

円安が進む中、今週は日米の金融政策会合が焦点に

● 歯止めがかからない円相場下落



■ 先週は株安・長期金利上昇・米ドル高が進展

先週はS&P500が下落し日経平均と独DAX®は上昇、日米の長期金利は上昇、為替市場では米ドルが独歩高。中東情勢が緊迫化する中でWTI原油先物は一時1バレル93ドル台と約1カ月半ぶりの水準へ上昇しました。原油高に伴う物価上昇の懸念等から市場は主要国の利上げを意識。金利先物が織り込む米国の9月利上げ確率は100%超(前週90%)、日本の10月利上げ確率は80%(同71%)へ上昇しました。国債利回りの上昇幅は、米国が2年>10年(ベアフラット)の一方、日本が2年<10年(ベアスティーブ)。日銀の利上げが遅れインフレが加速し、最終的に大幅な利上げを強いられるとの懸念はぬぐえないようです。ドル円相場は先週23日に一時163.99円と、1986年以来の水準へ円安が進行。片山財務相は24日に、必要があれば「断固たる措置を果敢に」取るとドル売り介入の可能性を示唆しました。

■ 今週は日米の金融政策が焦点

今週は日米の金融政策会合が焦点。両国とも金利据え置きが予想され、近い将来の利上げを示唆する発言があるかが注目されます。28-29日の米FOMC後の会見では、ウォーシュFRB議長は政策の先行き指針を示さない見込みであり、物価抑制の必要性を強調するかが焦点。地区連銀総裁による利上げ支持票の数も注目されます。30-31日の日銀政策会合では、タカ派の審議委員が連続利上げを提案するのか、展望レポートにおける景気物価見通しに変更されるかが焦点です。経済指標では、米国が30日に4-6月期実質GDPと6月のPCEデフレーター、日本が31日に7月の東京都区消費者物価を公表します。(入村)

● 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

7/27 月

- (米) 6月 製造業受注
(航空除く国防資本財、前月比、速報)
5月:+1.4%、6月:(予)+0.8%
- (独) 7月 ifo企業景況感指数
6月:85.6、7月:(予)86.0

7/28 火

- ★ (米) FOMC(連邦公開市場委員会、~29日)
FF目標金利:3.50%-3.75%
→(予)3.50%-3.75%
- (米) 7月 消費者信頼感指数(コンファレンス・ボード)
6月:91.2、7月:(予)92.1

7/29 水

- ★ (米) ウォーシュFRB議長 記者会見

7/30 木

- ★ (日) 日銀 金融政策決定会合(~31日)
無担保コール翌日物金利:
1.00%→(予)1.00%
- ★ (米) 4-6月期 実質GDP(速報、前期比年率)
1-3月期:+2.1%、4-6月期:(予)+2.1%
- (米) 6月 個人所得・消費(前月比)
所得 5月:+0.7%、6月:(予)+0.3%
消費 5月:+0.7%、6月:(予)+0.3%
- ★ (米) 6月 PCE(個人消費支出)デフレーター(前年比)
総合 5月:+4.1%、6月:(予)+3.7%
除く食品・エネルギー
5月:+3.4%、6月:(予)+3.3%
- (米) 新規失業保険申請件数(週間)
7月18日終了週:18.7万件
7月25日終了週:(予)20.0万件

7/31 金

- ★ (日) 植田日銀総裁 記者会見
- ★ (日) 経済・物価情勢の展望(展望レポート)
- (日) 7月 消費者物価(東京都区部、前年比)
総合 6月:+1.7%、7月:(予)+1.8%
除く生鮮 6月:+1.6%、7月:(予)+1.8%
除く生鮮・エネルギー
6月:+1.9%、7月:(予)+2.0%
- (欧) 7月 消費者物価(前年比、速報)
総合 6月:+2.8%、7月:(予)+2.9%
除く食品・エネルギー・アルコール・タバコ
6月:+2.4%、7月:(予)+2.4%

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、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

日本 円は1ドル164円に迫る円安に、日銀は利上げペースを早められるか

国内株は乱高下、円は約40年ぶりの安値に

先週の国内株は値動きの荒い神経質な展開でした。中東情勢が一層緊迫化するなか、24日は米アルファベット決算を受けAI投資の持続性に懐疑的な見方が広がった他、米国が日本に対し12.5%の新たな関税率を発動したことも嫌気され、日経平均株価は大幅安となりました。

他方、21日には高市内閣が骨太方針を閣議決定。金融政策については「政策の具体的な手法については日銀に委ねられる」と、日銀の独立性を尊重する形に改められた一方、「財政健全化」の文言は復活せず、総じて経済成長に重きを置く内容となったため、長期金利上昇圧力は残りそうです。また、為替市場では、中東情勢悪化懸念や米金利上昇で米ドル高が進み、米ドルは164円目前まで上昇(図1)。円安進行を食い止めるには、今週の日銀会合で利上げペース加速機運が高まるかが焦点です。

原油輸入量は回復するも、貿易赤字は拡大

22日公表の6月貿易統計は、輸出が前年比+19.3%と10カ月連続で増加するなど堅調です。円安進行や企業の価格転嫁の進展、旺盛なAI需要に伴う半導体輸出の増加などが押し上げに寄与しました。輸入も同+25.4%となり、6月の名目輸入額は過去最高を記録。原油輸入量が米国などからの代替調達進展により回復するなか(図2)、輸入量全体も持ち直しており、輸入物価上昇の下、貿易赤字は4,069億円と2023年4月以来の水準に拡大しています。

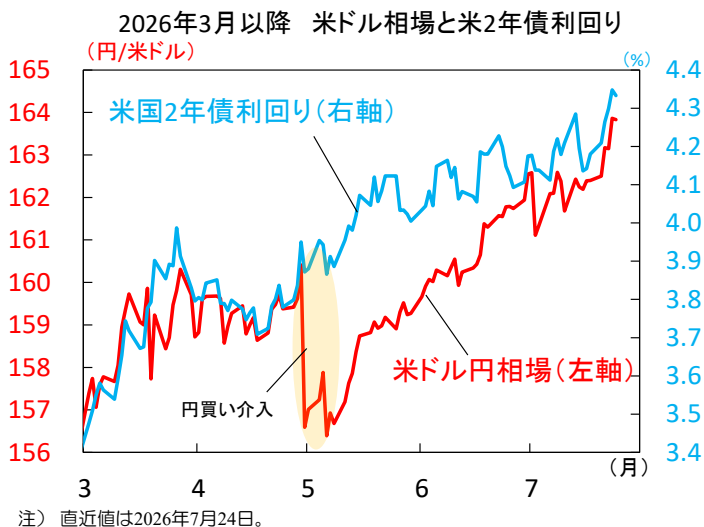
ホルムズ海峡が再封鎖されるなかでも、原油や石油製品の輸入量には持ち直しの動きがみられ、製造業の生産活動における深刻な供給制約懸念は後退しています。ただし、足元は紅海の封鎖リスクもくすぶり、予断を許さない状況です。供給正常化には依然として距離があり、日本の貿易活動を阻害するリスクは根強く残ります。

7月日銀会合は金利据え置きの見込み

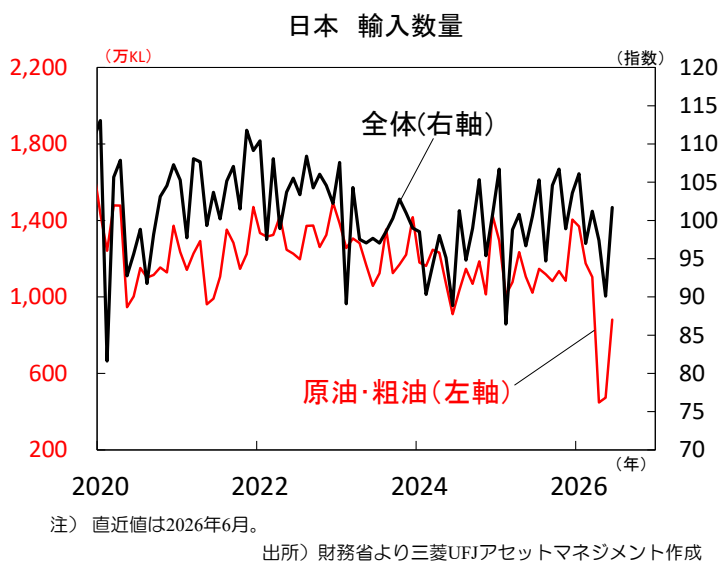
今週30-31日の日銀金融政策会合では、6月会合での利上げによる家計や企業への影響を見極めるため、政策金利据え置きの見込みです。また、同時公表の展望レポートでは、AI投資拡大や原油の代替調達進展などを受け成長率見通しは上方修正される可能性が高いとみま。

最大の焦点は、植田総裁の記者会見や展望レポートを通じて、利上げ時期前倒しを意識させるシグナルが示されるかどうかです。原油高による消費者物価押し上げ効果は未だ限定的ですが(図3)、円安進行や夏場以降の価格転嫁進展に対する警戒感が高まるなか、日銀の物価上振れリスクへの評価が注目されます。(大畑)

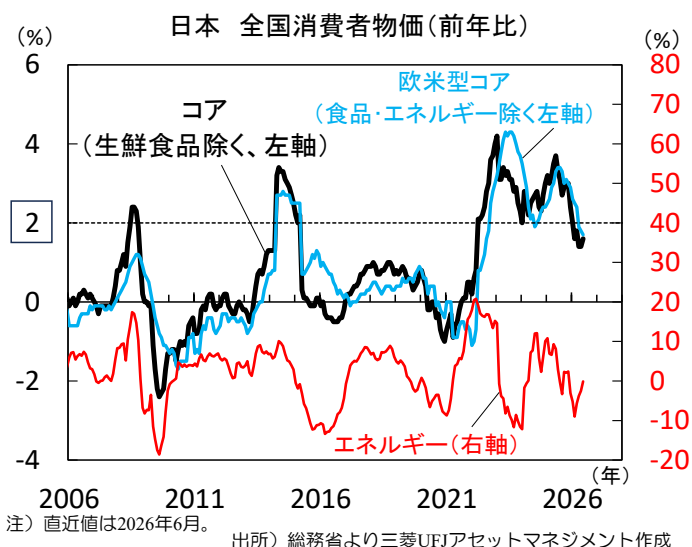
【図1】米金利上昇に連動して円安が加速



【図2】代替調達進展で原油・粗油の輸入量が増加



【図3】6月全国コアCPIは3カ月ぶりに前年比での伸び拡大



欧州 景況感は改善、中銀は様子見姿勢維持もインフレ警戒を緩めず

■ ECBは政策金利を据え置くも、インフレ上振れリスクへの警戒なお強く

欧州中央銀行(ECB)は23日、政策金利を据え置いたものの、一部参加者が利上げを検討していたことが明らかとなるなど、ややタカ派寄りの結果となりました。ECBは6月利上げの影響を見極めるため様子見姿勢を選択した一方、追加引き締めの可能性は維持しています。声明では中東情勢を背景とするエネルギー価格上昇への警戒を改めて確認。ラガルド総裁も6月時点の穏健シナリオの実現可能性が低下したとの認識を示し、市場の9月追加利上げ観測を後押ししました。市場の関心は9月利上げの有無から、その後の利上げ継続の是非へ移りつつあります。

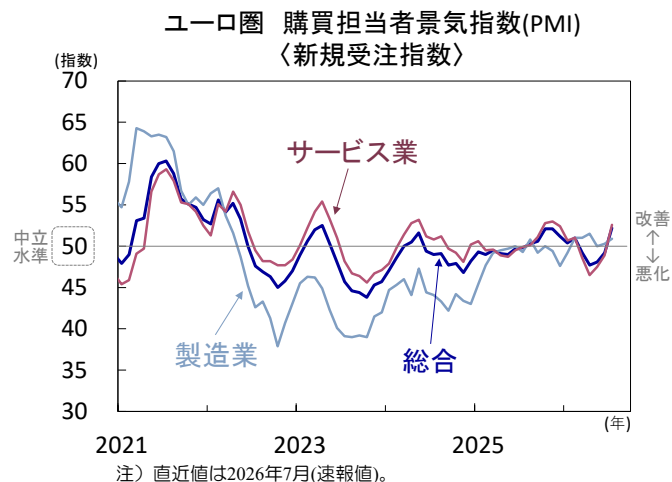
■ ユーロ圏の7月総合PMIは大きく改善

24日に公表されたユーロ圏の7月総合購買担当者景気指数(PMI、速報値)は51.9と、市場予想(同50.3)を大きく上回り、4カ月ぶりに景気拡大を示しました。サービス業PMIは3カ月続いた活動縮小圏から拡大圏へ回復。製造業PMIも改善し、生産指数は2022年3月以来の高水準を記録しました。これまで域内景気の重石となってきた製造業の回復が続く中、サービス業も持ち直し、景気回復の広がりが確認されました。加えて、新規受注指数も改善し(図1)、2023年4月以来の高い伸びとなりました。受注環境の好転を受け、雇用指数も今年初めて中立水準を上回り、企業を取り巻く環境の改善が鮮明となっています。また、価格指数は未だ高水準ながらも小幅に低下(図2)。インフレ圧力は根強くも、コスト転嫁圧力はやや和らぎ、ECBに追加利上げを急がせる内容ではありませんでした。もっとも、中東情勢やエネルギー価格上昇、物流混乱など地政学的リスクは依然大きく、今後も景気回復の持続性と物価動向を慎重に見極める必要があります。

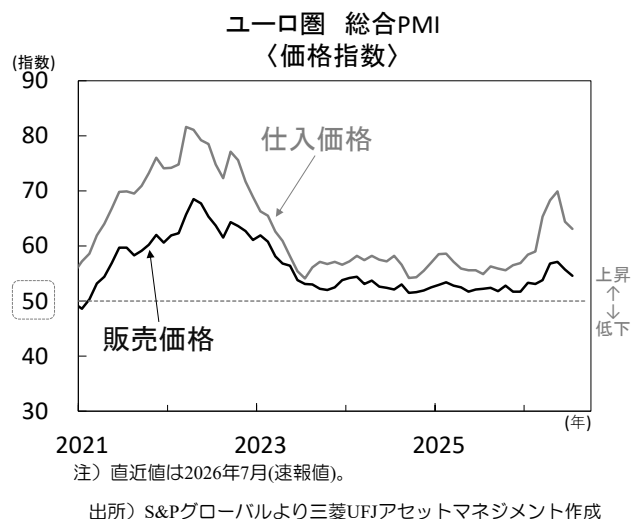
■ BOEは様子見姿勢を維持へ

22日に公表された英国の6月消費者物価は、前年比+2.6%と市場予想を小幅に上回るも、5月値から一段と鈍化(図3)。イングランド銀行(英国中銀、BOE)の4月見通しを明確に下回り、先立って公表された賃金指標も鈍化基調が続くなど、国内発のインフレ圧力には落ち着きがみられています。もっとも、中東情勢の再緊迫化を背景に、エネルギー価格を通じたインフレ再加速リスクは依然として残ります。今週開催予定の7月金融政策委員会(MPC)では、政策金利の据え置きが見込まれ、BOEは当面様子見姿勢を維持する公算です。あわせて公表される最新の経済見通しや、今後の政策金利軌道に関する示唆が注目されます。(吉永)

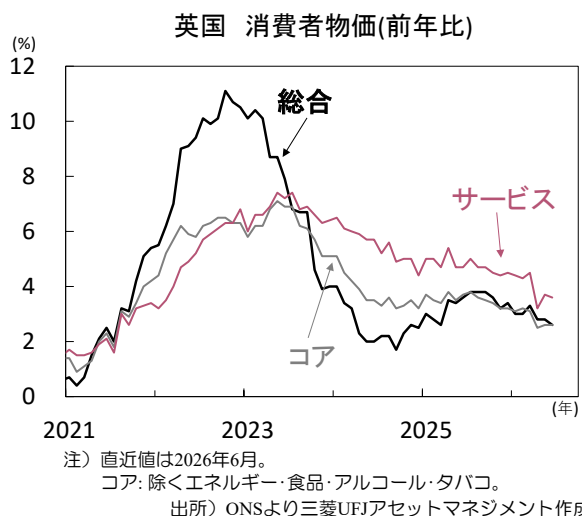
【図1】ユーロ圏 企業の受注環境は好転



【図2】ユーロ圏 7月総合PMIの価格指数は未だ高水準も、低下基調を維持



【図3】英国 消費者物価は伸びが鈍化し、BOE予想の下振れが継続



インドネシア 利上げを休止しつつ資本流入促進策を強化

■ 市場の予想に反して利上げを休止

自国通貨ルピアの下落に悩み5-6月に累計1%ptの利上げを行ったインドネシア銀行(BI)。その後ルピア相場が落ち着いていたことを受けて7月会合では金利を据え置きました。先週22日、BIは政策金利を5.75%に維持(図1)。Bloomberg集計では金融機関37社中20社が6%への利上げ、残り17社が金利据え置きを予想しており、決定は市場予想よりややハト派的なものでした。

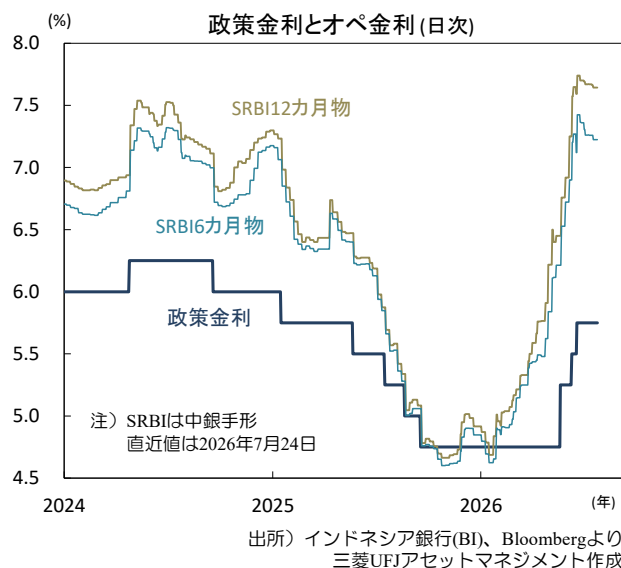
ルピアの対米ドル相場は6月8日に一時18,209ルピアと史上最安値を更新した後、翌9日の緊急利上げを経てひとまず反発。今会合初日21日の終値は17,888ルピアでした(図2)。BIは資本流入促進策を強化。海外証券投資家に対して、(a)為替スワップ優遇金利(従来市中金利-10%→-12.5%)、(b)国内為替先物(DNDF)優遇金利(市中金利-15%)を適用し、(c)貿易取引に伴う為替スワップとDNDFにも優遇金利を適用するとしました。BIは中銀手形(SRBI)の金利を政策金利より高い水準に引き上げて資本流入を促進(図1)。投資主体は主に海外のヘッジファンドや内外の金融機関であり、そのほとんどが為替ヘッジを行っている模様です。今回の為替スワップ/DNDF金利の引き下げは、為替ヘッジ後の利回りの引き上げるためのもの。ペリーBI総裁は会合後の記者会見で今回の措置でヘッジ後利回りは0.25%pt程度上昇すると説明、利上げやSRBI金利の引き上げと同等の効果があることを示唆しました。

■ 当面金利を維持し追加利上げ要否を検討か

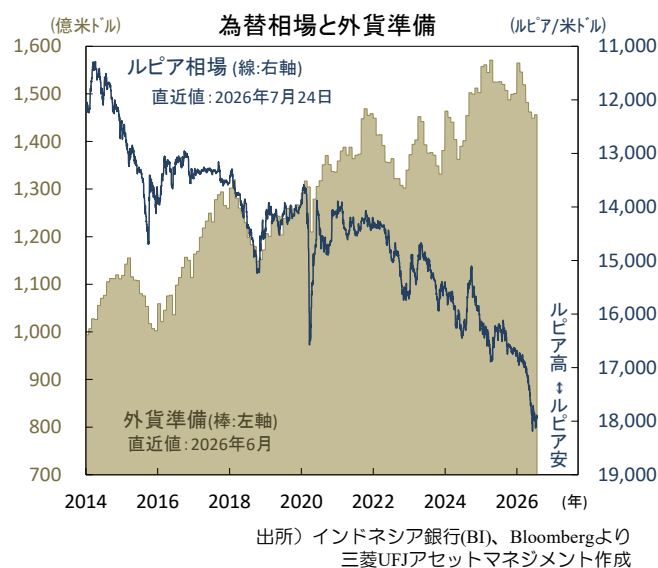
海外投資家によるSRBI保有額は7月20日時点で289兆ルピアと6月15日時点の238兆ルピアより増加し、発行残高の27%に相当。もっともそのほとんどは為替ヘッジ付投資であり、ルピアの直物相場を押し上げる効果はありません。資本流入は外貨準備の総額を押し上げており、BIによる直物ドル売り介入に伴う減少分の一部をカバーしている模様です。6月の総合消費者物価は前年比+3.3%(5月+3.1%)、コア物価は同+2.8%(同+2.6%)へ上昇しつつ(図3)、物価目標(+1.5~3.5%)の範囲内。BIはマクロ健全性規制を緩和して銀行による企業向け貸出を促しつつ、銀行による国債やSRBIへの投資を抑制する構えです。

BIの声明は、米国の政策金利は当初予想より早く今年10-12月期に引き上げられるだろうと予測。ペリーBI総裁は会見で、対米金利差が縮小し資本流入が細るようであれば利上げも検討すると発言しました。BIは今後も金利を据え置きつつ、国際金融市場とルピア相場の動向を注視する見込み。もし、ルピアが再び近隣諸国通貨を上回る速度で下落し始めた場合、追加利上げを行って相場を支えることをためらわないと予想されます。(入村)

【図1】累計1%ptの利上げを経て政策金利を据え置き



【図2】6月上旬まで下落したルピア相場は底打ち



【図3】総合物価とコア物価とも物価目標の範囲内



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 ストラテジック・リサーチ部リサーチグループの見解です。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 USA、MSCI JAPAN、MSCI GERMANY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。
- 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：一般社団法人資産運用業協会