

INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

2024年6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6月

世界経済

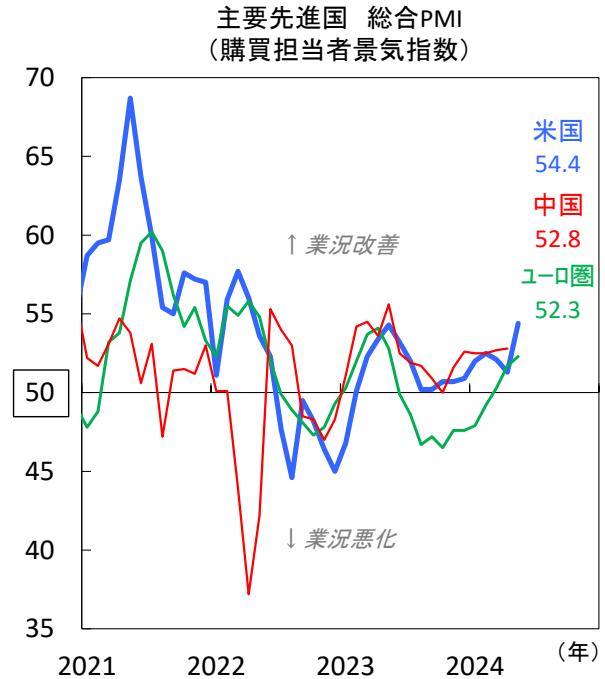
粘り腰の米国、世界経済の回復基調は崩れず

世界経済は底堅い推移を保っています。直近5月の購買担当者景気指数（PMI、総合）を見ると米国が3カ月ぶりに上昇、ユーロ圏が5カ月連続、日本が3カ月連続で上昇、いずれも業況改善の節目50を上回りました（図1）。一時は息切れが心配された米国を中心に、先進国全体で景気の足腰の強さをうかがわせました。中国も安定化傾向にあり、世界経済軟着陸に一步前進した格好です。

景気軟着陸に不可欠なインフレ安定の持続

足元の景気底固めをもたらした最大の要因は、インフレの沈静化かつ安定化です。世界的な利上げ終了に伴う金利低下や実質所得の改善につながり内需が安定化、製造業の在庫調整が一巡するなど経済の好循環を取り戻しつつあります。足元は米欧利下げ転換を待ち望む環境にありますが、景気軟着陸の可否は、何よりもまずインフレ安定が続くか否かにかかっているとみます。（瀧澤）

【図1】景気は欧州で持ち直し、中国で安定化、不安視された米国も足腰の強さを見せる



出所) S&Pグローバルより当社経済調査室作成

金融市場

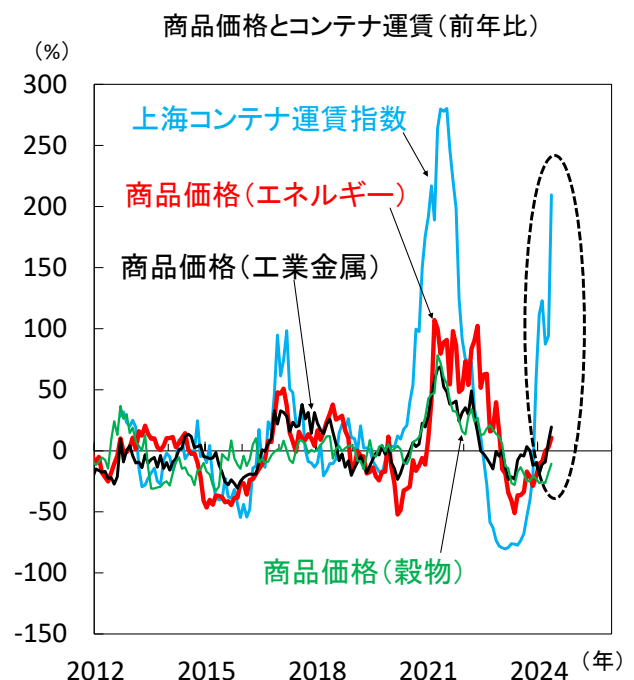
5月の金融市場は後半にリスク選好弱まる

5月の金融市場は前半がリスク選好、後半がリスク回避の流れとなりました。月前半は米景気減速に伴う金利低下や中東情勢緊張緩和（イランとイスラエル双方が報復の連鎖を避け自重）や原油高一服などが市場の安心感を誘いました。一方、後半は米金融当局者から利下げへの慎重姿勢、一部では追加利上げを示唆する発言もあり長期金利が上昇、株価が上値を抑えられる展開でした。

金融政策の転換を控え、市場は神経質に

当面の金融市場は主要国の利下げ観測の変化に左右されやすく、インフレ動向には目配りが必要です。5月は原油高が一巡も、世界経済の体温計とされる銅価格が史上最高値を更新と、資源価格は不安定な動きを見せています。依然戦時下のウクライナやイスラエル発の資源価格や世界の供給網への影響は軽視できず（図2）、物価や金融政策見通しの想定外の変化には要注意です。（瀧澤）

【図2】資源価格は前年比ベースで反発基調、地域紛争も続き供給網混乱のリスクも残存



注) 商品価格はブルームバーグ商品指数（米ドル、項目別）。
データはすべて週次、直近値は2024年5月31日。

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6月

● 実質GDP（前年比）見通し

	2022年	2023年	2024年	2025年
日本	1.0	1.9	0.2	1.4
米国	1.9	2.5	2.2	1.5
ユーロ圏	3.4	0.4	0.7	1.4
オーストラリア	3.9	2.0	1.3	2.4

	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	3.7	1.4	2.0
メキシコ	3.7	3.9	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)	38,488	36,500-42,500
TOPIX	2,772	2,600-3,000

(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)	38,686	37,500-43,500
S&P500	5,278	4,950-5,750
欧州 ストックス・ヨーロッパ600	518	490-570
ドイツDAX®指数	18,498	17,600-20,400



債券

(10年国債利回り)

(単位:%)	直近値	6カ月後の見通し
日本	1.072	0.8-1.4
米国	4.503	3.3-4.7

(単位:%)	直近値	6カ月後の見通し
欧州(ドイツ)	2.648	1.7-2.7
オーストラリア	4.399	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	157.31	141-159
ユーロ	170.54	154-172
オーストラリアドル	104.64	93-107
ニュージーランドドル	96.62	85-99

(単位:円)	直近値	6カ月後の見通し
インドルピー	1.8844	1.71-1.91
メキシコペソ	9.218	8.50-9.70
ブラジルレアル	29.987	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	1,741	1,670-1,970

(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	1,633	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)	76.99	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5月31日(直近日休場の場合は前営業日の値)。

出所) S&P、LSEGより当社経済調査室作成

② 各国経済見通しー日本

2024年6月

日本経済

GDP成長率は個人消費を中心に低迷
日銀の利上げタイミングに注目

2024年1-3月期のGDP成長率は低迷

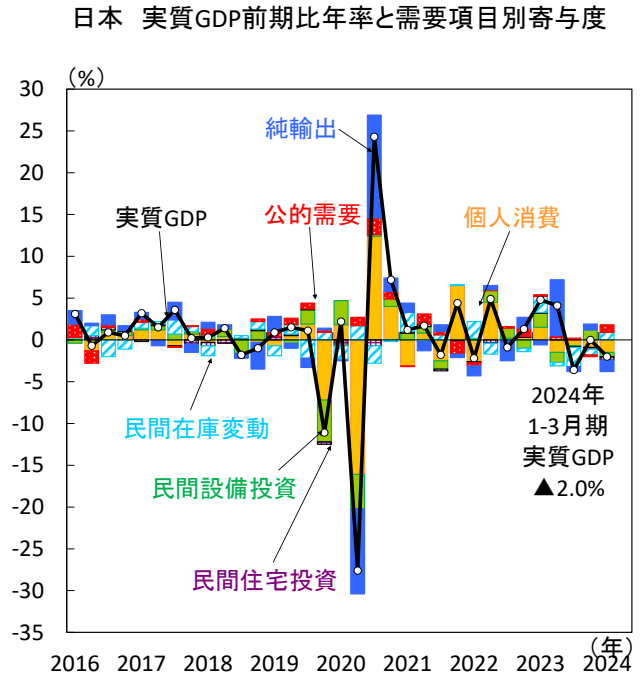
2024年1-3月期の実質GDP（一次速報）は前期比年率▲2.0%となりました（図1）。個人消費を中心とした内需が低調だったことから2四半期ぶりのマイナスとなりました。需要項目別の寄与度で見ると、民間需要は、個人消費が▲1.5%pt、設備投資が▲0.5%pt、住宅が▲0.4%ptと減少。公的需要は+0.9%ptと増加。純輸出の寄与度はマイナスとなりました。4-6月期のGDP成長率は自動車生産の回復が見込まれることからプラスに転換すると見られるものの、インフレの高止まりや円安の継続を背景に消費の下振れが継続する可能性に注意が必要です。

4月の鉱工業生産は前月比▲0.1%（3月同+4.4%）と2カ月ぶりに減少しました（図2）。輸送機械（除く自動車）が同▲13.4%と減少しました。製造工業生産予測調査によれば5月は増加する見込みで、今後の生産の持ち直しが4-6月期のGDP成長率を押し上げることが期待されます。

日銀の金融政策正常化に注目

東京都区部の5月消費者物価コア（生鮮食品除く）は前年比+1.9%と、前月の同+1.6%から上昇しました（図3）。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。再生可能エネルギー発電促進賦課金の引き上げに因るものです。4月の企業向けサービス価格は前年比+2.8%と前月の同+2.4%から上昇し、サービス価格の上振れが示されました。3月の現金給与総額は前年比で+1.0%増加し、伸び率は2月の同+1.4%から縮小（図4）も、今後の実質賃金の上昇を見込み、企業の価格転嫁が進んでいると見られます。4月の小売業販売額は前月比+1.2%と前月の同▲1.2%から増加に転じました（図5）。実質ベースでも増加し消費の持ち直しが示されました。一方、5月の消費者態度指数は36.2（前月は38.2）と2カ月連続で悪化。消費が上振れているものの、マインドが悪化しています。

今後日銀の目標とする物価と賃金の好循環が生じる環境となれば、日銀が早期の利上げや国債買入れ額縮小を行う可能性が高まりそうです。また、政府による減税が6月に施行されます。消費が押し上げられ、岸田政権の支持率が上昇するのか注目されます（図6）。（本江）

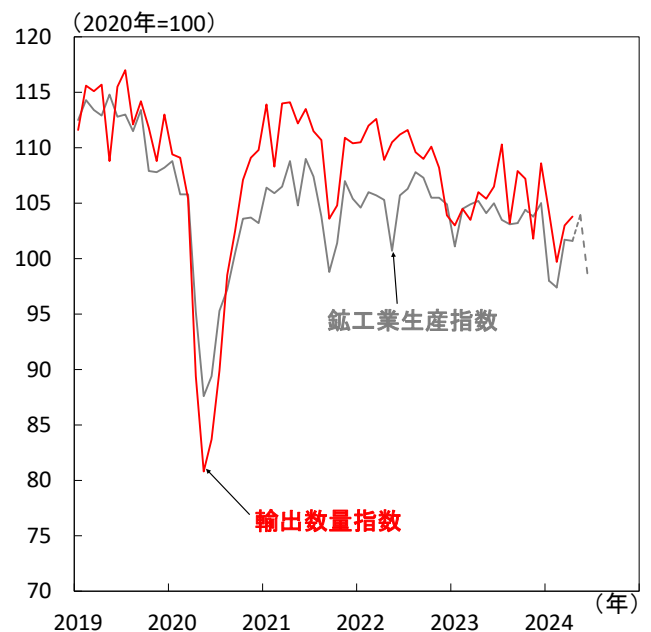
【図1】 GDP成長率は2四半期ぶりマイナス
民需の弱さが目立つ結果に

注) 直近値は2024年1-3月期（一次速報）。

出所) 内閣府より当社経済調査室作成

【図2】 鉱工業生産は2カ月ぶりに減少

日本 鉱工業生産と輸出数量



注) 直近値は2024年4月。鉱工業生産は同年5-6月の製造工業生産予測の伸び（5月は経済産業省補正值）で延長。

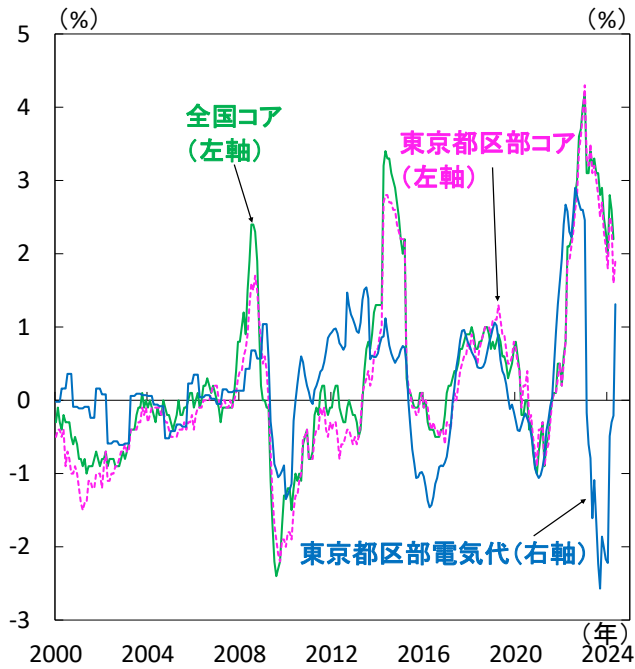
出所) 財務省、経済産業省より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－日本

2024年6月

【図3】東京都区部消費者物価コアは伸び率加速

日本 消費者物価前年比

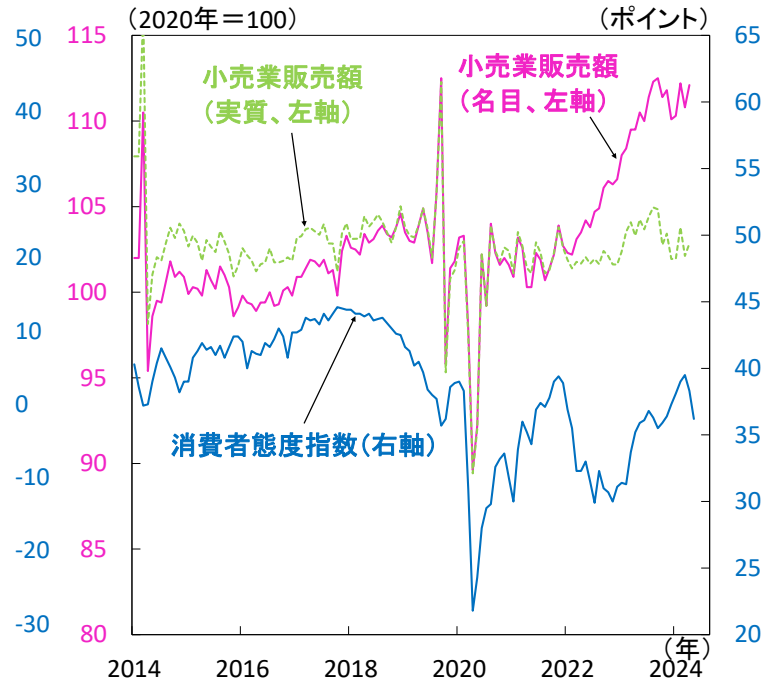


注) 直近値は全国は2024年4月、東京都区部は同年5月。コアは生鮮食品除く。

出所) 総務省より当社経済調査室作成

【図5】小売業販売額は増加に転じるも、消費者マインドは悪化

日本 小売業販売額と消費者態度指数

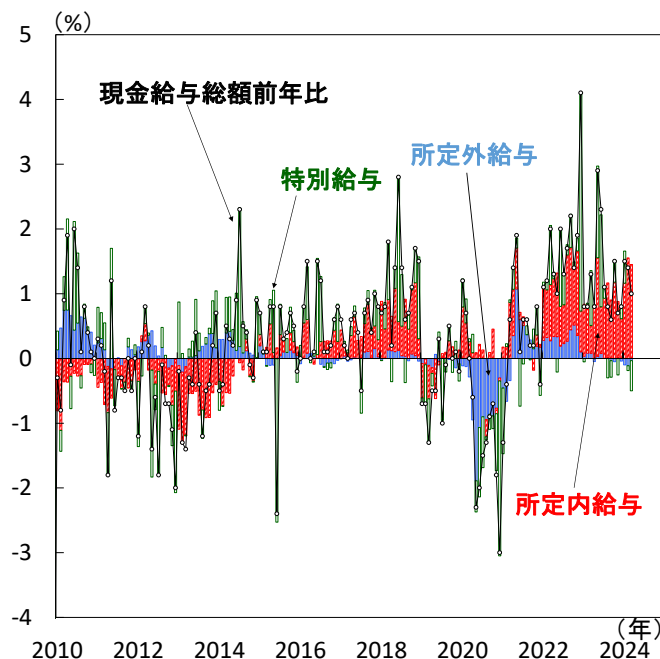


注) 直近値は小売業販売額は2024年4月。消費者態度指数は同年5月。

出所) 内閣府、経済産業省より当社経済調査室作成

【図4】現金給与総額の伸び率は鈍化

日本 現金給与総額前年比と要因分解

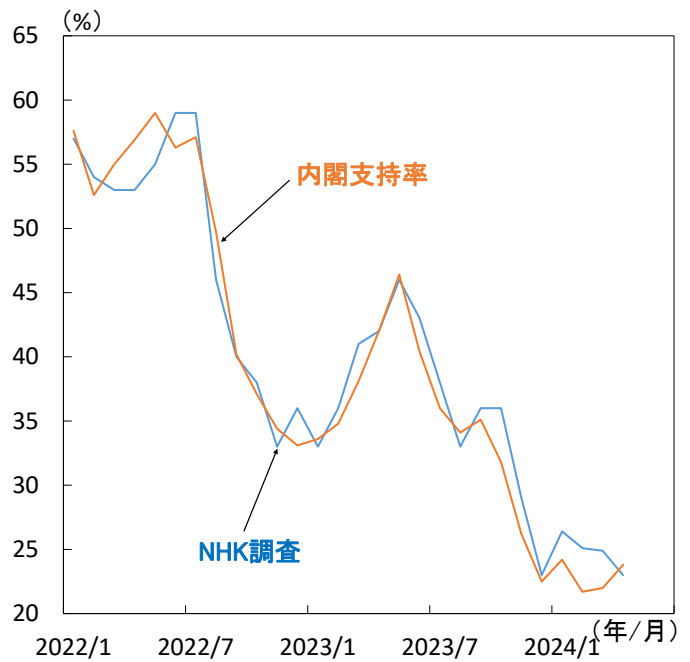


注) 直近値は2024年3月。

出所) 厚生労働省より当社経済調査室作成

【図6】政府が定額減税を施行する中、岸田政権の支持率に注目

日本 岸田政権支持率



注) 直近値は2024年4月。

出所) NHK、REAL POLITICS JAPANより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－米国

2024年6月



米国経済

米国景気は減速の兆候も、 利下げ開始時期は不明瞭

足元の米景気減速は持続的か

1-3月期の米実質GDP成長率(2次速報)は前期比年率+1.3%(速報+1.6%)と7四半期ぶりに潜在成長率(2%程度)を下回りました。民間最終需要(個人消費や民間投資)は同+2.8%(同+3.3%)と堅調も、財消費や政府支出など一部に陰りがみられます。4月下旬以降に公表された米景気指標は市場予想に届かないケースが散見され(図1)。4-6月期以降も米景気減速が続く可能性が意識されつつあります。

4月米ISM景気指数は景気拡大/縮小の境目「50」を下回り(図2)、企業景況感の冷え込みが確認されました。4月個人消費支出は底堅さ保つも、貯蓄率の低さが際立ちます(図3)。莫大な資産を持つシニア層は資産価格上昇の恩恵を受ける一方、借入を行って消費する若年層ではローン返済延滞や後払い決済(BNPL)利用といった動きがみられます(図4)。昨年は資産効果や移民流入、拡張的財政(半導体支援)等で力強い米景気が続くも、金利上昇に脆弱な一部主体では利上げ効果が浸透しつつあります。

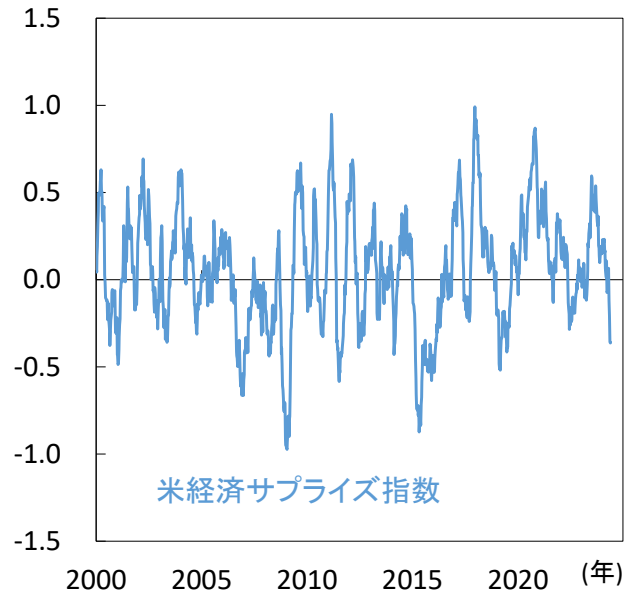
FRBは利下げに対して慎重な姿勢

4月米連邦公開市場委員会(FOMC)は6会合連続で政策金利を据え置きました。1-3月期のインフレ率上振れで追加利上げが警戒されつつあったものの、パウエル米FRB議長は記者会見で「(追加利上げは)ありそうにない」と否定了しました。しかし、後日公表の米FOMC議事要旨では、多数メンバーが金融引き締め景気抑制制度合いに不確実性があるとし、複数メンバーはインフレリスクが顕在化すれば追加利上げの選択肢の用意があるとタカ派的な議論が確認されました。連邦準備理事会(FRB)は利下げに慎重姿勢を示すなか、利下げ開始時期は不明瞭です。

FRBが注目する4月コア個人消費支出(PCE)デフレーターは前年比+2.8%(3月+2.8%)と市場予想と一致し、インフレ再加速への懸念が和らぎました(図5)。他方、5月下旬にタカ派のウォラー米FRB理事は、今後3~5カ月のデータが減速を示せば年末に利下げを検討可能と発言しています。昨年末にFRBが政策転換を示唆した事で金融環境が緩んだ事もあり米FRBのハト派化が見込み難い中(図6)、インフレ率が2%物価目標に向かって明確に鈍化するを見極める時間帯が続くそうです。(田村)

【図1】4月下旬以降は軟調な米景気指標が散見、
景気減速の持続性が焦点に

米国 経済サプライズ指数

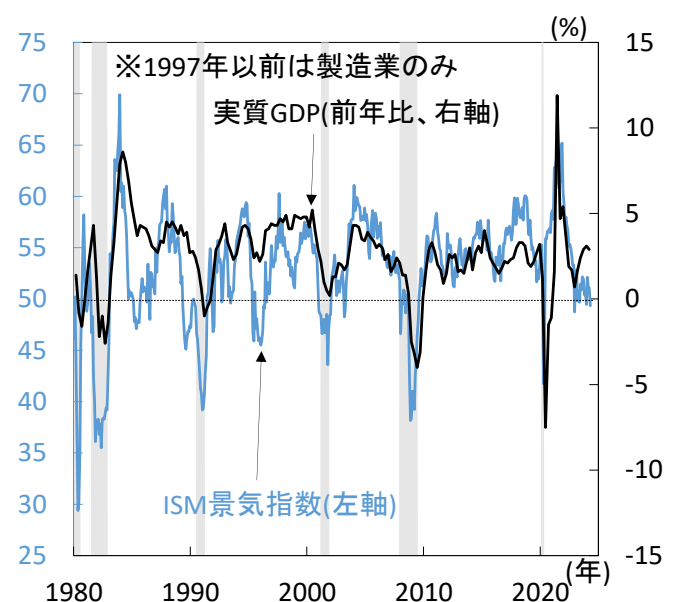


注) 直近値は2024年5月31日。経済サプライズ指数は、景気指標が市場予想に対して上振れ/下振れたかを示す。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】4月米ISMは製造業、サービス業共に50割れ、
ISMは先行きの実質GDP成長率鈍化を示唆

米国 ISM景気指数、実質GDP成長率



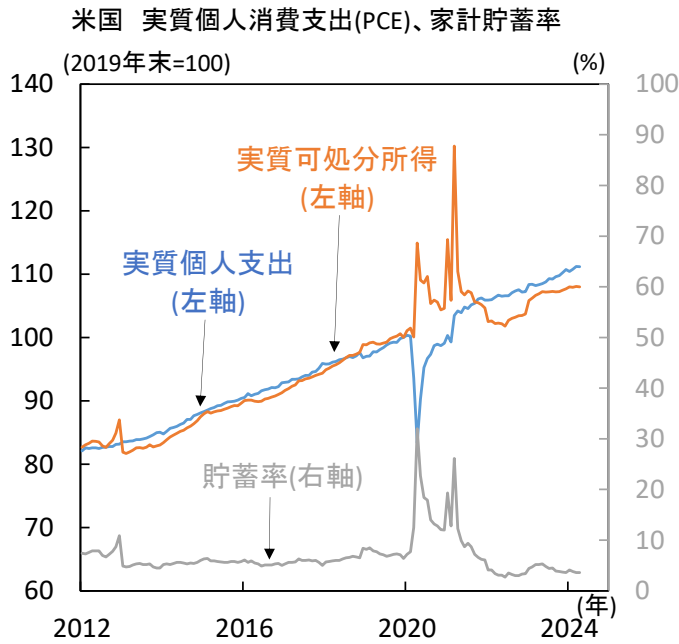
注) 直近値は実質GDPが2024年1-3月期。ISM景気指数が同年4月、製造業とサービス業の指数を当社経済調査室が合成。

出所) 米ISM、米BEAより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－米国

2024年6月

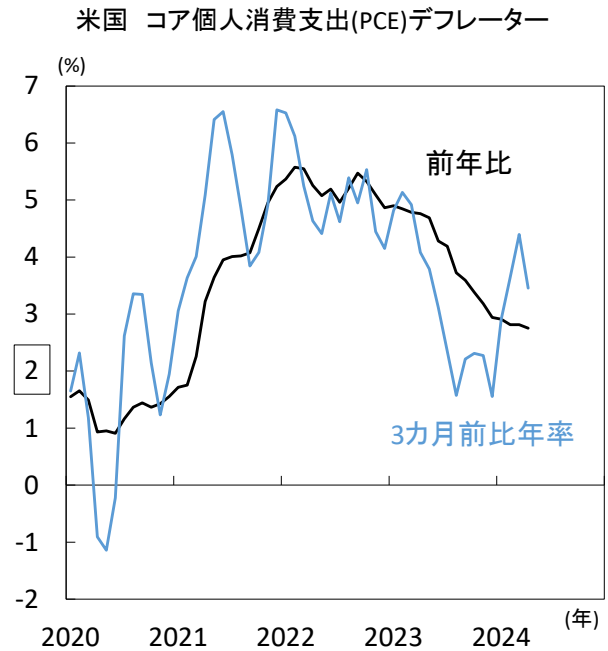
【図3】 サービス消費が底堅い個人消費をけん引、貯蓄率は引き続き低水準



注) 直近値は2024年4月。貯蓄率=1-(名目個人支出÷名目可処分所得)。

出所) 米BEAより当社経済調査室作成

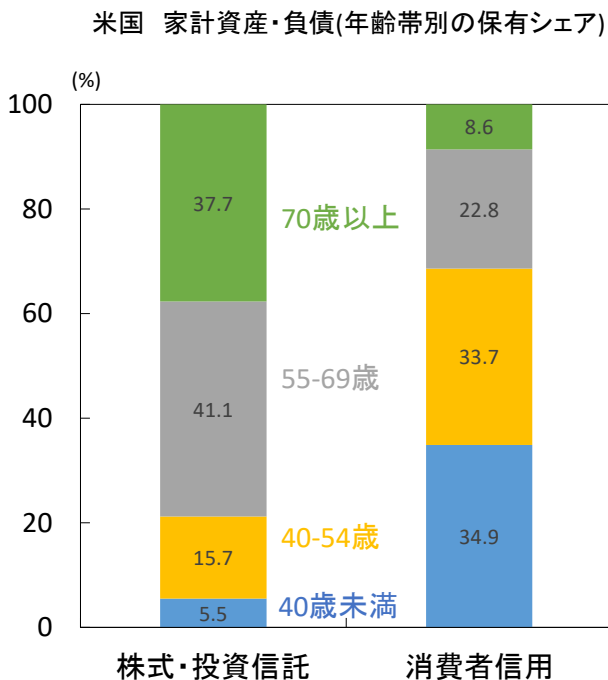
【図5】 4月米インフレ率は再加速への懸念を払拭、2%物価目標に向けた明確な鈍化を見極める時間帯



注) 直近値は2024年4月。コアは食品・エネルギー除く総合。

出所) 米BEAより当社経済調査室作成

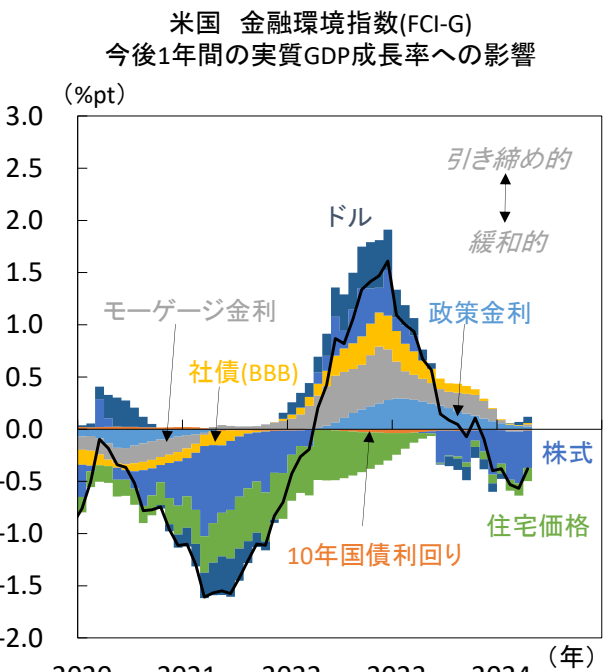
【図4】 株価上昇はとりわけシニア層に恩恵も、金利上昇は借入の多い若年層に大きく影響



注) 直近値は2023年10-12月期。

出所) 米連邦準備理事会(FRB)より経済調査室作成

【図6】 昨年後半以降の金融環境は明確に緩み、米FRBはハト派姿勢を出しづらい



注) 直近値は2024年4月。FCI-G指数は過去1年分の変動を考慮した7つの金融変数が実質GDP成長率に与える影響を表す。

出所) 米FRBより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－欧州

2024年6月

欧州経済

強まるユーロ圏景気への先行き楽観、
利下げペースは緩慢か

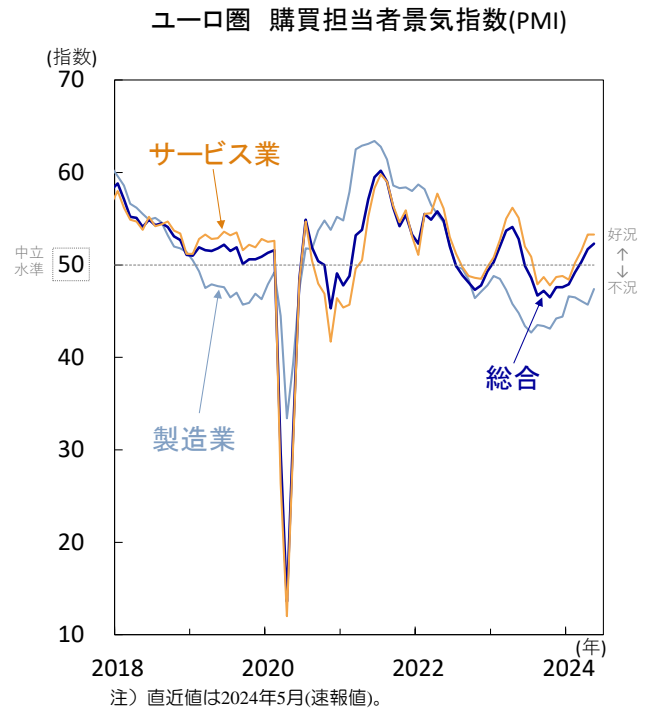
ユーロ圏景気は回復軌道へ

ユーロ圏景気を巡る明るさは一段と増えています。ユーロ圏の5月総合購買担当者景気指数(PMI)は、3カ月連続で中立水準である「50」上回って改善し(図1)、サービス業部門が引き続き好調さを維持。加えて、域内景気の足かせとなっている製造業部門も事前予想を超える回復を示し、最も製造業不振に苦しむドイツにおいても製造業PMIが予想以上に改善しました。ユーロ圏の製造業PMIは未だ「50」割れの水準に留まっているものの、生産見通し指数は高水準での改善を続け、新規受注指数は2022年5月以来の水準を回復し(図2)、先行きの景気回復期待の更なる強まりにつながりました。また、インフレ減速・実質所得の改善が進む中、消費者心理も着実に改善(図3)。欧州中央銀行(ECB)による利下げ着手も確実視されつつある中、年後半に向けユーロ圏景気のリターンは進みそうです。

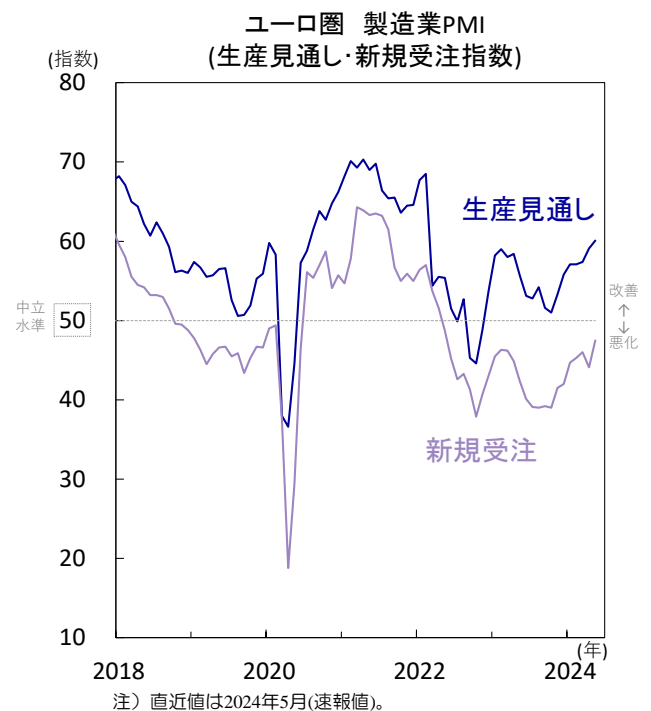
ECBは6月会合で利下げを開始する公算も、
利下げ軌道はより不透明に

4月政策理事会以降、多くのECB高官が6月政策理事会での利下げ開始を示唆。企業による販売価格設定にも慎重化の兆しが確認され(図4)、ECBは6月政策理事会にて0.25%ptの利下げに踏み切る可能性が高いとみられます。

しかし、ユーロ圏のインフレ減速の進展を巡る不透明感は強まっています。ユーロ圏の1-3月期妥結賃金は前年比伸び率が再加速(図5)。ドイツの公共部門の一時払い金が強く影響したとみられるも、賃金上昇圧力の根強さを反映する結果となりました。ECBはこの結果を受けて、賃金上昇圧力は和らいでいくとの見通しは保ちつつも、賃金上昇率は2024年を通じて高止まり、振れが大きくなる可能性を認識。利下げ開始以降もデータ次第の慎重な政策運営姿勢は不変とみられます。加えて、ユーロ圏の5月消費者物価(速報値)は、総合・コア(除くエネルギー・食品・アルコール・タバコ)の前年比伸び率が加速(図6)。とりわけ、最も懸念されるサービス価格は前年比+4.1%へと再上昇してインフレ下がりリスクを改めて意識させました。ECBによる利下げペースがより小幅に留まる可能性が高まっており、賃金・サービスインフレ動向から先行きの政策金利軌道を探る展開が続きます(吉永)

【図1】ユーロ圏 企業景況感は一段と改善して、
先行きへの楽観姿勢強まる

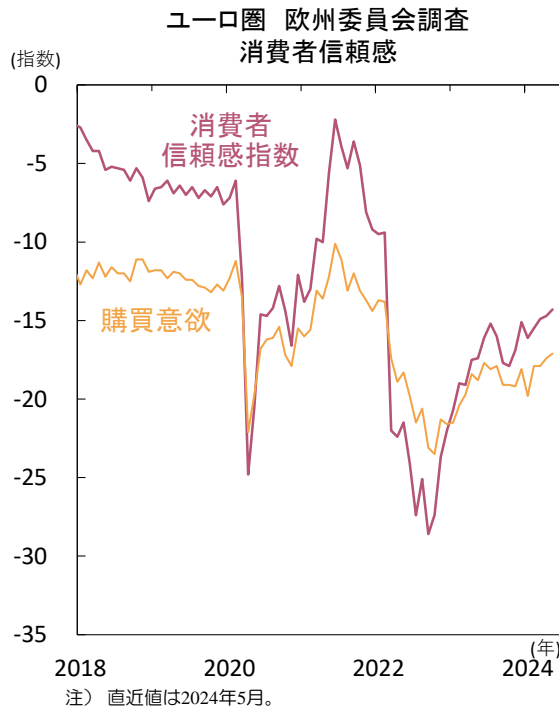
出所) S&Pグローバルより当社経済調査室作成

【図2】ユーロ圏 景気の足かせである製造業部門も
持ち直し基調がより鮮明に

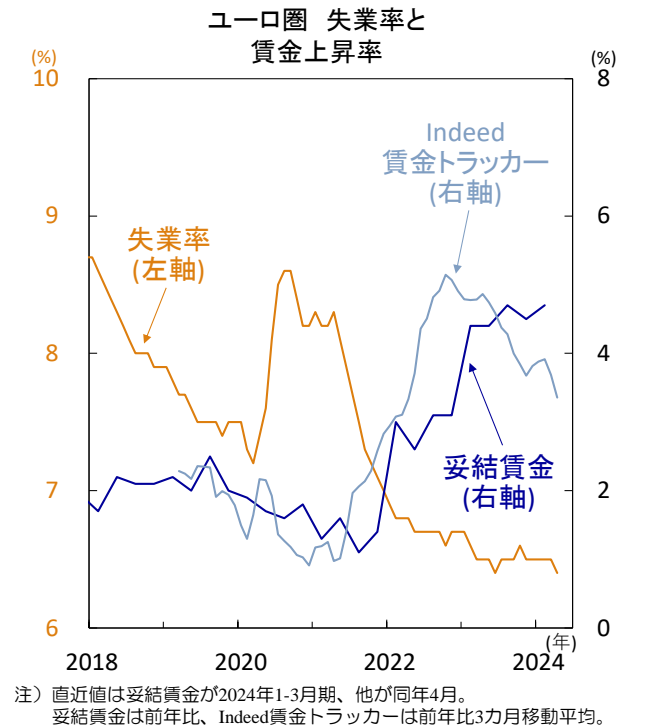
出所) S&Pグローバルより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－欧州

2024年6月

【図3】ユーロ圏 実質所得の改善が進む中、
家計心理は緩やかながら回復が継続

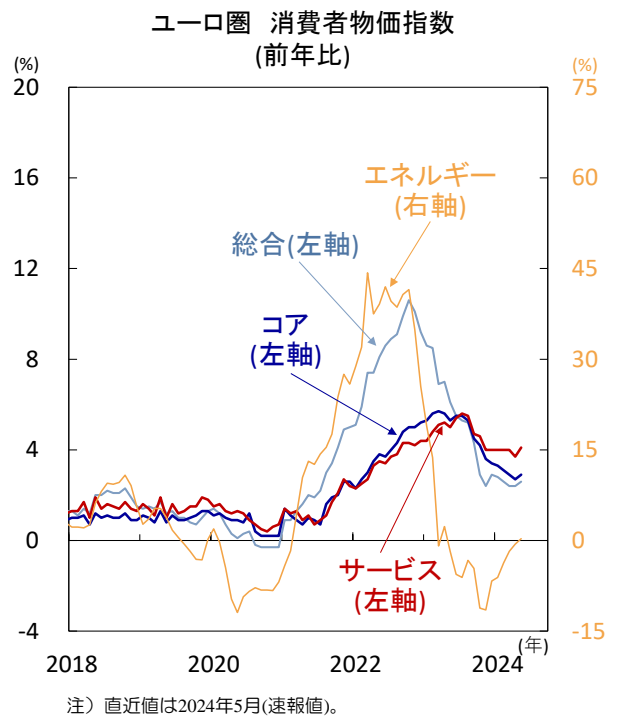
出所) 欧州委員会(EC)より当社経済調査室作成

【図5】ユーロ圏 1-3月期妥結賃金は伸び率が加速、
賃金上昇率の鈍化ペースを巡る不透明感強まる

出所) 欧州統計局(Eurostat)、Indeedより当社経済調査室作成

【図4】ユーロ圏 企業の5月販売価格指数は
投入価格指数以上に低下

出所) S&Pグローバルより当社経済調査室作成

【図6】ユーロ圏 5月インフレ率は再加速、
インフレ下げりへの懸念強まる

出所) Eurostat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6月



オーストラリア(豪)経済

インフレ率は予想比上振れるも 豪中銀は中立姿勢を維持

豪中銀は金利を据え置き中立姿勢を維持

豪中銀は5月7日の金融政策決定会合で、政策金利を4会合連続で4.35%に据え置く事を決定。1-3月期の消費者物価伸び率は豪中銀の予想を上振れましたが、中長期のインフレ見通しに大きな変化はなく、妥当な時間軸でインフレが目標レンジに戻るという基本シナリオは変わりませんでした(図1)。ただし声明文では、サービス価格上昇の持続によってインフレ低下のペースは予想よりも遅くなっており(図2)、インフレ率を政策目標に戻す過程が円滑に進む可能性は低いと指摘しています。

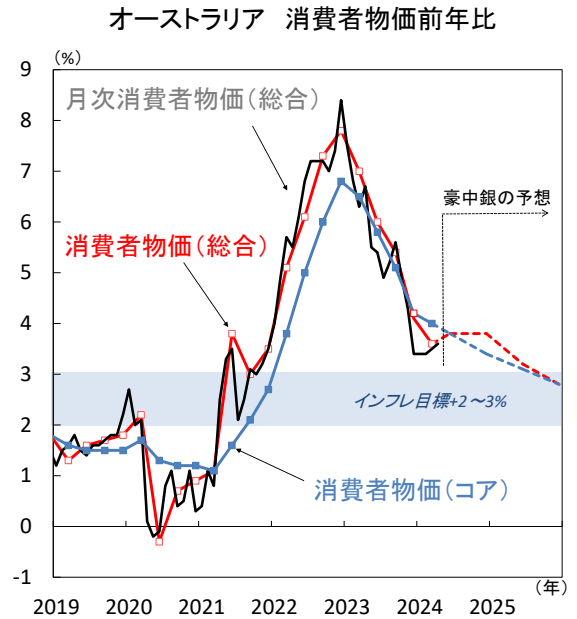
その上で、今後も物価の上振れリスクを警戒し続ける事を明記。今後の金融政策については、前回会合同様に「いかなる選択枝も排除しない」とし、中立的な政策姿勢が維持されました。金融市場の一部で警戒されていたような、明確な引締めバイアスは示されず、次の政策変更は利下げの可能性が依然として高いとみています。

年内の豪中銀利下げ観測は大きく後退

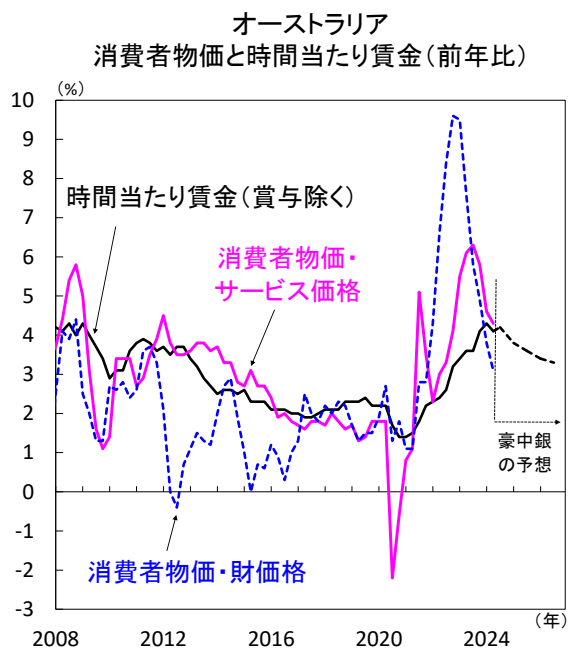
豪中銀の四半期金融政策報告での経済・物価見通しは目先の成長率見通しが下方修正、インフレ見通しは上方修正されました(図3)。ただし、2025年末には消費者物価前年比が総合及びコアともに同中銀の目標圏内(2-3%)に落ち着くとの見方は維持されました。インフレ見通しの上方修正については、原油価格の上昇や電力料金の値上げといった一時的要因が大きいとされています。景気については個人消費の弱さが言及され、過去1年半の間実質個人消費がほとんど増加していない事が指摘されています(図4)。同中銀のブロック総裁は記者会見で、利上げの可能性について必要なら動くと言明。しかし、同時に再び利上げする必要がない事を望んでいるとし、現状の金融政策と金融環境は景気抑制的であり、政策見通しはバランスがとれているとの認識を示しました。

市場では豪中銀が利上げ含みの姿勢に転換するとの見方があったため、今回中立姿勢が維持された事で長期金利は低下(図5)。ただし、年内の豪利下げ観測は後退し、現状では一回の利下げも織り込んでいない状態です(図6)。引き続き、米利下げ転換時期や豪消費者物価をはじめインフレ指標の動向が注目されます。(向吉)

【図1】消費者物価の伸び減速は一服、 ただし鈍化傾向は継続



【図2】遅れるサービス価格の沈静化、 賃金上昇率は緩やかに鈍化へ

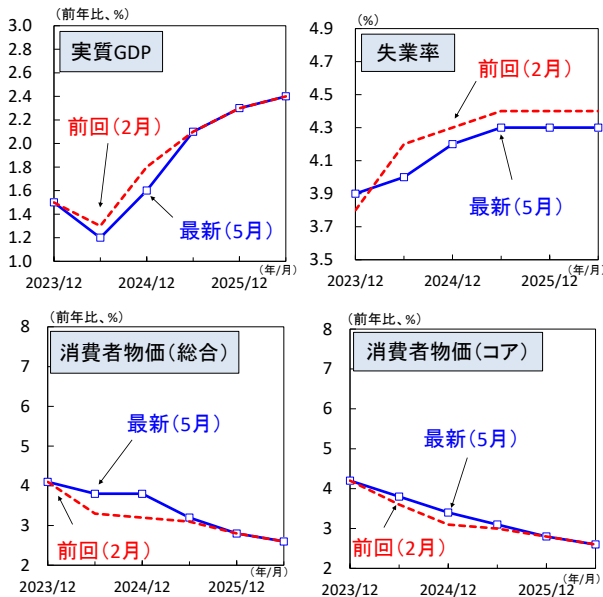


② 各国経済見通しーオーストラリア

2024年6月

【図3】 豪中銀は目先のインフレ率予想を上方修正、
2025年末のインフレ予想は変わらず

オーストラリア 豪中銀の経済・インフレ見通し

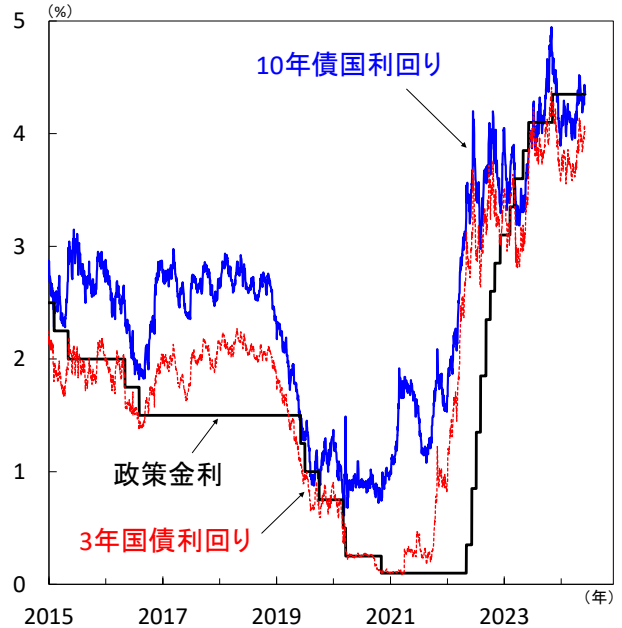


注) 2024年5月金融政策報告における標準シナリオ。

出所) 豪中銀より当社経済調査室作成

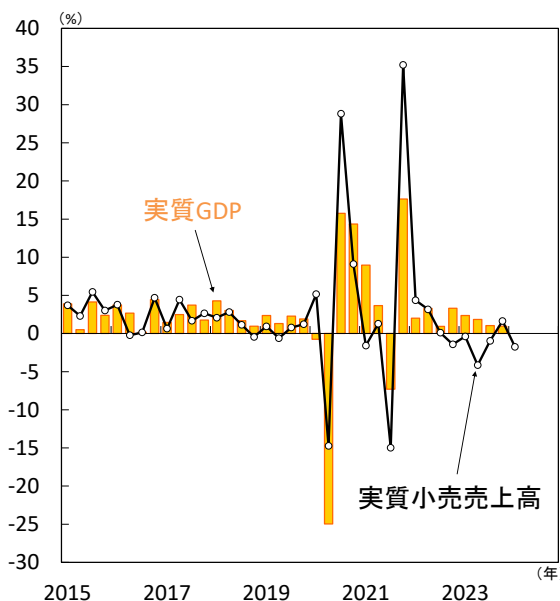
【図5】 長期金利は政策金利を上回るも再び低下、
先行きの金融政策を巡って振れやすい展開

オーストラリア 国債利回りと政策金利



注) 直近値は2024年5月31日。

出所) Bloomberg、豪中銀より当社経済調査室作成

【図4】 実質GDP成長率は低迷へ、
個人消費の弱さが要因オーストラリア
実質GDPと実質小売売上高(前期比年率)

注) 直近値はGDPが2023年10-12月期、小売売上高が2024年1-3月期。

出所) オーストラリア統計局より当社経済調査室作成

【図6】 豪利下げ観測は大きく後退、
今後利上げ観測が再び台頭する可能性もオーストラリア
金利先物市場が織り込む先行きの政策金利

注) 直近値は2024年5月31日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－中国

2024年6月

中国経済

巡航速度の回復続く中国景気だが、
今後は不動産市場支援策の効果を注視

生産は堅調だが内需低迷で外需頼みな一面も

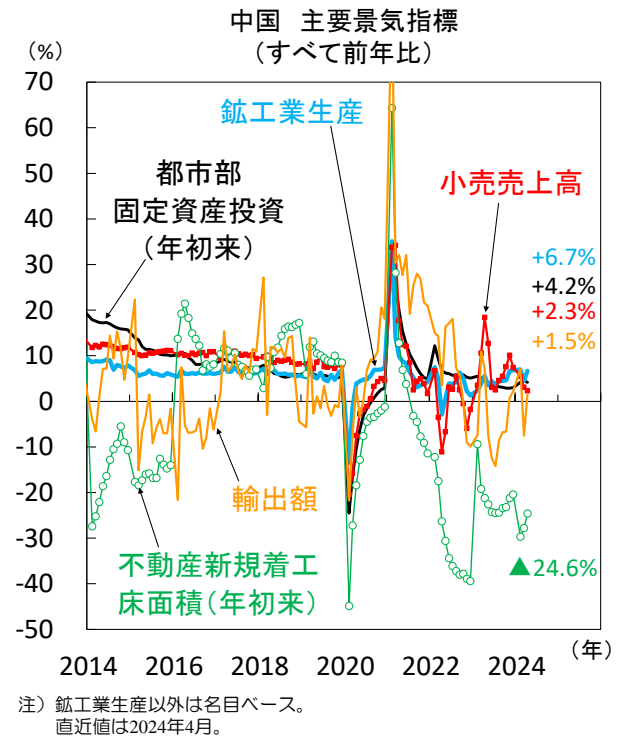
中国景気は安定的に推移しています。生産面では、鉱工業生産が3月:前年比+4.5%→4月:+6.7%と堅調でした。輸出額（米ドル）が同▲7.5%→+1.5%と反発したことも寄与した模様です（図1）。他方、5月製造業購買担当者指数（PMI）では、国家統計局ベースが49.5と業況改善・悪化の節目50を3カ月ぶりに割り込む一方、財新ベースは4カ月連続上昇の51.7と対照的な結果でした。ただし例年、年央にかけて春節休暇後の急回復の反動が見られる傾向にあるため、過度な悲観は不要と考えます（図2）。

他方、小売売上高は3月:前年比+3.1%→4月:+2.3%に減速と、個人消費は力強さを欠いています。背景には雇用改善の鈍さも挙げられます。足元の失業率は今年の政府目標5.5%を下回り安定していますが（図3）、上述の製造業PMIの雇用指数を見ると、国家統計局48.1、財新49.6とそれぞれ15カ月、9カ月連続で雇用改善・悪化の節目50を割り込むなど、労働需要の伸び悩みも感じられます。

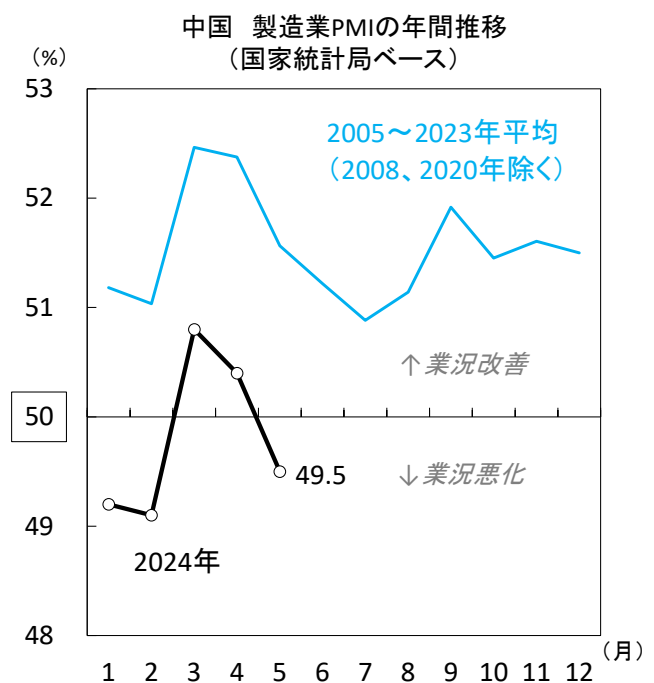
政府は不動産支援策に本腰も効果は未知数

当面は内需の低迷を外需で補う必要がありますが、生産面で目立つのが、政府が国家戦略と位置づけ補助金などで支援する電気自動車（EV）、リチウムイオンバッテリー、太陽電池などです（図4）。ただし、米欧諸国から過剰生産（かつ安価で販売）と批判され、通商摩擦の火種となっており、持続性には不透明な面もあります。

やはり、景気安定に内需回復が不可欠なため、喫緊の課題は不動産不況脱却です。足元は中古住宅市場が示すように、大幅な値下がり販売が支えられている現状もありますが（図5・6）、不動産価格下落が行き過ぎれば、不動産開発業者の収益悪化や資金繰り難、地方財政悪化、銀行経営圧迫のリスクを高めかねません。政府は5月17日に総合的な不動産支援策（地方政府によるマンション買取り、住宅ローン規制緩和、未完成住宅の建設促進など）を発表しました。ようやく本腰を入れ始めた、不動産でこ入れ策が効果を発揮するか注目です。（瀧澤）

【図1】 輸出回復を追い風に堅調な鉱工業生産、
一方、消費や投資など内需面には停滞感も

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

【図2】 国家統計局の製造業PMIは再び50割れ、
力強さは欠くが、あくまで季節的な動きか

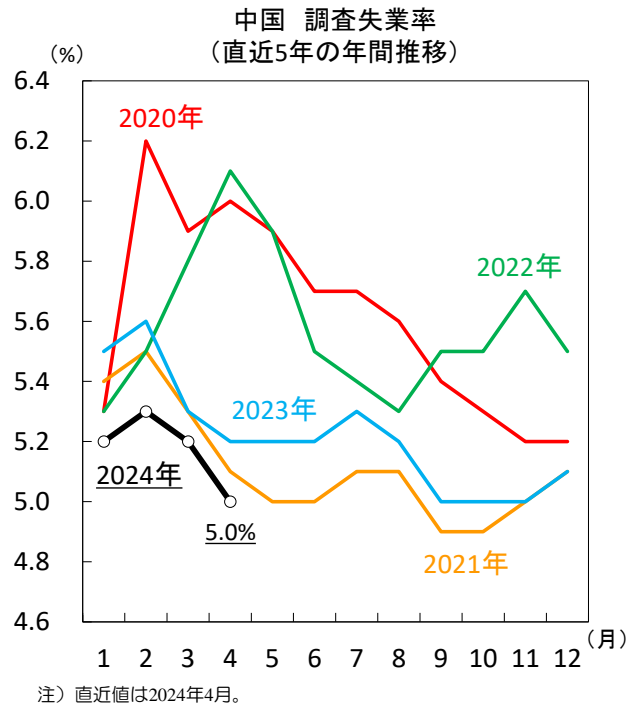
注) 2008年はリーマン・ショック、2020年はコロナ・ショックの影響で変動が大きいため2005～2023年平均の対象から除外。
業況改善・悪化の境目は50。2024年の直近値は同年5月。

出所) 中国国家統計局より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－中国

2024年6月

【図3】 政府が最重要視する雇用の安定、
昨年以降の失業率は落ち着いた推移見せる



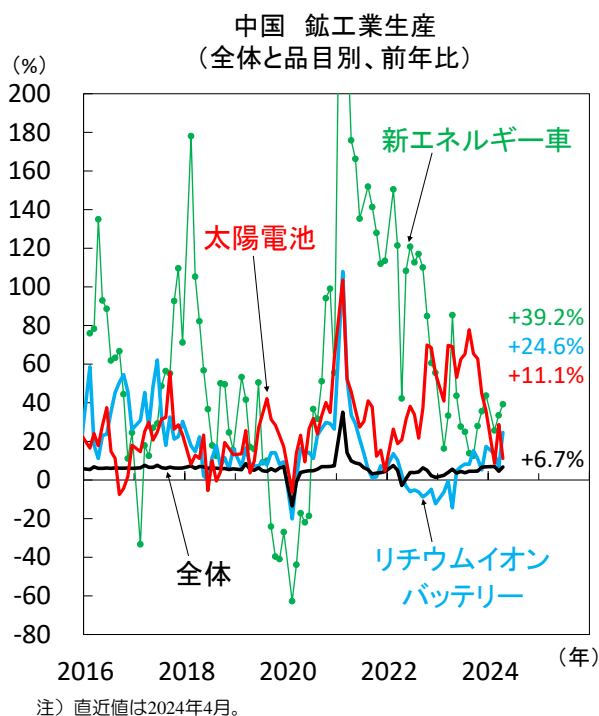
出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

【図5】 住宅販売は新築で低迷も中古は堅調、
完工済で周辺インフラ整備済の安心感も一因か



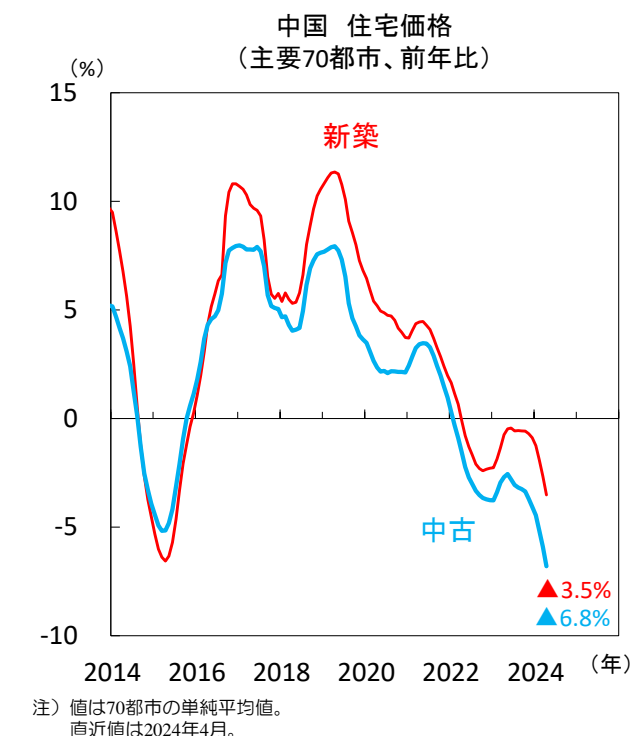
出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

【図4】 生産をけん引する「新・三種の神器」、
だが欧米の報復関税など通商摩擦の火種に



出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

【図6】 歯止めがかからない住宅価格下落、
特に販売堅調な中古住宅でより顕著に



出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

② 各国経済見通しーインドネシア

2024年6月

インドネシア経済

内需にけん引され堅調に拡大する景気

2月の選挙や断食月の前倒しが消費を支援

インドネシアの景気が堅調です。今年1-3月期の実質GDPが前年比+5.1%(10-12月期+5.0%)へ加速しました(図1)。需要側では、輸出と投資が鈍化する中で家計や政府の消費が拡大。選挙関連の支出にも支えられました。

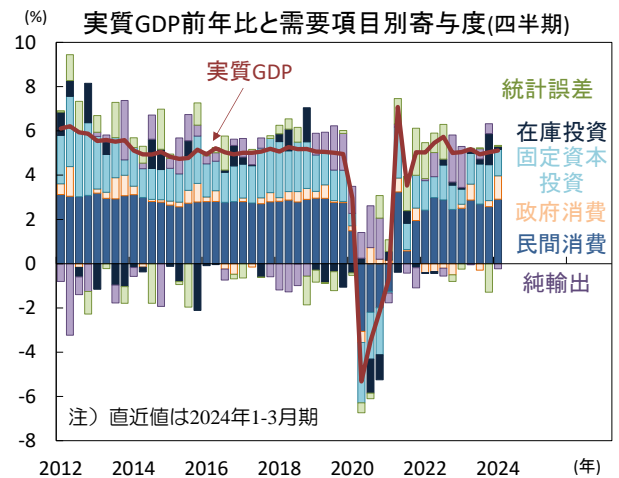
家計消費は前年比+4.9%(同+4.5%)へ加速しました。食品が同+4.3%(同+2.6%)へ加速し、飲食・宿泊も同+6.4%(同+6.4%)と堅調。今年の断食月(ラマダン)は3月11日から1カ月と昨年(3月22日から)より早く、断食月に増加する食品や飲食消費が1-3月期に多く計上されました。政党など対家計非営利団体(NPISH)の消費は同+24.3%(同+18.1%)へ急伸。2月の大統領選挙と議会総選挙にかけて、政党による選挙関連の支出が加速しました(図2)。政府消費も同+19.9%(同+2.8%)へ急加速。公務員給与の引き上げに加え、食品価格高騰の影響を受ける低所得家計を支援するための社会保障給付が加速しました。固定資本投資は同+3.8%(同+5.0%)へ鈍化しました。機械設備投資が同+2.9%(同+2.0%)へ加速し、インフラ関連を含む建設投資も同+5.5%(同+6.4%)と堅調であったものの、業務用車両購入が同▲13.3%(同+3.2%)へ反落。選挙前後の政治的な不透明感の中で、民間企業は投資を抑制した模様です。

消費の伸びを受けてサービス部門が拡大

外需では総輸出が同+0.5%(同+1.6%)へ鈍化しました。サービス輸出が同+11.0%(同+17.9%)と堅調な一方、財輸出が同▲0.4%(同+0.4%)へ反落。石油ガスが同▲1.8%(同+12.6%)へ反落し、それ以外も同▲0.2%(同▲0.6%)と軟調でした。総輸入は同+1.8%(同▲0.2%)へ反発しました。

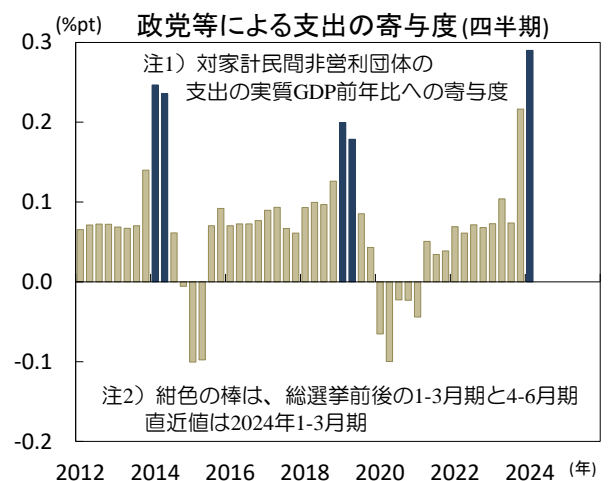
生産側では、鉱業や建設業、サービス部門などが堅調でした(図3)。農林漁業は同▲3.5%(同+1.1%)へ反落。プランテーション作物が同+3.1%(同+1.5%)へ加速したものの、農作物が同▲24.7%(同▲10.0%)へ下げ幅を拡大。昨年、雨不足からコメの作付が遅れた影響で、例年3月からの収穫期が後ずれしたことによります。鉱業は同+9.3%(同+7.5%)へ加速。石炭と鉄鉱石の生産が好調でした。製造業は同+4.1%(同+4.1%)と堅調。精製燃料や運輸機器が軟調であったものの、ステンレス鋼など卑金属が同+16.6%(同+18.8%)、窯業・土石製品も同+10.0%(同+9.2%)と好調で、加工食品や履物等も堅調でした。

【図1】純輸出はマイナス、消費など内需が加速



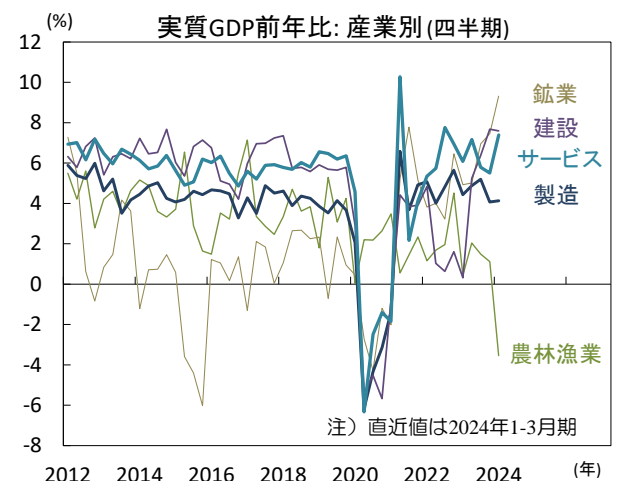
出所) インドネシア中央統計局(BPS)、CEICより当社経済調査室作成

【図2】政党による選挙関連支出が景気を押し上げ



出所) インドネシア中央統計局(BPS)、CEICより当社経済調査室作成

【図3】鉱業や建設業、サービス部門等が堅調



出所) インドネシア中央統計局(BPS)、CEICより当社経済調査室作成

② 各国経済見通しーインドネシア

2024年6月

利下げ開始の時期を慎重に探る当局

今年通年のGDP成長率は+5.2%前後の見込み

建設業の総生産は同+7.6%(同+7.7%)と堅調。ボルネオ島の新首都建設関連など政府のインフラ投資が伸びました。サービス部門は同+7.4%(同+5.5%)へ加速。政府の経常支出が加速した影響で公共サービス等が同+18.9%(同+1.6%)へ急伸し、選挙関連の支出や断食月の消費に伴って卸売・小売や宿泊・飲食も加速しました。

選挙が終わり政党による支出は4-6月期より急減。選挙と断食月が終わり家計消費も鈍化するものの、法定賞与である宗教大祭手当(THR)の支給や断食明け大祭(レバラン)休暇期の帰省関連消費もあり鈍化幅は穏やかでしょう。固定資本投資では、インフラ建設やニッケル等鉱物資源の加工(下流部門)関連の投資が引き続き堅調に拡大する見込み。選挙が無難に終わったことを受けて民間部門の投資も徐々に回復するでしょう。なお、新政権の主要閣僚等は未定であり、産業政策等に関わる不透明感が残存。同投資が本格的に加速するのは今年末からとなる見込みです。今年通年のGDP成長率は+5.2%前後(昨年+5.0%)となると予想されます。

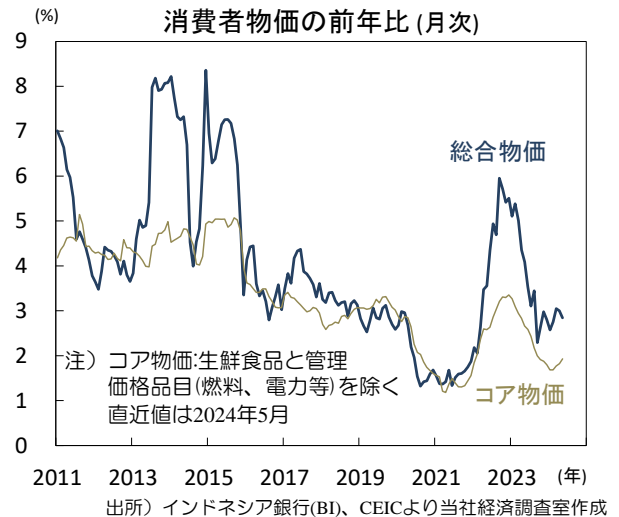
米利下げを待って今年末に利下げを開始か

底堅い景気(図1)と落ち着いた物価の下(図4)、当局は引き続き自国通貨の安定性を重視した金融政策運営を行うでしょう。インドネシア銀行(BI)は2022年8月から2023年1月にかけて政策金利を3.5%から5.75%に引き上げた後、2023年10月と2024年4月に0.25%ptずつの追加利上げを実施(図5)。いずれもルピアが下落する中で同通貨を支えるための決定でした(図6)。米長期金利の上昇に伴ってルピアの対米ドル金利差は歴史的な水準まで低下。企業はドル建て対外借入を繰り上げ返済し、輸出代金を海外のドル預金に滞留させており、ルピアを下押ししています。為替市場の流動性が低くパニック的なルピア急落が起こりやすいことを知るBIは相場の安定を最重視しています。

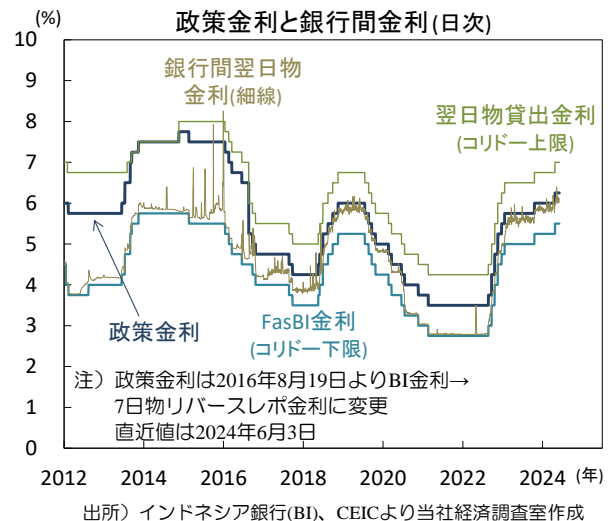
BIは、資金市場金利(6-12カ月物の中銀手形:SRBIの入札金利)を引き上げつつ、必要に応じて直先物為替市場でドル売り介入を行ってルピアの安定化を図っている模様。米国の金融政策の動向を強く意識しており、同国が利下げを行わない限り自らも利下げを行わない構えとみられます。BIは米国による利下げを待って今年末より利下げを開始、来年半ばにかけて政策金利を累計1.0%pt程度引き下げると予想されます。(入村)

巻末の「本資料に関してご留意いただきたい事項」および「本資料中で使用している指数について」を必ずご覧ください。

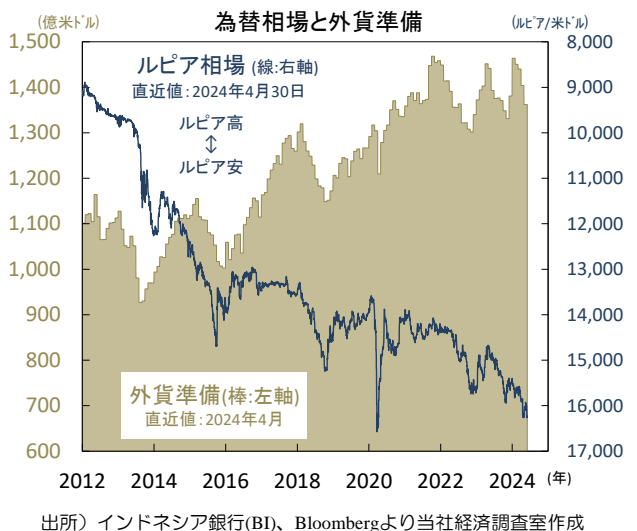
【図4】5月の総合消費者物価は前年比+2.8%へ低下



【図5】ルピア相場の下落局面で追加利上げを実施



【図6】対米金利差縮小などからルピア相場は軟調



② 各国経済見通しーブラジル

2024年6月



ブラジル経済

高い政策金利が経済活動を抑制、 財政悪化懸念の高まりも警戒

政策金利の高さと洪水被害が景気を下押しか

ブラジル景気に陰りがみられます。2023年10-12月期実質GDPは前年同期比+2.1%(7-9月期+2.0%)と加速も(図1)、年前半に政府による低所得者向け現金給付プログラム(ボルサ・ファミリア)の拡充などを背景に堅調だった家計消費が同+2.3%(同+3.3%)と鈍化しました。総固定資本形成も同▲4.4%(同▲6.8%)と軟調で、2023年通年の成長率は+2.9%(22年+3.0%)と減速しました。ブラジル中銀(BCB)は利下げ局面入りも、政策金利水準は10.50%と高水準であり、経済活動が抑制された模様です。

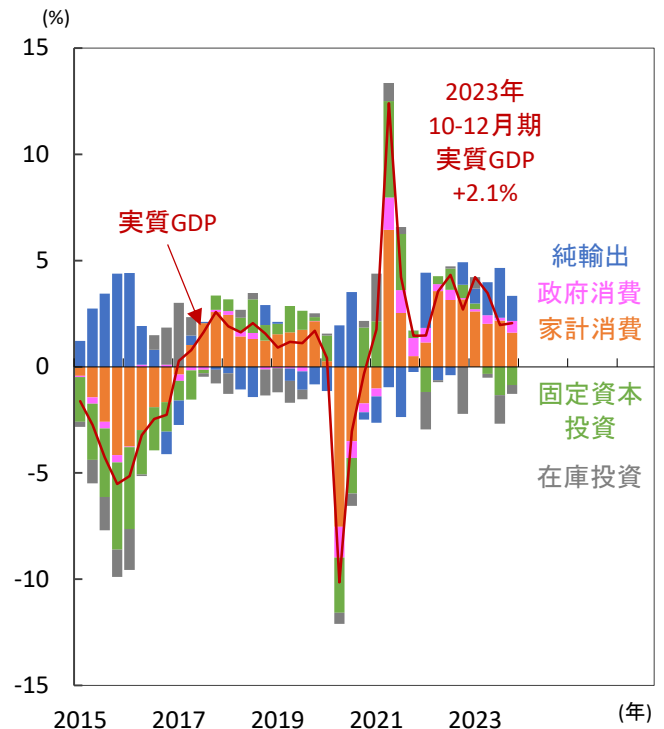
直近では3月鉱工業生産が前月比+0.9%(2月+0.1%)と加速しました。非耐久財が同+0.9%(+0.6%)と堅調だった一方、金利の影響を受けやすい耐久財が同▲4.2%(同+3.3%)へ反落しており、特にコンピューター・光学製品が同▲13.3%(同+6.2%)、輸送用機器が同▲6.0%(同+6.7%)と軟調でした。また、3月小売売上高は同+0.0%(同+1.0%)と減速。自動車・オートバイが同▲1.4%(同+3.9%)、家具・家庭用機器が同▲2.4%(同+1.3%)と軟調で、鉱工業生産と同様に耐久財の減速が目立ちました。足元では4月下旬から続いた豪雨により南部のリオグランデスル州で洪水が発生。同州は国内のコメ生産の7割を占めるほか、大豆や鶏肉など主要農産物の供給地であり景気下押しが懸念されます。高い政策金利水準と洪水被害を受けて24年の成長率は+1.4%(23年+2.9%)程度に留まる見込みです。

財政悪化懸念が金融政策運営を不透明に

財政健全化の動きに暗雲が立ち込めています。4月中旬、ブラジル政府は2025年の予算案のベースとなる財政ガイドライン法を議会に提出。25年、26年の基礎的財政収支目標をそれぞれGDP比+0.00%、+0.25%とし、従来目標の+0.50%、+1.00%から下方修正しました。2022年10月に左派色の強いルラ政権発足以降、歳出が歳入を上回るペースで拡大。ボルソナロ前政権下で黒字化した基礎的財政収支は再度赤字に転じており、3月時点でGDP比▲2.2%(前年+0.3%)まで赤字幅が拡大しています(図2)。また、足元ではブラジル南部の洪水被害への支援を表明。更なる歳出拡大が懸念されます。ブラジル中銀(BCB)は5月の金融政策決定会合で財政悪化懸念などを理由に利下げ幅の縮小を決定(詳細はP16)。財政健全化の遅れが景気、金融政策の先行き不透明感を高めています。

【図1】 堅調だった家計消費が徐々に減速

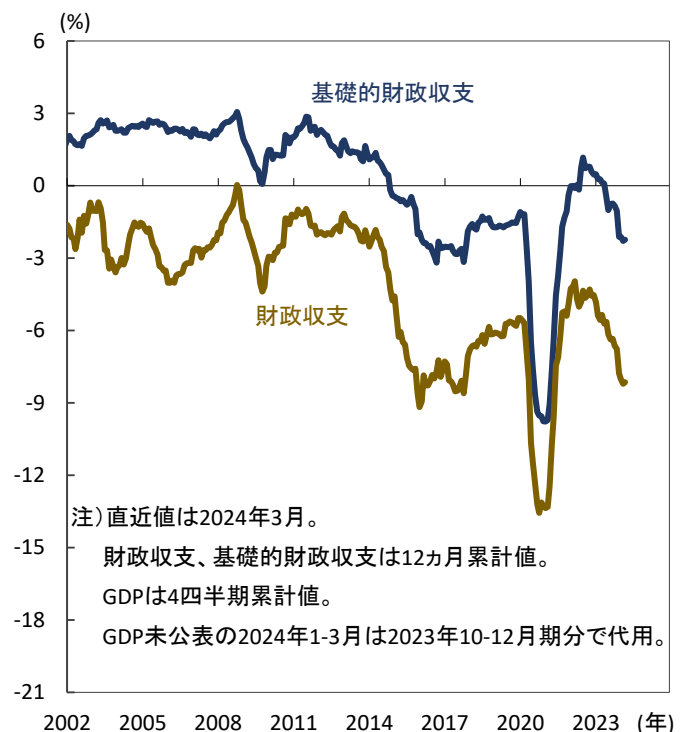
ブラジル 実質GDP(前年比)と項目別寄与度



出所) ブラジル地理統計院、CEICより当社経済調査室作成

【図2】 財政赤字が拡大、財政健全化の遅れに懸念

ブラジル 財政収支(GDP比)



出所) ブラジル地理統計院、ブラジル財務省、CEICより当社経済調査室作成

② 各国経済見通しーブラジル

2024年6月

物価鈍化基調は継続も、
不確実性の高まりから利下げ幅縮小

物価は鈍化も洪水被害を受けた再加速に警戒

景気に減速の兆候が見られる中、物価は鈍化を続けています。4月の総合消費者物価は前年比+3.7%(3月+3.9%)と7ヵ月連続で減速しました(図3)。天候不順による収穫不良などを背景に食品・飲料が同+3.1%(同+3.1%)と堅調だった一方で、中古車が同▲4.9%(同▲5.1%)、電子機器・電化製品が同▲3.3%(同▲2.5%)と軟調でした。また、食品や燃料を除いたコア消費者物価も同+3.3%(同+3.5%)と4ヵ月連続で減速しました。今後も高い政策金利水準が経済活動を抑制し、物価の下押し圧力となる想定です。ただし、コメや大豆などの主要農産物の生産拠点である南部のリオグランデスル州で洪水が発生しており、農業生産の落ち込みや供給網の混乱、財政支援の拡大によって物価が再加速するリスクも浮上しています。

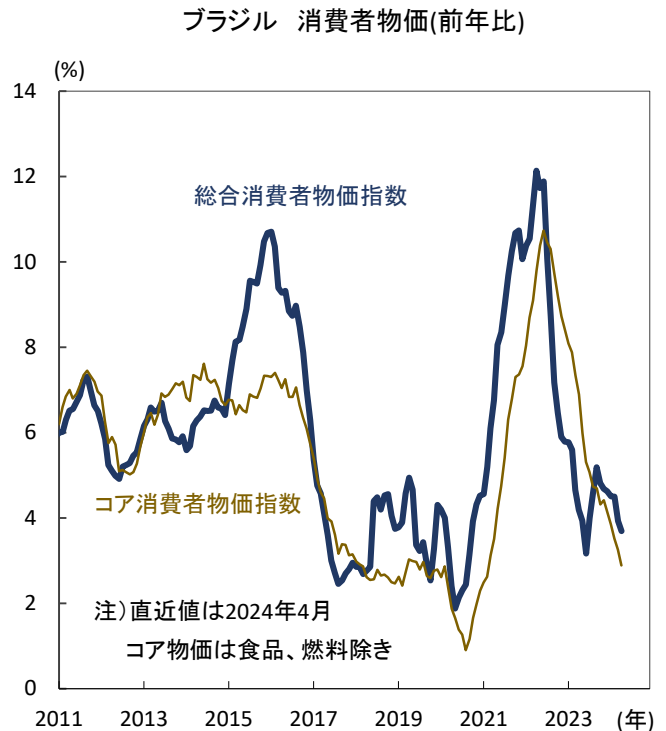
前回会合時の指針に反して利下げ幅を縮小

BCBは5月の金融政策決定会合で政策金利を10.75%から10.50%へ引き下げ。前回(3月)会合時、「次回も同規模(0.50pt)の利下げを行う想定」と指針を示していたものの、利下げ幅0.25ptへの縮小に踏み切りました(図4)。

声明文ではBCBの想定以上に経済活動や労働市場が堅調であると指摘。総合消費者物価上昇率の予想も24年末を+3.8%(3月会合時+3.5%)、25年末を+3.3%(同+3.2%)と上方修正しました。また、「期待インフレの安定化には信頼できる財政政策が必要」とも強調しており、財政悪化懸念も利下げ幅縮小の判断に繋がった模様です。また、議事要旨ではタカ派方向に偏りがあることが確認されました。今回の会合では参加者9名の内、5名が0.25%pt、4名が0.50%ptの利下げを支持。意見は割れましたが、0.50%pt利下げを支持した理由として、前回会合時の指針に反することによるBCBの信認低下リスクを挙げており、引き締めの政策運営が必要であるとの認識は参加者間で共通でした。また、今後の政策運営に関してはグローバル環境の不確実性の高さから柔軟さが必要としており、声明文での運営指針の明記を取り止めました。

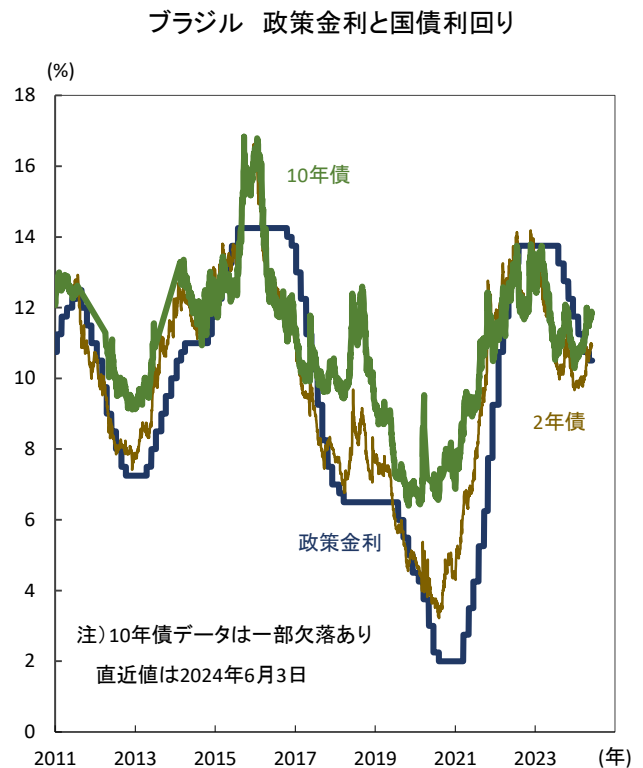
堅調な労働市場、財政悪化懸念の高まり、南部での洪水被害など多様な要素が絡み複雑さは増しているものの、インフレ鈍化基調の継続からBCBは利下げ姿勢を維持するものとみられます。政策金利は24年末に9.25%、25年末は8.50%へと引き下げられる想定です。(北村)

【図3】一時的に物価再加速も、再度鈍化基調へ



出所) ブラジル地理統計院、ブラジル中央銀行、CEICより当社経済調査室作成

【図4】利下げ幅を0.5%ptから0.25%ptへ縮小



出所) ブラジル中央銀行、Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－株式

2024年6月

世界

5月の株式市場は国別で温度差も

5月の株式市場は全体で底堅く推移するも、国別に温度差も見られました（図1上・下）。世界経済の軟着陸期待が相場全体の下支えとなるなか、5月は中国政府による住宅市場支援策発表や米半導体大手エヌビディアの好決算などが追い風となり、米ハイテク株や台湾株などが相対的に強含みました。ただし、米利下げ期待の後退に伴う金利上昇に上値を抑えられる場面も見られました。

最良シナリオは、適温経済＋予防的利下げ

市場では、利下げ期待の変化に神経質な日々が続いていますが、肝心なのは利下げの有無ではなく、景気回復基調が保たれているか否かです。利下げを好感できるのはあくまで適度な景気減速下であり、景気失速の場合は利下げが後追いとなり不安心理をあおる可能性があります。利下げ期待が株価下支え材料となり続けるには、雇用改善とインフレ安定の継続が条件でしょう。（瀧澤）

日本

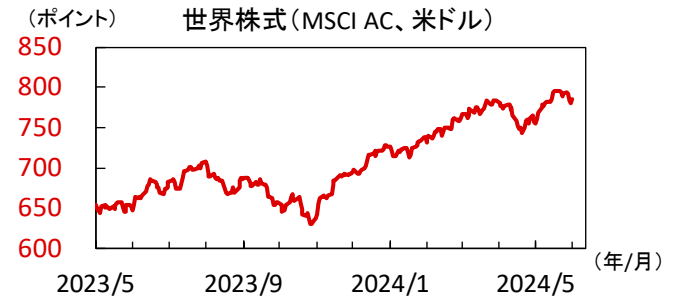
日経平均は堅調に推移も上値重い展開

5月の日経平均株価は+0.21%と上昇しました。発表された一部の企業決算が堅調だったことや為替市場での円安進行から株価は上昇しました。一方、長期金利が上昇していることや1-3月期企業決算発表における今期企業予想が慎重な内容となったこと、半導体株の上値が重くなっていること、そして、外国人投資家による日本株の先物売りが株価の重しとなりました。

6月も上値の重い展開が続く見通し

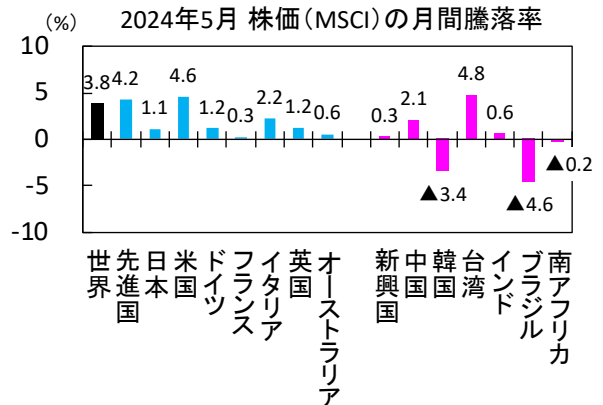
5月上旬、為替市場ではドル円相場は円安が進行しました。日銀の植田総裁は8日、物価の見通しが上振れた場合は「金利をより早めに調整していくことが適当だ」と述べ、円安をけん制しました。円相場が輸出企業を中心に株価に与える影響は大きく、為替相場が株価のかく乱要因になっています。日本株は底堅く推移するも、最高値を更新する欧米株と比較して勢いがなく、6月も引き続き上値の重い展開が続く見通しです。（本江）

【図1】5月の株式市場は米国と台湾が堅調

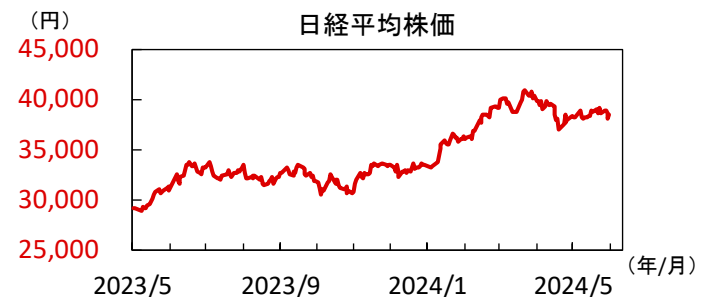


注) 直近値は2024年5月31日。

出所) MSCI、LSEGより当社経済調査室作成



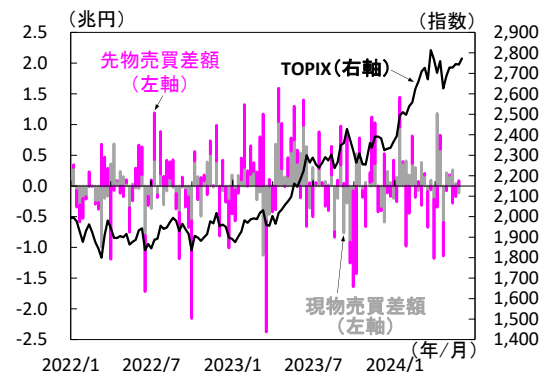
【図2】5月は海外投資家は先物で日本株売り越し



注) 直近値は2024年5月31日。

出所) LSEGより当社経済調査室作成

日本 株価と海外投資家の日本株売買動向



注) 直近値は株価は2024年5月31日、売買動向は同年5月第4週。売買差額は「買い」-「売り」。

出所) 東京証券取引所、Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－株式

2024年6月



米国

物価指標の鈍化で株式市場に安心感広がる

5月のNYダウは前月比+2.30%と上昇しました。月前半に4月米消費者物価(CPI)がインフレ鈍化の兆候を示し、米連邦準備委員会(FRB)がハト派姿勢を強めるとの楽観が市場に広がりました。ただし月後半には複数の要人発言で利下げに慎重な姿勢が示され、再び市場の利下げ期待が萎みNYダウは下落基調となりました。一方、S&P 500は高値圏を保ち、業種間の格差が鮮明となりました。

6月FOMCはタカ派化がコンセンサス

米国株は上値の重い展開を予想します。3月米連邦公開市場委員会(FOMC)見通しでは年内の3回利下げが見込まれていたものの、年初～春先まで物価上昇率が高止まったことを受け、6月FOMCでは利下げ回数の縮小が確実視されます。この先の物価鈍化は緩慢ながらも継続が見込まれるものの、労働市場の鈍化や個人消費が減速基調に入ってもFRBはタカ派姿勢を維持すると考えられ、株式市場は夏枯れ相場の展開も予想されます。(清水)



欧州

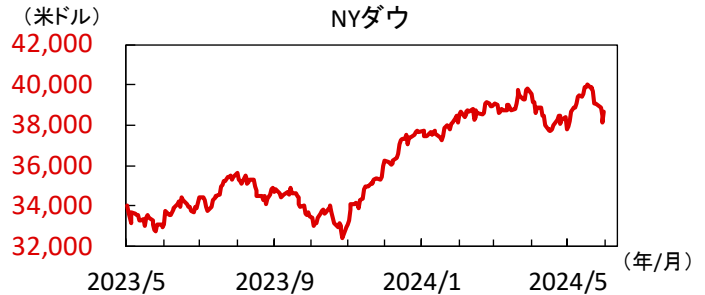
景気回復期待から、史上最高値を更新

5月のストックス・ヨーロッパ600指数は+2.6%(～31日)と上昇。欧州中央銀行(ECB)が6月政策理事会で利下げを開始する公算が高く、企業景況感が予想以上の改善を示す中、ユーロ圏景気への回復期待が一段と強まり、史上最高値を更新。しかし、堅調な米欧経済指標を受けて、米利下げ開始の後ずれやECBによる年内利下げ幅の縮小も意識され、月末にかけては上げ幅を縮小しました。

ECBによる年内の利下げペースに注視

6月政策理事会でのECBによる利下げ開始が概ね確実視され、域内景気への先行き楽観の強まりは引き続き、株式相場の支援材料となりそうです。一方、域内の賃金上昇圧力は予想以上に根強く、景気回復も相まって、インフレ減速がより緩慢に留まる可能性が高まっています。ECBによる年内の利下げ回数が減少するとの懸念から、株式相場の一段の上昇余地は限られそうです。(吉永)

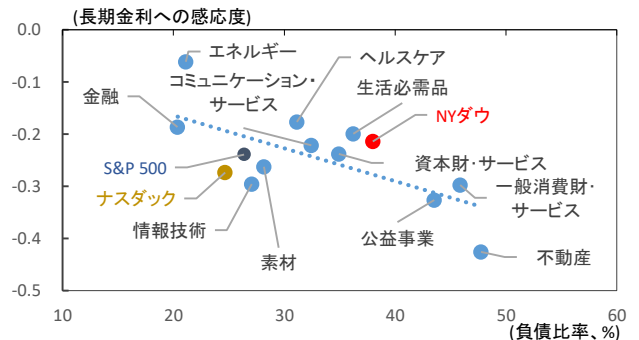
【図3】負債比率の高い業種は金利上昇に苦戦



注) 直近値は2024年5月31日。

出所) LSEGより当社経済調査室作成

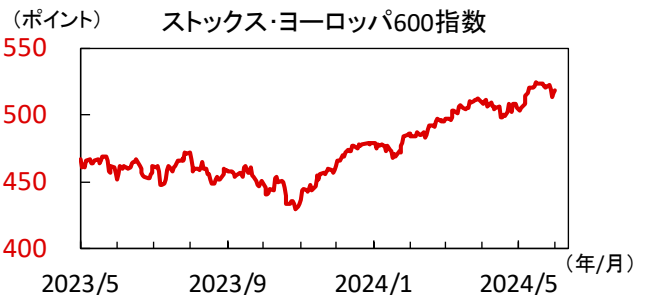
米国 S&P500各セクターの負債比率と金利感応度



注) 負債比率は負債/総資産の比率。代表的な株価指数および、S&P500の各セクターを対象に長期金利への感応度は各セクターと10年国債の感応度を算出。計算期間は2022年5月末から2024年5月末の値。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

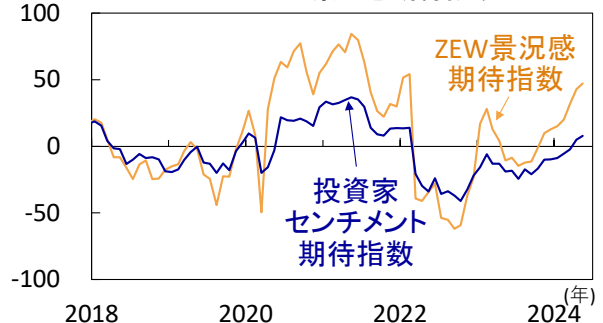
【図4】強まる域内景気への回復期待



注) 直近値は2024年5月31日。

出所) LSEGより当社経済調査室作成

ユーロ圏 投資家センチメント期待指数とドイツ ZEW景況感期待指数



注) 直近値は2024年5月。

出所) Sentix、ZEWより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－債券

2024年6月

世界

5月の債券市場では日本・欧州が苦戦

5月の債券市場は概ね底堅い推移を見せました（図1上・下）。米利下げ観測を巡る綱引きで、金利は落ち着かない展開が続いたものの、リスク選好基調自体が崩れることはなく、新興国やハイ・イールド債などが堅調でした。一方、日本は早期の利上げ観測が高まったこと、欧州はユーロ圏主要国を中心に景気持ち直しの動きが見られたことで、金利がじり高となり債券は軟調でした。

年後半の同時利下げの蓋然性を探る展開に

6月にはユーロ圏やカナダで利下げ開始が濃厚です。6月の中銀会合後に追加利下げが示唆されれば、11月にも利下げ開始が予想される米国・英国を含め、年後半の海外先進国同時利下げへの機運が高まり、金利上昇圧力も和らぐ見通しです。ただし、各国中銀は利下げの是非は会合毎に慎重に判断との姿勢は崩しておらず、当面は景気・物価指標に一喜一憂する展開が続くでしょう。（瀧澤）

日本

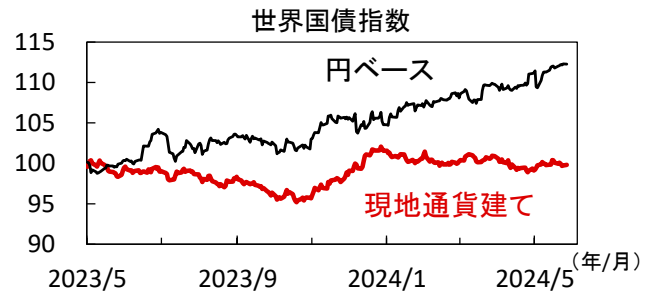
早期利上げ観測を受けて長期金利は大幅上昇

5月の10年国債利回りは0.2%ptと大幅に上昇しました。超長期国債利回りも上昇。日本銀行が早期の利上げや国債買入れ減額を行うことへの警戒感が強まったことによる需給悪化懸念から、長期金利は一時1.1%を超え2011年以来の高水準となりました。月の後半、米国景気の堅調さが示され米連邦準備理事会（FRB）による利下げ観測が後退し米国金利が上昇したことも原因と見られます。

今後の日銀による利上げタイミングが焦点に

日銀による早期利上げへの警戒感を背景に、長期・超長期金利は上昇基調にあります。日銀の内田副総裁は5月27日、「過去25年間の金融政策運営におけるデフレとゼロ金利制約との闘いの終焉が視野に入った」と発言。長期金利は更に上昇しました。日銀による次回の6月13-14日の金融政策決定会合にて、早期利上げや長期国債の買入縮小への地ならしが行われるかが注目されます。会合後も金利は上振れやすい展開になるでしょう。（本江）

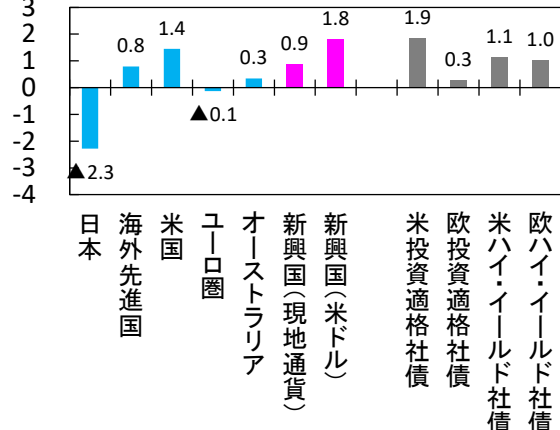
【図1】5月の債券市場は日本の軟調が目立つ



注) 対象指数はFTSE世界国債インデックス。直近値は2024年5月31日。

出所) FTSE、Bloombergより当社経済調査室作成

2024年5月 主要債券指数の月間騰落率



注) 現地通貨ベース。対象指数は28頁をご参照。値は2024年5月31日。

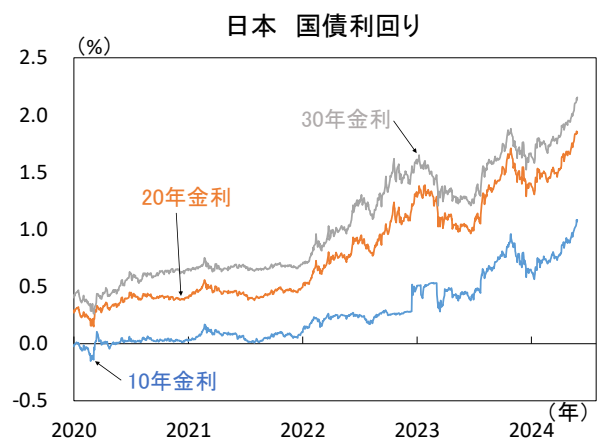
出所) FTSE、ICE、JPモルガン、Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】利上げの織り込みから長期金利上昇



注) 直近値は2024年5月31日。

出所) LSEGより当社経済調査室作成



注) 直近値は2024年5月31日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－債券

2024年6月



米国

米長期金利は利下げ予想に右往左往

5月の米10年国債利回りは金融政策の思惑で上下に振れつつ、前月比では低下しています。月前半は4月米消費者物価(CPI)がインフレの鈍化を示したことや、ISM景気指数が製造業・サービス業共に景気拡大の分かれ目となる50を割り込んだことで長期金利は低下しました。ただし、その後は利下げに慎重な要人発言が相次いだことで、金利は上昇、月末には再び低下する動きとなりました。

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。4月個人消費支出(PCE)デフレーターはエネルギー・食品を除くコアが前年比で3月+2.81%→+2.75%に鈍化し、物価の鈍化基調継続が確認されました。また、インフレ率を差し引いた実質の個人消費は前月比で3月+0.4%→▲0.1%と減少に転じ、需要の軟化から企業の価格転嫁は難しくなりつつあると考えます。6月FOMCまで方向感のない展開を見込むも、その後は金利低下に転ずると見込みます。(清水)



欧州

ECBの利下げペース緩慢化観測が強まる

5月の欧州主要国金利は上昇し、ドイツ10年国債利回りは一時2.7%を超過。6月政策理事会での欧州中央銀行(ECB)による利下げ開始は確実視されるも、堅調な米欧経済指標の公表や域内の賃金・インフレ圧力の根強さを受けて、米欧において政策金利の高止まりが長期化するとの観測が再燃。短期金融市場が見込むECBによる年内の利下げ回数は足元で概ね2~3回程度に減少しています。

利下げペースを見極める展開が継続

ユーロ圏の1-3月期受給賃金の前年比伸び率は再加速し、賃金上昇圧力の根強さを改めて反映。企業の価格設定姿勢は慎重化の兆しをのぞかせつつも、インフレ減速の更なる進展を巡る不透明感は強まっています。ECBはデータ次第の姿勢を保ち、慎重に利下げを進める見込み。利下げ軌道を見極める展開は変わらず、主要国金利は高めの水準で一進一退の推移が続きます。(吉永)

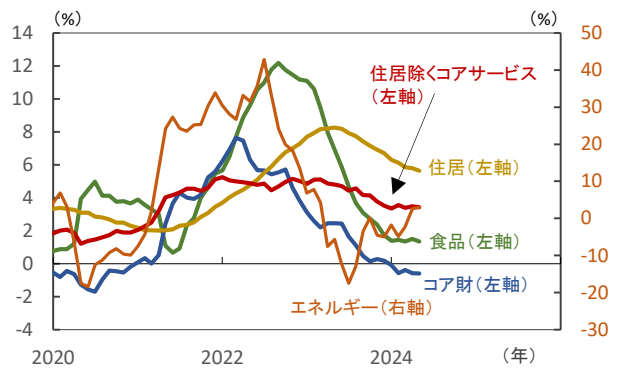
【図3】PCEデフレーターは緩やかな鈍化を継続



注) 直近値は2024年5月31日。

出所) LSEGより当社経済調査室作成

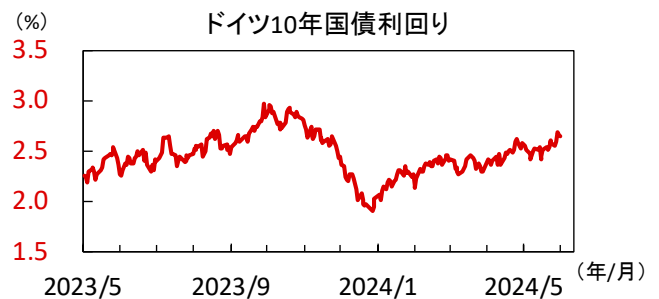
米国 個人消費支出(PCE)デフレーター(前年比)



注) 直近値は2024年4月。

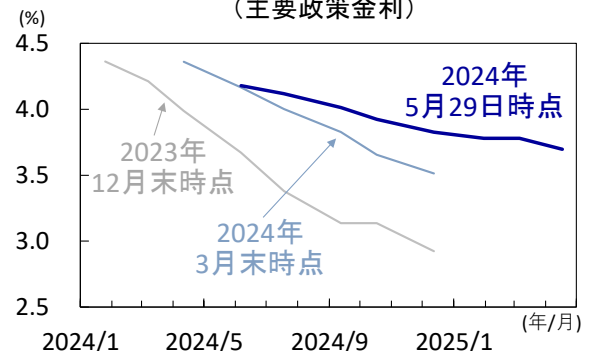
出所) 米経済分析局より当社経済調査室作成

【図4】ユーロ圏の政策金利の高止まり長期化観測強まる



注) 直近値は2024年5月31日。

出所) LSEGより当社経済調査室作成

ユーロ圏 市場の見込むECB利下げ軌道
(主要政策金利)

出所) LSEGより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－為替

2024年6月

世界

5月の為替市場は利下げ予測の差も材料に

5月の米ドル指数（対主要6通貨）は4月末比▲1.5%となりました（図1上・下）。月前半は世界的なリスク選好で米ドル全面安（他通貨高）も、後半は米利下げ先送り観測に伴う米金利上昇で米ドル優位となりました。全体では、英ポンド（市場予想：利下げ開始は年終盤）、豪ドル（同：年内利下げなし）、NZドル（中銀が利下げ開始は来年後半と示唆）などが相対的に強含みました。

国際情勢の不透明感残り米ドル需要は根強い

市場の思惑通り、年後半の米利下げや世界経済軟着陸が実現する場合、為替市場では相対的な金利先高観や成長力などが素直に反映されるとみえます。ただし、中東情勢緊張などの地政学問題、6月欧州議会選挙、7月英総選挙、11月米大統領選挙を控えた政治混迷リスクも抱え、安全志向の米ドル買い需要も根強く、資源・新興国通貨が一本調子に強含む可能性は低いとみえます。（瀧澤）

米ドル

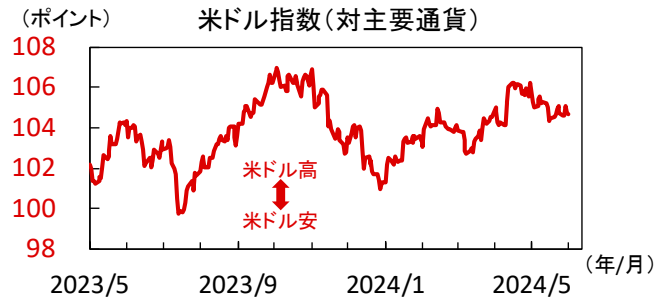
米ドル円はじり安基調が続き157円台へ

5月の名目実効ドル（貿易加重の主要為替レート）・米ドル円は上昇しました。月初に米物価指標がインフレ鈍化の兆候を示し、米ドルは円やユーロに対して下落しました。その後はタカ派な米要人発言から米長期金利が上昇するなかドル高基調となっており、特に日本円は米イエレン財務長官の為替介入に対するけん制発言などを背景に、円安の地合いが続きました。

円安トレンド転換にはやや時間がかかる見通し

米ドルは底堅い展開を予想します。世界的にインフレ率が落ち着きつつあるなか、利下げに転じるタイミングは各国によってばらつきあり、欧州圏は米国よりも相対的に速いタイミングで利下げに踏み切ると考えられます。一方、日本においては他国と異なり、今後利上げが想定されるものの、利上げ幅やペースは緩慢になる見通しです。米金利の水準が他主要国比で相対的に高い環境は今後も長く続くと思われ、現状では米ドル高のトレンドが転換するには材料不足と言えます。（清水）

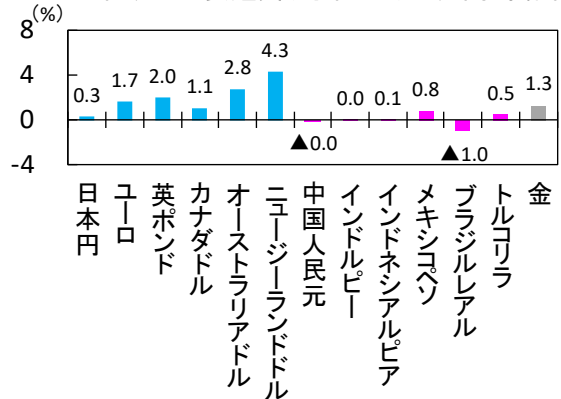
【図1】5月の為替市場は先進国通貨優位な環境に



注) 直近値は2024年5月31日。

出所) LSEGより当社経済調査室作成

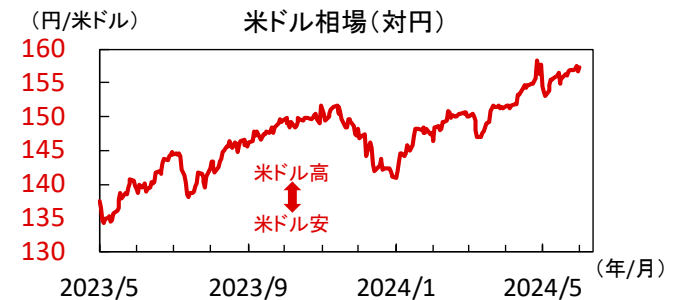
2024年5月 主要通貨(対米ドル)の月間騰落率



注) 値は2024年5月31日。

出所) LSEGより当社経済調査室作成

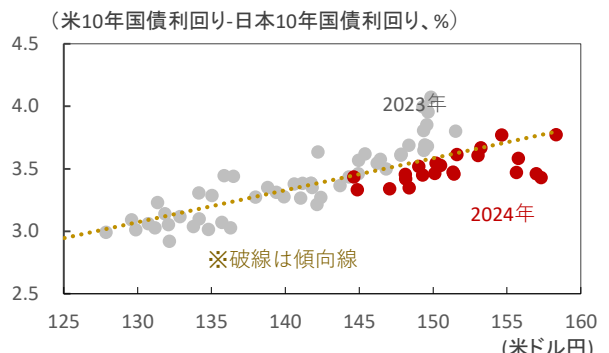
【図2】円高に振れても150円台前半が妥当か



注) 直近値は2024年5月31日。

出所) LSEGより当社経済調査室作成

日米長期金利差と為替水準



注) 週次データを使用。傾向線は2023年から直近までの期間を基に算出。期間は2023年1月1日～2024年5月31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6月

ユーロ

ECBによる利下げペースはより緩やかに

5月のユーロ(～31日)は対ドルで+1.7%と上昇。欧州中央銀行(ECB)による6月政策理事会の利下げ開始は概ね確実視されるも、ユーロ圏景気への持ち直し期待の高まりや域内の賃金上昇率の下げ渋りを受けて、ECBによる年内の利下げ幅がより小幅に留まるとの見方が強まり、ユーロ買いが進みました。対円でも、日欧金利差への意識は変わらず、+1.3%と上昇基調が継続しました。

引き続き、米欧の利下げ動向を注視

ユーロ圏景気の回復期待は引き続きユーロ相場を下支えしそうです。一方、金融市場が見込むECBの年内の利下げ回数は足元で既に縮小し、更なる利下げ期待の剥落余地は限られる見込みです。加えて、年内の利下げ幅を巡り、米連邦準備理事会(FRB)がECBより小幅に留まるとの見方は変わらず、ユーロドルの上値は抑制され、米欧金融政策動向を睨むレンジ相場が続くそうです。(吉永)

オーストラリア(豪)ドル

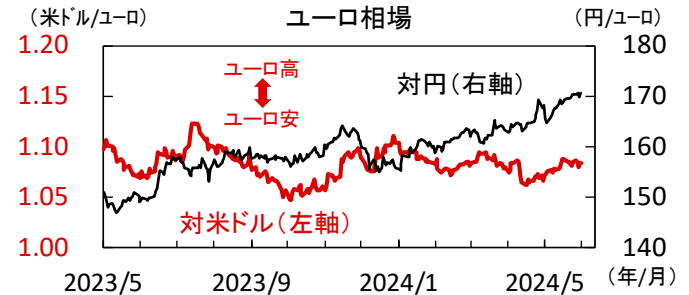
米利下げ期待回復による米ドル安から堅調

5月の豪ドルは対米ドルで+2.8%と上昇しました。1日の米FOMC後に、本邦当局による円買い介入が実施されたとみられ、急速な円高・ドル安が進むと豪ドルも上昇。7日に豪中銀が金利据え置きを決め上値は重くなるも、15日の米4月消費者物価の鈍化を受けて米金利が低下し、米ドル売り優勢となると再び上昇。その後、16日公表の豪4月失業率上昇を嫌気し豪ドルは売り優勢に転じました。

豪利下げ観測強まれば豪ドル軟化も

足元では、豪中銀の追加利上げ観測はほぼ無くなるも、依然として年内の豪利下げ観測は大きく後退しています。今後、利下げ観測が強まれば豪ドルは下押しされる可能性があります。世界的に製造業の景況感の底入れが明確になっている事が支えとなり、底堅い動きが予想されます。豪ドル相場はしばらくは横ばい圏の推移が続き、米利下げの転換時期や豪州の消費者物価などインフレ指標の動向に左右されそうです。(向吉)

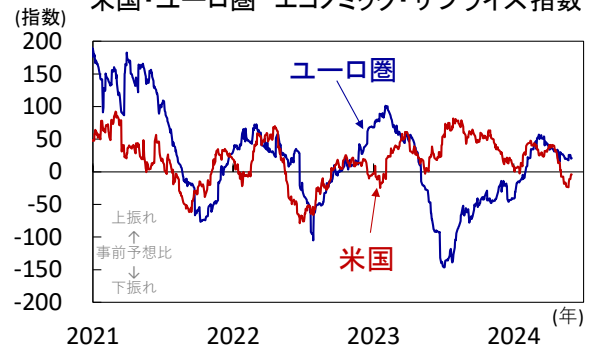
【図3】景気持ち直し期待が高まり、利下げ観測は後退



注) 直近値は2024年5月31日。

出所) LSEGより当社経済調査室作成

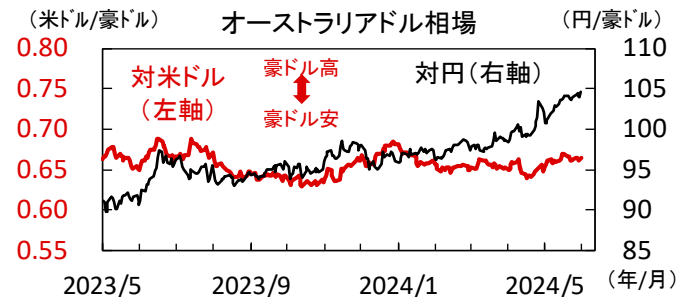
米国・ユーロ圏 エコノミック・サプライズ指数



注) 直近値は2024年5月29日。

出所) LSEGより当社経済調査室作成

【図4】豪金利低下で豪ドルの上値は重い動きに



注) 直近値は2024年5月31日。

出所) LSEGより当社経済調査室作成

豪ドル相場と豪米10年金利差



注) 直近値は2024年5月31日。金利差は10年国債利回りを使用。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－為替

2024年6月


 ニュージーランド(NZ)ドル

米利下げ期待が回復し米ドル安・NZドル高

5月のNZドルは対米ドルで+4.3%と上昇しました。1日の米FOMC以降、一旦後退した米利下げ期待が回復するなか米ドルは軟調となり、一方でNZドルは堅調に推移。22日にNZ中銀が金融政策決定会合で政策金利据え置きを決定するも、声明が予想に比ベタカ派的だったため、金融市場では年内の利下げ観測が後退。これを受けて債券利回りは上昇し、NZドルは米ドルに対し上昇しました。

NZ中銀のタカ派色強まり、利下げ観測後退

NZ中銀は5月の金融政策決定会合で、2023年7月以降7回連続で政策金利を5.50%に据え置く事を決定。ただし、国内要因に起因するインフレ高止まりリスクに対する警戒感は強まったとみられ、政策金利見通しを上方修正しました。市場における年内の利下げ観測は大きく後退しており、金融緩和に転じるのは来年2月となる可能性もあります。NZ中銀利下げ転換の後ずれが見込まれるなか、NZドルは堅調に推移するとみています。(向吉)


 インドルピー

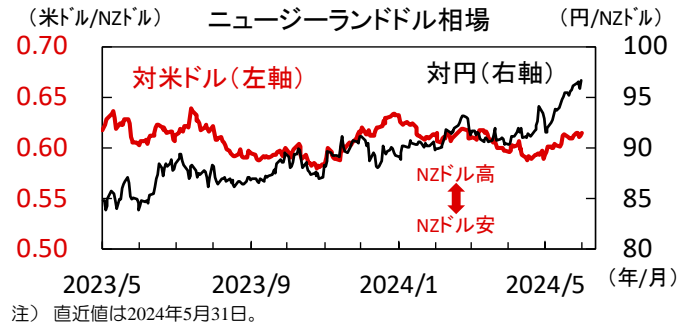
5月のルピーは他の新興国通貨に劣後

ルピーは5月に対米ドルで横ばいと、多くの通貨が対米ドルで上昇する中で相対的に軟調に推移。昨年11月、12月と同様に「ドル指数(DXY)が下落する局面では他の通貨より軟調」という特性を發揮しました。当局は為替介入で対米ドル相場を安定化。ドル安に伴ってルピーが対ドルで上昇しそうな局面では、ドル買い介入を行って相場の上昇を抑えています。同国の外貨準備残高は4月26日から5月にかけて87.5億ドル増加しました。

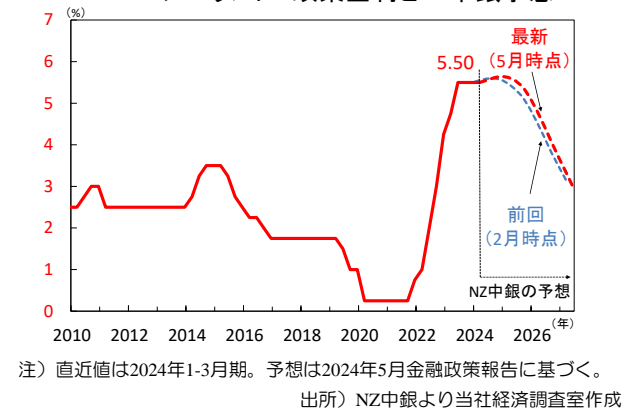
総選挙での与党勝利の見通しを好感した市場

下院総選挙の出口調査が与党BJP(インド人民党)の圧勝を示唆し、ルピーは6月3日に対米ドルで+0.4%上昇と市場はこれを歓迎しました。相場変動率の低さと相対的な金利水準の高さから、同通貨はキャリー取引の投資対象として選好されがち。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債券指数への採用に伴う資本流入なども同通貨の支援要因です。ルピーは今後も当面底堅く推移すると予想されます。(入村)

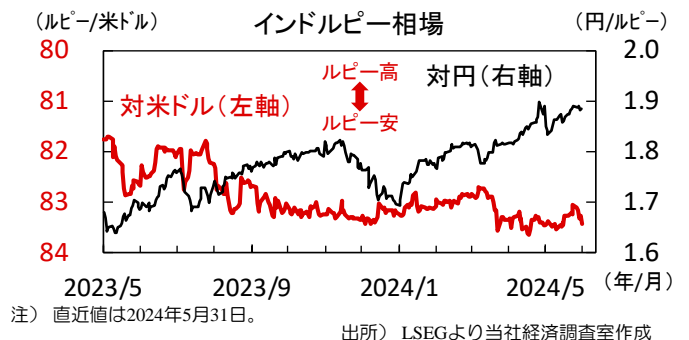
【図5】NZ中銀は政策金利見通しを上方修正



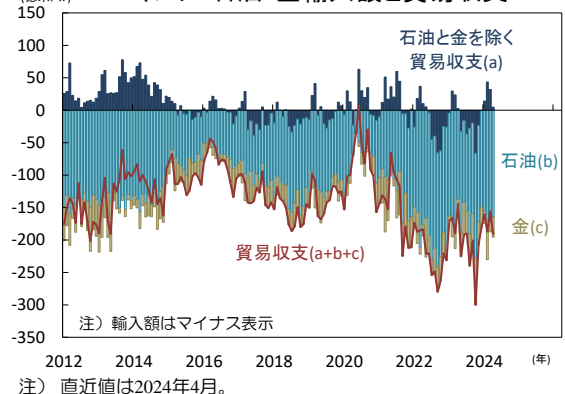
ニュージーランド 政策金利とNZ中銀予想



【図6】ルピーは5月に対米ドルで横ばい



インド: 石油・金輸入額と貿易収支



③ 市場見通し－為替

2024年6月

メキシコペソ

米インフレ動向に左右されながらも上昇

ペソは5月に対米ドルで+0.8%上昇。米雇用統計における平均賃金の下振れや米小売売上高の鈍化などから過度なインフレ懸念が後退し、下旬にかけてペソは堅調でした。翌月初に実施を控えていた大統領・議会選挙は波乱なしとの見方もペソ相場を支えた模様です。しかし、米消費者信頼感が大きく上振れたことでインフレ懸念が再燃。月末にかけて月の上昇分の大半を戻しました。

財政悪化懸念によるペソ急落は落ち着く想定

6月2日実施の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氏が勝利と報じられました。一方の議会選挙は、詳細は未確定ではあるものの、与党連合が当初想定以上に議席を伸ばし、下院では憲法改正に必要な3分の2以上、上院でも過半数の議席を獲得した模様です。報道後、MORENAが標榜する年金制度改革などの左派政策が実行しやすくなるとの見方からペソは急落しました。しかし、シェインバウム氏は財政規律維持を掲げていることから、過度な財政悪化懸念によるペソ下落は一時的とみられ、徐々に落ち着きを取り戻す想定です。(北村)

ブラジルレアル

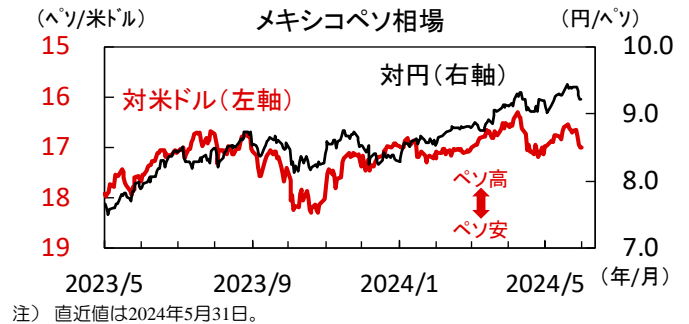
米国との金融政策姿勢の違いが意識され軟調

レアルは5月に対米ドルで▲1.0%と軟調。ブラジル中銀(BCB)は5月の金融政策委員会(COPOM)で利下げ幅縮小を決定したものの(詳細はP16)、当面は利下げ姿勢を維持する見通しであり、米国との金融政策姿勢の違いがレアルの重しとなりました。また、南部で発生した洪水被害による景気下押し懸念もレアル売り圧力となりました。

財政悪化懸念や貿易収支悪化がレアルの重しに

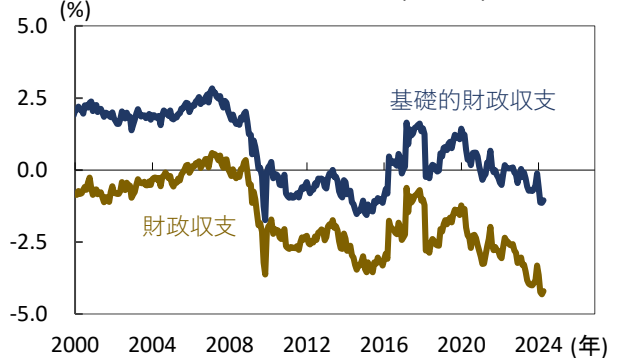
レアルは財政悪化懸念の高まりや米国との金融政策姿勢の違いが意識され、当面上値重く推移する想定です。また、足元では貿易収支の悪化が懸念されています。主要農産物の生産地域での洪水被害を受けてルラ大統領は「コメや豆の輸入を検討する必要がある」と穀物輸入量の拡大を示唆しました。一方、輸出に関しては主要取引先である中国が不動産市場低迷を背景に景気減速が懸念される状況です。輸入拡大、輸出鈍化による貿易収支の悪化はレアルの下押し要因となりそうです。(北村)

【図7】5月にペソは対米ドルで+0.8%上昇



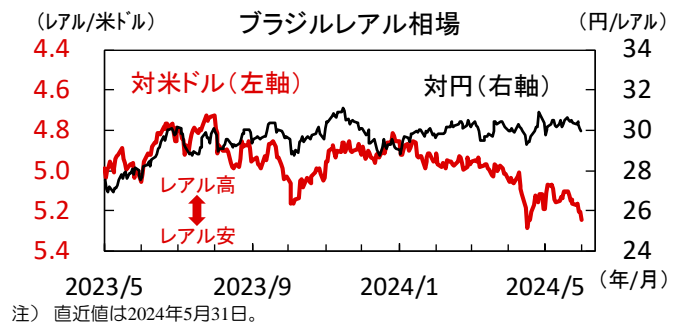
出所) LSEGより当社経済調査室作成

メキシコ 財政収支(GDP比)



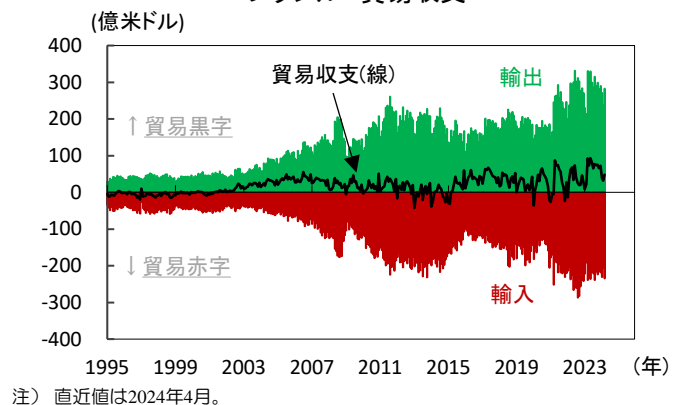
出所) メキシコ地理統計院、メキシコ財務省、CEICより当社経済調査室作成

【図8】5月にレアルは対米ドルで▲1.0%下落



出所) LSEGより当社経済調査室作成

ブラジル 貿易収支



出所) ブラジル中央銀行、CEICより当社経済調査室作成

③ 市場見通しーリポート

2024年6月

日本

日本リートは大幅に下落

5月の東証REIT指数は前月比▲3.7%と下落し、セクター別では住宅やホテルを中心に軒並み軟調でした。日銀が国債買い入れ減額や追加利上げを行うといった早期政策修正への見方が広がった他、米利下げ観測後退に伴う米長期金利上昇もあり、国内長期金利は一時1.1%台と2011年来の高水準を付けました。リート市場では日銀政策動向を警戒した需給面で売られる展開が続きました。

日銀政策修正への警戒解けず

日本リートは上値の重い展開を予想します。日銀のバランスシート縮小方針や利上げ軌道など不透明材料が残るためです。市場では10年国債利回りが緩やかに上昇するとの見方が根強く、金利上昇に伴うコスト負担増加や配当利回りの妙味低下はリート価格の重しとなり得ます。もっとも、オフィス市況が改善している他、NAV(純資産価値)倍率が1倍を大きく下回るなど割安感もみられる中、リート価格の下値も堅いとみています。(田村)

米国

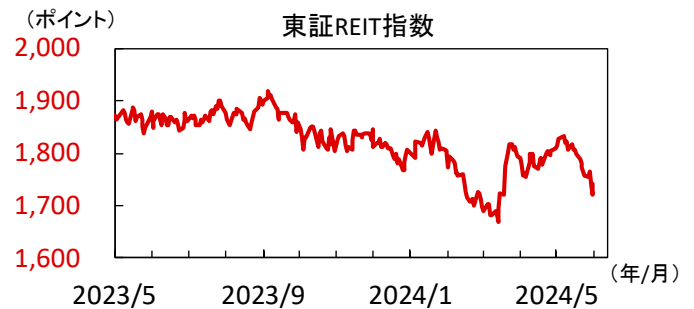
米国リートはインフレ鈍化を好感し反発

5月のS&P米国リート指数は前月比+4.6%と反発しています。月初に4月米消費者物価指数がインフレ圧力の鈍化を示し、米10年債利回りが低下するなか、米国リート指数は4月の下落幅を埋め戻す格好で反発しました。しかし、月後半に米連邦準備理事会(FRB)要人らから利下げに慎重な発言が相次ぎ、上値の重い推移となりました。

利下げは迫るも、景気鈍化がリーートの重しに

米国リートは上値の重い展開を予想します。年初からの根強い物価上昇が漸く解消されつつあり、今後インフレ率鈍化が続けば、FRBが利下げに踏み切ることは時間の問題と思われる。金融引き締めは利回り相場相場の吉報となるものの、一方、足下では個人消費が鈍化し、労働市場の軟化が散見されるなど景気鈍化が新たな懸念材料となりそうです。米国リートは配当利回りの面からも投資妙味が薄く、投資環境の改善にはもうしばらくの辛抱が必要であると考えます。(清水)

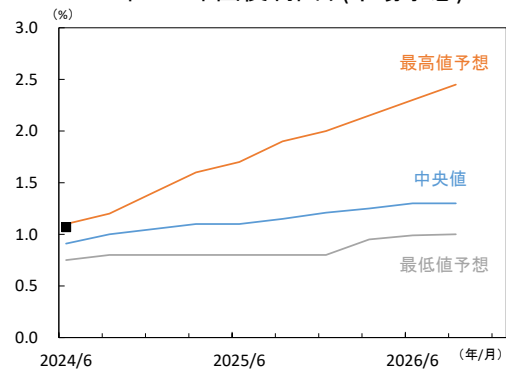
【図1】国内長期金利は上向きがコンセンサス



注) 直近値は2024年5月31日。

出所) LSEGより当社経済調査室作成

日本 10年国債利回り(市場予想)



注) 直近値は2024年5月調査。Bloomberg集計の市場予想で四半期ベース。図内の黒塗りは同年5月31日の10年国債利回り水準。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

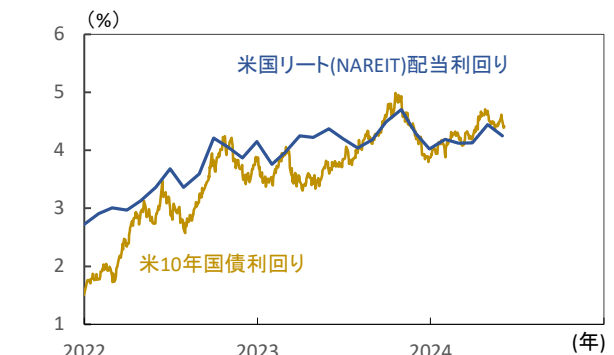
【図2】長期金利との対比では利回りの投資妙味に乏しい



注) 直近値は2024年5月31日。

出所) LSEGより当社経済調査室作成

米国リート配当利回りと米10年債利回り



注) 米国リーートの配当利回りは、FTSE US NAREITの月次データ。直近値はリート配当利回りが2024年5月末、米10年国債利回りは2024年6月3日。

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6月



原油

地政学リスク和らぎ原油価格下落 OPECプラスは協調減産維持を決定

中東の緊張が和らぎ原油価格反落

5月の原油価格(WTI先物)は、6月初旬のOPECプラス閣僚級会合を控え、小動きとなりました。月初は1バレル79米ドル近辺でスタートしました(図1)。2日、米国とサウジアラビアによる安全保障とイスラエルとの外交関係の確立に向けての協定の合意が近づいていると報道されました。中東情勢の緊迫が和らいだとの見方が広まり、原油の供給懸念が弱まり価格は下落しました。

その後、原油価格はもみ合いの展開となりましたが、19日、イランのライシ大統領がヘリ墜落事故により死亡したことから中東リスク再燃の可能性が意識され原油価格は上昇しました。その後、価格は一旦落ち着いたものの、23日には、米エネルギー情報局(EIA)が発表した原油在庫が予想以上に減少したことが価格を押し上げました(図2)。月末には77米ドル近辺となりました。

原油価格は今後も上昇圧力が残る見通し

原油の需要増加期待が強まる一方、地政学リスクなどで供給懸念が高まり、需給の引き締めりが続くこととみられるなか、6月も原油価格への上昇圧力は残るとみまます。

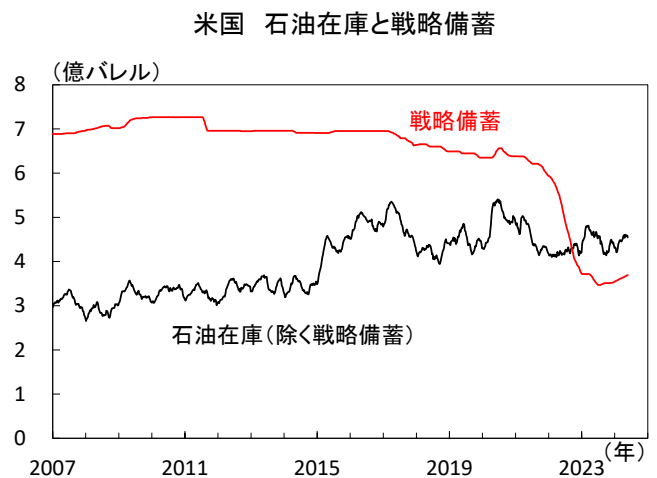
世界的な景気回復が続く中、原油の需要増加期待は依然保たれています。米国では5月の総合PMIが前月比で上昇し景気の底堅さが示され(図3)、欧州では今後の景気持ち直しの機運が高まっています。中国では5月17日に総合的な住宅市場支援策が打ち出され、景気回復への期待が高まっています。底堅い米欧中の景気を背景とした需要増加期待から原油価格上昇圧力が残るとみまます。ただし、米中景気への見方が悲観的になった場合、原油需要が鈍り価格が下落する可能性に警戒が必要です。

6月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を継続することで合意しました。ただし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、原油価格が下落しました。ただし、OPECプラスによる減産継続の姿勢が保たれており、イスラエル紛争も続いていることから、原油価格の下落も一時的と想定します。(本江)

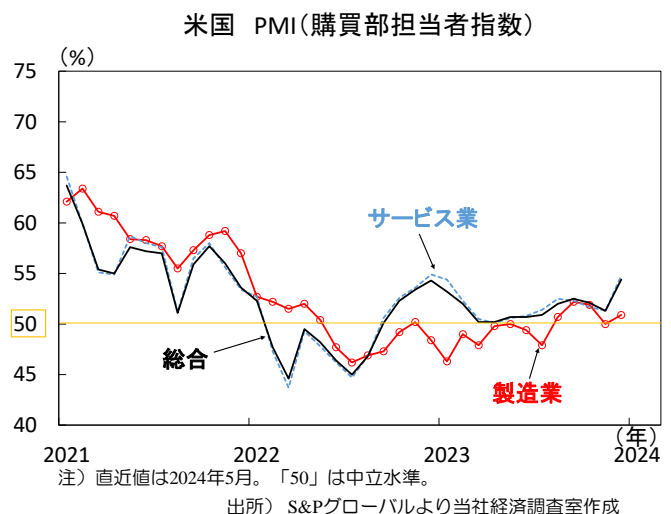
【図1】中東の地政学リスクが和らぎ原油価格下落



【図2】米原油在庫は減少



【図3】米国の景気は底堅く推移する見通し



④ 市場データ一覧

2024年6月

注) 直近値は2024年5月31日

株式		(単位:ポイント)	直近値	4月末	騰落率%	為替(対円)		(単位:円)	直近値	4月末	騰落率%
日本	日経平均株価(円)		38,487.90	38,405.66	0.21	米ドル		157.31	157.80	▲ 0.31	
	TOPIX		2,772.49	2,743.17	1.07	ユーロ		170.54	168.28	1.34	
米国	NYダウ(米ドル)		38,686.32	37,815.92	2.30	英ポンド		200.40	197.11	1.67	
	S&P500		5,277.51	5,035.69	4.80	カナダドル		115.41	114.51	0.79	
	ナスダック総合指数		16,735.02	15,657.82	6.88	オーストラリアドル		104.64	102.11	2.48	
欧州	ストックス・ヨーロッパ600		518.17	504.89	2.63	ニュージーランドドル		96.62	92.90	4.00	
ドイツ	DAX®指数		18,497.94	17,932.17	3.16	中国人民元		21.722	21.789	▲ 0.31	
英国	FTSE100指数		8,275.38	8,144.13	1.61	インドルピー		1.8844	1.8905	▲ 0.32	
オーストラリア	S&P/ASX200指数		7,701.70	7,664.10	0.49	インドネシアルピア(100ルピア)		0.9678	0.9702	▲ 0.25	
香港	ハンセン指数		18,079.61	17,763.03	1.78	タイバーツ		4.2759	4.2419	0.80	
中国	上海総合指数		3,086.81	3,104.82	▲ 0.58	マレーシアリングギ		33.399	33.047	1.07	
インド	S&P BSE SENSEX指数		73,961.31	74,482.78	▲ 0.70	ブラジルリアル		29.987	30.382	▲ 1.30	
ブラジル	ボベスパ指数		122,098.09	125,924.19	▲ 3.04	メキシコペソ		9.218	9.201	0.18	
先進国	MSCI WORLD		3,445.17	3,305.30	4.23	南アフリカランド		8.357	8.399	▲ 0.49	
新興国	MSCI EM		1,048.96	1,045.95	0.29	トルコリラ		4.88	4.87	0.23	
新興アジア	MSCI EM ASIA		570.77	563.82	1.23	ロシアルーブル		1.7405	1.6885	3.08	

国債利回り		(単位:%)	直近値	4月末	騰落幅%	政策金利		(単位:%)	直近値	4月末	騰落幅%
日本	10年物		1.072	0.872	0.200	米国	FF目標金利		5.50	5.50	0.00
米国	10年物		4.503	4.682	▲ 0.179	ユーロ圏	リファイナンスレート		4.50	4.50	0.00
ドイツ	10年物		2.648	2.582	0.066	英国	バンクレート		5.25	5.25	0.00
英国	10年物		4.324	4.351	▲ 0.027	カナダ	オーバーナイト・レート		5.00	5.00	0.00
カナダ	10年物		3.633	3.818	▲ 0.185	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		4.399	4.416	▲ 0.017	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		4.840	4.936	▲ 0.096	中国	1年物優遇貸付金利		3.45	3.45	0.00
インド	10年物		6.986	7.195	▲ 0.209	インド	レポレート		6.50	6.50	0.00
インドネシア	10年物		6.930	7.268	▲ 0.338	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		11.840	11.795	0.045	ブラジル	SELIC金利誘導目標		10.50	10.75	▲ 0.25
メキシコ	10年物		9.774	9.954	▲ 0.180	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		10.700	10.675	0.025	南アフリカ	レポレート		8.25	8.25	0.00
トルコ	10年物		25.950	26.550	▲ 0.600	トルコ	1週間物レポ金利		50.00	50.00	0.00
ロシア	10年物		15.110	14.420	0.690	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	4月末	騰落率%	商品		(単位:ポイント)	直近値	4月末	騰落率%
日本	東証リート指数		1,741.01	1,808.73	▲ 3.74	原油	WTI先物(米ドル)		76.99	81.93	▲ 6.03
米国	S&P米国REIT指数		1,633.37	1,561.39	4.61	金	COMEX先物(米ドル)		2,333.90	2,302.90	1.35
欧州	S&P欧州REIT指数		812.72	765.43	6.18	工業用金属	ブルームバーグ商品指数		160.58	158.43	1.35
オーストラリア	S&P豪州REIT指数		1,146.94	1,125.51	1.90	穀物	ブルームバーグ商品指数		38.25	36.49	4.81

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&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6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5月31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	年初来
株式	国・地域別	日本	1.2	4.4	33.9				1.2	4.4	33.9	19.5
		海外先進国	4.3	4.3	25.4	4.7	4.3	25.9	4.4	9.2	38.8	21.5
		米国	4.8	3.6	28.4	4.8	3.6	28.4	4.5	8.5	41.3	22.4
		ユーロ圏	3.1	5.8	19.7	4.6	6.1	21.9	4.3	11.0	34.8	21.3
		新興国	0.5	5.1	15.1	0.6	3.6	12.8	0.3	8.5	25.7	15.1
	業種別	IT(情報技術)	8.4	4.2	34.5	8.5	4.0	34.0	8.2	8.9	46.9	26.3
		エネルギー	▲0.7	8.9	21.0	▲0.2	8.9	21.6	▲0.5	13.8	34.5	20.4
		素材	1.9	6.0	18.6	2.8	5.9	18.7	2.5	10.7	31.6	14.1
		ヘルスケア	2.1	0.7	11.1	2.5	0.4	11.1	2.2	5.3	24.0	16.8
		金融	3.5	5.0	30.4	4.1	4.8	30.4	3.8	9.7	43.3	21.5
リート	先進国				4.1	0.4	8.4	3.8	5.3	21.3	8.2	
	日本	▲3.4	3.3	▲3.3				▲3.4	3.3	▲3.3	▲1.8	
	米国	4.6	▲0.9	9.8	4.6	▲0.9	9.8	4.3	4.0	22.7	8.4	
	新興国				▲1.0	▲5.8	9.3	▲1.3	▲0.9	22.2	8.0	
国債	円ヘッジなし	日本	▲2.3	▲4.1	▲7.5				▲2.3	▲4.1	▲7.5	▲4.7
		海外先進国	0.8	▲0.3	1.2	1.5	▲0.2	1.9	1.1	4.7	14.8	9.0
		米国	1.4	▲0.3	▲0.2	1.4	▲0.3	▲0.2	1.1	4.6	12.7	9.7
		ユーロ圏	▲0.1	▲0.5	1.9	1.4	▲0.2	3.8	1.1	4.7	16.7	7.7
		オーストラリア	0.3	▲0.8	▲0.5	2.8	1.4	2.3	2.5	6.2	15.2	7.8
		新興国(現地通貨)				1.6	▲0.6	5.1	1.3	4.3	18.0	8.9
		新興国(米ドル)				1.8	1.8	11.0	1.5	6.7	23.9	13.3
	円ヘッジあり	海外先進国							0.1	▲1.8	▲4.4	▲3.8
		新興国(米ドル)							1.3	0.3	4.3	▲0.7
	物価連動国債	先進国				2.0	0.6	2.1	1.7	5.5	15.0	9.5
新興国					0.7	▲3.6	3.0	0.4	1.3	15.9	5.7	
社債	投資適格	先進国				1.8	0.7	5.4	1.5	5.6	18.3	10.4
		日本	▲0.5	▲0.7	▲0.8				▲0.5	▲0.7	▲0.8	▲0.8
		米国	1.9	0.7	4.7	1.9	0.7	4.7	1.5	5.5	17.6	10.9
		欧州	0.3	0.6	5.3	1.8	1.0	7.2	1.7	5.9	19.8	9.4
		新興国(米ドル)				1.5	1.1	5.6	1.1	6.0	18.5	12.8
	ハイ・イールド	先進国				1.6	1.7	12.1	1.3	6.6	25.0	13.6
		米国	1.1	1.3	11.2	1.1	1.3	11.2	0.8	6.2	24.1	13.2
		欧州	1.0	1.4	10.6	2.6	1.7	12.6	2.4	6.7	25.1	12.1
		新興国(米ドル)				1.7	2.4	13.0	1.4	7.3	25.9	17.3
		新興国				4.4	8.1	16.1	4.1	13.0	29.0	18.4
商品	総合				1.8	8.0	10.9	1.4	12.8	23.8	18.3	
	金				1.4	13.5	17.8	1.0	18.4	30.7	24.0	
	原油				▲4.8	2.6	27.0	▲5.2	7.5	39.9	23.6	
他	MLP				0.2	3.4	35.4	▲0.1	8.3	48.3	24.2	
	バンクローン				0.9	2.4	13.2	0.6	7.3	26.1	15.6	

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の同合計に基づく。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6月

● 2024年6月の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
6/3 (米) 4月 建設支出 (米) 5月 ISM製造業景気指数 (中) 5月 製造業PMI(財新)	4 (日) 5月 マネタリーベース (米) 4月 製造業受注(確報) (独) 5月 失業者数 (伯) 1-3月期 実質GDP	5 (日) 4月 毎月勤労統計 (米) 5月 ADP雇用統計 (米) 5月 ISMサービス業景気指数 (仏) 4月 鉱工業生産 (英) 5月 新車登録台数 (豪) 1-3月期 実質GDP (加) 金融政策決定会合 (伯) 4月 鉱工業生産	6 (米) 4月 貿易収支 (欧) 欧州中央銀行(ECB)理事会 (欧) ラガルドECB総裁記者会見 (欧) 欧州議会選挙(~9日) (独) 4月 製造業受注	7 (日) 4月 家計調査 (日) 4月 景気先行指数 (米) 4月 卸売在庫(確報) (米) 5月 労働省雇用統計 (欧) 1-3月期 実質GDP(確報) (独) 4月 貿易統計 (独) 4月 鉱工業生産 (中) 5月 貿易統計
10 (日) 1-3月期 実質GDP(確報) (日) 4月 経常収支 (日) 5月 景気ウォッチャー (日) 5月 銀行・信金貸出動向 (欧) 6月 Sentix投資家信頼感指数 (伊) 4月 鉱工業生産	11 (日) 5月 マネーストック (日) 5月 工作機械受注 (米) 連邦公開市場委員会 (FOMC、~12日) (米) 5月 NFIB中小企業観指数 (英) 4月 失業率(ILO基準) (豪) 5月 NAB企業景況感指数 (伯) 5月 消費者物価(IPCA)	12 (日) 5月 国内企業物価 (米) パウエルFRB議長記者会見 (米) 5月 消費者物価 (英) 4月 鉱工業生産 (中) 5月 生産者物価 (中) 5月 消費者物価 (印) 4月 鉱工業生産	13 (日) 日銀金融政策 決定会合(~14日) (米) 5月 月次財政収支 (米) 5月 生産者物価 (欧) 4月 鉱工業生産 (英) 5月 RICS住宅価格 (豪) 5月 雇用統計 (伯) 4月 小売売上高 (他) G7首脳会議(~15日、伊)	14 (日) 植田日銀総裁定例記者会見 (日) 4月 第3次産業活動指数 (米) 5月 輸出入物価 (米) 6月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(速報) 15 (他) 世界平和とサミット(~16日)
17 (日) 4月 機械受注 (米) 6月 ニューヨーク連銀 製造業景気指数 (中) 5月 小売売上高 (中) 5月 鉱工業生産 (中) 5月 都市部固定資産投資	18 (米) 5月 小売売上高 (米) 5月 鉱工業生産 (豪) 金融政策決定会合 (結果公表) (伯) 金融政策委員会 (COPOM、~19日)	19 (日) 5月 貿易統計 (米) 6月 NAHB住宅市場指数 (英) 5月 消費者物価 (英) 5月 生産者物価	20 (米) 5月 住宅着工・許可件数 (欧) 6月 消費者信頼感指数 (英) 金融政策委員会(MPC)	21 (日) 5月 消費者物価(全国) (日) 6月 製造業PMI (日) 6月 サービス業PMI (米) 5月 中古住宅販売件数 (米) 5月 景気先行指数 (米) 6月 製造業PMI(速報) (米) 6月 サービス業PMI(速報) (欧) 6月 サービス業PMI(速報) (英) 5月 小売売上高 (英) 6月 Gfk消費者信頼感指数
23 (日) 通常国会会期末 24 (独) 6月 ifo景況感指数 30 (中) 6月 製造業PMI(政府) (中) 6月 非製造業PMI(政府)	25 (米) 4月 S&Pコアブロック/ ケース・シャー住宅価格指数 (米) 6月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード) (豪) 6月 消費者信頼感指数	26 (米) 5月 新築住宅販売件数 (独) 7月 Gfk消費者信頼感指数 (豪) 5月 景気先行指数	27 (日) 5月 小売売上高 (米) 1-3月期 実質GDP(確報) (米) 5月 耐久財受注 (米) 5月 製造業受注(速報) (米) 5月 卸売在庫(速報) (米) 5月 中古住宅販売 仮契約指数 (米) 大統領候補者討論会 (欧) 5月 マネーサプライ(M3) (欧) 6月 ユーロ圏景況感指数	28 (日) 5月 労働関連統計 (日) 5月 鉱工業生産(速報) (米) 5月 個人所得・消費 (米) 6月 シカゴ購買部協会 景気指数 (米) 6月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(確報) (独) 6月 失業者数 (英) 1-3月期 実質GDP(確報) (他) イラン大統領選挙

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6月4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 IndexSM）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 IndexSM）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 IndexSM）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