

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10月24日

IMFによる世界経済見通し(2022年10月)

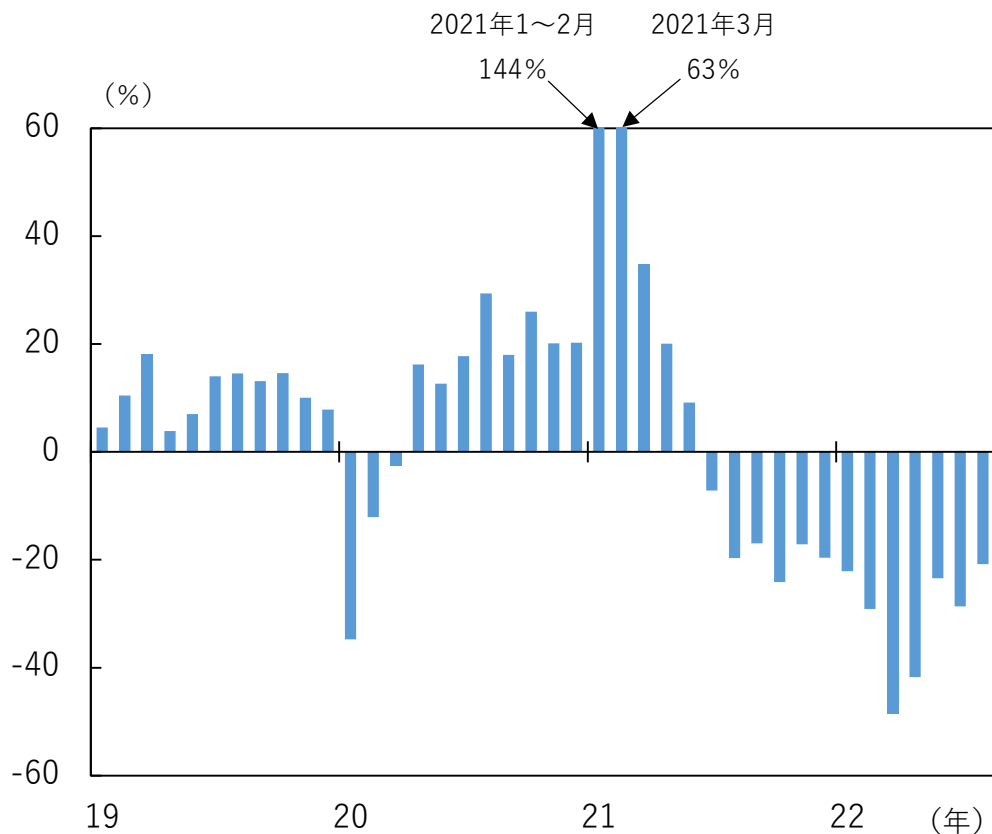
(%、%pt)

	実績	予測		修正幅	
		22年10月時点		22年7月→22年10月	
		2021	2022	2023	2022
世界	6.0	3.2	2.7	0.0	-0.2
先進国	5.2	2.4	1.1	-0.1	-0.3
米国	5.7	1.6	1.0	-0.7	0.0
ユーロ圏	5.2	3.1	0.5	0.5	-0.7
ドイツ	2.6	1.5	-0.3	0.3	-1.1
英国	7.4	3.6	0.3	0.4	-0.2
日本	1.7	1.7	1.6	0.0	-0.1
新興国	6.6	3.7	3.7	0.1	-0.2
サブサハラアフリカ	4.7	3.6	3.7	-0.2	-0.3
新興欧州	6.8	0.0	0.6	1.4	-0.3
ロシア	4.7	-3.4	-2.3	2.6	1.2
新興アジア	7.2	4.4	4.9	-0.2	-0.1
中国	8.1	3.2	4.4	-0.1	-0.2
インド	8.7	6.8	6.1	-0.6	0.0
ASEAN-5	3.4	5.3	4.9	0.0	-0.2
中東・中央アジア	4.5	5.0	3.6	0.2	0.1
中南米	6.9	3.5	1.7	0.5	-0.3
ブラジル	4.6	2.8	1.0	1.1	-0.1

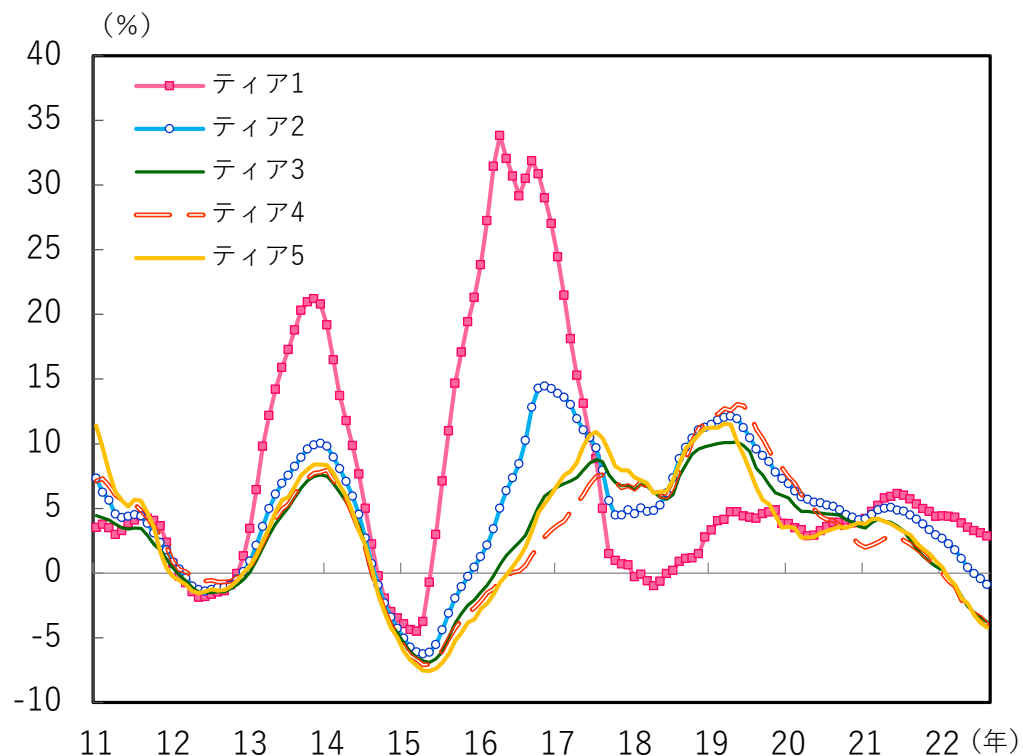
(出所) IMF “World Economic Outlook” より大和総研作成

中国の住宅市場

住宅販売額の推移（前年比）



住宅価格の推移（前年比）



(注) 旧正月の関係で1、2月は合算して算出。その他は年初からの累計額から単月の数値を推計して算出。

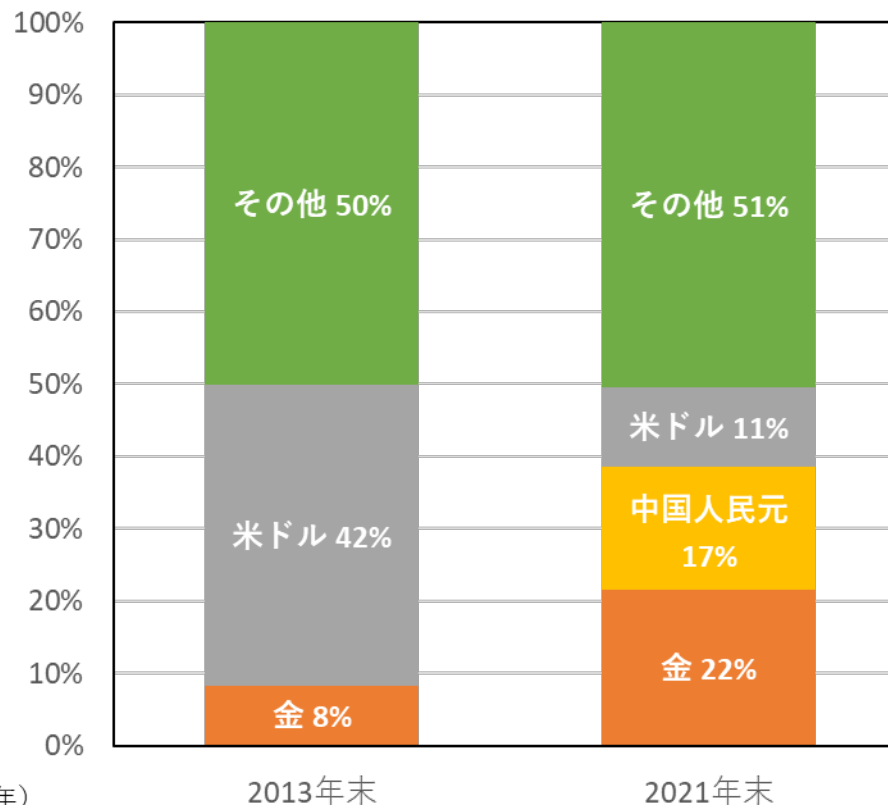
(出所) Bloomberg、中国国家统计局より大和総研作成

ロシア外貨準備高

推移



構成比率



(注) 四捨五入の関係で100%とならない。
(出所) ロシア中央銀行より大和総研作成

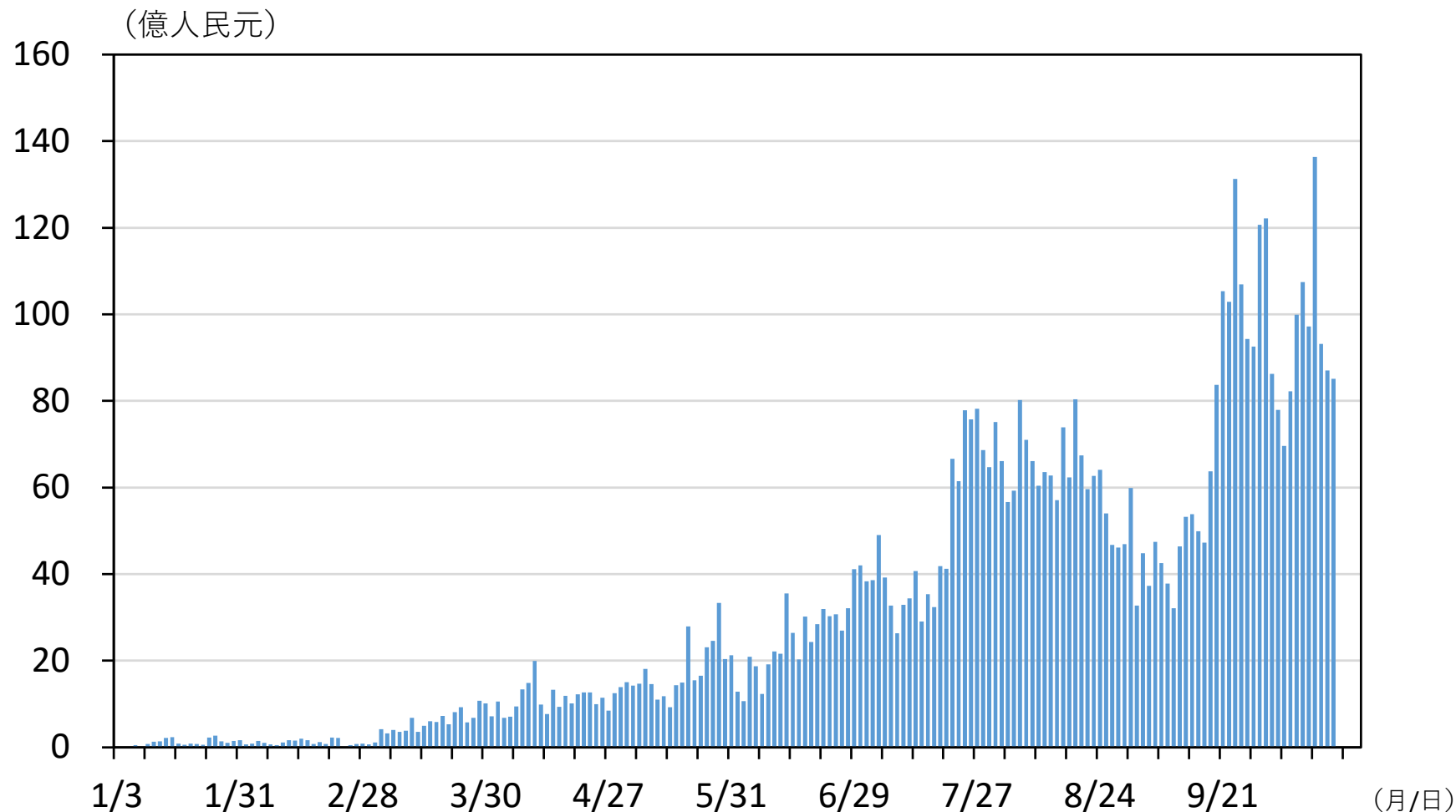
対外決済システムの比較

	日銀ネット（外為円）	CHIPS	CIPS
通貨	日本円	米ドル	中国人民幣元
運営主体	中央銀行	民間	民間（中国人民銀行の監督管理下）
決済方式	RTGS（即時グロス決済）方式	リアルタイムの DNS（時点ネット決済）方式	RTGS（即時グロス決済）方式・ DNS（時点ネット決済）方式
その他機能	-	-	DVP決済（証券／資金同時決済）・ PVP決済（多通貨同時決済）
運用時間	5営業日、12時間30分	5営業日、20時間	5営業日、24時間+4時間 （休日の次の営業日は稼働開始時間を通常の8:30から4時間早める。）
参加機関数 （）内は間接参加機関数	27	43	76 (1,265)
一営業日平均件数(2021年)	27,899件	507,368件	約18,000件
一営業日平均取扱高(2021年)	18.3兆円	1.8兆ドル (約195.7兆円)	3534.9億元 (約6.0兆円)

(注) ドル、元は2021年中の平均で円換算している。

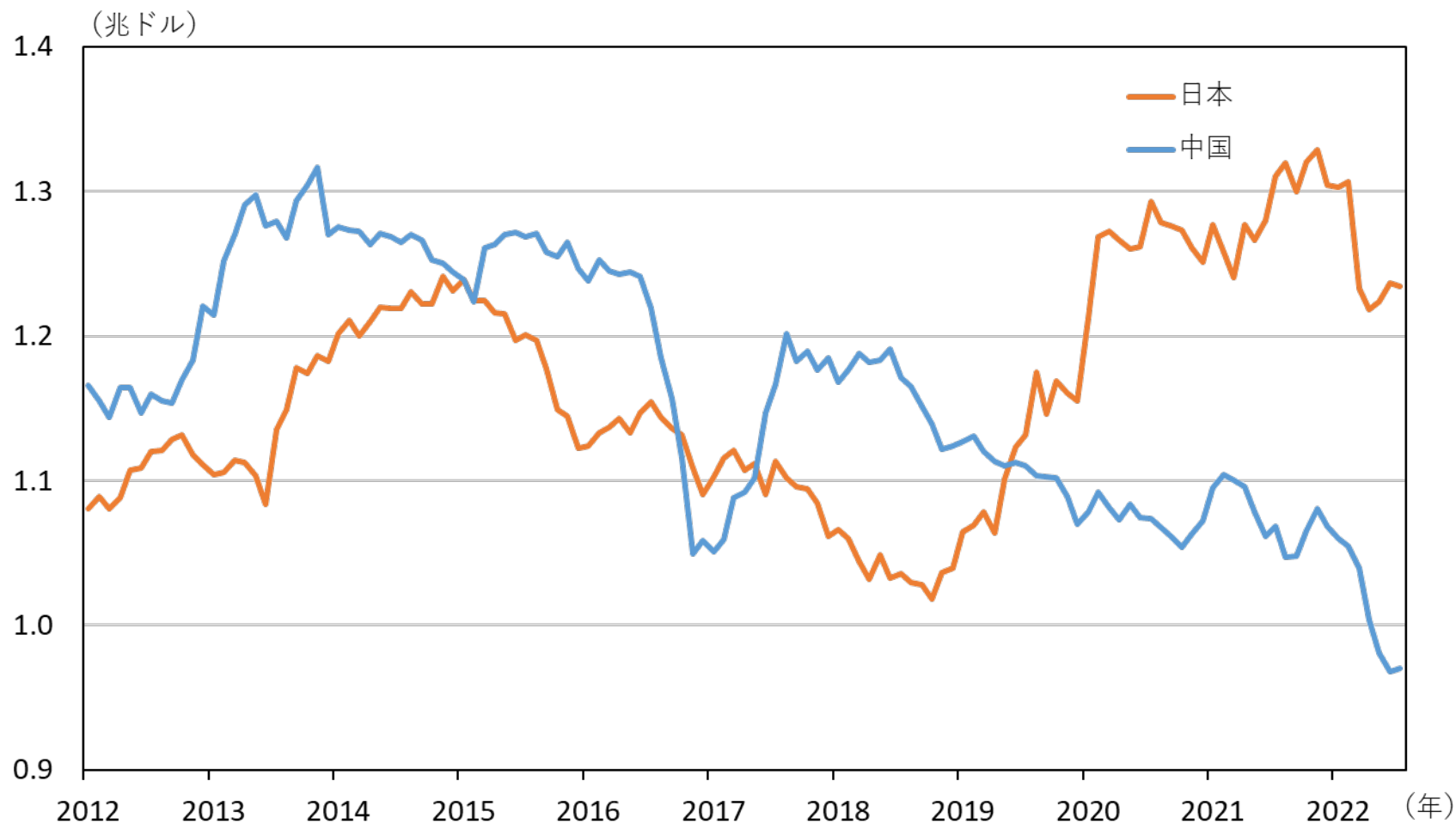
(出所) 日本銀行、クロスボーダー人民幣決済システム、The Clearing Houseより大和総研作成

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



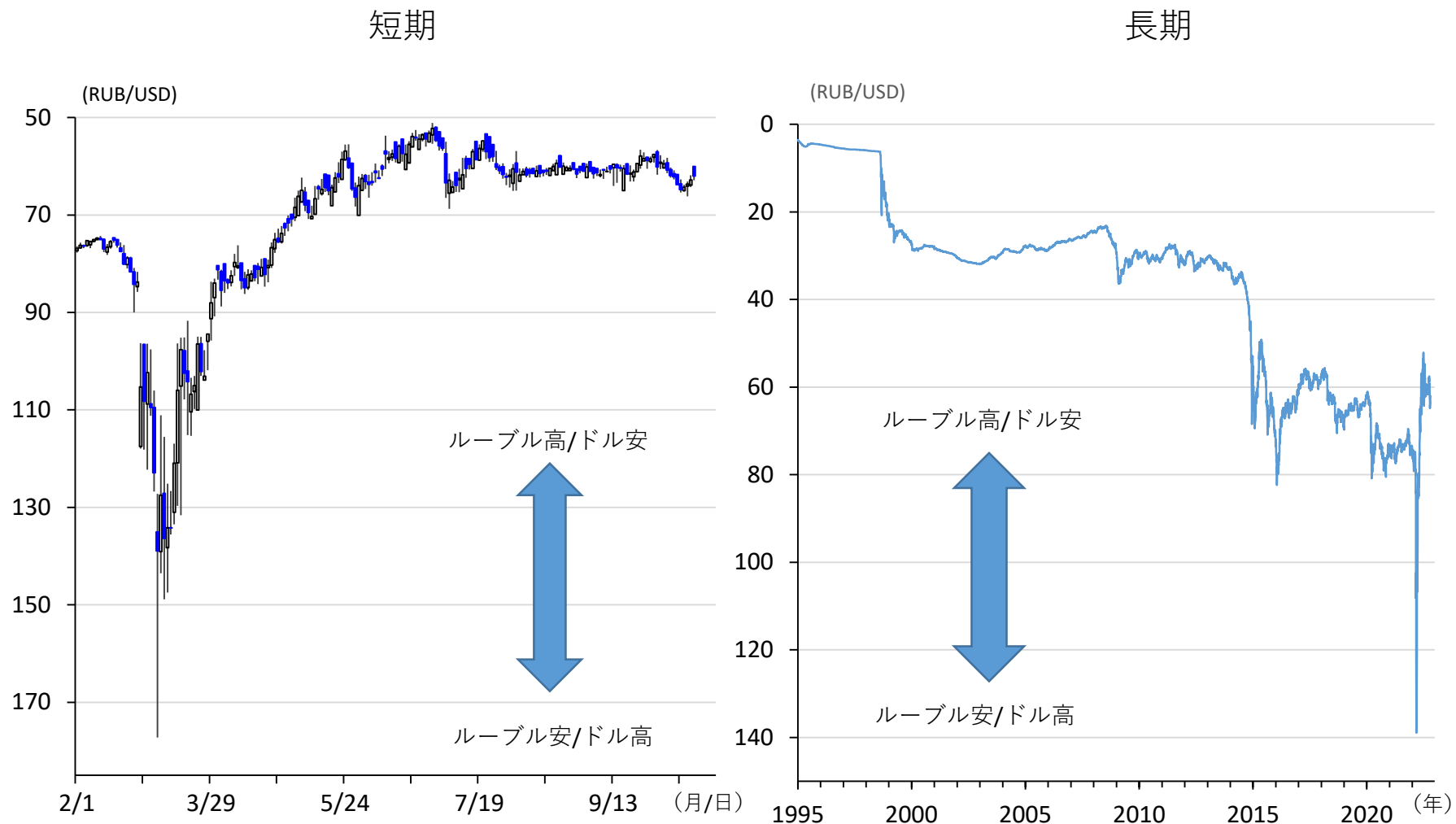
(注) データは2022年10月17日まで。
(出所) Bloombergより大和総研作成

日本と中国の米国債保有額の推移



(出所) 米財務省より大和総研作成

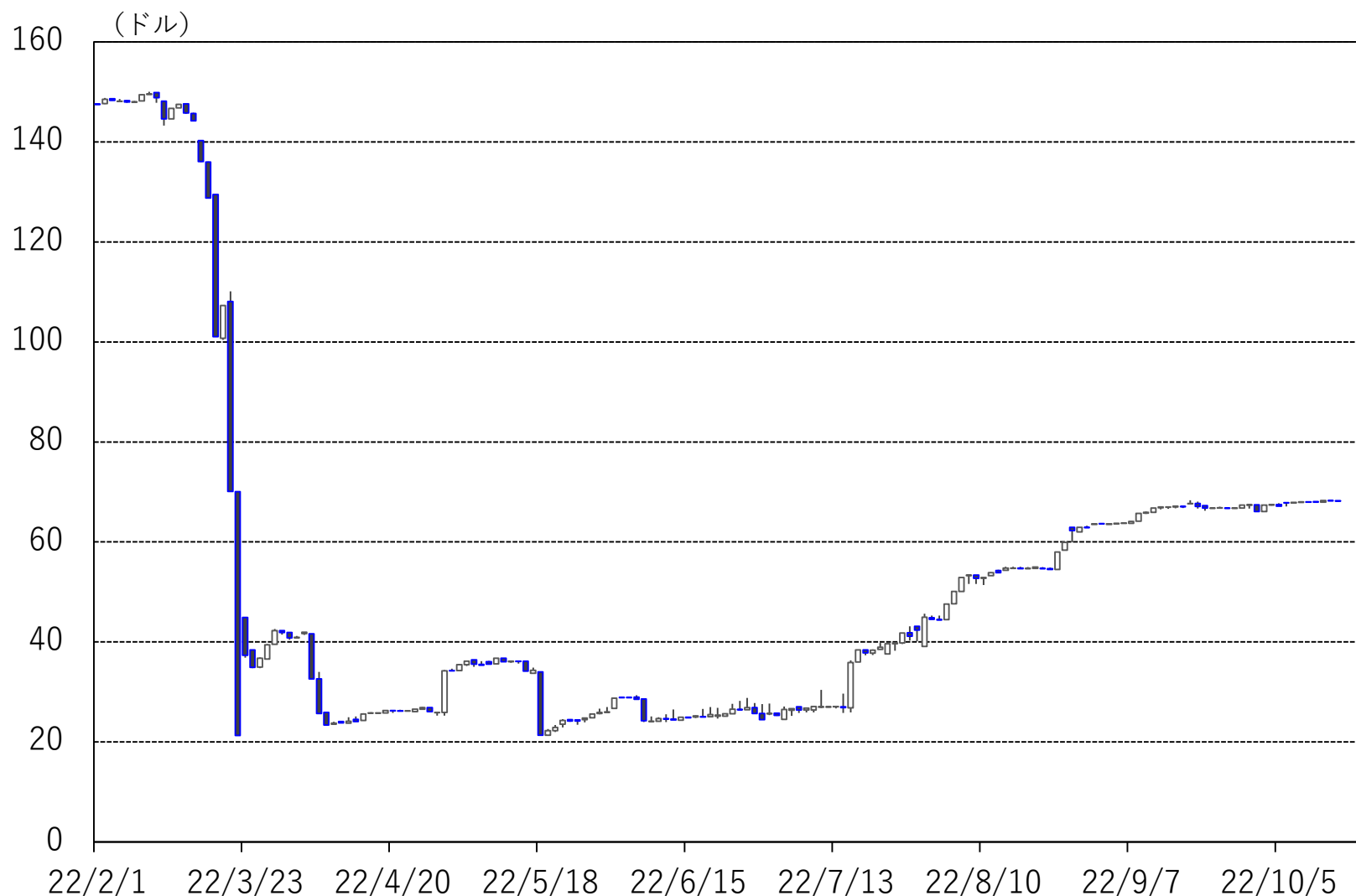
ルーブルの対ドル相場の推移



(注) 縦軸は逆目盛り。日次データ。データは2022年10月17日まで。

(出所) Bloombergより大和総研作成

ユーロドル建てロシア国債の価格推移



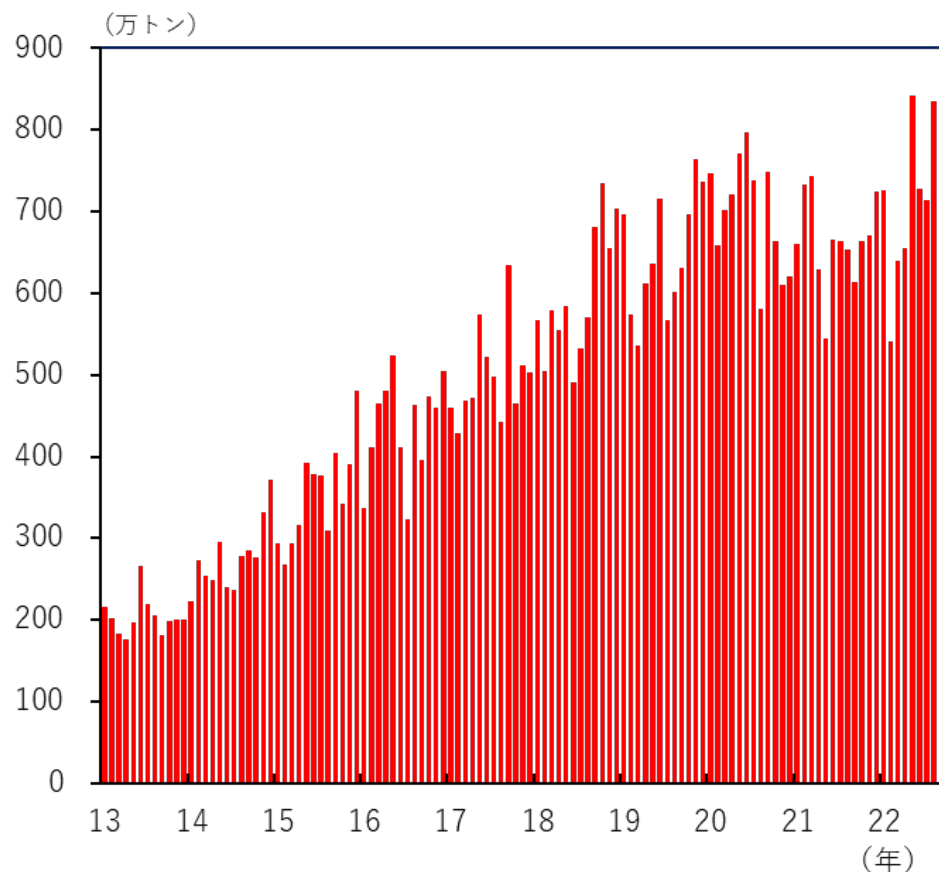
(年/月/日)

(注) 2028年6月24日償還、クーポン12.75%。データは2022年10月17日まで。

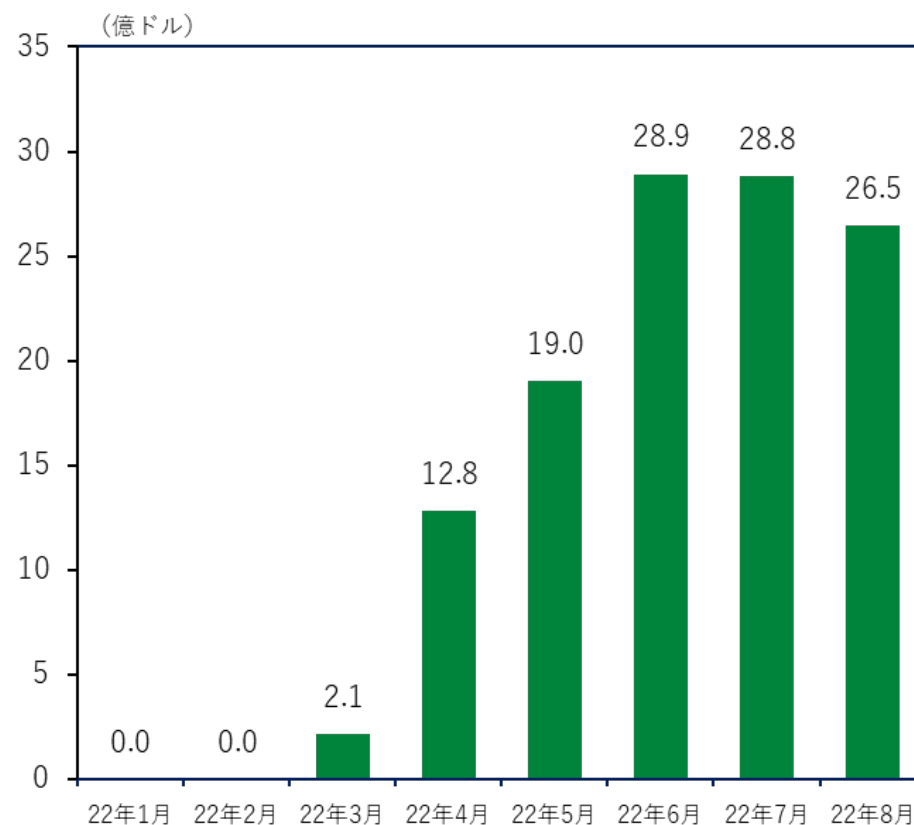
(出所) Bloombergより大和総研作成

ロシアからの原油輸入(中国・インド)

中国の原油輸入量



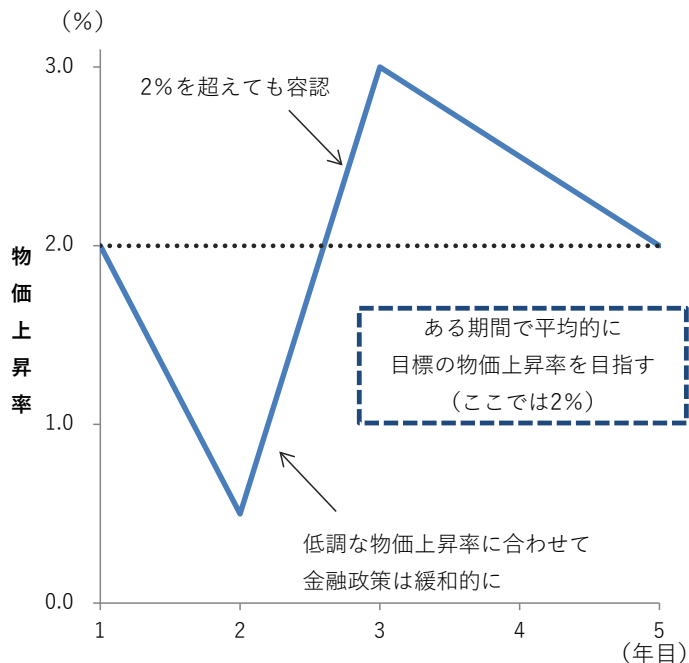
インドの原油輸入金額



(出所) 中国海関総署、CEIC、インド商工省より大和総研作成

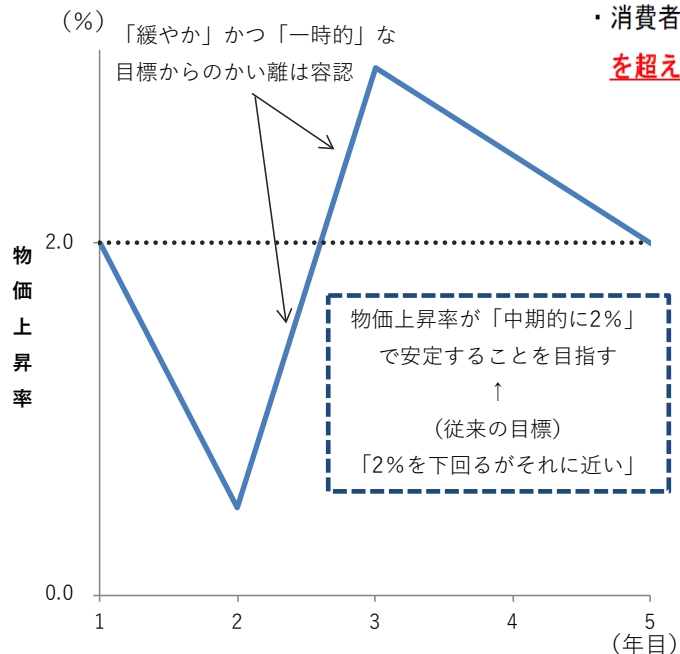
FRB、ECB、日本銀行のインフレターゲット

平均物価ターゲット (FRB)



(出所) 大和総研作成

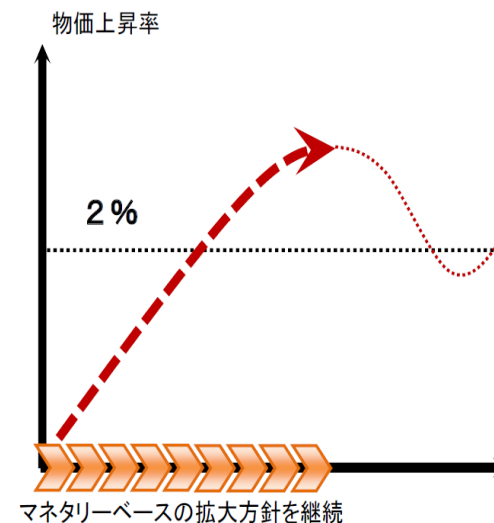
対称的なインフレターゲット (ECB)



(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)

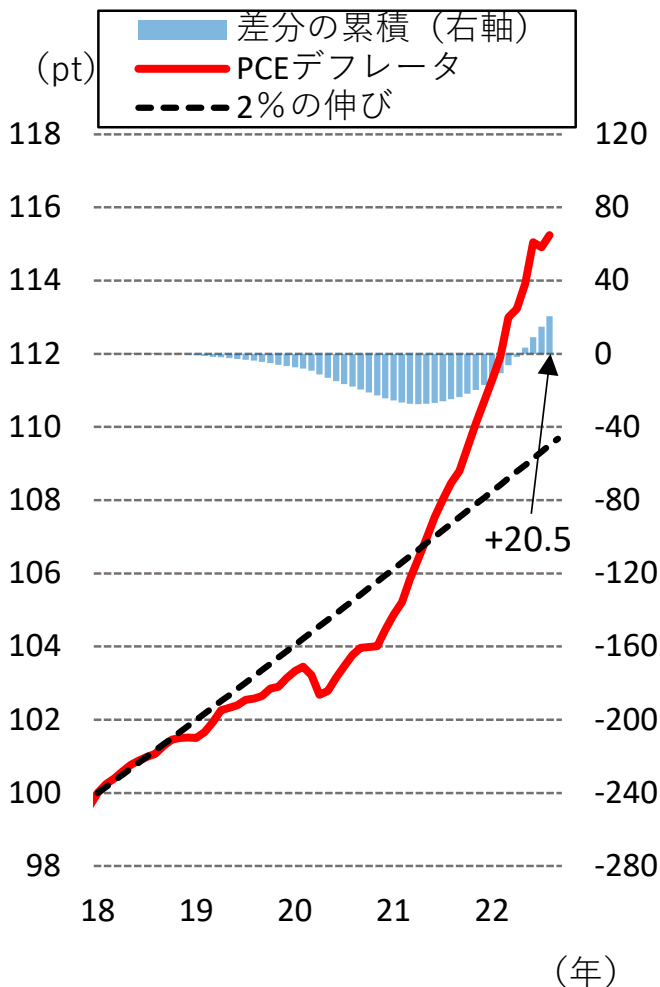
- ・消費者物価 (除く生鮮食品) 前年比上昇率の**実績値**が**安定的に2%を超える**まで、**マネタリーベースの拡大方針**を継続。



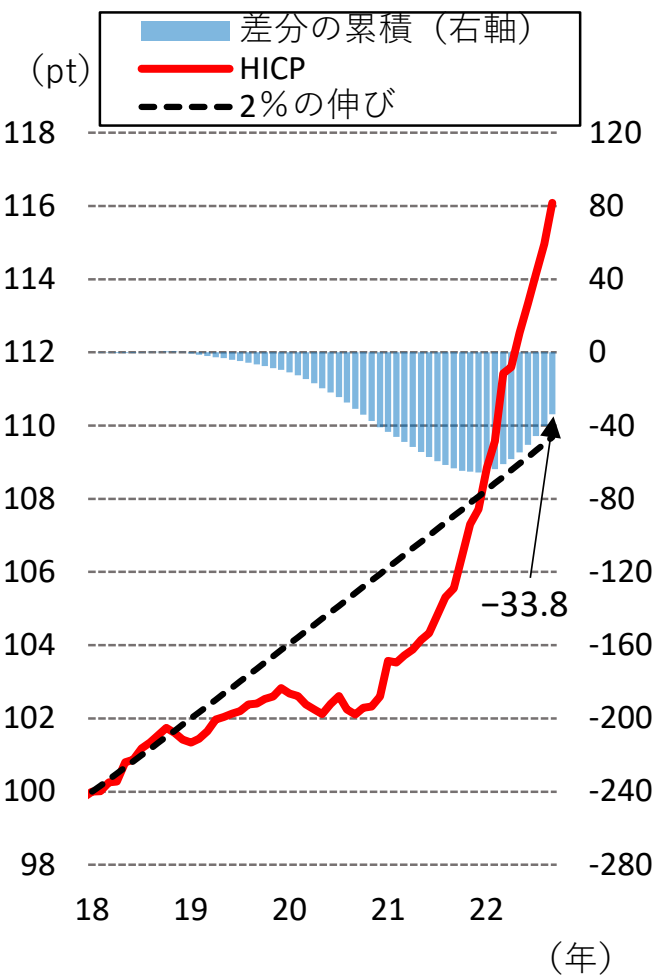
(出所) 「『期待』に働きかける金融政策：理論の発展と日本銀行の経験」日本銀行 黒田東彦 2017年6月8日

米欧日のインフレ率のオーバーシュート

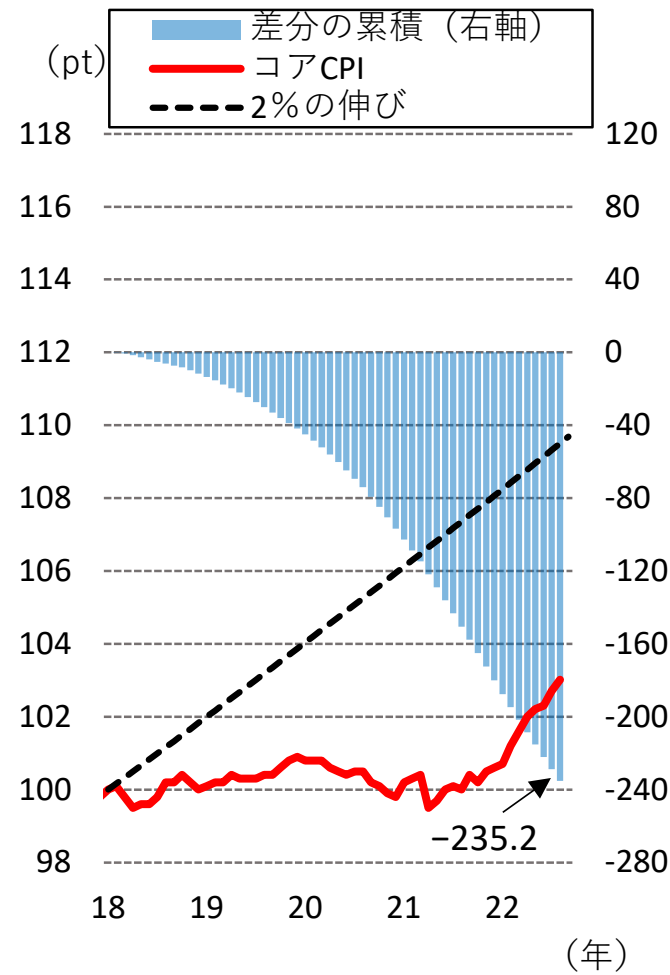
米国



ユーロ圏



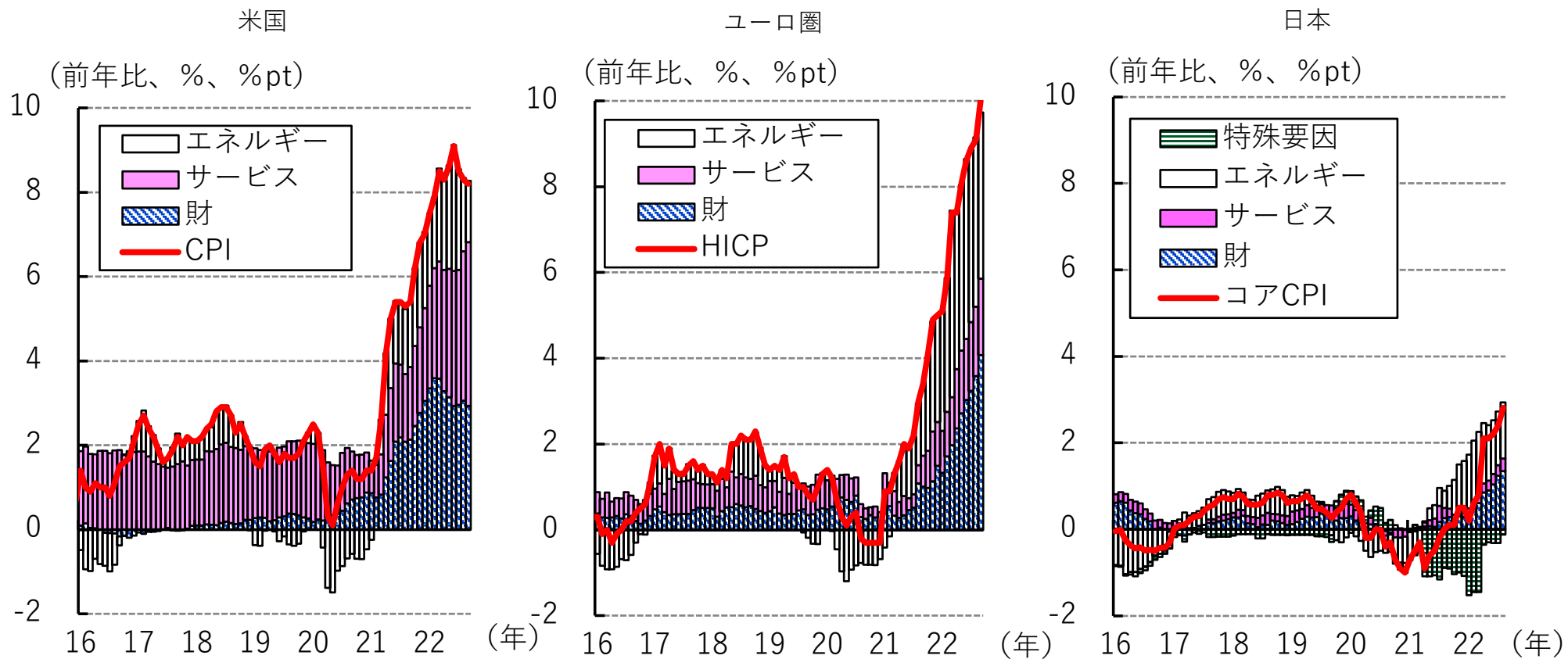
日本



(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上昇率

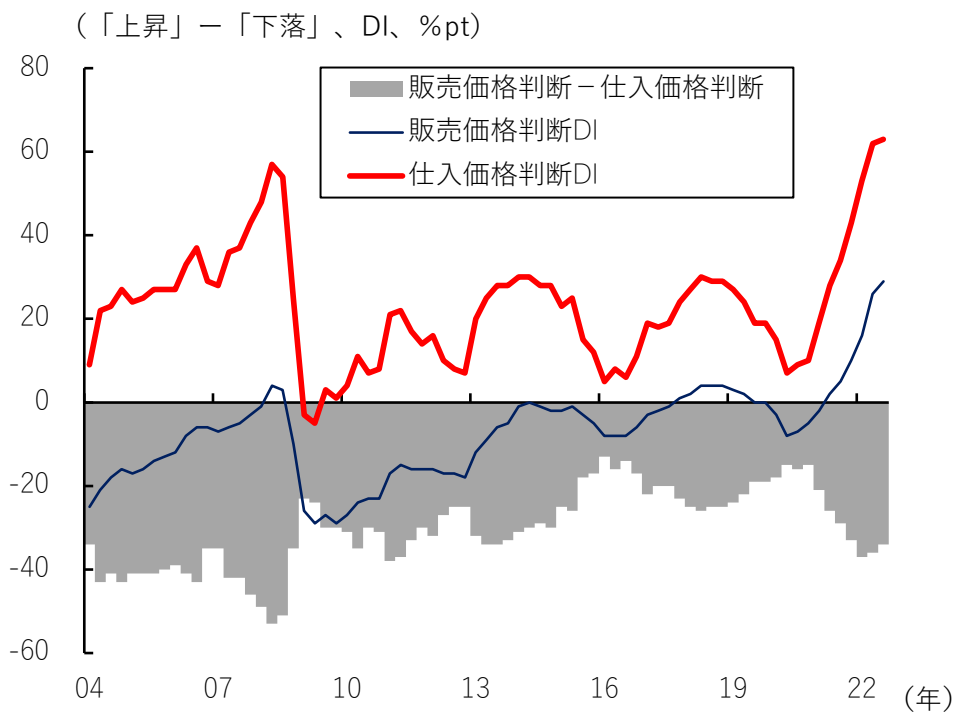


(注) 日本の特殊要因は消費税、教育無償化、Go Toトラベル、携帯電話通信料。

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

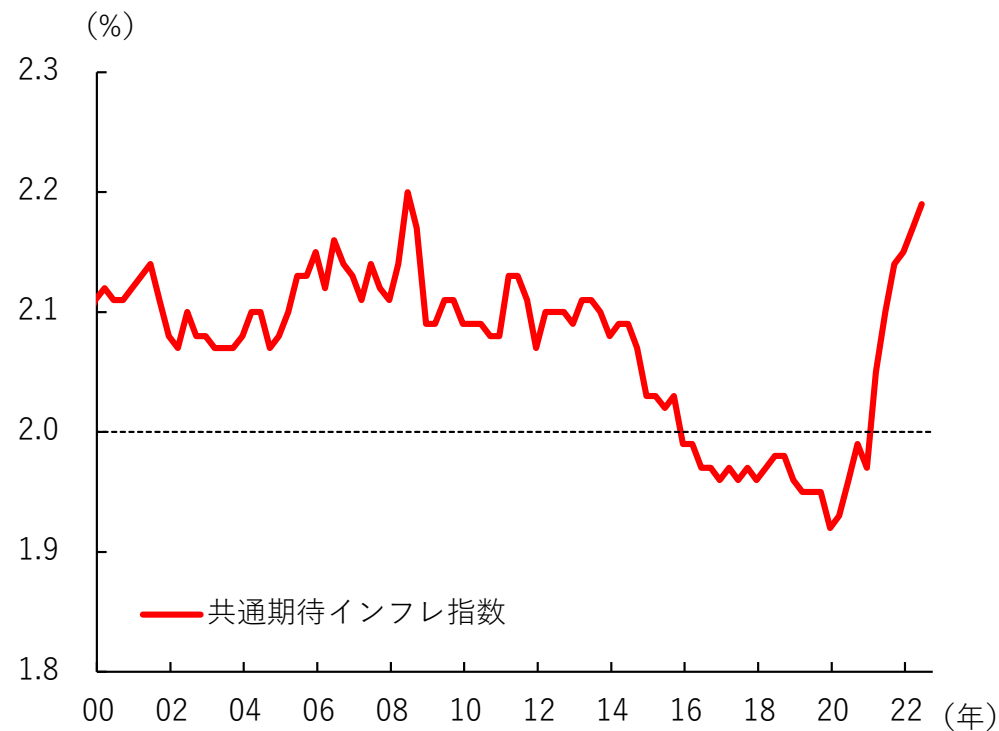
期待インフレの動向

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

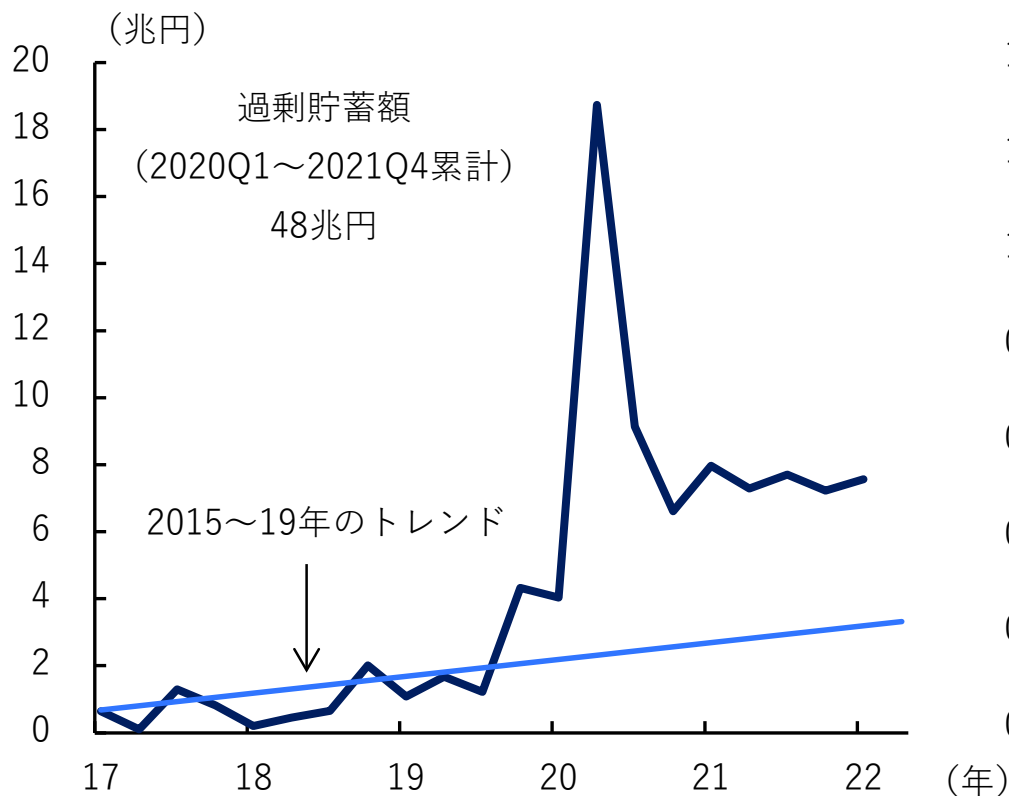
米国の期待インフレ率



(出所) FRB、Haver Analyticsより大和総研作成

日本と米国の過剰貯蓄

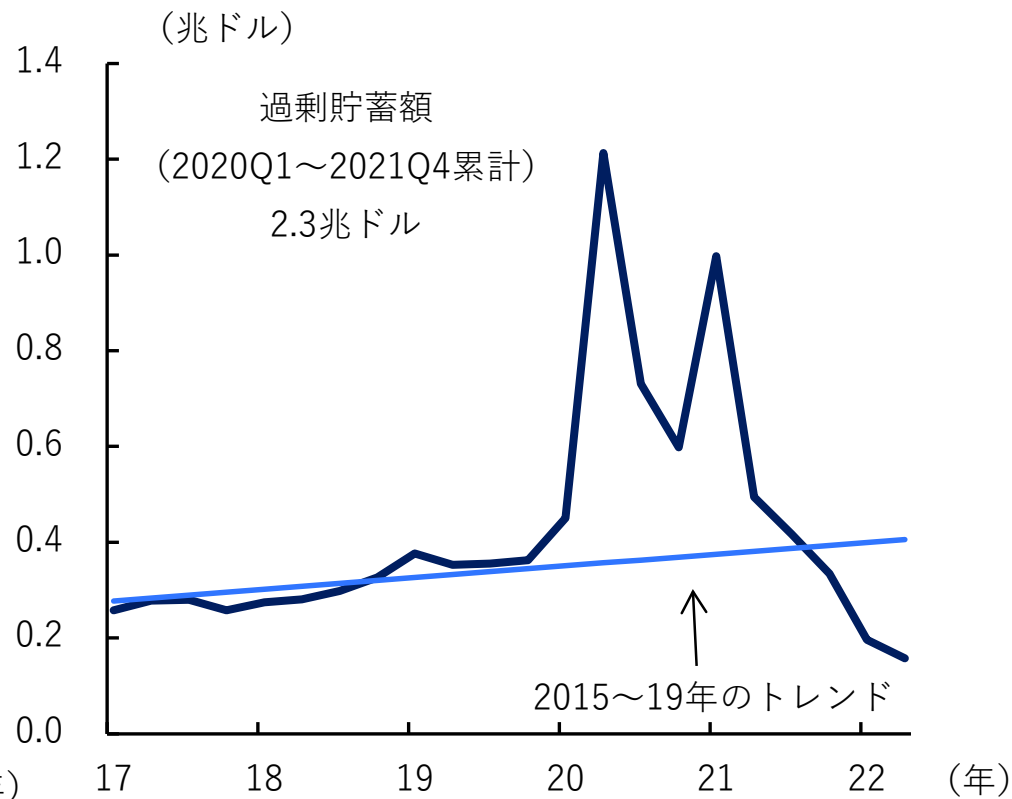
日本の家計貯蓄



(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

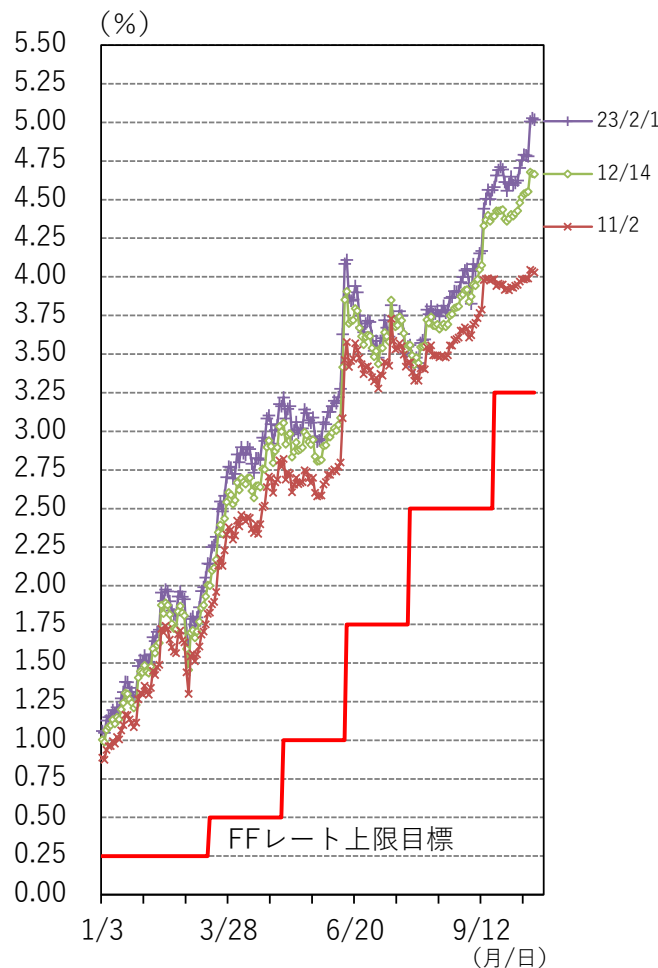


(注) 過剰貯蓄額は、家計貯蓄の過去のトレンド（2015年～2019年）からの乖離として計算。

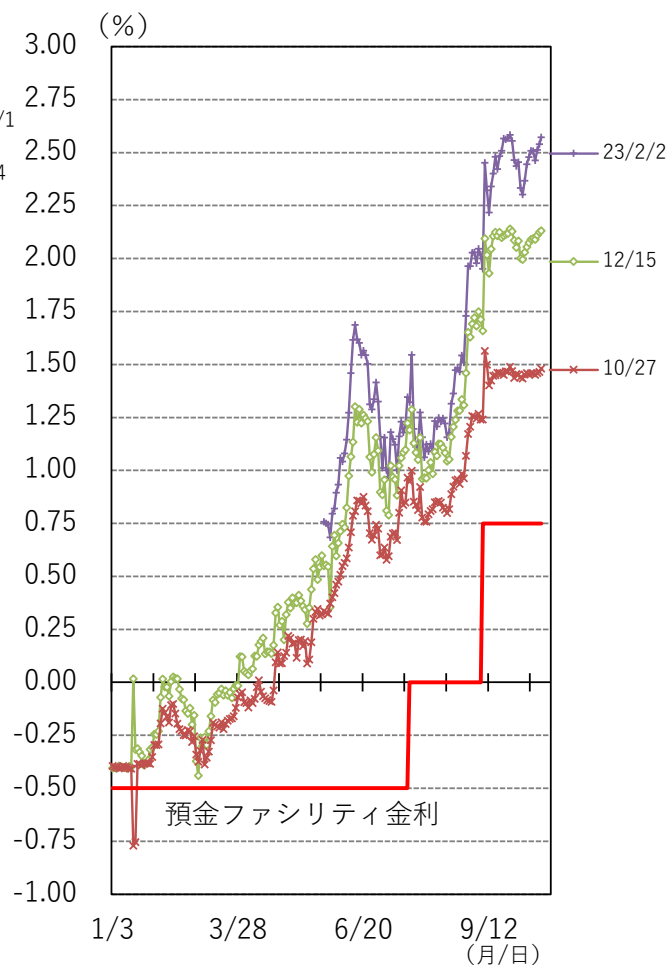
(出所) BEAより大和総研作成

FF金利先物とOISが織り込む各会合における政策金利の水準(1)

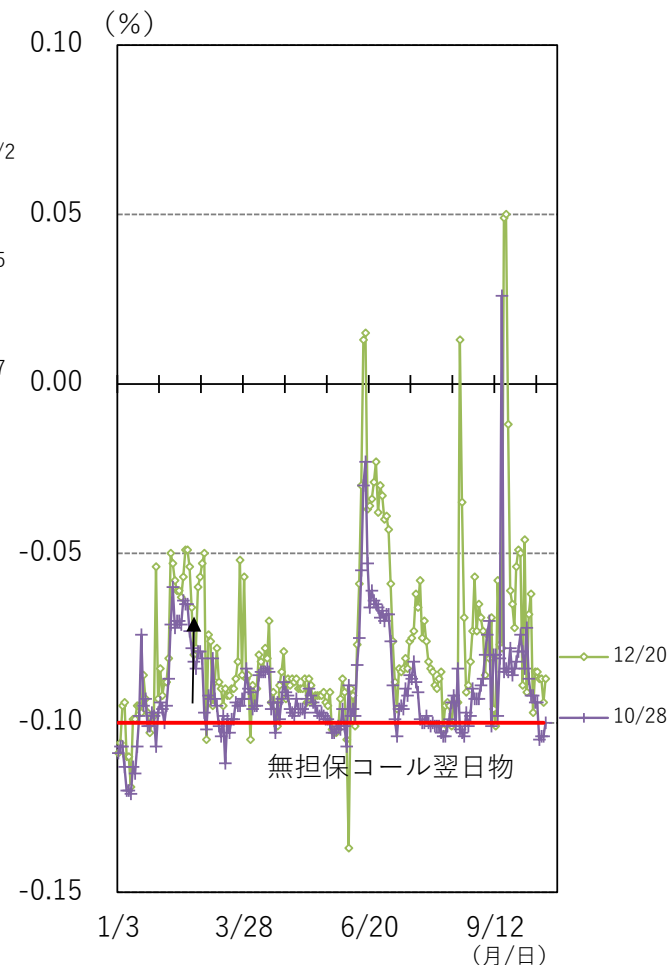
米国 (FF金利先物)



ユーロ圏 (OIS)



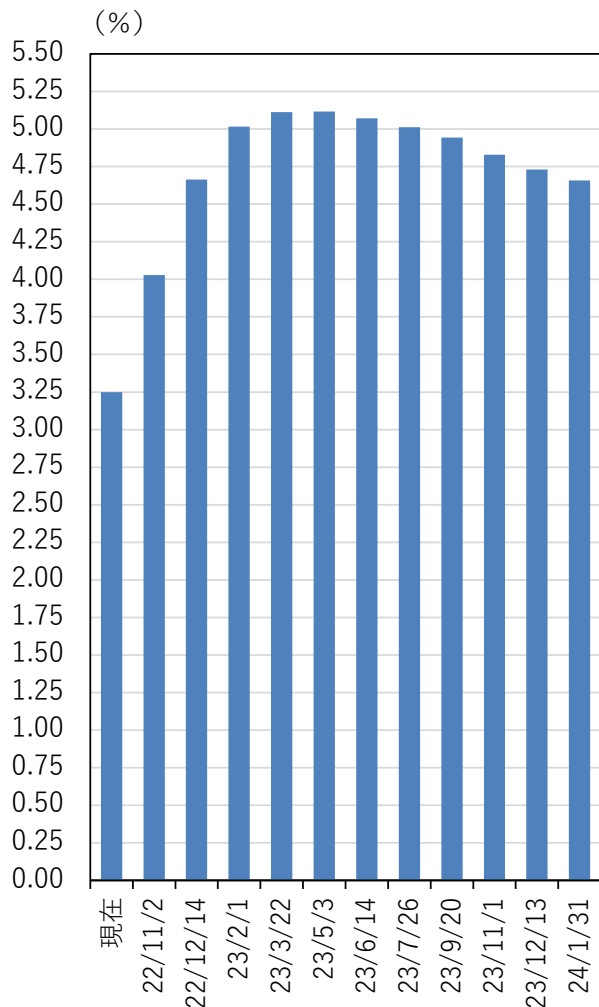
日本 (OIS)



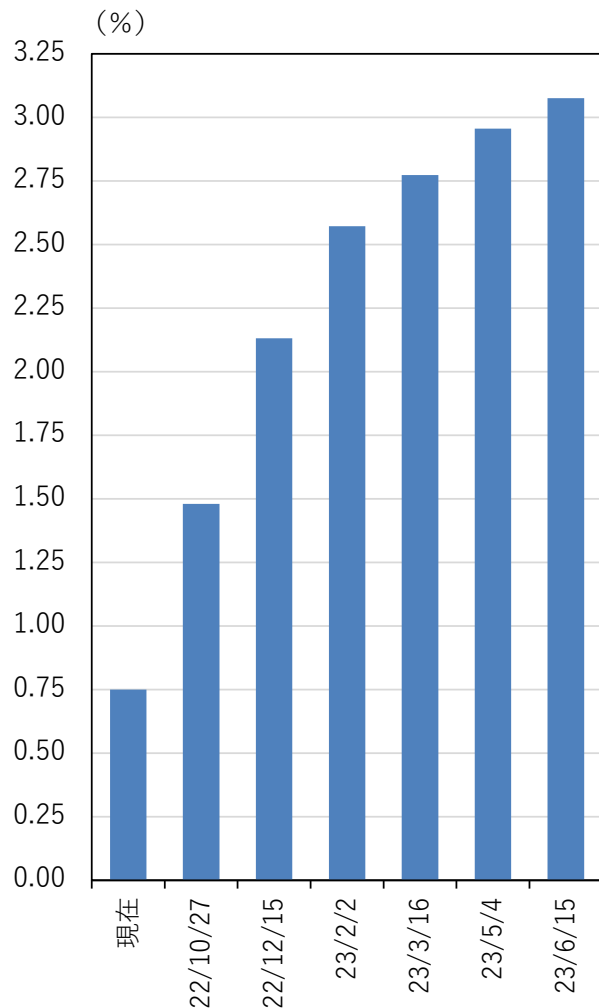
(注) 凡例の日付はそれぞれ金融政策の決定が行われる日付。米国、ユーロ圏のデータは2022年1月3日から2022年10月17日まで、日本は10月14日まで。
 (出所) Bloombergより大和総研作成

FF金利先物とOISが織り込む各会合における政策金利の水準(2)

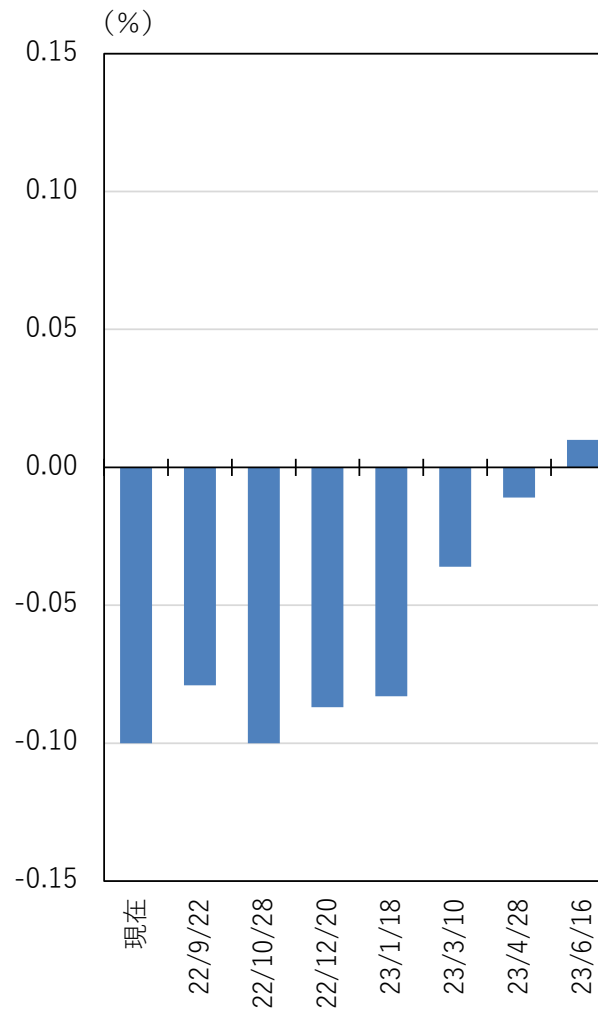
米国 (FF金利先物)



ユーロ圏 (OIS)



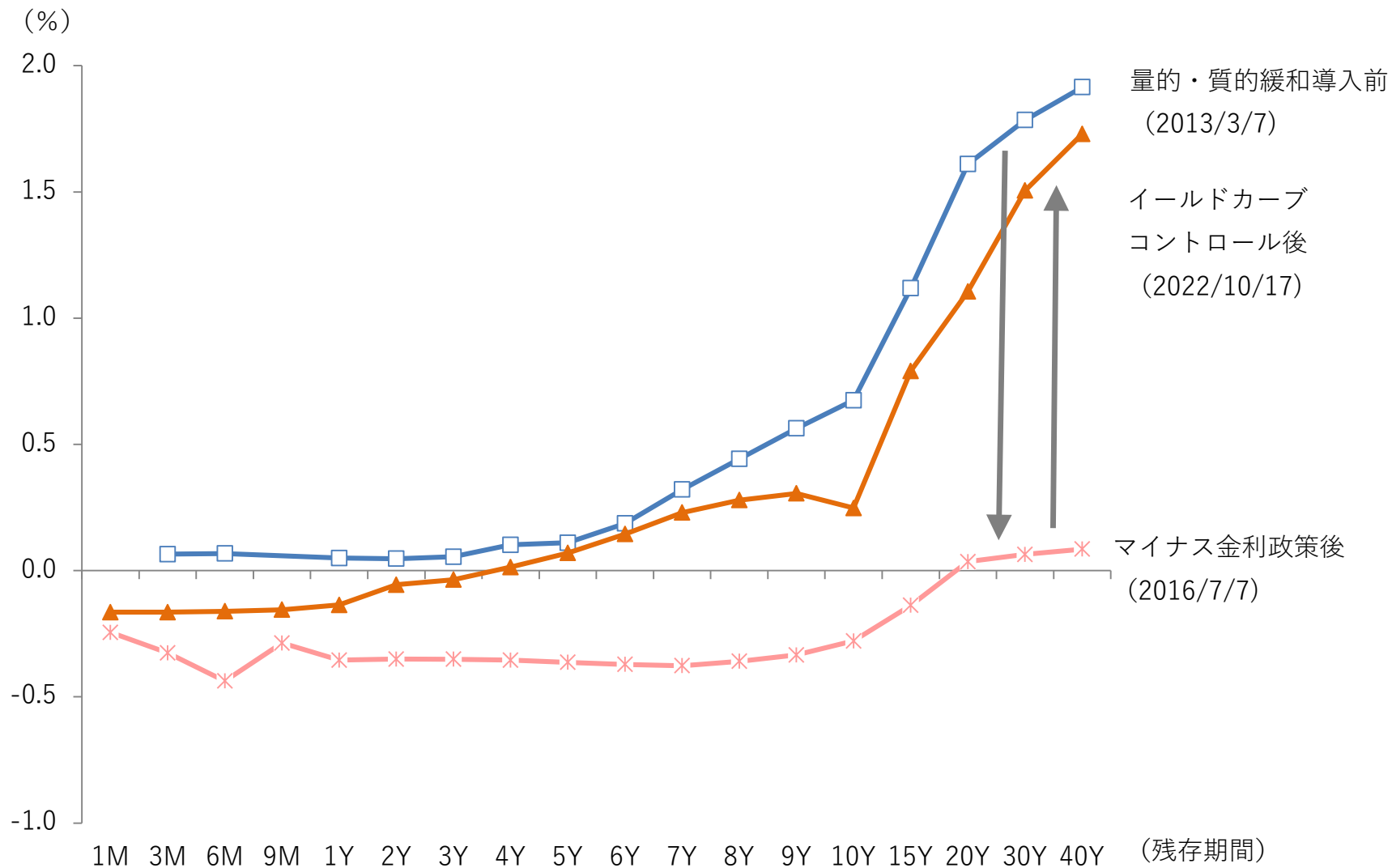
日本 (OIS)



(注) 横軸の日付は金融政策の決定が行われる日付。米国、ユーロ圏は2022年10月17日時点、日本は10月17日時点。

(出所) Bloombergより大和総研作成

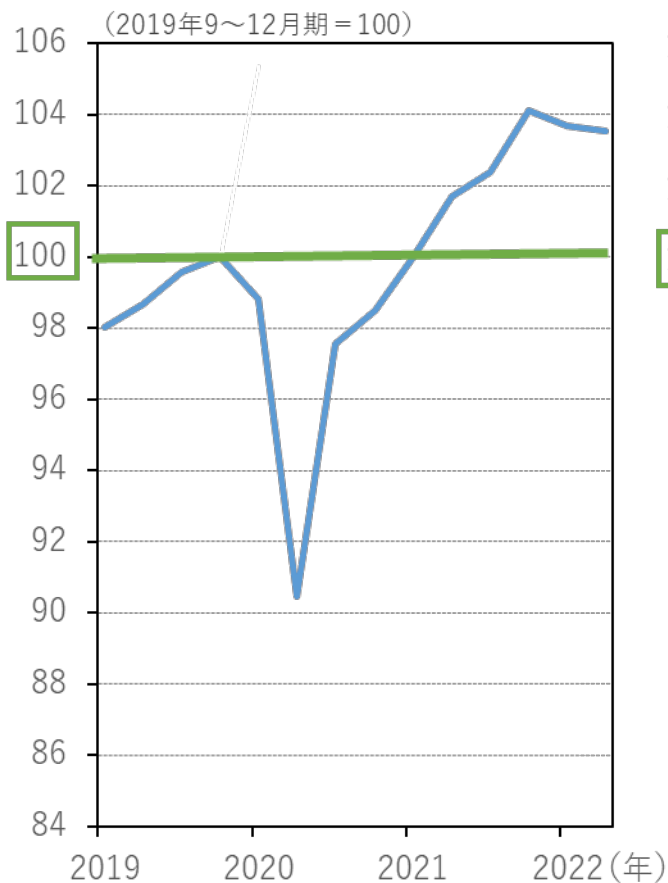
イールドカーブの変化



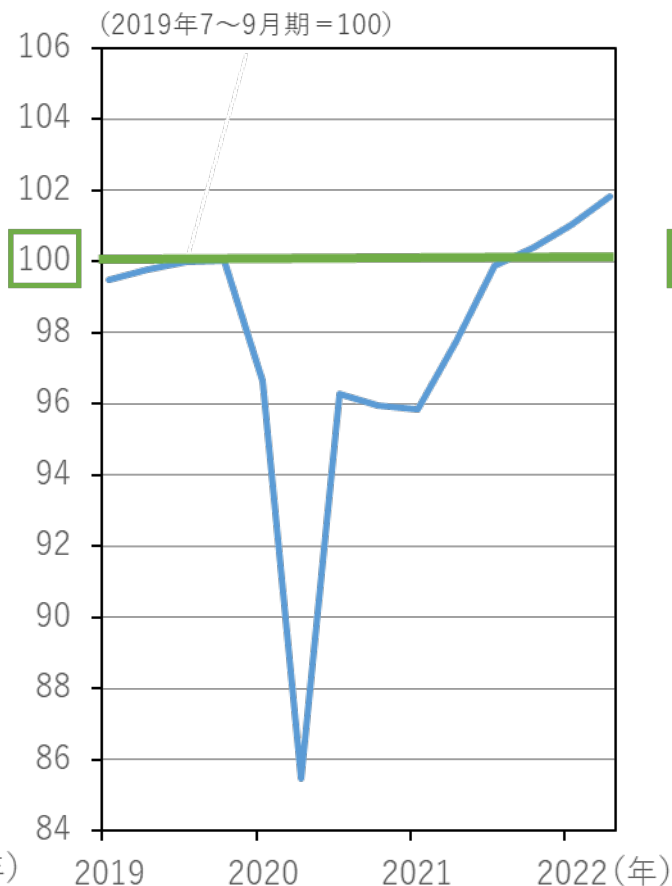
(出所) Haver Analyticsより大和総研作成

米国・ユーロ圏・日本の実質GDPの推移

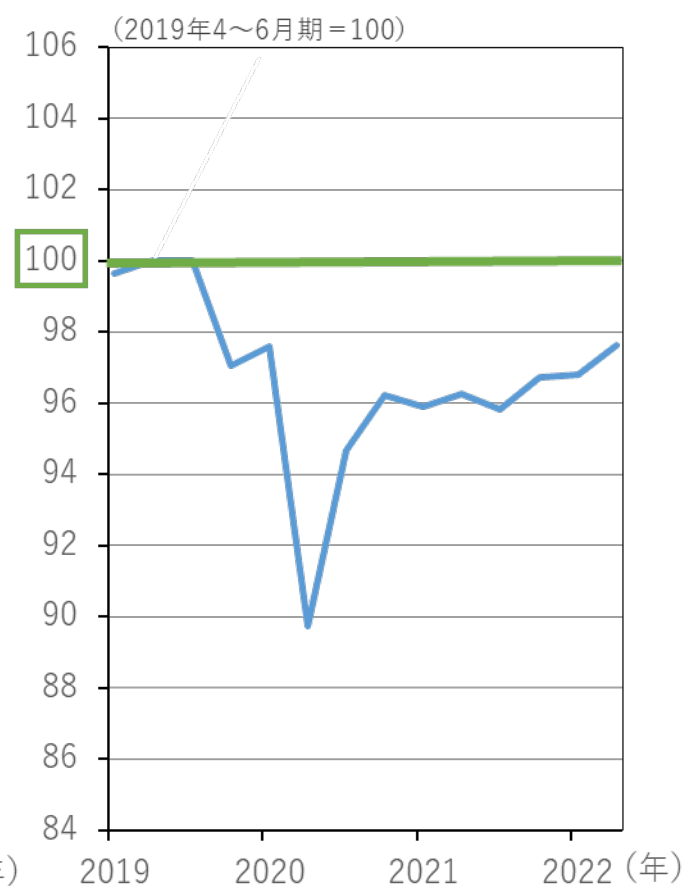
米国



ユーロ圏

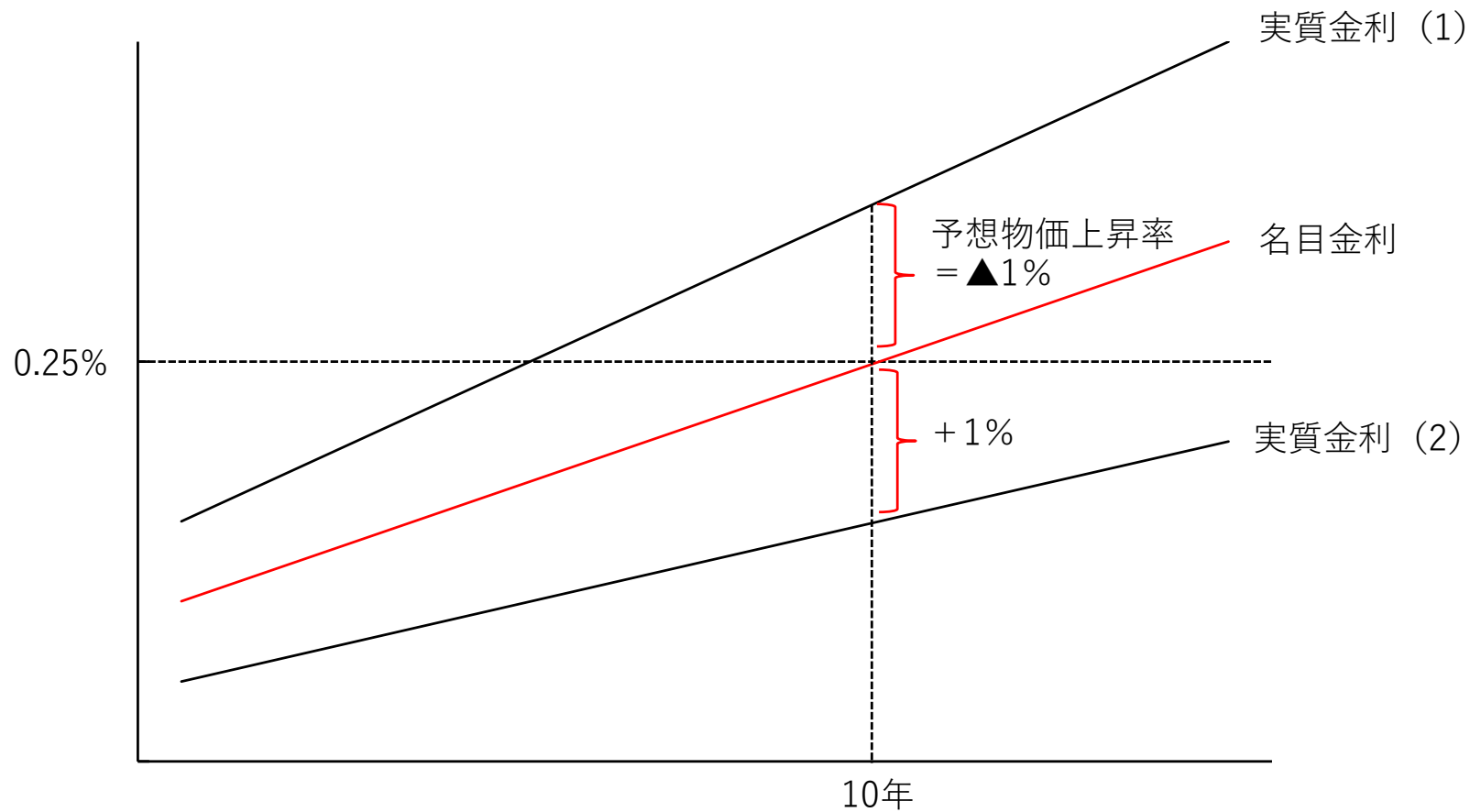


日本



(出所) Haver Analyticsより大和総研作成

名目金利と実質金利



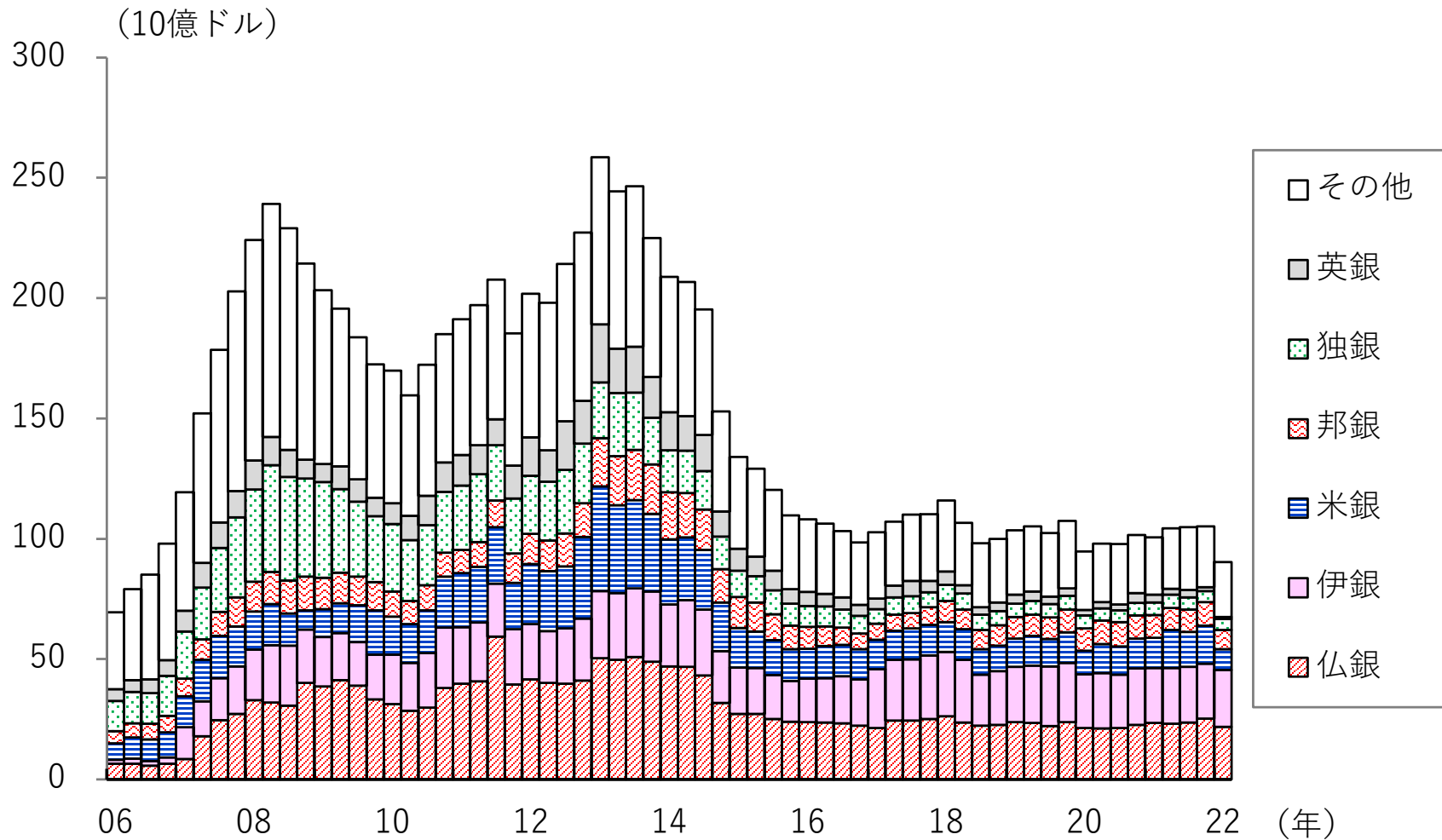
$$\text{実質金利} = \text{名目金利} - \text{予想物価上昇率}$$

(出所) 大和総研作成



<ご参考資料>

<ご参考>ロシア向け国際与信残高



(注) 直近値は、2022年3月末。

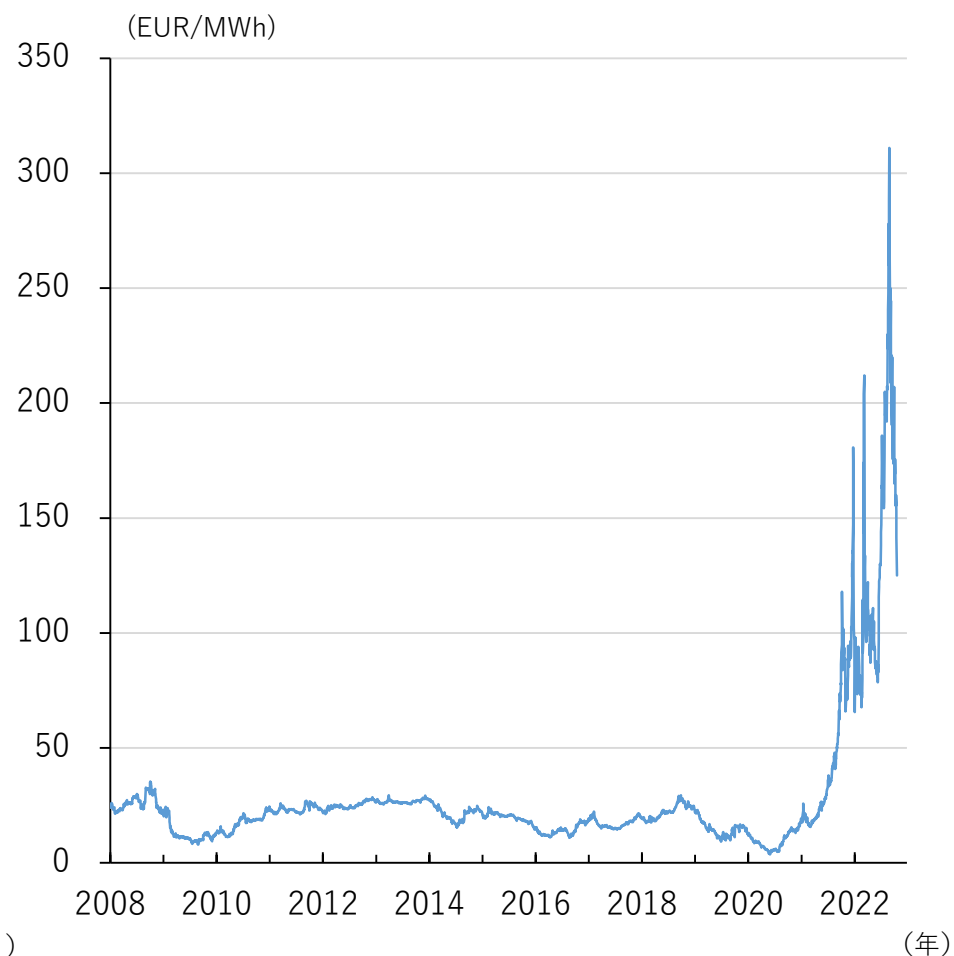
(出所) BISより大和総研作成

<ご参考> 欧州天然ガス先物価格の推移

短期



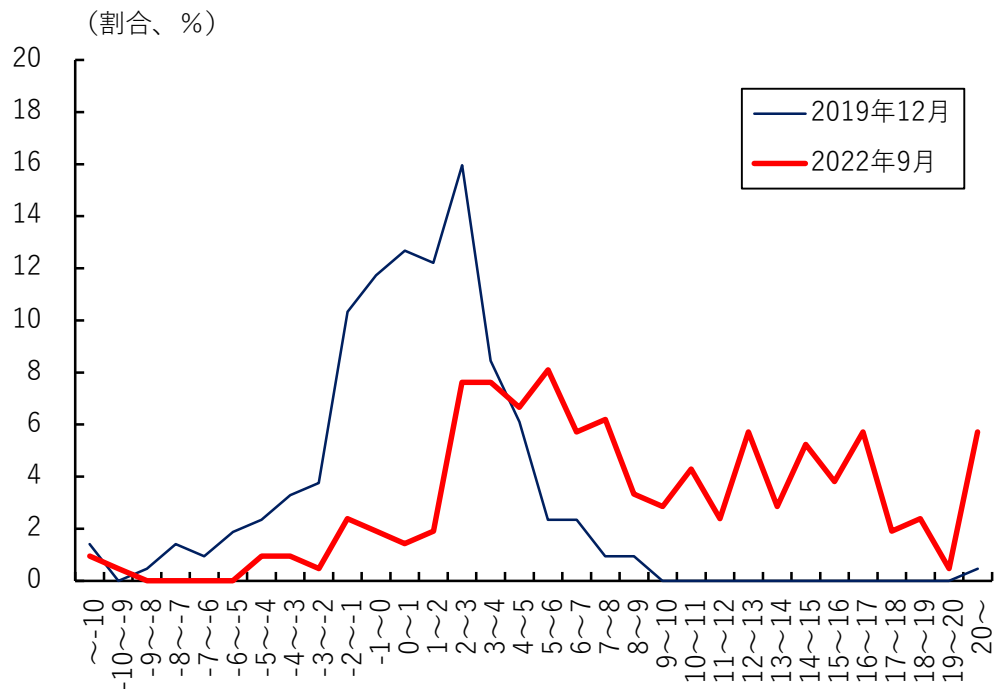
長期



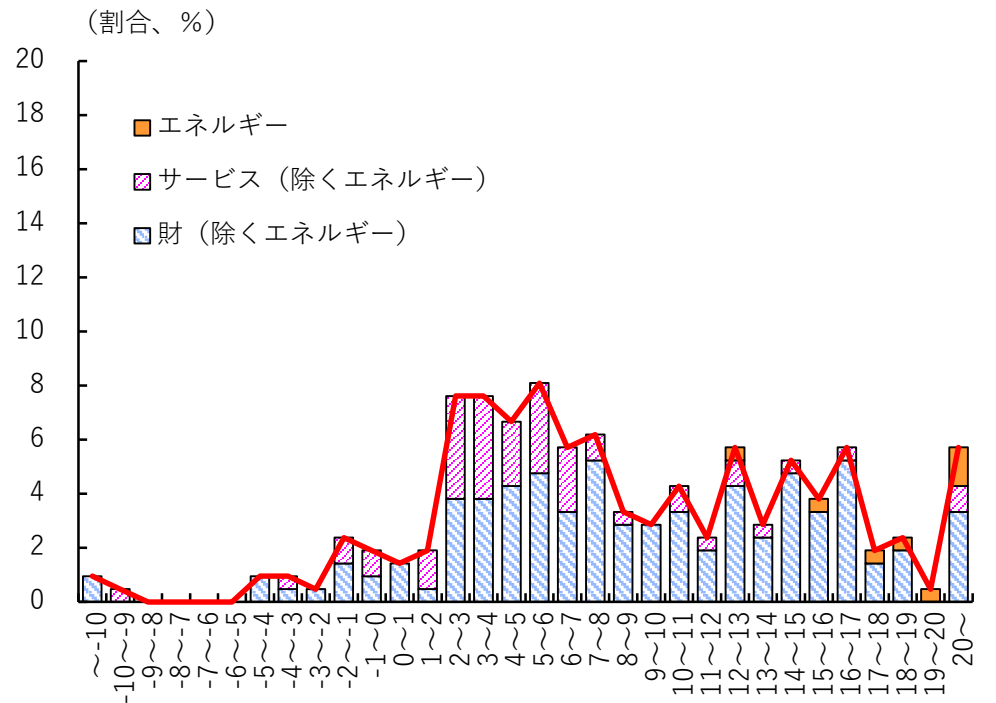
(注) オランダTTF (The Title Transfer Facility) 1ヵ月物。MWhはメガワットアワー。メガは100万。2022年10月17日まで
(出所) Bloombergより大和総研作成

<ご参考> 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



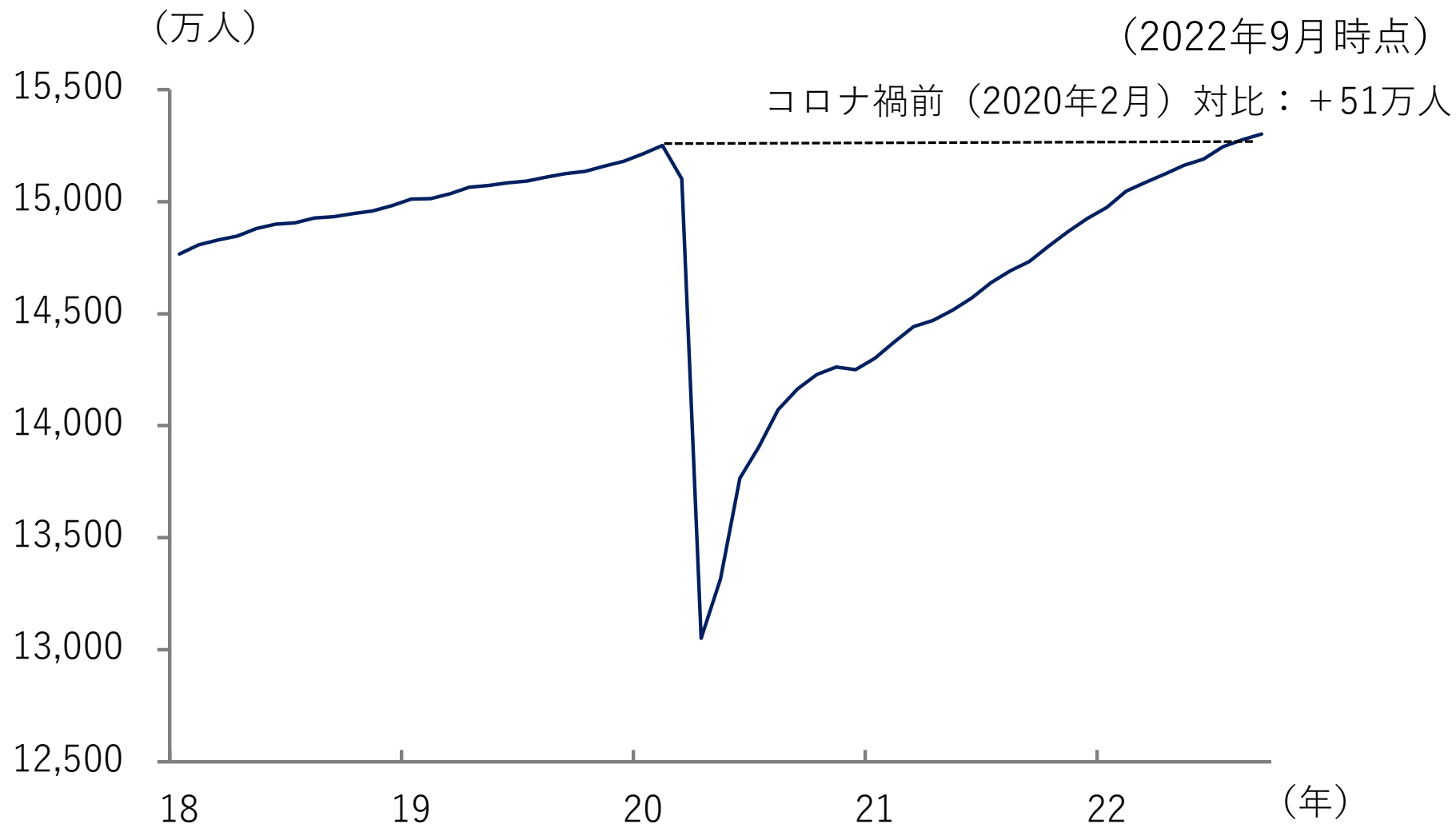
米国CPI 品目別変化率の分布 (2022年9月)



(出所) BLS、Haver Analyticsより大和総研作成

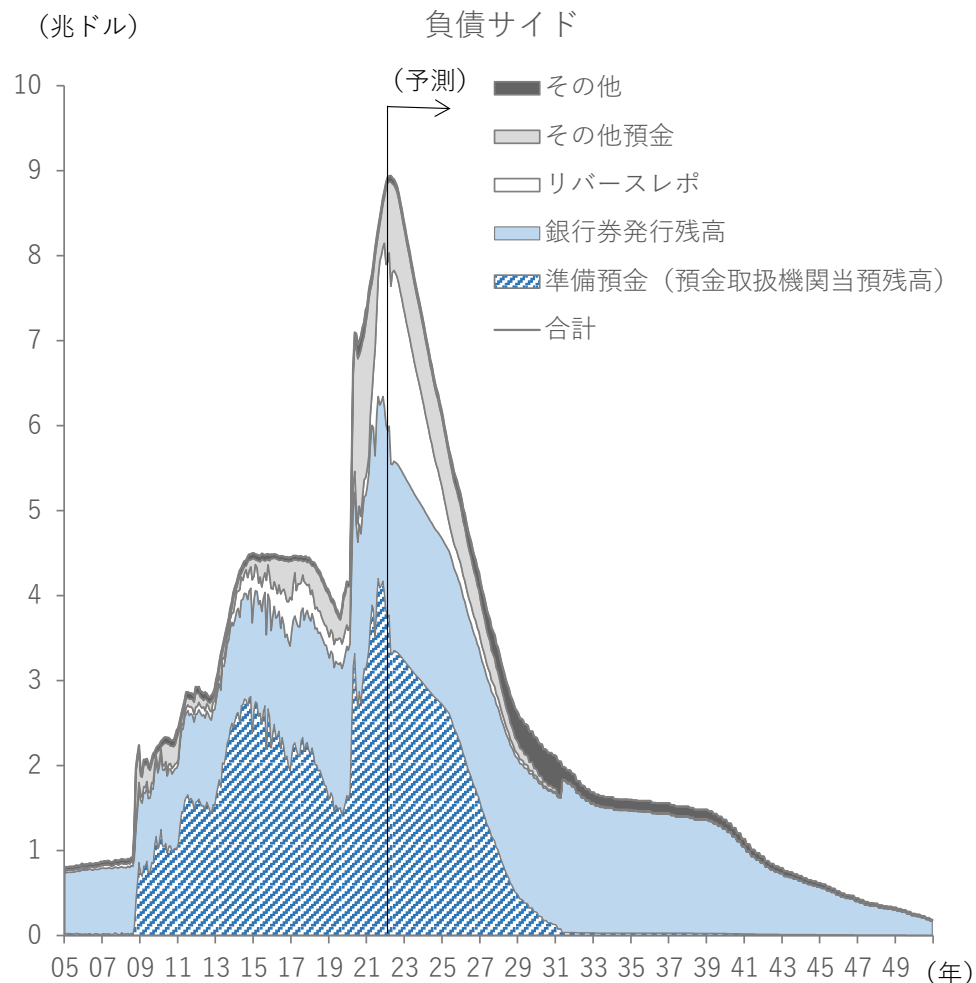
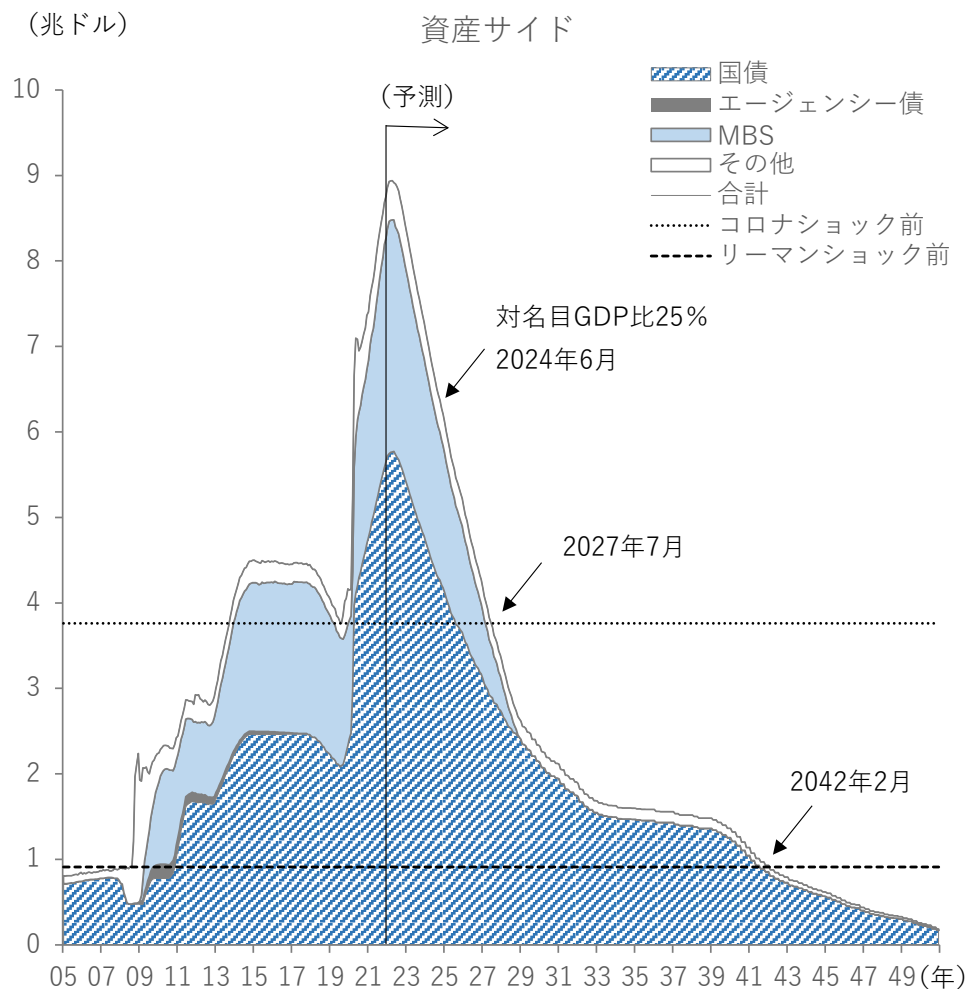
(各品目の変化率、%)

<ご参考> 米国の非農業部門雇用者数



(出所) BLS、Haver Analyticsより大和総研作成

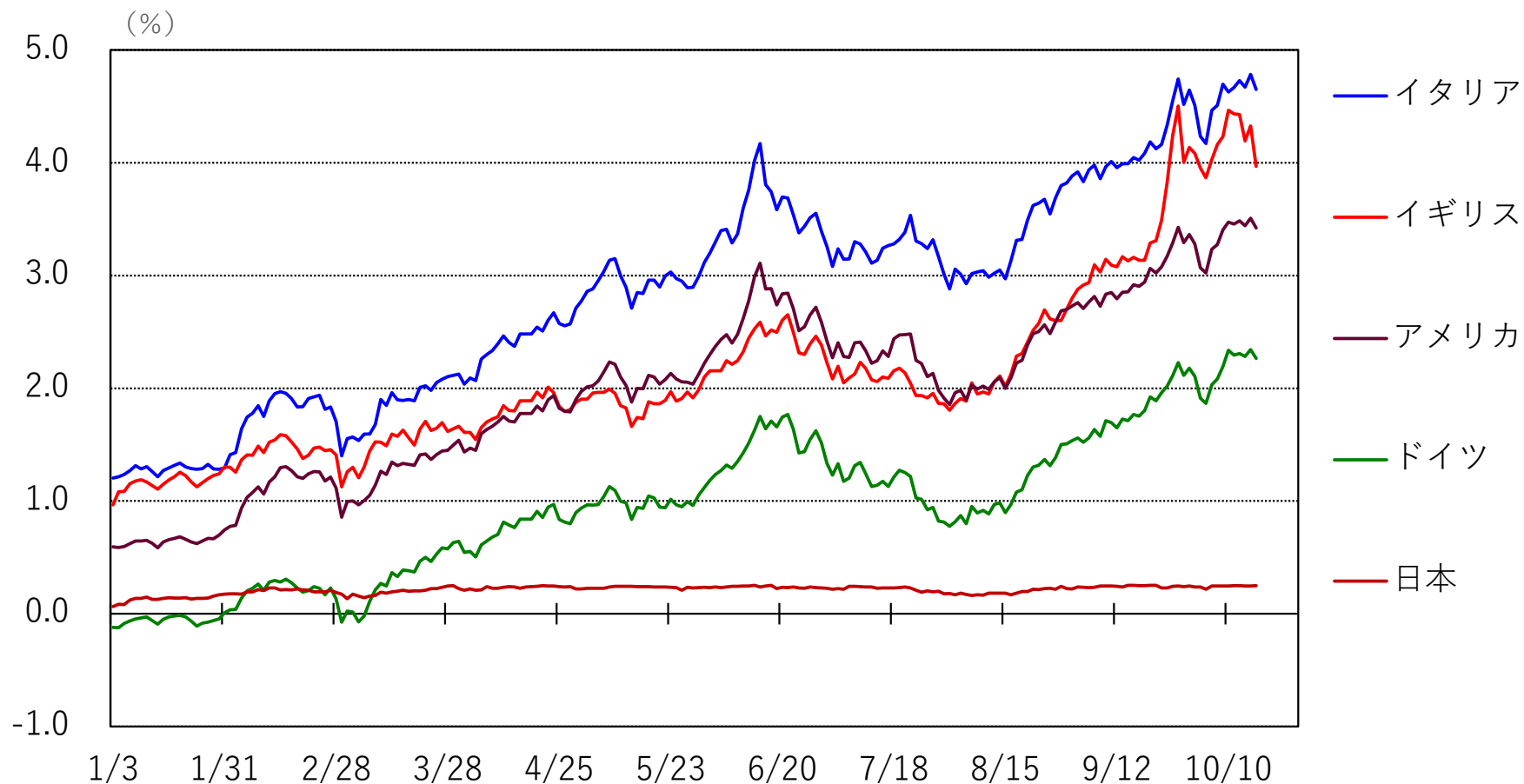
<ご参考> FRBのバランスシート縮小シミュレーション



(注) 月毎のバランスシート縮小ペースの想定は、2022年6月1日からの3カ月間について、国債が300億ドル、MBSとエージェンシー債の合計で175億ドル、総額475億ドルとしている。その後は国債が600億ドル、MBSとエージェンシー債の合計で350億ドル、総額950億ドルとしている。

(出所) FRBより大和総研作成

<ご参考> 主要国長期金利の推移



(注) 2022年10月17日まで。

(出所) Bloombergより大和総研作成

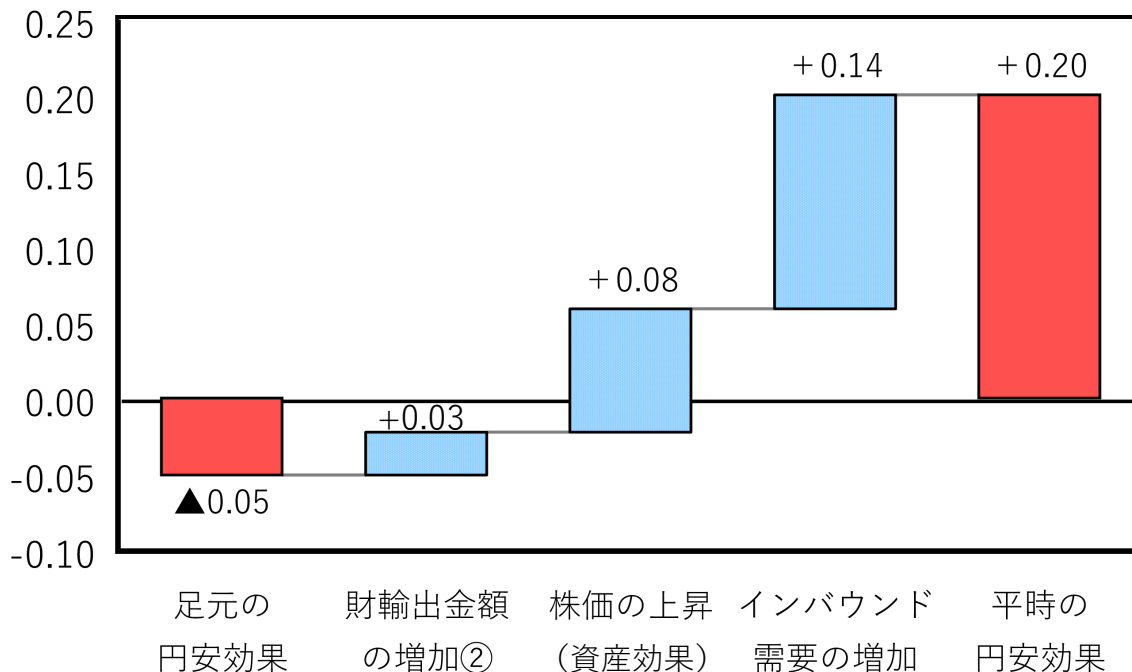
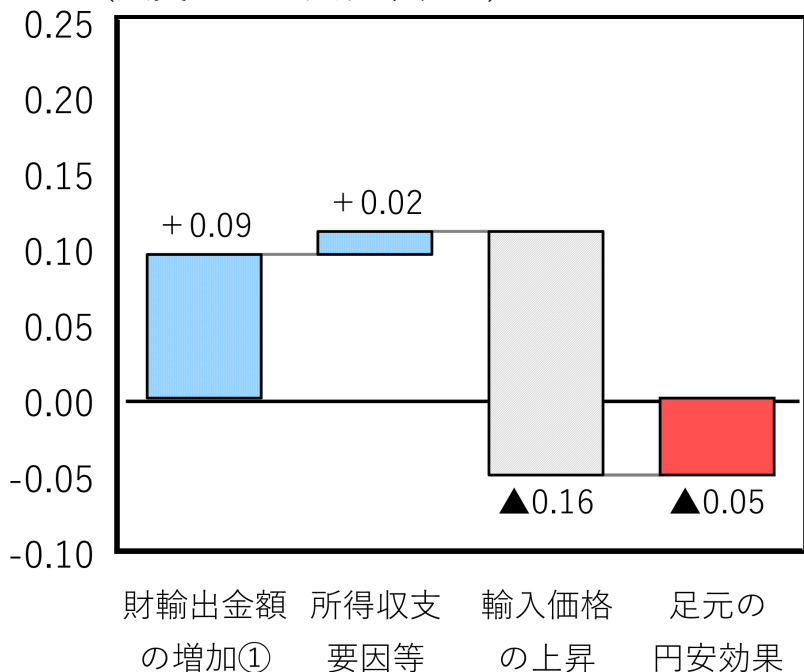
<ご参考> 10%の円安・ドル高による2022年度の実質GDPへの影響

【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

<ご参考> 世界各国・地域におけるCBDCの研究・開発・発行の動向

	日本	米国	欧州（ユーロ）	中国	その他
19年					<ul style="list-style-type: none"> ■ リップラ構想（→ディエム→廃止） ■ 瑞典：パイロットプロジェクトを発表
6月					
12月					
20年					<ul style="list-style-type: none"> ■ 6中銀とBISが研究グループ設立 ■ 瑞典：パイロット・プロジェクト開始
1月					
2月					
4月				<ul style="list-style-type: none"> ■ パイロットテスト計画を発表 	
8月		<ul style="list-style-type: none"> ■ ボストン連銀とMITがCBDCの共同研究を行うと発表 			
10月	<ul style="list-style-type: none"> ■ CBDCの取り組み方針を公表 		<ul style="list-style-type: none"> ■ CBDC報告書、パプコメを発表 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 人民銀行法改正案のパプコメ 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 7中銀とBISが報告書を公表 ■ パハマ：世界初のCBDC発行 ■ カンボジア：DCシステム開始
21年				<ul style="list-style-type: none"> 大規模パイロットテスト（実施：多数） 	
3月					<ul style="list-style-type: none"> ■ 東カリブ諸国：CBDC試験発行
4月	<ul style="list-style-type: none"> 実証実験【概念実証フェーズ1】（1年程度） 		<ul style="list-style-type: none"> ■ パプコメの報告書 	<ul style="list-style-type: none"> 試験利用 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 英国：CBDCタスクフォース
7月			<ul style="list-style-type: none"> ■ CBDCプロジェクト開始を決定 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 「研究進展白書」を公表 	<ul style="list-style-type: none"> ■ エルサルバドルがビットコインを法定通貨へ
9月					<ul style="list-style-type: none"> ■ G7がCBDCの「13の原則」を公表 ■ ナイジェリア：CBDCを発行
10月			<ul style="list-style-type: none"> 調査フェーズ（2年程度） 		
22年		<ul style="list-style-type: none"> ■ FRBがリサーチペーパー ■ ボストン連銀とMITの研究報告書 ■ デジタル通貨に関する大統領令 ■ FRBが5月20日までパプコメ募集 		<ul style="list-style-type: none"> ■ 北京冬季五輪 	<ul style="list-style-type: none"> ■ ディエム撤退
1月					
2月					
3月					
4月					
5月	<ul style="list-style-type: none"> 実証実験【概念実証フェーズ2】（1年程度） 				
7月				<ul style="list-style-type: none"> 人民銀行法改正・正式発行？ 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 瑞典：パイロット・プロジェクトのフェーズ3 ■ ジャマイカ：CBDCの発行
23年					
3月	<ul style="list-style-type: none"> ■ パイロット実験の是非を決定 				
4月					
9月	<ul style="list-style-type: none"> パイロット実験（期間不明） 		<ul style="list-style-type: none"> ■ CBDC発行の是非を決定 		
10月			<ul style="list-style-type: none"> 発行準備フェーズ 		

(注) CBDCは、中央銀行デジタル通貨（Central Bank Digital Currency）。6中銀は、カナダ、英、日、欧、スウェーデン（瑞典）、スイス。7中銀は6中銀+米。
 (出所) 各種資料、各種報道より大和総研作成

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。