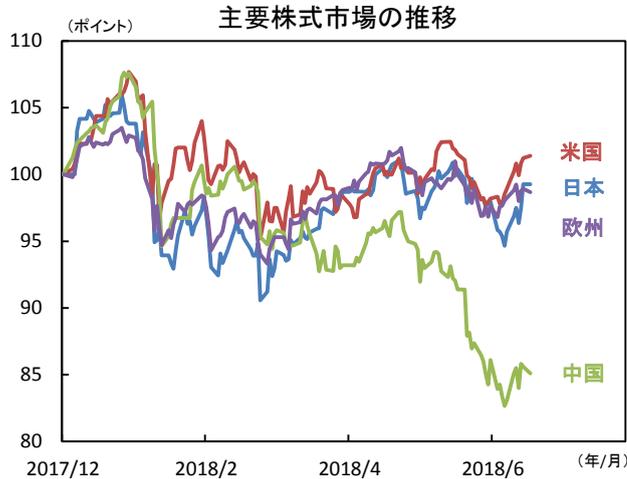


米国が2,000億ドルの関税リストを公表するも、ドル円は112円台の円安へ

● 貿易摩擦があるも中国を除き株式市場は堅調

● 今週の主要経済指標と政治スケジュール

★は特に注目度の高いイベント



注) 直近値は日本が2018年7月13日、その他は16日時点。米国はNYダウ、日本は日経平均、欧州はストックス・ヨーロッパ600、中国は上海総合指数を使用し、2017年12月29日を100に指数化。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

■ 新たな関税リストにより米国消費に不透明感

7月6日に発動された360億米ドルの対中制裁関税に続き、7月11日には2,000億米ドルの制裁リストが公表されました。360億米ドルの関税は資本財などが中心だったのに対し、2,000億米ドルの関税は消費財も含まれるなど、米国の消費者にも影響を与えるとみられます。消費者信頼感指数は引き続き堅調ですが、貿易摩擦による影響に加え、高値で推移する原油価格がガソリン価格を押し上げると、悪化に転じる可能性があり注意が必要です。

■ ドル円は2018年1月以来の112円台へ上昇

一方、貿易摩擦による市場の反応は今のところ限定的です。主要株式市場では、中国が下落しているものの、日本、米国、欧州は上昇しています(上図)。先行きの不透明感はある一方で、企業収益への期待が相場を支えています。このようにグローバルでは未だリスク回避的な動きが見られていないこともあり、足元でドル円は2018年1月以来となる112円台へと円安が進んでいます。

■ 貿易摩擦の交渉と日英の消費者物価に注目

米国ではパウエルFRB議長の議会証言(17、18日)がありますが、市場の関心は金融政策よりも貿易摩擦の行方に向かっており、19日の商務省による公聴会が注目を集めるとみられています。8月2日に利上げが予想される英国と7月31日に展望レポートを公表する日本では、それぞれ消費者物価(18日、20日)が発表されます。(永峯)

7/16 月

- (米) 6月 小売売上高(前月比)
5月:+1.3%、6月:+0.5%
- (米) 7月 ニューヨーク連銀製造業景気指数
6月:+25.0、7月:+22.6
- (米) 米露首脳会談(ヘルシンキ)
- (中) 4-6月期 実質GDP(前年比)
1-3月期:+6.8%、4-6月期:+6.7%
- (中) 6月 鉱工業生産(前年比)
5月:+6.8%、6月:+6.0%
- (中) 6月 小売売上高(前年比)
5月:+8.5%、6月:+9.0%
- (中) 6月 都市部固定資産投資(年初来累計、前年比)
5月:+6.1%、6月:+6.0%

7/17 火

- (米) 6月 鉱工業生産(前月比)
5月:▲0.1%、6月:(予)+0.5%
- ★ (米) パウエルFRB議長 半期定期議会証言(上院)
- (豪) 金融政策決定会合議事録(7月3日開催分)

7/18 水

- (米) 6月 住宅着工・許可件数(着工、年率)
5月:135.0万件、6月:(予)132.5万件
- (米) ベージュブック(地区連銀経済報告)
- ★ (米) パウエルFRB議長 半期定期議会証言(下院)
- ★ (英) 6月 消費者物価(前年比)
5月:+2.4%、6月:(予)+2.6%

7/19 木

- (米) 7月 フィラデルフィア連銀製造業景気指数
6月:+19.9、6月:(予)+20.0
- (米) クォールズFRB副議長 講演
- ★ (米) 商務省による公聴会
(自動車・同部品輸入の影響調査について)
- (英) 6月 小売売上高(前月比)
5月:+1.3%、6月:(予)+0.2%

7/20 金

- ★ (日) 6月 消費者物価(前年比)
総合 5月:+0.7%、6月:(予)+0.8%
除く生鮮 5月:+0.7%、6月:(予)+0.8%
除く生鮮・エネルギー
5月:+0.3%、6月:(予)+0.4%
- (米) ブラード・セントルイス連銀総裁 講演

注) (日)日本、(米)米国、(欧)ユーロ圏、(独)ドイツ、(英)英国、(仏)フランス、(伊)イタリア、(加)カナダ、(豪)オーストラリア、(中)中国、(伯)ブラジル、(印)インド、を指します。
NAはデータなし。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

金融市場の動向

● 主要金融市場の動き（直近1週間）

※騰落幅および騰落率は直近値の1週間前比

株式		(単位:ポイント)	7月16日	騰落幅	騰落率%
日本	日経平均株価(円)		22,597.35	809.21	3.71
	TOPIX		1,730.07	38.53	2.28
米国	NYダウ(米ドル)		25,064.36	607.88	2.49
	S&P500		2,798.43	38.61	1.40
	ナスダック総合指数		7,805.72	117.33	1.53
欧州	ストックス・ヨーロッパ600		384.05	1.69	0.44
ドイツ	DAX®指数		12,561.02	64.85	0.52
英国	FTSE100指数		7,600.45	-17.25	▲0.23
中国	上海総合指数		2,814.04	66.81	2.43
先進国	MSCI WORLD		1,622.97	18.87	1.18
新興国	MSCI EM		58,499.78	506.44	0.87

10年国債利回り		(単位:%)	7月16日	騰落幅
日本			0.040	0.010
米国			2.859	0.036
ドイツ			0.363	0.071
フランス			0.650	0.008
イタリア			2.577	-0.138
スペイン			1.279	-0.030
英国			1.280	0.013
カナダ			2.138	0.008
オーストラリア			2.635	0.011

為替(対円)		(単位:円)	7月16日	騰落幅	騰落率%
米ドル			112.29	1.82	1.65
ユーロ			131.51	1.74	1.34
英ポンド			148.62	1.88	1.28
カナダドル			85.48	1.04	1.23
オーストラリアドル			83.31	1.24	1.51
ニュージーランドドル			76.10	0.66	0.88
中国人民元			16.791	0.168	1.01
インドルピー			1.6375	0.0337	2.10
インドネシアルピア(100ルピア)			0.7806	0.0113	1.47
韓国ウォン			9.951	0.048	0.48
ブラジルリアル			29.089	0.491	1.72
メキシコペソ			5.965	0.164	2.82
南アフリカランド			8.495	0.293	3.57
トルコリラ			23.163	-0.980	▲4.06
ロシアルーブル			1.8010	0.0475	2.71

商品		(単位:米ドル)	7月16日	騰落幅	騰落率%
原油	WTI先物(期近物)		68.06	-5.74	▲7.78
金	COMEX先物(期近物)		1,239.70	-16.10	▲1.28

注) MSCI WORLD、MSCI EMは現地通貨ベース。
騰落幅、騰落率ともに2018年7月6日対比。

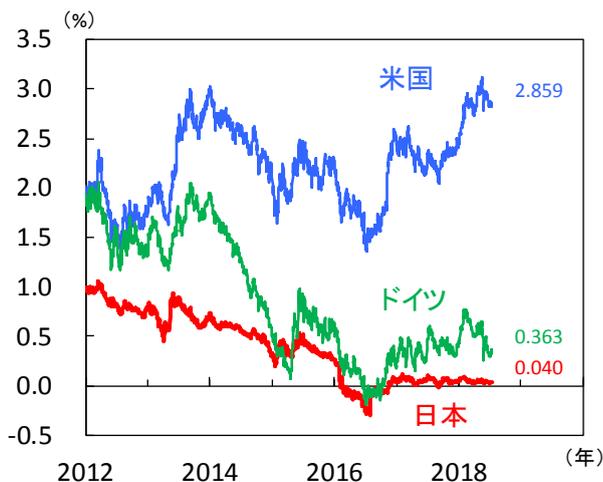
出所) MSCI、Bloombergより当社経済調査室作成

● 株式市場の動き

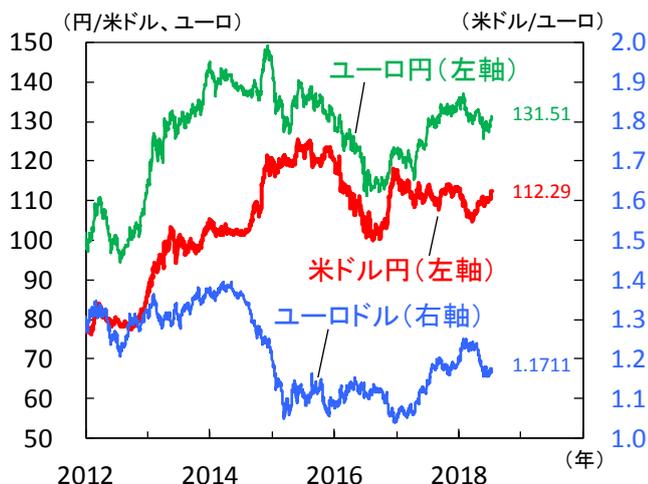
(日経平均株価:円、NYダウ:米ドル、DAX®:ポイント)



● 長期金利（10年国債利回り）の動き



● 為替相場の動き



注) 上記3図の直近値は2018年7月16日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

日本 設備投資が好調、ただし貿易摩擦は懸念要因

■ 機械受注では、製造業の堅調が目立つ

5月の機械受注（船舶・電力を除く）は前月比▲3.7%と2カ月ぶりに減少も、3カ月移動平均値で見れば上昇基調が確認されます。特に製造業からの受注が大幅増の4月に続いて増加し高水準を維持、非製造業も5カ月連続の増加と堅調が続いています（図1）。グローバル景気の拡大継続見通しや、国内の人手不足に対応するための省力化投資などから設備投資は拡大基調が続いています。

日銀短観でも大企業製造業の設備投資計画は高水準であり、今後も製造業中心に堅調に推移すると思われる。しかし、貿易摩擦が更なる激化を見せれば企業の設備投資意欲は減退する可能性もあり、注意が必要です。

■ 米中貿易摩擦が国内景気の不透明要因に

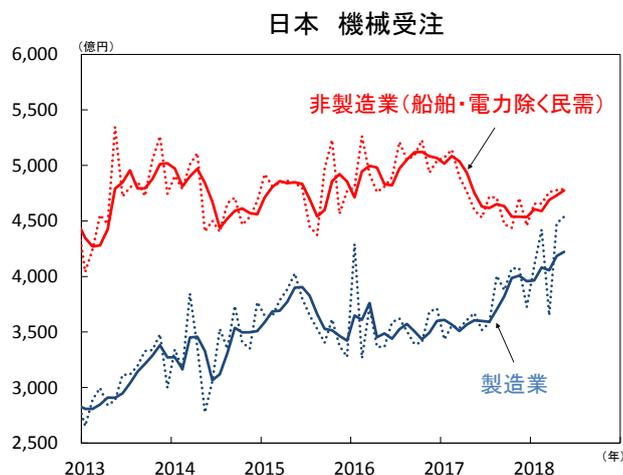
6月景気ウォッチャー調査では現状判断DI（48.1）、先行き判断DI（50.0）ともに前月比で上昇しました。しかし先行きDIこそ、2カ月ぶりに改善・悪化の境目である50を回復したものの、現状DIについては6カ月連続で50を下回っています（図2）。米中貿易摩擦を不安視し、その影響を見極めきれない状況と考えられます。その動向を探るうえで、来週発表される6月貿易統計は注目です。

けん引役となり堅調に推移していた米国向け自動車輸出が、5月統計では対米国、欧州、アジア向け全てで減少するなど、全体で大幅な減少となりました。今後、貿易摩擦が本格化すれば、輸出減速を通じ日本経済に悪影響を及ぼす可能性もあるため、今後の動向に注目です。

■ 海外投資家の買戻しが本格化するか

先週の日経平均株価は週間で+3.71%と4週ぶりに上昇、米中貿易摩擦の緩和期待と円安が反転のきっかけとなりました。また4-6月期米企業の好決算への期待で米国株が堅調だったことも要因です。7月第1週（7月2日～6日）に海外投資家は日本株を3週連続で売り越しました（図3）。先週は買い越しに転じた可能性が高いとはいえ、依然、海外投資家の買いが株価回復の鍵を握ります。今年は株価が調整局面となった3月までに海外投資家は現物を2.6兆円、先物を6.1兆円売り越しましたが、株価が持ち直しに転じた4月以降は現物を1.2兆円さらに売り越す一方、先物は2.2兆円買い越しています。今後もリスク選好相場では先物中心に海外投資家の買戻しが増えると考えられます。特に為替相場が今年度の想定レートを上回る円安水準の局面では業績拡大期待が高まるとみられ、株価上昇が継続する見通しです。（中城、向吉）

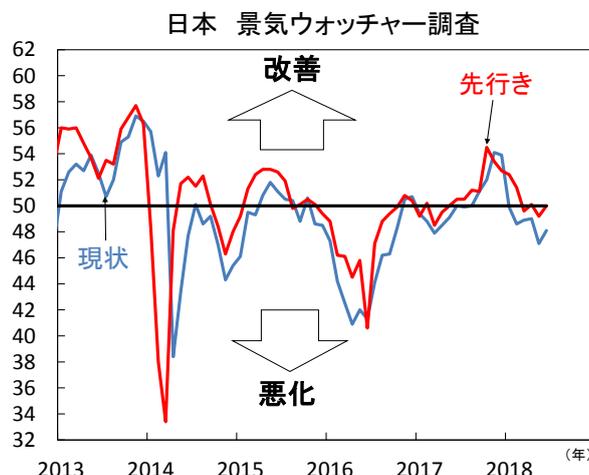
【図1】 設備投資需要は強い



注) 直近値は2018年5月。点線は原数、実線は3カ月移動平均。

出所) 内閣府より当社経済調査室作成

【図2】 景気見通しは脆弱



注) 直近値は2018年6月。

出所) 内閣府より当社経済調査室作成

【図3】 海外投資家は日本株を3週連続で売り越し



注) 直近値は日経平均株価が2018年7月13日、海外投資家の売買差額が同年7月第一週。

出所) 東京証券取引所、Bloombergより当社経済調査室作成

米国 貿易摩擦という矛を収める政権内外の動きに期待

■ 先週のNYダウ騰落率はプラス

先週のNYダウ騰落率は+2.3%、NASDAQは同+1.8%、6日の米中貿易関税発動を跳ね除け続伸で始まった株式市場は、10日に米国が追加対中制裁関税\$2,000億の対象品目リストを公表し急減速、しかし中国の冷静な対応、中国通信機器大手ZTEと米商務省の和解（11日）等受け貿易摩擦懸念が後退、先週上海を訪れ年50万台規模の生産工場建設に意欲示した米電気自動車テスラのイーロン・マスク氏に対する上海当局の歓迎姿勢も後押し、関税の衝突を繰り広げる米中間に吹く風も変化してきました。また底堅さをみせた大手銀決算も株高に寄与しました。

■ 株価も気になるが金利はもっと気になる

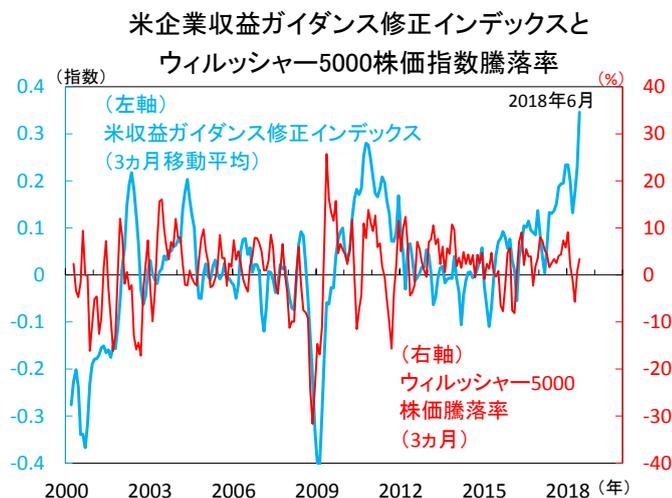
株式相場は今週も引き続き相場全体の方向を見る上で重要な米中貿易摩擦懸念と、強気な企業の業績見通しの綱引きになるとみえています。企業による収益見通しの上方修正はかつてない勢いで増加（図1）しているだけに、利益成長を買う動きの加速が期待されるようです。

かたや気になるのは長期金利の動きです。5月以来、過去最大規模の先物売り建て玉（金利上昇で利益）を抱える10年国債（図2）の現物債利回りは2.8-2.9%の狭いレンジで膠着しています。先週の6月卸売物価（最終需要）は前年比+3.4%と予想比上振れ、制裁関税の対象となる鉄鋼製品関連は同+26.5%と急騰しています。関税の影響が顕在化する川上物価に川下の6月消費者物価（総合）も同+2.9%と僅かに加速し同調、今後も物価は関税の影響を主因に上昇基調を強めるとみえています。こうした中、長期金利は物価動向に無関心の様相、その背景はFRB（連邦準備理事会）の崩れぬ政策スタンスにあるとみえています。換言すると金利ボラティリティ（変動率）を生むような政策転換（引締め加速等）が長期金利上昇の条件、目下パウエルFRB議長初め当局者の発言からそのシグナルは得られません。今週17-18日に行われる議会証言でも同議長はそうしたシグナルを発しないとみえています。

■ 貿易摩擦鎮静化は米政権内外の声に期待

米議会は大統領にファスト・トラック（貿易交渉における大統領権限の強化）を与える一方、下院ライアン議長が貿易摩擦は経済を誤った方向に進めると牽制する等、11月の中間選挙に向け露ゲート（16日に米露首脳会談）など問題山積の大統領の神輿を担ぐか迷っている様にみえます。今週は自動車関税巡る公聴会（19日）、そろそろ貿易摩擦という大統領が振りかざした矛を収める米政権内外からの声に期待したいところです。（徳岡）

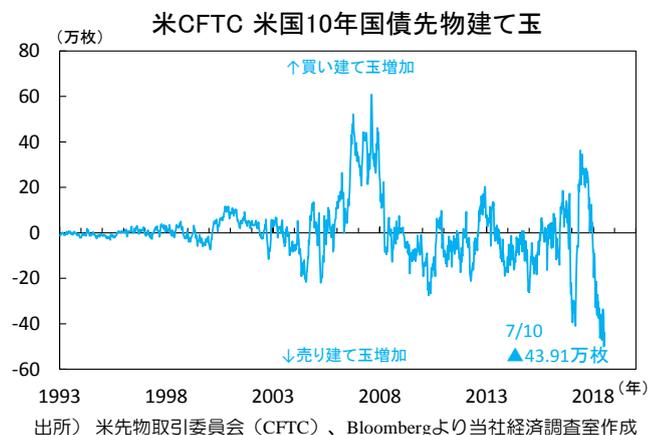
【図1】 企業はかつてないほど収益見通しに自信



注) 米収益ガイダンス修正インデックスは、収益見通しの上方修正社数、下方修正社数、変更なしを示した企業数から当社経済調査室が指数化。株価騰落率の直近値は2018年7月13日。

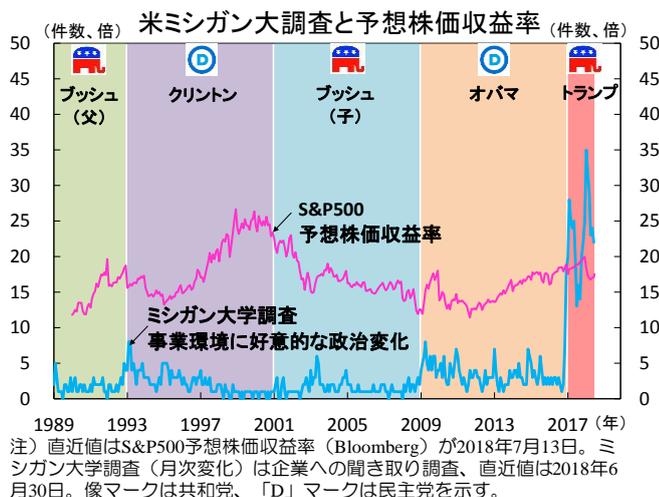
出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】 米10年国債先物の売り建て玉は過去最大
投機筋は金利上昇を見越す



出所) 米先物取引委員会 (CFTC)、Bloombergより当社経済調査室作成

【図3】 (参考) 企業は現政権に好意的だが、
市場の期待は膨らんでいない



注) 直近値はS&P500予想株価収益率 (Bloomberg) が2018年7月13日。ミシガン大学調査 (月次変化) は企業への聞き取り調査、直近値は2018年6月30日。像マークは共和党、「D」マークは民主党を示す。

出所) ミシガン大学、Bloombergより当社経済調査室作成

欧州 リスク回避姿勢はやや後退も、残る先行き不安視

■ 企業業績への期待から市場心理はやや回復

先週の欧州金融市場では、米政権による中国への追加関税対象リスト公表を受けて貿易摩擦激化懸念が一時再燃も、リスク回避姿勢はやや後退。ECB（欧州中央銀行）の高官発言や6月の政策理事会議事録（12日）から、利上げ開始時期への見解相違や慎重姿勢が改めて確認され、ドイツ10年国債利回りの低下は一服しています。他方、4-6月期企業決算発表の本格化を控え、底堅い業績成長への期待を背景に（図1）、主要国株式は回復基調を維持。5月ユーロ圏鉱工業生産（12日）が予想を上回る伸びを示したことも株式相場の支えとなりました。

■ 貿易摩擦解消の糸口を解消する展開が継続

12日、トランプ米大統領は25日よりEU（欧州連合）と貿易協定を開始すると表明し、EUの対応次第では自動車・同部品の追加関税を導入すると改めて強調。米商務省が19日に開催予定の自動車・同部品の輸入制限を巡る公聴会では、EUをはじめ各国政府や企業が関税導入への懸念表明をするとみられ、今週は同関税への意識が再度強まりそうです。米・EU間の交渉材料の手掛かりを覗かせ、市場心理の更なる改善につながるか注目されます。

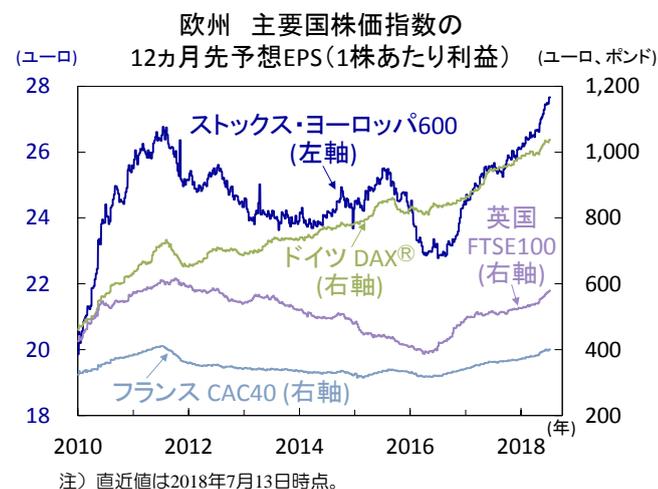
■ 月次実質GDPは英国景気の底堅さを示唆

英国の5月実質GDP（推計値）は、前月比+0.3%と4月の同+0.2%とより伸びが加速（図2）。1-3月の悪天候で低迷の建設業が大きく持ち直した他、良好な雇用情勢を支えとした家計のサービス消費増加が奇与した模様です。概ね、BOE（イングランド銀行）が6月MPC（金融政策委員会）にて提示の見通しを裏付け、市場では依然約8割の高確率で次回8月会合での利上げを織込んでいます。

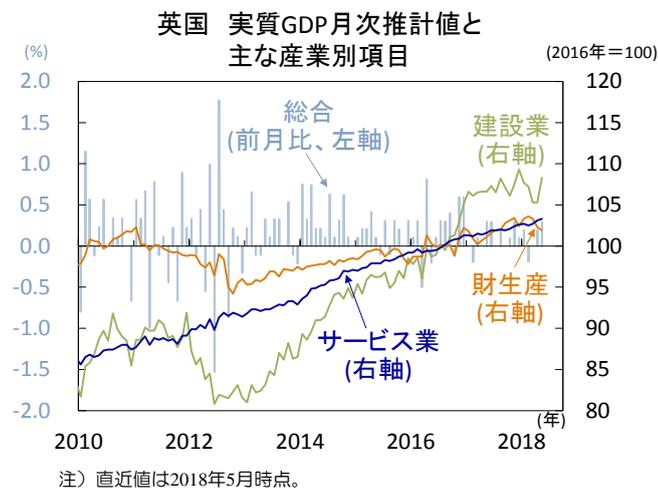
■ 燻り続ける英国景気の先行き不安

英メイ政権は12日にEU離脱方針の詳細を記した白書を公表しました。同白書では、モノの貿易ではEUルールを採用した英EU自由貿易圏の創設を提案する一方、金融機関がEU内で自由に業務ができる「単一パスポート」の維持を断念し、国内の離脱強硬派や離脱反対派、金融業界等の幅広い範囲から批判が噴出。一方、EUは方針を歓迎としつつも多くの点で修正が必要とし、離脱交渉は引き続き難航が予想されます。12日に公表のBOEによる4-6月期信用状況調査では、企業の設備投資に対する資金需要の低下が示され、EU離脱を巡る不透明感が企業の投資意欲低下に繋がっている可能性を示唆（図3）。加えて、家計の無担保ローンや小企業融資のデフォルト率も上昇し、英国景気は予断を許さぬ状況が続くそうです。（吉永）

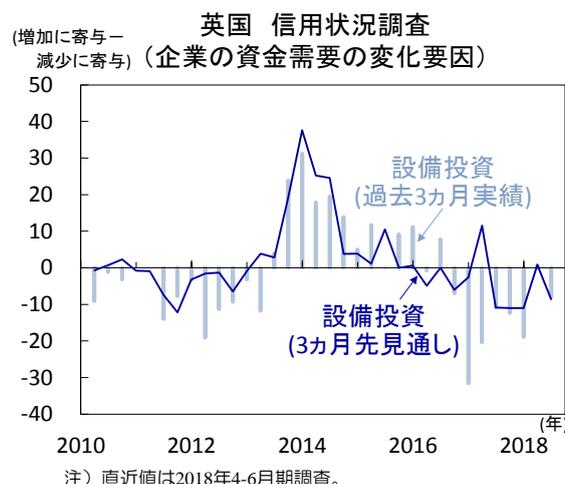
【図1】 企業業績は堅調に推移か



【図2】 英国の4・5月実質GDPは回復基調の継続を示唆



【図3】 英国 企業の投資意欲は後退へ



トルコ 通貨が史上最安値を更新、7月24日の会合で中銀の信任が問われる

■ 選挙後の閣僚人事、中銀人事制度に失望

6月24日の大統領選・総選挙でエルドアン氏（AKP）が勝利しました（図2）。高インフレ時であっても利下げを主張する同氏の経済運営を不安視する声もありましたが、むしろ政権交代による不透明感が嫌気されていたため、選挙後にトルコ・リラは上昇していました。

引き続き経済運営への不安が残るなかで、7月9日に新政権により発表された閣僚人事や中銀人事制度は、強権的な大統領の姿勢を改めて示すものとみなされ、期待を裏切る結果となりました。同日、トルコ・リラは対ドルで2.67%（対円で3.01%）と大幅下落しています。

■ 重要ポストの財務相に大統領の娘婿を指名

今選挙から、トルコの政治体制は議院内閣制から大統領制に移行し、首相・副首相の職が廃止となります。これにより新たな財務相は、経済政策担当副首相が元々務めていた国庫庁長官の役割も担うこととなりました。

この重要ポストに指名されたのは、大統領の娘婿に当たるアルバイラク氏です。同氏は、エネルギー天然資源相の経験はあるものの、経済閣僚としての実力は未知数です。経済運営に不安がある大統領を、牽制する役割も求められる同ポストに身内を指名したことが市場の不安感を高めました。また他の閣僚メンバーにも、市場の信任が厚いシムシェキ前副首相やババジャン元副首相は入閣しておらず、引き続き経済運営に不安感が残ります。

■ 中銀の独立性に不透明感が高まる

中銀人事制度では、総裁の任命権と任期に関する条文がトルコ中央銀行法から削除されました。7月9日の同大統領令により、中銀総裁の任免が恣意的に行われるとの懸念が高まり、通貨は下落しています。翌10日に発表された新たな大統領令では、大統領が中銀総裁の任命権を持ち（従来は内閣）、任期は4年（同5年）と具体化はされたものの、従来より中銀の独立性が低下しているとの印象は払拭できず、市場の反応は限定的となりました。

4月以降は大幅利上げ（図3）に動くなど通貨防衛が行われていますが、7月24日の金融政策決定会合では利下げの可能性に注意が必要です。エルドアン大統領は7月11日に金利および米ドルの下落に必要な行動を起こすと発言し、トルコ・リラは史上最安値を更新しています。今後も予断を許さない状況が続く見込みです。（永峯）

【図1】 トルコ・リラは史上最安値を更新中



【図2】 連立与党は議席数は減らすも過半数を維持

トルコ 総選挙の結果

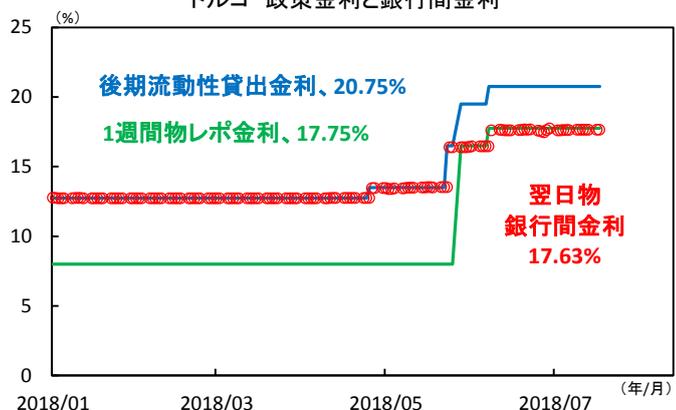
	議席数	議席数	
		選挙前	選挙後
連立与党	公正発展党 (AKP)	351	316
	民族主義者行動党 (MHP)	35	49
野党	共和人民党 (CHP)	131	146
	国民民主主義 (HDP)	48	67
	優良党 (İYİ)	6	43
	その他	14	0
合計		550 (275)	600 (300)

注) 合計のカッコ内は総議席数の半数。

出所) 各種報道より当社経済調査室作成

【図3】 通貨防衛の利上げが行われるが

政府から利下げ圧力が強まる可能性も
トルコ 政策金利と銀行間金利



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国際投信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。
- 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国際投信戦略運用部経済調査室の見解です。また、三菱UFJ国際投信が設定・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、知的所有権、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）、東証リート指数に関する知的財産権その他一切の権利は東京証券取引所に帰属します。

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ます。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 WORLD、MSCI EMに対する著作権およびその他知的財産権はすべてMSCI Inc.に帰属します。

Markit Economics Limitedの知的財産権およびその他一切の権利はMarkit Economics Limitedに帰属します。



三菱UFJ国際投信

三菱UFJ国際投信株式会社
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