

INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

2024年8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8月

世界経済

世界経済は底堅いが減速感も目立つ状況に

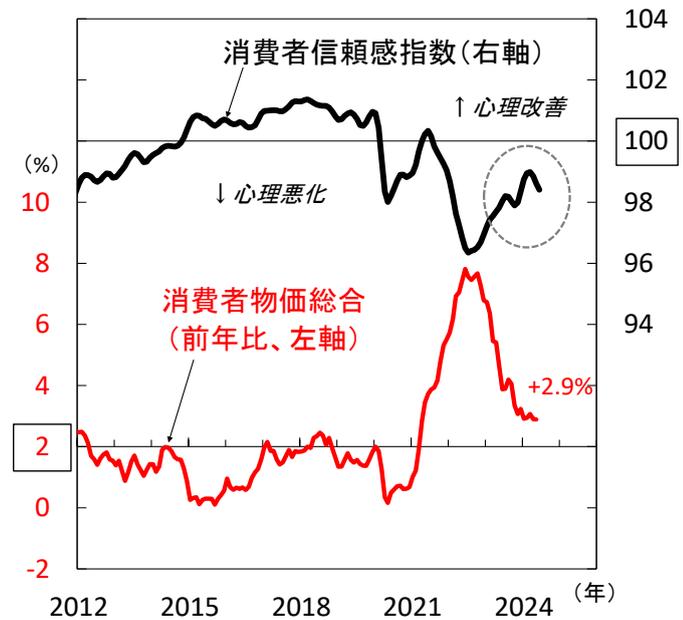
7月に入り、主要国景気の減速感を示唆する材料が目立ちました。米国では6月ISM景気指数が製造業・サービス業ともに業況改善・悪化の節目50を割り込み、欧州ではドイツの5月鉱工業生産や受注が前月比で大幅減少、中国では6月景気指標が小売売上高を中心に軒並み低調でした。世界的なインフレ収束に安堵感を覚える一方、景気悪化リスクを警戒せざるを得ない状況と言えます。

消費回復が持続するか、今年後半が正念場

注意すべきは個人消費の行方です。家計はインフレ収束に安堵も、マインド面の改善が鈍い様子が見えまます(図1)。主要国失業率を見ると、米国や英国は依然低水準も、昨年終盤から悪化の兆しを見せており労働市場軟化が確認できます。利下げ期待による金利低下、株高に伴う資産効果などの下支え材料はあるものの、景気軟着陸に向け消費回復の持続性が鍵と言えます。(瀧澤)

【図1】世界的なインフレ安定は朗報、ただし消費者心理の改善ペースに鈍さも

G7 消費者心理とインフレ率



注) G7は先進7カ国。消費者信頼感指数は100が心理改善・悪化の境目。直近値は消費者物価総合が2024年5月、消費者信頼感指数が同年6月。

出所) OECD (経済協力開発機構)、LSEGより当社経済調査室作成

金融市場

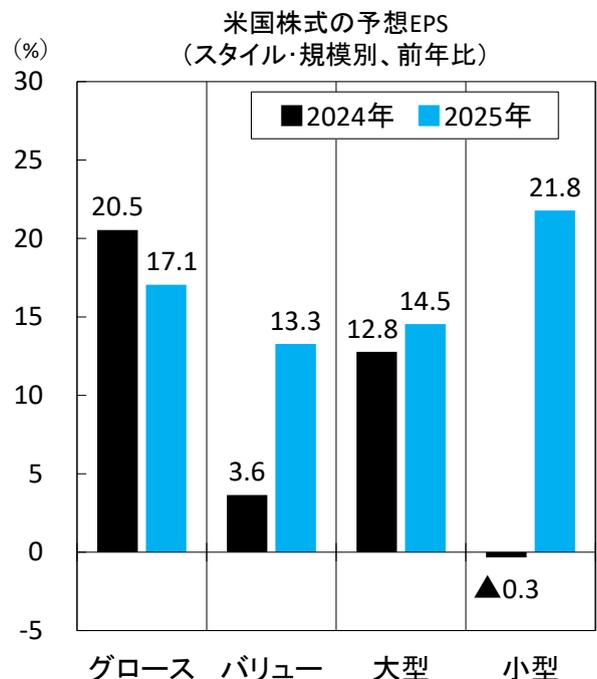
7月の金融市場は不安定な相場展開に

7月の金融市場は落ち着かない相場が続きました。月上旬は米利下げ期待に伴う金利低下に支えられ日米の主要株価指数が史上最高値更新となるなどリスク選好優勢も、中旬以降は低調な米欧中景気指標や米国の対中半導体規制強化の報道、バイデン大統領の撤退に伴う米大統領選挙への不透明感もあり、半導体株安や銅・原油価格下落など、リスク回避の動きが目立つ場面もありました。

景気予防的な利下げ実現ならリスク選好持続

7月の米国株は全体で上昇一巡も、下支え役がグロース・大型からバリュー・小型に移るなど、循環物色の動きも見られます。同月は米欧景気減速を示唆する材料も目立ちましたが、そのことが金融当局に予防的利下げを促し、結果、景気回復のすそ野が広がるとの期待は根強いようです(図2)。景気・インフレの安定が続く間、中長期的なリスク選好基調は崩れにくいとみます。(瀧澤)

【図2】2024年の米株高はグロース・大型主導、2025年に向け幅広い業績回復を期待



注) 対象指数は、グロース：S&P500 Growth、バリュー：S&P500 Value、大型：S&P100、小型：S&P600。値は1/B/E/S集計 (2024年7月24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8月

● 実質GDP（前年比）見通し

	2022年	2023年	2024年	2025年
日本	1.2	1.8	0.2	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	1.2	2.3

	2022年	2023年	2024年	2025年
中国	3.0	5.2	4.8	4.3
インド	7.0	8.2	7.0	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)	37,870	38,000-44,000
TOPIX	2,710	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)	39,935	37,000-43,000
S&P500	5,399	5,000-5,800
欧州 ストックス・ヨーロッパ600	509	470-550
ドイツDAX®指数	18,299	16,800-19,600

債券
(10年国債利回り)

(単位:%)	直近値	6カ月後の見通し
日本	1.070	0.9-1.5
米国	4.245	3.4-4.6

(単位:%)	直近値	6カ月後の見通し
欧州(ドイツ)	2.413	1.7-2.7
オーストラリア	4.319	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	153.93	146-164
ユーロ	166.92	159-177
オーストラリアドル	100.64	99-113
ニュージーランドドル	90.59	87-101

(単位:円)	直近値	6カ月後の見通し
インドルピー	1.8380	1.77-1.97
メキシコペソ	8.340	8.30-9.50
ブラジルレアル	27.266	27.0-31.0

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	1,706	1,580-1,880

(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	1,746	1,580-1,880

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)	78.28	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7月25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－日本

2024年8月

日本経済

GDP成長率は大幅下方修正
年後半に向け消費がGDPを押し上げるか

GDP成長率は建設総合統計の修正で下方修正

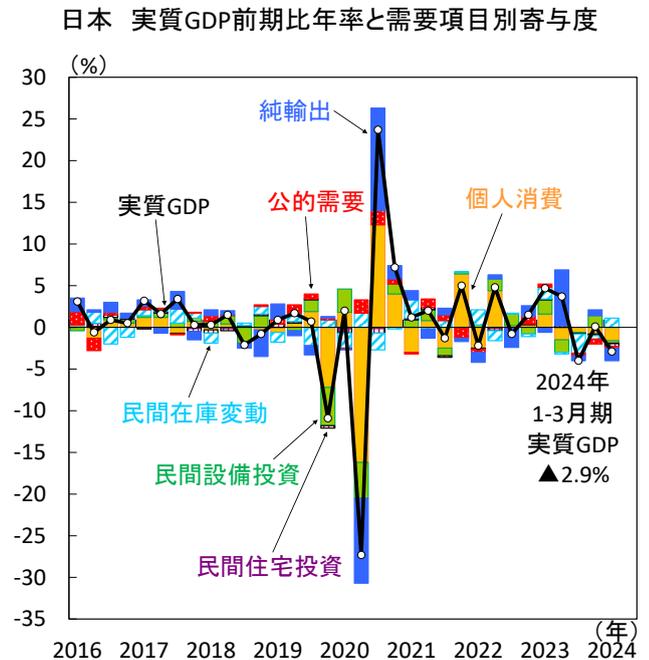
2023年7-9月以降のGDP成長率は、建設総合統計の大幅修正により下方修正されました。2024年1-3月期の実質GDP成長率は2次速報値の年率▲1.8%から、2次速報（改定値）では同▲2.9%となりました（図1）。特に、公的固定資本形成が前期比+3.0%から同▲1.9%とマイナスに転じたことや民間住宅が同▲2.5%から同▲2.9%に下方修正されたことが押し下げ要因となりました。2024年通年のGDP成長率がマイナスまで落ち込むかどうか、年後半の回復が鍵になるでしょう。

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2）。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。製造工業生産予測調査によれば、6月は減少するものの、7月は回復見込みです。成長率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。

年後半、消費がGDP成長率を押し上げるか

6月の消費者態度指数は36.4（5月は36.2）と3カ月ぶりに改善しました（図3）。内訳をみると、雇用環境、暮らし向きが悪化した一方、収入の増え方や耐久消費財の買い時判断が改善。消費者マインドは小幅改善したものの依然低水準です。6月の景気ウォッチャー調査は、景気の現状判断DIが47.0（5月は45.7）と前月から改善しました。先行き判断DIも47.9（同46.3）と4カ月ぶりに改善。景気判断の理由として、インバウンド需要の好調さや今後の高まりを期待する声が挙げられました。6月の訪日外客数は313万5,600人となり、単月として過去最高を記録しました。円安進行が押し上げに寄与したとみられ、特に米国やフィリピンからの訪日外客数の増加が押し上げに寄与しました。今後も中国などを含め、インバウンド需要の拡大が期待されます（図4）。

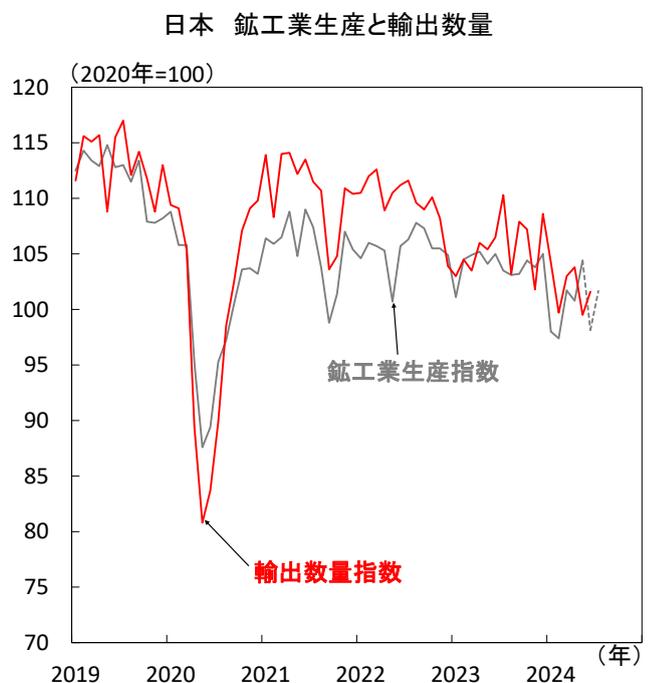
5月の現金給与総額は前年比で+1.9%増加し、伸び率は4月の同+1.6%から拡大しました（図5）。6月の消費者物価コア（生鮮食品除く総合）は前年比+2.6%と、前月の同+2.5%から加速しました（図6）。今後、賃金上昇が定着し、国内家計の節約志向が薄れれば消費が回復し、GDP成長率を押し上げることが期待されます。（本江）

【図1】 1-3月期のGDP成長率は大幅下方修正
年後半にかけて回復するか

注) 直近値は2024年1-3月期（2次速報、改定値）。

出所) 内閣府より当社経済調査室作成

【図2】 生産は5月に増加するも先行き見通しは弱含み



注) 直近値は直近値は2024年5月。鉱工業生産は2024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。

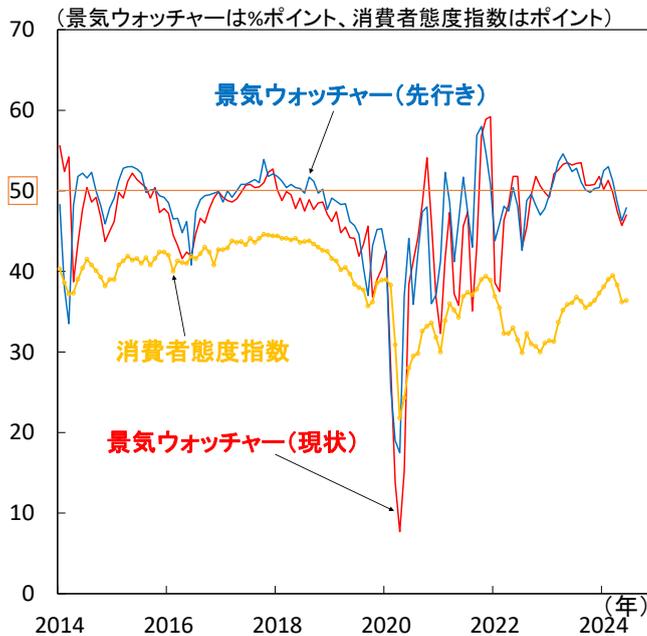
出所) 財務省、経済産業省より当社経済調査室作成

② 各国経済見通しー日本

2024年8月

【図3】消費者マインドは小幅改善も水準低い

日本 景気ウォッチャーと消費者態度指数



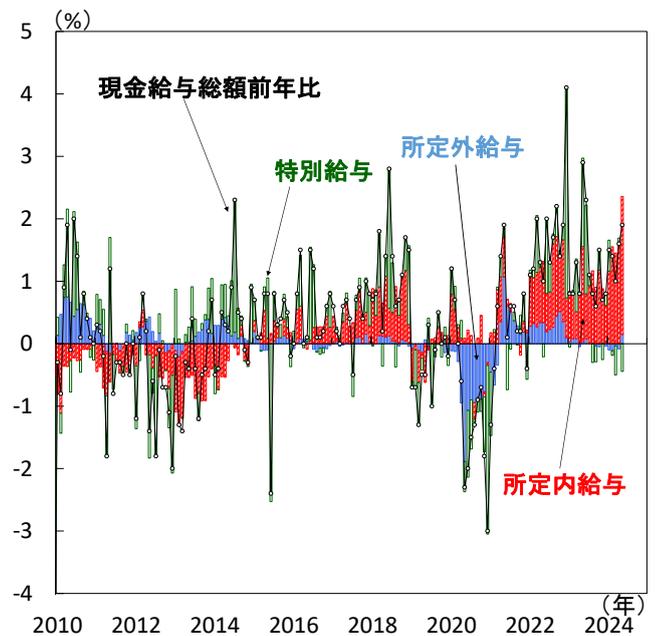
注) 直近値は2024年6月。

出所) 内閣府より当社経済調査室作成

【図5】現金給与総額の上昇率は拡大

年後半に実質賃金はプラスに転じるか

日本 現金給与総額前年比と要因分解



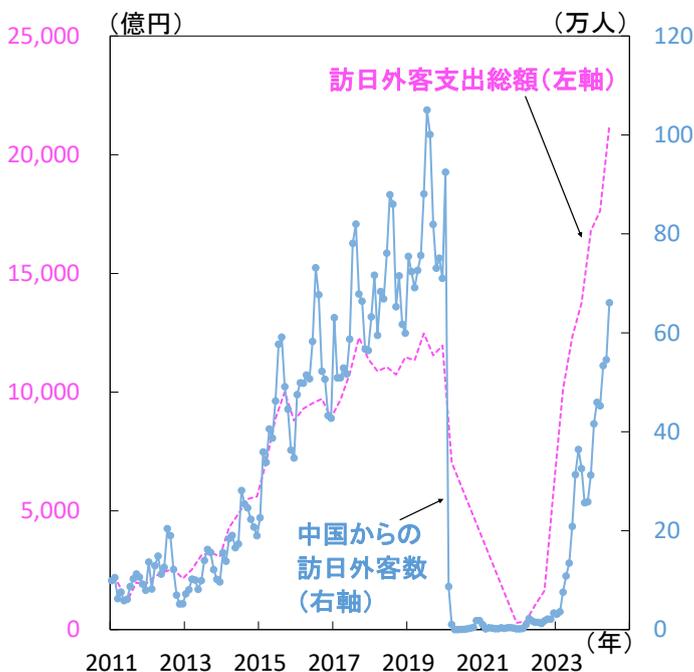
注) 直近値は2024年5月。

出所) 厚生労働省より当社経済調査室作成

【図4】中国からの訪日外客数が

インバウンド需要を押し上げる可能性

日本 中国からの訪日外客数と消費額

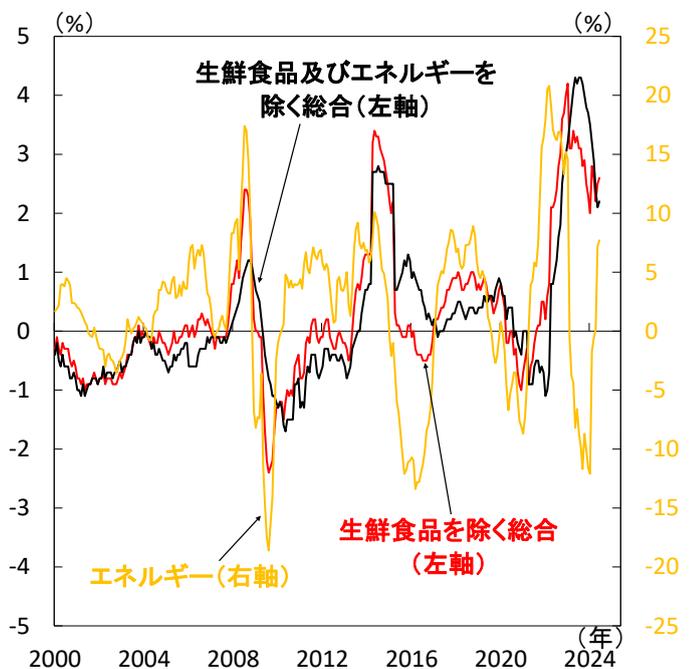


注) 直近値は中国からの訪日外客数が2024年6月、訪日外国人消費額が同年4-6月。

出所) 日本政府観光局 (JNTO)、観光庁より当社経済調査室作成

【図6】エネルギーが全国消費者物価コアを押し上げ

日本 消費者物価前年比



注) 直近値は2024年6月。対象は全国。

出所) 総務省より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－米国

2024年8月



米国経済

米FRBは雇用悪化を警戒するなか、市場では利下げ観測が拡大

米景気は底堅いが、労働市場には軟化の兆し

4-6月期米実質GDP(速報)は前期比年率+2.8%(1-3月期:同+1.4%)と8四半期連続のプラス成長となりました(図1)。個人消費は株価や不動産価格上昇に伴う資産効果等が押し上げているとみられ、民間投資は構造物投資がマイナスも、輸送用機器等の設備投資が下支えました。

他方、労働市場では軟化の兆候もみられます。6月米雇用統計の非農業部門雇用者数は3カ月平均で前月差+17.7万人と景気拡大目安+20万人を下回り、失業率は4.1%と2021年11月来の高水準となりました。企業は新規採用を抑制しており、労働需要は冷え込みつつあります(図2)。

6月米消費者物価(CPI)は基調インフレ率のコア(食品・エネルギー除く)が前年比+3.3%(5月+3.4%)と鈍化しました。住居費の伸びが低下し、賃金上昇の影響を受けやすい住居費除くコアサービスも落ち着きつつあります(図3)。今年1-3月はインフレ率の上振れが続くも、4月以降は昨年後半の様なディスインフレが再び進んでいます。

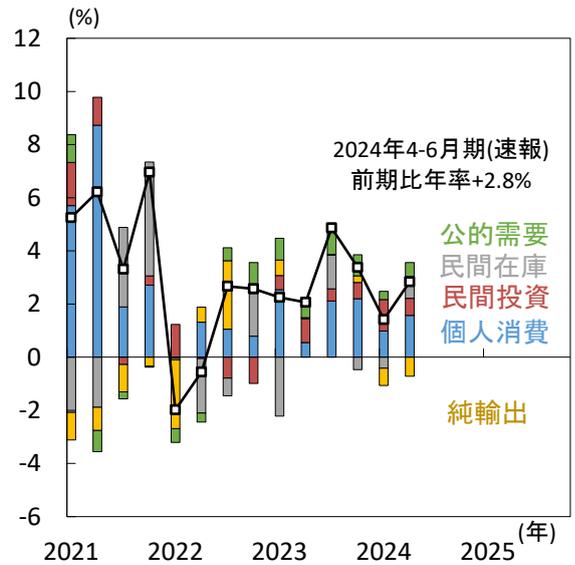
年後半は利下げや米大統領選が注目材料

パウエル米連邦準備理事会(FRB)議長は7月議会証言で「インフレだけが唯一のリスクでない」とした他、タカ派のウォラー米FRB理事も労働市場はスイートスポットにあるとしつつ過去2年間に比べると失業率上昇のリスクが高まっていると発言しました。米景気は全体的に底堅い一方で財務状況が脆弱な家計ではローン返済が困難になるなか(図4)、米連邦準備理事会(FRB)高官から雇用悪化など景気面を警戒するハト派的な発言が相次いでおり、市場では米連邦公開市場委員会(FOMC)の6月見通しを上回る利下げ回数を織り込んでいます(図5)。今後のデータでインフレ鈍化を確認出来れば、早ければ9月米連邦公開市場委員会(FOMC)での利下げが想定されます。

米大統領選にも大きな動きがみられ、6月下旬の米大統領候補者テレビ討論会で健康不安が高まった民主党のバイデン大統領が選挙戦から撤退を表明しました。カマラ・ハリス副大統領の民主党候補指名が確実視され、今後は支持率を上げられるかが鍵とみえます(図6)。7月の金融市場はトランプ氏再選を見込む取引が活発化も、米大統領選は予断を許さない状況が続きそうです。(田村)

【図1】4-6月期実質GDPは8四半期連続プラス、個人消費や民間投資など内需項目が底堅い

米国 実質GDP成長率(前期比年率、寄与度分解)

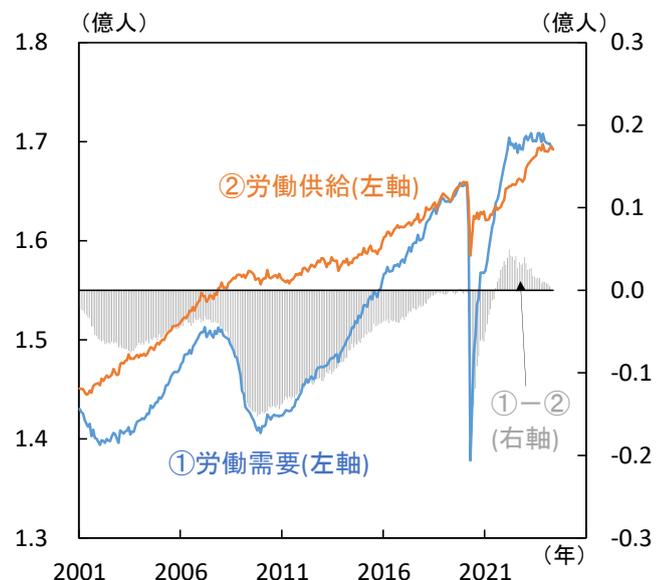


注) 直近値は2024年4-6月期。

出所) 米BEAより当社経済調査室作成

【図2】労働需給ひっ迫が概ね緩和する一方、労働需要の冷え込みは気掛かり

米国 労働需給ギャップ



注) 直近値は2024年5月。労働需要は就業者数+求人件数、労働供給は労働力人口+縁辺労働者数(過去12カ月間で求職し雇用統計調査週で勤労可能も、同調査週の4週間前は求職しなかった人)で算出。

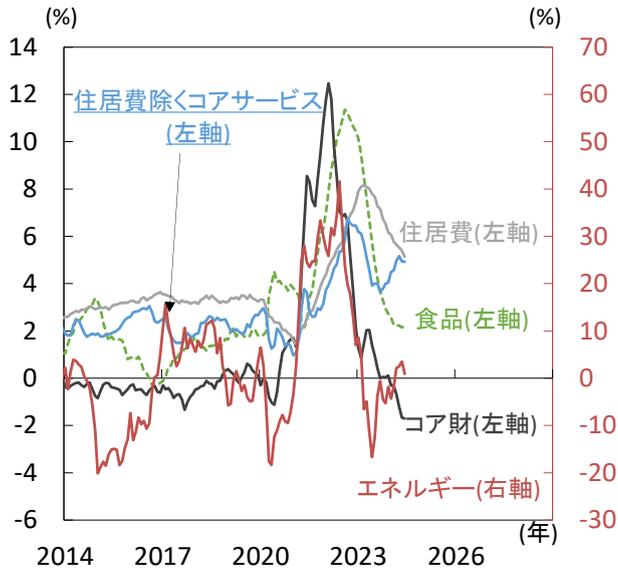
出所) 米BLSより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－米国

2024年8月

【図3】6月CPIはサービスインフレの鈍化を確認、
4月以降はディスインフレが再び進行

米国 消費者物価(CPI、前年比)

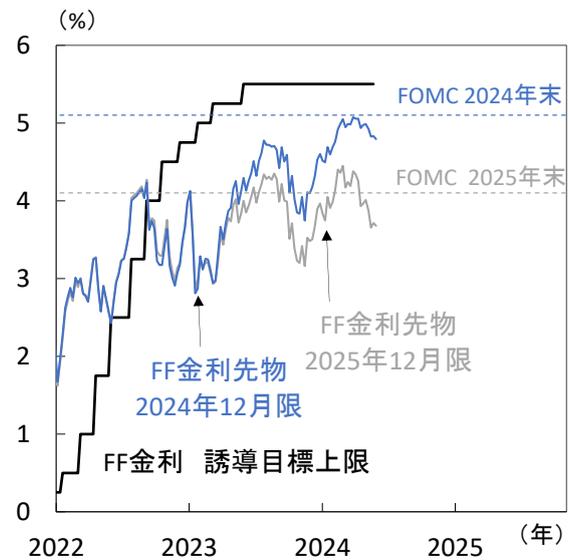


注) 直近値は2024年6月。

出所) 米BLSより当社経済調査室作成

【図5】米FRB高官からハト派的な発言が散見され、
市場では利下げ観測が拡大

米国 金利先物市場が織り込む政策金利予想

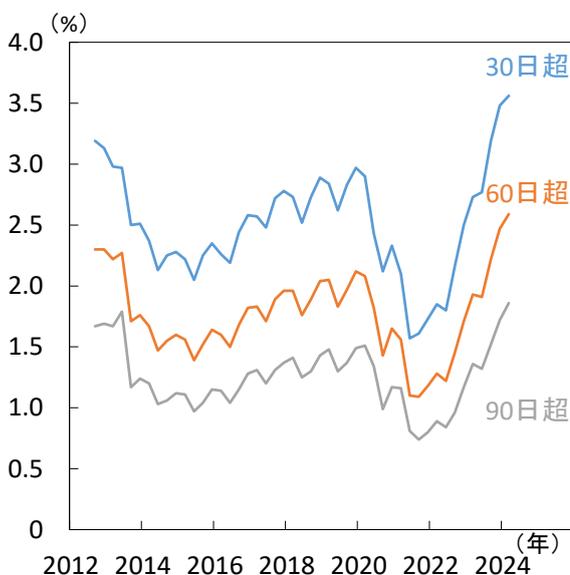


注) 直近値は2024年7月25日。図内の横線は2024年6月米連邦公開市場委員会(FOMC)で示された政策金利見通しの中央値。

出所) Bloomberg、米FOMCより当社経済調査室作成

【図4】大手行を対象としたローンサーベイが公表、
財務面の脆弱な家計ではローン返済が困難に

米国 クレジットカード延滞率

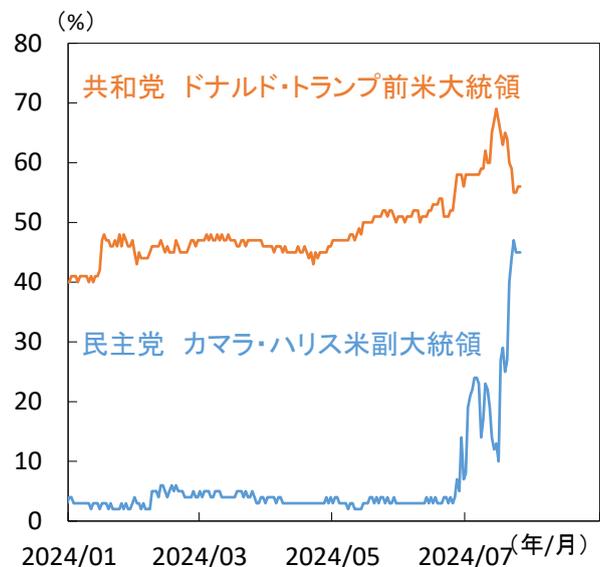


注) 直近値は2024年1-3月期、資産1000億ドル以上の大手行が対象。

出所) 米フィラデルフィア連銀より当社経済調査室作成

【図6】7月に民主党バイデン氏が選挙戦撤退を表明、
市場ではハリス米副大統領の当選確率が上昇

米国 2024年米大統領候補者の当選勝率



注) 直近値は2024年7月25日。オンライン賭け市場が予想する当選確率。

出所) PredictItより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－欧州

2024年8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

生産低迷から脱却できず、景気回復は緩慢

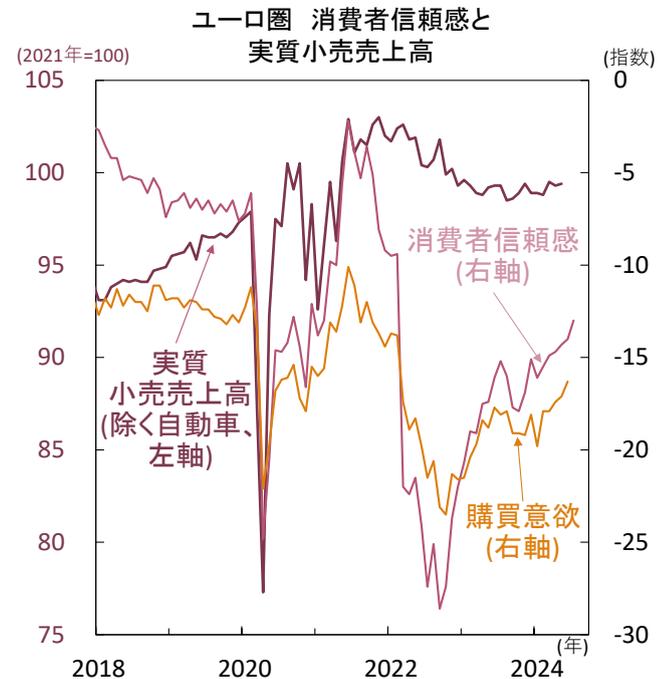
ユーロ圏景気は緩やかな景気回復に留まっています。実質所得の改善やインフレ減速等を背景に、消費者心理は小幅ながら改善を続け(図1)、消費回復による域内景気の下支え効果が引き続き期待されます。また、サービス部門が景気回復をけん引する構図も変わっていません(図2)。しかし、ユーロ圏7月サービス業購買担当者景気指数(PMI、速報値)は、好不況の分かれ目とされる「50」を上回りつつも、2カ月連続で低下し、持ち直しペースの減速を示唆する結果となりました。加えて、ユーロ圏景気を圧迫する生産活動は低調さが継続(図3)。製造業企業の先行き見通しも再び悪化し(図4)、生産活動の早期好転を期待し難い状況を反映しました。ユーロ圏景気は辛うじて回復基調を保ちつつも、回復ペースは減速に向かいつつあり、景気下振れリスクへの意識が強まっています。

ECBは追加利下げへの慎重姿勢を堅持

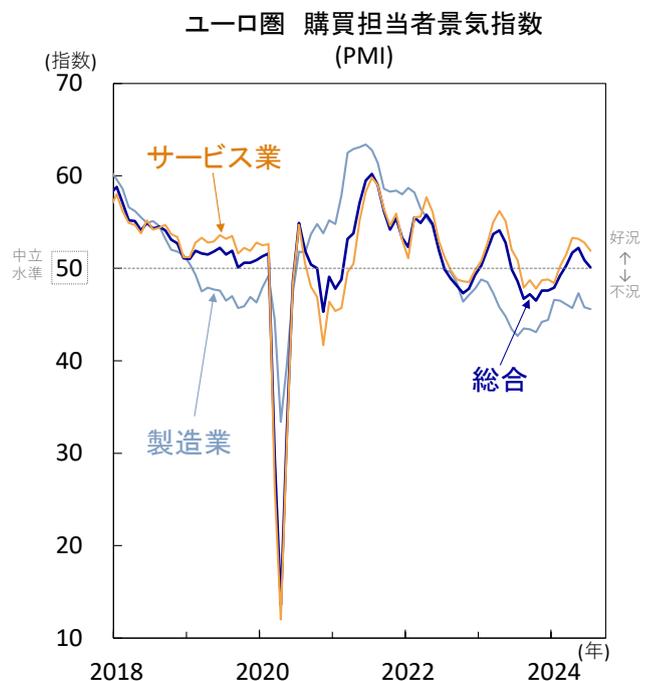
域内のインフレ減速を巡る不透明感も拭えずにいます。ユーロ圏の6月消費者物価は前年比+2.6%と伸び率は小幅に鈍化も(図5)、コア物価(除くエネルギー・食品・アルコール・タバコ)やサービス価格の前年比伸び率は5月から横ばい。欧州中央銀行(ECB)は7月政策理事会で政策金利を据え置き、根強いコア・サービスインフレへの警戒を改めて覗かせました。ラガルドECB総裁は物価目標回帰には時間がかかるとして、利下げの進展がごく緩やかとなる可能性を示唆。次回9月会合での政策判断を巡っては全く未定とし、データ次第の姿勢を堅持しました。総合インフレ率の鈍化継続や景気下振れリスクへの懸念の強まりを背景に、ECBは9月会合で利下げを決定する可能性が高いとみられるも、賃金・サービスインフレの高止まりへの懸念は残り、その動向を注視する展開が続きそうです。

フランス議会選挙では極右勢力は失速

フランス議会下院選挙で極右政党「国民連合(RN)」は失速し、左派連合「新人民戦線(NFP)」が最大会派となりました(図6)。極右政権誕生は回避も、どの陣営も過半数に届かないハングパーラメント(宙づり議会)に陥る可能性は高く、政局混迷への懸念は目先残りそうです。(吉永)

【図1】ユーロ圏 消費者心理の改善は続き、
消費回復は引き続き景気を下支えか

注) 直近値は実質小売売上高が2024年5月、消費者信頼感が同年7月(速報値)、購買意欲が同年6月。
出所) 欧州統計局(Eurostat)、欧州委員会(EC)より当社経済調査室作成

【図2】ユーロ圏 製造業部門の低迷は続き、
景気回復ペースに減速の兆し

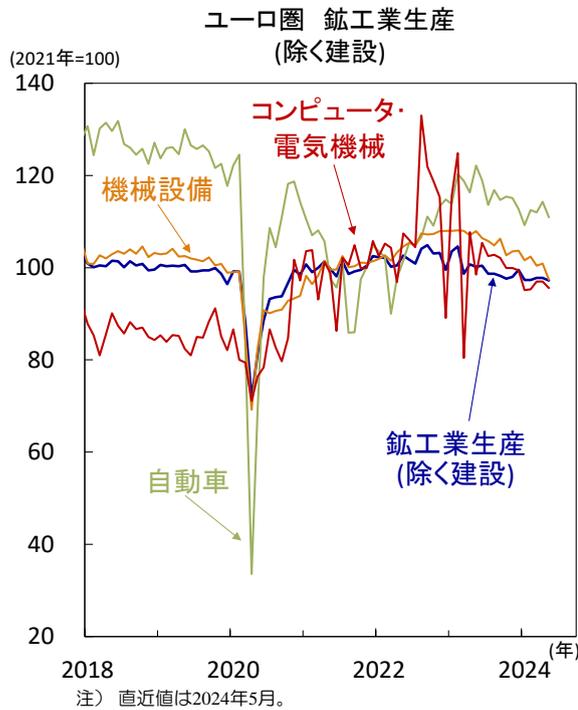
注) 直近値は2024年7月(速報値)。

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

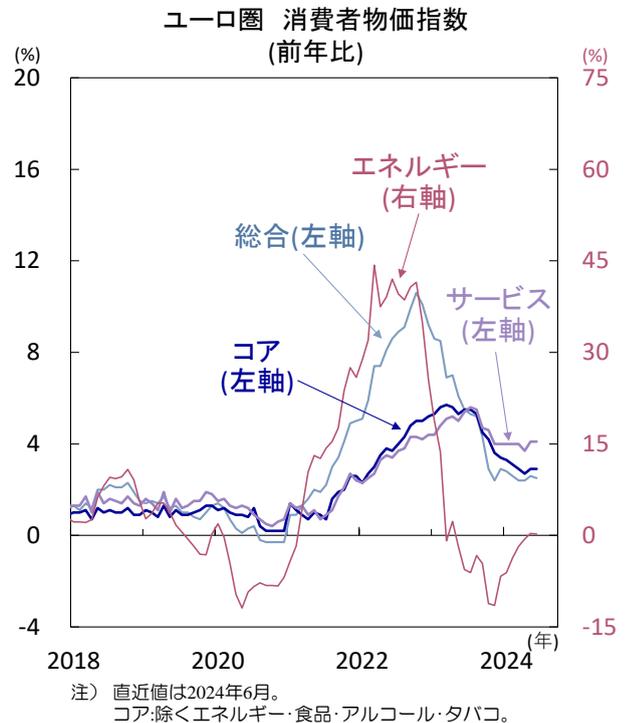
2024年8月

【図3】ユーロ圏 生産活動の低迷からは脱却できず、先行きは外需の低迷も懸念

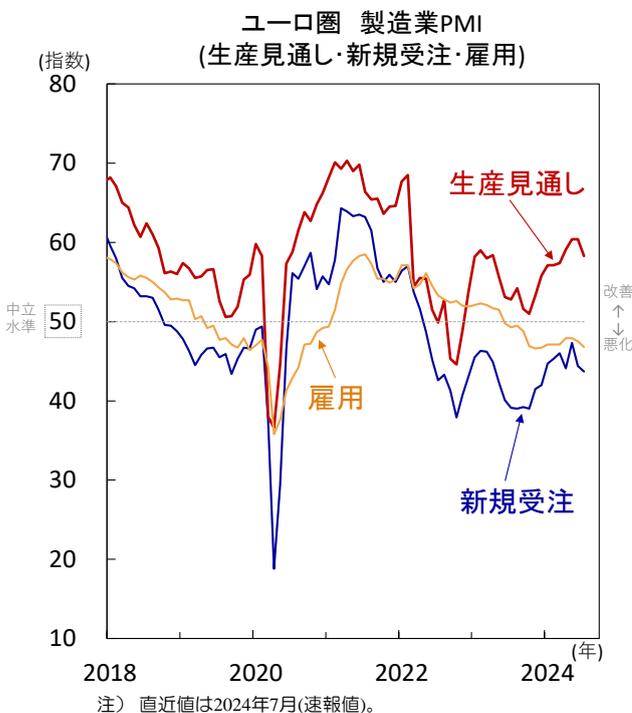


出所) Eurostatより当社経済調査室作成

【図5】ユーロ圏 コア・サービスインフレの 下げ渋りが継続

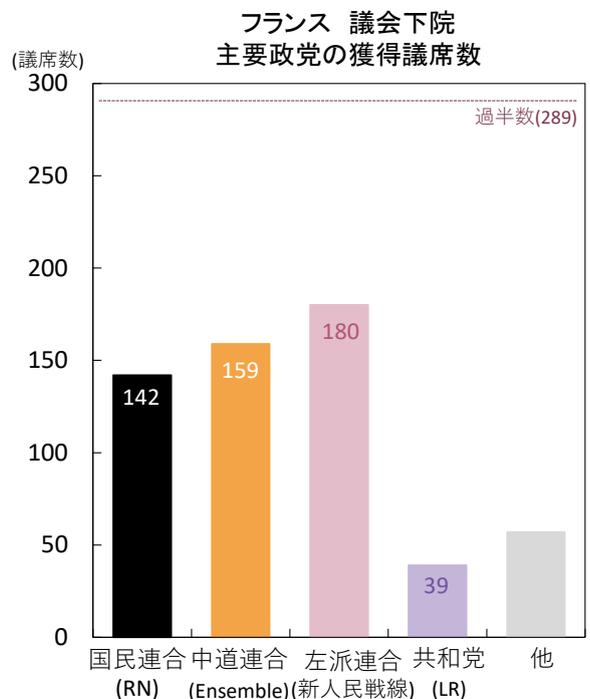


【図4】ユーロ圏 製造業部門の先行き見通しは再度悪化し、本格回復は未だ見通せず



出所) S&Pグローバルより当社経済調査室作成

【図6】フランス 議会下院選挙は左派連合が最大勢力となるも、過半数には大きく及ばず



出所) フランス選挙管理委員会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8月



オーストラリア(豪)経済

豪中銀は金利据え置きを継続、 市場の利上げ観測は残る

豪州経済はしばらくは低調が続く公算大

豪州の総合PMIは2月以降景気の拡大・減速の分かれ目である50を上回っており、足元の経済成長率はプラスを維持したとみられます(図1)。ただし、高金利が継続するなか消費の低迷が続いています。5月の小売売上高は前月比+0.6%(4月:+0.1%)と堅調でしたが、インフレ加速が押し上げており1人当たり消費額が減少していることから、消費の弱さは継続していると考えられます(図2)。

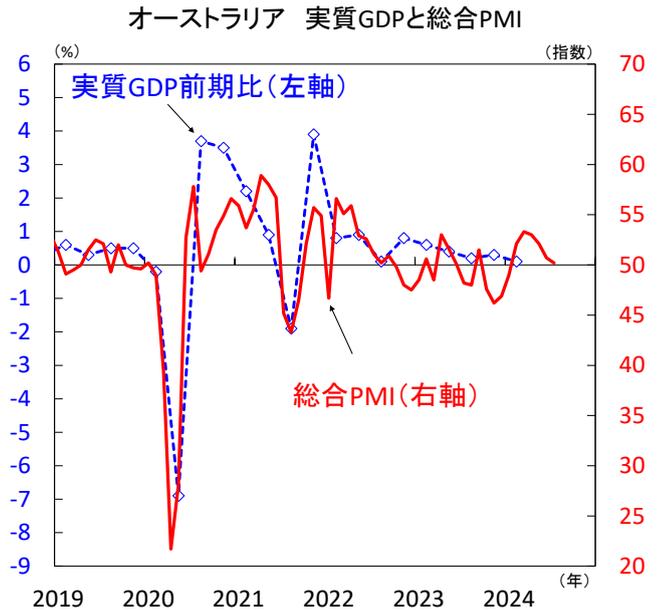
一方、6月の雇用者数は前月差+5.02万人と5月の+3.95万人から増勢を強めました。就業率も64.2%(5月:64.1%)と前月を上回っており雇用は堅調と言えます。総労働時間は前月比+0.8%(5月:▲0.5%)と3カ月ぶりに増加、1人当たり労働時間が増加しながら労働需要も堅調であり、消費を下支えしていると考えられます。今後も雇用の堅調さが継続するのが注目されます。ただし、企業の投資意欲は減退しており、豪州経済は内需が下押しする形でしばらくは低調が続く公算が大きいとみています。

豪中銀の追加利上げ観測が台頭

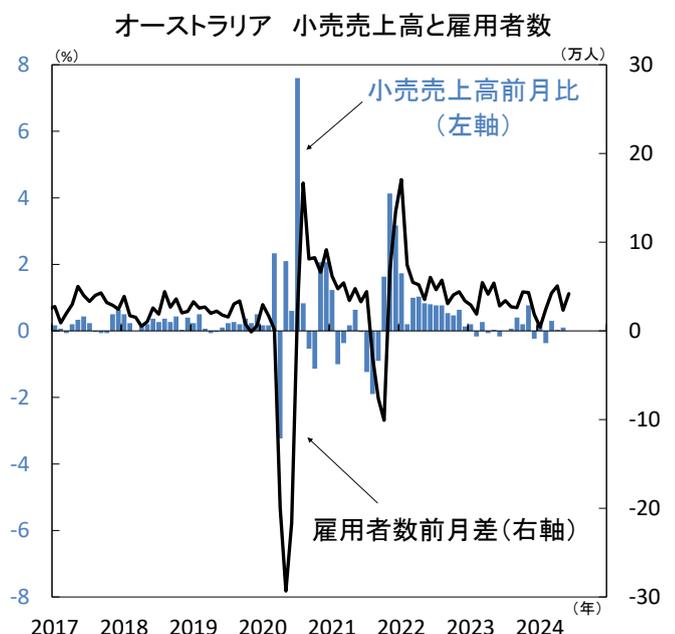
豪中銀は6月の金融政策決定会合において5会合連続で政策金利を据え置きましたが、議事要旨では0.25%の追加利上げを検討したことを明記。同行は「妥当な時間軸」でインフレを目標に戻すことを最優先課題としており、2025年後半の目標レンジ入りが難しくなった場合、追加利上げに踏み切る可能性があります。金融市場では4、5月の月次消費者物価の上振れを受け(図3)、豪中銀が追加利上げに踏み切るとの観測が台頭しています(図4)。

ただし、賃金上昇率の鈍化や失業率の上昇など需要に起因する物価上昇圧力の緩和により(図5)、2024年後半にはインフレ沈静化が進展するとみられます。豪中銀は10-12月期の消費者物価を確認した上で、来年前半には利下げに転じると予想しています。豪10年債利回りは、5月消費者物価上振れを受け追加利上げ観測が高まるなか6月下旬に上昇するも、その後は米長期金利に追随する形で低下(図6)。今後の焦点は利下げ転換の時期となり、物価指標や豪中銀四半期予測などの判断材料を巡って、当面は金利の方向感が出にくいと見ています。(向吉)

【図1】総合PMIは50超で推移、
実質GDPはプラス成長を維持へ



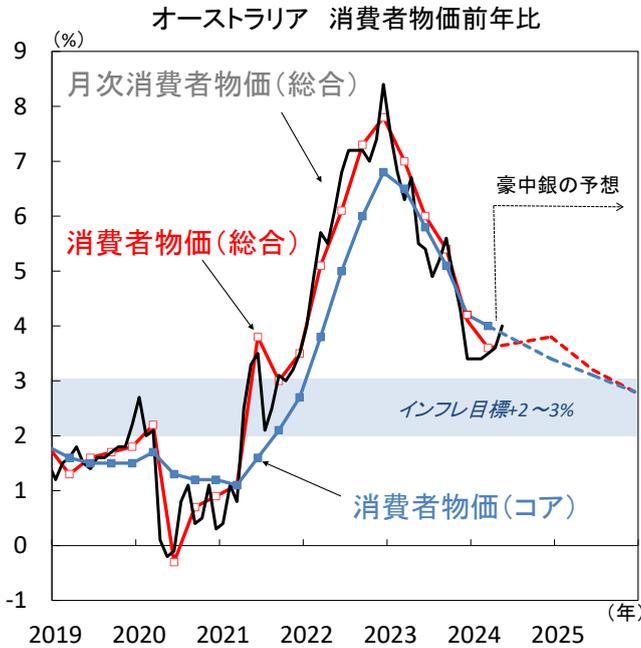
【図2】雇用者数は増勢を維持し、
個人消費の下支え要因に



② 各国経済見通しーオーストラリア

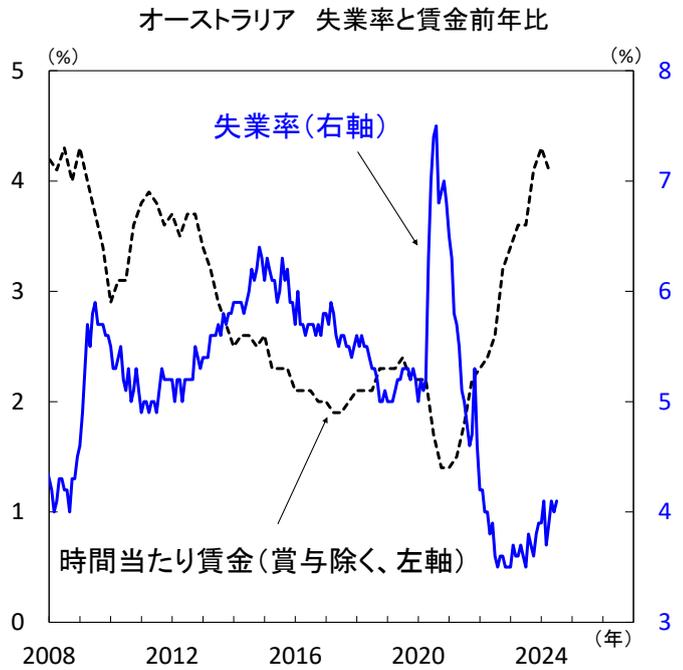
2024年8月

【図3】月次消費者物価が上振れ、
4-6月期の物価上昇率は高止まる恐れ



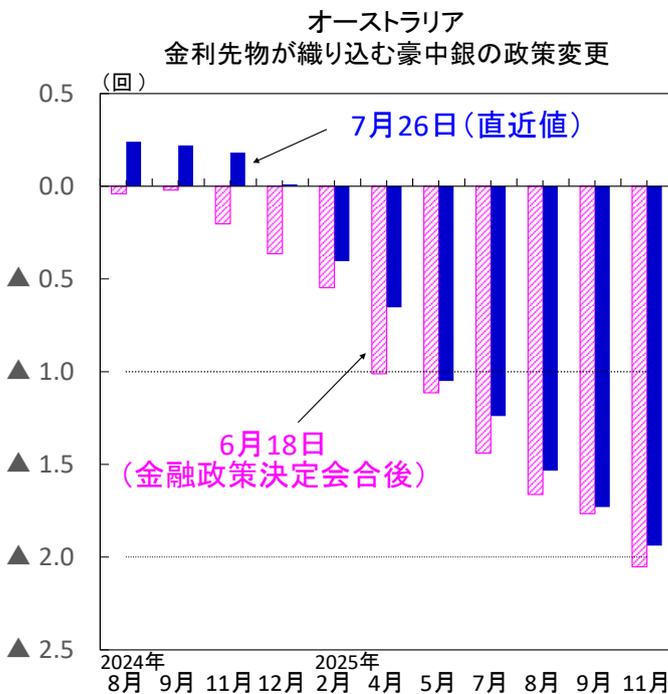
注) 直近値は2024年1-3月期、月次ベースは同年5月。コアはトリム平均。
出所) オーストラリア統計局、豪中銀より当社経済調査室作成

【図5】上昇基調にある失業率、
賃金上昇率は鈍化が予想される



注) 直近値は時間当たり賃金が2024年1-3月期、失業率が同年6月。
出所) オーストラリア統計局より当社経済調査室作成

【図4】年内の豪利下げ観測は消滅、
市場は来年前半の利下げを織り込む



注) 横軸は金融政策決定会合の開催予定月。縦軸の▲は利下げ。
一回の政策変更の幅を0.25%で計算。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図6】利下げ観測が後退し金利は上振れ、
引き続き焦点は利下げ転換の時期に



注) 直近値は2024年7月26日。

出所) Bloomberg、豪中銀より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－中国

2024年8月

中国経済

**政府は5%成長目標達成へ本腰、
だが米欧との摩擦激化など環境は厳しい**

不動産不況を脱せず、遅れる消費の回復

7月公表の中国経済指標からは、景気回復力の鈍さを感じさせる材料が続きました。実質GDPの前年比は1-3月期:+5.3%→4-6月期:+4.7%に減速(図1)、特にサービス業など第3次産業の低調(同+5.0%→+4.2%)が響いた模様です。月次指標(前年比)では、輸出額(米ドル)が5月:+7.6%→6月:+8.6%と堅調だった一方、鉱工業生産が同+5.6%→+5.3%、小売売上高が同+3.7%→+2.0%に減速、内需、なかでも消費の弱さが目立ちました(図2)。

今年の実質GDP成長率目標(5.0%前後)達成には、年後半7-9月期と10-12月期ともに1-3月期(前期比+1.5%)と同程度の伸び率が必要となります。鍵は消費回復ですが、政府が4月に発表した家電・自動車などの買い替え推進策も現時点で効果的とは言えません(図3)。消費低迷の元凶となっている不動産不況の克服は、一刻の猶予もならない状況ですが、5月発表の総合的な不動産支援策の効果もいまだ確認できず深刻な状態にあります(図2)。

当局はやむなく利下げ、更なる追加刺激策も

7月15-18日の三中全会(中長期の経済方針を決定)で内需の積極拡大を掲げるなか、22・25日に人民銀行が予想外の利下げを実施(図4)、当初は元安リスクなどを考慮し利下げに慎重でしたが、景気浮揚に向け背に腹は代えられなかった模様です。足元、製造業生産をけん引していたハイテク分野の勢いも鈍るなか(図5)、今後も小刻みな金融緩和や財政政策の投入が続くとみられます。

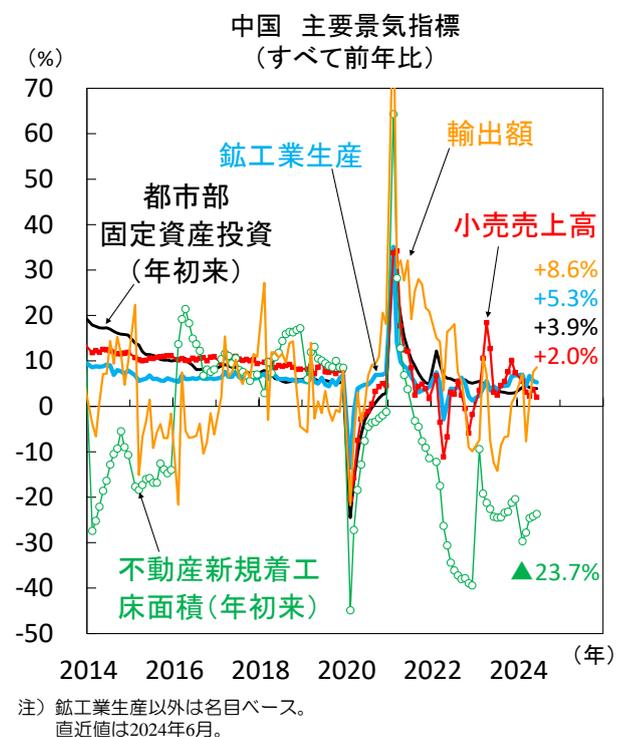
政府は戦略的産業の発展も掲げていますが、代表例の電気自動車(EV)は、巨額な政府補助金を支えとした過剰生産が米欧との摩擦を招いてもあります(7月にEUが中国製EVへ追加関税開始、8月に米国も制裁関税強化)。また、政府がビジネス環境改善を謳いつつ、国家安全重視の下で推し進めた反スパイ法など国内統制強化が、外国企業の中国離れを加速させ(図6)、結果的に景気低迷を長引かせるジレンマを抱えるなど、今後も中国景気楽観論が高まりにくい環境が続くと考えます。(瀧澤)

【図1】4-6月期の実質GDP成長率は減速鮮明、
今年後半の景気でこ入れが必須の状況か



出所) 中国国家统计局、中国国务院より当社経済調査室作成

【図2】堅調な外需が低調な内需を補う構図、
不動産不況が消費など内需低迷の元凶に

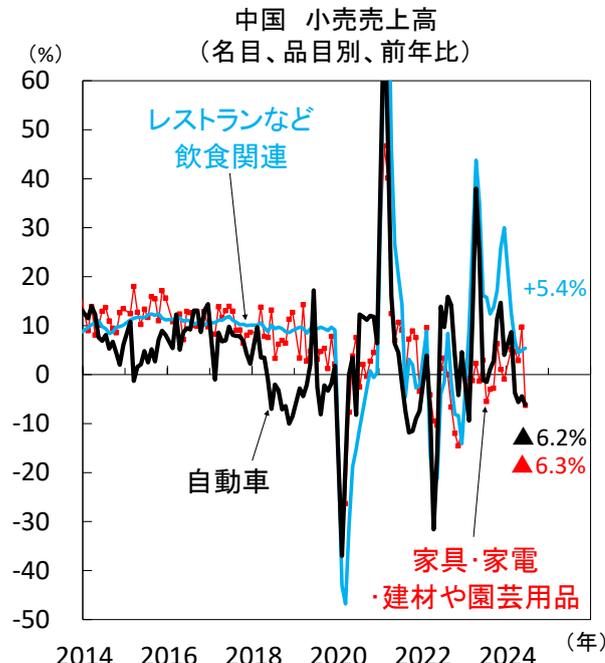


出所) 中国国家统计局、中国海関総署より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し - 中国

2024年8月

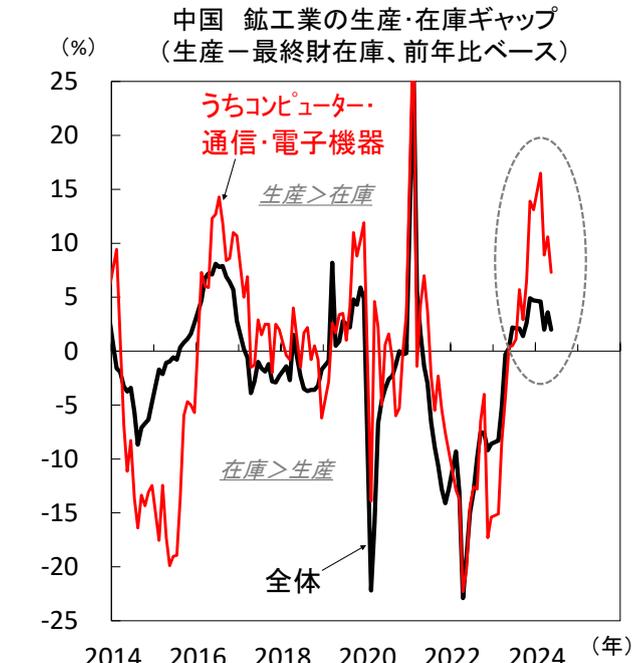
【図3】5%成長達成に不可欠な消費の回復、消費財買い替え支援策の効果は明確に見られず



注) 家具・家電・建材や園芸用品は各項目の前年比を金額で加重平均した値。直近値は2024年6月。

出所) 中国国家統計局より当社経済調査室作成

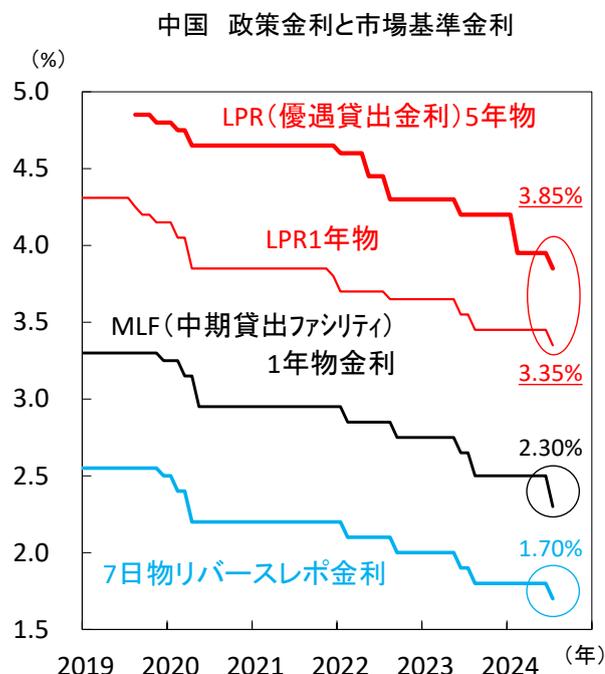
【図5】技術革新・産業高度化推進の下、ハイテク産業は堅調も短期的には減速方向か



注) 直近値は2024年5月。

出所) 中国国家統計局より当社経済調査室作成

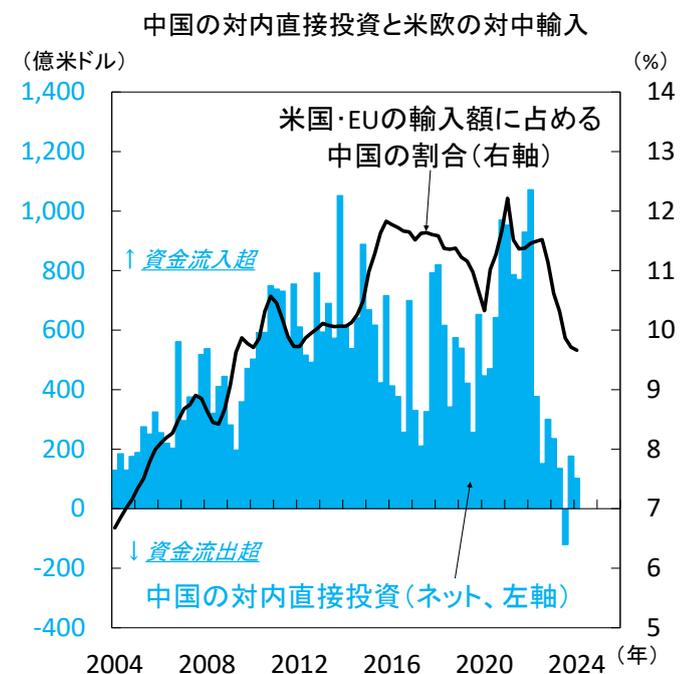
【図4】7月22日に7日物リバースレポ金利とLPR、25日にMLF1年物金利を予想外に引き下げ



注) 7日物リバースレポ金利やMLF (LPRの指針) 1年物金利が政策金利、LPRは市場基準金利。LPR1年物は新規・既存融資金利、5年(5年以上)物は住宅ローン金利の基準。直近値は2024年7月。

出所) 中国人民銀行より当社経済調査室作成

【図6】現政権の経済運営が迷走するなか、米欧を中心に肅々と進む中国包囲網



注) EUは欧州連合。輸入額に占める中国の割合は4四半期移動累計ベース。直近値は2024年1-3月期。

出所) 中国国家統計局、IMF (国際通貨基金) 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8月

インドネシア経済

出張報告：財政悪化懸念はひとまず収束

次期大統領側近の発言を受けて市場が動揺

7月上旬、ジャカルタで現地の政策当局者と市場参加者に対する投資環境に関する聞き取り調査を実施。本稿では、政治・経済・金融市場に関する見方を紹介します。

今年2月の選挙で圧勝したプラボウォ次期大統領は10月の就任に向けて政権移行チームを立ち上げ。6月には同チームの主要メンバーが財政悪化を連想させる発言をしたため市場が一時動揺しました。その後、現政権と同移行チームが政策運営に関わる協議を始め、政権移行後も財政健全化に努めることを確認。市場はひとまず落ち着きを取り戻したものの、新政権が本格稼働するまで不透明感が残りそうです。6月14日、次期大統領の側近(匿名)による「政府債務のGDP比は50%まで上昇してよい」との発言を米系通信社が報道。財政悪化の連想から国債価格とルピア相場が下落しました(図1-2)。同GDP比は2023年末時点で39%。次期大統領の任期末の2029年までに50%に上昇するには、財政赤字のGDP比の法定上限である3%を越えて5-6%前後とすることが必要です。次期大統領は学生の給食無償化などを公約。当初案では無償化対象の生徒数は8,300万人で費用は年間450兆ルピア(GDPの2%)であり、財政収支の悪化懸念がくすぶっていました。

財政赤字上限の順守を確認した政権移行チーム

上記報道による騒動の直後より現政権は政権移行チームと協議を開始。財政収支を悪化させずに公約を実現する方策を探り始めました。移行チームと政権は共同会見で政権移行後も財政赤字上限(GDP比3%)を守ることを確認。市場の動揺はひとまず収束しました。今回面談した財務省の担当官によれば、同省は移行チームに財政状況や債券発行計画等に関わる詳細を提供。チームも財政運営に関わる理解を深めており、市場を動揺させるような発言は今後出づらいのではないかとのことでした。

現地の市場参加者の多くは、財務相など経済チームの顔ぶれも重要と指摘。複数の候補者名が報じられているものの、多くが有力候補としたのはプディ・グナディ現保健相でした。同氏は大手国有銀行の頭取を務めた後に保健相に就任し、コロナ感染対策を担当。高い行政手腕や調整能力で知られており、現地ビジネス界が移行チームの幹部に同氏の任用を勧めているとのことでした。

【図1】 財政悪化懸念から一時国債利回りが上昇



出所) インドネシア銀行(BI)、Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】 ルピア相場は今年初より軟調に推移



出所) インドネシア銀行(BI)、Bloombergより当社経済調査室作成

【図3】 対米ドル金利差が縮小しルピアの重しに



出所) Bloombergより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し—インドネシア

2024年8月

ルピア相場は今年末にかけて再び軟化か

対米ドル金利差が縮小しルピア相場が下落

また、財務相人事と並んで関心が高いのは、次期大統領が提案した財務省の組織再編案であり、徴税担当部門を切り出して大統領府直轄の歳入庁を設立するというもの。詳細は不明ながら、歳出入を同時にコントロールし財政を安定的に運営するのが難しくなるため問題が多いと考える現地市場参加者が多く、新政権発足前後に市場で材料視される恐れがあるとのことでした。

通貨ルピアは年初来6月末までに対米ドルで▲6.0%と主要アジア通貨ではタイ(▲7.0%)や韓国(▲6.4%)に次ぐ下落率。今後も相場は軟調に推移するというのが、国内(ジャカルタ)と海外(シンガポール)市場の参加者に共通する見方でした。相場の軟調さの主因は対米ドル金利差の縮小。6月末時点の10年国債利回りの対米金利差は2.676%ptと2023年までの10年間平均の4.997%ptを大きく下回ります(図3)。金利差の縮小に伴って、民間の輸出企業は輸出代金を海外のドル預金に滞留させ、国内企業がドル建ての対外借入を繰り上げ返済するといった動きが広まり、ルピア相場が押し下げられている模様です。

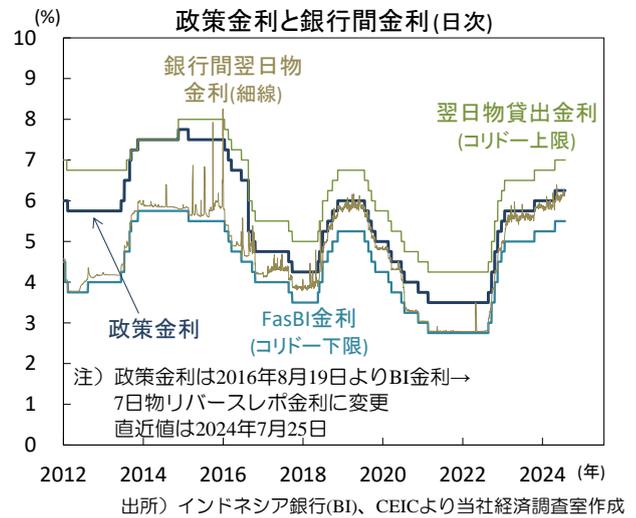
高金利の中央銀行手形に外国資本が流入

中央銀行は2023年9月よりルピア建て中銀手形(SRBI)を発行し資金を吸収。12カ月物の利回りは7.526%(6月末時点)と10年国債利回り(7.073%)や政策金利(6.25%)を超えます。同証券には多額の外国資本が流入し、7月15日時点の外国人保有額は220兆ルピアと総発行額の28%に相当。主に銀行とソブリン・ウェルス・ファンドによります。投資のほぼ全てが為替フルヘッジであり、資本流入は外貨準備残高を押し上げるものの、直物為替相場を支えてはいない模様。国内為替先物(DNDF)のインプライド金利が低く為替ヘッジ後利回りが相応に高いことが背景です。

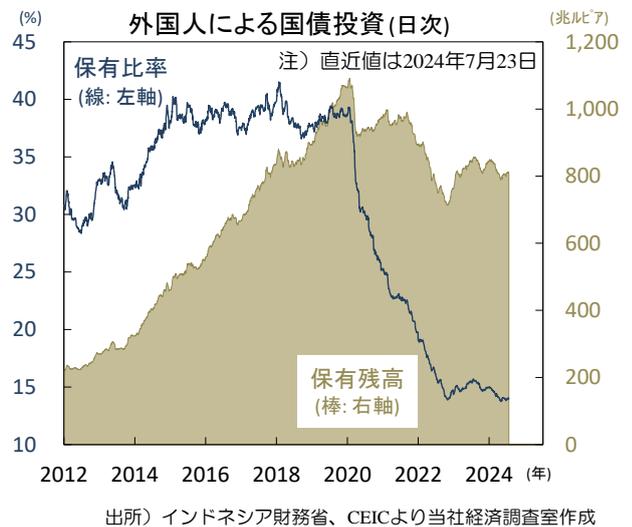
ルピア相場は当面落ち着く見込み。(a)新政権の財政政策を巡る不透明感が後退し、(b)対外配当支払いも6月末までに一巡し、(c)国内企業によるドル建て債の返済額も7-9月期に落ち込むことが背景です。しかし、ルピアは年末にかけて再び軟調に推移すると多くの市場参加者が予想。(d)10月以降は新政権が発足し財政政策を巡る懸念が再燃しやすく、(e)年末に国内企業のドル建て債の返済額が増えその多くがルピア建てで借り換えられる見込みであり、(f)11月の米大統領選挙の前後に国際金融市場の変動が高まるであろうことなどが背景です。(入村)

巻末の「本資料に関してご留意頂きたい事項」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】ルピア相場の下落局面で追加利上げを実施



【図5】外国人の国債保有率は14%と歴史的低水準



【図6】ジャカルタ市内の財務省債務管理局



出所) 筆者撮影

② 各国経済見通し—トルコ

2024年8月

トルコ経済

利上げ効果で景気鈍化の兆しも、
中銀は金融引き締め政策を堅持

利上げを背景にトルコ景気に減速の兆候

積極的な金融引き締め政策を続けるトルコですが、景気は底堅さを保っています。今年1-3月期の実質GDPは前年同期比+5.7%(2023年10-12月期+4.0%)と加速(図1)。季節調整済み前期比も+2.4%(同+1.0%)と共に加速しました。

民間消費支出(非営利法人消費を除く)は前年同期比+7.3%(同+9.3%)と鈍化しつつも堅調さを維持しました。今年1月に実施した+49.1%の最低賃金の引き上げや堅調な労働市場が家計消費を支援した模様です。また、固定資本投資は同+10.3%(同+10.7%)と2桁成長を維持。政府消費支出も同+3.9%(同+1.7%)と堅調でした。一方、外需もグローバルに堅調な景気を受けて総輸出が同+4.0%(同+0.2%)と持ち直し。総輸入が同▲3.1%(同+2.7%)と減速に転じたことも併せてGDP押し上げに寄与しました。

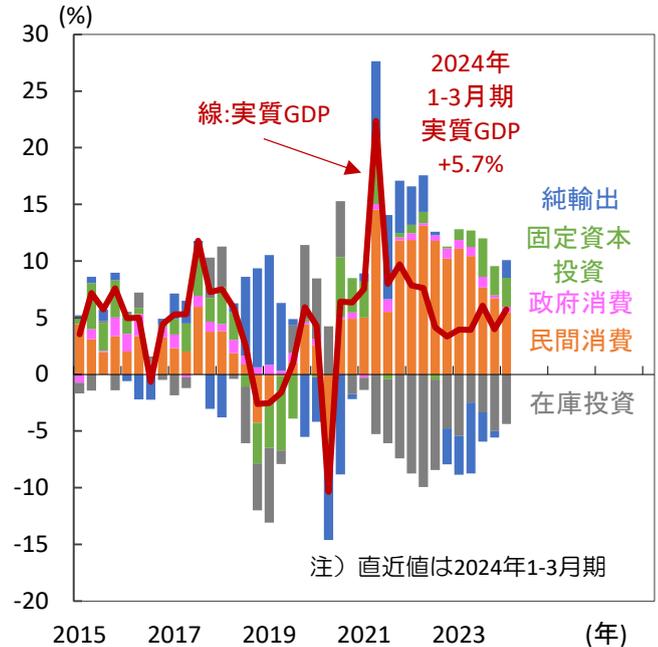
ただし、政策金利引き上げの影響が景気に波及しつつある模様です。直近の統計では5月小売売上高が前月比▲0.2%(4月▲1.9%)と鈍化。オーディオ・ハードウェアの同▲0.8%(同▲5.8%)、コンピューター・周辺機器の▲0.8%(同▲4.5%)を始め幅広い項目で減速が続いており、非食品全体(除自動車燃料)では同▲0.2%(同▲3.4%)と軟調でした。労働市場の堅調さは維持されていますが、当局は7月の最低賃金引き上げの見送りを決定。インフレを勘案した実質所得の減少が家計消費を抑制する見通しです。インフレの急伸が続き、金融引き締め政策の維持が想定される中、政策金利引き上げの影響が時間差を伴って表出し、先行きの景気は減速する見込みです。

当面は金融引き締め政策を維持する見込み

激しいインフレが続く中、トルコ中銀(TCMB)は積極的な金融引き締め姿勢を維持しています。7月の金融政策決定会合では4会合連続となる政策金利50.0%の据え置きを決定しました(図2)。声明文では直近6月のインフレ鈍化(詳細はP16)についての認識を示しつつも概ね前回会合の内容を踏襲。足元の景気指標が内需の減速を示唆しつつも、サービスインフレの粘着性や食品価格の堅調さがインフレ圧力となっている点を指摘しました。金融引き締め効果の効果が時間差を伴って表れることを考慮した上で政策金利の据え置きを決定した模様です。また、明確かつ持続性のあるインフレ鈍化が確認されるまで金融引き締め政策を維持する姿勢を堅持しており、当面は現行の政策金利を維持してインフレ抑制を図る見込みです。

【図1】 高金利政策を維持しながらも、
1-3月期の景気の堅調さを確認

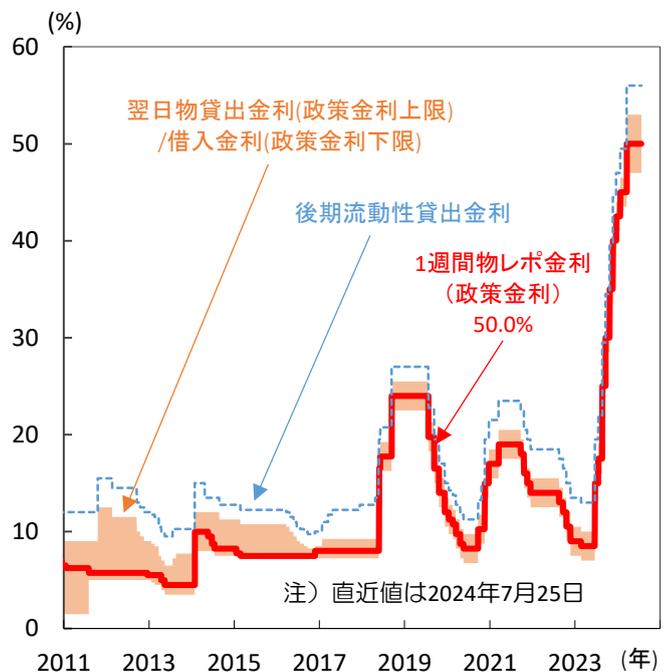
トルコ 実質GDP前年比と寄与度(四半期)



出所) トルコ統計局、CEICより当社経済調査室作成

【図2】 トルコ中銀は4会合連続で政策金利を据え置き

トルコ 政策金利(日次)



出所) トルコ中央銀行(TCMB)、CEICより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し—トルコ

2024年8月

金融政策転換による経済正常化期待で
リラ相場は下げ止まりか

高金利政策が奏功し、インフレ鈍化の兆候

TCMBによる積極的な金融引き締め政策が奏功し、激しいインフレにも鈍化の兆しが見えます。6月の総合物価指数は前年比+71.6%(5月+75.5%)と減速しました(図3)。変動性の高いエネルギーや飲料などの特定品目を除いたコア物価指数も同+71.4%(同+75.0%)と鈍化しています。主に自動車の同+40.9%(同+56.8%)や家電製品の同+63.5%(同+67.0%)といった金利の影響を受けやすい耐久財がけん引。耐久財全体では同+50.6%(同+56.5%)の減速となりました。一方、粘着性の高さが懸念されているサービスは同+95.3%(同+95.9%)と小幅な鈍化に留まりました。直近5月の失業率は8.4%(4月8.5%)と2012年11月来の水準まで低下しており、労働市場の引き締めまりがサービスインフレの根強さの一因とみられます。ただし、(1)高い政策金利が家計消費中心に景気に影響を与えていること、(2)当局が7月の最低賃金引き上げを見送ったことで、物価を勘案した実質所得が目減りし、消費が抑制される見通しであることから当面インフレ鈍化基調は継続する想定です。トルコ財務省がインフレの見通しを24年末に33%、25年末に15.2%、26年末に8.5%と想定する中、TCMBが設定する5%のインフレ目標に向けて時間を掛けながら目指していくものとみられます。

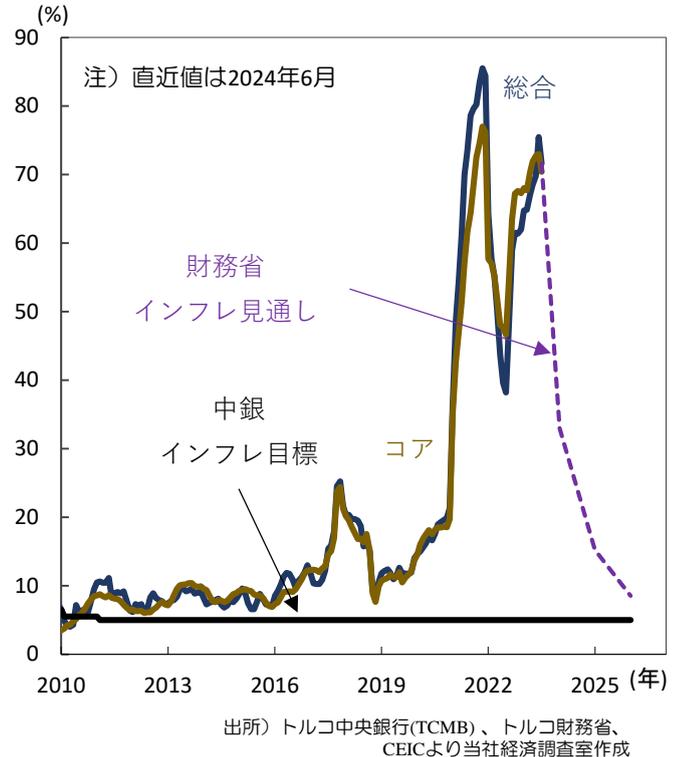
外人投資家からの資金流入が拡大

長らく低迷の続くトルコ・リラ相場ですが、海外投資家からの資金流入などを背景に持ち直しが期待されます。7月に大手格付会社のMoody'sが本国通貨建て、外貨通貨建て双方の長期国債の格上げ(B3[B-に相当]→B1[B+に相当])を発表しました。今年5月にS&P(B→B+)、3月にFitch(B→B+)が格上げを発表しており、大手格付会社による評価見直しが続いています。Moody'sは声明文でTCMBの金融政策運営が正常化しつつあることが格上げの理由と指摘。また、経常収支の改善や外貨準備高の増加といった対外ポジションの脆弱性の低下も理由の一つとして掲げ、見通しも「ポジティブ」としました。

期待インフレの鈍化に伴い実質政策金利も上昇を続ける中、足元では海外投資家からの資金流入が加速しています(図4)。また、夏場にかけては海外からの来訪客増加による旅行収支改善も期待されます。エルドアン大統領が業を煮やして金融緩和姿勢へと転じるようTCMBに圧力を掛けるリスクは依然として残っていますが、トルコ・リラ相場は当面底堅く推移する見通しです。(北村)

【図3】長らく続いた激しいインフレにも鈍化の兆し

トルコ 消費者物価指数前年比(月次)

【図4】金融政策転換による経済正常化期待から
海外投資家による投資資金の流入が拡大

トルコ 海外投資家による国債投資(月次)



③ 市場見通し－株式

2024年8月

世界

7月の株式市場は総じて軟調な展開に

7月の株式市場は多くの国で軟調となりました（図1上・下）。月上旬はTOPIXが約35年ぶり、S&P500が連日の史上最高値更新となるなど堅調でしたが、中旬以降は米政府による対半導体規制強化検討の報道を受けた半導体株急落もあり弱含みました。新興国では中国の軟調が目立ちました。同国景気指標が軒並み低調となり、景気腰折れ懸念が高まったことが嫌気された印象です。

半導体市場見通しの変化に絶えず目配りを

近年、世界的株高の主演は疑いの余地なく半導体株と言えます。ただし、高水準の株価収益率（PER）が示唆する相場の過熱感、米中対立に伴う同市場への悪影響などが懸念されるなか、急な値幅調整を強いられるリスクは絶えず意識されるでしょう。8月下旬の米エヌビディア決算発表で、半導体需要の循環的な回復基調に加え、中長期的ブームへの見方が変わるか要注目です。（瀧澤）

日本

日経平均は過去最高値を更新後、大幅に下落

7月（～25日）の日経平均株価は▲4.3%と下落しました。11日には終値で日経平均は42,224円、TOPIXは2,929.17ポイントとなり、ともに史上最高値を更新しました。上昇の背景としては、好調な半導体関連株に加え、外国人投資家の日本株買いが挙げられます。しかし、その後は急速な円高を背景に株価は下落。日経平均株価は過去最高値から10%以上の下落率となりました。

8月に株価は反転するか

為替市場では7月上旬に円安が進行し、ドル円相場は一時161円90銭台と約38年ぶりの円安水準となりました。しかし、その後は急速に円高が進行し、25日には一時151円台を付けました。当面は為替相場が株式市場のかく乱要因になる可能性に注意が必要です。日本株の割高感は解消されつつあるも、円高が続けば今年度の企業業績の不透明感が高まるでしょう。再び円安地合いとなれば今後の株価反発も期待できるとみています。（本江）

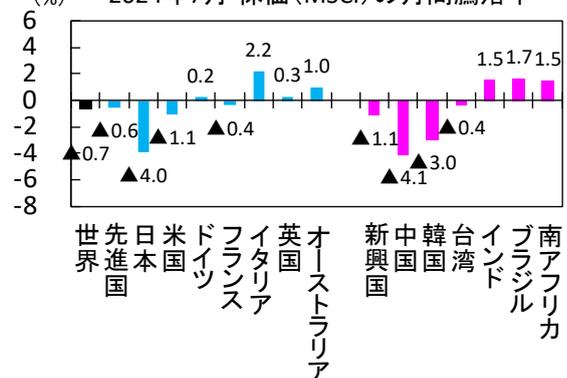
【図1】7月の株式市場は日本と中国の不調目立つ



注）直近値は2024年7月25日。

出所）MSCI、LSEGより当社経済調査室作成

2024年7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7月25日。

出所）MSCI、LSEGより当社経済調査室作成

【図2】日経平均株価は史上最高値更新後に大幅下落



注）直近値は2024年7月25日。

出所）LSEGより当社経済調査室作成



注）直近値は2024年7月25日。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－株式

2024年8月



米国

景気敏感株や中小型株が全体を牽引

7月(～25日)のNYダウは前月比+2.1%と上昇しました。6月米消費者物価(CPI)が明確な鈍化を示し、利下げによる米景気軟着陸への期待が高まる中、大型株から資金シフトした景気敏感株や中小型株が株価を押し上げました。下旬にかけては米政権による対中国半導体規制強化や米ハイテク企業の冴えない決算等でAIブームの陰りが意識され、半導体株中心とした株価調整が重しとなりました。

半導体株の調整が一巡するか

米国株は底堅い展開を予想します。米連邦準備理事会(FRB)が利下げに近づきつつあるとの見解を示し、早ければ9月米連邦公開市場委員会(FOMC)での利下げが想定されます。予防的利下げによる景気軟着陸期待は株価を下支えするとみまます。また、年初来の株高をけん引した半導体株は7月に大幅な調整が進みました。ただし、半導体企業決算は好調ながら市場目線が厳しくなりつつあり、8月に控える企業決算等には注意が必要です。(田村)



欧州

景気下振れリスクへの意識強まる

7月のストックス・ヨーロッパ600指数は▲0.5%(～25日)と小幅に下落しました。フランスの議会選挙では、極右政権誕生は回避も、いずれの勢力も過半数には大きく及ばず、同国の政局混迷への懸念は拭えずに残存。また、中国をはじめ外需低迷を背景に域内製造業の苦境は続き、企業景況感の悪化を受けて、ユーロ圏景気の下振れリスクも意識され、株式相場の圧迫要因となりました。

景気回復力は弱く、上値の重い展開が継続か

ユーロ圏景気は回復基調を保ちつつも、製造業不振は続き、回復ペースはより緩やかとなる可能性が強まっています。また、フランス政局を巡る不透明感はまだ残り、米大統領選挙も本格化し、目先は米欧の政治リスクへの警戒も続きそうです。加えて、賃金・サービスインフレ高止まりへの懸念から、欧州中央銀行(ECB)による利下げ軌道を巡る不透明感も強く、株式相場は積極的な買い材料に欠け、上値が抑制される展開は続きそうです。(吉永)

【図3】7月に半導体株が大きく調整



注) 直近値は2024年7月25日。

出所) LSEGより当社経済調査室作成

米国 フィラデルフィア半導体株指数の予想EPS、PER



注) 直近値は2024年7月25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。

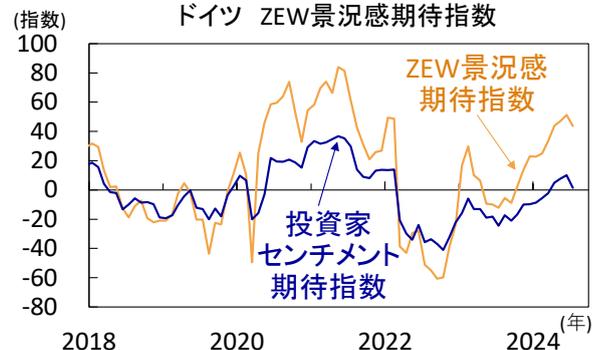
出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】先行きの景気下振れリスクに意識



注) 直近値は2024年7月25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7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8月

世界

7月の債券市場は海外債券が底堅く推移

7月の債券市場は総じて堅調でした（図1上・下）。日本は日銀の早期利上げ観測に伴う金利高止まりに押されましたが、米欧先進国はインフレ収束が続かなかで利下げ期待が高まったことや、労働市場や企業活動の軟化を示唆する材料を受けた金利低下基調が下支えとなりました。一方、世界経済の軟着陸期待が保たれるなか、相対的高金利の新興国債やハイ・イールド債も良好でした。

8月ジャクソンホール会合に身構える市場

7月のパウエル米連邦準備理事会（FRB）議長の議会証言後、米国では利下げ観測が高まっています。6月時点でFRBは年内利下げは0～2回との見方を示しましたが、金融市場は再び年内3回の可能性を織り込むなど、前のめりになりつつあります。8月のジャクソンホール会合で米欧中銀当局者から利下げに前向きな姿勢が確認できれば、金利低下圧力の残る展開が続くとみえます。（瀧澤）

日本

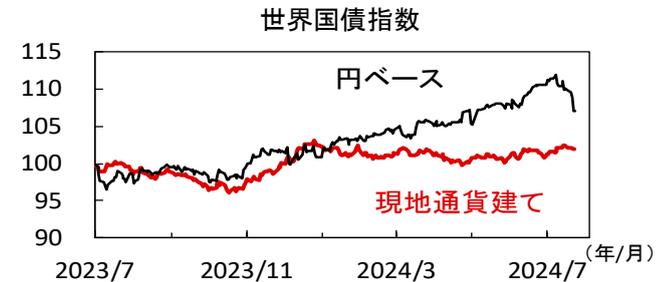
利上げ観測高まる中、長期金利は横ばい

7月（～25日）の10年国債利回りは▲0.02%ptとほぼ横ばいとなりました。月の前半、長期金利はもみ合いとなりました。11日、12日に通貨当局が円買い介入を実施したとの観測が浮上、ドル円相場は円高に振れたこともあり、利上げ観測が後退し長期金利は低下しました。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、長期金利は上昇しました。

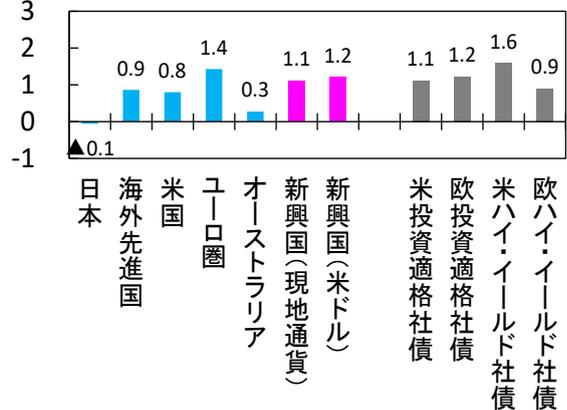
今後、長期金利は上昇基調が続く見通し

日銀による利上げを織り込み長期金利は高水準で推移しています。超長期金利についても、すでに利上げ観測の織り込みが進んでいるものの今後も上昇余地があるとみています。7月末の日銀金融政策決定会合で利上げが行われなかった場合、その後の会合に向け利上げ観測が高まるにつれ長期金利の上昇圧力が高まるでしょう。当面は利上げや国債購入減額などの日銀による金融政策正常化の実施時期に市場の関心が集まるとみえます。（本江）

【図1】7月の債券市場は金利低下もあり堅調



2024年7月 主要債券指数の月間騰落率



【図2】長期・超長期金利は日銀の利上げを織り込む



③ 市場見通し－債券

2024年8月



米国

米長期金利は4.2%台に低下

7月(～25日)の米10年国債利回りは前月から低下しました。6月下旬の米大統領候補者テレビ討論会を境にトランプ氏再選による財政赤字拡大やインフレ再燃が意識され、月初は4.5%近傍まで上昇しました。その後、米6月ISMサービス業景気指数など軟調な米景気指標が散見され、6月米消費者物価(CPI)も前月に続き低い伸びとなった事で利下げ観測が広がり、金利は4.2%台に低下しました。

米金利は緩やかな低下を予想

米金利は緩やかな低下を予想します。6月米連邦公開市場委員会(FOMC)以降、米FOMCメンバーから労働市場が変曲点に差し掛かる中で雇用悪化を警戒するハト派的発言がみられます。7月以降の物価指標が鈍化継続を示せば、早ければ9月FOMCでの利下げが想定されます。ただし、資産効果で富裕層の高額消費が米景気を押し上げる可能性や米大統領選のトランプ氏再選を巡る懸念で金利低下幅が限られる可能性には注意が必要です。(田村)



欧州

過度な政治不安は和らぎ、小幅に金利低下

7月の欧州主要国金利は小幅に低下。フランス議会選挙では、決選投票で極右政党「RN」は失速。極右政権の誕生は回避され、財政悪化懸念は和らぎ、フランスやイタリアの10年国債利回りは低下しました。しかし、フランスの新政権樹立を巡っては依然不透明感が残り、加えて、欧州中央銀行(ECB)は、追加利下げに向けてデータ次第の慎重姿勢を堅持し、域内金利の低下幅は限定的でした。

政治・金融政策の不透明感は晴れるか

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方針を堅持。8月にはECBが注視する4-6月期の賃金・企業利益指標の公表が予定され、順調な鈍化が確認できれば、9月利下げ観測が高まりそうです。また、マクロン仏大統領は、議会下院選挙を受けた新政権樹立は五輪後との見解を示し、同国政局にも注視。政治・金融政策ともに不透明感が和らげば、金利低下要因となりそうです。(吉永)

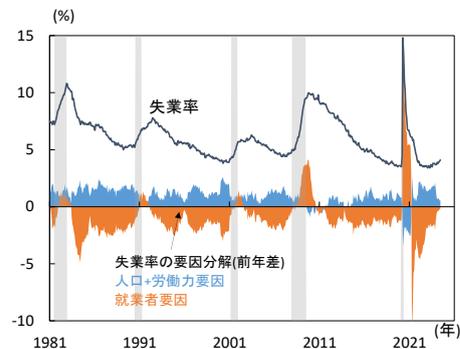
【図3】6月米失業率は4.1%と緩やかに上昇



注) 直近値は2024年7月25日。

出所) LSEGより当社経済調査室作成

米国 失業率(前年差の要因分解)



注) 直近値は2024年6月。失業率の前年差=人口要因+労働力要因-就業者要因+交絡項として算出。網掛けは米景気後退期。

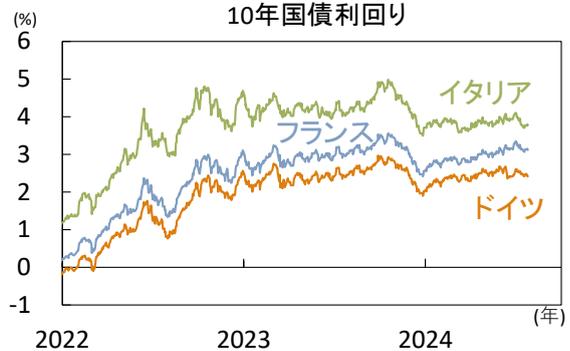
出所) 米BLS、米NBERより当社経済調査室作成

【図4】仏総選挙で極右勢力は失速し、過度な財政悪化懸念は後退



注) 直近値は2024年7月25日。

出所) LSEGより当社経済調査室作成

ユーロ圏主要国
10年国債利回り

注) 直近値は2024年7月25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8月

世界

7月の為替市場は対米ドルでまちまちな展開

7月の米ドル指数（対主要6通貨）は6月末比▲1.4%と低調でした（7月25日時点、図1上・下）。米利下げ観測の台頭による米金利低下が背景です。一方、NZドルは対米ドルで軟調。NZ消費者物価の伸び率が予想以上に鈍化し、利下げ前倒しの見方が急速に高まったことが材料となりました。カナダドルも原油安や同国中銀の連続利下げ（および追加利下げ期待）が重しとなり低調でした。

対米の金利水準観と中国景気動向が焦点に

各通貨（対米ドル）は各国金融政策見通し（米国と比較した金利水準観）の変化に左右されそうです。米利下げが続き、世界経済回復（リスク選好）基調が保たれば、新興国など周辺国通貨は底堅く推移しそうです。また中国景気動向も注目です。政府が景気対策に本腰を入れ景気が安定成長軌道に乗れば、原油など資源価格反発を通じ、資源国通貨の追い風になるとみます。（瀧澤）

米ドル

米ドル円は一時151円台に下落

7月（～25日）の名目実効ドル（貿易加重の主要為替レート）、米ドル円は下落しました。6月米消費者物価(CPI)が明確な鈍化を示した事等で利下げ観測が広がり、米ドルは軟調に推移しました。米ドル円は上記に加え、財務省による為替介入やトランプ氏再選による米ドル高是正、政府与党幹部の日銀金融正常化を促す発言等が円高材料視され、下旬にかけては一時151円台に下落しました。

日米景況感差から急速な円高には慎重な見方

米ドルは底堅い展開を予想します。米国の4-6月期実質GDPは前期比年率+2.8%と他先進国を圧倒する経済成長が続いており、米ドル需要は根強いとみます。米国政治面で共和党トランプ氏の再選リスクは米ドル安を連想も、民主党カマラ・ハリス副大統領が支持率を上げる中で米大統領選の行方は予断を許さない状況です。米ドル円は2024年に日米金利差の観点から乖離した動きが修正されつつありますが、日米景況感差を踏まえると急速な金利差縮小による円高進行も見込み難いとみます。（田村）

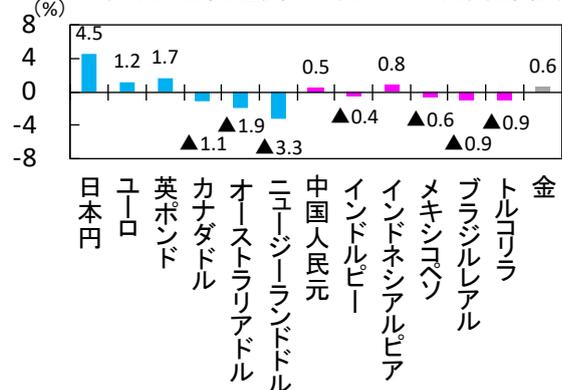
【図1】7月の為替市場は円独歩高の様相強まる



注) 直近値は2024年7月25日。

出所) LSEGより当社経済調査室作成

2024年7月 主要通貨(対米ドル)の月間騰落率



注) 値は2024年7月25日。

出所) LSEGより当社経済調査室作成

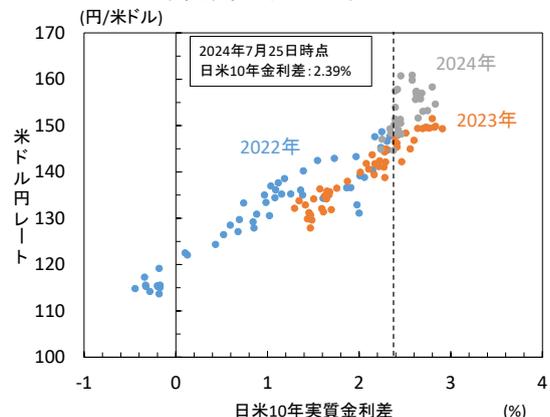
【図2】日米金利差からの乖離を修正か



注) 直近値は2024年7月25日。

出所) LSEGより当社経済調査室作成

日米実質金利差と米ドル円レート



注) 直近値は2024年7月25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8月

ユーロ

米国利下げ、日本の利上げ観測強まる

7月のユーロ(～25日)は対ドルで+1.2%と反発しました。欧州中央銀行(ECB)は7月政策理事会で政策金利を据え置き、追加利下げに関してはデータ次第の慎重姿勢を維持。一方で、米国の6月消費者物価は事前予想を下回り、米連邦準備理事会(FRB)による9月利下げ開始観測が強まり、ドル安が進みました。対円では、日銀による追加利上げ観測が強まり、▲3.1%と大きく低下しました。

ユーロ相場の上昇は一服へ

足元の市場では約8割の確率で米FRBによる9月利下げを予想し、一段のドル安余地は限られそうです。また、製造業部門の弱さは続き、ユーロ圏の景気回復がより緩慢となるリスクへの懸念も強まっています。ECBはデータ次第の慎重な政策運営姿勢を維持も、9月会合では追加利下げを決定する可能性も相応に高く、ユーロ・ドルは方向感に欠け、現行水準での推移を続けそうです。(吉永)

オーストラリア(豪)ドル

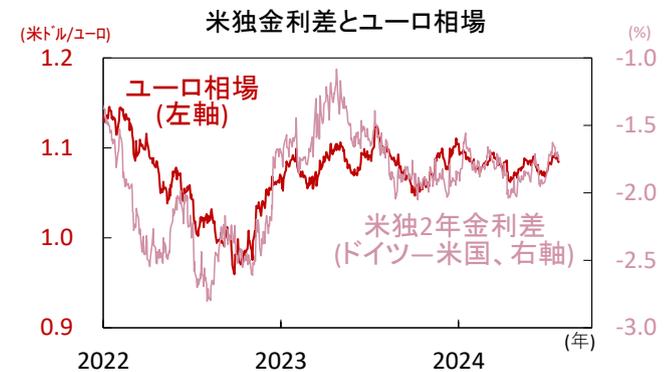
市場のリスク選好姿勢が後退するなか軟化

7月(～25日)の豪ドルは対米ドルで▲2.0%と下落。月前半は弱めの米経済指標が相次いだ事で、米金利低下・米ドル下落が進み、豪ドルが押し上げられる展開。月央以降は、米トランプ前大統領の再選を織り込む動きが強まり、市場のリスク選好姿勢が後退するなか豪ドルは下落に転じました。22日に中国人民銀行が短期政策金利の引き下げを発表した事も、豪ドルの重石となりました。

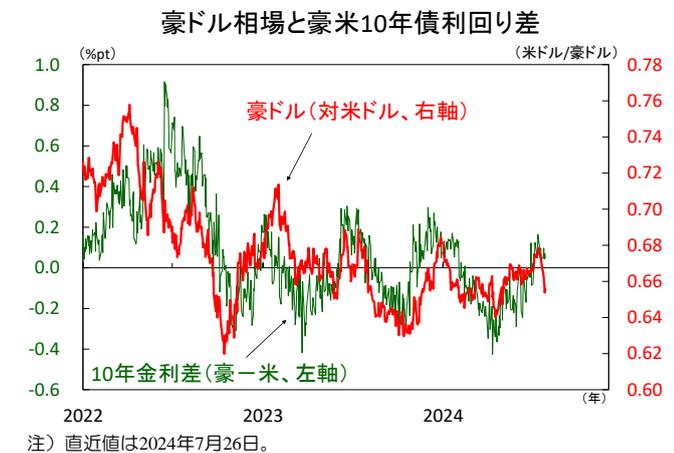
豪ドルを買い進めにくく上値は限定的に

8月6日開催の豪中銀金融政策決定会合での情報発信が豪ドル相場を左右する見込みです。米国の利下げが9月にも開始されるとの見方が強まる中、豪中銀がタカ派姿勢を強めれば、欧米中銀との金融政策の乖離が反映され豪ドルは買われるでしょう。ただし、米大統領選の本格化につれトランプ氏再選時の保護主義化を巡る懸念や中国の景気低迷長期化への不安から、豪ドルを積極的に買い進めにくく上値は限定的と見ています。(向吉)

【図3】米利下げ期待は進み、ユーロの反発は一服へ



【図4】米金利低下により豪米金利差は拡大



③ 市場見通し－為替

2024年8月


 ニュージーランド(NZ)ドル

NZ中銀の利下げ観測高まりNZドル軟化

7月(～25日)のNZドルは対米ドルで▲3.4%と下落。10日にNZ中銀が8会合連続で政策金利を据え置いても、早期に金融緩和に踏み切る可能性を示唆したため、利下げ観測が強まりNZドルは下落。17日公表の4-6月期NZ消費者物価が前年比+3.3%と1-3月期の+4.0%から鈍化するなか、8月の次回会合において0.25%の利下げが6割強織り込まれており、NZドルの下落が続きました。

NZ中銀は予想外に利下げ転換の地均し開始

NZ中銀は7月金融政策決定会合で政策金利を5.50%で据え置きました。一方、声明文ではインフレ抑制に対する自信を強めるなか、予想外に引き締めスタンスを軟化させ利下げ転換の可能性に言及しました。今次会合で早くも利下げ転換への地均しを開始したとみられ、今年10-12月期には初回利下げが行われる可能性が高まったとみられます。市場の利下げ観測は急速に強まっており、NZドルの軟調地合いはしばらく続きそうです。(向吉)


 インドルピー

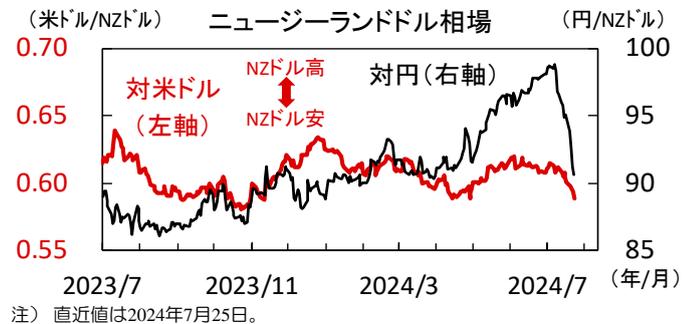
7月のルピーはドル安下でやや軟調に推移

ルピーは7月に対米ドルで▲0.4%と、多くのアジア通貨が対米ドルで上昇する中で軟調に推移。今年5月や昨年11-12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つつ外貨準備を増強しています。

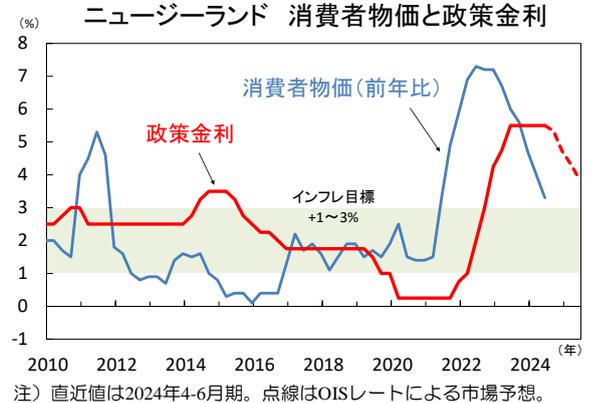
ルピー相場は当面底堅い展開を見込む

外貨準備は6月末より7月12日にかけて149億ドル増加しました。政府は7月23日に第3次モディ政権初の今年度予算案を公表しました。財政赤字のGDP比は4.9%と2月公表の暫定案の5.1%より圧縮。与党が総選挙で議席を減らした後も財政健全化にこだわりました。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。今後米大統領選挙が近づき市場の変動が増す中でもルピー相場は底堅く推移すると予想されます。(入村)

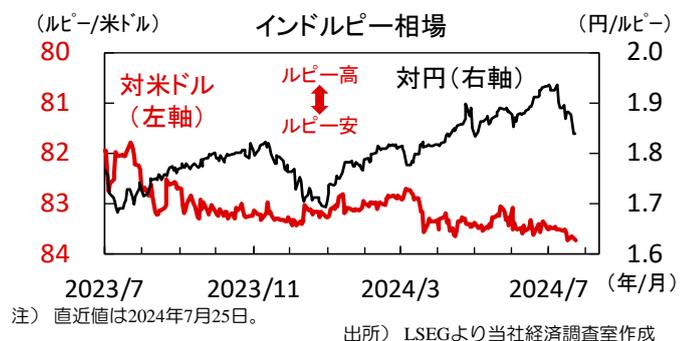
【図5】4-6月期の消費者物価は前年比+3.3%に鈍化



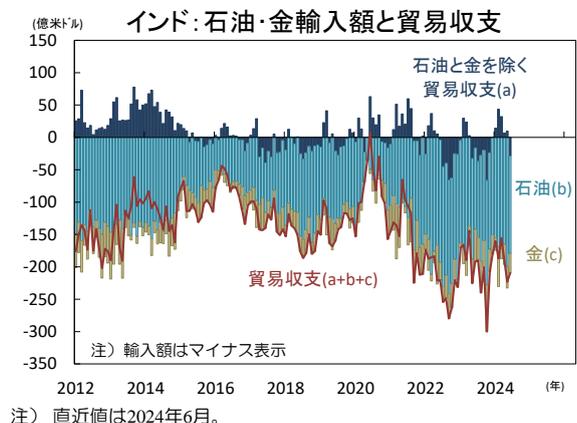
ニュージーランド 消費者物価と政策金利



【図6】ルピーは7月に対米ドルで小幅に下落



インド: 石油・金輸入額と貿易収支



③ 市場見通し－為替

2024年8月

メキシコペソ

トランプ氏再選リスクの高まりが重しに

ペソは7月1日から25日にかけて対米ドルで▲0.6%下落しました。6月は大統領・議会選挙の結果を受けて財政悪化懸念が高まったことによりペソが急落したものの、7月に入ると材料消化に伴い売りが一巡。月前半は堅調に推移しました。しかし、中旬のトランプ米大統領候補の選挙集会における暗殺未遂事件を経て同氏の力強さが強調されると、同氏の米大統領再選リスクが警戒されペソは反落。その後も軟調な推移が続きました。

高い実質金利がペソを支える見込み

財政悪化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ものとみられます。天候不順などを理由とした農産物価格上昇などノンコア品目中心にインフレ再加速が懸念されるなか、メキシコ中銀(Banxico)は緩やかな利下げ姿勢を維持する見通しです。ペソは徐々に底堅さを取り戻すものとみられます。(北村)

ブラジルレアル

歳出削減計画発表も財政悪化懸念は根強い

レアルは7月1日から25日にかけて対米ドルで▲0.9%下落しました。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による財政悪化懸念の高まりからレアルの軟調推移が続くなか、7月初旬に財政悪化懸念の抑制に向けて2025年の歳出削減計画を発表しました。この発表を受けてレアルは買い戻されたものの、財政懸念の払しょくには至らず一時的な買い戻しに留まったことから、中旬以降は軟調に推移しました。

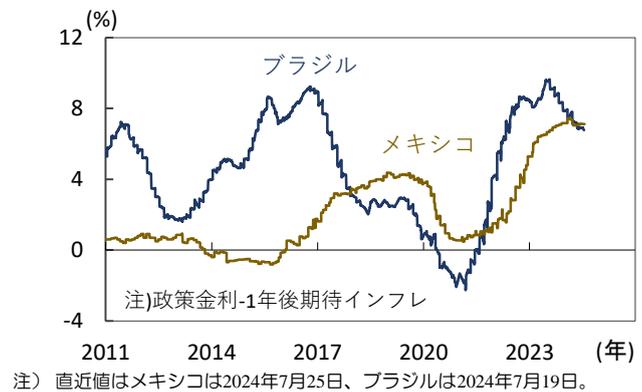
貿易収支悪化が重しも、高い実質金利が支えに

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。一方の輸出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政策金利を据え置く想定。高い実質金利はレアルを支えるものとみられます。(北村)

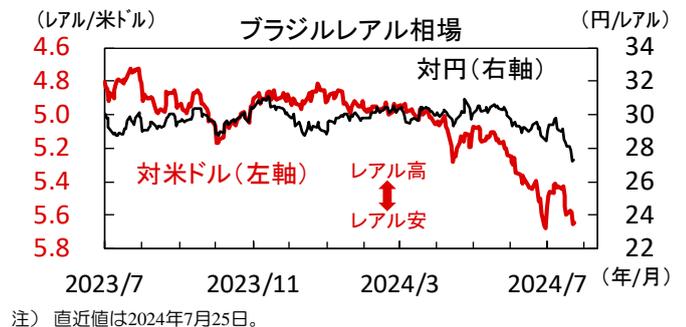
【図7】7月にペソは対米ドルで▲0.6%下落



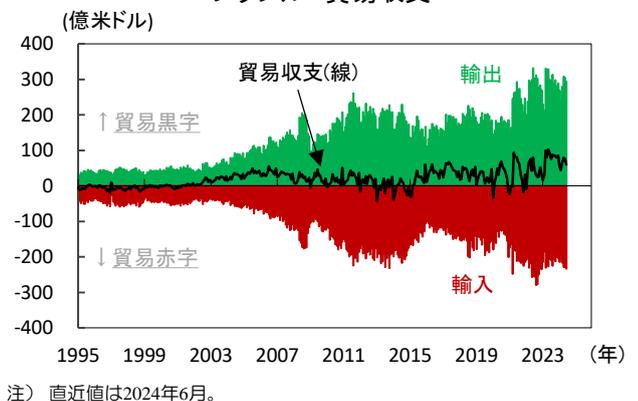
メキシコ・ブラジル 実質政策金利の推移



【図8】7月にレアルは対米ドルで▲0.9%下落



ブラジル 貿易収支



③ 市場見通しーリート

2024年8月

日本

日銀金融正常化観測が重し

7月(～25日)の東証REIT指数は前月比▲1.1%と下落しました。月半ばは6月米消費者物価(CPI)が市場予想を下回った事で米長期金利が低下し、米国リートと歩調合わせる形で持ち直す場面もみられました。しかし、月下旬にかけて政府与党幹部から日銀金融正常化を促す発言が相次ぐ中、7月日銀政策決定会合での追加利上げや国債買い入れ減額への警戒が高まった事が重しとなりました。

日銀政策や国内景気を巡る不透明感が残る

日本リートは上値の重い展開を予想します。政府側から日銀金融正常化の方針明確化を喚起する発言があり、日銀政策を巡る不透明感は増えています。加えて、5月実質賃金が前年比ベースで26カ月連続マイナスとなり、国内景気の低迷もリートの重しとなり得ます。他方、リートは高水準の物件稼働率を維持する一方、NAV(一口当たり純資産)倍率の1倍割れが続いており、ファンダメンタルズ面での割安感の下値を支えるとみまます。(田村)

米国

米国リートは米長期金利低下で上昇

7月(～25日)のS&P米国リート指数は前月比+3.9%と上昇しました。6月米ISMサービス業景気指数等の米景気指標が軟化したほか、6月米消費者物価(CPI)が前月に続いて低い伸びとなった事で利下げ観測が広がりました。こうした中、米国リートは米長期金利低下を好感し堅調に推移しました。セクター別ではオフィスや産業施設、商業施設など景気敏感セクターの好調さが目立ちました。

不動産市況好転までは見込み難しい

米国リートは上値の重い展開を予想します。米連邦準備理事会(FRB)は利下げが近付いているとの認識を示し、今後のデータがインフレ鈍化継続を示せば早くとも9月米連邦公開市場委員会(FOMC)での利下げが想定されます。もっとも、米景気が底堅さを残す中で米FRBは慎重に利下げを行うと予想されます。高金利環境は維持されるとみられ、不動産収益減速や米商業用不動産を巡る借り換えリスク等が重しになるとみまます。(田村)

【図1】日本リートは割安状態を脱せず



注) 直近値は2024年7月25日。

出所) LSEGより当社経済調査室作成

日本 東証REIT指数とNAV倍率



注) 直近値は東証REIT指数が2024年7月25日。NAV倍率は同年6月、投資口価格/一口当たり純資産価値。ともにJ-REIT全銘柄の時価総額加重平均値。

出所) ARES(不動産証券化協会)より当社経済調査室作成

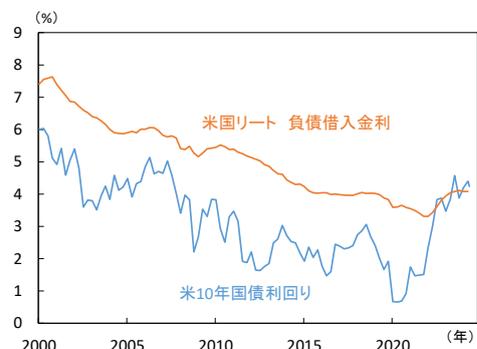
【図2】リーートの借入金利は上昇へ



注) 直近値は2024年7月25日。

出所) LSEGより当社経済調査室作成

米国 米10年国債利回り、米国リーートの負債借入金利



注) データは四半期ベース。直近値は負債借入金利が2024年1-3月期。米10年国債利回りは同年7月25日時点。

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8月

原油

世界的な需要減速懸念で原油価格下落
米中景気回復期待が高まるかが焦点

原油の需給緩和で価格下落

7月の原油価格(WTI先物)は、月初1バレル83米ドル台でスタートしました。同月1・3日に発表された6月の米国ISM景気指数は、製造業、サービス業ともに中立水準の50を下回り、景気減速傾向を示唆しました(図2)。また5日には、米国雇用統計が発表され、労働市場の軟化傾向が確認されました。米国の需要減速懸念が高まり、原油価格下落圧力がかかる展開となりました。

他方、供給面を見ると、7月はロシア・ウクライナ、中東情勢ともに目立った動きがみられず、原油供給懸念が大きく高まらなかったことから、月前半の原油価格は82～84米ドル近辺でもみ合いとなりました。

15日に発表された中国の小売売上高は軟調な結果となり、景気の弱さが示されました。以降も米欧中の弱い景気指標を受けた需要減速観測から原油価格は下落基調となりました。世界的な景気指標下振れで銅など工業金属の価格が下落するなど、7月は商品市況が総じて軟調となり、原油価格は25日に78米ドル台まで下落しました。

8月に原油需要回復期待が高まるか注目

今後の原油需要を占う上で、米中景気回復期待が高まるのかが注目されます。米国では、7月30-31日に連邦公開市場委員会(FOMC)が開催され、8月22-24日にジャクソンホール会議が開かれる予定です。米国の利下げ確率が高まれば景気回復期待から原油価格は上昇基調に転換するとみています。また、中国では、中長期の経済政策方針を決める「三中全会」にて景気刺激策が必要であるという姿勢が示されました。中国の景気指標は一進一退ながらも、今年の実績目標5%の達成に向けて当局は追加政策を打ち出していくとみています。

7月は地政学リスクが顕在化せず、原油供給懸念は高まりませんでした。今後ロシア・ウクライナや中東情勢が悪化する可能性もあるため、引き続き注目です。

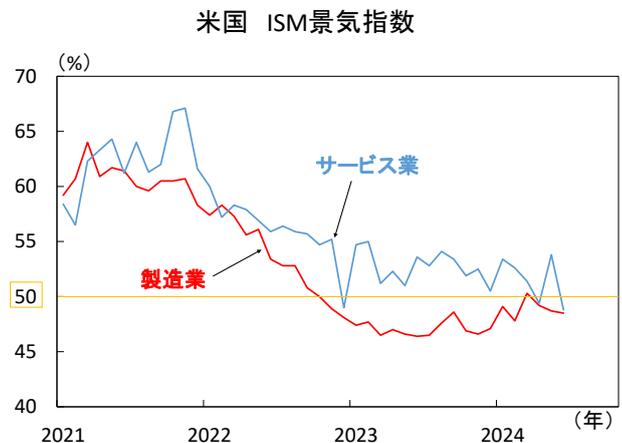
8月1日にはOPECプラスによる合同閣僚監視委員会が開催される予定です。現在の段階的な減産幅縮小方針が変更される可能性は低いとみています(図3)。(本江)

【図1】米中の需要減速懸念で原油価格は反落



出所) LSEGより当社経済調査室作成

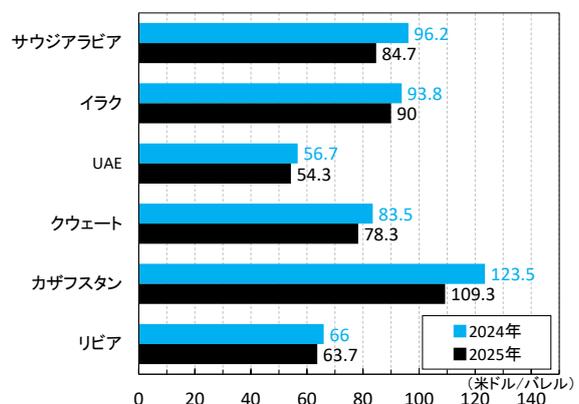
【図2】米国経済は減速傾向



出所) 米ISMより当社経済調査室作成

【図3】8月のOPECプラス合同閣僚監視委員会に注目

主要産油国 財政収支均衡の原油価格



出所) IMFより当社経済調査室作成

④ 市場データ一覧

2024年8月

注) 直近値は2024年7月25日

株式		(単位:ポイント)	直近値	6月末	騰落率%	為替(対円)		(単位:円)	直近値	6月末	騰落率%
日本	日経平均株価(円)		37,869.51	39,583.08	▲ 4.33	米ドル		153.93	160.83	▲ 4.29	
	TOPIX		2,709.86	2,809.63	▲ 3.55	ユーロ		166.92	172.30	▲ 3.12	
米国	NYダウ(米ドル)		39,935.07	39,118.86	2.09	英ポンド		197.82	203.32	▲ 2.71	
	S&P500		5,399.22	5,460.48	▲ 1.12	カナダドル		111.34	117.55	▲ 5.28	
	ナスダック総合指数		17,181.72	17,732.60	▲ 3.11	オーストラリアドル		100.64	107.23	▲ 6.15	
欧州	ストックス・ヨーロッパ600		508.63	511.42	▲ 0.55	ニュージーランドドル		90.59	97.85	▲ 7.42	
ドイツ	DAX®指数		18,298.72	18,235.45	0.35	中国人民元		21.284	22.131	▲ 3.82	
英国	FTSE100指数		8,186.35	8,164.12	0.27	インドルピー		1.8380	1.9292	▲ 4.73	
オーストラリア	S&P/ASX200指数		7,861.20	7,767.50	1.21	インドネシアルピア(100ルピア)		0.9470	0.9819	▲ 3.55	
香港	ハンセン指数		17,004.97	17,718.61	▲ 4.03	タイバーツ		4.2475	4.3728	▲ 2.87	
中国	上海総合指数		2,886.74	2,967.40	▲ 2.72	マレーシアリンギ		32.990	34.074	▲ 3.18	
インド	S&P BSE SENSEX指数		80,039.80	79,032.73	1.27	ブラジルレアル		27.266	28.750	▲ 5.16	
ブラジル	ボベスパ指数		125,954.09	123,906.55	1.65	メキシコペソ		8.340	8.766	▲ 4.86	
先進国	MSCI WORLD		3,490.82	3,511.78	▲ 0.60	南アフリカランド		8.384	8.837	▲ 5.13	
新興国	MSCI EM		1,073.98	1,086.25	▲ 1.13	トルコリラ		4.67	4.90	▲ 4.74	
新興アジア	MSCI EM ASIA		586.66	596.82	▲ 1.70	ロシアルーブル		1.8108	1.8755	▲ 3.45	

国債利回り		(単位:%)	直近値	6月末	騰落幅%	政策金利		(単位:%)	直近値	6月末	騰落幅%
日本	10年物		1.070	1.042	0.028	米国	FF目標金利		5.50	5.50	0.00
米国	10年物		4.245	4.392	▲ 0.148	ユーロ圏	リファイナンスレート		4.25	4.25	0.00
ドイツ	10年物		2.413	2.485	▲ 0.072	英国	バンクレート		5.25	5.25	0.00
英国	10年物		4.134	4.176	▲ 0.042	カナダ	オーバーナイト・レート		4.50	4.75	▲ 0.25
カナダ	10年物		3.374	3.507	▲ 0.133	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		4.319	4.351	▲ 0.032	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		4.450	4.698	▲ 0.248	中国	1年物優遇貸付金利		3.35	3.45	▲ 0.10
インド	10年物		6.952	7.008	▲ 0.056	インド	レポレート		6.50	6.50	0.00
インドネシア	10年物		6.971	7.054	▲ 0.083	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		12.245	12.330	▲ 0.085	ブラジル	SELIC金利誘導目標		10.50	10.50	0.00
メキシコ	10年物		9.975	9.833	0.142	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		9.475	9.985	▲ 0.510	南アフリカ	レポレート		8.25	8.25	0.00
トルコ	10年物		26.430	26.520	▲ 0.090	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	6月末	騰落率%	商品		(単位:ポイント)	直近値	6月末	騰落率%
日本	東証リート指数		1,705.73	1,724.02	▲ 1.06	原油	WTI先物(米ドル)		78.28	81.54	▲ 4.00
米国	S&P米国REIT指数		1,745.91	1,680.47	3.89	金	COMEX先物(米ドル)		2,353.50	2,339.60	0.59
欧州	S&P欧州REIT指数		785.64	774.24	1.47	工業用金属	ブルームバーグ商品指数		138.32	151.37	▲ 8.62
オーストラリア	S&P豪州REIT指数		1,179.05	1,150.08	2.52	穀物	ブルームバーグ商品指数		33.08	33.94	▲ 2.54

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8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7月25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	▲ 4.0	▲ 1.2	19.8				▲ 4.0	▲ 1.2	19.8	16.7
		海外先進国	▲ 0.8	6.0	17.1	▲ 0.6	6.4	16.5	▲ 4.9	4.0	24.7	20.9
		米国	▲ 1.0	7.4	19.3	▲ 1.0	7.4	19.3	▲ 5.3	5.0	27.5	22.9
		ユーロ圏	▲ 0.9	▲ 0.4	9.3	0.4	1.1	7.6	▲ 4.0	▲ 1.3	15.8	15.3
		新興国	▲ 0.3	4.5	9.7	▲ 0.7	3.9	5.6	▲ 5.0	1.5	13.8	16.1
	業種別	IT(情報技術)	▲ 4.7	12.5	28.3	▲ 4.5	12.7	27.7	▲ 8.8	10.2	35.8	28.3
		エネルギー	▲ 0.2	▲ 2.7	6.3	▲ 0.0	▲ 2.3	5.3	▲ 4.3	▲ 4.7	13.4	15.7
		素材	0.6	▲ 1.2	3.5	1.0	▲ 0.3	1.8	▲ 3.3	▲ 2.7	10.0	8.7
		ヘルスケア	1.5	5.8	11.4	2.1	6.5	10.7	▲ 2.2	4.1	18.9	18.5
		金融	2.9	5.4	19.9	3.3	6.1	18.5	▲ 1.0	3.6	26.7	21.2
リート	先進国				3.7	9.4	6.6	▲ 0.6	6.9	14.8	10.7	
	日本	▲ 1.1	▲ 5.0	▲ 5.4				▲ 1.1	▲ 5.0	▲ 5.4	▲ 3.4	
	米国	3.9	11.8	8.6	3.9	11.8	8.6	▲ 0.4	9.4	16.8	12.7	
	新興国				3.5	2.3	5.9	▲ 0.8	▲ 0.1	14.1	8.9	
国債	円ヘッジなし	日本	▲ 0.1	▲ 2.1	▲ 5.6				▲ 0.1	▲ 2.1	▲ 5.6	▲ 4.5
		海外先進国	1.0	2.6	3.7	1.6	3.3	2.8	▲ 2.7	0.8	11.0	8.3
		米国	1.0	3.5	2.9	1.0	3.5	2.9	▲ 3.3	1.0	11.1	9.3
		ユーロ圏	1.4	1.5	4.1	2.7	3.0	2.4	▲ 1.6	0.6	10.6	6.9
		オーストラリア	0.3	1.5	2.9	▲ 1.6	2.4	0.0	▲ 5.9	▲ 0.0	8.2	5.1
		新興国(現地通貨)				1.7	2.2	▲ 0.5	▲ 2.7	▲ 0.3	7.7	7.0
		新興国(米ドル)				1.2	3.7	8.5	▲ 3.1	1.2	16.7	12.7
	円ヘッジあり	海外先進国							0.6	1.1	▲ 2.0	▲ 2.9
		新興国(米ドル)							0.8	2.3	2.0	0.2
	物価連動国債	先進国				1.4	3.3	1.3	▲ 2.9	0.8	9.5	8.3
新興国					0.3	▲ 3.7	▲ 9.1	▲ 4.0	▲ 6.1	▲ 0.9	▲ 0.8	
社債	投資適格	先進国				1.5	3.7	5.5	▲ 2.8	1.3	13.7	9.9
		日本	0.0	▲ 0.3	▲ 0.4				0.0	▲ 0.3	▲ 0.4	▲ 0.6
		米国	1.1	3.7	5.8	1.1	3.7	5.8	▲ 3.2	1.2	13.9	10.3
		欧州	1.2	2.2	6.6	2.5	3.7	5.0	▲ 1.9	1.4	13.3	9.0
		新興国(米ドル)				1.0	3.3	6.7	▲ 3.4	0.8	14.9	12.2
	ハイ・イールド	先進国				1.7	3.9	10.7	▲ 2.7	1.4	18.9	13.6
		米国	1.6	3.7	10.6	1.6	3.7	10.6	▲ 2.7	1.3	18.8	13.4
		欧州	0.9	2.3	10.2	2.2	3.8	8.5	▲ 2.3	1.5	16.9	11.0
		新興国(米ドル)				1.2	4.1	12.6	▲ 3.1	1.6	20.8	17.3
		先進国				1.2	3.4	5.5	▲ 3.1	1.0	13.7	12.5
転換社債	先進国											
	新興国				▲ 10.3	5.2	9.2	▲ 14.6	2.7	17.4	16.8	
	先進国											
商品	総合				▲ 3.8	▲ 3.6	▲ 4.9	▲ 8.1	▲ 6.1	3.3	10.3	
	金				1.0	2.5	18.7	▲ 3.3	0.0	26.9	22.9	
	原油				▲ 2.5	▲ 1.4	8.7	▲ 6.9	▲ 3.9	16.9	25.2	
他	MLP				▲ 0.2	4.4	27.9	▲ 4.5	2.0	36.1	26.6	
	バンクローン				0.5	1.8	10.3	▲ 3.8	▲ 0.6	18.5	14.1	

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8月

● 2024年8月の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
7/29	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&P375/1000 ケース・シャー住宅価格指数 (米) 7月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード) (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) 経済・物価情勢の展望 (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	8/1 (米) 6月 建設支出 (米) 7月 ISM製造業景気指数 (欧) 6月 失業率 (英) 金融政策委員会(MPC) (中) 7月 製造業PMI(財新) (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)	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
5	6 (米) 7月 ISMサービス業景気指数 (欧) 8月 Sentix投資家信頼感指数 (英) 7月 新車登録台数	7 (日) 6月 景気先行指数 (独) 6月 貿易統計 (中) 7月 貿易統計	8 (日) 6月 経常収支 (日) 7月 景気ウォッチャー (日) 7月 銀行・信金貸出動向 (米) 6月 卸売在庫(確報) (独) 6月 鉱工業生産 (英) 7月 RICS住宅価格	9 (日) 7月 マネーストック (中) 7月 消費者物価 (中) 7月 生産者物価 (伯) 7月 消費者物価(IPCA)
12	13 (米) 7月 月次財政収支 (日) 7月 国内企業物価 (日) 7月 工作機械受注 (米) 7月 NFIB中小企業楽観指数 (米) 7月 生産者物価 (独) 8月 ZEW景況感指数 (英) 6月 失業率(ILO基準) (豪) 7月 NAB企業景況感指数 (豪) 8月 消費者信頼感指数	14 (米) 7月 消費者物価 (欧) 4-6月期 実質GDP (2次速報) (欧) 6月 鉱工業生産 (英) 7月 消費者物価 (英) 7月 生産者物価 (伯) 6月 小売売上高	15 (日) 4-6月期 実質GDP(速報) (米) 7月 小売売上高 (米) 7月 輸出入物価 (米) 7月 鉱工業生産 (米) 8月 ニューヨーク連銀 製造業景気指数 (米) 8月 NAHB住宅市場指数 (英) 4-6月期 実質GDP(速報) (英) 6月 鉱工業生産 (豪) 7月 雇用統計	16 (日) 6月 第3次産業活動指数 (米) 7月 住宅着工・許可件数 (米) 8月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(速報) (英) 7月 小売売上高 (中) 7月 鉱工業生産 (中) 7月 小売売上高 (中) 7月 都市部固定資産投資
19	20 (米) 民主党大会(～22日) (米) 7月 景気先行指数	21 (日) 7月 貿易統計 (豪) 7月 景気先行指数	22 (日) 8月 製造業PMI (日) 8月 サービス業PMI (米) ジャクソンホール会議 (～24日) (米) 7月 中古住宅販売件数 (米) 8月 製造業PMI(速報) (米) 8月 サービス業PMI(速報) (欧) 8月 サービス業PMI(速報) (欧) 8月 消費者信頼感指数	23 (日) 7月 消費者物価(全国) (米) 7月 新築住宅販売件数 (英) 8月 Gfk消費者信頼感指数
26	27 (日) 7月 企業向けサービス価格 (米) 6月 S&P375/1000 ケース・シャー住宅価格指数 (米) 8月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード)	28 (欧) 7月 マネーサプライ(M3) (独) 9月 Gfk消費者信頼感指数	29 (日) 8月 消費者態度指数 (米) 4-6月期 実質GDP (2次速報) (米) 7月 卸売在庫(速報) (米) 7月 中古住宅販売 仮契約指数 (欧) 8月 ユーロ圏景況感指数	30 (日) 7月 労働関連統計 (日) 7月 鉱工業生産(速報) (日) 7月 小売売上高 (米) 7月 個人所得・消費 (米) 8月 シカゴ購買部協会 景気指数 (米) 8月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(確報) (欧) 7月 失業率 (独) 8月 失業者数
31	(中) 8月 製造業PMI(政府) (中) 8月 非製造業PMI(政府)			

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

巻末の「本資料に関してご留意頂きたい事項」
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。

Mitsubishi UFJ Asset Management

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26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ス・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。



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