月上旬のペロシ米下院議長の台湾訪問が、中国による台湾周辺での示威的軍事行動を引き起こし、今後の地政学リスクを高める引き金となった。
- (2) 新型コロナウイルス第7波の新規感染者数は高止まりしており、病床逼迫と死亡者数の激増しているなかでの「ウィズコロナ」への緩和検討が進む。
- (3) 安倍元首相銃撃殺害事件により、自民党（議員）と旧統一教会との関係が炙り出されたなかで、安倍元首相の国葬が決定され、内閣改造が前倒し実行された。コロナ対策、物価対策、国葬問題、旧統一教会問題への対応に批判が高まる。
- (4) 次世代型原発の開発・建設が、議論もなく唐突に内閣から公表された。

### < 株式市場 >

- (1) 世界の株式市場は、インフレのピークアウト期待から金利の低下に合わせてリスクオンから上昇した。資金余剰による売りポジションの買戻しと押し目買いセンチメントが復活して、直近までの反騰相場を示現した。
- (2) その前提だった、物価見通しへの楽観論と、FRBが2023年には利下げに転じるとの先走り期待は、「パウエル議長発言」で崩れ去った。
- (3) 4～6月期の企業業績は意外に堅調で、収益予想は上方修正。7～9月からは、コスト上昇（原材料費・物流費・人件費・金利など）により業績モーメンタムの鈍化が予想される。
- (4) 日本株は相対的に割安・出遅れ状態にあるが、海外景気（欧州、中国）の動向、9月での先進国中央銀行の相次ぐ利上げ、岸田政権の信認度低下などから、下値模索の値動きが続くと予想される。

## Ⅱ. 【 トピックス 】

### 【 台湾問題 】

バイデン大統領と習近平国家主席は7月28日、電話協議を行ったが、台湾問題では双方が非難し合う展開となり、台湾を巡る双方のスタンスの隔たりが明らかになった。習近平主席は、ペロシ下院議長の訪台計画を「火遊びをすれば、必ず身を焦がす」と警告した。

ペロシ下院議長は訪台して蔡英文総統との8月3日の会談で、「台湾と世界の民主主義を守る」と表明した。蔡総統は「議長の訪問は米国議会の台湾への揺るぎない支持」と歓迎した。中国は烈しく反発して、軍事演習、経済制裁、人的拘束などの対抗措置を即座に発動した。

米中対立、更に「台湾海峡を巡る軍事的リスク」は一段階高いレベルになった。

中国は時間をかけて台湾侵攻への準備を進めている。米国はその動きに対抗するかのよう、台湾に武器供与を続ける。習近平体制が3期目に入り、いずれかの時点での台湾への侵攻、中国本土化、併合という、香港を同質化した同じプロセスを検討しているので、米国はこれを阻止する為にも現時点で歯止めを掛ける動きに出た。

バイデン政権（民主党）は、台湾問題に対して強硬姿勢に踏み切っている。中国は対抗措置（民主党の台湾コミットメント）として、2024年での大統領選挙を意識して、トランプ前大統領への肩入れさえ実行するかもしれない。米中対立は新たな現実・深刻・リアリズム局面入りした、と判断される。

中国人民解放軍の戦闘機「スホイ35」が2日夜、台湾海峡を横断した。

軍用機21機が台湾の防空識別圏（ADIZ）に侵入した。

4日からは台湾周辺の6カ所の海上に中国本土からミサイルを撃ち込んだ。海上輸送封鎖（2カ所）、台北市侵攻（2カ所）、台南上陸作戦（1カ所）、そして台湾東部沖の日本の排他的経済水域（EEZ）内の沖縄県波照間島南西に5発が落下した。

将来の台湾進攻のシミュレーションを実践した、と判断される。

ペロシ議長の今回の訪台は、結果として中国に台湾周辺での軍事行動（演習・訓練）を常態化させる口実ときっかけを作ってしまった。将来の「台湾島の海上封鎖」を予感させる軍事行動が明らかになった。台湾海峡での暗黙の休戦ライン「中間線」を意図的に連日踏み越えて有名無実化しようとした。  
台湾海峡の緊張が今後長期的に続くことになる。

バイデン政権は、対中国関係において、現状維持を基本戦略とし台湾への関与を明確にしてこなかったこれまでの「あいまい戦略」から、「中国対峙・台湾擁護」姿勢に明らかに一步踏み込んだ。バイデン大統領は既に今年の5月に、台湾有事の際には「台湾を防衛する為の軍事的関与」を仄めかしている。

日本の対中国外交は難しい局面を迎える。経済面では協調的対応、政治・軍事面では米国に追随した覇権主義への強硬姿勢という、これまでの“強弱2面外交”は通用しなくなる。

岸田首相、林外務大臣は伝統的に「親中国スタンス」の宏池会の帰属なので、現状の「G7（欧米）寄り」と非難された立ち位置を続けるのか、中国に秋波を送って軸足を中立的な所まで戻すのか、歴史観と外交力の真価が今後問われることになる。

エルブリッジ・コルビー元米国防副次官補は8月4日、来日した際の日経新聞とのインタビューで、「日本の防衛費を現在の5兆円（対GDP比1%）から早急に3倍に引き上げるべき」と言明した。「政府が検討している今後5年間で2倍程度の増額では、現状の中国による台湾周辺への脅威には到底対抗出来ない。事態の深刻さと緊急性を認識すべきだ」と述べた。

ペロシ議長の訪台に同行したグレゴリオ・ミークス下院外交委員長は、日経新聞の書面取材で、

「米国は台湾にタイミング良く武器提供を実行する必要がある」

「台湾に財政支援をして武器調達を後押しする法案の成立を目指す」

「日米が軍事演習の拡大をすることが、中国に対する抑止力になる」

と回答した。

## 【 旧統一教会問題 】

旧統一教会問題は、岸信介元首相時代の1950年代から60年以上にわたる自民党（右派）の歴史と不可分である。今回、その3世である安倍晋三元首相が教会信者の家族（家庭内被害者）により銃撃されたことを切っ掛けとして、両者の過去からの関係が図らずも炙り出された。

統一教会、勝共連合、世界平和統一家庭連合と日本（政治）とのつながりは、創設者文鮮明が1939年に電気工学就学の為に渡日（山口県下関市）した時から始まる。第二次大戦中に帰国し、抗日運動に関与した疑いで逮捕された。戦後も共産党警察により逮捕され社会騒乱素乱罪で有罪判決となり、朝鮮戦争で解放された。

1954年に「世界基督教神統一霊教会」を創設し、58年から日本でも布教を開始した。この頃、岸信介、笹川良一らとの親交が深まり、反共活動を名目とした日本の右派政治グループとのつながりを強めた。

1975年に出した「送金命令」により、日本での違法な献金・集金・押し売り商売が始まった。1980年代から靈感商法が大きな社会問題化した。

安倍元首相は、祖父岸信介、父親安倍晋太郎の継承者として、選挙区の山口県下関市での地元事務所、東京の渋谷区南平台にあった岸信介私邸（教会日本本部は隣接地）での統一教会とのつながりを3代目として引き継いだ。選挙の際には教団票の候補者への割り振りを実質的に差配していた、とされる。政権復帰を果たした2012年の自民党総裁選、年末の総選挙では、教会の支援を受けて（と言われている）大勝した。萩生田光一自民党政調会長（安倍派）も、3年間の浪人生活の後、国政に復帰した。

2015年8月31日付で「世界基督教統一神霊協会」から「世界平和統一家庭連合」への名称変更が認可されたが、時の文部科学大臣は下村博文（安倍派）。

その直前での安倍首相との頻繁な個別面会の記録が残されている。

- 6月22日 午後6時47分～7時3分 安倍首相と個別会談
- 30日 午後2時26分～3時5分 山中伸一文科事務次官とともに会談
- 8月 7日 午後2時10分～ 安倍首相と個別会談
- 25日（認証決定前日） 午後7時 安倍首相他と会食

日本での統一教会の信者数は60万人（教会発表）で新興宗教では15番目、実態は5～6万人（参院選での投票影響数は推計15万票）と言われている。

新興宗教団体の信者数は、創価学会827万世帯（参院選での得票数618万票）、幸福の科学1100万人、立正佼成会270万人など。

教会の運営資金の70%は、日本からの献金、商業活動（靈感商法）、違法的経済搾取資金とされている。

1960年代からは、学生を狙った「原理運動」が社会問題（学業放棄、家庭崩壊）となり、1980年代からは布教活動、靈感商法、マネーロンダリング、合同結婚式などが話題となり、反社会組織として認知されるようになった。

1990年代では、「オウム真理教」への公安・司直の手が入った（1995年）後、「次は統一教会問題」と公安・検察組織からの第一ターゲットになっていたが、政治勢力からの差し金で有耶無耶になった、とされる。

2000年代に入ってから、2001～02年、04～06年の公安調査庁報告書では「特異集団」として、匿名ではあるが記載されていたのが、2007年（第1次安倍政権時）版以降は削除されている。

1960年代には、KCIA（大韓民国中央情報部）が政治的意図をもって関与し、日本、米国で政治工作活動を積極化させた、とされている。

日本での政治的活動として、これまで言われているのは、

- ① 国政選挙・地方選挙での立候補者への支援活動
- ② 議員の公設・私設秘書の育成・（意図的、無自覚）提供  
… 新井将敬、平沼赳夫、原健三郎、大塚雄司、保岡興治 etc.
- ③ 議員秘書として活動・経験した後、選挙に立候補  
… 自民党（渡辺美智雄）、民主党
- ④ 「スパイ防止法案」（1986年）から「特定秘密保護法」制定（2013年）への関与
- ⑤ 「日韓トンネル」の建設推進運動
- ⑥ 政治家へのハニートラップ活動による情報工作活動  
… 山崎拓元自民党幹事長
- ⑦ 政治参画することで教会教義を条例化「家庭教育支援条例」

【 岸田政権 】

内閣支持率は8月に入って急減、発足以来の低水準となった。不支持も増加。共同通信の7月31日実施分での支持率▲12%減が、急落の号砲となった。

「新型コロナ対策」「物価高対策」に対して、“評価しない”が上回っていたところへ、「安倍元首相の国葬」決定への反対が加わり支持率に影響した。

さらに、8月に入ってからは「統一教会と自民党との関わり」に関する説明・実態解明が必要との声が80～90%に達してきた。

毎日新聞調査（8月21日）では、不支持が支持を一気に上回った。

- ・ 共同通信（7月31日）… 支持51%（▲12%）、不支持29%（+7%）
- ・ 日経新聞（7月31日）… 支持58%（▲2%）、不支持32%（-）
- ・ 読売新聞（8月8日）… 支持57%（▲8%）、不支持32%（+8%）
- ・ NHK（8月8日）… 支持46%（▲13%）、不支持28%（+7%）
- ・ 日経新聞（8月11日）… 支持57%（▲1%）、不支持35%（+3%）
- ・ 毎日新聞（8月21日）… 支持36%（▲16%）、不支持54%（+17%）
- ・ FNN・産経（8月21日）… 支持54%（▲8%）、不支持40%（+9%）
- ・ 朝日新聞（8月28日）… 支持47%（▲10%）、不支持39%（+14%）

岸田首相は8月6日に広島市での記者会見で、9月に予定していた内閣・党人事改造を急遽前倒しして、翌週に実施することを表明した。7月末発表の共同通信の内閣支持率の結果が急落したことを受けて、8月3日に森元首相、青木元官房長官との夜の会食の場で決定された、と見られている。

岸田首相は8月10日、お盆休暇前という異例の時期での内閣・自民党の人事刷新を断行した。旧統一教会との関係が明らかになった現職閣僚9人のうち7人を外した（林外務大臣、山際経済再生担当相は留任した）。しかし、新たに入閣した9閣僚のうち寺田稔総務、加藤勝信厚労、高市早苗経済安保担当、葉梨法務など8人の、副大臣・政務官は54人中23人の過去の関係が明らかになった。

結果として、動機・タイミング・効果が裏目に出た、拙速・稚拙な内閣改造となり、秋の政局不安につながる政治リスクとなっている。

岸田首相は、「旧統一教会」と自民党・所属議員との長年の癒着関係が明らかになり、政治・社会問題となってきたにもかかわらず、指導力を発揮して組織的な対応や説明責任を果たす姿勢が見えてこない。

明らかに、「有事への対処（リスク・マネジメント）には弱いリーダー」像が透けて見えている。このままでは、新たな不祥事・スキャンダルの発覚（旧統一教会からの情報リークも含めて）が続き、対応が後手後手と遅れる、更に内閣支持率が低下する、という“負のスパイラル”に陥ることが予想される。

安倍元首相の「国葬儀」が、銃撃暗殺の8日後の7月14日に岸田首相から発表され、22日に閣議決定された。9月27日に執り行われ、2.5億円の国費支出を予定。要人警備費（一説には35億円）、海外からの賓客の旅費・滞在費は別勘定と言われており、総額は見えない（説明されない）。

元首相暗殺という国家的イベントを、国政選挙や外交の機会として利用しようとする「イベント主義」は、安倍政権時での「東京五輪開催」と同様の構図。

東京五輪はコンパクト五輪（当初予算7000億円）を標榜しながら、最終的には総額3兆円の規模・経費に膨らんでいる。

国葬が執り行われる9月27日までの間でも、旧統一教会による被害者の実態や、政治との係り合いの新たな事実が明らかになる、更に関係した政治家の説明が不十分や虚偽だった、それが旧統一教会側からの内部情報としてマスコミ報道されるようなことが続けば、そのような事態を招いてきた象徴的なリーダーを、税金を使って国葬にすることへの、是非論・反発・反対が高まることになる。

1980年代後半に政治問題化した「リクルート事件」と同様の“政治的リスク”が高まることになりかねない。

岸田首相は、明快に説明することと、指導力を発揮して“負のスパイラル”を断ち切ることが出来るのか、リスク管理能力と説明責任能力が問われることになる。

岸田政権による独断専行事例（法的根拠が無く、先例を顧みること無く、国民・国会への丁寧な説明が無く、拙速に重要事項を決定・発表する）が目立ってきた。

- ① 安倍元首相の国葬決定（7月14日）
- ② 次世代原発の開発・建設と再稼働の追加（7基）への政治決断（8月24日）



## 【 新型コロナウイルス 】

### 1. 世界の感染・対策状況

#### < 感染状況 >

8月26日時点で5億9939万人、先月（7月23日）比較では+3034万人（前回：+2692万人）で、3月から増加モーメントに転じて6ヵ月目になる。世界人口（79億人）比=7.6%（先月7.2%）。

米国9402万人（+727万人、前回：+361万人）、インド4438万人（+52万人：+50万人）、フランス3464万人（+102万人：+299万人）、ブラジル3435万人（+80万人：+159万人）、ドイツ3200万人（+432万人：+265万人）、英国2370万人（+28万人：+66万人）、韓国2280万人（+449万人：+83万人）、イタリア2174万人（+121万人、+246万人）、ロシア1898万人（+84万人：+10万人）、日本1800万人

- ・ 増加転換、増加中 … 米国、ドイツ、韓国、ロシア
- ・ ピークアウト、横這い … インド、フランス、ブラジル、英国、イタリア

バイデン大統領は7月21日に続いて、30日に新型コロナウイルスに再度感染した。ホワイトハウス内で自主隔離を続け、27日から対面での執務に復帰していた。バイデン大統領は2回の追加接種を実行済みだった。

### 2. 日本の感染、対策状況

#### < 感染状況 >

「第7波」が到来して日本の新規感染者数は7月下旬に世界最多となった。感染力の強いオミクロン派生型「BA.5」が主流となっている。オミクロン株は一般的に重症化率は低いが、高齢者・基礎疾患患者では50%程度に高まる。

新規感染者数は8月19日、全国で26.1万人が確認され、2日連続で過去最多を更新した。お盆休暇での全国での人流増加が感染拡大をもたらした。北海道、宮城、石川、広島、福岡など19道県で過去最多となった。

重症者は、8月18日時点で627人（前日比+17人）。第6波（2月）での最大1500人、第5波（夏場）での2200人に比較して低位に留まっている。  
 自宅療養者は、8月10日時点の154万人をピークに、17日時点は142万人と8週ぶりに減少したが、高水準にある。  
 病床使用率は、40都府県で逼迫水準の50%以上となっている。  
 救急車が到しても、搬送先がすぐに見つからない「救急搬送困難事案」が急増した。

死亡者数は3万1877人（月間+769人）から3万8831人（同+6954人）に激増した。毎日200～300人が死亡し、26日まで11日連続で200人超えが続いている。第6波を+40%上回るペースが続いている。  
 第7波では感染しても重篤化しないが、病院治療を受けられない自宅療養が多く、70歳以上の高齢者の死亡率・者は高いのが特徴。  
 日本国民の累計感染者数は9人に1人で、死者は3万人。米国は3人に1人の感染で死者は103万人、英国も3人に1人の感染で死者18万人。

「BA.5」による国内感染第7波のピークは8月中旬と推測されているが高止まりしている。一方で、「ケンタウロス」の俗称で呼ばれているオミクロン株の新規派生型「BA2.75」が7月に国内で確認されている。感染力は「BA.5」の3倍と言われているが、重症化リスクは「BA.5」同様に低い。  
 インドで初めて発見され、イギリス、米国など21カ国で確認されている。国内でも8月末から感染拡大が始まり、秋口からの第8波の到来の可能性が指摘されている。

#### < 感染対応措置 >

ワクチン接種（全国：8月26日時点）は、3回目までは先月比で微増だが、4回目は高齢者中心に+1800万回増加。

総回数＝	3億1198万回	うち高齢者＝	1億1906万回
1回目＝	1億0407万回（接種率＝82.2%、うち高齢者＝93.0%）		
2回目＝	1億0266万回（　〃　＝81.1%　　〃　＝92.8%）		
3回目＝	8123万回（　〃　＝64.1%　　〃　＝90.6%）		
4回目＝	2400万回（　〃　＝51.2%）		

厚生労働省は8月8日、新型コロナウイルスのオミクロン型に対応した改良ワクチンの接種を10月半ばから開始するとした。ファイザー製、モデルナ製が9月から輸入できる見通しがたったことによる。2回目を打ち終えている全員が対象とした。

政府の基本スタンスは、感染対策と社会経済活動の両立を目指す「ウィズコロナ」態勢にシフトしつつある。

新型コロナウイルス感染症対策分科会（尾身茂会長）は8月2日の提言で、「医療と社会経済活動の両立を目指す」ならば、

- ① 国民一人一人の主体的行動
- ② オミクロン株の特徴に合わせた柔軟・効率的な保険医療体制への移行
  - … 医療逼迫を避けつつ感染者の全数把握や濃厚接触者を特定しない「5類」への移行などの感染症法での扱いの変更

を検討すべきとした。

加藤勝信厚労相は8月19日、感染者の全数把握体制の見直しを表明した。

第7波の感染者が重症化せず、軽微で回復することが多いことを受けて、全数報告を見直しして、医療機関の負担軽減と、全額公費負担しているワクチン接種を一部個人負担にすることに言及した。全数届け出か、限定的届け出とするかは地方自治体（都道府県別）の対応に任せるとした。

代わりとなる有効策・具体策もなく、地方自治体からは批判の声が出ている。

新型コロナウイルスは、感染症法上では「新型インフルエンザ等感染症」に位置付けられ、「2類」相当以上の厳しい措置が必要。季節性インフルエンザ並みの「5類」相当に緩和して、全国5000の医療機関を抽出した定点調査による全体の感染者数を推計する仕組みに変更することを検討している。

海外渡航者に対する水際対策の緩和も決まった。

「入国時の72時間以内の陰性証明」から「ワクチンの3回接種証明」に切り替える。また、感染していても無症状なら、感染対策を施した上での外出（生活必需品の買い出し）を認める。

### Ⅲ. 内外景気

世界景気は減速過程にあり、物価は上昇基調にある。今年後半からの“リセッション（景気後退）”の程度（落ち込み幅、期間）が一番の関心事である。

#### 【 景気動向 】

『OECD景気見通し（景気先行指数：7月分）』では、総合38カ国、米国、ユーロ圏は2021年央にピークを付け、約1年に及ぶダウントレンドにある。引き続き景気鈍化を示唆している。中国は21年1月がピークで低迷は1年半に及ぶ。日本は21年11月に底入れし反転していたが、4月をピークに再度反落してきた。

	ピーク時期	直近時
OECD（38カ国）	： 2021年7月（101.09）	12ヵ月連続（99.18）▲1.91
米国	： 5月（100.82）	14ヵ月連続（99.03）▲1.52
ユーロ圏（19カ国）	： 8月（101.50）	11ヵ月連続（98.97）▲2.53
中国	： 1月（102.30）	18ヵ月連続（98.45）▲3.85
日本	： 2022年4月（100.54）	3ヵ月連続（100.48）▲0.06

#### 『国際通貨基金（IMF）世界経済見通し』（7月26日発表）

	2022年	前回比（4月）	2023年
世界全体	： +3.2%	▲0.4%	+2.9%
先進国	： +2.5%	▲0.8%	+1.4%
米国	： +2.3%	▲1.4%	+1.0%
ユーロ圏	： +2.6%	▲0.2%	+1.2%
ドイツ	： +1.2%	▲0.9%	+0.8%
日本	： +1.7%	▲0.7%	+1.7%
新興国	： +3.6%	▲0.2%	+3.9%
中国	： +3.3%	▲1.1%	+4.6%
インド	： +7.4%	▲0.8%	+6.1%
ロシア	： ▲6.0%	+2.5%	▲3.5%

今年の世界の実質成長率は、4月時点の+3.6%から+3.2%に下方修正。

「世界はまもなく同時不況の淵に立たされるかもしれない」との厳しい見方を示した。

## 【 インフレ動向 】

直近の物価上昇モーメントは、米国、ユーロ圏、中国とも減速した。

しかし水準自体は高く、中央銀行の目標値から大きく上振れしている。

米国は、ガソリン価格が急落してきたので、物価上昇のピークアウト観測が強まる。

中国は、生産者物価、消費者物価とも上昇率はピークアウトしてきている。

英国の消費者物価上昇率は先進国で最も高く、年後半も更なる上昇が見込まれている。

日本の消費者物価上昇率はジリ高基調が続く。

欧州は、物価上昇モーメントは一旦減速してきたが、天然ガス価格が依然として上昇基調にあり、今年の秋から年末への供給懸念も強く、インフレ沈静化の目途は立たない。

### ○ 主要国 物価上昇率（7月）

	卸売物価（6月分）	消費者物価・コア分*（同）
米国	: + 9.8% (+11.3%) ↓	+5.9%* (+5.9%)
中国	: + 4.2% (+6.1%) ↓	+0.8% (+1.0%) ↓
英国	: — ( — )	+6.2%* (+5.8%) ↑
日本	: + 8.6% (+9.2%) ↓	+2.4%* (+2.2%) ↑
ユーロ圏	: — (+35.8%) ↓	+4.0%* (+4.6%) ↓

米国 :

2022年4～6月期の実質GDP成長率（速報値、前期比年率換算）は▲0.9%、前期（▲1.6%）に続いて2四半期連続のマイナス（テクニカル・リセッション）に落ち込む。事前予想（+0.4%）を大きく下回る。個人消費が+1.8%から+1.0%（事前予想+1.2%）、設備投資も▲0.1%、住宅投資も▲14.0%に大きく落ち込んだ。

GDP統計は2四半期連続のマイナス成長となり、「景気後退（リセッション）」に該当するが、正式な判定ではない。全米経済研究所（NBER）が様々な経済統計を基に総合的観点から判定するが、景気天井・底の確定には時間がかかる。

雇用の拡大が続いていることから、景気はまだ落ち込みを見せていないという見方が多い（イエレン財務長官）が、1～3月期に比べれば、金利上昇の影響から、消費、設備投資、住宅投資などが明らかに鈍化してきている。

インフレ更進は、川上（卸売物価）・川下（消費者物価）でスローダウンしてきている。エネルギー価格の鈍化がインフレ圧力の低下につながった。ガソリン価格は卸売物価で前月比▲16.7%、消費者物価で同▲7.7%低下した。家賃・住居費は消費者物価で+5.7%増と強調が続く。

卸売物価指数上昇率（7月）は前年同月比+9.8%で、6月（+11.3%）から鈍化した。前月比は▲0.5%（事前予想：+0.2%）、2020年4月以来2年3ヵ月ぶりのマイナス。

コア指数（除く食品、エネルギー、貿易サービス）は前年同月比+5.8%で、6月（+6.4%）、5月（+6.7%）からモーメンタムは鈍化が続いている。

消費者物価上昇率（7月）は前年同月比+8.5%、4月+8.3%、5月+8.6%、6月+9.1%と加速してきたが、減速した。事前予想（+8.7%）を下回る。前月比は横這いで2020年6月以来の上昇にブレーキがかかった。

コアベース（除く食品、エネルギー）は同+5.9%、3月（+6.5%）、4月（+6.2%）、5月（+6.0%）、6月（+5.9%）と減速が続いていたが横這いに。FRB目標（+2%）は16ヵ月連続で超えている。

FRBが重視している「個人消費支出（PCE）物価指数」の6月分は、コアベース（除く食品、エネルギー）で前年同月比+4.8%（5月：4.7%）で4ヵ月ぶりの伸長。前月比は+0.6%（+0.3%）で瞬間風速モーメントは加速。

雇用統計からは、「景気は堅調推移」「人手不足は過熱状態」「労賃高止まり」が続いている。

雇用統計（7月）の非農業部門の雇用者数は前月比+52.8万人、4月、5月での+40万人増ペースから拡大した。事前予想（25万人）を大幅に上回る。失業率は3.5%で5ヵ月ぶりに低下した。完全雇用状態といわれる3.5%水準が続いている。

注目の時間当たり平均賃金は、前月比+0.5%（事前予想+0.3%）、6月分は+0.3%から+0.4%に上方修正された。前年同月比+5.1%、6月（+5.2%）から3ヵ月ぶりに反転した。

【 アトランタ連銀 **GDP Now** 】

7～9月期のGDP成長率予想が始まる。8月26日時点では+1.6%。

欧州圏 :

ユーロ圏の2022年4～6月期の実質GDP成長率(速報値)は、前期比+0.7%、5四半期連続のプラス成長で、1～3月期(+0.5%)から拡大した。国別ではドイツが前期比横這い、フランスは+0.5%、イタリアは+1.0%。

英国の2022年4～6月期の実質GDP成長率は前期比▲0.1%、年率換算▲0.3%。1～3月期(前期比+0.8%)から21年1～3月以来の落ち込みとなった。1～3月期まで実施していた新型コロナ対策を打ち切ったことで、個人消費が▲0.2%、一般政府支出が▲2.9%となった。

ユーロ圏の消費者物価上昇率(7月)は前年同月比+8.9%、6月(+8.6%)から一段と加速、過去最高の上昇率が続く。

除くエネルギー、生鮮食品のコアベースは、+4.6%から+4.0%に鈍化した。ドイツは+8.5%(6月:+8.2%)、フランスは+6.8%(+6.5%)、イタリアが+8.4%(+8.5%)だった。

ゴールドマン・サックスは、ユーロ圏の消費者物価上昇率が今秋に+10%に達すると予想している。ドイツ連邦銀行(中央銀行)は、ドイツの消費者物価上昇率が今秋に+10%に達するとしている。

英国の消費者物価上昇率(7月)は前年同月比+10.1%で、伸び率は6月から+0.7%ptの拡大。事前予想(+9.8%)を上回る。5月(+9.1%)、6月(+9.4%)から伸び率加速が止まらない。1982年以来40年ぶりの上昇率。食料品、ガソリン、サービスの価格上昇が全体を押し上げている。除くエネルギー、食品のコア指数は+6.2%、6月(+5.8%)から加速。

電気・ガス料金が、10月から標準世帯で+80%引き上げられる(年間57万円)ことが8月26日発表された。2023年にかけて上限価格の一段の引き上げが予想されている。

イングランド銀行(BOE)は金融政策報告書(8月4日公表)で、10月の消費者物価上昇率が+13%まで上昇するとしている。



ロシア国営ガスプロムは8月25日、ドイツと結ぶパイプライン「ノルドストリーム」での天然ガスの供給量を▲80%減らすことを発表した。エネルギー価格上昇によるインフレが、消費活動に影響して深刻な景気後退を招くとの懸念が強まった。ゴールドマン・サックスは2022年後半での景気後退を予測し、ガス供給が止まる場合には、ユーロ圏の実質GDP成長率は年率▲1～2%下押しすると予想している。

### 新興国（中国）

上海市、西安市などの“都市封鎖（ロックダウン）”は解除されたが、7月の経済指標には、その影響によるスローダウンが見て取れる。足元では電力不足が懸念材料に。

	6月	7月
工業生産（前年同月比）	： + 3.9%	+ 3.8%
小売売上（ “ ” ）	： + 3.1%	+ 2.7%
	1～6月	1～7月
固定資産投資（前年同期比）	： + 6.1%	+ 5.7%
不動産投資（ “ ” ）	： ▲5.4%	▲ 6.4%

卸売物価（7月）は前年同月比+4.2%で、5月（+6.4%）、6月（+6.1%）から一段と鈍化。昨年10月（+13.5%）をピークに9ヵ月連続の低下。

消費者物価（同）は前年同月比+2.7%で、5月（+2.1%）、6月（+2.5%）から加速した。食品が+6.3%、うち豚肉が+20%上昇。ガソリンも+25%。コアベース（除くエネルギー、食品）は+0.8%で、5月（+0.9%）、6月（+1.0%）からはやや鈍化気味。

不動産開発の販売減少、購入者の住宅ローン支払い拒否、業者の資金繰り悪化、建設工事の遅滞、債務不履行、住宅ローンの不良債権化、などの不動産バブル崩壊による信用リスクの高まりが懸念されている。

新築住宅価格（主要70都市）は前年比▲0.9%、2015年9月以来の落ち込み。

日本 :

4～6月期実質GDP成長率（速報値：8月15日発表）は前期比+0.5%、年率換算+2.2%。事前予想（+2.5%）を下回る。1～3月期は年率▲0.5%から+0.1%に上方改定された。その結果、3四半期連続のプラス成長となった。内需が+0.5%、外需が+0.0%のプラス寄与。

内需のうち、個人消費は+1.1%、サービス消費、耐久財消費ともにプラスだった。設備投資も+1.4%で2四半期ぶりにプラス。住宅投資は▲1.9%で4四半期連続のマイナス。輸出は+0.9%、輸入も+0.7%。

2021年度の実質GDP金額は536兆円で、新型コロナウイルスの感染拡大前のピークだった2019年度（549兆円）を13兆円下回った。22年度でようやく上回る見込みとしている。

日本経済研究センター「ESPフォーキャスト」（8月5日）予想では、4～6月期実質GDP成長率予想は前期比年率+2.74%、前回予想（+3.19%）から▲0.45%ptの3ヵ月連続の大幅な下方修正。

消費者物価上昇率（7～9月期）は+2.18%から2.28%に引き上げ。

企業物価指数（7月）は前年同月比+8.6%、4月（+9.9%）、5月（+9.3%）、6月（+9.2%）からはピークアウトしているが高水準。17ヵ月連続のプラス。

消費者物価（7月）のコアCPI（除く生鮮食品）は前年同月比+2.4%で、6月（+2.2%）から+0.2%ポイント加速した。4ヵ月連続の2%台で、10ヵ月連続のプラス。

生鮮食品・エネルギーを除く上昇率は+1.2%、6月は+1.0%。

エネルギー関連は+16.1%で、5月（+17.1%）6月（+16.5%）から5ヵ月連続鈍化。

+2%超えの物価上昇が当面続く。今秋（10～12月期）での値上げを予定している企業（帝国データバンク調査：1400社）は16.7%。2ヵ月前の9.3%から着実に増えている。

## IV. 金融政策・金利動向・債券市場の見通し

### 米国

F R Bは7月27日に0.75%の利上げを決定した。6月の0.75%に続く、2ヵ月連続の大幅な引き上げとなった（今年4回目）。政策金利の目標水準は2.25～2.5%で、「中立金利」（景気に対して影響しない金利水準）まで到達した。今後の政策金利の引き上げ方針としてパウエル議長が述べたのは、

- ① 先行きの指針「フォワードガイダンス」はこれから明示しない
- ② 引き上げの実施・幅は「（今後の物価）データ次第」
- ③ 政策金利をこれまで引き上げた効果を見極めながら、ペースダウンを模索

今回の決定と会合後のパウエル議長の会見での説明を受けて、市場参加者は

- ① 今後は政策金利引き上げのペースダウン
- ② 利上げは2022年内で終了
- ③ 景気後退を受けて2023年には利下げに転じる

との見方が増えた。長期金利は低下、ドルが売られ、株価は反騰した。

金利スワップ市場からの先行きの利上げ見通しは、

- ① 政策金利は2022年末までにあと+0.75%引き上げられて3.25%
- ② 2023年からは引き下げに転じて、年末には2.75%まで低下(▲0.5%)

パウエル議長は8月26日、経済シンポジウム「ジャクソンホール会議」での講演で、

- ① やるべきこと（＝物価の低位安定）の為には、やり遂げるまで続けなければ（＝“引き締め政策”）ならない
- ② 政策金利は中立金利の水準に達したが、引き上げを止めることはない
- ③ 歴史は時期尚早の金融緩和（＝1970年代の失敗）を強く戒めている
- ④ 利上げは企業（＝収益悪化）や家計（＝実質所得減少）に痛みをもたらす

と、事前に高まっていた“ハト派的緩和コメント”期待を一蹴した。

これまで観測（＝2022年に利上げ終了、23年に利下げ転換）されていた楽観論や株価の反騰の動きに対して、意図的にブレーキを掛ける意味合いが込められた。

パウエル議長の「ジャクソンホール」講演の前に、F R B高官は牽制的・タカ派的な発言を続けていた。

デイリー・サンフランシスコ連銀総裁は8月2日、「(利上げ) 終了にはほど遠い」と語り牽制発言した。

メスター・クリーブランド連銀総裁は、「我々にはさらにやることがある」と述べた。ハト派と目されていたカシュカリ・ミネアポリス連銀総裁は「来年初めの利下げとの見方は非現実的だ」と語って、一転してタカ派に転じた。

ブロード・セントルイス連銀総裁は8月18日、「高インフレは、ウォール街の多くの人々が考えているよりも、もっと長く続くだろう」とコメントし、9月の利上げ幅について「私は現時点では0.75%に傾いている」との考えを示した。

金利引き上げのピークアウト、2023年からの利下げ観測(期待)を先取りして、10年債長期金利は7月には低下基調となり、2.5%台まで低下した。

8月に入ると相次ぐF R Bメンバーの牽制発言から、一転して上昇に転じた。

5日の雇用統計での賃金インフレと利上げ加速を織り込んで2.8%台になり、23日には3%台に回帰した。

## 欧州

7月には欧州の景気減速懸念が一段と強まり、ドイツの長期金利(10年物国債)は0.7%台まで低下した。しかし、8月に入るとインフレが加速していることから再び売られて、1.3%まで反騰している。

英国イングランド銀行(BOE)は、2021年12月に主要国の中央銀行として初めて政策金利を+0.15%引き上げた。8月4日には+0.5%引き上げて1.75%とした。6会合連続での引き上げで、引き上げ幅は加速している。

ベイリー総裁は次回9月以降について「あらゆる選択肢を排除しない」として、物価動向次第では大幅な利上げが続く可能性を示唆した。

さらに「10~12月からの景気後退入り」にも言及した。

保有資産の圧縮策として、過去に買い入れた英国債売却開始を次回9月の政策会合で決議することを確認した。早ければ9月から売却を始めることになる。

BOEが保有する国債残高は、直近では8440億ポンド（約137兆円）。英国が市場での国債売却に動けば、欧米の主要中銀ではコロナ禍以降で初めてとなる。市場では、BOEに対して早くからの利下げ転換を読んで（＝期待して）債券買いが進んでいた。その期待が裏切られたショック・反動は大きい。

スイス国立銀行（中央銀行）は6月に政策金利を15年ぶりに、マイナス0.75%からマイナス0.25%に引き上げたが、次回9月の会合でも利上げをする公算大。

#### その他の欧米諸国、新興国

新興国の中央銀行、特にアジアは、相次いで政策金利の引き上げに動いた。

インド準備銀行（中央銀行）は5月、6月の利上げに続いて、8月5日の金融政策決定会合で政策金利（レポ金利）を0.5%引き上げて5.4%とした。インフレの加速に対応した。2022年度の物価上昇率見通しは+6.7%を据え置いた。

タイ中央銀行は10日、政策金利（翌日物レポ金利）の3年半ぶりの引き上げを発表した。前回まで過去最低の0.5%で据え置きだったが、0.75%へ引き上げた。

インドネシア中央銀行は23日、政策金利（7日物リバースレポ金利）を0.25%引き上げて3.75%にした。利上げは2018年11月以来、3年9ヵ月ぶり。

中国人民銀行（中央銀行）は8月22日、今年3回目の利下げに踏み切った。最優遇貸出金利（ローンプライムレート）の、優良企業に適用する貸出金利の参考となる期間1年物金利を3.70%から3.65%に加え、住宅ローン金利などの目安となる期間5年超の金利も4.45%から4.30%に引き下げた。前回利下げ（5月）では期間5年超の金利のみを▲0.15%引き下げた。

中国政府による、新型コロナ感染拡大を受けたロックダウン措置による経済停滞と、住宅不況の深刻さを受けた判断である。しかし、この程度では早急な回復は期待出来ない。

また、トルコ中央銀行も8月22日の金融政策決定会合で、主要政策金利（1週間物レポ金利）を年14%から13%に引き下げた。利下げは2021年12月以来、8会合ぶり。足元のインフレ率は80%に達しているが、景気減速を懸念した判断（＝エルドラン大統領からの強圧）による対応が続く。

## 日本

一部の外国人投資家は6月から、日銀による現行のYCC政策は限界に近く政策変更（＝金融緩和の終焉）が近いとの相場観から、大規模な債券売りを仕掛けた。

6月の長期国債売り越し金額は、4.5兆円に膨らんだ。

これが思惑外れとなり、海外債券の金利低下に伴い、ショートポジションの買戻しを余儀なくされた。6月下旬以降の6週間で累計買越額は6兆円を超えた。

8月月初には、10年債長期金利は0.16%台まで低下した。

しかしそこから、

- ① 内外の物価上昇の加速
- ② 欧米の中央銀行による引き締め方針の継続姿勢の確認
- ③ 欧米長期金利の反転・強含み

から、上限水準である0.25%水準まで再度接近してきている。

## 債券市場見通し

8月26日のジャクソンホールでのパウエル議長の発言は、

- ① 金融市場で先取りしていた楽観論、利下げ催促論を一蹴
- ② 短期的な景気指標の落ち込み、株価の下落があっても、インフレが鎮静化し目標水準（＝＋2％）に近づく確証がない限り、簡単には現状の引き締め策を緩和することなく継続する

という“強い意志のメッセージ”である。企業や家計への短期的な打撃があっても、「物価上昇を抑え込むことが第一義の政策目標である」という決意表明である。

2023年にかけて、有効な意味を持つ発言として記憶されることになる。

今年予定されているFOMCでの、政策金利（FF金利）の引き上げ予想は、

9月20・21日	:	2.25%	=>	2.75%	+0.5%	(×)
			=>	3.00%	+0.75%	
11月1・2日	:	3.00%	=>	3.50%	+0.5%	
12月13・14日	:	3.50%	=>	4.00%	+0.5%	

12月までの残り3回のFOMCで、「誘導目標の3.4％」を超える4％水準まで引き上げられることになる（物価上昇の急速な鎮静化が無い限り）。

米国、カナダでは、長短金利が逆転する「逆イールド」となっている。

米国10年債利回りが3.04％に対して、2年債は3.4％台まで上昇している。短期金利の急激な上昇による景気後退のリスクが高まってきた。既にその可能性ではなく、「どの程度の落ち込み幅と期間なのか」に関心が移っている。

ECBは、9月の政策理事会で、0.5％の連続利上げの公算が高い。

ラガルド総裁は6月の理事会後に「インフレ率が目標の2％に戻るようにする」為に「9月に再び政策金利を引き上げる予定」と言及している。

英国も、物価上昇がピークアウトするまで利上げを続ける方針。現状の1.75％の政策金利が、2023年前半には3％水準に達する、と市場は織り込んでいる。

日銀は「物価上昇は（コストプッシュ型ゆえに）一時的」との判断を変えず。

従って、「金融緩和の基本政策」を当面維持する方針に変更は無い。

しかし、秋口からは時間が経つにつれて、思惑・観測からの外野の声が喧しくなり、政策変更への圧力は徐々に強まってくる。

- ① 「アベノミクス」の後ろ盾だった安倍元首相の不在
- ② それによる「アベノミクス政策（＝大規模金融緩和）」の総括への圧力
- ③ 黒田後継総裁人事（雨宮副総裁、中曾元副総裁）を巡る思惑
- ④ 9月以降に欧米の中央銀行が大幅利上げに動いて、“円安・物価高”が一段と進んだ時に、投資家、国民、政治家、マスコミからの圧力に耐えられるのか

海外のヘッジファンドによる、日銀のYCC政策の放棄への“売り仕掛け”（＝日本円売り、円債売り）は一旦は空振りになった。

しかし、日本のインフレ率が2%を超えてきた状態が続くなか、日銀は金融緩和政策の修正を迫られるとの観測は引き続き根強く残っている。金融緩和政策の見直しでの金利上昇に賭ける“日本国債売り”を再度仕掛ける可能性はまだ高い。

#### ○ 主要国 政策金利引き上げ状況

	直近の対応	今後の予定
米国	:(7月27日) 1.5% => 2.25%	(9月21日) +0.75%
カナダ	:(7月13日) 1.5% => 2.5%	(9月7日) ↑
豪州	:(8月2日) 1.35% => 1.85%	(9月6日) ↑
ユーロ圏	:(7月21日) 0% => +0.5%	(9月8日) ↑
英国	:(8月4日) 1.25% => 1.75%	(9月15日) ↑
スイス	:(6月16日) マイナス0.75% => マイナス0.25%	(9月22日) ゼロ金利?
日本	:(7月21日) マイナス0.1%維持	(9月22日) ー

#### 【 3か月間の想定レンジ 】

米国長期金利（10年国債：3.041%） : 2.50 ~ 3.50%

日本長期金利（国債指標物：0.235%） : 0.15 ~ 0.25%



## V. 為替動向と見通し

円は7月14日に1ドル=139円38銭まで円安が進んだ。その後、米国金利の低値と月末での米国GDPの予想外のマイナス発表を受けて、8月2日には130円40銭まで反騰した。

8月前半は、消費者物価上昇率のピークアウト観測と、FRBによる大幅利上げ観測の後退から130円台前半で推移した。後半になると、その期待が剥げて、米国金利の再反騰を受けて強含み、26日のパウエル発言を受けて139円台まで戻ってきた。

ユーロは、対ドルで7月14日に1ユーロ=1ドルの等価（パリティ）水準を20年ぶりに割り込むところまで売り込まれた。ポジションの巻き戻しから下げ止まったが、欧州経済への弱気見通しが強まり再度売り込まれたことから、8月下旬には1ユーロ=1ドルのパリティを1ヵ月ぶりに割り込んだ。

スイスフランも、6月29日に1ユーロ=1フランのパリティとなった。

16日にスイス国立銀行（中央銀行）が、市場予想に反して0.5%の大幅利上げを実施したことが契機となった。

さらに同日、北大西洋条約機構（NATO）がフィンランドとスウェーデンの加盟を承認したことから、ロシアと欧州の対立長期化の思惑も、リスクオフからのスイスフラン買いにつながった。

8月15日には1ユーロ=0.96フラン台までユーロ安・スイスフラン高が進んだ。スイス高は、インフレ抑制を目指すスイス中銀もとても容認出来る動きである。9月の政策会合での利上げ観測も、スイスフラン高の買い材料。

英ポンドも物価上昇の加速中で、景気後退リスクが高まってきているので、BOEが政策金利を連続して引き上げしていても資金は流入せず、ユーロと同様弱含み推移。

## 為替見通し

日本円・米ドル・ユーロのファンダメンタルズ・需給要因 :

① 金利格差要因	...	F R Bの金融引き締め政策	=>	ドル高
		米国の絶対金利水準格差	=>	ドル高
		E C Bの金融引き締め政策	=>	ユーロ高
		日銀の超緩和政策継続	=>	円安
② 経済・物価要因	...	米国景気の減速懸念	=>	ドル安
		ユーロ圏景気の減速	=>	ユーロ安
		日本の貿易赤字拡大	=>	円安
③ リスク要因	...	ロシアのウクライナ侵攻	=>	ドル高
		欧州への天然ガス供給削減	=>	ユーロ安
④ 中央銀行の資金量	...	F R Bの保有債券売却開始	=>	ドル高
	...	日銀（政府）の債務水準	=>	円安
⑤ ドル需給要因	...	ロシアルーブル決済の制限	=>	ドル高
		ドル調達需要	=>	ドル高
⑥ 投資資金要因	...	ドル調達コストの上昇	=>	ドル安
		個人投資家の米国株投資	=>	ドル高

為替相場に影響をもたらす変動要因は、金利格差要因から景気（鈍化）要因にシフトしていたが、直近（過去1ヵ月間）では（強まった要因は上記の網掛け部分）、再度金利格差要因がフォーカスされてきている（=>米ドル高）。

その他の新規材料では、ユーロ圏の景気への警戒感（=>ユーロ安）、日本の貿易赤字拡大（=>円安）など。

日経新聞・QUICKの月次アンケート調査（8月）では、機関投資家の40%が年内での1ドル=140円水準を突破する円安を見込んでいる。

欧州の景気後退観測、E C Bの利上げ継続、エネルギーの供給不安と価格高騰など、ユーロ安につながる弱気材料は揃っている。

今年後半に「ドル安・円高」に反落するリスクを予想してきたが、7月にドル反落の動きが出た後、8月26日のパウエル発言により、「ドル高」トレンドに回帰したと判断される。

長期的な観点から、「円安基調」が継続するファンダメンタルズ要因が日本サイドには揃っている。

- ① 「失われた30年」の局面で円高進行とグローバル化の進展により製造業の生産拠点が海外に移転したことで、円安に転じても「経常収支」は赤字が継続する脆弱構造になっている
- ② 予算・財政を拡張した結果、公的債務残高の削減が進まずに慢性的な財政赤字体質になっている
- ③ 従って、1980年代以降の米国に見られた「双子の赤字」状態が継続する可能性が高い
- ④ 米国からの軍事費拡張要求も財政赤字の拡大要因

【 3か月間の想定レンジ 】

ドル円レート (138.59円) : 132↑ ~ 142円

ユーロ円レート (138.52円) : 130 ~ 142円↓

## VI. 株式市場の動向と見通し

### 外国株

7月は世界的に株価が反発した。MSCI世界株指数では月間+7%の上昇だった。米国の株高が牽引したが、その背後にはFRBが2022年で利上げを停止して、23年には利下げに動くという期待だった。さらに、今回の急速な利上げでインフレ鎮静化に成功し、景気後退もソフトランディングで回避できる“ベスト・シナリオ”さえ喧伝され、投資（投機）資金が流入した。

しかし、8月26日金曜日のパウエル議長による「ジャクソンホール発言」が楽観的期待に冷や水を浴びせた。

NYダウ30種平均株価は前日比▲1008ドル安の32283ドルまで急落した。

中期の週足チャートでは、下落相場のなかでの反発（ベアマーケットラリー）の動き。ファンダメンタルズ（景気、金利、企業業績）の好転の確認がない限り、強気判断への転換は時期尚早。特に、今回のパウエル議長の「ジャクソンホール発言」により「インフレの鎮静化」への確証が重要判断として加わった。

現地証券会社は、先行きの株価見通しを下方修正して慎重な投資スタンスに。

- ① 2023年にかけての緩やかな景気後退
- ② 2023年までの企業業績が下方修正&減益見通し
- ③ インフレ加速が予想以上に長期化

## 日本株

### (1) 企業業績

#### 《 日経平均 業績・資産予想 》

	( 6月24日)	( 7月22日)	( 8月24日)
株価	26491円	27914円	28313円
PER	12.76倍	13.01倍	12.85倍
EPS	2076円	2145円↑	2203円↑
PBR	1.15倍	1.20倍	1.17倍
BPS	23035円	23261円↑	24199円↑

8月24日時点での日経平均株価の今期収益（EPS）予想値は、先月比+2.7%の上方修正で、7月（+3.3%）に続いて2ヵ月連続上方修正された。

4～6月期決算実績の純利益合計は▲2.9兆円（▲26%）減益だったが、ソフトバンクグループが3.9兆円の減益を計上したので、これを除外すると+10%増益。

#### ( 増益要因 )

- ① 円安の恩恵 … 海運（郵船、商船三井、川崎汽船）、自動車、三菱重工業
- ② 資源価格の上昇 … 総合商社、出光興産
- ③ 半導体の需要好調 … SUMCO、レーザーテック
- ④ 新型コロナの感染拡大一巡 … 陸運、空運、サービス業（旅行、レジャー）

#### ( 減益要因)

- ① 原材料価格の上昇 … 鉄鋼、紙パルプ、セメント、電力
- ② 中国景気の低迷 … ユニチャーム、東京エレクトロ、マツダ
- ③ 半導体不足の影響 … デンソー

トヨタの業績は、以下のマクロ要因の影響を受ける日本企業の縮図である。

- ・ 国内外の景気・消費動向の影響
- ・ 原材料（鉄・アルミ・半導体 etc.）価格
- ・ 為替動向

売上高は34.5兆円（前期比+10%）で、事前予想より+1.5兆円増額修正。営業利益は2.4兆円（同▲20%）で据え置き。ドル円の想定レートを1ドル=130円（期初予想比+15円円安）に修正し、円安効果で+8650億円（同+6700億円）の増益要因となる。一方で、原材料費の上昇で前期比▲1.7兆円の負担増加（同▲2500億円）となる。その他、リスク対策の負担増加で▲3200億円、原価改善効果は▲1000億円、期初想定よりも新たな負担となっている。

2023年3月期の企業業績見通しは、増益・減益要因のミックスながら、前期比横這い&微増益見通しに好転した。

## （2）東京株式市場の動き

日経平均株価の高値は2021年9月14日の30795円。そこから6ヶ月後の3月9日に24681円の安値を付けた（高値からの下落率=▲20%）。

そこから3月から7月にかけて、25000円～28000円でのボックス圏での往來を繰り返した後、8月12日にはその上限を抜けて、19日に29222円まで戻り高値を付けた。この戻りの動きのエンジンとなったのは、

- ① 内容が悪くなかった4～6月期決算
- ② インフレと景気見通しへの楽観的期待を背景にした海外株式高
- ③ 海外市場に比べての割安状態にあった東京株式市場（PER=12倍）
- ④ ヘッジファンド・投機筋の先物売りポジションの買戻しの動き
- ⑤ 安定議席を確保した岸田政権による政策発動への期待

海外投資家は、日本株の指数先物を年初からほぼ一貫して売り越してきた。出遅れ・相対的割安状態にあったので、7月後半から買い越しに転じ、8月中旬まで現物と先物合計で日本株を2兆円買い越した。これは2020年12月以来の規模となった。

## 日本株見通し

8月に入っての内外の波乱材料の出現や不透明要因の高まりから、今後はボラティリティーの高まりとともに、下値リスクを探る展開が当面見込まれる。

- ① ペロシ米下院議長の訪台を切っ掛けとする台湾情勢の行方
- ② パウエル発言で明らかになったインフレ鎮静化までのFRBによる利上げ方針の堅持
- ③ 海外金利の上昇を受けての円売り・円債売りの再燃
- ④ 日銀による金融緩和政策転換への思惑
- ⑤ 岸田内閣の支持率低下による政権運営・政策発動への不透明感
  - ・ 新型コロナ対策
  - ・ 物価対策
  - ・ 旧統一教会問題（安倍元首相国葬）への説明・対応

新型コロナ対策と経済回復策を両立出来るのか、旧統一教会と自民党・所属議員の関係を納得できる説明・対応が出来るのか、という政権運営に関わる国内問題の他、中国と欧州の景気の落ち込みがどの程度になるのか、現時点では予測が難しい。当面は、景気とインフレ動向の落ち着きどころを探る局面だが、明らかになるには時間がまだ必要。

海外要因、政治要因、経済・物価要因に比べれば、企業業績の見通しには相対的に安心感があるが、それでも

- ① 海外景気の鈍化、リセッションの影響
- ② 原材料価格や金利上昇のマイナス要因の影響

を見極める必要がある。

日経平均株価は、25000～29000円のボックス圏での推移か。

3月・6月の安値を結んだ下値保持線からの下値の目処は27000円。新たな悪材料でこれを抜けると、次の下値目標は25000円。

【 3か月間の想定レンジ 】

日経平均株価 : 25000円↑ ~ 29000円 (27878円)

22度EPS (2203円) × PER (12倍)	=	26400円
	(13倍)	= 28600円
	(15倍)	= 33000円

(以上)

(ご留意頂きたい事項)

本稿で記載されている経済統計および金融市場データは発表元ならびに各種の情報媒体から入手・加工したものであり、正確性と安全性を必ずしも保証するものではありません。

記述の内容は筆者の個人的な知見、判断、著述形式に拠る投資情報と投資アイデアの提供が目的であり、予想の結果や将来の投資成果を保証するものではありません。