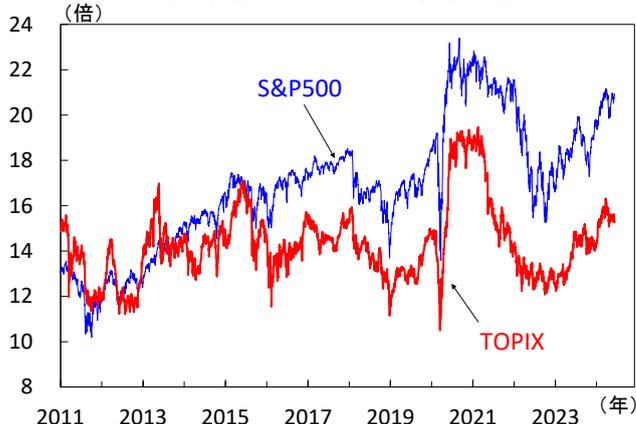


日米の金融政策決定会合に注目、金融市場はタカ派的な姿勢に警戒

● 割高圏内にある日米の予想PER

日米 予想PER(12カ月先予想に基づく)



注) 直近値は2024年6月7日。PERは株価収益率(株価/1株当たり利益)。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

■ ECBやカナダ銀行が利下げ開始

先週は週末比で、株価堅調、長期金利低下、為替市場は円高となりました。ECBやカナダ銀行が利下げ開始に踏み切ったことから、長期金利には低下圧力がかかりました。経済指標に弱さが目立つなか米利下げ観測は強まる場面がありましたが、5月雇用統計が予想外の強さを見せたため利下げ観測は後退、米金利は週末に大きく上昇しています。今週は日米の金融政策決定が注目されます。

■ 日米中銀のタカ派的な姿勢に警戒

強弱入り混じる経済指標の結果を受けて米利下げ観測は揺れ動いています。11-12日の米FOMCでは政策金利の据え置きが予想され、参加者による政策金利予測(ドットチャート)が注目されます。前回3月時点の中央値である年内3回の利下げは縮小し、年1回の利下げとなればタカ派的と受け止められるでしょう。また、パウエル議長の会見での利下げに対する姿勢が、市場に影響を与えそうです。13-14日の日銀金融政策決定会合では、政策金利は据え置かれ、国債買入オペ減額が明記されるのかが注目されます。植田総長の会見では、為替相場での円安進行を警戒しタカ派的なトーンとなる可能性があります。日米の株式市場は、予想PERをみるといずれも過去の平均より高く割高圏にあるため(上図)、中銀のタカ派サプライズによる調整売りには注意が必要でしょう。

今週はFOMC結果前に公表される、5月米消費者物価の伸び率が加速する可能性に注意。FOMC後も、13日のNY連銀総裁などFRB高官発言が注目されます。(向吉)

● 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

6/10 月

(日) 5月 景気ウォッチャー調査(景気判断DI)

現状 4月:47.4、5月:(予)48.6

先行き 4月:48.5、5月:(予)49.0

(他) アップル社主催の世界開発者会議(~14日)

6/11 火

★ (米) FOMC(連邦公開市場委員会、~12日)

FF目標金利:5.25-5.50%→(予)5.25-5.50%

(米) 5月 NFIB中小企業楽観指数

4月:89.7、5月:(予)89.6

(英) 4月 失業率(ILO基準)

3月:4.3%、4月:(予)4.3%

(英) 4月 平均週給(除くボーナス、前年比)

3月:+6.0%、4月:(予)+6.0%

6/12 水

(日) 5月 国内企業物価(前年比)

4月:+0.9%、5月:(予)+2.0%

★ (米) パウエルFRB議長 記者会見

★ (米) 5月 消費者物価(前年比)

総合 4月:+3.4%、5月:(予)+3.4%

除く食品・エネルギー

4月:+3.6%、5月:(予)+3.5%

(英) 4月 月次実質GDP(前月比)

3月:+0.4%、4月:(予)0.0%

(英) 4月 鉱工業生産(前月比)

3月:+0.2%、4月:(予)▲0.1%

(中) 5月 消費者物価(前年比)

4月:+0.3%、5月:(予)+0.3%

6/13 木

★ (日) 日銀 金融政策決定会合(~14日)

無担保コール翌日物金利:0-0.1%→(予)0-0.1%

(日) 4-6月期 法人企業景気予測調査

(大企業製造業、景況判断BSI)

1-3月期:▲6.7、4-6月期:(予)NA

(米) ウィリアムズ・ニューヨーク連銀総裁 討論参加

(米) 5月 生産者物価(最終需要、前年比)

4月:+2.2%、5月:(予)+2.5%

(他) G7(先進7カ国)首脳会議(~15日、伊)

6/14 金

★ (日) 植田日銀総裁 記者会見

(米) 6月 消費者信頼感指数(ミシガン大学、速報)

5月:69.1、6月:(予)72.0

(米) 6月 期待インフレ率(ミシガン大学、速報)

1年先 5月:+3.3%、6月:(予)NA

5-10年先 5月:+3.0%、6月:(予)NA

注) (日)は日本、(米)は米国、(欧)はユーロ圏、(英)は英国、(独)はドイツ、(仏)はフランス、(伊)はイタリア、(豪)はオーストラリア、(中)は中国、(伯)は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、LSEG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

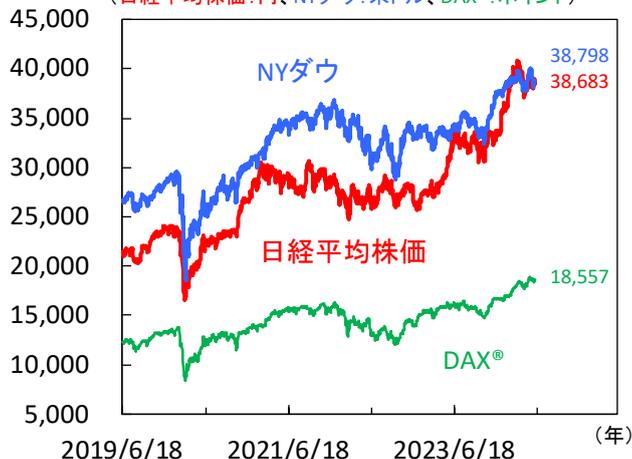
株式		(単位:ポイント)	6月7日	騰落幅	騰落率%
日本	日経平均株価(円)		38,683.93	196.03	0.51
	TOPIX		2,755.03	-17.46	▲0.63
米国	NYダウ(米ドル)		38,798.99	112.67	0.29
	S&P500		5,346.99	69.48	1.32
	ナスダック総合指数		17,133.13	398.11	2.38
欧州	ストックス・ヨーロッパ600		523.55	5.38	1.04
ドイツ	DAX®指数		18,557.27	59.33	0.32
英国	FTSE100指数		8,245.37	-30.01	▲0.36
中国	上海総合指数		3,051.28	-35.53	▲1.15
先進国	MSCI WORLD		3,478.70	33.53	0.97
新興国	MSCI EM		1,073.14	24.18	2.30
リート		(単位:ポイント)	6月7日	騰落幅	騰落率%
先進国	S&P先進国REIT指数		245.53	0.02	0.01
日本	東証REIT指数		1,723.96	-17.05	▲0.98
10年国債利回り		(単位:%)	6月7日	騰落幅	
日本			0.976	-0.096	
米国			4.434	-0.069	
ドイツ			2.616	-0.032	
フランス			3.118	-0.029	
イタリア			3.970	-0.004	
スペイン			3.398	0.006	
英国			4.264	-0.060	
カナダ			3.465	-0.168	
オーストラリア			4.239	-0.160	
為替(対円)		(単位:円)	6月7日	騰落幅	騰落率%
米ドル			156.70	-0.61	▲0.39
ユーロ			169.24	-1.30	▲0.76
英ポンド			199.34	-1.06	▲0.53
カナダドル			113.83	-1.58	▲1.37
オーストラリアドル			103.14	-1.50	▲1.43
ニュージーランドドル			95.74	-0.88	▲0.91
中国人民幣元			21.620	-0.102	▲0.47
シンガポールドル			115.902	-0.494	▲0.42
インドネシアルピア(100ルピア)			0.9673	-0.0005	▲0.05
インドルピー			1.8760	-0.0084	▲0.45
トルコリラ			4.838	-0.042	▲0.87
ロシアルーブル			1.7515	0.0110	0.63
南アフリカランド			8.302	-0.056	▲0.67
メキシコペソ			8.516	-0.701	▲7.61
ブラジルリアル			29.315	-0.672	▲2.24
商品		(単位:米ドル)	6月7日	騰落幅	騰落率%
原油	WTI先物(期近物)		75.53	-1.46	▲1.90
金	COMEX先物(期近物)		2,313.20	-20.70	▲0.89

注) MSCI WORLD、MSCI EM、S&P先進国REIT指数は米ドルベース。
原油は1バレル当たり、金は1オンス当たりの価格。
騰落幅、騰落率ともに2024年5月31日対比。
当該日が休場の場合は直近営業日の値を使用。

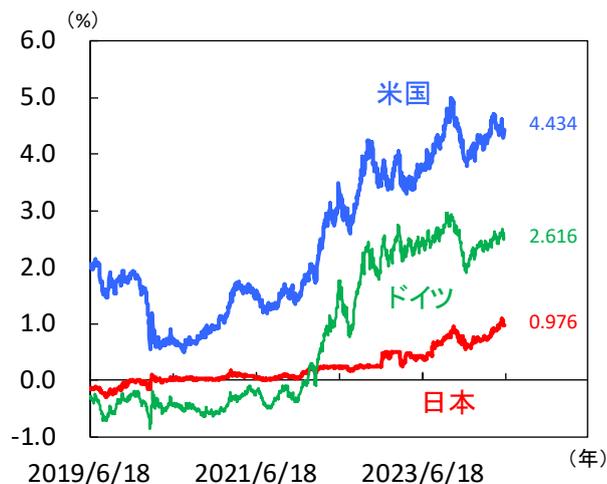
出所) MSCI、S&P、LSEGより当社経済調査室作成

● 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2024年6月7日時点。
当該日が休場の場合は直近営業日の値を記載。

出所) LSEGより当社経済調査室作成



日本 日経平均株価は上値重い、日銀の金融政策決定会合に注目

■ 賃金上昇率は前月から加速

4月の現金給与総額は前年比で+2.1%増加し、伸び率は3月の同+1.0%から拡大しました（図1）。内訳を見ると、所定内給与が同+2.3%と伸びたことや特別に支払われた給与が同+0.6%と増加に転じたことが押し上げに寄与した一方、所定外給与が同▲0.6%と縮小したことが押し下げ要因になりました。実質ベースでは前年比▲0.7%となり3月の同▲2.1%からマイナス幅が縮小。共通事業所ベースでも同+2.2%（3月は同+1.9%）と伸び率が拡大しました。先行きについては、連合が発表した2024年春闘の賃上げ率は高水準となり、今後の実質賃金の上振れが期待されます。4月の家計調査による実質消費支出は前年比+0.5%（3月同▲1.2%）と上昇に転じ、消費の回復が示唆されました。賃金上振れが期待される中、今後消費が更に拡大するかが注目されます。

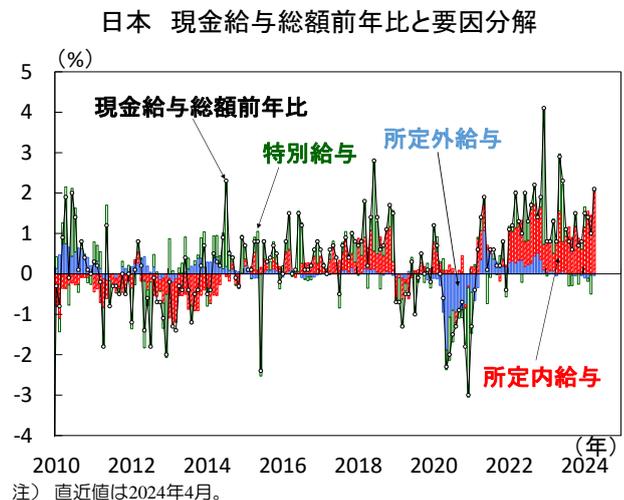
■ 法人企業統計は設備投資が軟調

1-3月期法人企業統計によると、経常利益は前期比+6.7%（2023年10-12月期同▲1.9%）と上昇に転じ、企業業績の好調さが示されました（図2）。一方、売上高は同▲0.4%（同+0.7%）、設備投資は同▲4.2%（同+10.7%）と下落。設備投資の内訳を見ると一部の自動車メーカーの認証不正問題から製造業は同▲3.3%、非製造業は同▲4.7%と共に下落。ただし、今年1-3月期の設備投資減少は前期の高い伸びの反動とみられ、企業の人手不足感が強まる中、省力化投資が積極化する公算が大きいと見られ、先行きの設備投資は増加が予想されます。

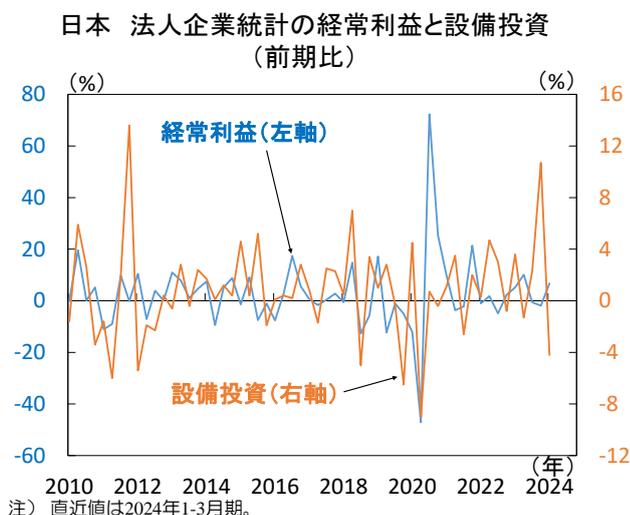
■ 日銀金融政策決定会合を前に株価上値重い

先週の日経平均株価は週末比で+0.5%と小幅に上昇しました。業種別に見ると、輸送用機器、鉱業、ゴム製品、石油・石炭製品が下落した一方、倉庫・運輸関連、証券・商品先物取引、海運、化学が上昇しました。TOPIXは、バリュー株が上昇した一方で、グロース株は下落しました（図3）。13-14日の日銀金融政策決定会合を控え、早期の利上げや国債買入れ減額への警戒による長期金利の上昇が重しとなり、株価は底堅く推移するも上値の重い展開となりました。今週も日銀の政策決定を前に、金利上昇の地合いが続き、株価の重しとなると見えています。先週の為替市場は、週前半は米金利低下を背景にドル円が4日に154円台まで円高にふれ、輸出関連株が軟調となりました。しかし、7日に強い米雇用統計（5月分）を受けて米ドルが買われ、157円近辺まで円安方向に戻っています。引き続き、為替相場の変動が株価の攪乱要因になる可能性に注意が必要です。（本江）

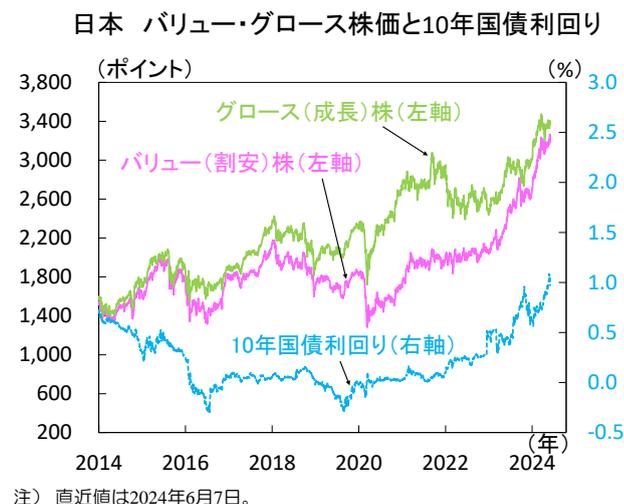
【図1】 現金給与総額の上昇率は加速



【図2】 法人企業統計の設備投資は下落に転じる



【図3】 金利上昇が成長株の上値を抑えている可能性



米国 先進国の利下げサイクル入りから株式市況は楽観広がる

■ 週間で株式は上昇、長期金利は低下

先週の米国株式は、S&P500が週間で+1.32%と堅調に上昇。カナダや欧州中銀が利下げに踏み切ったことで、コロナ禍以降インフレに悩まされていた先進国が漸く利下げサイクル入りしたとの楽観が市場の追い風となりました。また、米半導体大手エヌビディアの時価総額が3兆ドルを突破、アップルを超え時価総額が全米二位となるなど人工知能(AI)向け半導体への期待が続いています。米10年国債利回りは低下基調も、週末の雇用統計発表後に4.4%台に急上昇。ただし、週間では低下しました。

■ 経済指標は強弱入り乱れるも基調は軟化か

4日に発表された4月の雇用動態調査(JOLTS)では、求人数が3月:835.5万人→805.9万人へ大きく減少しました。幅広い業種で求人数が減少しており、失業者当たりの求人件数はコロナ禍のピーク約2.5件から4月には約1.2件まで低下し、ほぼコロナ禍前の水準に回帰しました(図1)。他方、7日に発表された5月の雇用統計では、事業所調査の非農業部門雇用者数の前月差は4月+16.5万人→+27.2万人と上振れ、平均時給も前月比で同+0.2%→+0.4%と想定外に加速しています。ただし、前述の事業所調査に対して、家計調査ではフルタイムの雇用者が減少する一方、パートタイムの雇用者が増加している状況が確認できます(図2)。両統計は異なる統計手法で測定されるため、労働市場の状況は事業所調査が差し示すほど好調ではない可能性に留意が必要でしょう。

また、ISM景気指数は製造業が軟調も、サービス業は改善と、先行きの見方をかく乱させる要因となりました。もっとも、ISM製造業指数の受注在庫を在庫で割った受注在庫比率は明確にピークアウトしており、ISM製造業指数が先行き低迷するとの見方を示唆しています(図3)。

■ 今週はCPIと6月FOMCのDOTSに注目

今週は12日に5月消費者物価指数が発表予定。エネルギー・食品除くコア指数の前月比は4月+0.3%→+0.3%と横ばいの見込みです。11-12日には米連邦公開市場委員会(FOMC)が開催予定。今回のFOMCでは四半期ごとに発表される参加者の政策金利見通し(DOTS)の分布が注目されます。前回3月時点では2024年の利下げ回数は年3回と見込まれていましたが、根強い物価上昇を受け、2回へ引き下げられる見込みです。ただし、7日の雇用統計で労働市場の堅調が保たれているとの見方が強まったことに加え今週のCPIの伸び率が想定外に上振れた結果となった場合、利下げ回数が年内1回に縮小する可能性も考えられ、市場の動きに注意が必要でしょう。(清水)

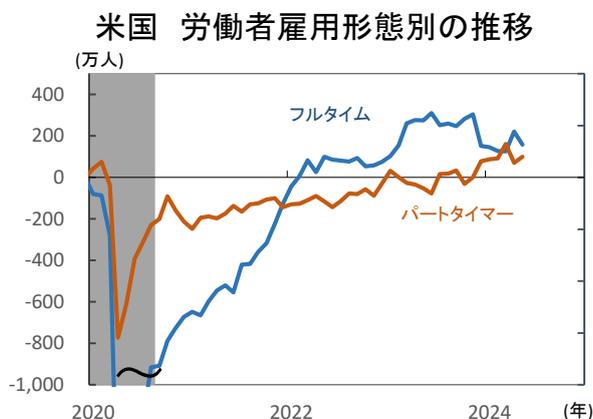
【図1】労働市場の人手不足感はほぼ解消したとみられる



注) 網掛け部分は景気後退期を示す。直近値は2024年4月。

出所) 米BLS、米NBERより当社経済調査室作成

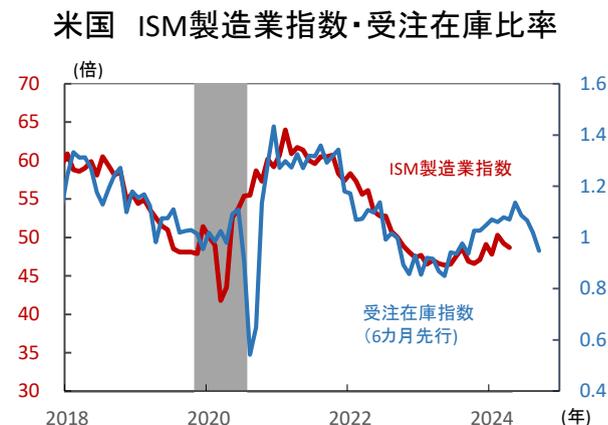
【図2】フルタイム雇用者の伸びは既に鈍化基調



注) 2019年12月を0として増減数(累計)を表示。網掛け部分は景気後退期を示す。直近値は2024年5月。

出所) BLS、米NBERより当社経済調査室作成

【図3】ISM製造業指数は先行き悪化の可能性も



注) 網掛け部分は景気後退期を示す。受注在庫は新規受注/在庫水準で計算し、6カ月先行させて表示。直近値は2024年5月。

出所) ISM、米NBERより当社経済調査室作成



欧州 ECB、BOEともに利下げ見通しへの不透明感が残る

■ ECBの利下げは年内あと1-2回との見方だが

先週6日の欧州中銀（ECB）理事会では事前予想通り、0.25%の利下げ（リファイナンス金利:4.50→4.25%）が決定されました。ただし今後の政策について、ラガルドECB総裁はスピードとタイミングはデータ次第とする従来の姿勢を堅持、追加利下げを明確に示唆しませんでした。市場はECBの次回利下げは早ければ9月、今年末までの利下げをあと1-2回と見込んでいますが、引き続き、経済指標を丹念に見極める流れとなりそうです（図1）。

先週の経済指標はまちまちな内容でした。物価面では、ユーロ圏の4月生産者物価が前年比▲5.7%と予想を下回る伸びにとどまり、域内インフレ圧力の緩和が確認されました。他方、景気面では、ユーロ圏の4月小売売上高が前月比▲0.5%と予想比下振れ、ドイツの4月製造業受注が同▲0.2%と予想外に減少し、5月失業者数が前月差+2.5万人と予想以上に増加するなど、ドイツを中心に域内景気の回復速度が鈍い様子が示唆されました。

ECB理事会が終了し、今週の欧州市場は域内の材料に乏しいため、11-12日の米連邦公開市場委員会（FOMC）をにらんだ動きとなりそうです。FOMCが無難に消化できれば、ユーロ相場も当面レンジ相場が続くでしょう。

■ BOEの利下げは年内1-2回か、英賃金に注目

当面の為替市場では、利下げ期待の差も材料視されそうです。足元、今年内の利下げ回数予想（0.25%/回）は米国と英国が1-2回、ユーロ圏が2-3回（6月の1回分含む）となっていますが、2024年の三通貨は、直近6月7日時点で米ドル≧英ポンド>ユーロの順となっています。

英ポンドが底堅く推移するなか、英国では今週11日に4月平均週給や失業率、12日に鉱工業生産や月次実質GDPが公表されますが、注目は平均週給です（図2）。足元、インフレ率は英中銀（BOE）の想定通り収束傾向にありますが、賃金上昇率の高止まりが確認できれば（今年2-3月の平均週給（除くボーナス）の前年比はともに予想比上振れ）、市場が9月か11月と見る利下げ開始の後ずれ観測が高まり、英ポンドの下支え材料になるとみまます。

不透明なのは政治動向です。先週4日に保守・労働党の党首討論会がありましたが、依然、野党労働党が支持率で与党保守党を大きく引き離しています。とはいえ足元、南アフリカ、メキシコ、インドの国政選挙結果を受け、各国通貨の値動きが荒くなる場面も見られたため、7月4日の英総選挙に向け油断は禁物です。金融政策、政治動向を横目に神経質な展開が続くでしょう。（瀧澤）

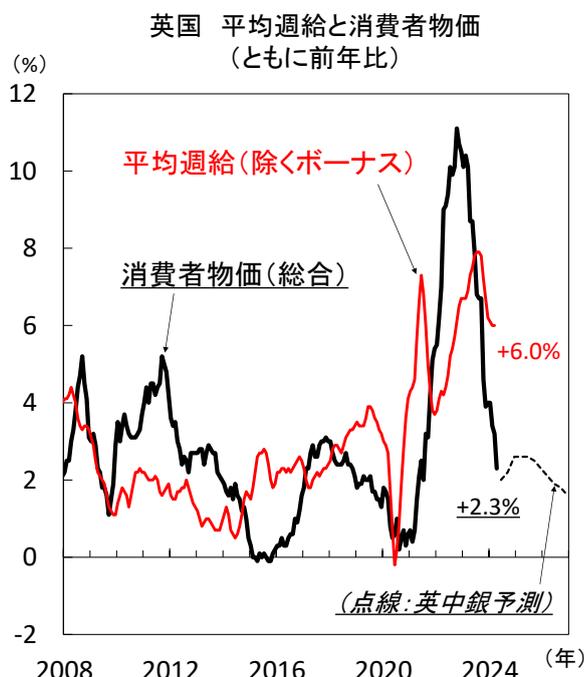
【図1】利下げに動き出した主要先進国、
だがその見通しは定まらず市場は気を揉む
主要先進国 2024年内の利下げ見通し

	利下げ 開始月 (予想含む)	年内 利下げ幅 (%)
スイス	3月	0.50
スウェーデン	5月	0.50-0.75
カナダ	6月	0.75
ユーロ圏	6月	0.50-0.75
英国	9月/11月	0.25-0.50
米国	11月/12月	0.25-0.50
ニュージーランド*	11月	0.25
オーストラリア	12月/来年	0-0.25

注) 利下げ開始月の■部分は開始前のため予想。
米国・オーストラリアが金利先物、
その他がOIS（オーバーナイト・インデックス・スワップ）金利
（2024年6月7日時点）を参考に当社経済調査室が判断。

出所) LSEGより当社経済調査室作成

【図2】利下げ開始時期が年終盤に後ずれする英国、
その行方を左右する賃金・物価動向を当面注視



注) 英中銀予測は金融政策レポート（2024年5月）に基づく。
直近値は平均週給が2024年3月、消費者物価が同年4月。

出所) 英国立統計局、英中銀より当社経済調査室作成



インド 与党BJPが総選挙で辛勝、同党の苦戦から株式債券通貨のトリプル安

■ 総選挙での与党の苦戦を受けて株価が急落

先週4日、インドで下院総選挙の開票が始まると与党BJP(インド人民党)が予想外に苦戦し10年ぶりにその議席が過半数を割り込んだことが判明(図1)。政治的な不透明感が嫌気され、株価と債券価格とルピー相場が下落するトリプル安となりました。株価(NIFTY50指数)は一時▲8.5%下落し、10年国債利回りは+0.118%pt上昇し、ルピーの対米ドル相場は▲0.46%下落。株価の下落が目立ちました。週末に公表された出口調査がBJPの圧勝を示唆したため週明けの3日には株価が急伸。開票結果を受けて期待が失望に変わり、急反落につながりました。

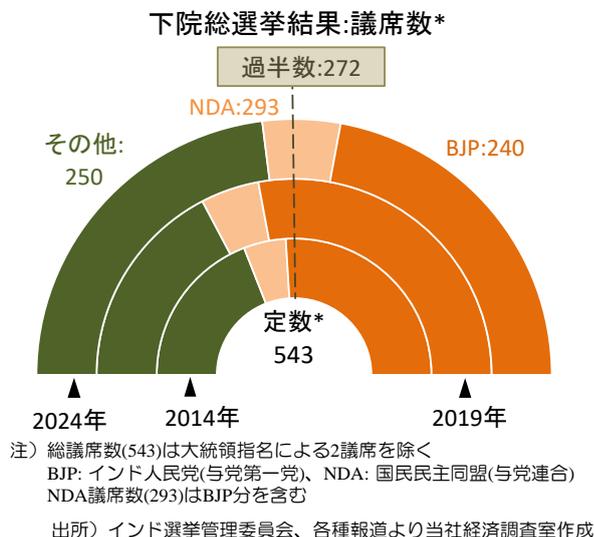
BJPが過半数議席を失い求心力が低下することを市場は懸念した模様です。BJPの議席数は240議席であり、(a)テルグ・デサム党(TDP:16議席)や(b)ジャナタ・ダル統一派(JD-U:12議席)などの地方政党とともに連立政権を樹立。仮に(a)と(b)が同時に連立を離れれば政権は少数派に転じます。(a)と(b)ともBJPのライバルであるインド国民会議派(INC)と連立を組んだ過去があり、BJPとの協力関係は安定的ではない模様。(a)と(b)の交渉力は相当に大きく、BJPは今後の政策運営において慎重かついねいに合意の形成を目指す必要があると考えられます。

■ 当面は来月公表の今年度予算案が焦点

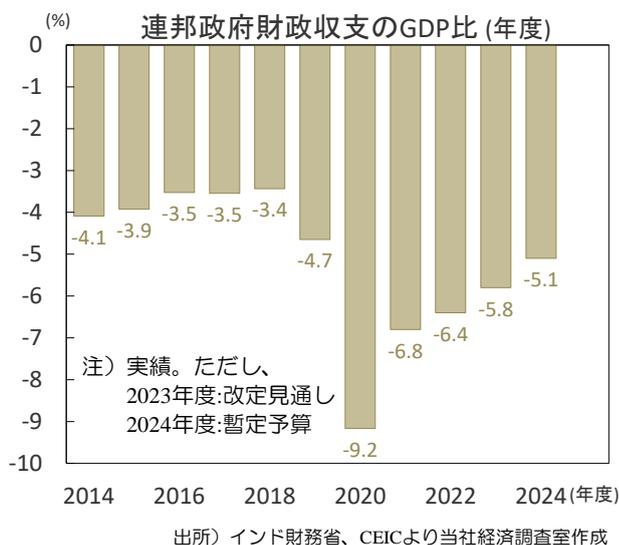
もっとも、2014年の総選挙でBJPが単独過半数を獲得したのは30年ぶりの出来事でした。近年の同国では連立政権が常態化。1991年にはINCが主導する連立政権が大規模な経済自由化策を実現しており、「連立政権なので経済改革が停滞する」と考えるのはやや短絡的でしょう。

新政権の経済運営に関して当面注目されるのは、7月中の公表が見込まれる2024年度予算案です。選挙前の2月に公表された2024年度の暫定予算は、財政赤字のGDP比を5.1%に抑制(図2)。コロナ感染拡大に伴って2020年度に急拡大した同赤字の圧縮を急ぐなど財政健全化を志向しました。今回の選挙結果を受けて、厳しい雇用・所得環境にある低所得家計を支援するための社会保障歳出を新政権が積み増すとの見方が浮上。もっとも、インド準備銀行から2.1兆ルピーという多額の配当金が政府に交付され(昨年度:0.9兆ルピー)、税収の伸びが予想を上回る中、歳出の積み増しが財政収支を大きく悪化させる可能性は低いと予想されます。閣僚の任命や予算案の採決等を経て新政権が安定的に走り出したことが確認されれば、市場の視線は再び恵まれた経済環境に向かうでしょう。近年安定化する経常収支、相対的に高い金利、為替相場の安定性を重視する当局の下で、インド・ルピー相場(図3)は底堅く推移すると予想されます。(入村)

【図1】与党BJPの議席は10年ぶりに過半数割れ



【図2】2024年度の暫定予算は財政健全化を志向



【図3】近年安定的に推移するルピーの対ドル相場



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。
- 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、MSCI ACWI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。

S&P先進国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

