

今後の国際経済・金融市場の動向

株式会社 大和総研
理事長 中曾 宏
2022年7月22日

IMFによる世界経済見通し(2022年4月)

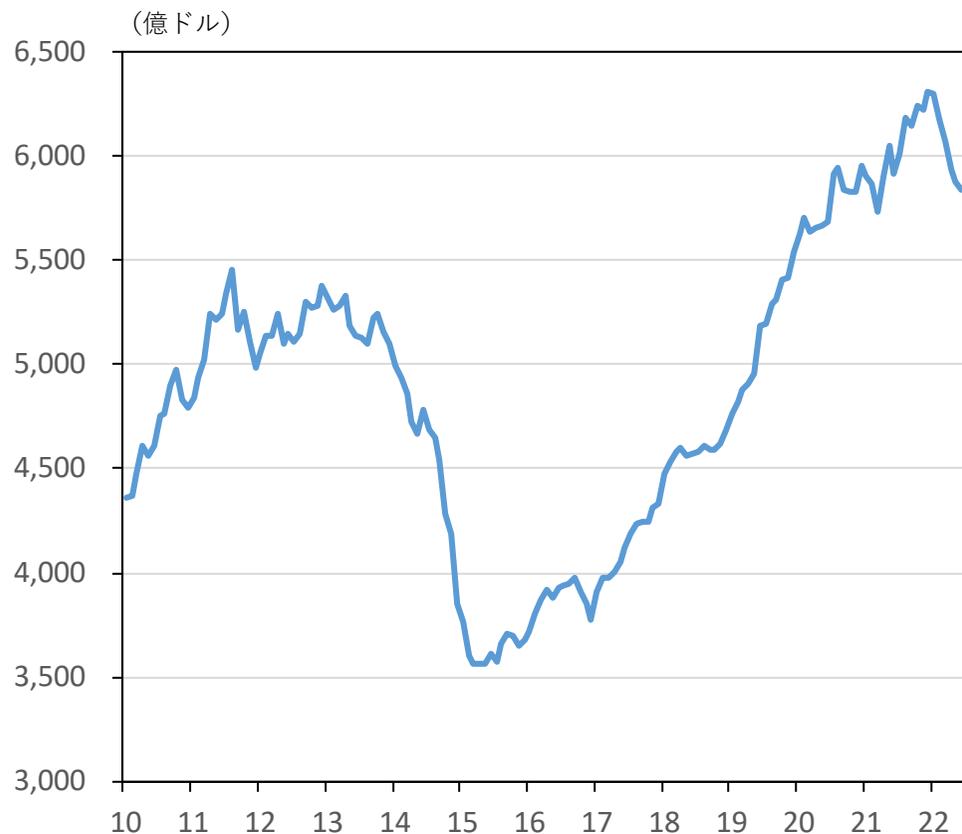
	(%, %pt)				
	実績	予測		修正幅	
		2021	22年4月時点		22年1月→22年4月
	2021	2022	2023	2022	2023
世界	6.1	3.6	3.6	-0.8	-0.2
先進国	5.2	3.3	2.4	-0.6	-0.2
米国	5.7	3.7	2.3	-0.3	-0.3
ユーロ圏	5.3	2.8	2.3	-1.1	-0.2
ドイツ	2.8	2.1	2.7	-1.7	0.2
英国	7.4	3.7	1.2	-1.0	-1.1
日本	1.6	2.4	2.3	-0.9	0.5
新興国	6.8	3.8	4.4	-1.0	-0.3
サブサハラアフリカ	4.5	3.8	4.0	0.1	0.0
新興欧州	6.7	-2.9	1.3	-6.4	-1.6
ロシア	4.7	-8.5	-2.3	-11.3	-4.4
新興アジア	7.3	5.4	5.6	-0.5	-0.2
中国	8.1	4.4	5.1	-0.4	-0.1
インド	8.9	8.2	6.9	-0.8	-0.2
ASEAN-5	3.4	5.3	5.9	-0.3	-0.1
中東・中央アジア	5.7	4.6	3.7	0.3	0.1
中南米	6.8	2.5	2.5	0.1	-0.1
ブラジル	4.6	0.8	1.4	0.5	-0.2

(注) 米国の22年予測は6月24日に2.9%に引き下げられた後、7月12日にさらに2.3%へ下方修正された。23年予測は6月24日に1.7%、7月12日に1.0%へ引き下げられた。

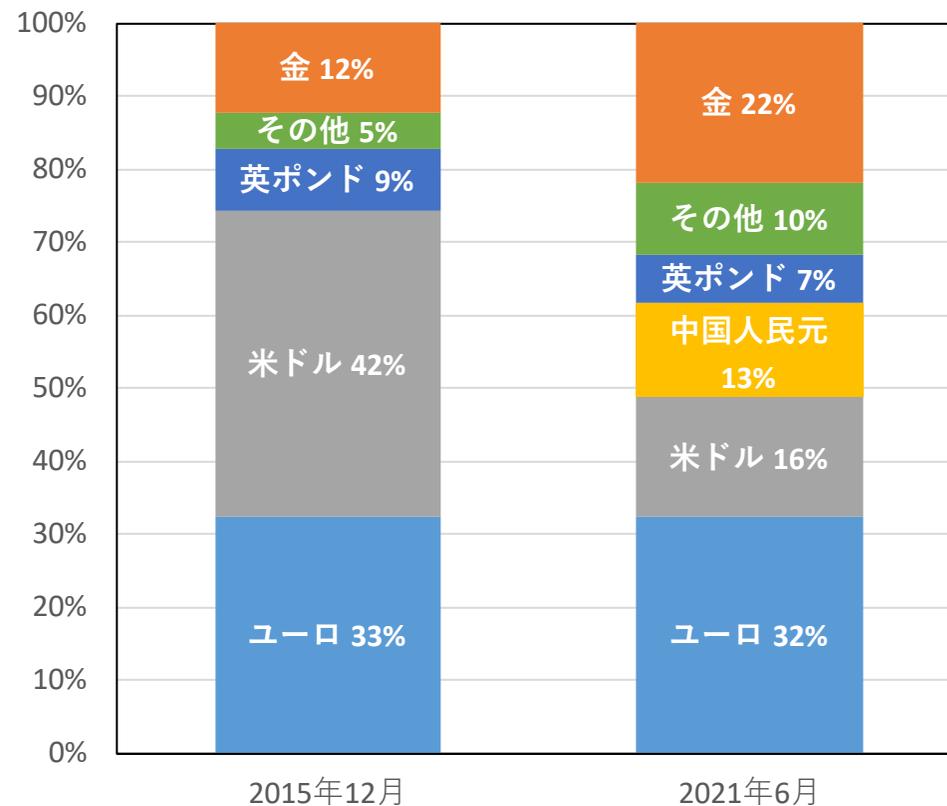
(出所) IMF “World Economic Outlook : 2022 Article IV Consultation” より大和総研作成

ロシア外貨準備残高

推移



構成比率

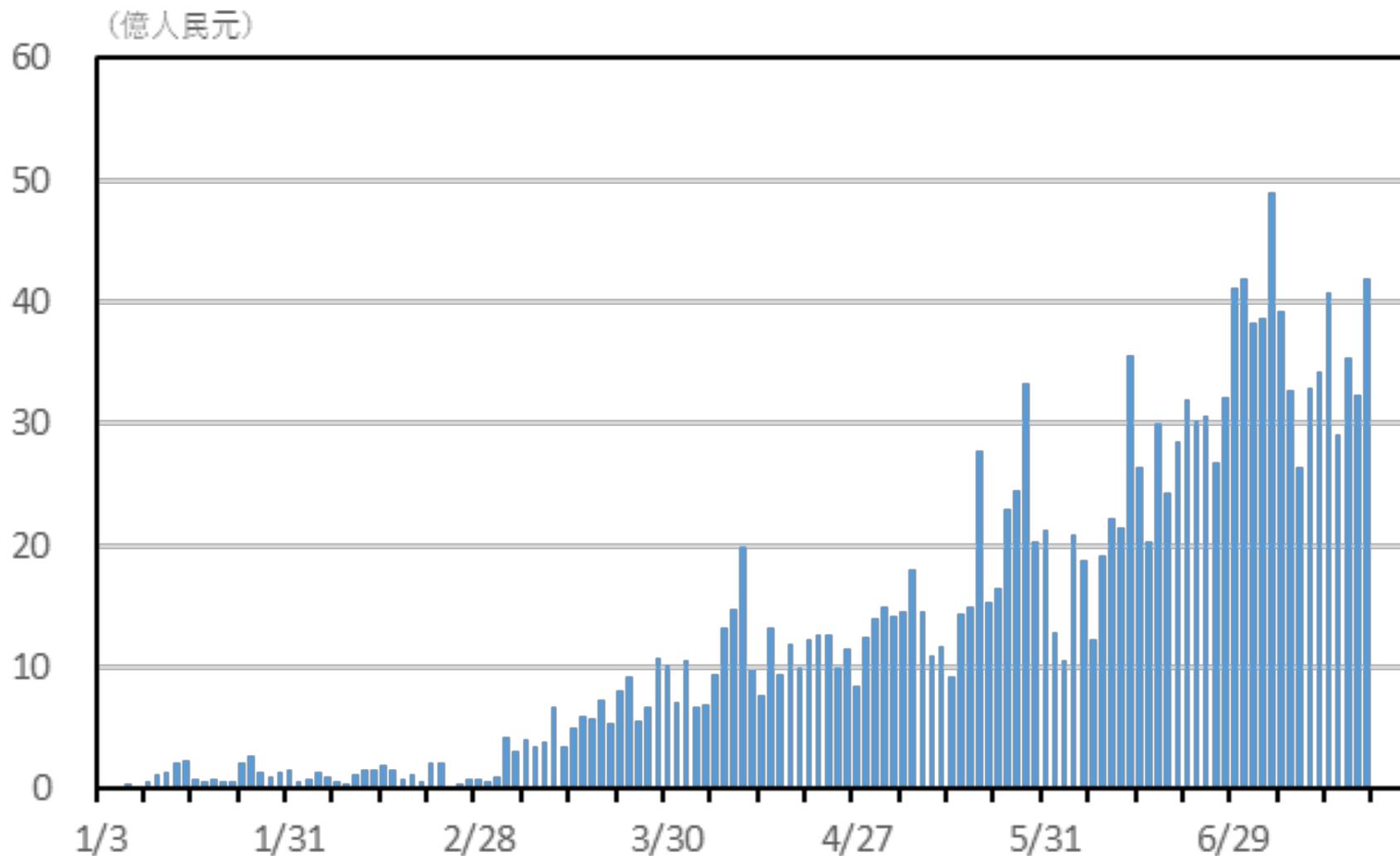


(出所) ロシア中央銀行より大和総研作成

中国のCIPS(Cross-Border Interbank Payment System)について

- 2015年に運用を開始した中国が構築した人民元の国際決済システム
- 2021年の決済金額は前年比75%増の80兆人民元(1,500兆円強)
- 106の国と地域から1,341機関が参加(2022年6月時点)
- 邦銀では三菱UFJ、みずほ、三井住友の中国現地法人がDirect Participantとして参加
- 欧米では、HSBC、スタンダード・チャータード、ドイツ、BNPパリバ、JPモルガン、シティなどの現地法人がDirect Participantとして参加。ロシアでは中国四大銀行の一角を占めるICBC(中国工商银行)のロシア法人がDirect Participantとして参加
- RTGS(Real-Time Gross Settlement、即時グロス決済)を実施、証券決済におけるDVP(Deliver Versus Payment)も可能
- メッセージングは現在はSWIFTに大きく依存

Moscow Interbank Currency Exchangeにおける人民元/ルーブルの取引高の推移

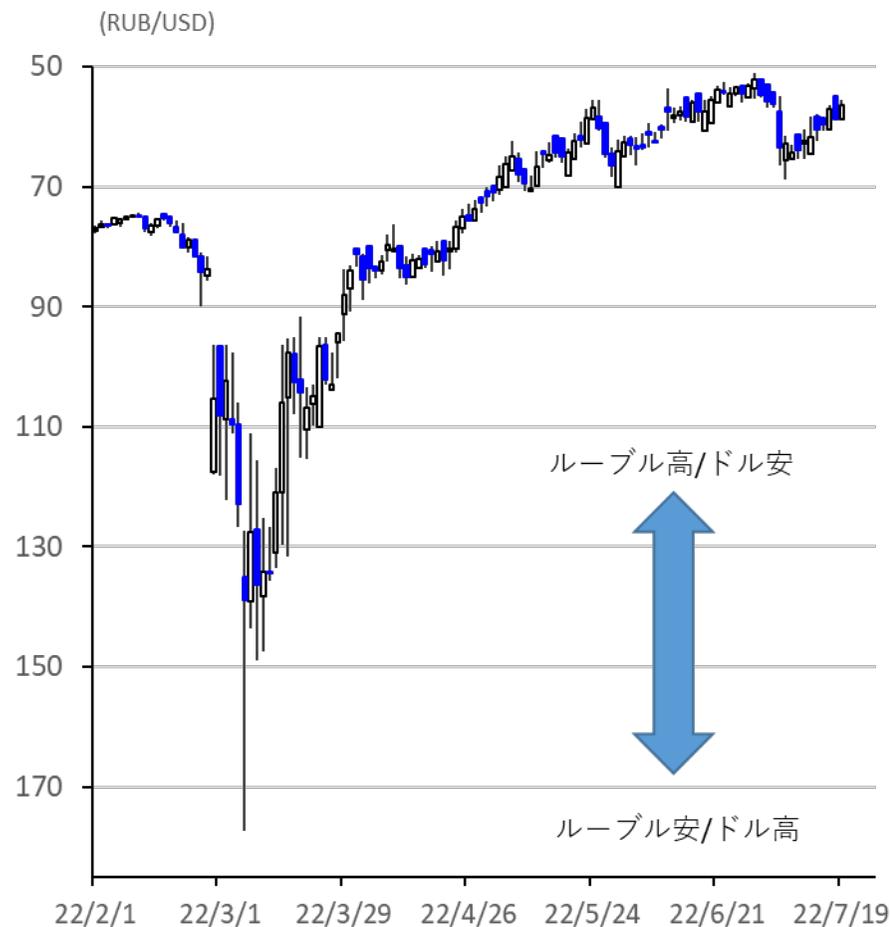


(注) 直近データは2022年7月19日

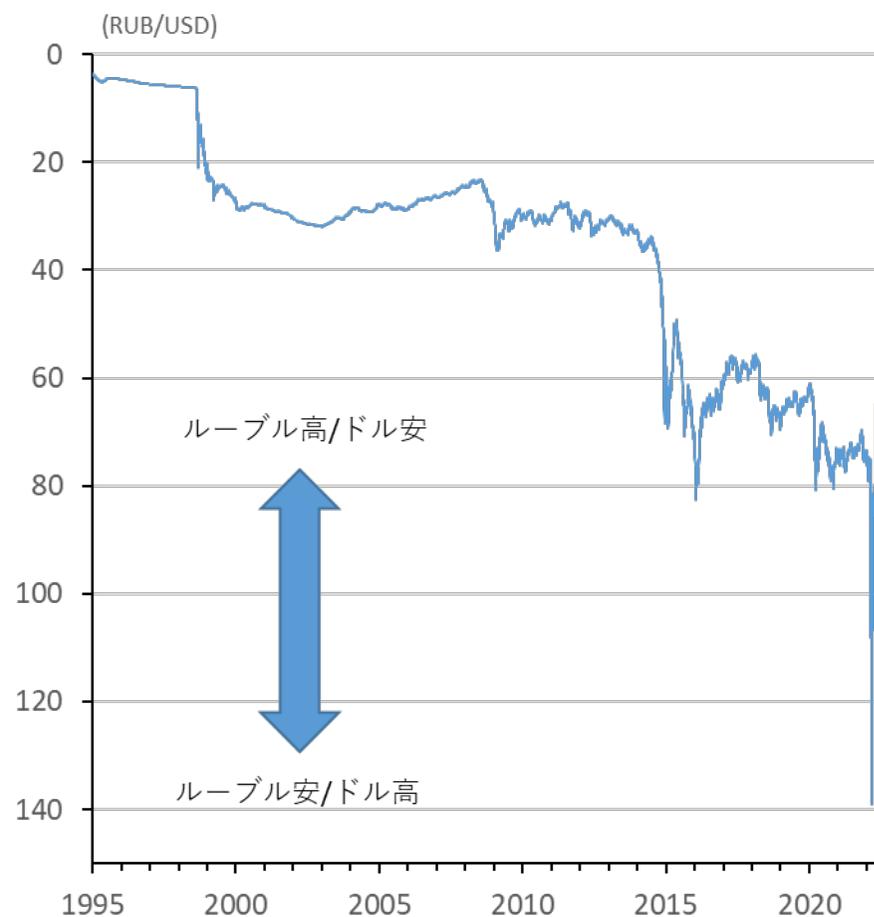
(出所) Bloombergより大和総研作成

ルーブルの対ドル相場の推移

短期

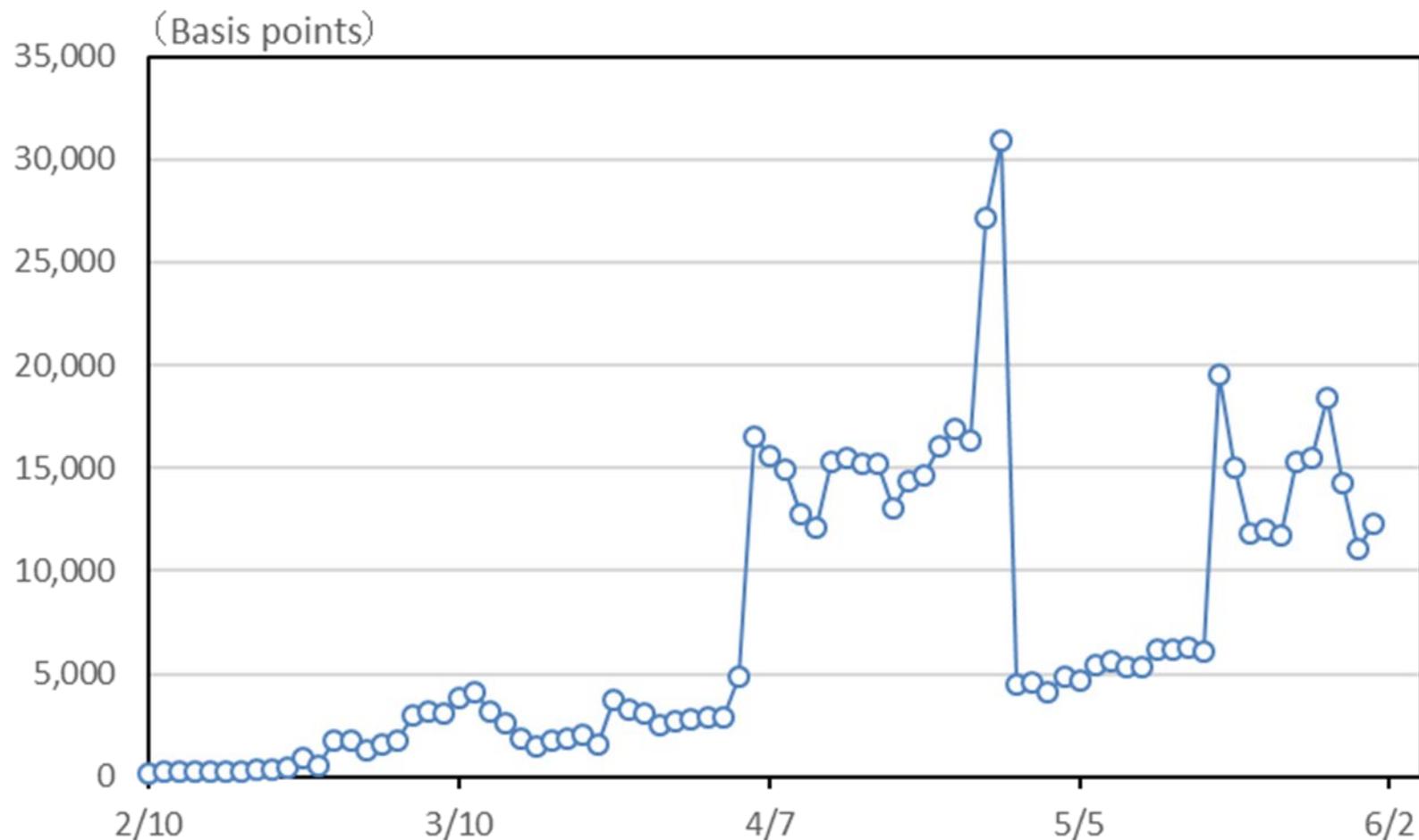


長期



(注) 縦軸は逆目盛り。日次データ。直近データは7月19日
(出所) Bloombergより大和総研作成

ロシア国債のクレジット・デフォルト・スワップ(CDS)の保証料率推移



(出所) Bloombergより大和総研作成

CDS保証料率とデフォルト確率の関係

CDS保証料（スプレッド）とデフォルト確率の関係

スプレッド (bp)	デフォルト確率
100	7%
200	13%
300	19%
400	24%
500	30%
600	34%
700	39%
800	43%
900	47%
1,000	50%

スプレッド (bp)	デフォルト確率
1,500	65%
2,000	75%
3,000	88%
4,000	94%
5,000	97%
6,000	98.5%
7,000	99.3%
8,000	99.6%
9,000	99.8%
10,000	99.91%

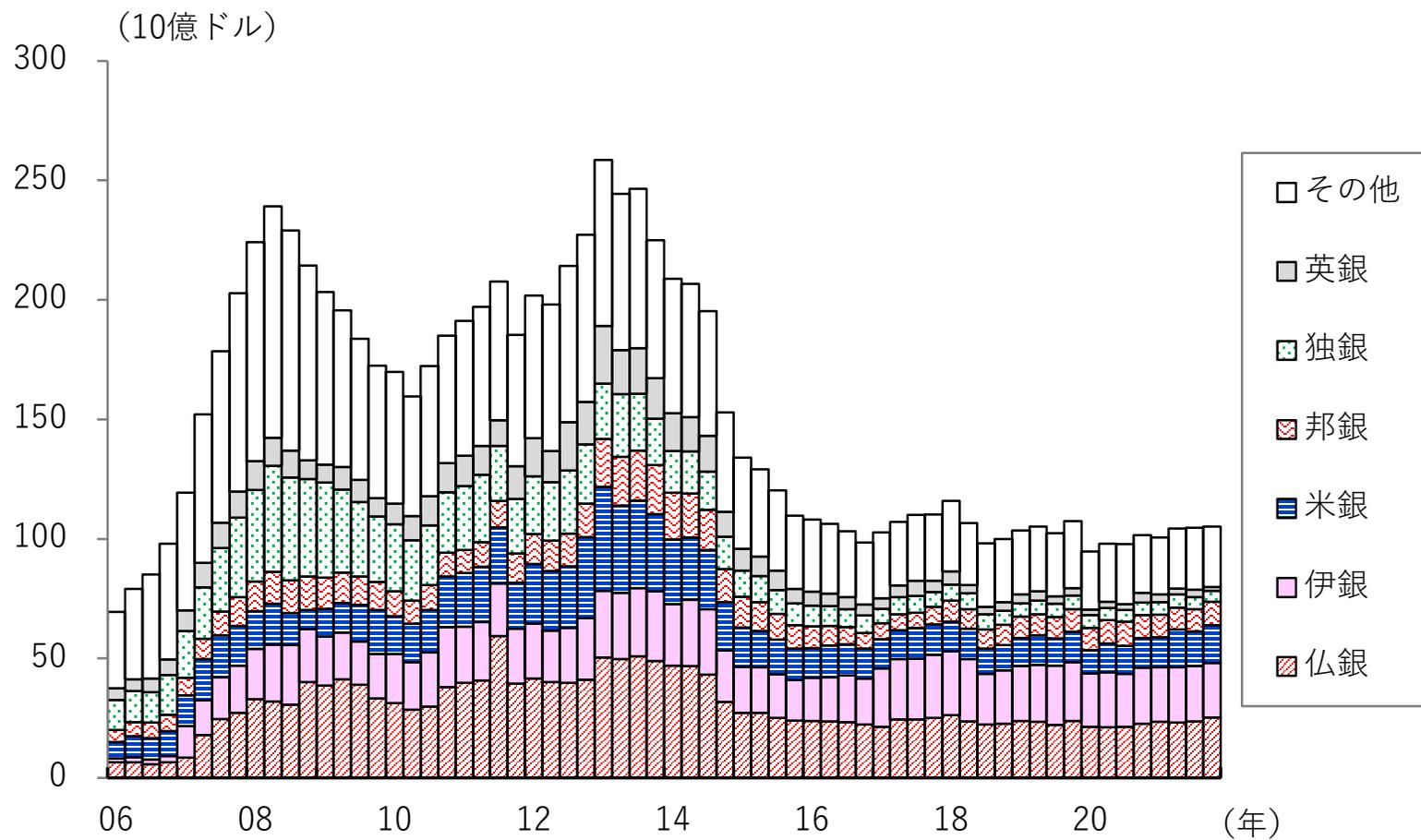
スプレッド (bp)	デフォルト確率
11,000	99.96%
12,000	99.98%
13,000	99.99%
14,000	99.99%
15,000	100.00%

参考：ソブリンCDSスプレッド（6月10日時点）

対象	スプレッド (bp)
イギリス国債	13
ドイツ国債	14
米国債	16
日本国債	21
フランス国債	22
オーストラリア国債	24
スペイン国債	62

対象	スプレッド (bp)
中国国債	76
イタリア国債	145
メキシコ国債	153
ギリシャ国債	187
ブラジル国債	260
トルコ国債	837
アルゼンチン国債	4,990

ロシア向け国際与信残高

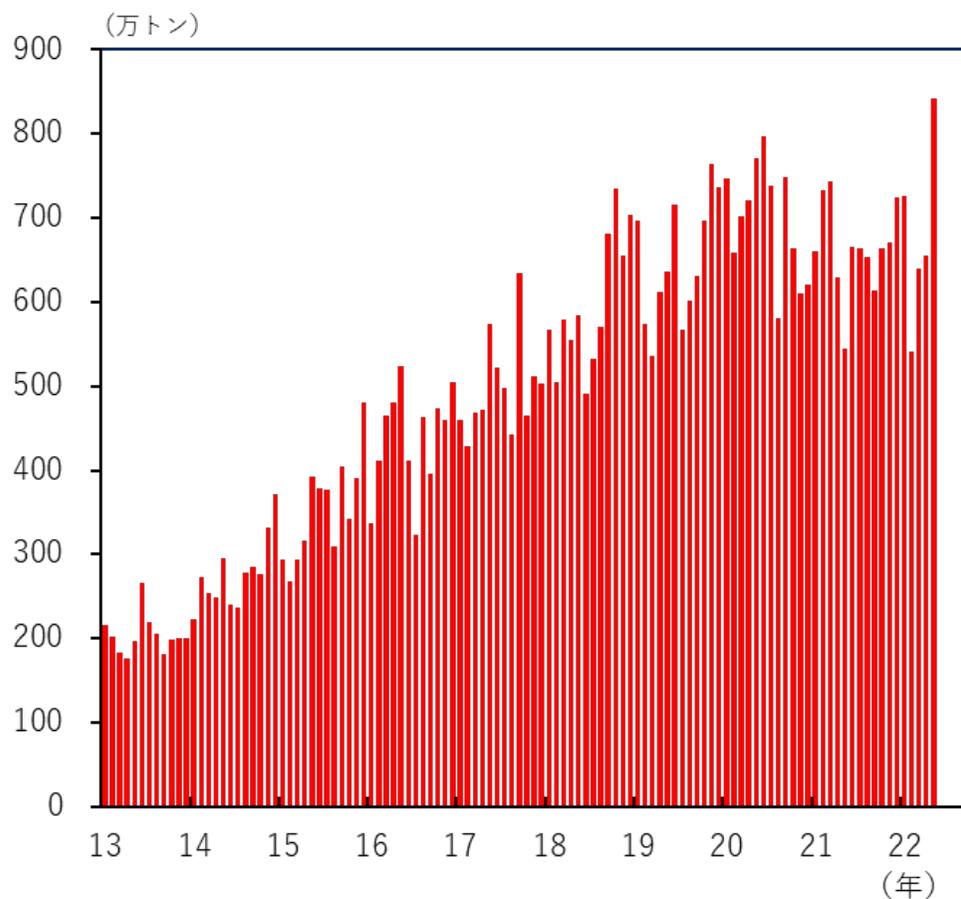


(注) 直近値は、2021年12月末。

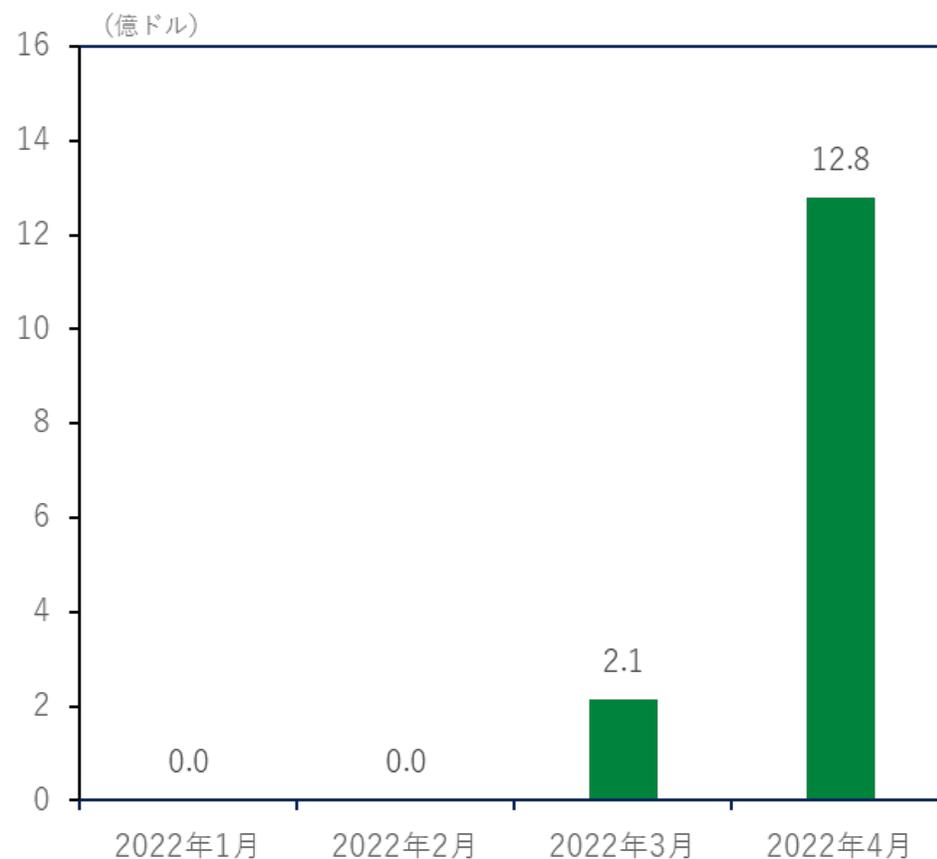
(出所) BISより大和総研作成

ロシアからの原油輸入

中国の原油輸入量



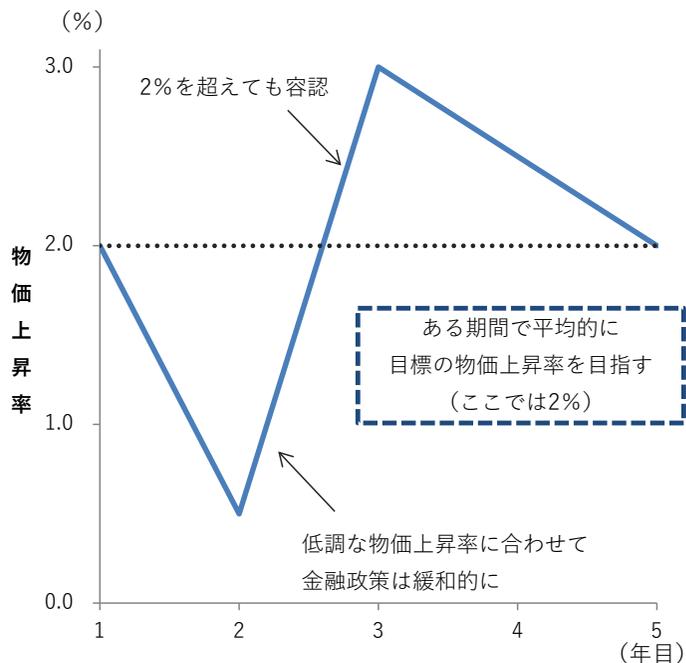
インドの原油輸入金額



(出所) 中国海関総署、CEIC、インド商工省より大和総研作成

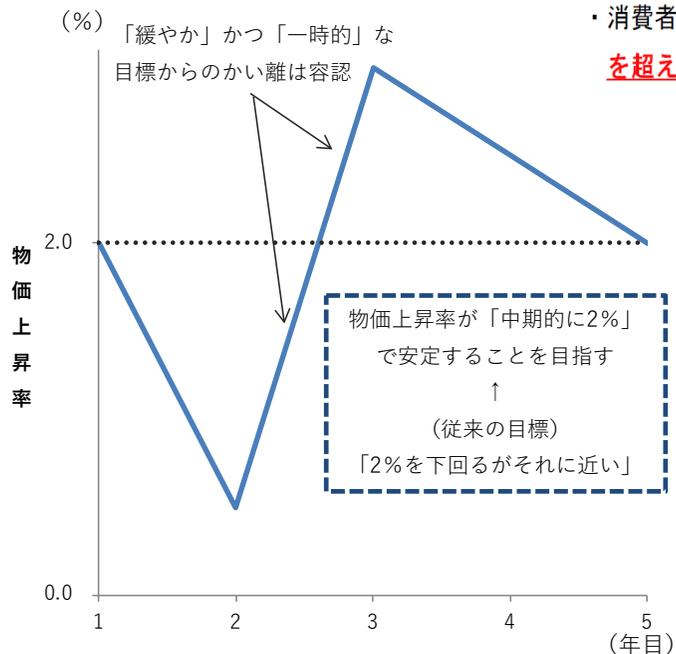
FRB、ECB、日本銀行のインフレターゲット

平均物価ターゲット (FRB)



(出所) 大和総研作成

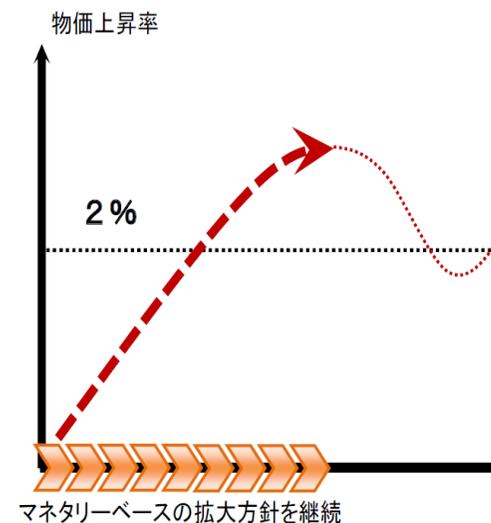
対称的なインフレターゲット (ECB)



(出所) 大和総研作成

オーバーシュート型コミットメント (日本銀行)

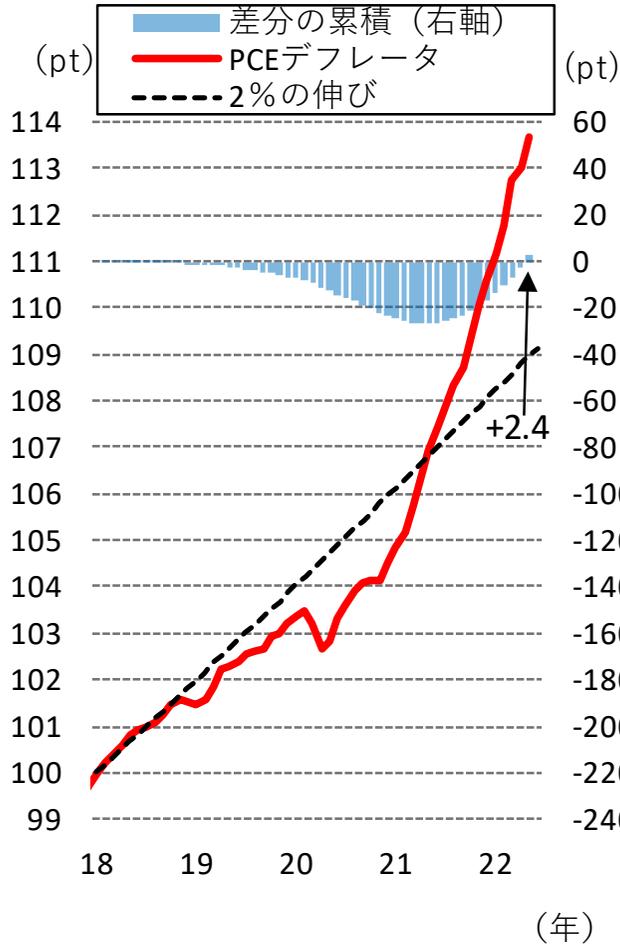
- ・消費者物価 (除く生鮮食品) 前年比上昇率の**実績値が安定的に2%を超えるまで、マネタリーベースの拡大方針を継続。**



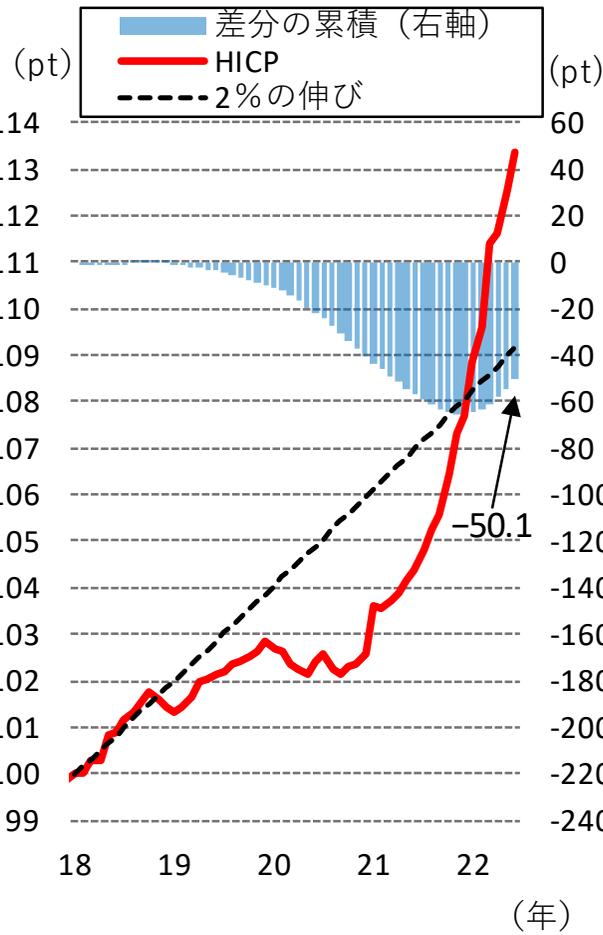
(出所) 「『期待』に働きかける金融政策：理論の発展と日本銀行の経験」日本銀行 黒田東彦 2017年6月8日

米欧日のインフレ率のオーバーシュート

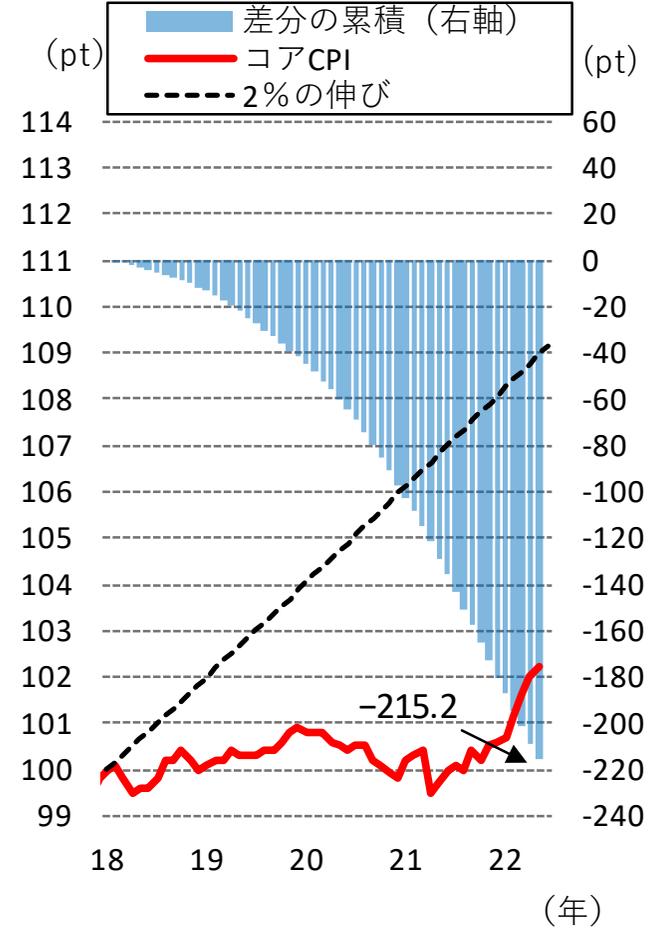
米国



ユーロ圏



日本

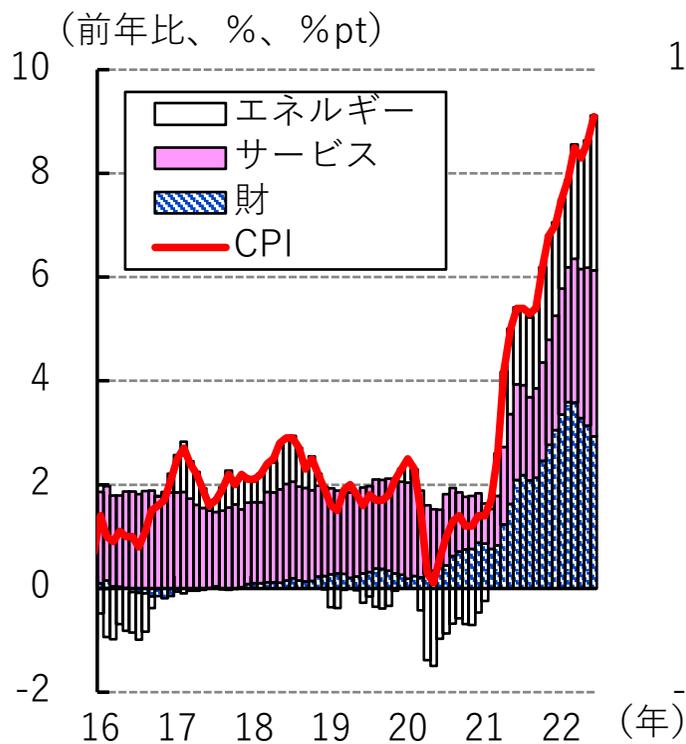


(注) 季節調整値。

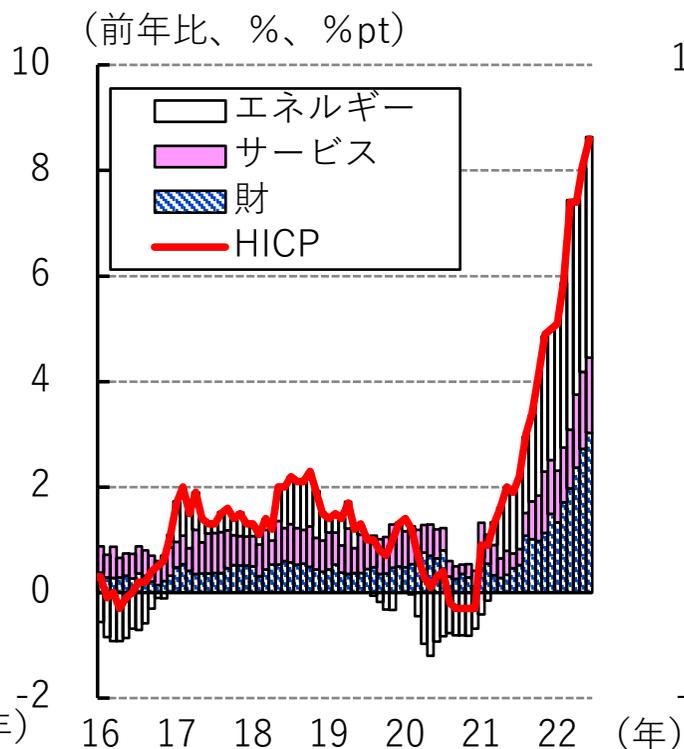
(出所) BEA、Eurostat、総務省、Haver Analyticsより大和総研作成

米欧日の消費者物価

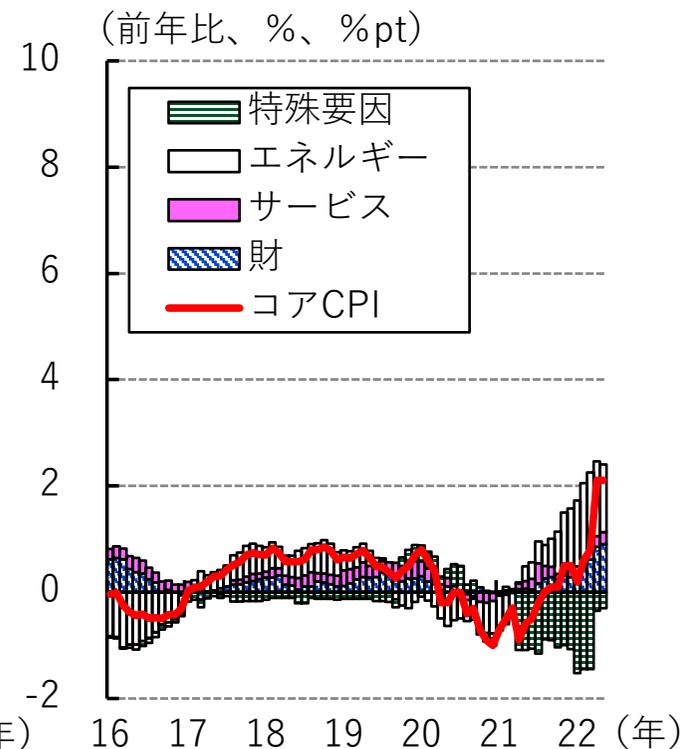
米国



ユーロ圏



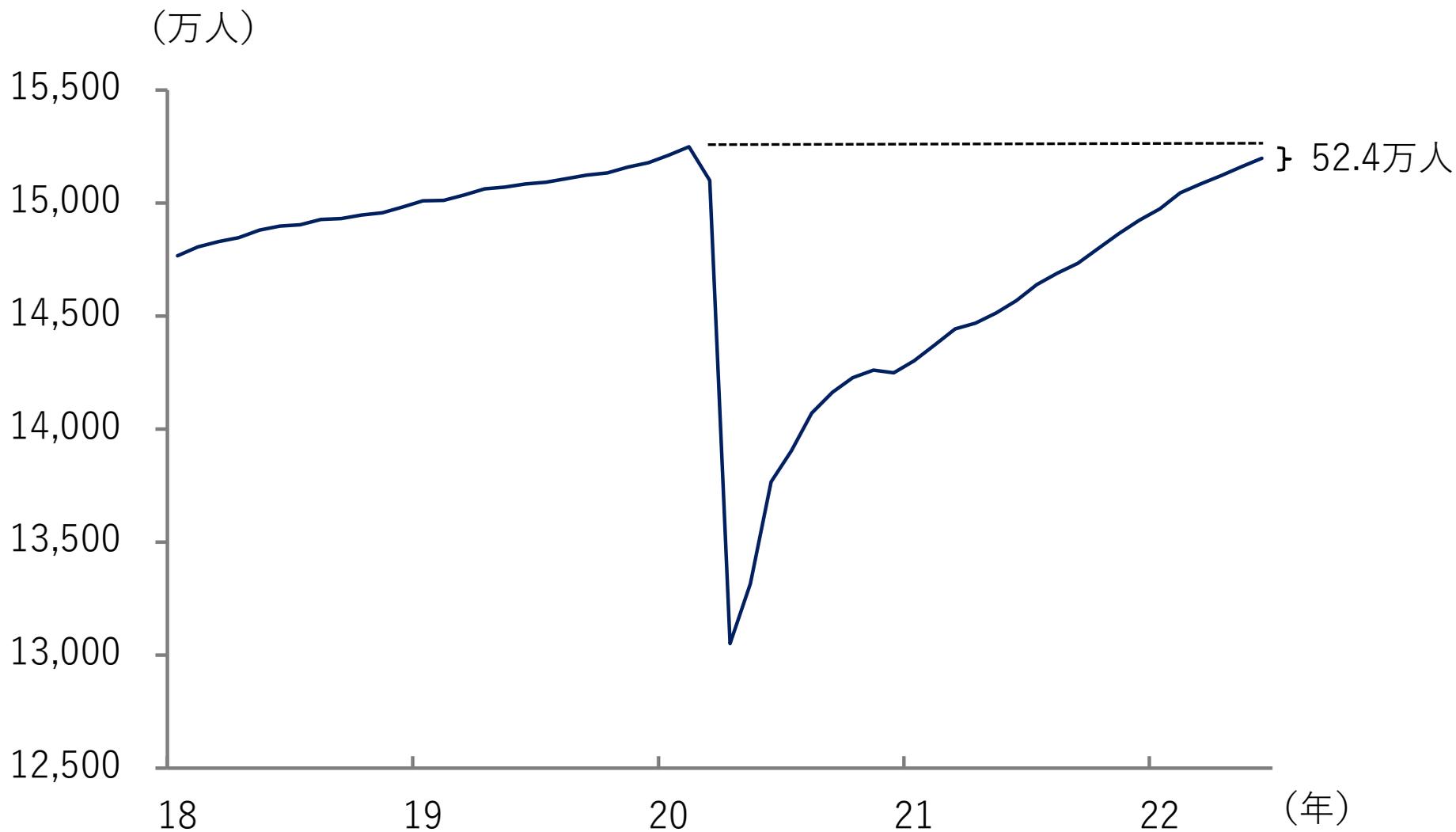
日本



(注) 日本の特殊要因は消費税、教育無償化、Go Toトラベル、携帯電話通信料。

(出所) 総務省、BLS、Eurostat、Haver Analyticsより大和総研作成

米国の非農業部門雇用者数

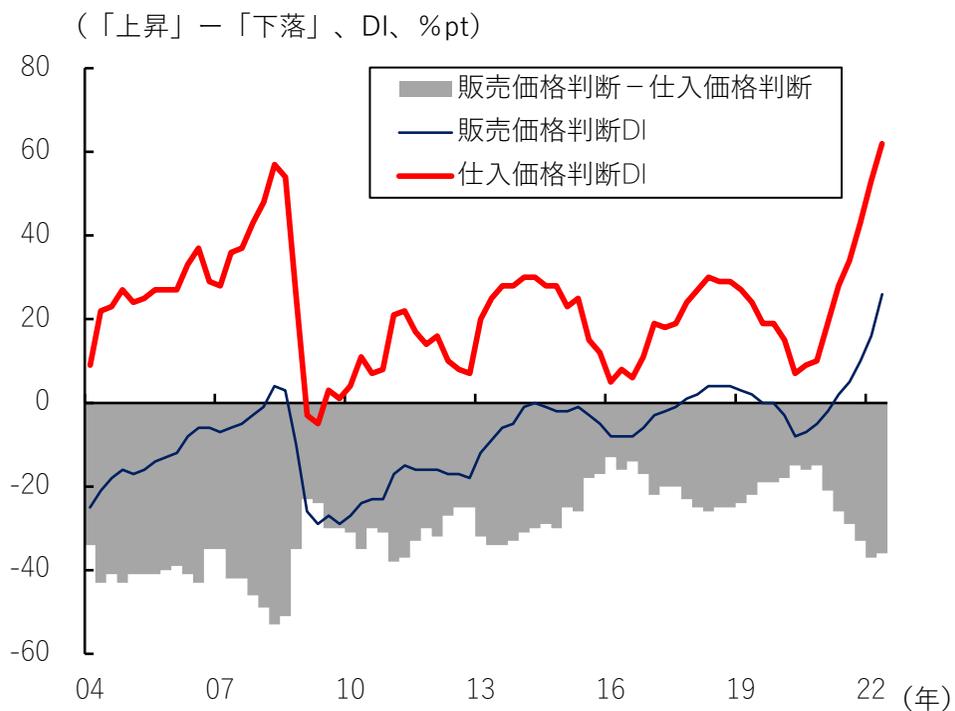


(注) 図中の値は、コロナ禍前のピーク（2020年2月）と直近時点（2022年6月）の差。

(出所) BLS、Haver Analyticsより大和総研作成

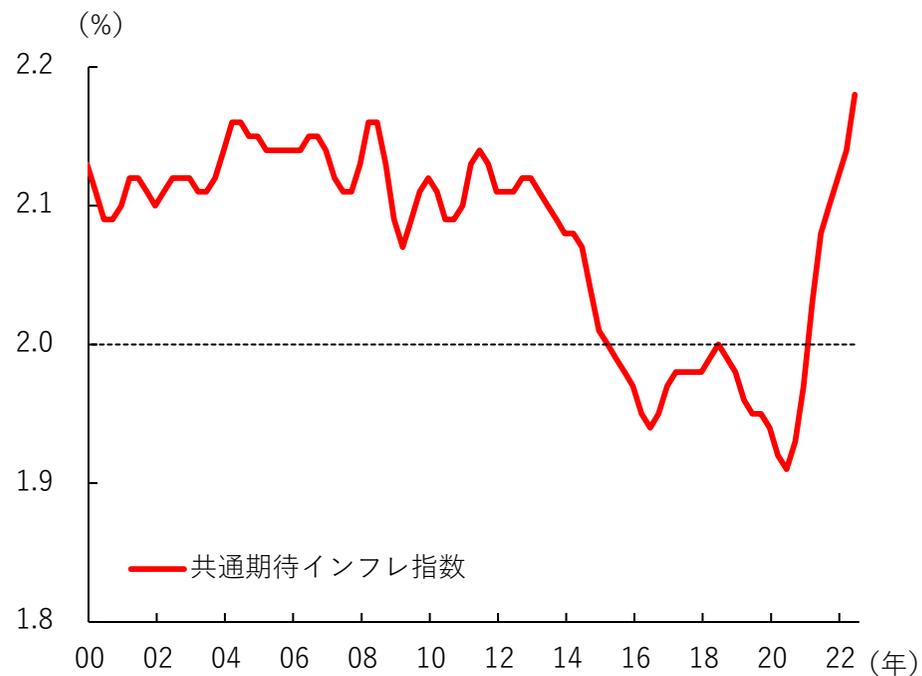
期待インフレの動向

日銀短観による価格判断DI



(出所) 日本銀行より大和総研作成

米国の期待インフレ

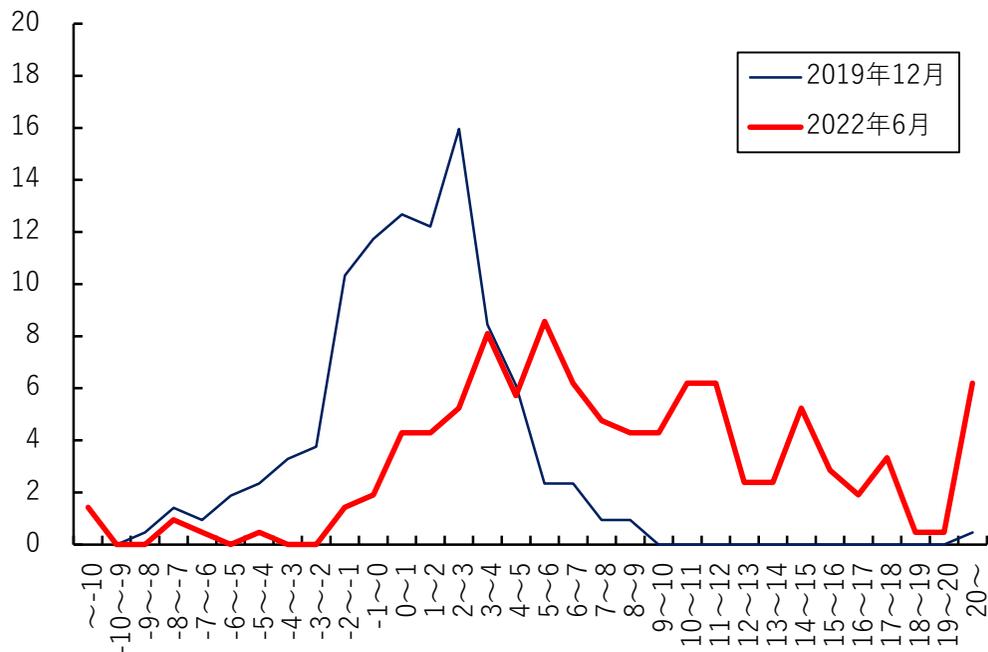


(出所) FRB、Haver Analyticsより大和総研作成

米国CPIの品目別変化率の分布

米国CPI 品目別変化率の分布

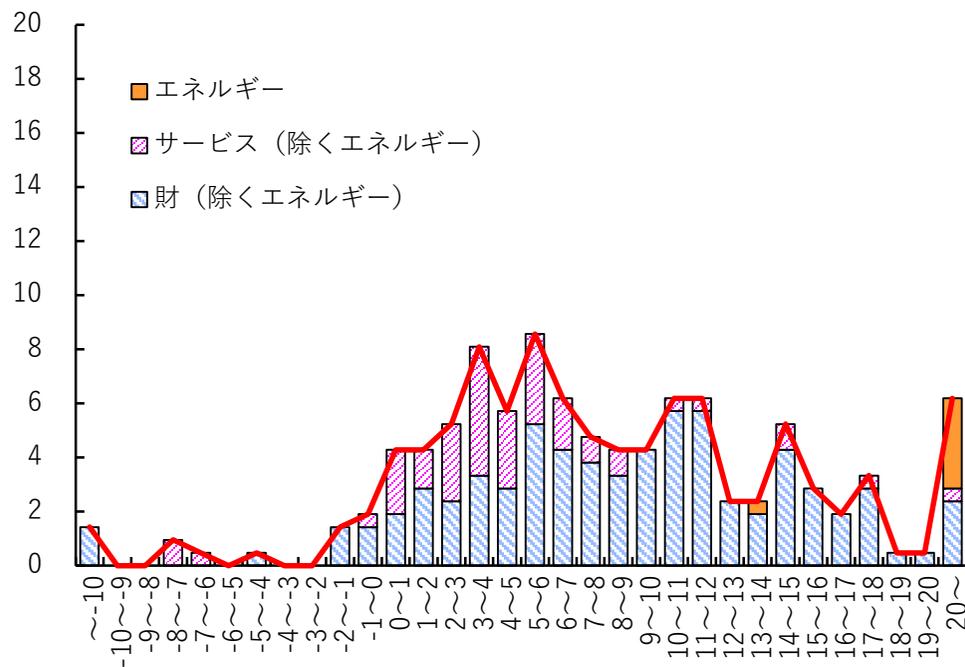
(割合、%)



(各品目の変化率、%)

米国CPI 品目別変化率の分布 (2022年6月)

(割合、%)

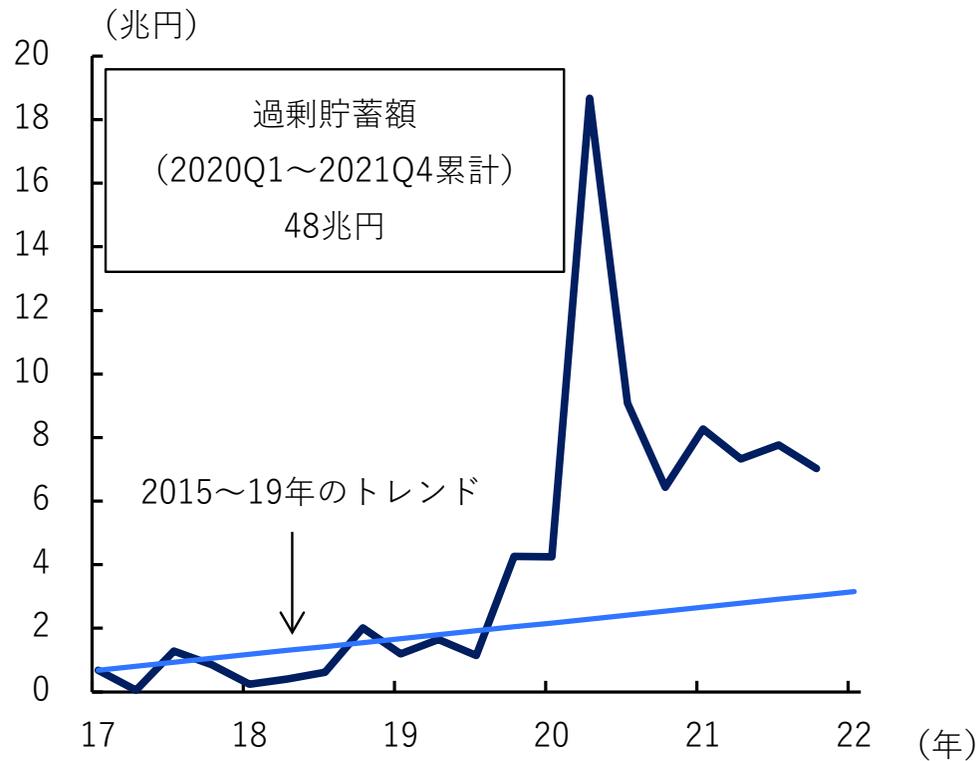


(各品目の変化率、%)

(出所) BLS、Haver Analyticsより大和総研作成

日本と米国の過剰貯蓄

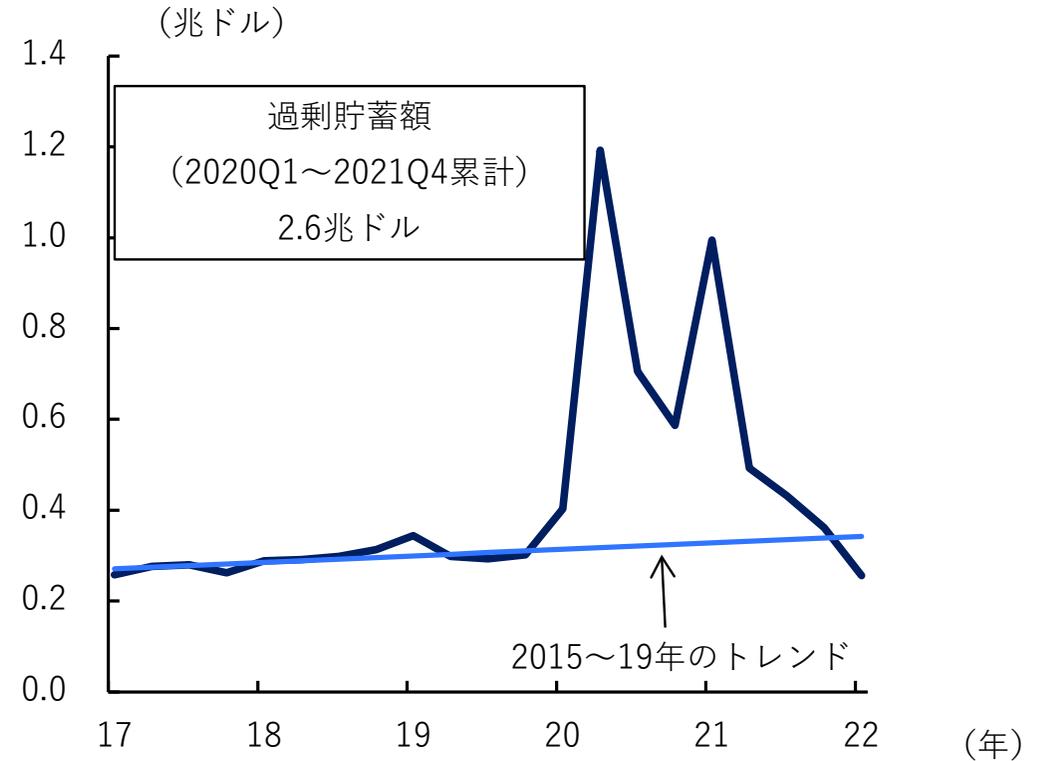
日本の家計貯蓄



(注) 過剰貯蓄額は、家計貯蓄の過去のトレンド（2015年～2019年）からの乖離として計算。

(出所) 内閣府より大和総研作成

米国の家計貯蓄

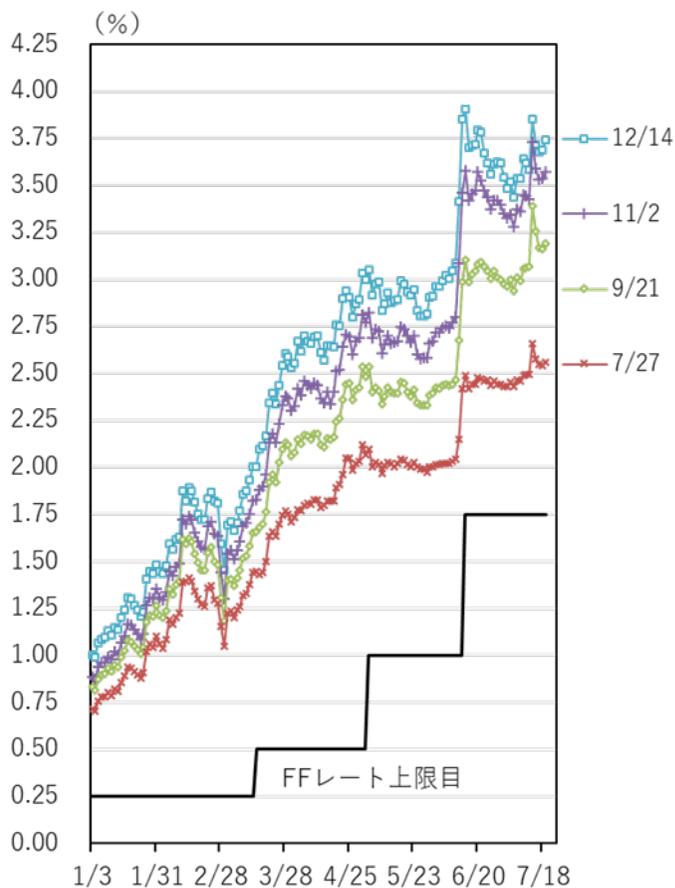


(注) 過剰貯蓄額は、家計貯蓄の過去のトレンド（2015年～2019年）からの乖離として計算。

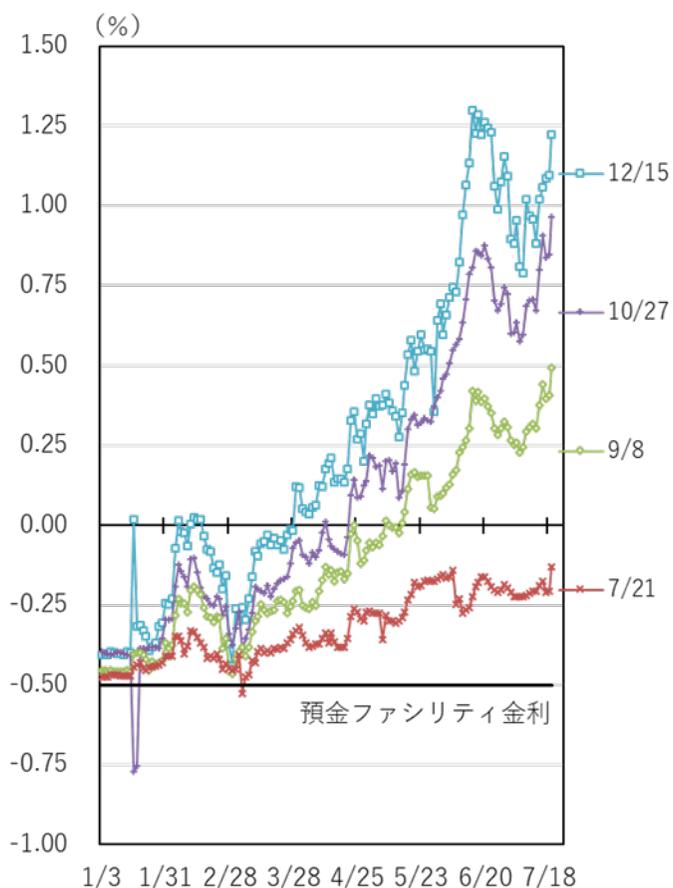
(出所) BEAより大和総研作成

FF先物とOIS市場が織り込む各会合における政策金利の水準

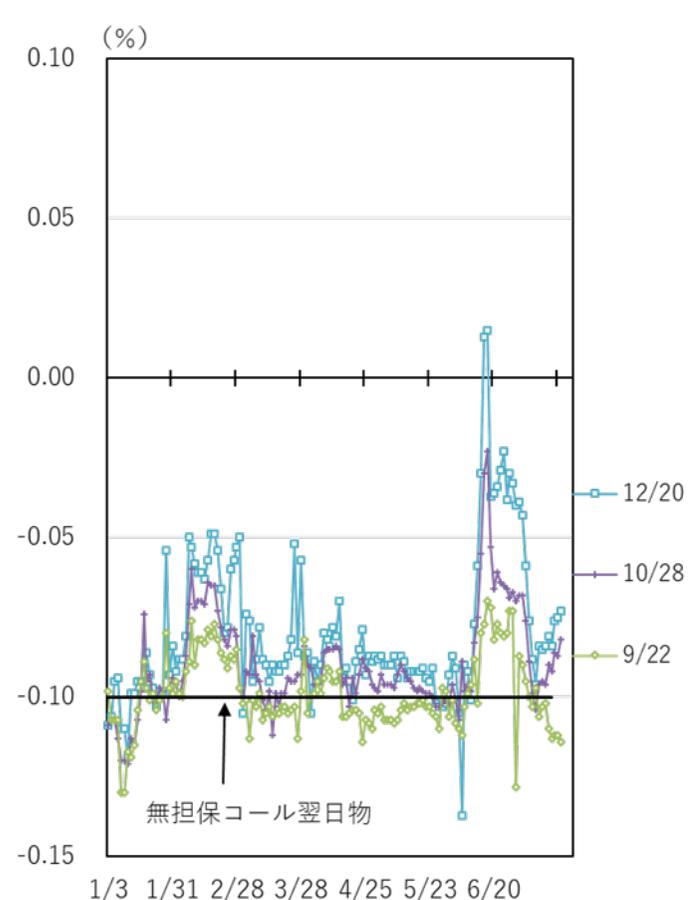
米国 (FFレート先物)



ユーロ圏 (OIS)



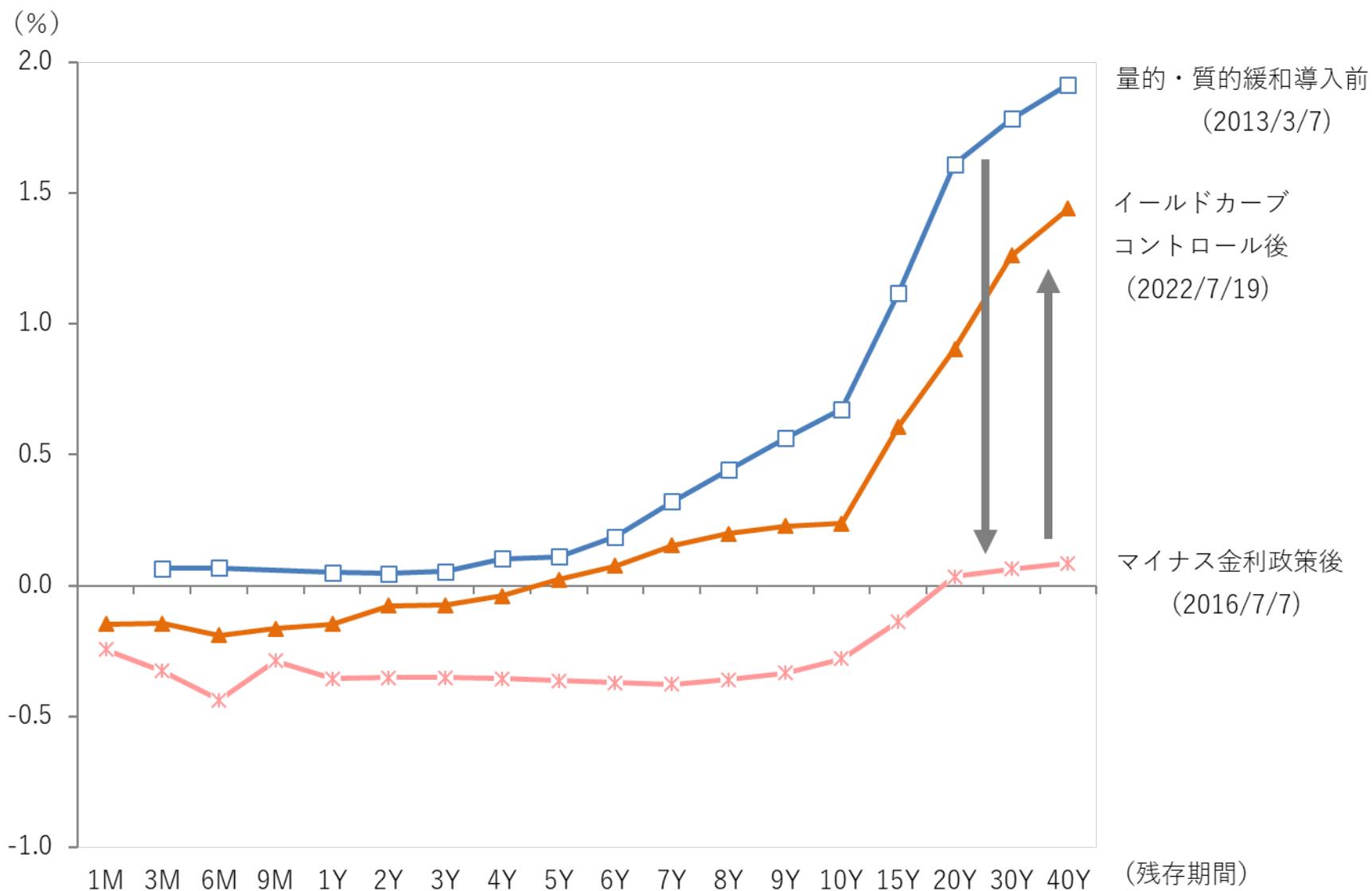
日本 (OIS)



(注) 凡例の日付はそれぞれ金融政策の決定が行われる日付。直近データは2022年7月19日

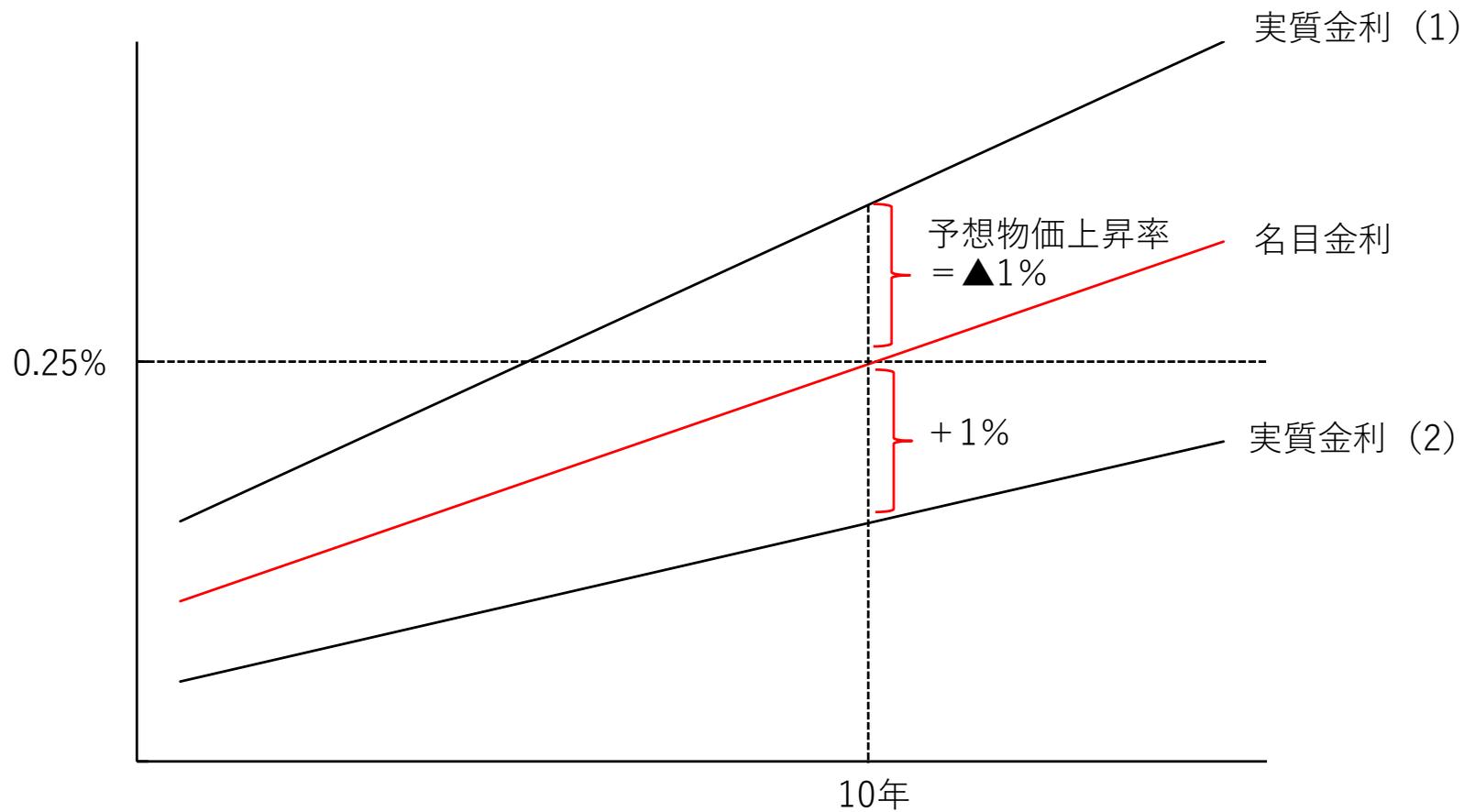
(出所) Bloombergより大和総研作成

イールドカーブの変化



(出所) Haver Analyticsより大和総研作成

名目金利と実質金利



$$\text{実質金利} = \text{名目金利} - \text{予想物価上昇率}$$

(出所) 大和総研作成

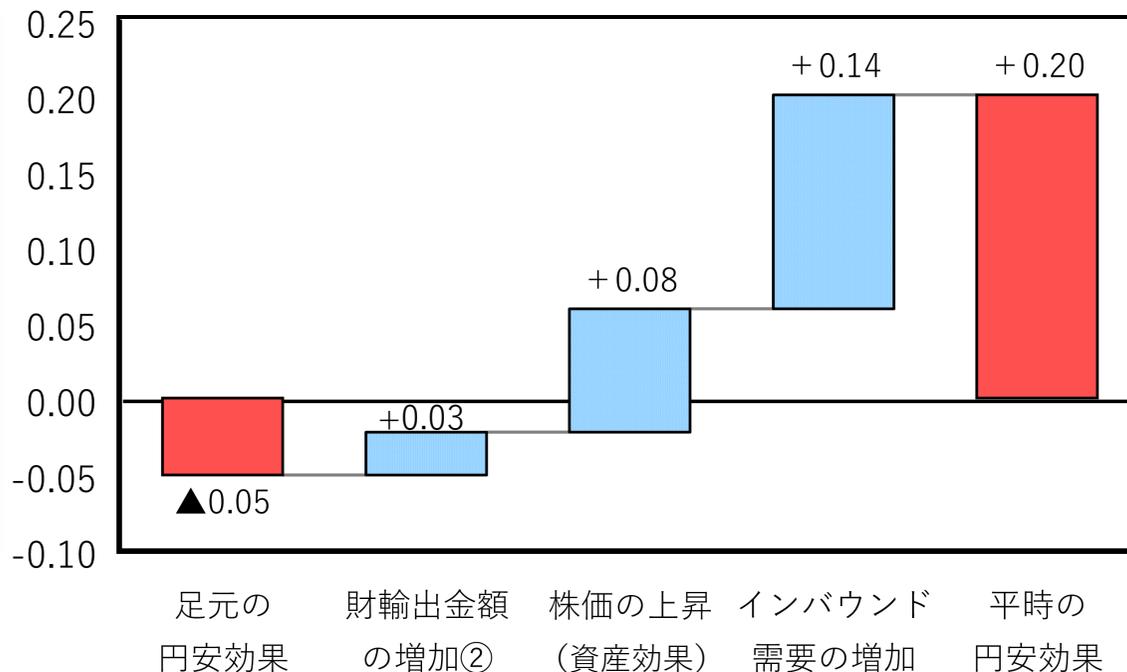
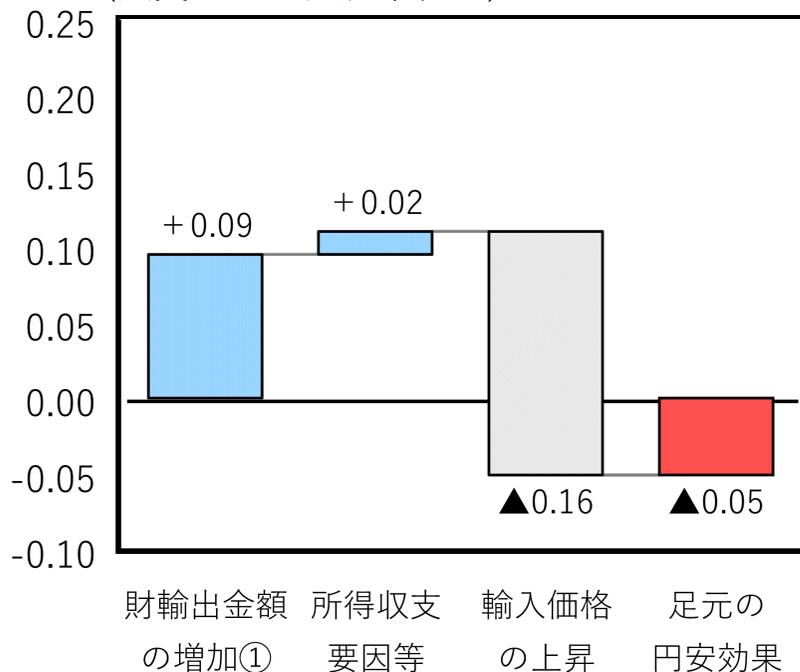
10%の円安・ドル高による2022年度の実質GDPへの影響

【足元の円安効果】

【平時の円安効果】

(実質GDPの変化率、%)

(実質GDPの変化率、%)



(供給制約を考慮、
設備投資への波及なし)

(供給制約解消分と
設備投資への波及)

(注) 大和総研のマクロモデルを利用した試算であり、各要因の影響は波及効果を含む。2022年4-6月期以降のドル円レートが1-3月期に比べ10% (11.6円) 円安・ドル高となる場合の影響。「インバウンド需要の増加」はアウトバウンド需要の減少の影響を含む。「足元の円安効果」は、ウクライナ問題、新型コロナウイルスの感染拡大の影響を加味した上での効果を表す。

(出所) 大和総研作成

本資料は投資勧誘を意図して提供するものではありません。

本資料記載の情報は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、記載された意見や予測等は作成時点のものであり今後予告なく変更されることがあります。

(株)大和総研と大和証券(株)は、(株)大和証券グループ本社を親会社とする大和証券グループの会社です。

内容に関する一切の権利は(株)大和総研にあります。無断での複製・転載・転送等をご遠慮ください。

【無登録格付に関する説明書】

本文中に注記のある格付けは、金融商品取引法第 66 条の 27 の登録を受けていない格付業者が公表した情報です。無登録の格付業者による格付に関しては「無登録格付業者が付与した格付に関する留意事項」<https://www.daiwa.jp/risk/unregistered.html> を必ずご確認ください。

大和証券株のお客様へ

【重要な注意事項】

お取引にあたっての手数料等およびリスクについて

手数料等およびリスクについて

- 株式等の売買等にあたっては、「ダイワ・コンサルティング」コースの店舗（支店担当者）経由で国内委託取引を行なう場合、約定代金に対して最大 1.26500%（但し、最低 2,750 円）の委託手数料（税込）が必要となります。また、外国株式等の外国取引にあたっては約定代金に対して最大 0.99000% の国内取次手数料（税込）に加え、現地情勢等に応じて決定される現地手数料および税金等が必要となります。
- 株式等の売買等にあたっては、価格等の変動（裏付け資産の価格や収益力の変動を含みます）による損失が生じるおそれがあります。また、外国株式等の売買等にあたっては価格変動のほかに為替相場の変動等による損失が生じるおそれがあります。
- 信用取引を行なうにあたっては、売買代金の 30% 以上で、かつ 30 万円以上の委託保証金が事前に必要です。信用取引は、少額の委託保証金で多額の取引を行なうことができることから、損失の額が差し入れた委託保証金の額を上回るおそれがあります。
- 債券を募集・売出し等により、又は当社との相対取引により売買する場合は、その対価（購入対価・売却対価）のみを受払いいただきます。円貨建て債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失が生じるおそれがあります。外貨建て債券は、金利水準の変動に加え、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。また、債券の発行者または元利金の支払いを保証する者の財務状況等の変化、およびそれらに関する外部評価の変化等により、損失が生じるおそれがあります。
- 投資信託をお取引していただく際に、銘柄ごとに設定された購入時手数料および運用管理費用（信託報酬）等の諸経費、等をご負担いただきます。また、各商品等には価格の変動等による損失が生じるおそれがあります。

ご投資にあたっての留意点

- 取引コースや商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面、目論見書、等をよくお読みください。
- 外国株式、外国債券の銘柄には、我が国の金融商品取引法に基づく企業内容の開示が行なわれていないものもあります。

商号等 : 大和証券株式会社 / 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 108 号
加入協会：日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会、一般社団法人日本 STO 協会