

# INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

2024年7月



01 世界経済・金融市場見通し

27 市場データ一覧

03 各国経済見通し

28 主要金融資産のパフォーマンス

17 市場見通し

29 主要な政治・経済日程

## ① 世界経済・金融市場見通し

2024年7月

## 世界経済

## 世界経済は米国主導で回復基調保つ

世界経済は全体で底堅いものの米国の強さが目立つ流れでした。直近6月の購買担当者景気指数（PMI）は総合で米国54.6、ユーロ圏50.8、日本50.0、英国51.7と業況改善の節目50台を維持も、米国以外は前月比で低下しました。業種別に見ると、ユーロ圏で製造業が45.6とドイツを中心に不振が続き、日本ではサービス業が49.8と2022年8月以来の50割れとなるなど息切れ感もうかがえます。

## 景気軟着陸シナリオを期待も楽観はできず

主要先進国全体で見れば、緩やかな生産拡大と雇用改善、インフレ安定化も続いており、今年後半に向けた景気軟着陸の確度は高まっているとみます（図2）。ただし、足元の各国景気・物価指標は上下双方向のリスクをうかがわせる材料も散見されるなか、ロシアや中東を巡る地政学的緊張が高まる場面もありました。当面は楽観論一色に染まりにくい経済環境が続くとみます。（瀧澤）

## 金融市場

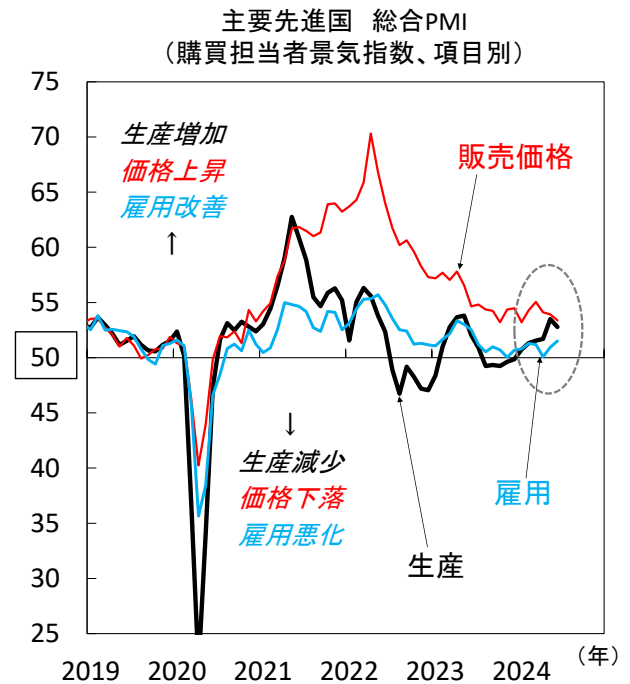
## 6月の金融市場はリスク選好も欧州で逆風

6月の金融市場は、世界的な金利低下で株価が底堅く推移するなど、全体でリスク選好基調を保つ一方、温度差も目立ちました。相対的にリスク回避の動きが目立ったのが欧州です。フランスでは6月欧州議会選挙での極右勢力台頭を受け、急遽総選挙（7月7日決選）が決定、5月に英国で解散総選挙（7月4日開票）を突如発表したのに続き、域内政治不透明感の高まりが重しとなりました。

## 利下げ転換は好材料も選挙イヤーは油断禁物

6月にカナダとユーロ圏が利下げを開始し、景気軟着陸の条件ともいえた先進国同時利下げに前進、市場に安堵感が広がった印象です。ただし、国際政治面の雑音が強まった点は悪材料です。近年、米大統領選挙年に政策面の不透明感が高まりやすい傾向もあるなか（図2）、先が見えないウクライナ、イスラエル情勢を含め、国際政治発で市場が動揺するリスクに要注意です。（瀧澤）

【図1】 底固めの動きを見せる生産・雇用面、懸案のインフレ面も足元は安定基調を維持

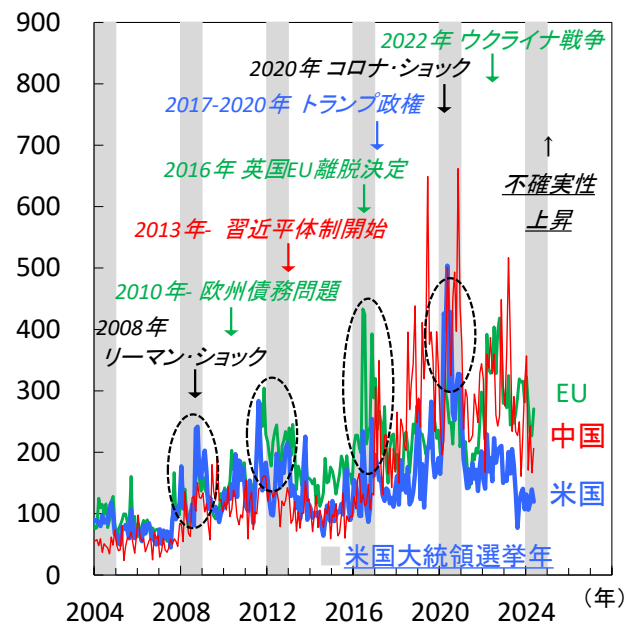


注) 対象国は日本・米国・ユーロ圏・英国。対象国のPMI（項目別指数）を2019-2024年の名目GDP（IMF推計値）で加重平均した値。50が業況改善・悪化の境目。直近値は2024年6月。

出所) S&Pグローバル、IMF（国際通貨基金）より当社経済調査室作成

【図2】 風雲急を告げる2024年後半の欧州政治、米大統領選挙も控えた国際政治に要警戒

米欧中 経済政策不確実性(EPU)指数



注) EPU指数は主要新聞の経済政策に関する記事の数やエコノミストによる経済予想のばらつきなどから経済政策の不確実性を数値化した指数。直近値は2024年5月。

出所) LSEGより当社経済調査室作成

## ① 世界経済・金融市場見通し

2024年7月

## ● 実質GDP（前年比）見通し

	2022年	2023年	2024年	2025年
日本	1.2	1.8	0.3	1.3
米国	1.9	2.5	2.2	1.5
ユーロ圏	3.4	0.5	0.7	1.4
オーストラリア	3.9	2.0	1.2	2.3

	2022年	2023年	2024年	2025年
中国	3.0	5.2	5.0	4.5
インド	7.0	8.2	6.8	6.5
ブラジル	3.0	2.9	1.4	2.0
メキシコ	3.7	3.2	1.8	2.2

注) 2022-2023年は実績・推計、2024-2025年が当社経済調査室見通し。

## ● 金融市場（6カ月後）見通し



## 株式

(単位:ポイント)		直近値	6カ月後の見通し
日本	日経平均株価(円)	39,583	38,000-44,000
	TOPIX	2,810	2,700-3,100

(単位:ポイント)		直近値	6カ月後の見通し
米国	NYダウ(米ドル)	39,119	36,000-42,000
	S&P500	5,460	5,100-5,900
欧州	ストックス・ヨーロッパ600	511	490-570
	ドイツDAX®指数	18,235	17,100-19,900



## 債券

(10年国債利回り)

(単位:%)		直近値	6カ月後の見通し
日本		1.042	0.9-1.5
米国		4.392	3.5-4.9

(単位:%)		直近値	6カ月後の見通し
欧州(ドイツ)		2.485	1.7-2.7
オーストラリア		4.351	3.7-4.7



## 為替(対円)

(単位:円)		直近値	6カ月後の見通し
米ドル		160.83	143-161
ユーロ		172.30	154-172
オーストラリアドル		107.23	94-108
ニュージーランドドル		97.85	87-101

(単位:円)		直近値	6カ月後の見通し
インドルピー		1.9292	1.73-1.93
メキシコペソ		8.766	7.90-9.10
ブラジルリアル		28.750	27.5-31.5



## リート

(単位:ポイント)		直近値	6カ月後の見通し
日本	東証REIT指数	1,724	1,650-1,950

(単位:ポイント)		直近値	6カ月後の見通し
米国	S&P米国REIT指数	1,680	1,530-1,830



## 原油

(単位:米ドル/バレル)		直近値	6カ月後の見通し
	WTI先物(期近物)	81.54	80-100

注) 見通しは当社経済調査室。直近値および見通しは2024年6月28日(直近日休場の場合は前営業日の値)。

出所) S&amp;P、LSEGより当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し－日本

2024年7月

## 日本経済

日銀短観の大企業製造業業況判断は改善  
物価が高止まる中、消費が上向くか

## 日銀短観の大企業製造業業況判断DIは改善

6月日銀短観の業況判断DIは大企業製造業が+13（前回：+11）と2四半期ぶりに改善、非製造業は+33（同+34）と16四半期ぶりに悪化しました（図1）。製造業は繊維、化学、石油・石炭製品、業務用機械が中心に改善した一方、非製造業は小売、対個人サービス、宿泊・飲食サービスが押し下げました。また、中小企業製造業は▲1（前回：▲1）と横ばい、非製造業は+12（同+13）と悪化しました。先行き見通しについては、製造業については木材・木製品、食料品、業務用機械を中心に改善した一方、非製造業は悪化しました。

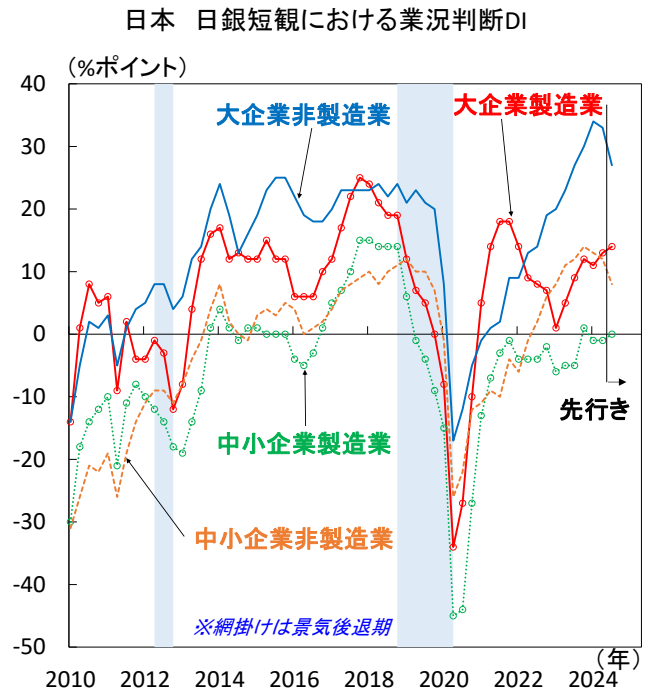
企業は今年度も強気な設備投資計画を打ち出しており、計画通り実施されるのが注目されます（図2）。企業の人手不足感が強まる中、省力化投資が積極化する公算が大きいと、先行きの設備投資は増加が予想されGDP成長率を押し上げることが期待されます。

## 日銀が7月に利上げに踏み切るか注目

5月の鉱工業生産は前月比+2.8%（4月:同▲0.9%）と2カ月ぶりに増加（図3）。基調判断は「一進一退ながら弱含み」で据え置き。業種別では、自動車と同+18.1%と増加。成長率の持ち直しの持続性を判断する上で今後の生産回復が期待されます。また、5月の訪日外国人客数は3カ月連続で300万人を上回り（図4）、サービスを中心としたインバウンド需要の好調さが示されました。円安進行や国際航空便の増便等が押し上げに寄与したとみられ、今後もインバウンド需要の拡大が期待されます。

短観では全企業の販売価格見通しが前回から引き上げられました。東京都区部の6月消費者物価コア（生鮮食品除く）は前年比+2.1%と前月の同+1.9%から上昇（図5）。内訳を見るとエネルギーは同+5.9%、電気代は同+13.1%と上昇に転じました。政府による電気・ガス価格激変緩和対策事業の補助額減額によるものです。また、5月の小売業販売額は前月比+1.7%と前月の同+0.8%から加速（図6）。一方、6月の消費者態度指数は36.4（前月は36.2）と3カ月ぶりに改善し、今後消費が上向くことが期待されます。また、7月会合での日銀の国債買入れ額縮小の詳細決定や利上げの有無が注目されます。（本江）

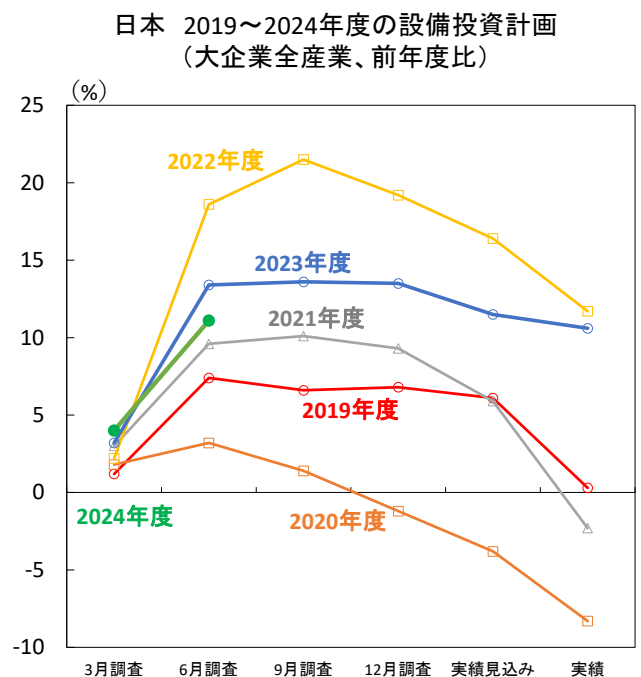
【図1】日銀短観における大企業製造業の業況判断DIは2四半期ぶりに改善



注) 直近値は2024年6月の最近および先行き。業況判断DIは「良い」-「悪い」。網掛けは景気後退期。

出所) 日本銀行より当社経済調査室作成

【図2】設備投資は強気な計画に実績が伴うか



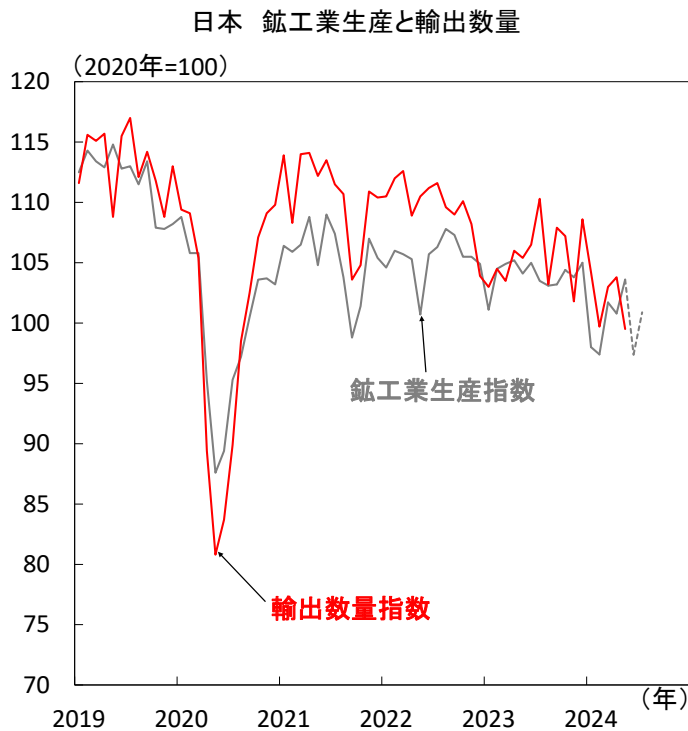
注) 直近値は2024年6月。

出所) 日本銀行より当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し－日本

2024年7月

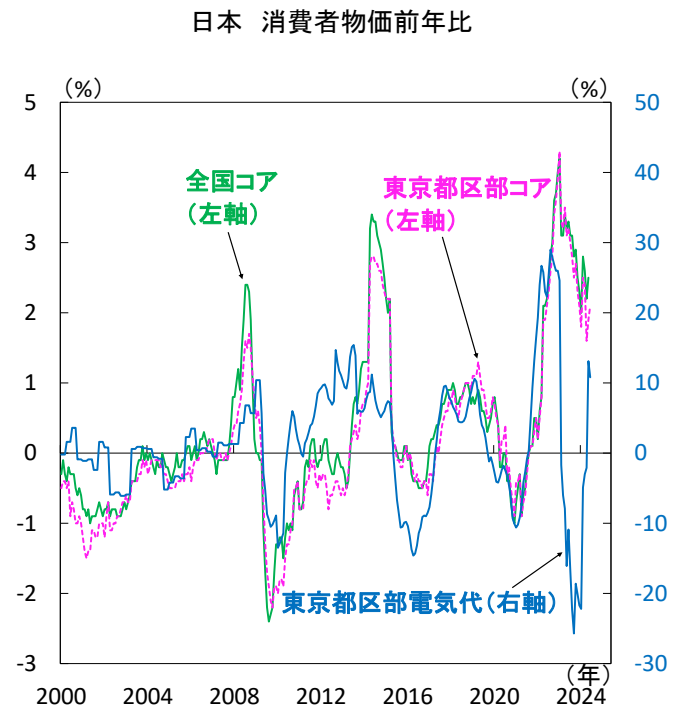
【図3】生産は5月は増加するも先行き見通しは弱含み



注) 直近値は2024年5月。鉱工業生産は同年6-7月の製造工業生産予測の伸び(6月は経済産業省補正值)で延長。

出所) 財務省、経済産業省より当社経済調査室作成

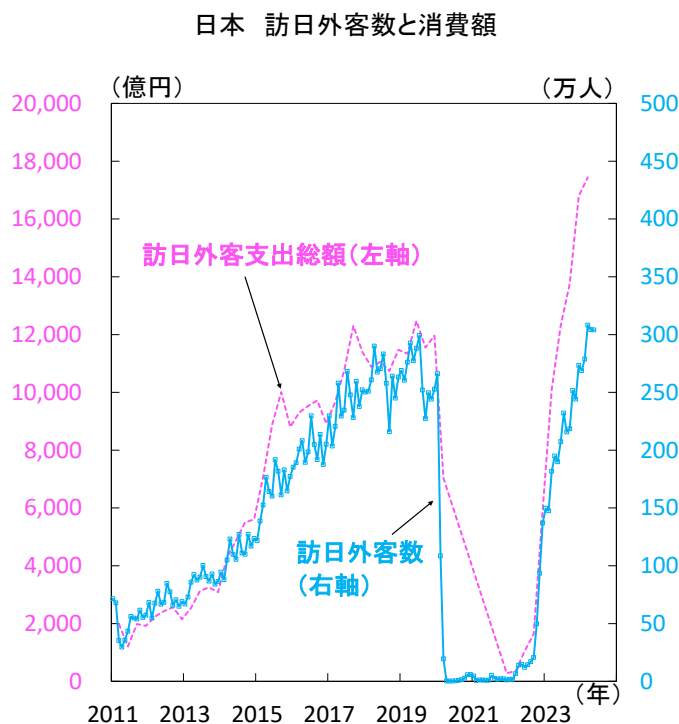
【図5】政府の物価対策期限切れにより電気代を中心に全国消費者物価コアは伸び率加速



注) 直近値は全国は2024年5月、東京都区部は同年6月。コアは生鮮食品除く。

出所) 総務省より当社経済調査室作成

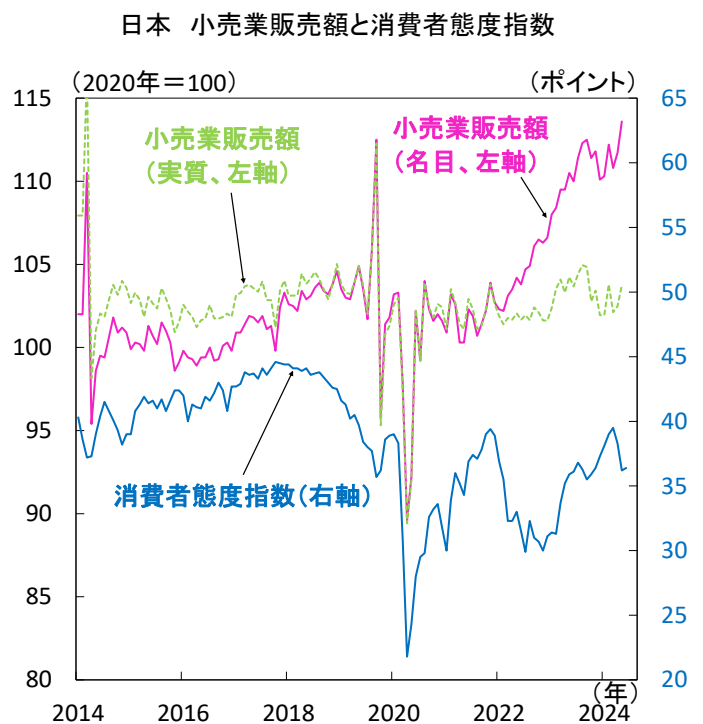
【図4】インバウンド需要は円安を背景に好調



注) 直近値は訪日外客数が2024年5月、訪日外国人消費額が同年1-3月。

出所) 日本政府観光局 (JINTO)、観光庁より当社経済調査室作成

【図6】小売業販売額は増加に転じ、消費者マインドも改善



注) 直近値は小売業販売額は2024年5月。消費者態度指数は同年6月。

出所) 内閣府、経済産業省より当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し－米国

2024年7月



## 米国経済

## 利下げ開始は既定路線、 物価・景気指標をにらむ展開

### FOMCは無風通過、物価指標に安心感

市場の注目を集めた6月米連邦公開市場委員会(FOMC)では政策金利の据え置きに加え、四半期ごとに発表されるFOMC参加者の政策金利見通し(ドッツ)が発表されました。ドッツは2024年末の政策金利予想の中央値が1回の利下げとなるなど、前回3月時点の3回から利下げ幅が縮小したものの、投票者の分布では依然として2回の利下げを見込む参加者も8名おり、来年以降の利下げ幅も前回と比べほぼ不変となりました(図1)。この結果を受けて、金融市場では早ければ9月にも利下げ開始が予想され、年内利下げ予想回数は約2回と、FOMC見通しよりもハト派な見方を維持しています(図2)。楽観的な市場見通しの背景には、インフレ再加速の懸念が薄れつつあることがあられるでしょう。1-3月期に物価上昇圧力は市場予想を上振れたものの、4-5月の個人消費支出(PCE)デフレーターは総合・コア共に再び落ち着きを取り戻しつつあります(図3)。物価指標は、再び緩やかな鈍化路線に入った模様です。

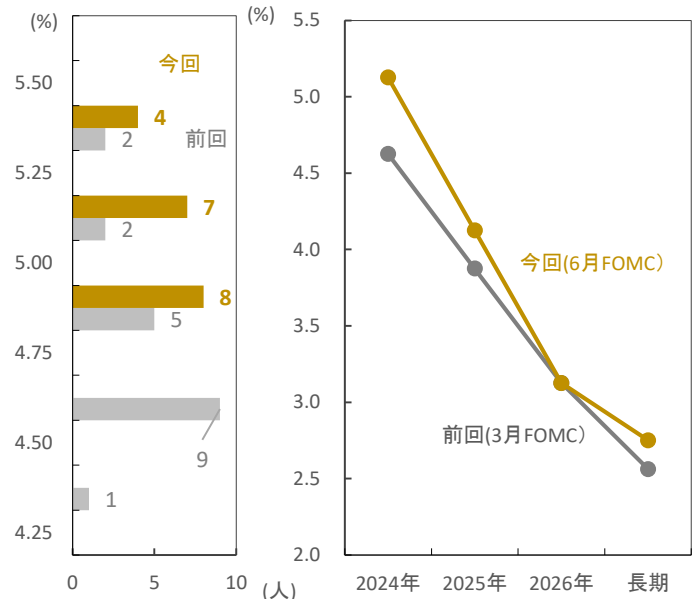
### 市場の注目は、再び労働市場へ

インフレ再加速への懸念が薄れたことで、市場の注目は再び労働市場に移ると考えています。FOMC後の要人発言では足元の労働市場は堅調との評価が大半ながらも、先行きの労働市場鈍化を注視するとのコメントも散見されます。雇用者数の増加ペースは堅調かつ失業率も低水準で推移しているものの、新規失業保険の申請件数と継続受給者数は共に増加傾向にあり、職探しが徐々に困難になりつつあるようです(図4)。労働市場の減速感が広がれば、賃金の伸びも鈍化傾向が鮮明になり消費需要も減退が見込まれるでしょう。インフレ率を需要と供給の観点に分けて考えると、既に供給要因によるインフレは落ち着きつつあります(図5)。今後、需要要因によるインフレも鈍化すれば、9月のFOMCで利下げに踏み切るとの期待感が更に高まるでしょう。

一方、米大統領選が市場の不透明要因として台頭しつつあります。6月下旬の米大統領選候補者TV討論会では、登壇したバイデン氏の不調が目立ち、市場の織り込むトランプ氏の勝率が急上昇しており、米大統領候補者の高齢化がリスク視される結果となっています。(清水)

【図1】年内の利下げ予想中央値は1回も、  
2回利下げを見込む参加者も多数

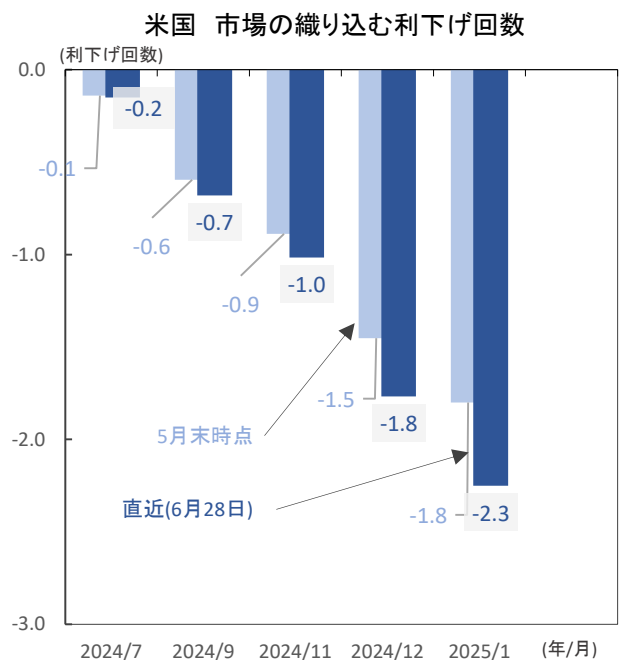
米国 FOMC参加者の政策金利見通し  
(左:2024年の予想分布、右:予想中央値)



注) 見通しの公表は四半期ごとのFOMCとなるため、前回は2024年3月。今回分(直近値)は2024年6月

出所) 米FRB、Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】市場の織り込む利下げ予想回数は  
6月FOMCを経て小幅に拡大



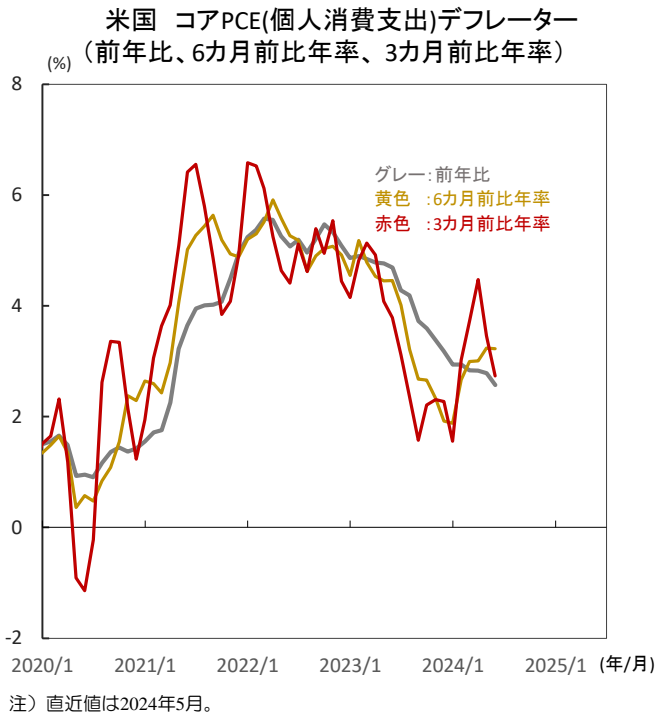
注) 1回あたりの利下げ幅を0.25%ptとして計算。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し－米国

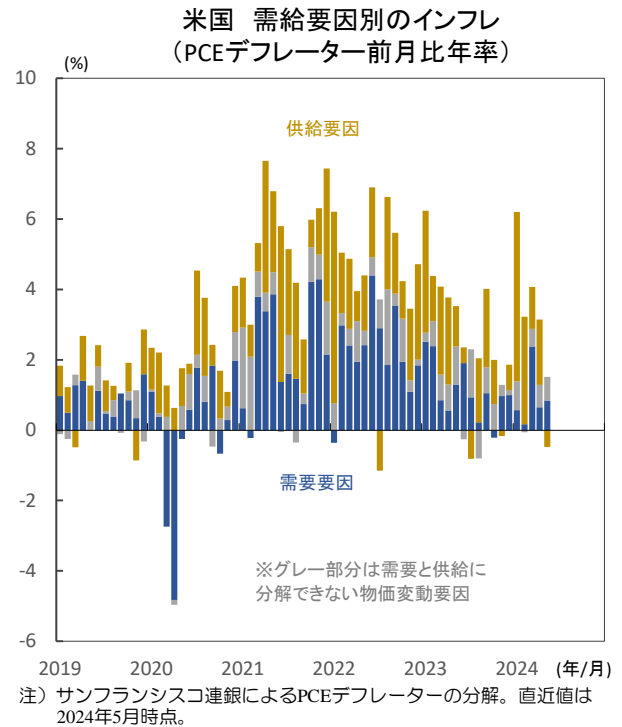
2024年7月

【図3】4-5月のインフレ率が落ち着きを示し、  
インフレ再加速懸念は後退



出所) 米BEAより当社経済調査室作成

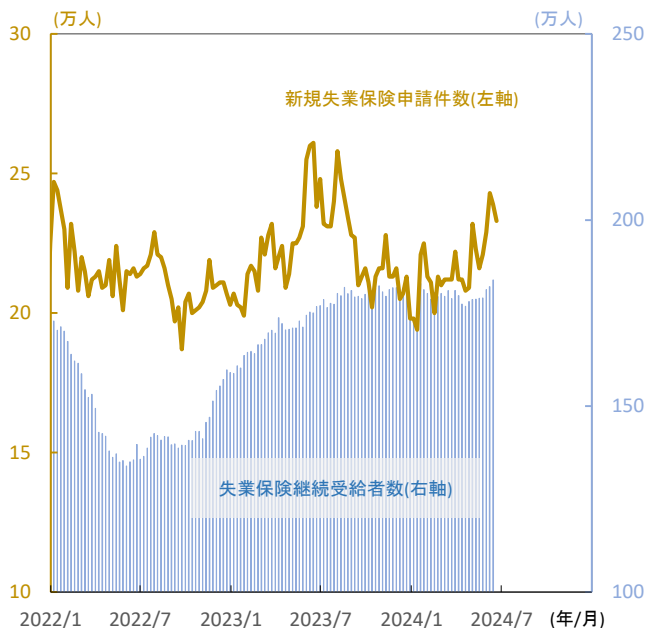
【図5】川上の物価圧力は既に和らいでおり、  
需要が落ち着けば、まもなく利下げか



出所) 米サンフランシスコ連銀より当社経済調査室作成

【図4】失業保険申請件数は漸増傾向、  
継続受給者も増加、職探しの厳しさを示唆

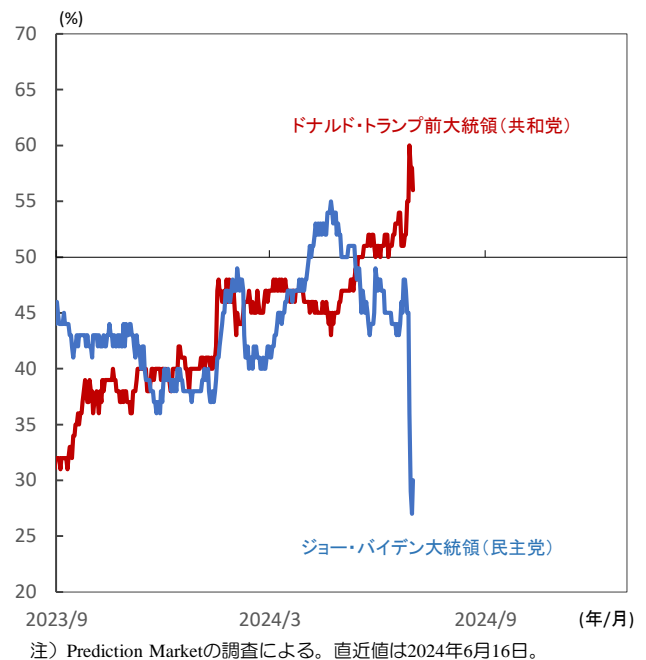
米国 失業保険新規申請・継続受給者推移



出所) 米BLSより当社経済調査室作成

【図6】テレビ討論会后にバイデン氏の劣勢が鮮明に

米国 市場の織り込む2024年大統領選の勝率



出所) Bloombergより当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し－欧州

2024年7月

## 欧州経済

景気への先行き楽観はやや後退、  
ECBは利下げへの慎重姿勢を維持

## 引き続き、生産活動の弱さが足かせ

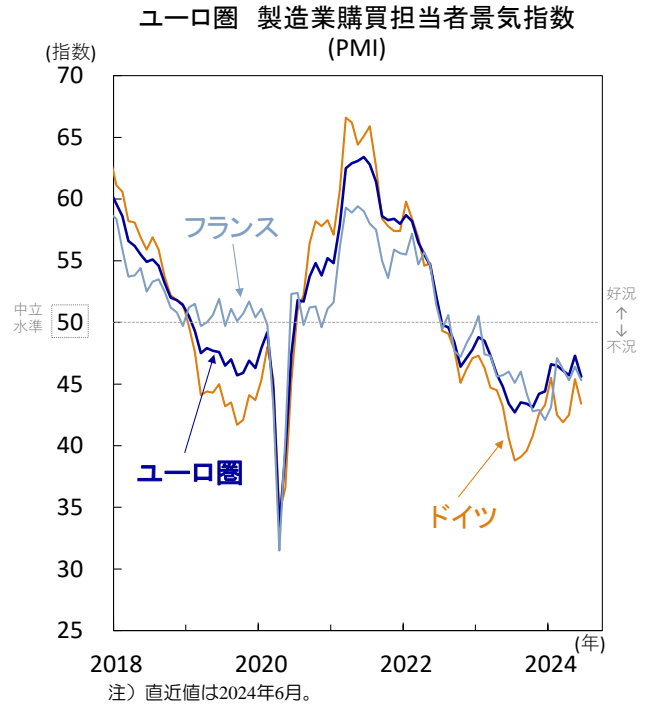
ユーロ圏景気の足かせとなっている生産活動の回復を巡る不透明感は根強い模様です。ユーロ圏の6月製造業購買担当者景気指数(PMI)は再び悪化(図1)。製造業部門の新規輸出受注が大きく低下して、外需の低迷を反映しました。また、ドイツの4月製造業受注は、事前の増加予想に反して減少(図2)。欧州委員会による業況調査でも、需要不足が引き続き報告され(図3)、生産回復のせい弱性が改めて意識されています。一方、域内景気を支えるサービス業PMIは良好さを保ちつつも、小幅に悪化。欧州議会選挙後にフランスが総選挙実施を決定したことを受けて政局混迷への懸念も強まり、域内景気への先行き楽観はやや後退しています。消費者信頼感は緩やかながら改善基調を保ち、4-6月期も景気を持ち直しは続くと思われるものの、回復ペースは緩やかなものに留まりそうです。

サービス・賃金インフレへの懸念は残り、  
ECBは利下げを開始も慎重姿勢は不変

ユーロ圏の先行きのインフレ減速ペースを巡る不透明感は強いままです。ユーロ圏の5月消費者物価(確定値)は前年比+2.6%と伸び率は小幅に上昇(図4)。食品インフレや財インフレの鈍化は継続するも、これまでのインフレ減速をけん引してきたエネルギー価格は前年比でプラスに転じはじめています。加えて、根強い賃金上昇圧力を背景に、サービスインフレは依然として高止まり。欧州委員会の6月業況調査では、サービス業の販売価格見通しは再び上昇し(図5)、先行きの賃金・サービスインフレの下げ渋りリスクへの懸念は未だ拭いきれずにいます。

欧州中央銀行(ECB)は6月政策理事会で、インフレの緩和や物価目標回帰への確度の高まりを背景に、0.25%ptの利下げを決定しました。一方、成長率・物価見通しは上方修正(図6)。賃金・サービスインフレ高止まりへの懸念は残り、6月の利下げは過度な金融引き締めとの修正と位置づけました。先行きの政策運営にあたっては、引き続き、データからインフレの減速具合を慎重に見極める姿勢を維持。積極的に継続利下げを行える状況には未だなく、金融緩和の解除はごく緩やかに進展しそうです。(吉永)

## 【図1】ユーロ圏 製造業部門の回復力は依然として不安定



出所) S&amp;Pグローバルより当社経済調査室作成

## 【図2】ドイツ 4月製造業受注の弱さは継続し、引き続き需要は低迷



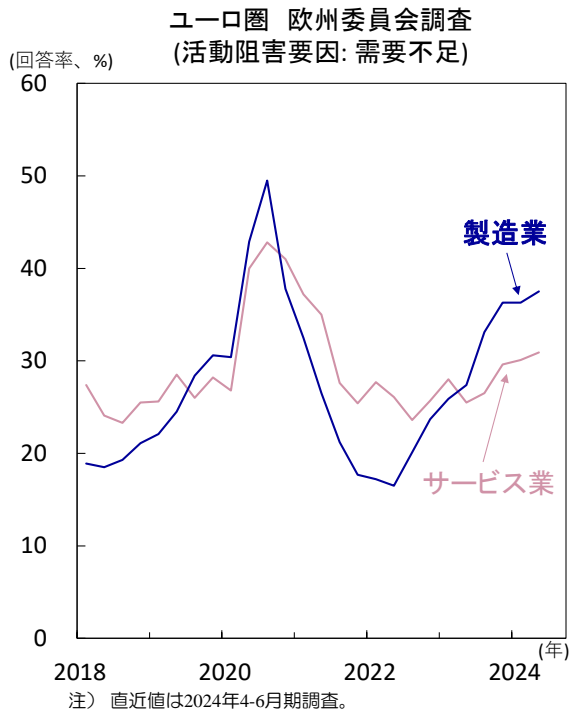
出所) ドイツ連邦統計庁より当社経済調査室作成



## ② 各国経済見通し－欧州

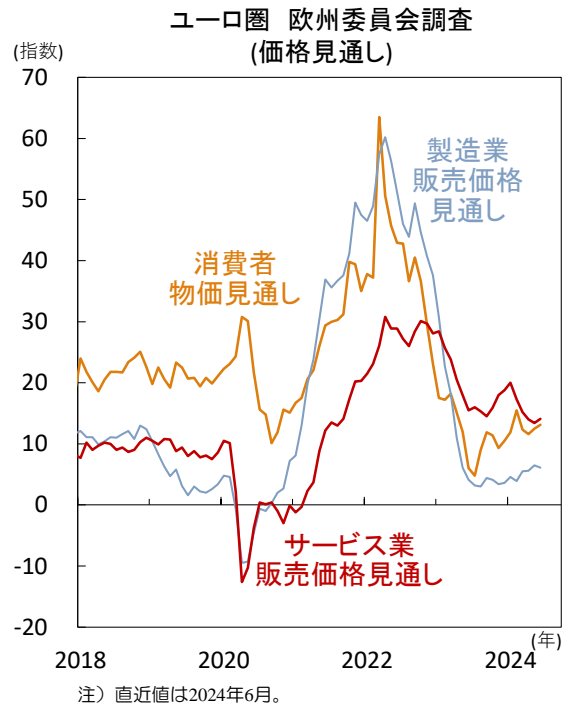
2024年7月

【図3】ユーロ圏 需要不足を報告する企業の割合は未だ高水準で推移



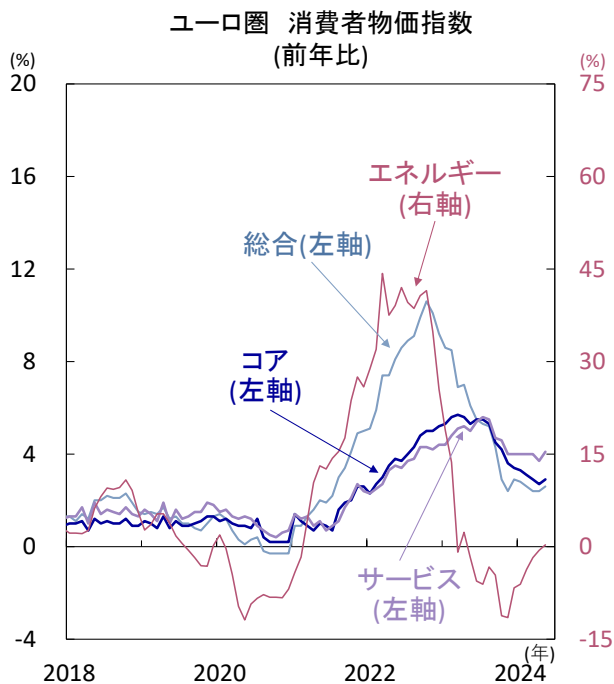
出所) 欧州委員会(EC)より当社経済調査室作成

【図5】ユーロ圏 サービス業の販売価格見通しは再び上向き、価格転嫁動向の不透明感残る



出所) ECより当社経済調査室作成

【図4】ユーロ圏 サービスインフレは粘り強く、インフレ下げ渋りリスクへの懸念は拭えず



出所) 欧州統計局(Eurostat)より当社経済調査室作成

【図6】ユーロ圏 ECBは物価見通しを上方修正、追加利下げへの慎重姿勢を堅持

ECB スタッフ経済見通し

	2024年	2025年	2026年
実質GDP成長率(前年比、%)			
2024年6月	+0.9 ↑	+1.4 ↓	+1.6
(2024年3月)	+0.6	+1.5	+1.6
消費者物価(前年比、%)			
2024年6月	+2.5 ↑	+2.2 ↑	+1.9
(2024年3月)	+2.3	+2.0	+1.9
コア消費者物価(前年比、%)			
2024年6月	+2.8 ↑	+2.2 ↑	+2.0
(2024年3月)	+2.6	+2.1	+2.0
単位労働コスト(前年比、%)			
2024年6月	+4.7 ↑	+2.5 ↑	+2.1 ↑
(2024年3月)	+4.4	+2.3	+1.7

※ ↓: 下方修正、↑: 上方修正

※ コア: 除くエネルギー・食品・アルコール・タバコ

出所) 欧州中央銀行(ECB)より当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通しーオーストラリア

2024年7月



## オーストラリア(豪)経済

## 豪中銀は5会合連続となる 金利据え置きを決定

### 労働需給の逼迫度合いは緩和へ

1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率+0.5%と鈍化しました(図1)。生活費高騰や利払い負担の大幅増が家計を圧迫するなか貯蓄率は低下し、一人当たりGDP成長率は5四半期連続で減少、移民流入増によりプラス成長を維持している状況です。景況感は経済活動の低迷が4-6月も継続している事を示しています(図2)。一方、総合PMIは今年2月以降50超で推移しており、期待インフレ率の低下や利下げ期待から年後半景気は持ち直す見込みです。

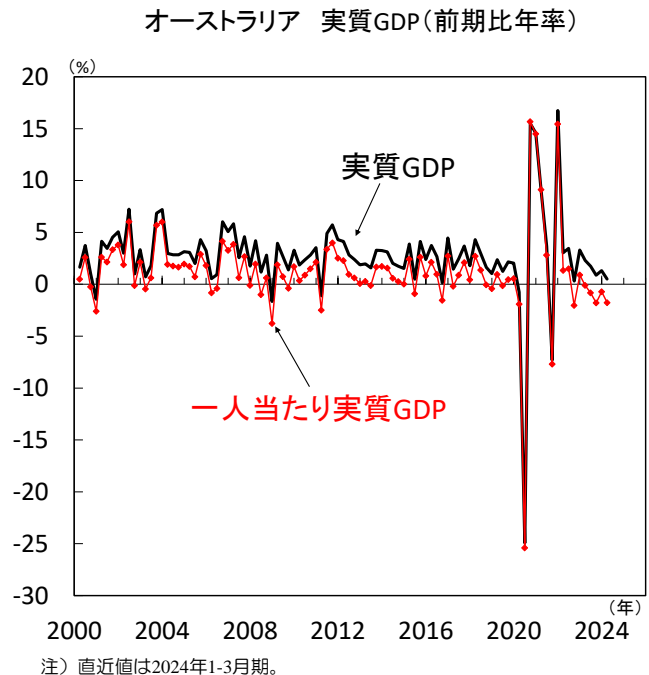
5月の労働力統計では、雇用者数はフルタイム主導で堅調な伸びとなり失業率は4.0%と小幅に低下しました。一方、総労働時間は減少しており、企業の労働需要は減退しているとみられます。また、労働参加率が66.8%と高水準を維持するなか15歳以上の人口は増加しており、労働供給は拡大しています。労働需給の逼迫は緩和しつつあり、年後半に賃金上昇率は鈍化する見通しです(図3)。

### 豪中銀はタカ派姿勢を維持

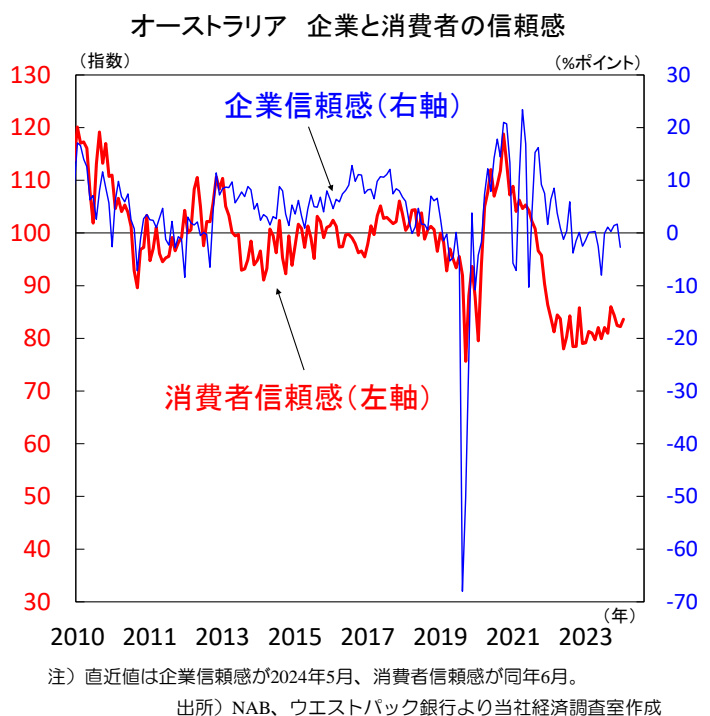
消費者物価(総合)の前年比は2024年1-3月に+3.6%と2022年10-12月期の+7.8%をピークに大きく低下してきましたが、豪中銀が目標とする水準(2-3%)までは依然距離があります。また、5月の消費者物価の前年比は+4.0%(4月:+3.6%)と3カ月連続で上昇し、月次消費者物価の加速はインフレ圧力の根強さを示しています(図4)。

豪中銀は6月の金融政策決定会合で、政策金利を5会合連続で4.35%に据え置きと決定。声明では、最近のデータはまちまちだったがインフレの上振れリスクに引き続き警戒する必要性が強まったと指摘しました。先行きの政策はあらゆる選択肢を除外しないと改めて表明し、利上げも想定外でない事を示しました。ブロック総裁は会合後の記者会見で、今回も追加利上げを検討し、緩和については検討しなかった事を明らかにしました。一方で、利上げの論拠が強まっているとは言えないとも述べています。豪中銀はしばらく金利据え置きを継続し、賃金の鈍化を確認した後に、来年前半には利下げに踏み切るとみられます(図5)。期待インフレが低下する中、長期金利はもみ合っており(図6)、利下げの時期を探る上で4-6月期消費者物価の結果が目目されます。(向吉)

【図1】減速する実質GDP成長率、  
一人当たり実質GDPは5四半期連続減少



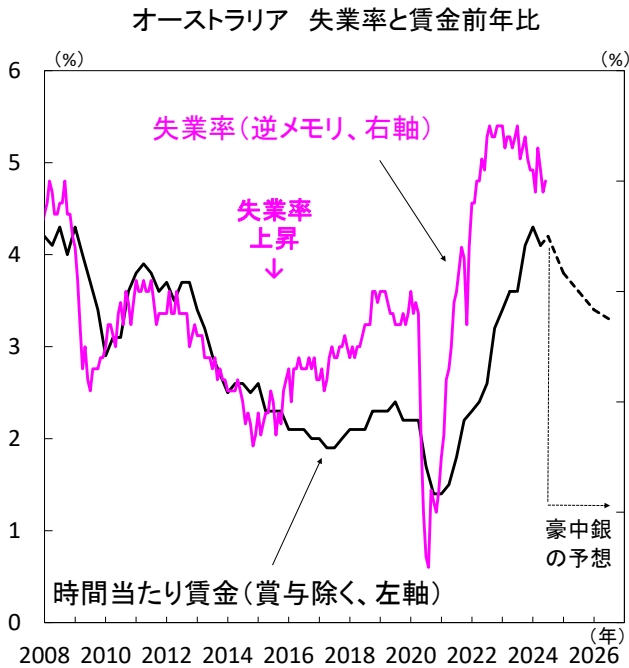
【図2】企業信頼感は悪化、  
消費者信頼感は底入れするも低水準



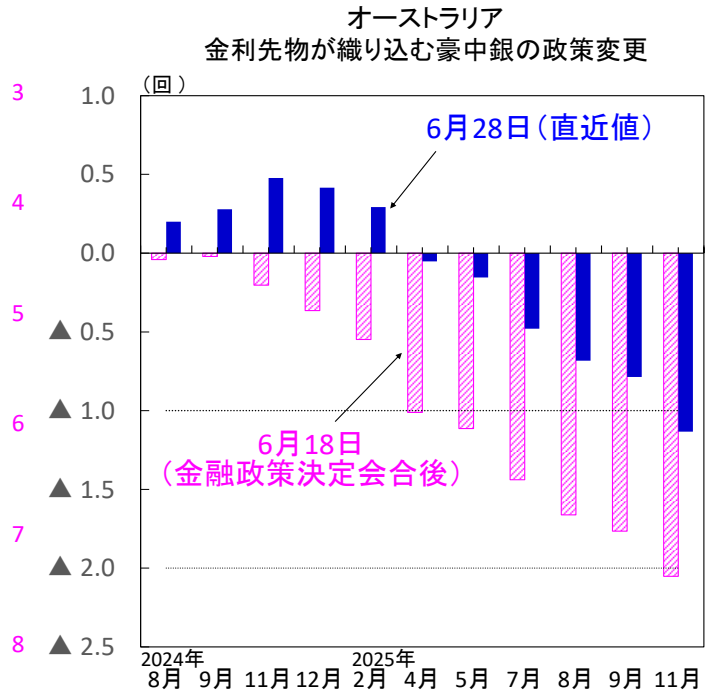
## ② 各国経済見通しーオーストラリア

2024年7月

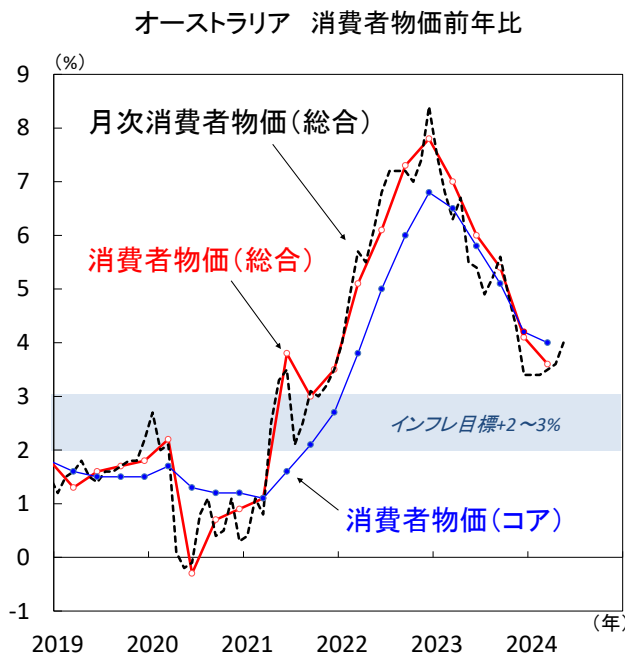
【図3】 上昇基調にある失業率、  
賃金上昇率はピークアウトへ



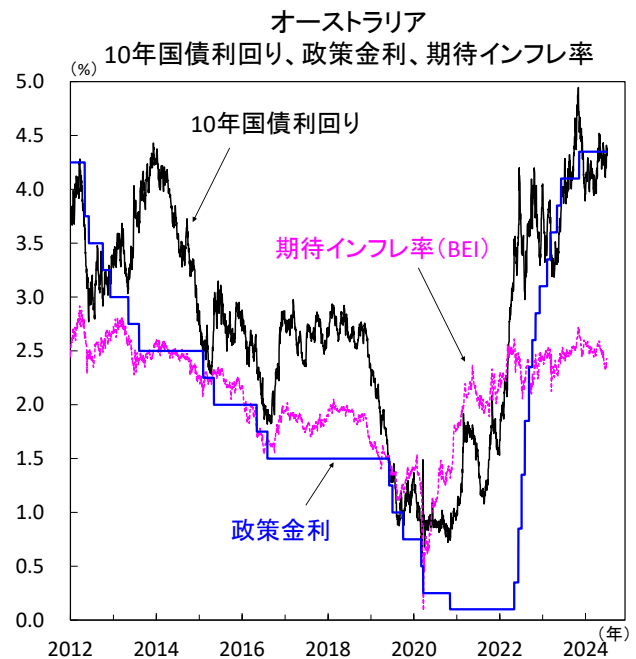
【図5】 豪中銀の早期利下げ観測は後退、  
市場は来年前半の利下げ開始を見込む



【図4】 消費者物価の伸び率は鈍化傾向、  
ただし月次指標は3月以降加速



【図6】 市場の期待インフレ率は低下、  
長期金利は次の政策変更を巡って振れやすい展開



## ② 各国経済見通し - 中国

2024年7月

## 中国経済

内需でこ入れ策を相次ぎ投入し、  
今年の5%成長目標達成を目指す政府

## 景気は緩やかな回復続くも内需は依然低迷

中国景気は緩やかな回復が続いています。直近の総合PMI（購買担当者景気指数）を見ると、国家統計局ベースが6月:50.5、財新ベースが5月:54.1とともに業況改善・悪化の節目50を上回っています（図1）。ただし、より内需を反映しやすい前者が2カ月連続低下、外需を反映しやすい後者が3カ月連続上昇となるなど、内需の回復力が鈍い様子もうかがえます。5月の主要統計では輸出額（米ドルベース）が前年比+7.6%へ加速したこともあり、鉱工業生産は同+5.6%と安定する一方、小売売上高は同+3.7%へ加速も、低調な伸びにとどまっています（図2）。

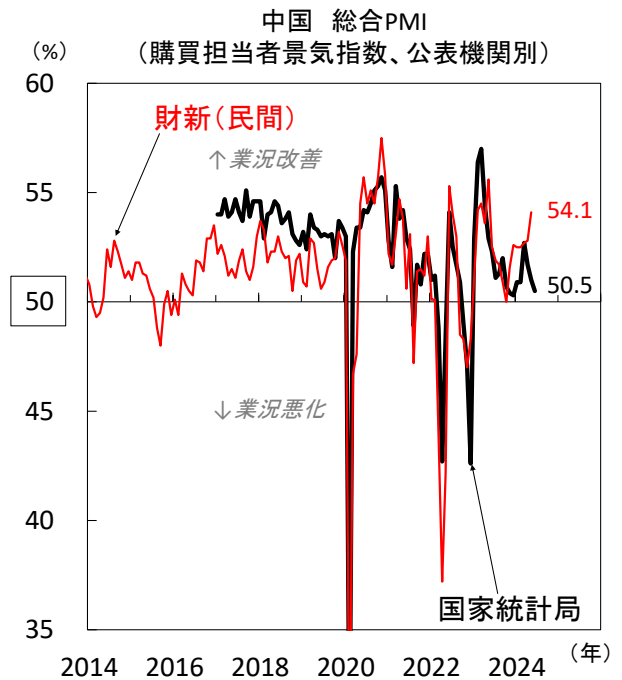
消費面については、今年4月に政府が消費財買い替え支援策を発表しましたが、5月小売売上高を見ると、家電が前年比+12.9%と急回復した一方、自動車は同▲4.4%と政策効果はまだら模様です。長引く景気低迷が響き、家計の就業・所得環境見通しを含めた先行き不安は根強く、消費に慎重な姿勢が浮き彫りになっています（図3）。

## 景気安定には内需刺激策の逐次投入が不可避

家計心理の低迷をもたらしている最大の要因は不動産不況でしょう。5月の70都市住宅価格調査を見ると、全国的な価格下落が続いており一向に立ち直りの気配が見られません（図4）。5月発表の大規模な住宅市場支援策の効果が発現しない場合、追加対策は免れないでしょう。

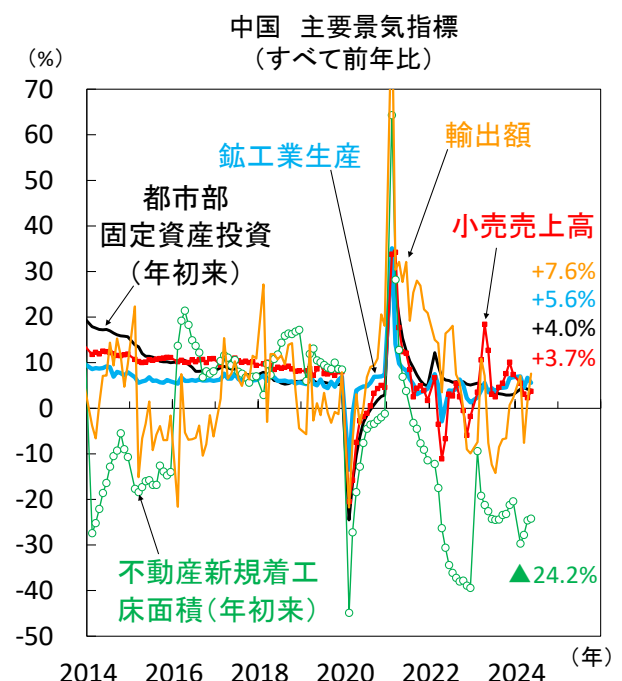
投資面は、5月の都市部固定資産投資（年初来）が前年比+4.0%と低空飛行が続いています（図2）。政府の掲げる技術革新・産業高度化を背景に、製造業は電子・通信機器などハイテク中心に堅調ですが、インフラ投資は今春にかけ財源となる地方政府特別債の発行が遅れていたことで、同+5.7%と2カ月連続で鈍化しました（図5）。

外需は、米欧景気底固めが短期的には朗報ですが、中長期的には半導体輸出規制や過剰生産問題を巡る対立を含め、脱中国の流れが強まっていることは重しといえます（図6）。内憂外患の中国経済は、景気安定に向け小刻みな内需刺激策を繰り返す他ないと考えます。（瀧澤）

【図1】 底堅い景気を裏付ける総合PMIだが、  
国家統計局ベースの減速は内需低迷を示唆か

注) 50が業況改善・悪化の境目。国家統計局は2017年1月以降、直近値は国家統計局が2024年6月、財新が同年5月。

出所) 中国国家統計局、S&Pグローバルより当社経済調査室作成

【図2】 外需回復で製造業生産は安定も、  
消費や投資など内需は停滞感残る

注) 鉱工業生産以外は名目ベース。直近値は2024年5月。

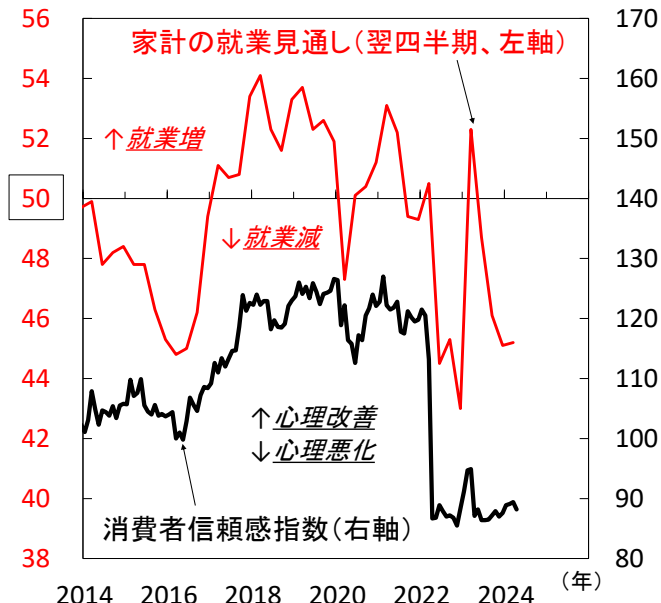
出所) 中国国家統計局、中国海関総署より当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し - 中国

2024年7月

【図3】 先行き不安を拭えない家計部門、消費復調に向け最大のハードルに

中国 消費者心理と就業見通し

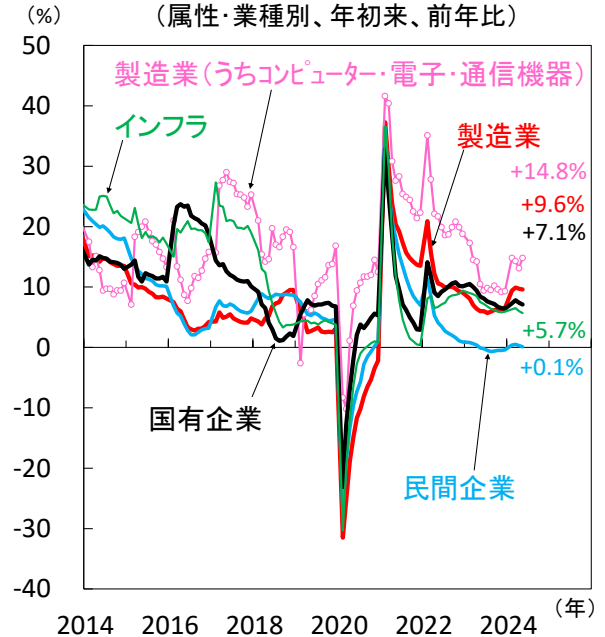


注) 家計の就業見通しは中国人民銀行の預金者調査に基づく。50が就業増・減の境目。直近値は2024年1-3月期。消費者信頼感指数の直近値は同年4月。

出所) 中国国家统计局、中国人民銀行より当社経済調査室作成

【図5】 ハイテク内製化を掲げ堅調な製造業投資、一方で国進民退(国有>民間)の傾向も不変

中国 都市部固定資産投資  
(属性・業種別、年初来、前年比)

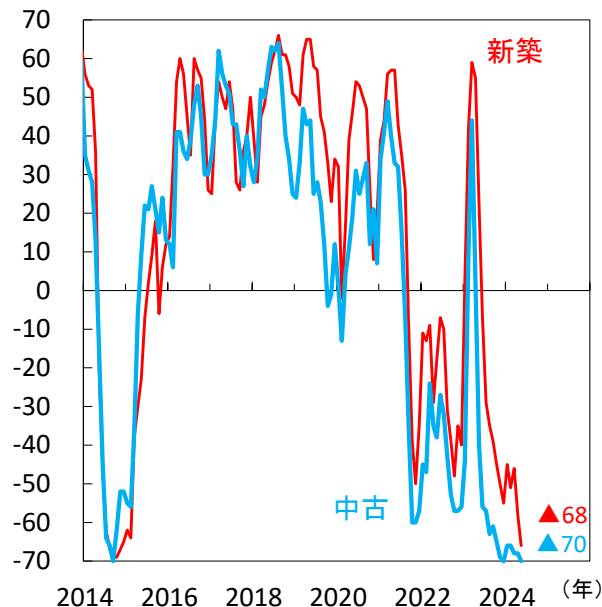


注) インフラは電力除くベース。直近値は2024年5月。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

【図4】 住宅価格は全国的に下落基調、5月の中古住宅価格は全70都市で前月比下落

中国 70都市住宅価格調査  
(前月比ベース、上昇都市数-下落都市数)

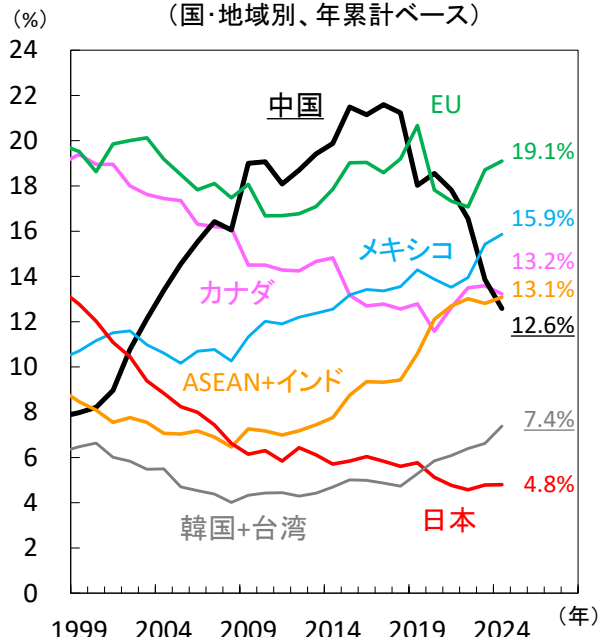


注) 直近値は2024年5月。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

【図6】 米国などで広がる脱中国の動き、製造業にとって中長期的な下押し圧力に

米国 財輸入額  
(国・地域別、年累計ベース)



注) 値は通関ベース。ASEANは東南アジア諸国連合。直近値は2024年(同年のみ1-4月累計値)。

出所) 米商務省より当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し—インド

2024年7月



## インド経済

## 総選挙を経て第3次モディ政権が誕生

## 与党の苦戦を受けて金融市場は一時動揺

6月4日、インドで下院総選挙の開票が始まると与党BJP(インド人民党)が予想外に苦戦し10年ぶりに過半数議席を割り込んだことが判明(図1)。政治的な不透明感が嫌気され、株価と債券価格とルピー相場が下落するトリプル安となりました。同日、株価(NIFTY50指数)は一時▲8.5%下落し、10年国債利回りは+0.118%pt上昇し、ルピーの対米ドル相場は▲0.5%下落。株価の下落が目立ちました。週末に公表された出口調査がBJPの圧勝を示唆したため週明けの3日には株価が急伸。開票結果を受けて期待が失望に変わり、株価の急反落につながりました。

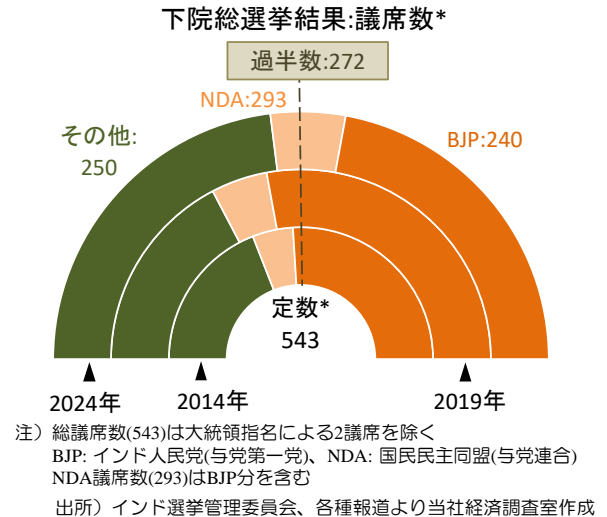
BJPが過半数議席を失い求心力が低下することを市場は懸念しました。BJPの議席数は240議席であり、(a)テलग・デサム党(TDP:16議席)や(b)ジャナタ・ダル統一派(JD-U:12議席)等の地方政党とともに連立政権を樹立。仮に(a)と(b)が同時に連立を離れば政権は少数派に転じます。特に(b)はBJPのライバルであるインド国民会議派(INC)と近年連立を組むなど、BJPとの協力関係は安定的ではない模様。(a)と(b)の交渉力は相当に大きい模様です。

## 主要閣僚が続投、政策の継続性を確保か

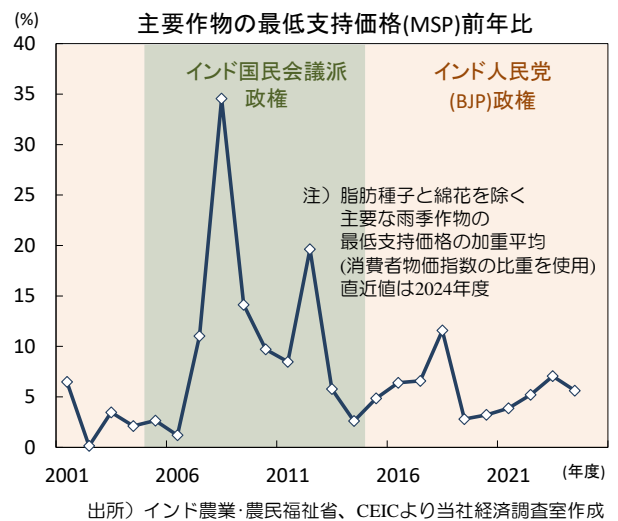
もっとも、2014年の総選挙でBJPが単独過半数を獲得したのは30年ぶりの出来事でした。近年の同国では連立政権が常態化。1991年にはINCが主導する連立政権が大規模な経済自由化策を実現しており、「連立政権なので経済改革が停滞する」と考えるのはやや短絡的でしょう。6月4日に急落した株価は同週末の7日には急落前の水準まで回復。市場は冷静さを取り戻した模様です。6月10日には、財務相、内務相、防衛相、外務相等の要職は前政権の閣僚が続投することが判明。新政権でも、政策の継続性が保たれるとの期待が高まりました。

現在市場が注目するのは新政権による経済運営です。BJPは主要な支持基盤であった北部のヒンディー語圏(ウッタル・プラデシュ州やラジャスタン州など)で多くの議席を失っており、農村部家計の困窮の影響もあった模様。選挙の直後には、同家計を支援するための歳出が増え財政が悪化するのではないかという懸念も浮上しました。これに関しては(a)雨季作物の最低支持価格(MSP)の設定、(b)今年度予算の内容などが注目されました。

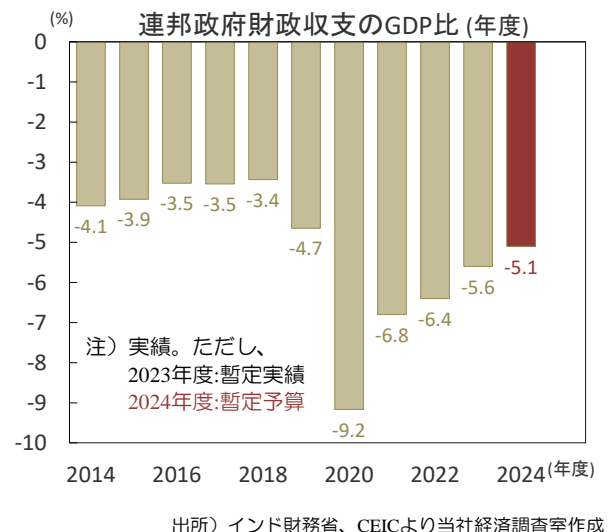
【図1】与党BJPの議席は10年ぶりに過半数割れ



【図2】総選挙後も農作物買取価格の伸びを抑制



【図3】財政赤字削減を続けられるかが当面の焦点



## ② 各国経済見通し—インド

2024年7月

## 財政健全化が続くか、今年度予算に注目

## ■ 雨季作物の買取価格の伸びを低めに設定

最低支持価格(MSP)は政府が農家より作物を買い取る際に適用される価格。農村部の家計を支援しようと大きく引き上げられた場合、財政の悪化や食品物価の上昇につながりかねません。6月19日、政府は雨季作物のMSPを平均+5.7%引き上げること決定。上げ幅は前年の+7.0%を下回るなど、穏やかなものでした(図2)。

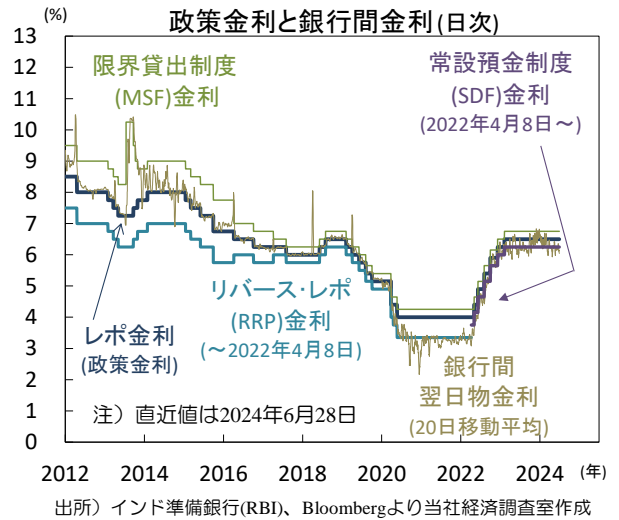
次の焦点は7月中の公表が見込まれる2024年度予算案です。選挙前の2月に公表された2024年度の暫定予算は、財政赤字のGDP比を5.1%に抑制(図3)。コロナ感染拡大に伴って2020年度に急拡大した同赤字の圧縮を急ぐなど財政健全化を志向しました。今回の選挙結果を受けて、低所得家計を支援するために社会保障歳出を新政権が積み増すとの見方も浮上。財政赤字を抑えられるかが注目されます。もっとも、インド準備銀行は2.1兆ルピーという多額の配当金を政府に交付しており(昨年度:0.9兆ルピー)、税収も予想を上回って伸長。歳出の積み増しが財政収支を大きく悪化させる可能性は低いとみられます。

## ■ 当局は今年10月より小幅な利下げを開始か

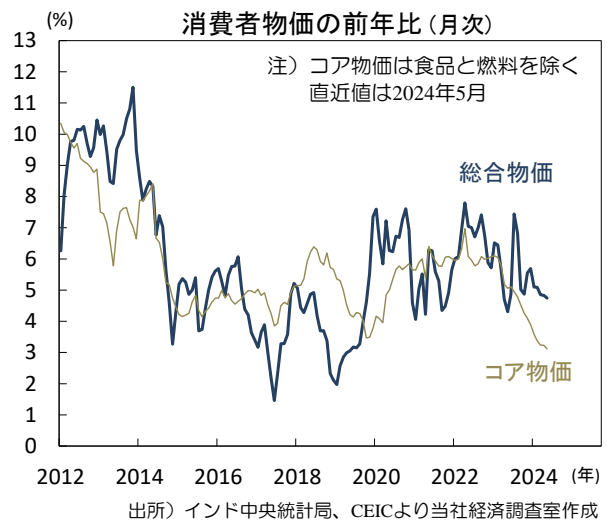
当局は政策金利を高め保ちインフレが沈静化するのを待っています。インド準備銀行(RBI)は6月7日の政策会合で政策金利を6.5%に維持(図4)。金利据え置きは昨年4月以降8回連続です。政策スタンスは「金融緩和の縮小」に維持され、次回8月の会合で利下げがないことが示唆されました。今回の金利据え置きは4対2で決定(前回4月は5対1)。外部委員2名が利下げを主張しました。

声明は、今年度(～2025年3月)の総合消費者物価上昇率の予想を+4.5%で据え置いた一方、GDP成長率予想を+7.2%へ上方修正(前回+7.0%)。RBI総裁は、堅調な景気の下で物価の安定化を追求する余地が増したと発言。利下げを急がず物価の沈静化を待つ構えとみられます。5月の総合消費者物価は前年比+4.7%(4月+4.8%)と目標の+4.0%を超過。食品と燃料を除くコア物価が同+3.1%(同+3.2%)へ低下した一方(図5)、食品が同+7.9%(同+7.9%)と高止まり(図6)、総合物価の低下を妨げています。RBIは天候不順等に伴って食品物価が上昇し、コア物価や期待インフレ率を押し上げることを警戒。不安定な食品物価の動向を注視しつつ、利下げ開始の時期を慎重に探るでしょう。同行は今年10月から来年初にかけて政策金利を累計0.5pt引き下げると予想されます。(入村)

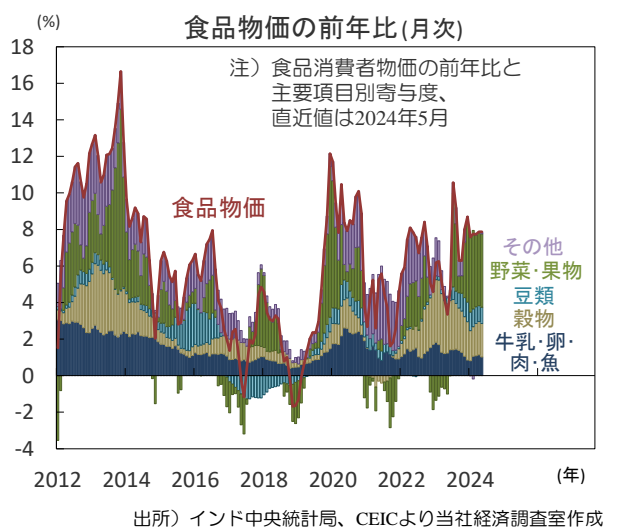
【図4】 昨年4月より8回連続で政策金利を据え置き



【図5】 コア物価が鈍化する一方、総合物価は下げ渋り



【図6】 天候不順の影響で高止まる食品物価



## ② 各国経済見通しーメキシコ

2024年7月

## メキシコ経済

議会選挙で与党連合が躍進、  
憲法改正による財政悪化を懸念

## 与党連合躍進を受けてマーケットに波乱

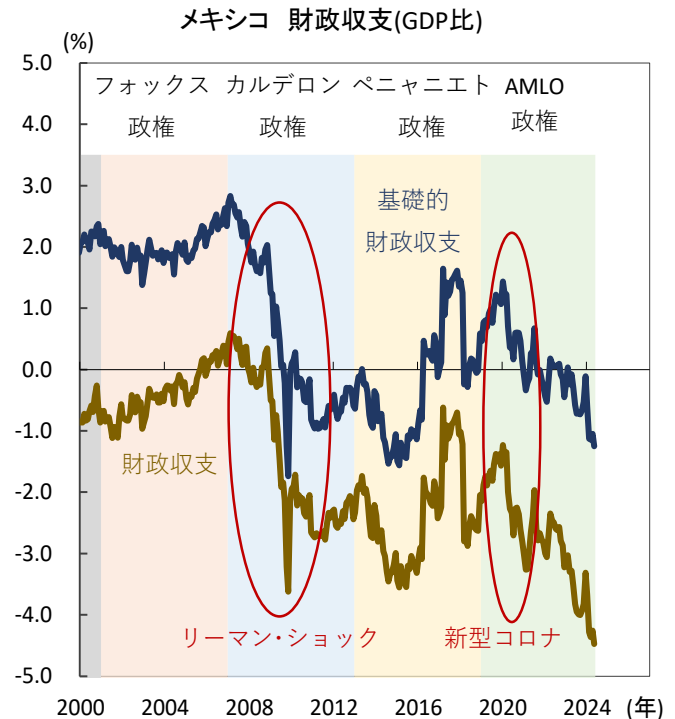
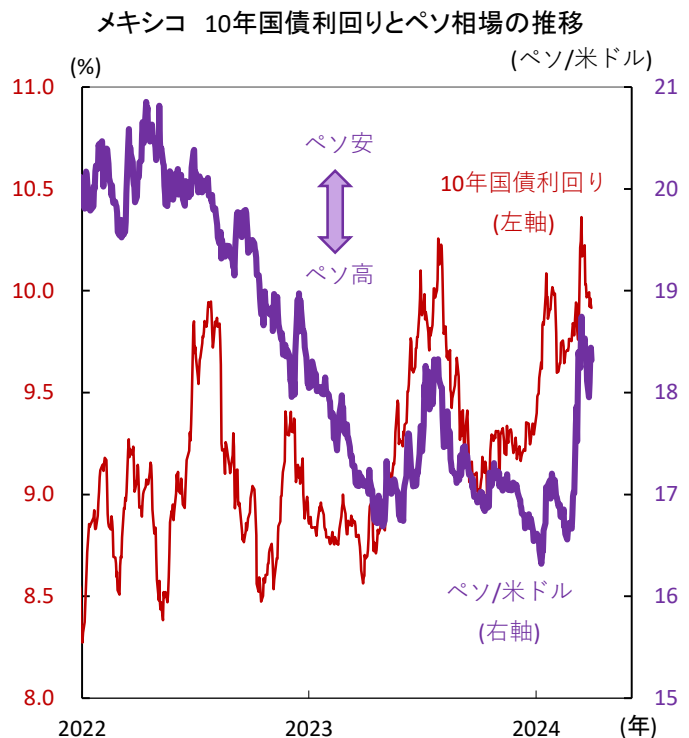
6月2日、大統領・議会選挙が実施され、大統領選挙は世論調査通り現政権与党の国民再生運動(MORENA)を中心とする与党連合候補のシェインバウム前メキシコシティ市長が勝利しました。一方の議会選挙は与党連合が議席を減らすという事前予想を覆し大きく躍進。下院で3分の2以上、上院で過半数以上の議席を獲得した模様です。憲法改正に必要な上下院共に3分の2以上の議席獲得には至らなかったものの、与党MORENAが標榜する左派政策実行へのハードルが下がり、歳出増加に伴う財政悪化を懸念する見方が浮上(図1)。債券価格、ペソ相場は共に急落し、選挙後、10年国債利回りは一時+0.58%pt上昇、ペソの対米ドル相場は▲12.3%下落しました(図2)。今年2月5日、ロペス・オブラドール(AMLO)現大統領は20項目の憲法改正案を提示。改正案の中には年金制度改革や賃金保証など歳出増加をもたらす政策が提唱されています。MORENA幹部のミエル下院院内総務はAMLO大統領の憲法改正案について9月中旬に連邦議会での採決が出来るよう近々議論を開始する方針を示しました。シェインバウム次期大統領の就任日が10月1日に対して、新議会が招集されるのは9月1日であり、AMLO大統領と新議会が併存する1か月間を利用して改憲の実現を図る模様です。

## 次期閣僚人事は手堅い人選

6月下旬、シェインバウム次期大統領は閣僚人事を発表。経済相にはエブラルド前外相を指名しました。同氏は外相としてトランプ政権やバイデン政権との外交をこなしてきた経歴があり、豊富な外交経験を活かして投資の呼び込みや通商交渉を担当する模様です。また、外相には昨年までメキシコの国連大使を務めていたデラフエンテ氏を指名。エブラルド氏同様、外交経験豊富な人物であり手堅い人選とみられます。財政運営を担う財務公債相には現職のラミス氏を留任させる方針を表明。現実主義的で堅確な政策運営を想起させる閣僚人事を市場は好感し、少し落ち着きを取り戻しました(図2)。

しかし、シェインバウム氏は財政規律の維持を表明しつつも、AMLO大統領の政策路線を踏襲する姿勢を堅持しています。また、今年11月には米国大統領選挙も控えていることからマーケットが元の落ち着きを取り戻すには暫く時間を要するものとみられます。

【図1】歳出増加に伴う財政悪化が懸念される

【図2】選挙結果を受けて金利上昇、ペソ安も、  
手堅い閣僚人事を受けて足元は持ち直し



## ② 各国経済見通しーメキシコ

2024年7月

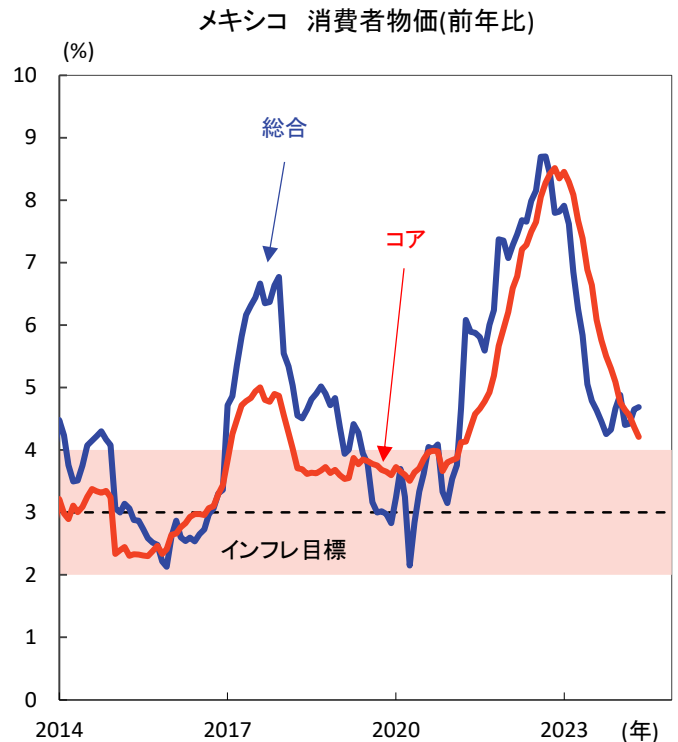
インフレ再加速への懸念が高まる中、  
政策金利据え置きを決定

## インフレ再加速への警戒感が高まる

今年2月以降、総合物価の再加速が続いています。5月の総合物価指数は前年比+4.69%(4月+4.65%)と堅調でした(図3)。生鮮食品やエネルギーで構成されたノンコア品目が同+6.19%(同+5.54%)と上振れました。(1)中東情勢の緊迫化による原油高などからエネルギー価格が同+4.20%(同+4.00%)と堅調だったこと、(2)天候不順による不作を理由に農産物価格が同+8.44%(同+7.35%)と増勢を維持したことが要因とみられます。一方、コア物価指数は同+4.21%(同+4.37%)と鈍化しました。家庭用電気機器が同▲2.42%(同▲1.77%)と減速したことや自動車と同+1.57%(同+1.95%)と鈍化したことを筆頭にコア財は同+3.38%(同+3.67%)と軟調でした。一方、サービス価格は同+5.22%(同+5.21%)と堅調。労働市場の引き締めや最低賃金の引き上げによるものとみられます。足もとでは選挙結果を受けて急速にペソ安が進捗しており(詳細はP15を参照)、輸入物価中心としたインフレ再加速が懸念されます。また、与党MORENAが標榜する年金増額や賃金保証などの政策が議会を通過した場合は需要が喚起され、物価上昇を促すものとみられます。当面、物価の上振れリスクを警戒することになりそうです。

## 政策金利据え置きも声明文はハト派な内容

メキシコ中央銀行(Banxico)は6月の金融政策決定会合で2会合連続となる政策金利の据え置きを決定。0.25%ptの政策金利引き下げを支持した1名を除く4名のメンバーが据え置きを支持しました。ただし、声明文は総じてハト派でした。「特異な要因が金融市場に高い変動性をもたらした」と暗に選挙後の市場動向について触れつつも、「国内景気の減速が続いており、下振れリスクが高まってきている」と指摘。インフレについては「鈍化過程の継続が期待される」とし、インフレ見通しは微調整に留まりました(図4)。また、前回会合の声明文では「政策金利調整の議論に向けてインフレ環境を評価する」としていた箇所を「インフレ環境が政策金利調整の議論を可能にする可能性がある」と変更。また、インフレ上振れリスク要因から前回声明にあった「経済の想定以上の堅調さ」を削除しました。今後のインフレ動向次第ですが、恐らく次回の8月会合で0.25%ptの追加利下げを実施するものとみられます。ただし、ペソ安などを理由にノンコア品目中心にインフレ再加速が懸念されることから、次々回会合では再度据え置きに転じるなど当面緩やかな利下げ姿勢が維持される想定です。(北村)

【図3】 ノンコア品目主導で総合物価は再加速  
コア物価の下げ止まりが懸念される

注)直近値は2024年5月、コアは農産品・エネルギー・管理価格除く。  
インフレ目標は±1%。

出所)メキシコ地理統計院、メキシコ中央銀行、CEICより  
当社経済調査室作成

【図4】 短期中心にインフレ見通しを微調整

メキシコ 中央銀行のインフレ見通し(前年比)

		2024年			2025年				2026年	
		4-6 月期	7-9 月期	10-12 月期	1-3 月期	4-6 月期	7-9 月期	10-12 月期	1-3 月期	4-6 月期
総合	2024年 6月会合	4.7	4.5	4.0	3.5	3.3	3.1	3.0	3.0	3.0
	2024年 5月会合	4.6	4.4	4.0	3.5	3.3	3.2	3.0	3.0	3.0
	2024年 3月会合	4.4	4.0	3.6	3.2	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1
	2024年 2月会合	4.3	3.9	3.5	3.2	3.1	3.1	3.1		
コア	2024年 6月会合	4.2	4.1	3.9	3.6	3.3	3.1	3.0	3.0	3.0
	2024年 5月会合	4.3	4.0	3.8	3.5	3.3	3.2	3.0	3.0	3.0
	2024年 3月会合	4.2	3.8	3.5	3.2	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1
	2024年 2月会合	4.1	3.7	3.5	3.2	3.1	3.1	3.1		

注)赤字は上方修正、青字は下方修正

出所)メキシコ中央銀行より当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－株式

2024年7月

## 世界

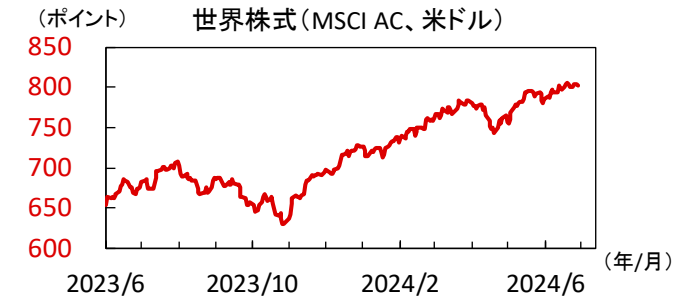
## 6月の株式市場は米国と欧州で明暗分かれる

6月の株式市場は全体で底堅く推移しました（図1上・下）。先進国では米国が堅調でしたが、同時に台湾の好調が目立つなど、半導体を中心としたハイテク株主導の株高が続いた印象です。一方、軟調が目立ったのが欧州です。月上旬の欧州議会選挙で極右勢力の台頭が目立ったフランスで、マクロン大統領が突如、解散総選挙を発表、政治不透明感が高まったことが重しとなりました。

## 年後半は先進国の国政選挙に神経質な展開か

英国は7月4日、フランスは7日に議会選挙が終了し、新たな政治体制へ移行する見込みです。ともに政権交代が濃厚ですが、基本姿勢は国内景気重視のため極端な政策転換の可能性は低く、市場も徐々に落ち着きを取り戻すとみえます。今後も9月に日本で自民党総裁選、ドイツで州議会選、11月に米国で大統領選を控え、主要国の政治不透明感が重しとなるリスクに要注意です。（瀧澤）

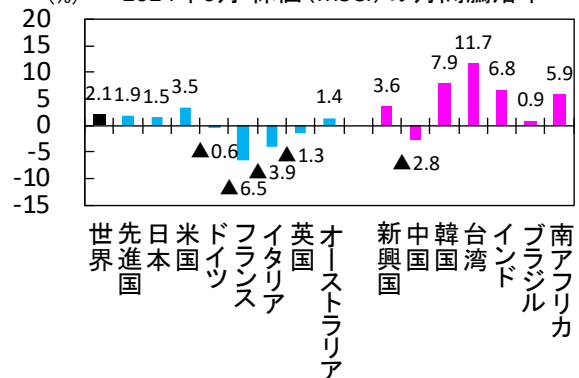
【図1】6月の株式市場は国別でまだら模様



注) 直近値は2024年6月28日。

出所) MSCI、LSEGより当社経済調査室作成

2024年6月 株価 (MSCI) の月間騰落率



注) 現地通貨（地域別は米ドル、中国は香港ドル）ベース。値は2024年6月28日。

出所) MSCI、LSEGより当社経済調査室作成

## 日本

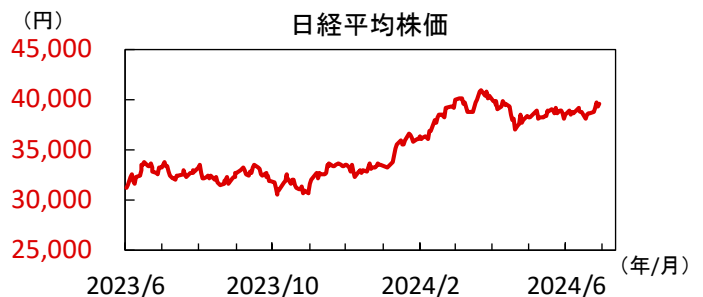
## 日経平均は円安を背景に堅調に推移

6月の日経平均株価は+2.9%と上昇しました。月の前半は、日銀金融政策決定会合を控え、早期の利上げや国債買入れ減額への警戒による長期金利の上昇が重しとなり、株価は底堅く推移するも上値の重い展開となりました。会合後は株価は上昇しました。月の後半は、為替市場での円安進行が株価を押し上げました。円安や企業業績改善期待から、日本株は底堅い展開が続きました。

## 7月も株価は底堅く推移する見通し

為替市場では円安が進行し、ドル円相場は6月末に一時161円20銭台と約38年ぶりの円安水準となりました。今期末まで円安水準が継続すれば、2024年度の企業の想定為替レートは144.77円（6月日銀短観による）であるため、今年度の企業収益が上方修正される公算が大きくなります。円安による業績上振れ期待を背景に株価は7月も上昇地合いが続くとみえています。一方、金融当局の円買い介入による急速な円高反転には警戒が必要です。（本江）

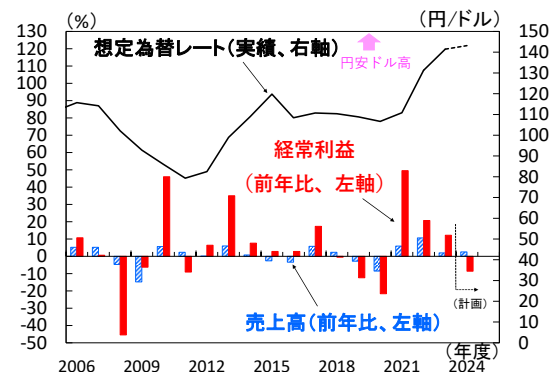
【図2】円安による業績上振れ期待から株価は上昇見込み



注) 直近値は2024年6月28日。

出所) LSEGより当社経済調査室作成

日本 大企業の売上高、経常利益と想定為替レート



注) 直近値は2024年6月時点の事業計画。対象は全産業、日銀短観を基に作成。2024年度の想定為替レートは6月短観の計画。

出所) 日本銀行より当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－株式

2024年7月



## 米国

## 半導体関連株主導で株価好調

6月のNYダウは前月比+1.12%と上昇しました。6月米連邦公開市場委員会(FOMC)では年内の利下げ回数予測が3回⇒1回と予想外に縮小したものの、5月米消費者物価(CPI)や5月米小売売上高など軟調な米景気指標を受け、市場では年内2回弱の利下げ予想が維持されました。人工知能向け半導体需要への期待感も根強く、米国の主要株価指数は過去最高値を更新するなど堅調に推移しました。

## 株価堅調も調整リスクに注意

米国株は底堅くも上値が重い展開を予想します。市場は年内2回弱の利下げを予想しているものの、今後公表の6月米CPI等がインフレ鈍化を示せば利下げ期待が保たれ、株価は底堅く推移するとみえます。他方、米連邦準備理事会(FRB)はインフレ指標の持続的な鈍化を確認出来るまで利下げに慎重な姿勢を示す可能性がある点や、株高をけん引する人工知能向け半導体株に過熱感が見られる点は株価の上値を抑える要因とみています。(兼尾)



## 欧州

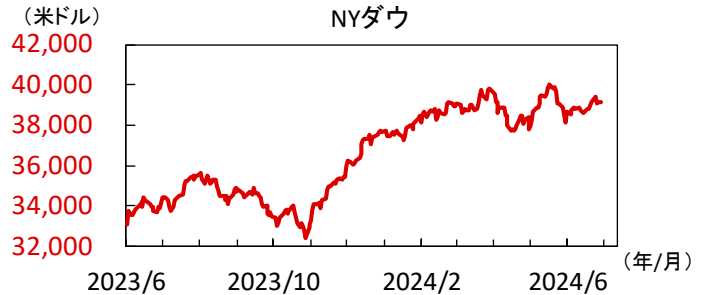
## 政治リスクへの懸念強まる

6月のストックス・ヨーロッパ600指数は▲1.3%(~28日)と下落しました。欧州中央銀行(ECB)は6月政策理事会で利下げに着手も、追加利下げを巡ってはデータ次第の慎重姿勢を保ちました。加えて、フランスで、欧州議会選挙における極右政党「国民連合」の大勝を受けて、急遽解散総選挙が決定されたことで、政局混迷や先行き不透明感への不安が急速に高まり、売り圧力が強まりました。

## 米欧の選挙・金融政策動向に注視

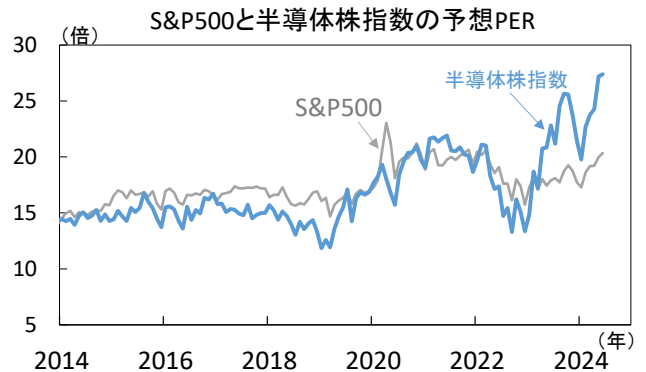
景気停滞からの持ち直し期待は辛うじては保たれつつも、政治不安から先行き楽観はやや後退。米大統領選挙も本格化しつつあり、目先は米欧の政治リスクへの警戒が続きます。加えて、米欧では賃金・サービスインフレへの懸念も根強く残存。米欧中銀による金融引き締め解除がより緩慢に進み、政策金利が高止まりする可能性も意識され、相場の上値は抑制されそうです。(吉永)

【図3】 S&amp;P500全体と比較し過熱感みられる半導体株



注) 直近値は2024年6月28日。

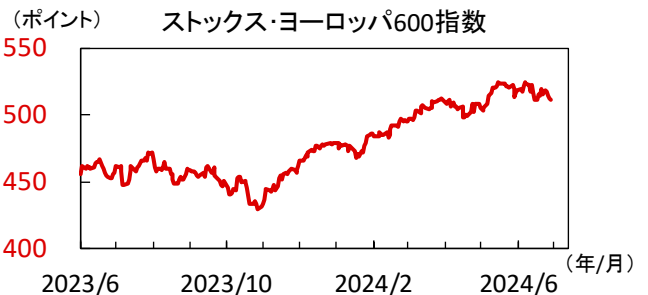
出所) LSEGより当社経済調査室作成



注) 直近値は2024年6月28日の値。株価=予想EPS(一株当たり利益)×予想PER(株価収益率)、予想はBloomberg集計の12ヵ月先予想に基づく。半導体株指数はフィラデルフィア半導体株指数。

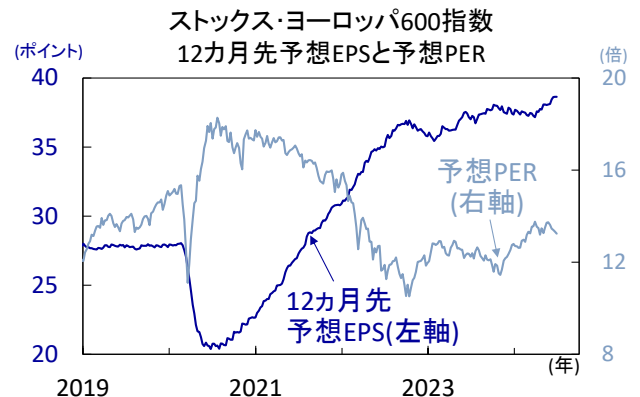
出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】 政治不安が意識され、予想PERの改善は一服



注) 直近値は2024年6月28日。

出所) LSEGより当社経済調査室作成



注) 直近値は2024年6月28日。

出所) LSEGより当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－債券

2024年7月

## 世界

## 6月の債券市場は海外債券が底堅く推移

6月の債券市場は底堅く推移しました（図1上・下）。米欧でインフレ収束傾向が確認され、利下げ期待が高まり、金利が低下したことが背景です。一方、日本は追加利上げ観測に伴う金利高止まり、ユーロ圏はフランスの政権交代リスクをにらんだ財政悪化懸念が意識され、ともにやや劣勢でした。他方、リスク選好の流れを反映し、新興国債やハイ・イールド債も底堅く推移しました。

## インフレ収束の確信まではもう少し時間も

6月にカナダとユーロ圏が利下げを開始、今秋には米国と英国が追随すると予想されます。市場が想定する、海外先進国が揃って利下げに転換というシナリオの蓋然性が高まるなか、金利上昇余地は限られそうです。ただし、カナダ、オーストラリアで直近の消費者物価（前年比）が予想外の加速となる場面もありました。各国金利が落ち着くまでもう少し時間を要しそうです。（瀧澤）

## 日本

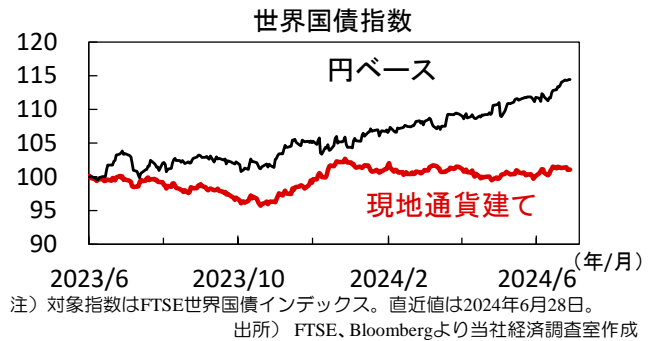
## 早期利上げ観測後退を受けて長期金利は低下

6月の10年国債利回りは▲0.03%ptと低下しました。月の前半、発表された1-3月期GDP成長率二次速報が軟調な結果となったことから、日銀による6月会合での利上げ観測が後退し、長期金利は低下。6月会合では政策金利は維持されました。月の後半、国債買入れ減額計画の決定が予想される7月の日銀金融政策決定会合を控え、利上げ警戒感も高まる中、長期金利は上昇しました。

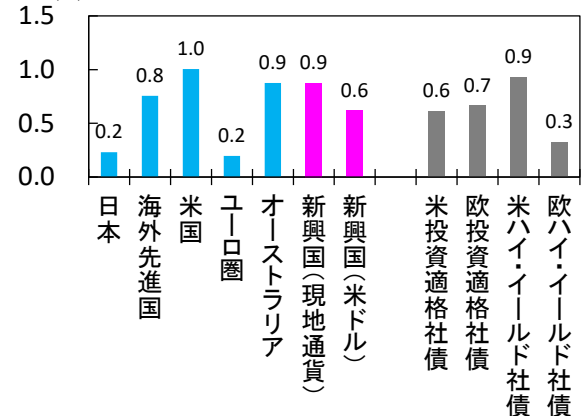
## 7月会合での日銀による利上げの有無が焦点

日銀は6月の金融政策決定会合で政策金利を維持することを決定。長期国債の買入れに関しては、3月会合で決定した方針を継続しましたが、7月の会合にて、長期金利がより自由な形で形成されるよう今後1-2年程度の具体的な国債購入減額計画を決定することや、減額は相応の規模になり状況確認した上で方針を決定する旨を発表。利上げを織り込み長期金利が2011年以来の高水準となる中、7月会合での利上げの有無に注目です。（本江）

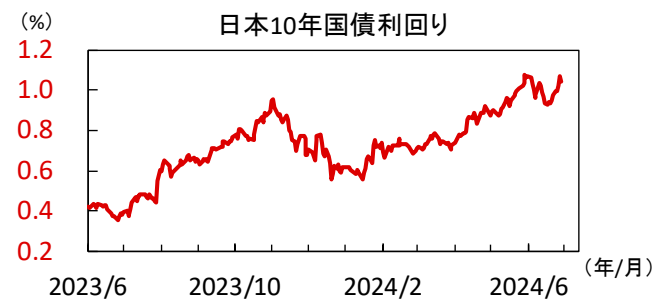
【図1】6月の債券市場は日欧が相対的に低調



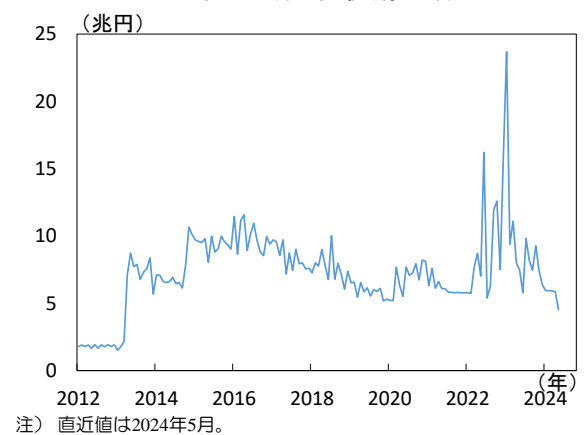
2024年6月 主要債券指数の月間騰落率



【図2】日銀の国債購入減額計画に注目が集まる



日本 日銀の国債購入額



## ③ 市場見通し－債券

2024年7月



## 米国

## 米長期金利は4.3%台に低下

6月の米10年国債利回りは5月末比で低下しました。6月米連邦公開市場委員会(FOMC)で示された年内利下げ見通しは前回3回⇒1回に減少も、5月消費者物価(CPI)の鈍化や軟調な米景気指標が続き、利下げ期待が高まったこともあり、金利は低下基調となりました。ただし、米大統領選候補者討論会でトランプ氏優勢との見方から財政拡大が意識され、月末にかけ4.3%台に上昇しました。

## 物価指標は着実に鈍化、金利低下を見込む

米金利は緩やかな低下を予想します。米景気指標が下振れるケースが続き、金融引き締め環境下で堅調だった米景気は減速の兆候がみられます。5月小売売上高は消費の息切れ感を示唆し、不法移民の入国を制限する大統領令は雇用の伸びを抑えるとみまます。需要軟化でインフレ鈍化が続けば、利下げ期待が高まり金利低下に向かうでしょう。ただし、地政学リスクや米大統領選を巡り、インフレ再燃の可能性が残る点に注意が必要です。(兼尾)



## 欧州

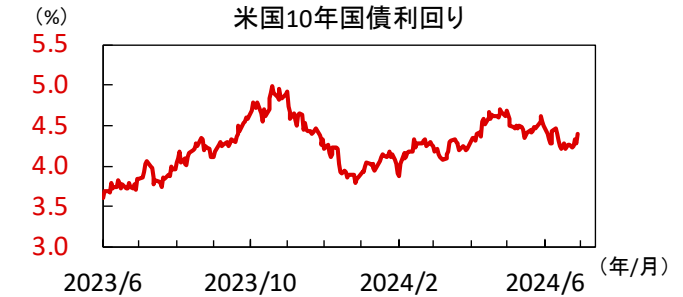
## 域内の政治不安が強まり、金利上昇圧力に

6月の欧州主要国金利は上昇。欧州中央銀行(ECB)は6月政策理事会にて、事前予想の通り、0.25%ptの利下げを決定した一方で、先行きの政策運営姿勢を巡ってはデータ次第との慎重姿勢を保ちました。加えて、欧州議会選挙の結果を受けて、フランスが議会下院の総選挙を急遽決定したことから、政局混迷への懸念も浮上。フランス10年国債利回りは3.3%台の高水準に急上昇しました。

## 目先は政治・金融政策の不透明感が懸念材料

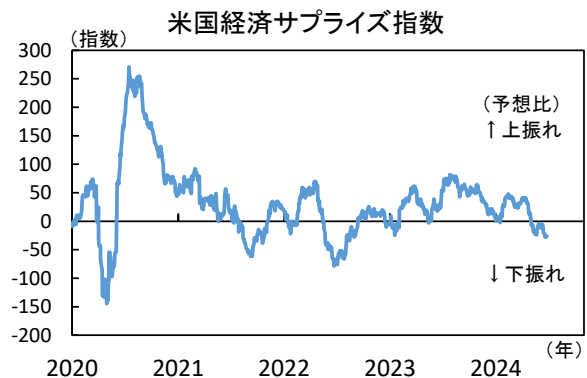
ユーロ圏の賃金・サービスインフレの高止まりリスクは拭えず、ECBは慎重かつ緩やかに追加利下げを実施する見込み。また、フランス下院議会選挙では極右政党「国民連合」が第1党となる公算が高まっています。単独過半数獲得の可能性が懸念されるほか、単独過半数獲得に至らずも連立政権動向を巡る不透明感が残ると予想されます。政治動向や金融政策動向を見極める展開は続き、目先の主要国金利は現行水準で高止まりそうです。(吉永)

【図3】 予想を下振れる経済指標が増加



注) 直近値は2024年6月28日。

出所) LSEGより当社経済調査室作成



注) 直近値は2024年6月28日。Citi経済サプライズ指数は各経済指標が市場予想に対して上振れたか、下振れたかを示す。

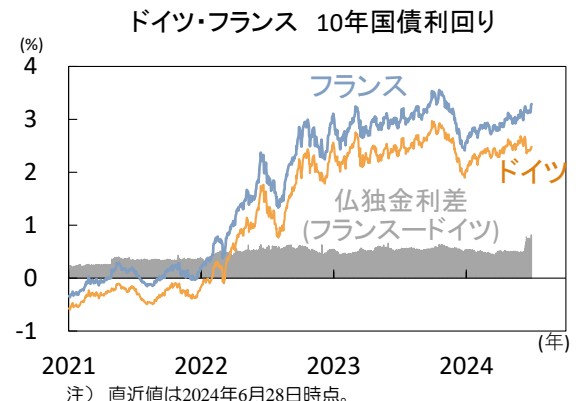
出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】 フランス総選挙を受けて、政治不安が急浮上



注) 直近値は2024年6月28日。

出所) LSEGより当社経済調査室作成



注) 直近値は2024年6月28日時点。

出所) LSEGより当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－為替

2024年7月

## 世界

## 6月の為替市場は米ドル優位な環境が続く

6月の米ドル指数（対主要6通貨）は5月末比+1.1%と米ドル優位が続きました（図1上・下）。メキシコペソは同国大統領・議会選挙での左派与党大勝に伴う財政悪化（社会福祉支出増大など）懸念が意識され急落、同じ左派政権下のブラジルにも波及した模様です。他方、オーストラリアドルはインフレ再加速で利上げ再開の可能性が浮上、相対的な金利先高観もあり底堅く推移しました。

## 米景気安定感と地政学リスクで底堅い米ドル

直近6月S&Pグローバル購買担当者景気指数（PMI）を見て、米国が日欧などに比べ業況回復の面で一歩リードしている印象です。相対的な景気安定感は金利先高観を通じ米ドルの下支え材料となりそうです。また、地政学リスクの存在も米ドルには優位と考えます。イスラエルやウクライナを巡る情勢に改善の兆しが見られないなか、有事の米ドル需要も当面底堅いとみます。（瀧澤）

## 米ドル

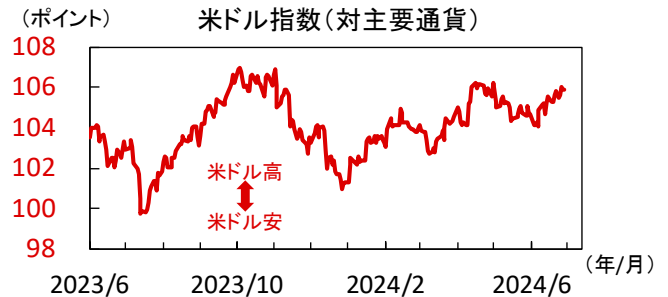
## 米ドル円は一時161円台と38年ぶりの高値

6月の名目実効ドル(貿易加重の主要為替レート)、米ドル円は共に上昇しました。5月米消費者物価(CPI)の鈍化など米景気指標軟化を受けて利下げ期待が高まるも、欧州の政治不安などリスクオフの逃避需要もありドルは底堅く推移しました。ドル円は日米金利差や円の構造的な弱さが意識され、円安ドル高進行に歯止めがかからず、28日には一時161円台と38年ぶりの高値を付けました。

## ドル需要は強く、円高進行も緩やかか

米ドルは底堅い展開を予想します。米国では利下げ開始時期が後ずれとなるも、インフレ鈍化に伴い年後半に利下げ開始との見方は根強いです。米景気軟着陸への期待が高まる中で米国景気の底堅さは際立っており、米ドル需要は強いとみます。他方、米国の利下げはあくまで慎重なペースで行われるとみられます。日米金利差や低ボラティリティに着目したキャリートレード(低金利通貨で資金調達し高金利通貨で運用)も活発とみられ、米ドル円は緩やかな円高に留まるとみています。（田村）

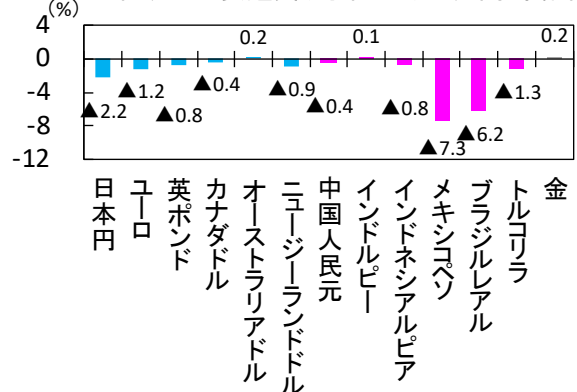
【図1】6月は米ドルの相対的な強さが目立つ



注) 直近値は2024年6月28日。

出所) LSEGより当社経済調査室作成

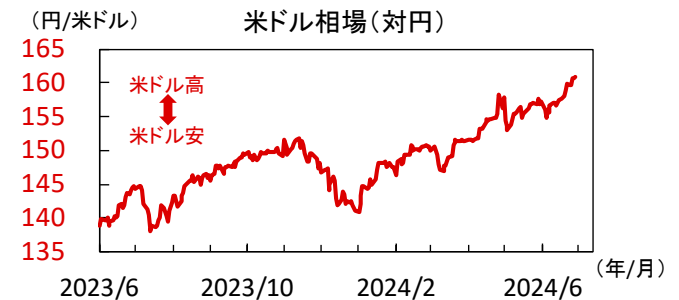
2024年6月 主要通貨(対米ドル)の月間騰落率



注) 値は2024年6月28日。

出所) LSEGより当社経済調査室作成

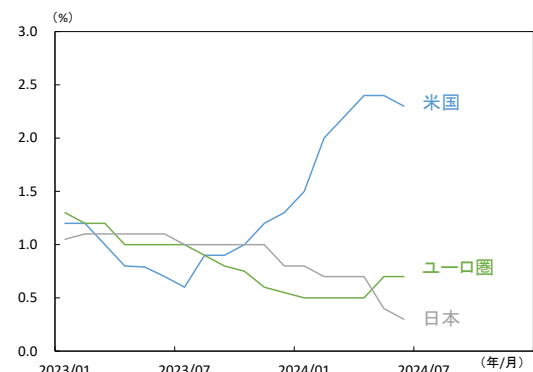
【図2】米国景気の底堅さが際立つ



注) 直近値は2024年6月28日。

出所) LSEGより当社経済調査室作成

主要国の2024年実質GDP見通し(前年比)



注) 直近値は2024年6月28日、データはBloomberg集計の予想。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－為替

2024年7月

## ユーロ

## ECBは追加利下げに慎重、欧州政治不安が浮上

6月のユーロ(～28日)は対ドルで▲1.2%と下落。欧州中央銀行(ECB)は6月政策理事会で利下げを開始する一方、米連邦準備理事会(FRB)は2024年中の利下げ回数が1回に留まる可能性を示唆。加えて、フランスが急遽議会下院総選挙に踏み切ったことから、政治不安への懸念も強まり、ユーロ安が進展しました。対円では、日欧金利差への意識は変わらず、+1.0%と上昇基調を保ちました。

## 米欧の政治・金融政策動向に注視

ECBは6月会合で利下げを開始も、先行きはデータ次第の慎重姿勢を維持。追加利下げはごく緩やかに進む可能性が高く、ユーロ相場の下支え要因となりそうです。しかし、フランス下院議会選挙では極右政党「国民連合」が第1党となる公算が高まっており、単独過半数獲得の可能性にも意識。単独過半数獲得に至らずも連立政権動向を巡る不透明感が残ると予想され、域内の政治不安は引続き、目先のユーロ相場の重しとなりそうです。(吉永)

## オーストラリア(豪)ドル

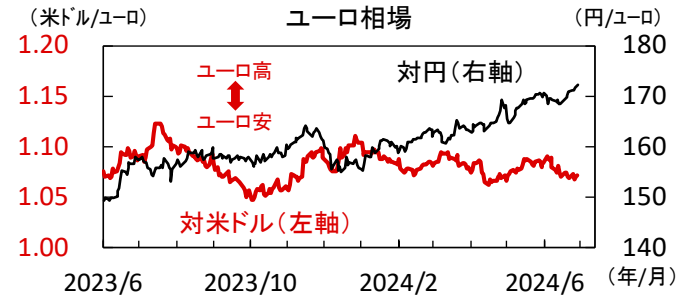
## 円安継続で対円では16年8カ月ぶりの高値

6月の豪ドルは対米ドルで+0.3%と上昇しました。18日に豪中銀が政策決定会合で金利を据え置くも、インフレ上振れリスクを警戒する姿勢がタカ派のと受け止められ、豪ドル買いが優勢となる場面もありました。円安傾向が継続する中、対円では大きく上昇。18日には約11年振りに105円を上抜け、21日には106円を突破、28日には107円台にのせ2007年10月以来の高値をつけました。

## 引き締め姿勢を維持する豪ドルは対円で上昇

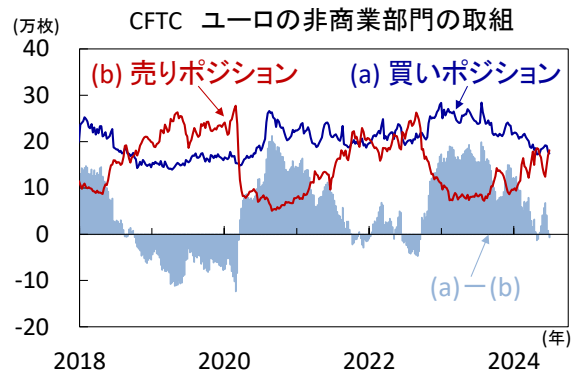
豪ドルの対米ドル相場は、5月以降は横ばい圏の動きが続いています。一方、対円相場は上昇が続いており、2007年10月以来の高水準となっています。既に利下げに踏み切っている欧州やカナダの中銀とは対照的に、豪中銀の金融引き締めが続くとの観測が高まっている事が背景にあります。低金利通貨の円で調達した資金を豪ドルに換えて運用するキャリートレードが活発化しており、対円相場の上昇は続きそうです。(向吉)

【図3】政局不安から、投机筋のユーロ売りが急進



注) 直近値は2024年6月28日。

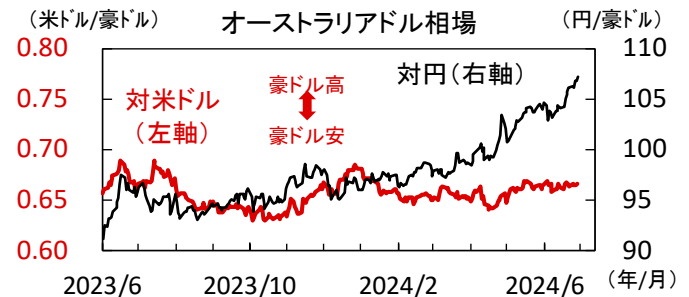
出所) LSEGより当社経済調査室作成



注) 直近値は2024年6月28日。

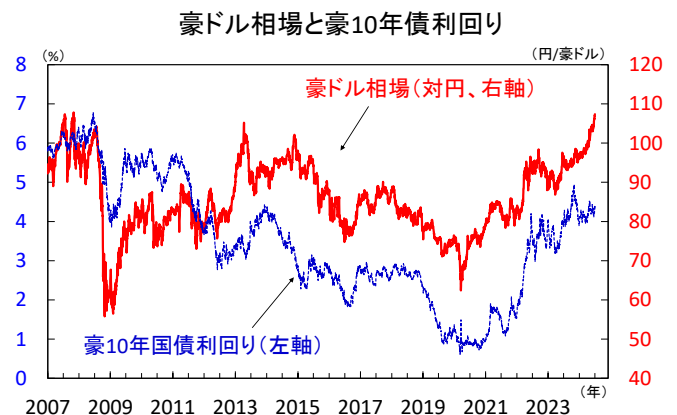
出所) LSEGより当社経済調査室作成

【図4】豪ドルが対円で2007年10月以来の高水準



注) 直近値は2024年6月28日。

出所) LSEGより当社経済調査室作成



注) 直近値は2024年6月28日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－為替

2024年7月


 ニュージーランド(NZ)ドル

## 米経済指標の結果に振り回される展開

6月のNZドルは対米ドルで▲0.8%と下落しました。7日公表の米5月雇用統計の伸びが市場予想を大きく上回り、ドル全面高となった事でNZドルは大幅下落。しかし、12日に公表された米5月消費者物価が大きく下振れ、米ドル売りが膨らんだ事を受け、NZドルは急回復しました。ただ、積極的なNZドル買いは続かず、その後は再び下落し、月後半は上値の重い動きが続きました。

## 1-3月期のNZGDPは消費主導で回復

1-3月期のNZ実質GDPは前期比+0.2%（年率:+0.7%）と3四半期ぶりにプラス成長に転じました。輸出や投資は低調でしたが、サービス消費を中心とする民間消費の復調が全体を押し上げました。ただ、高金利が持続する中、NZ経済は全体として低調が続くとみられます。NZ中銀はタカ派的な姿勢を明示していますが、市場の年内利下げ期待は残っており、経済指標がNZ中銀の想定を上回る強さを見せれば、NZドルは上昇するでしょう。（向吉）


 インドルピー

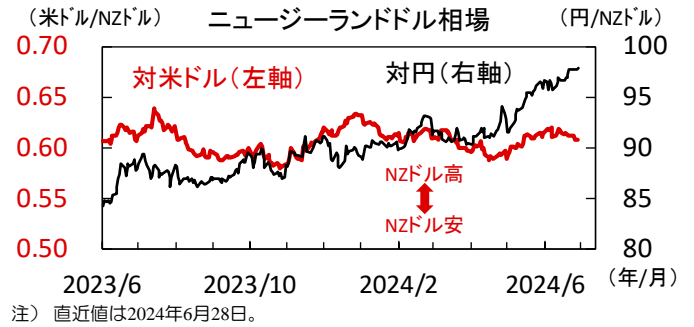
## 6月のルピーはドル高下で堅調に推移

ルピーは6月に対米ドルでほぼ横ばいと、多くの新興国通貨が米ドルに対して下落する中で相対的に堅調に推移。今年1-2月や4月と同様に「ドル指数(DXY)が上昇する局面では他の通貨より堅調」という特性を発揮しました。当局は為替介入で対米ドル相場を安定化。ドル高に伴ってルピーが対ドルで下落しそうな局面では、ドル売り介入を行って相場下落を抑えています。

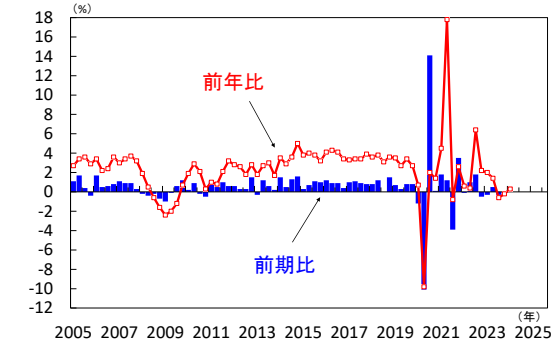
## ルピー相場は当面底堅い展開を見込む

6月4日に開票された議会下院の総選挙では与党BJPの議席が10年ぶりに単独過半数割れ(13頁参照)。これを受けて株価が急落した一方、ルピーは対米ドルで▲0.5%と下げ幅が限定的でした。その後BJPを中核とする連立政権が成立し主要閣僚の続投が決まると市場は落ち着きを取り戻しました。サービス黒字の拡大による経常収支の安定化、ルピー建て国債の主要な新興国債券指数への採用に伴う資本流入などが同通貨の支援要因です。ルピー相場は当面底堅く推移すると予想されます。（入村）

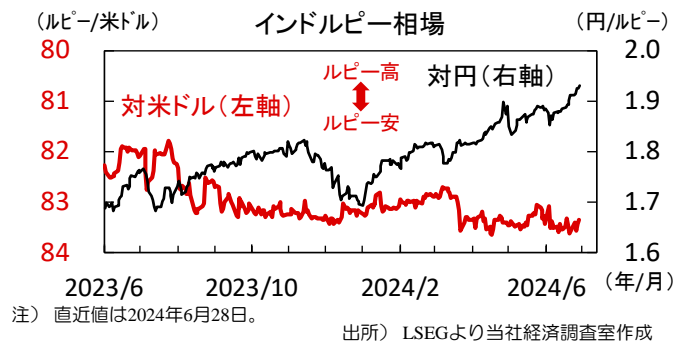
## 【図5】NZ実質GDPは3四半期ぶりに前期比プラス



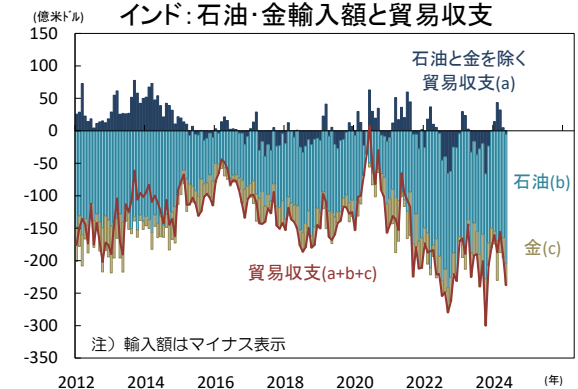
## ニュージーランド 実質GDP成長率



## 【図6】ルピーは6月に対米ドルでほぼ横ばい



## インド: 石油・金輸入額と貿易収支





## ③ 市場見通し－為替

2024年7月

## メキシコペソ

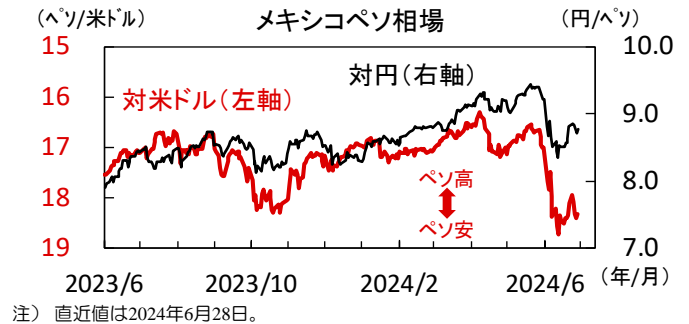
## 政治的不透明感の高まりからペソは下落

ペソは6月に対米ドルで▲7.3%下落。メキシコ大統領・議会選挙での与党連合躍進による財政懸念の高まりによるものとみられます(詳細はP15)。年初来、高い実質金利を背景にキャリー取引(低金利通貨調達/高金利通貨運用)が活発化。ペソは堅調な推移を続けてきました。しかし、選挙結果を受けた政治的不透明感の高まりを受けて安定的なキャリー収益獲得のために積み上げていたペソの買いポジションを解消する動きが見られた模様です。

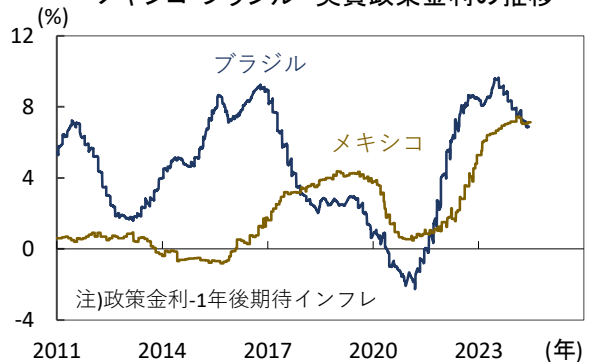
## 高い実質金利がペソを下支えすると想定

選挙結果を受けた財政懸念の高まりや今年11月の米国大統領選挙など国内外の政治的不透明感の高まりが意識される中、変動性の高い相場が続く見通しです。ただし、高い実質金利がペソを支える想定です。メキシコ中銀(Banxico)は6月の会合で2会合連続となる政策金利の据え置きを決定しました(詳細はP16)。声明文の内容はハト派でしたが、ノンコア品目中心に物価再加速が懸念されており、緩やかな利下げ姿勢を維持する見通し。ペソは徐々に底堅さを取り戻すものとみられます。(北村)

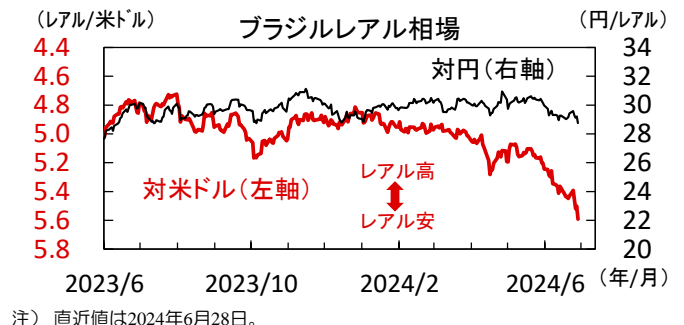
【図7】6月にペソは対米ドルで▲7.3%下落



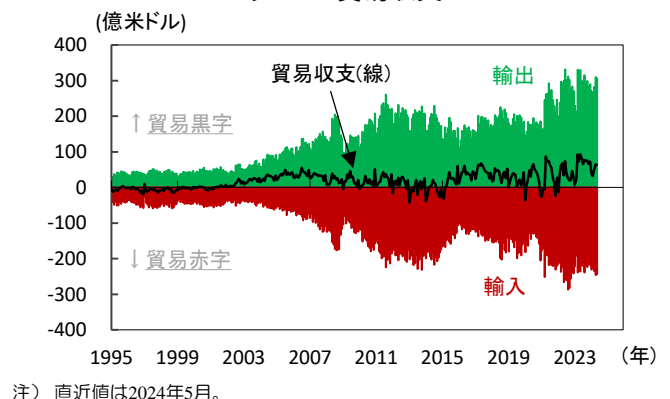
## メキシコ・ブラジル 実質政策金利の推移



【図8】6月にレアルは対米ドルで▲6.2%下落



## ブラジル 貿易収支



## ブラジルレアル

## 財政懸念の高まりからレアルは軟調

レアルは6月に対米ドルで▲6.2%と軟調。今年4月にルラ政権が基礎的財政収支の目標を下方修正したことで財政懸念が高まる中、ルラ大統領が「歳入増加や金利低下により公共投資に影響を及ぼすことなく財政赤字を削減できる」と発言。財政健全化に向けた歳出削減に否定的な見方を示したことがレアル売りの一因となりました。

## 貿易収支悪化が重しも、高い実質金利が支えに

貿易収支の悪化がレアルの重しとなる見込みです。今年4月に主要農産地である南部のリオグランデスル州で発生した洪水被害を受けてルラ大統領はコメや豆などの輸入量拡大を表明しました。一方、輸出に関しては主要取引先である中国が不動産市場低迷を背景に景気減速が懸念される状況。輸入拡大、輸出鈍化がレアルを下押しする想定です。なお、ブラジル中銀(BCB)は期待インフレの上昇や財政懸念を理由に6月の会合で政策金利の据え置きを決定。当面政策金利の据え置きが想定され、高い実質金利がレアルを支えるものとみられます。(北村)

## ③ 市場見通しーリポート

2024年7月

## 日本

## 日本リートは低調

6月の東証REIT指数は前月比▲1.0%と下落し、セクター別ではオフィスやホテル・小売等が軟調でした。日銀の6月金融政策決定会合では国債買い入れ減額の計画が決定され詳細は次回会合に先送りとなるも、外国為替市場で円が対米ドルで161円台に下落するなど円安進行を受け日銀政策正常化観測が意識される中、リート価格は国内金利上昇と足並みを揃える形で軟調に推移しました。

## 日銀政策正常化や景気停滞感が重し

日本リートは上値の重い展開を予想します。日銀の7月金融政策決定会合では国債買い入れ減額計画が具体的に示されますが、為替市場の円安進行を受け追加利上げの可能性も残ります。国内金利の先高観はリート価格の重しとなるとみまます。また、冴えない国内景気は賃料増額への期待に繋がりにくいとみられます。リートは株価対比で低調が続く中、日銀政策正常化の不透明感や景気の停滞感を払拭出来るかが焦点とみています。(田村)

## 米国

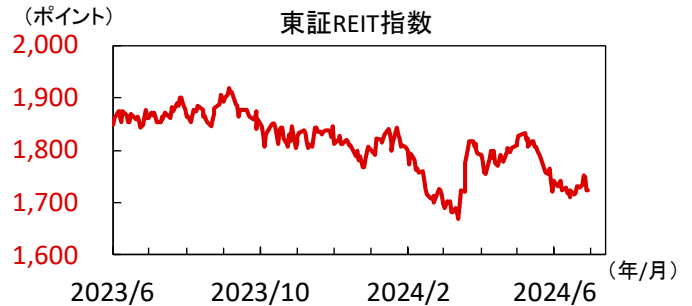
## 米国リートは米長期金利低下で上昇

6月のS&P米国リート指数は前月比+2.9%と上昇しました。米6月連邦公開市場委員会(FOMC)では年内の利下げ見通しが従来の3回から1回に引き下げられ、タカ派姿勢が確認されました。しかし、5月米消費者物価(CPI)が前月に続き鈍化した他、その後も米景気指標が軒並み軟化を示した事で市場の利下げ期待が高まりました。米長期金利が低下する中、米国リートは堅調に推移しました。

## 引き続き利下げ時期を探る展開

米国リートは上値の重い展開を予想します。パウエル米連邦準備理事会(FRB)議長はインフレ率の持続的な改善を確認したいとし、利下げに対して慎重な姿勢を保っています。労働市場やインフレ率の減速ペースは緩やかであり利下げ期待の拡大を見込み難い中、目先は米長期金利低下が緩やかで景気減速に伴って賃料の伸び悩みも予想されます。米国リートの本格的な回復は利下げが視野に入るまで見込み難いとみています。(田村)

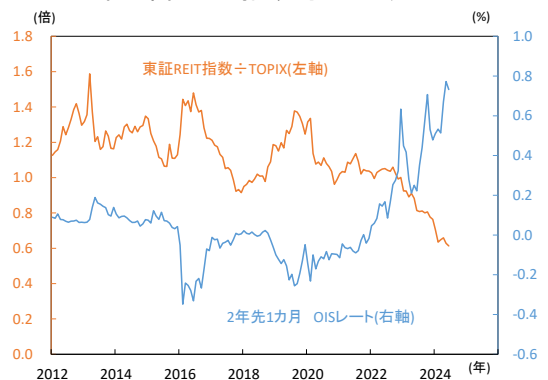
## 【図1】リートは株価対比で低調が続く



注) 直近値は2024年6月28日。

出所) LSEGより当社経済調査室作成

## 日本 東証REIT指数対TOPIX、OISレート



注) 直近値は2024年6月28日。OISレートは固定金利と変動金利を交換する取引、日銀の政策金利に関する市場の見方が反映されやすい。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

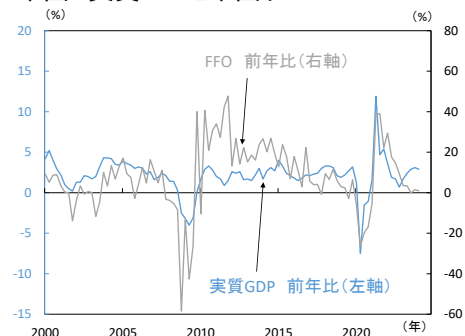
## 【図2】景気減速で賃料収入増加も見込み難い



注) 直近値は2024年6月28日。

出所) LSEGより当社経済調査室作成

## 米国 実質GDPと米国リートのFFO



注) 直近値は2024年1-3月期。FFO(Funds From Operation)はREITが賃料収入からどの程度キャッシュを獲得しているかを示す。

出所) NAREIT、Bloombergより当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－原油

2024年7月



## 原油

世界的な地政学リスクで原油価格上昇  
米中景気回復期待で価格上昇圧力残る

## ロシアとウクライナの緊張で原油価格反発

6月の原油価格(WTI先物)は、月初1バレル77米ドル近辺でスタートし、下落しました。2日のOPECプラス閣僚級会合(対面)にて、2025年も協調減産や一部加盟国の自主減産計画継続で合意したものの、一部の減産について規模を縮小する時間的枠組みを設定との発表を受け、供給増加観測が高まったことが背景です。その後、13日に主要7カ国首脳会議(G7サミット)にて凍結ロシア資産のウクライナ支援活用で合意、19日にはロシアと北朝鮮が首脳会談で「包括的戦略パートナーシップ条約」を締結し、ウクライナ戦争激化への懸念が高まりました。20日以降はイスラエルとレバノンのイスラム教シーア派組織ヒズボラとの攻撃が激化しました。原油供給制約懸念が高まり、価格は82米ドル近辺まで上昇しました。

他方、21日に発表された5月の米総合PMIが前月比で上昇し、米国景気力の強さが確認された一方(図2)、中国景気は回復力の鈍さも見られたことから、世界的な需要増加期待は大きく高まらず、月の後半は原油価格はもみ合いの展開となり、月末には81米ドル台となりました。

## 原油価格は7月も上昇圧力が残りやすい見通し

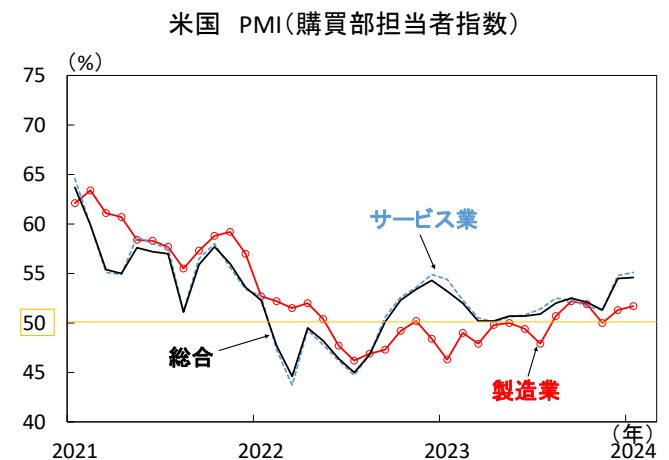
底堅い米欧中の景気回復を背景に、世界的な原油の需要増加期待が保たれています(図3)。今後は、中国で5月に打ち出された総合的な住宅支援策が、不動産市場好転につながるか注目されます。一方、地政学リスクなどで供給懸念が高まる中、原油需給の引き締まりが続くとみられ、7月も原油価格の上昇圧力は残るとみています。

7月に北大西洋条約機構(NATO)首脳会議が米国で開かれ、ウクライナ支援が協議される見通しですが、欧米とロシアの関係悪化やウクライナ戦争激化が懸念されます。また、中東ではイスラエルとヒズボラとの間での攻撃が激化し、周辺地域の緊張も高まっています。また、イラン大統領選挙は、6月28日の1回目投票で過半数を得た候補者がなく、改革派と反欧米保守強硬派の候補による7月5日の決選投票が決定しました。イランの対米・イスラエル政策の変化は中東情勢への影響も大きいいため、原油価格の動向を計る上で注目されます。(本江)

## 【図1】世界的な地政学リスク高まり原油価格上昇



## 【図2】米国の景気は底堅く推移



## 【図3】米中景気回復を背景とした需要増加期待高まる

## 世界 石油の消費(国・地域別内訳)

	日量 (万バレル)	比率 (%)
全体	10,204	100.0
北米	2,425	23.8
米中	2,002	19.6
アジア	3,828	37.5
中国	1,654	16.2
インド	579	5.7
日本	292	2.9
欧州	1,375	13.5
旧ソ連	482	4.7
中南米	668	6.5
中東	961	9.4
アフリカ	464	4.5

注) データは2024年5月。EIA Short-term Energy Outlook (2024年6月)に基づく。

出所) 米EIA(エネルギー情報局)より当社経済調査室作成

## ④ 市場データ一覧

2024年7月

注) 直近値は2024年6月28日

株式		(単位:ポイント)	直近値	5月末	騰落率%	為替(対円)		(単位:円)	直近値	5月末	騰落率%
日本	日経平均株価(円)		39,583.08	38,487.90	2.85	米ドル		160.83	157.31	2.24	
	TOPIX		2,809.63	2,772.49	1.34	ユーロ		172.30	170.54	1.03	
米国	NYダウ(米ドル)		39,118.86	38,686.32	1.12	英ポンド		203.32	200.40	1.46	
	S&P500		5,460.48	5,277.51	3.47	カナダドル		117.55	115.41	1.85	
	ナスダック総合指数		17,732.60	16,735.02	5.96	オーストラリアドル		107.23	104.64	2.48	
欧州	ストックス・ヨーロッパ600		511.42	518.17	▲ 1.30	ニュージーランドドル		97.85	96.62	1.27	
ドイツ	DAX®指数		18,235.45	18,497.94	▲ 1.42	中国人民元		22.131	21.722	1.88	
英国	FTSE100指数		8,164.12	8,275.38	▲ 1.34	インドルピー		1.9292	1.8844	2.38	
オーストラリア	S&P/ASX200指数		7,767.50	7,701.70	0.85	インドネシアルピア(100ルピア)		0.9819	0.9678	1.46	
香港	ハンセン指数		17,718.61	18,079.61	▲ 2.00	タイバーツ		4.3728	4.2759	2.27	
中国	上海総合指数		2,967.40	3,086.81	▲ 3.87	マレーシアリンギ		34.074	33.399	2.02	
インド	S&P BSE SENSEX指数		79,032.73	73,961.31	6.86	ブラジルレアル		28.750	29.987	▲ 4.13	
ブラジル	ボベスパ指数		123,906.55	122,098.09	1.48	メキシコペソ		8.766	9.218	▲ 4.90	
先進国	MSCI WORLD		3,511.78	3,445.17	1.93	南アフリカランド		8.837	8.357	5.74	
新興国	MSCI EM		1,086.25	1,048.96	3.55	トルコリラ		4.90	4.88	0.49	
新興アジア	MSCI EM ASIA		596.82	570.77	4.56	ロシアルーブル		1.8755	1.7405	7.76	

国債利回り		(単位:%)	直近値	5月末	騰落幅%	政策金利		(単位:%)	直近値	5月末	騰落幅%
日本	10年物		1.042	1.072	▲ 0.030	米国	FF目標金利		5.50	5.50	0.00
米国	10年物		4.392	4.503	▲ 0.110	ユーロ圏	リファイナンスレート		4.25	4.50	▲ 0.25
ドイツ	10年物		2.485	2.648	▲ 0.163	英国	バンクレート		5.25	5.25	0.00
英国	10年物		4.176	4.324	▲ 0.148	カナダ	オーバーナイト・レート		4.75	5.00	▲ 0.25
カナダ	10年物		3.507	3.633	▲ 0.126	オーストラリア	キャッシュレート		4.35	4.35	0.00
オーストラリア	10年物		4.351	4.399	▲ 0.048	ニュージーランド	キャッシュレート		5.50	5.50	0.00
ニュージーランド	10年物		4.698	4.840	▲ 0.142	中国	1年物優遇貸付金利		3.45	3.45	0.00
インド	10年物		7.008	6.986	0.022	インド	レポレート		6.50	6.50	0.00
インドネシア	10年物		7.054	6.930	0.124	インドネシア	7日物リバース・レポ金利		6.25	6.25	0.00
ブラジル	10年物		12.330	11.840	0.490	ブラジル	SELIC金利誘導目標		10.50	10.50	0.00
メキシコ	10年物		9.833	9.774	0.059	メキシコ	オーバーナイト・レート		11.00	11.00	0.00
南アフリカ	10年物		9.985	10.700	▲ 0.715	南アフリカ	レポレート		8.25	8.25	0.00
トルコ	10年物		26.520	25.950	0.570	トルコ	1週間物レポ金利		50.00	50.00	0.00
						ロシア	1週間物入札レポ金利		16.00	16.00	0.00

リート		(単位:ポイント)	直近値	5月末	騰落率%	商品		(単位:ポイント)	直近値	5月末	騰落率%
日本	東証リート指数		1,724.02	1,741.01	▲ 0.98	原油	WTI先物(米ドル)		81.54	76.99	5.91
米国	S&P米国REIT指数		1,680.47	1,633.37	2.88	金	COMEX先物(米ドル)		2,339.60	2,333.90	0.24
欧州	S&P欧州REIT指数		774.24	812.72	▲ 4.73	工業用金属	ブルームバーグ商品指数		151.37	160.58	▲ 5.73
オーストラリア	S&P豪州REIT指数		1,150.08	1,146.94	0.27	穀物	ブルームバーグ商品指数		33.94	38.25	▲ 11.26

注) 株式は現地通貨(MSCIは米ドル)ベース、リートは現地通貨ベース(米国・欧州・オーストラリアは配当込み指数)、商品は米ドルベース。  
 FF目標金利はレンジ上限値を表記。原油は1バレル当たり、金は1オンス当たりの価格。  
 直近値および前月末値のデータがない場合(休場など)、それぞれ前営業日の値を表示。

出所) MSCI、S&amp;P、LSEGより当社経済調査室作成

## ⑤ 主要金融資産のパフォーマンス

2024年7月

## ● 主要金融資産の期間別投資収益率（インデックスベース、%）

注）基準日：2024年6月28日

			現地通貨ベース			米ドルベース			円換算ベース			
			1か月	3か月	1年	1か月	3か月	1年	1か月	3か月	1年	年初末
株式	国・地域別	日本	1.7	1.8	26.4				1.7	1.8	26.4	21.5
		海外先進国	2.4	3.3	21.6	2.2	3.2	21.2	4.5	9.5	32.7	26.5
		米国	3.6	4.0	24.7	3.6	4.0	24.7	5.8	10.3	36.1	28.9
		ユーロ圏	▲2.4	▲1.2	12.4	▲3.7	▲2.0	10.5	▲1.4	4.3	21.9	19.8
		新興国	4.3	6.3	16.0	4.0	5.1	13.0	6.3	11.4	24.5	21.7
	業種別	IT(情報技術)	8.9	11.5	38.0	8.7	11.2	37.3	11.0	17.5	48.8	38.8
		エネルギー	▲1.9	▲1.8	12.9	▲2.1	▲2.0	12.1	0.1	4.3	23.5	20.7
		素材	▲3.6	▲3.7	6.9	▲4.0	▲4.0	5.5	▲1.7	2.3	17.0	12.6
		ヘルスケア	2.0	0.4	10.5	1.8	0.2	9.7	4.1	6.5	21.2	21.2
		金融	▲1.1	▲0.9	22.0	▲1.4	▲1.3	20.7	0.9	5.0	32.2	22.5
リート	先進国				1.4	▲1.1	6.3	3.6	5.2	17.8	12.0	
	日本	▲0.6	▲3.0	▲3.3				▲0.6	▲3.0	▲3.3	▲2.4	
	米国	2.9	0.0	7.5	2.9	0.0	7.5	5.2	6.3	19.0	13.7	
	新興国				▲0.1	▲4.3	7.7	2.1	2.0	19.2	10.5	
国債	円ヘッジなし	日本	0.2	▲3.8	▲7.6				0.2	▲3.8	▲7.6	▲4.4
		海外先進国	0.8	▲0.2	2.4	0.2	▲0.6	1.7	2.5	5.7	13.1	11.7
		米国	1.0	0.2	1.6	1.0	0.2	1.6	3.3	6.5	13.0	13.2
		ユーロ圏	0.2	▲1.4	2.4	▲1.1	▲2.1	0.6	1.2	4.2	12.1	9.2
		オーストラリア	0.9	▲1.2	3.0	1.3	1.1	3.3	3.6	7.4	14.8	11.6
		新興国(現地通貨)				▲1.1	▲1.6	0.7	1.2	4.7	12.2	10.4
		新興国(米ドル)				0.6	0.3	9.2	2.9	6.6	20.7	16.4
	円ヘッジあり	海外先進国							0.4	▲1.7	▲3.3	▲3.5
		新興国(米ドル)							0.2	▲1.2	2.7	▲0.6
	物価連動国債	先進国				▲0.2	▲0.7	0.5	2.1	5.6	12.0	11.8
新興国					▲4.7	▲7.8	▲6.6	▲2.4	▲1.5	4.8	3.8	
社債	投資適格	先進国				0.3	▲0.1	4.9	2.6	6.2	16.4	13.3
		日本	0.1	▲0.7	▲0.9				0.1	▲0.7	▲0.9	▲0.7
		米国	0.6	0.1	5.0	0.6	0.1	5.0	2.9	6.4	16.5	14.1
		欧州	0.7	0.1	6.4	▲0.6	▲0.7	4.6	1.7	5.6	15.9	11.2
		新興国(米ドル)				0.8	1.0	6.2	3.1	7.3	17.6	16.2
	ハイ・イールド	先進国				0.6	1.2	10.6	2.9	7.5	22.1	16.7
		米国	0.9	1.1	10.4	0.9	1.1	10.4	3.2	7.3	21.9	16.6
		欧州	0.3	1.3	10.4	▲1.0	0.5	8.4	1.4	6.8	19.9	13.5
		新興国(米ドル)				1.0	2.3	12.1	3.3	8.6	23.6	20.9
		新興国				12.3	15.3	27.3	14.6	21.6	38.8	34.1
商品	総合				▲1.5	2.9	5.0	0.7	9.2	16.5	19.2	
	金				0.1	4.9	20.6	2.4	11.2	32.1	26.7	
	原油				6.3	1.2	29.5	8.6	7.5	40.9	33.1	
他	MLP				4.5	3.4	35.8	6.7	9.7	47.3	31.8	
	バンクローン				0.3	1.9	11.1	2.6	8.1	22.5	18.4	

注）日本株式、日本リート、日本国債、円ヘッジあり海外先進国・新興国国債、日本社債は円ベース指数の期間内騰落率、それ以外は現地通貨建てまたは米ドル建て指数と米ドル円相場との合計に基づく。算出は当社経済調査室。対象となるインデックスは以下の通り。  
 株式 日本: MSCI JAPAN、海外先進国: MSCI KOKUSAI、米国: MSCI USA、ユーロ圏: MSCI EMU、新興国: MSCI EM（全て配当込み）、業種別: MSCI WORLD  
 リート 先進国・日本・米国: S&P先進国（または日本・米国）REIT指数、新興国: S&P新興国REIT指数（全て配当込み）  
 国債（円ヘッジなし） 日本・米国・ユーロ圏・オーストラリア: FTSE世界国債インデックス（国・地域別）、海外先進国: FTSE世界国債インデックス（除く日本）、新興国（現地通貨建て）: J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified、新興国（米ドル建て）: J.P. Morgan EMBI Global Diversified  
 国債（円ヘッジあり） 海外先進国: FTSE世界国債インデックス（除く日本、円ヘッジ・円ベース）、新興国: J.P. Morgan EMBI Global Diversified（円ヘッジベース）  
 物価連動国債 先進国: ブルームバーグ・バークレイズ世界物価連動国債インデックス、新興国: ブルームバーグ・バークレイズ新興国物価連動国債インデックス  
 社債（投資適格） 先進国: ICE BofAML Global Corporate Index、日本: ICE BofAML Japan Corporate Index、米国: ICE BofAML US Corporate Index、欧州: Bloomberg Barclays Euro Aggregate Corporate Total Return Index、新興国: J.P. Morgan CEMBI Broad High Grade Index  
 社債（ハイ・イールド） 先進国: ICE BofAML Global High Yield Index、米国: ICE BofAML US High Yield Index、欧州: Bloomberg Barclays Euro High Yield Total Return Index、新興国: J.P. Morgan CEMBI Broad High Yield Index  
 転換社債 先進国: ICE BofAML Developed Markets Global 300 Convertible Index、新興国: ICE BofAML Emerging Markets Global 300 Convertible Index  
 商品・金・原油: ブルームバーグ商品（または金・原油）指数、MLP: Alerian MLP Total Return Index、バンクローン: S&P/LSTA Leveraged Loan Total Return Index  
 出所）MSCI、S&P、ICE Data Indices, LLC、Bloombergより当社経済調査室作成

## ⑥ 主要な政治・経済日程

2024年7月

## ● 2024年7月の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
7/1 (日) 日銀短観(6月調査) (米) 5月建設支出 (米) 6月ISM製造業景気指数 (中) 6月製造業PMI(財新)	2 (日) 6月マネタリーベース	3 (米) FOMC議事録(6月11-12日分) (米) 5月製造業受注(確報) (米) 5月貿易収支 (米) 6月ADP雇用統計 (米) 6月ISMサービス業景気指数 (豪) 5月住宅建設許可件数 (伯) 5月鉱工業生産	4 (独) 5月製造業受注 (英) 6月新車登録台数 (英) 総選挙	5 (日) 5月家計調査 (日) 5月景気先行指数 (米) 6月労働省雇用統計 (独) 5月鉱工業生産 (仏) 5月鉱工業生産 (他) イラン大統領選挙(決選)
7 (日) 東京都知事選挙 (仏) 下院選挙(決選)	9 (日) 6月工作機械受注 (日) 6月マネーストック (米) 6月NFIB中小企業楽観指数 (豪) 6月NAB企業景況感指数 (豪) 7月消費者信頼感指数 (他) NATO首脳会議(~11日)	10 (日) 6月国内企業物価 (米) 5月卸売在庫(確報) (伊) 5月鉱工業生産 (中) 6月生産者物価 (中) 6月消費者物価 (伯) 6月消費者物価(IPCA)	11 (日) 5月機械受注 (米) 6月消費者物価 (米) 6月月次財政収支 (英) 5月鉱工業生産 (英) 6月RICS住宅価格 (伯) 5月小売売上高	12 (米) 6月生産者物価 (米) 7月ミシガン大学 消費者信頼感指数(速報) (中) 6月貿易統計 (印) 5月鉱工業生産
8 (日) 5月毎月勤労統計 (日) 5月経常収支 (日) 6月銀行・信金貸出動向 (日) 6月景気ウォッチャー (欧) 7月Sentix投資家信頼感指数 (独) 5月貿易統計	16 (日) 5月第3次産業活動指数 (米) 6月輸出入物価 (米) 6月小売売上高 (米) 7月NAHB住宅市場指数 (独) 7月ZEW景況感指数	17 (米) ベージュブック (地区) 連銀経済報告 (米) 6月鉱工業生産 (米) 6月住宅着工・許可件数 (英) 6月消費者物価 (英) 6月生産者物価 (豪) 6月景気先行指数	18 (日) 6月貿易統計 (米) 6月景気先行指数 (欧) 欧州中央銀行(ECB)理事会 (欧) ラガルドECB総裁記者会見 (英) 5月失業率(ILO基準) (豪) 6月雇用統計	19 (日) 6月消費者物価(全国) (英) 6月小売売上高 (英) 7月GfK消費者信頼感指数
15 (米) 7月ニューヨーク連銀 製造業景気指数 (米) 共和党大会(~18日) (欧) 5月鉱工業生産 (中) 4-6月期実質GDP (中) 6月鉱工業生産 (中) 6月小売売上高 (中) 6月都市部固定資産投資 (中) 三中全会(~18日)	23 (米) 6月中古住宅販売件数 (欧) 7月消費者信頼感指数	24 (日) 7月製造業PMI (日) 7月サービス業PMI (米) 6月新築住宅販売件数 (米) 6月卸売在庫(速報) (米) 7月製造業PMI(速報) (米) 7月サービス業PMI(速報) (欧) 7月サービス業PMI(速報) (独) 8月GfK消費者信頼感指数 (加) 金融政策決定会合	25 (米) 4-6月期実質GDP (1次速報) (米) 6月耐久財受注 (米) 6月製造業受注(速報) (欧) 6月マネーサプライ(M3) (独) 7月ifo景況感指数 (豪) 4-6月期NAB企業景況感指数	26 (米) 6月個人所得・消費 (米) 7月ミシガン大学 消費者信頼感指数(確報) (他) パリ・オリンピック開幕
22	29	31 (日) 植田日銀総裁定例記者会見 (日) 6月鉱工業生産(速報) (日) 6月小売売上高 (日) 7月消費者態度指数 (米) パウエルFRB議長記者会見 (米) 6月中古住宅販売 仮契約指数 (米) 7月ADP雇用統計 (米) 7月シカゴ購買部協会 景気指数 (独) 7月失業者数 (中) 7月製造業PMI(政府) (中) 7月非製造業PMI(政府)	8/1 (米) 6月建設支出 (米) 7月ISM製造業景気指数 (英) 金融政策委員会(MPC) (中) 7月製造業PMI(財新)	2 (日) 7月マネタリーベース (米) 6月製造業受注(確報) (米) 7月労働省雇用統計 (仏) 6月鉱工業生産 (伊) 6月鉱工業生産 (伯) 6月鉱工業生産
29 (日) 日銀金融政策 決定会合(~31日) (日) 6月労働関連統計 (米) 連邦公開市場委員会 (FOMC, ~31日) (米) 5月S&Pコアジョック/ ケース・シラー住宅価格指数 (米) 7月消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード) (欧) 4-6月期実質GDP(速報) (欧) 7月ユーロ圏景況感指数 (独) 4-6月期実質GDP(速報) (豪) 6月住宅建設許可件数	30 (日) 日銀金融政策 決定会合(~31日) (日) 6月労働関連統計 (米) 連邦公開市場委員会 (FOMC, ~31日) (米) 5月S&Pコアジョック/ ケース・シラー住宅価格指数 (米) 7月消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード) (欧) 4-6月期実質GDP(速報) (欧) 7月ユーロ圏景況感指数 (独) 4-6月期実質GDP(速報) (豪) 6月住宅建設許可件数	31 (日) 植田日銀総裁定例記者会見 (日) 6月鉱工業生産(速報) (日) 6月小売売上高 (日) 7月消費者態度指数 (米) パウエルFRB議長記者会見 (米) 6月中古住宅販売 仮契約指数 (米) 7月ADP雇用統計 (米) 7月シカゴ購買部協会 景気指数 (独) 7月失業者数 (中) 7月製造業PMI(政府) (中) 7月非製造業PMI(政府)	8/1 (米) 6月建設支出 (米) 7月ISM製造業景気指数 (英) 金融政策委員会(MPC) (中) 7月製造業PMI(財新)	2 (日) 7月マネタリーベース (米) 6月製造業受注(確報) (米) 7月労働省雇用統計 (仏) 6月鉱工業生産 (伊) 6月鉱工業生産 (伯) 6月鉱工業生産

注) (日) 日本、(米) 米国、(欧) ユーロ圏、(独) ドイツ、(仏) フランス、(伊) イタリア、(英) 英国、(豪) オーストラリア、(加) カナダ、(中) 中国、(印) インド、(伯) ブラジル、を指します。日程および内容は変更される可能性があります。

出所) 各種情報、Bloombergより当社経済調査室作成

## 本資料に関してご留意頂きたい事項

- 本資料は、投資環境等に関する情報提供のために三菱UFJアセットマネジメントが作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。販売会社が投資勧誘に使用することを想定して作成したものではありません。
- 本資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。（作成基準日：2024年7月2日）
- 本資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。
- 各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また、税金・手数料等を考慮していません。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の三菱UFJアセットマネジメント戦略運用部経済調査室の見解です。また、三菱UFJアセットマネジメントが設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。

## 本資料中で使用している指数について

「日経平均株価」に関する著作権、知的財産権、その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。  
TOPIX（東証株価指数）、東証REIT指数に関する知的財産権その他一切の権利は株式会社JPX総研又は株式会社JPX総研の関連会社に帰属します。  
ドイツ「DAX®」：本指数は、情報提供を目的としており、売買等を推奨するものではありません。  
STOXXリミテッドはストックส์・ヨーロッパ600指数に連動する金融商品を推奨、発行、宣伝又は推進を行うものではなく、本金融商品等に関していかなる責任も負うものではありません。  
FTSE International Limited(“FTSE”)©FTSE。 “FTSE®”はロンドン証券取引所グループ会社の登録商標であり、FTSE International Limitedは許可を得て使用しています。FTSE指数、FTSE格付け、またはその両方におけるすべての権利は、FTSE、そのライセンサー、またはその両方に付与されます。FTSEおよびライセンサーは、FTSE指数、FTSE格付け、もしくはその両方、または内在するデータにおける誤りや省略に対して責任を負わないものとし、FTSEの書面による同意がない限り、FTSEデータの再配布は禁止します。  
MSCI ACWI、MSCI WORLD、MSCI KOKUSAI、MSCI EM、MSCI Japan、MSCI USA、MSCI EMU、MSCI EM ASIAに対する著作権およびその他の知的財産権はすべてMSCI Inc.に帰属します。  
FTSE世界国債インデックス、FTSE世界国債インデックス（除く日本）、FTSE世界国債インデックス（除く日本、円ヘッジ・円ベース）のデータは、情報提供のみを目的としており、FTSE Fixed Income LLCは、当該データの正確性および完全性を保証せず、またデータの誤謬、脱漏または遅延につき何ら責任を負いません。このインデックスに対する著作権等の知的財産その他一切の権利はFTSE Fixed Income LLCに帰属します。  
ICE BofAML Global Corporate Index、ICE BofAML Japan Corporate Index、ICE BofAML US Corporate Index、ICE BofAML Global High Yield Index、ICE BofAML US High Yield Index、ICE BofAML Developed Markets Global 300 Convertible Index、ICE BofAML Emerging Markets Global 300 Convertible Indexは、ICE Data Indices, LLC、ICE Dataまたはその第三者の財産であり、三菱UFJアセットマネジメントは許諾に基づき使用しています。ICE Dataおよびその第三者は、使用に関して一切の責任を負いません。  
J.P. Morgan EMBI Global Diversified、J.P. Morgan CEMBI Broad High Grade Index、J.P. Morgan CEMBI Broad High Yield Index、J.P. Morgan GBI-EM Broadの情報は信頼性があると信じるに足る情報源から得られたものですが、J.P.モルガンはその完全性または正確性を保証するものではありません。同指数は使用許諾を得て使用しています。J.P.モルガンによる書面による事前の承諾なく同指数を複製、使用、頒布することは禁じられています。Copyright © 2024 J.P. Morgan Chase & Co. 無断複製・転載を禁じます。  
ブルームバーグ（BLOOMBERG）は、ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピー（Bloomberg Finance L.P.）の商標およびサービスマークです。バークレイズ（BARCLAYS）は、ライセンスに基づき使用されているバークレイズ・バンク・ピーエルシー（Barclays Bank Plc）の商標およびサービスマークです。ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピーおよびその関係会社（以下「ブルームバーグ」と総称します。）またはブルームバーグのライセンサーは、ブルームバーグ・バークレイズ・インデックス（BLOOMBERG BARCLAYS INDICES）に対する一切の独占的権利を有しています。  
ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity Index<sup>SM</sup>）およびブルームバーグ（Bloomberg®）は、ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピー（Bloomberg Finance L.P.）およびその関係会社（以下「ブルームバーグ」と総称します。）のサービスマークであり、三菱UFJアセットマネジメントによる一定の目的での利用のためにライセンスされています。ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity Index<sup>SM</sup>）は、ブルームバーグとUBSセキュリティーズ・エル・エル・シー（UBS Securities LLC）の間の契約に従ってブルームバーグが算出し、配信し、販売するものです。ブルームバーグ、ならびにUBSセキュリティーズ・エル・エル・シーおよびその関係会社（以下「UBS」と総称します。）のいずれも、三菱UFJアセットマネジメントの関係会社ではなく、ブルームバーグおよびUBSは、三菱UFJアセットマネジメントが運用するファンドを承認し、是認し、レビューまたは推奨するものではありません。ブルームバーグおよびUBSのいずれも、ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity Index<sup>SM</sup>）に関連するいかなるデータまたは情報の適時性、正確性または完全性も保証するものではありません。  
S&P先進国REIT指数、S&P新興国REIT指数はS&Pダウ・ジョーンズ・インデックス（S&P DJI）の商品であり、これを利用するライセンスが三菱UFJアセットマネジメント株式会社に付与されています。S&P DJIはS&P先進国REIT指数、S&P新興国REIT指数の誤り、欠落、または中断に対して一切の責任を負いません。  
Markit Economics Limitedの知的財産権およびその他の一切の権利はMarkit Economics Limitedに帰属します。  
ラッセル・インデックスに関連するトレードマーク、サービスマークおよび著作権は、Frank Russell Companyに帰属します。



## 三菱UFJアセットマネジメント

三菱UFJアセットマネジメント株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404号  
加入協会：一般社団法人投資信託協会  
一般社団法人日本投資顧問業協会

# INVESTMENT STRATEGY MONTHLY