

Today's Headline 今日のヘッドライン

“ジュネーブから今を見る”

梅澤 利文
ストラテジスト



円安進行、160円台となって次の一手

円安圧力が続いています。デジタル赤字(デジタル関連の国際収支の赤字)やエネルギー輸入など根強い円安要因に加え、当局の政策のスキを突くような投機的動きも円安要因として想定されます。投機的な動きには為替介入で対応する一方、円安が物価に影響を与えるならば、金融政策も含めた対応が求められます。しかし、物価変動に影響を与える要因は様々で、慎重な判断が求められます。

■ 円安進行、前回の為替介入の防衛ラインを突破

円安が進行しています。6月26日夜に一時1ドル=160円台後半と37年半ぶりの円安・ドル高水準をつけました。円相場は28日には一時161円台(東京時間)にまで円安が進行しました(図表1参照)。4月29日に政府・日銀による為替介入のきっかけになった水準(160円24銭)近辺を介入の防衛ラインとして市場は意識していましたが、あっさり突破しました。

米財務省が6月20日に外国為替報告書で日本を「監視リスト」に加えたことから為替介入が手控えられるのではとの観測や、政府による電気代補助などの物価対策は財政拡大要因であることから円安を助長するとの思惑などが円安の背景となった可能性が市場でささやかれています。

図表1: 日本円(対ドル)レートの推移

日次、期間: 2023年6月28日~2024年6月28日(日本時間正午)



出所: ブルームバーグのデータを基にピクテ・ジャパン作成

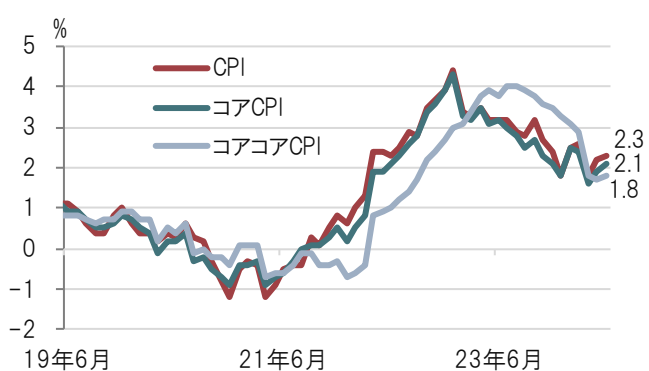
■ 6月の東京都区部のコアCPIは前年同月比で2%台を回復した

円安が進行する中、為替介入だけでなく、日銀の対応にも注目が集まっています。ただし、日銀は為替が基調的インフレに影響を与える場合に限り対応する姿勢です。こうした中、日本の経済指標が改めて注目されます。

総務省が28日に発表した6月の東京都区部の消費者物価指数(CPI)は変動の大きい生鮮食品を除いたコアCPIが前年同月比は2.1%上昇と、市場予想の2.0%上昇、前月の1.9%上昇を上回りました(図表1参照)。4月、5月と2ヵ月連続で伸び率は物価目標の2%を下回っていましたが、6月は再び2%を上回りました。生鮮食品とエネルギーを除いたコアコアCPIは6月が1.8%上昇と、市場予想、

図表2: 東京都区部消費者物価指数(CPI)の推移

月次、期間: 2019年6月~2024年6月、前年同月比、2020年=100



出所: ブルームバーグのデータを基にピクテ・ジャパン作成

データ・分析等は過去の実績や将来の予測に基づくものであり、運用成果や市場環境等を示唆・保証するものではありません。

前月を上回りました。

総合指数(CPI)は前年同月比2.3%上昇と、市場予想に一致し、前月の2.2%上昇を上回りました。CPIの変動へ寄与した項目を寄与度差でみると、エネルギーは0.09%ポイントの押し上げ要因となっています。エネルギー項目の中で動きが目立ったのは都市ガス代と、電気代です。前月比で6月は各々3.4%、4.7%上昇しました。政府は6月請求分から電気代、ガス代を抑制する補助金を半減したことが電気代とガス代上昇の背景です。東京都区部CPIは全国版のCPIに先行することから、来月17日に発表が予定されている6月の全国CPIでも同様の物価の押し上げが想定されます。

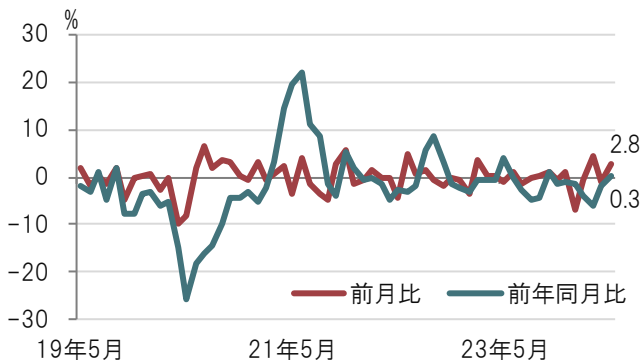
なお、賃金動向を反映しやすいサービス価格は前年同月比0.9%上昇と前月の0.7%上昇からプラス幅が拡大しました。春闘で確認された賃上げの動きが反映され始め、サービス価格への価格転嫁も想定されるだけに注目が必要です。

次に生産面のデータとして、5月の鉱工業生産指数が経済産業省から28日に発表されました。5月は前月比で2.8%増と、市場予想の2.0%増、前月の0.9%減を上回りました(図表3参照)。

鉱工業生産が6月に回復したのは、自動車工業が前月比で18.1%増となったことが寄与しました。一部自動車メーカーの認証不正問題で停止していた生産がようやく回復したからです。認証不正問題の影響が深刻であった1-3月期の日本の

図表3: 日本の鉱工業生産指数の推移

月次、期間: 2019年5月~2024年5月、前月比、前年同月比



出所:ブルームバーグのデータを基にピクテ・ジャパン作成

GDP(国内総生産)は前期比1.8%減とマイナス成長でしたが今回の鉱工業生産を見る限り、生産活動の停滞に変化の兆しが見られます。

ただし、安心するのは早そうです。別のメーカーによる新たな認証不正問題が発覚したからです。経済産業省は先行きを示唆する基調判断を、「生産は一進一退ながら弱含み」に据え置いたことから、5月の急回復は短期的にとどまりそうです。

■ 日銀の円安警戒姿勢と、足元の円安圧力で7月利上げ観測は高まったが

日銀は7月1日発表予定の全国企業短期経済観測調査(短観)などの重要指標は残りますが、これまで発表された指標は利上げの決め手とはなりにくいとみられます。

6月の東京都区部コアCPIは2%を回復し、7月も電気・ガス代補助金の削減が物価を押し上げると見られます。しかし、政府は8月から10月に電気・ガス代を追加補助するとしています。これは9月から11月のCPIの押し下げ要因となることが見込まれます。また、22年1月に始めたガソリン補助金についても年内は継続するとしています。資源エネルギー庁のデータを見ると、足元、ガソリンの店頭価格は1リットル175円前後ですが、補助金がなければ200円を超えることが示唆されています。補助金による物価上昇の緩和という役割がある一方、金融政策の判断に影響しない配慮が必要かもしれません。

日銀の6月の金融政策決定会合で、国債買い入れ減額の詳細の発表が7月に先送りされました。6月会合前は、7月の追加利上げ予想が過半となったものの、7月に利上げと国債買い入れ減額を同時に実施するとは考えにくいとして、7月の利上げ予想は後退しました。しかし、最近の日銀の円安警戒感と、円安圧力を受け再び7月利上げの見方が増えてきました。筆者も可能性はかなり高まったと見ていますが、決め手には欠けると見えています。

ピクテ・ジャパンの投資信託をご購入する際の留意事項

1. 投資信託に係るリスクについて

- (1) 投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産に投資する場合は、為替変動リスクもあります)に投資いたしますので、基準価額は変動します。したがって、投資者の皆様は投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- (2) また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

2. 投資信託に係る費用について (2024年3月末日現在)

ご投資いただくお客様には以下の費用をご負担いただきます。

- (1) お申込時に直接ご負担いただく費用: 申込手数料 上限3.85%(税込)
※申込手数料上限は販売会社により異なります。
- (2) ご解約時に直接ご負担いただく費用: 信託財産留保額 上限0.3%
- (3) 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用: 信託報酬 上限年率2.09%(税込)
※ファンド・オブ・ファンズの場合、ここでは投資対象ファンドの信託報酬を含む実質的な負担を信託報酬とします。
※別途成功報酬がかかる場合があります。
- (4) その他費用・手数料等: 監査費用を含む信託事務に要する諸費用、組入有価証券の売買委託手数料等、外国における資産の保管等に要する費用等は、信託財産から支払われます(これらの費用等は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を記載することはできません)。
ファンド・オブ・ファンズの場合、投資先ファンドにおいて、信託財産に課される税金、弁護士への報酬、監査費用、有価証券等の売買に係る手数料等の費用が当該投資先ファンドの信託財産から支払われることがあります。詳しくは、目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

当該費用の合計額については、投資者の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、ピクテ・ジャパン株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する各費用における最高の料率を記載しています。投資信託に係るリスクや費用は、各投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前によく目論見書や契約締結前交付書面をご覧ください。

当資料をご利用にあたっての注意事項等

■当資料はピクテ・ジャパン株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。■運用による損益は、すべて投資者の皆様へに帰属します。■当資料に記載された過去の実績は、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。■当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。■当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。■投資信託は預金等ではなく、元本および利回りの保証はありません。■投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。■登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。■当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。

ピクテ・ジャパン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第380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 日本証券業協会