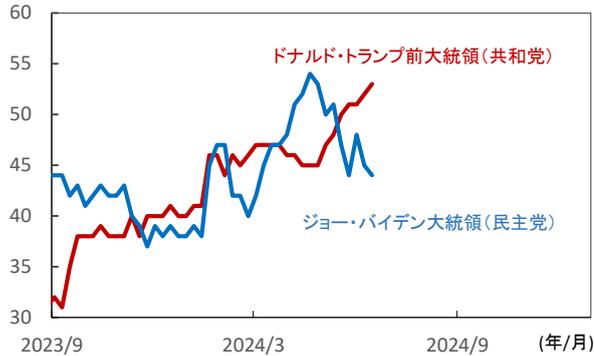


## 米大統領選やフランス総選挙など政治リスクが意識される一週間に

## ● 今回もバイデン氏とトランプ氏の一騎打ちか

米国 市場の織り込む2024年大統領選の勝率 (%)



注) Prediction Marketの調査による。直近値は2024年6月16日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

## ■ AIへの期待止まらず、米国株は最高値更新

先週の株式市場は総じて上昇、金利は横ばいの動きとなっています。米国は重要な経済指標の発表が少なく、週の半ばに祝日を挟んだ方向感の出にくい相場環境であったものの、AI(人工知能)関連への期待感が相場をけん引しています。S&P500は連日で史上最高値を更新し、半導体製造大手エヌビディアはマイクロソフトを抜き一時世界の時価総額首位(約3.3兆米ドル)となりました。

## ■ 今週は政治リスクが意識される一週間に

グローバルに政治リスクが台頭しつつあります。今週30日に国民議会選挙を控えたフランスでは、極右政党国民連合(RN)の優勢が伝えられています。フランス国債のドイツ国債に対するスプレッド(利回り格差)は急拡大。極右政党が勝利を収めれば財政拡張的な政策がとられ、政府債務が悪化すると金融市場は懸念を高めています。直近のインド総選挙でモディ政権が予想外に議席を減らし苦戦するなど、コロナ禍後の物価高が現政権に対する見方を厳しくしている構図は世界共通とみられるだけに、選挙戦では右傾化のリスクに注意が必要でしょう。

こうしたなか、米国では27日に大統領選挙候補者TV討論会が始まります。事前の報道では、第三の候補とされた無所属ロバート・ケネディ・ジュニア氏(ケネディ元大統領の甥)が出席資格が得られず、トランプ氏とバイデン氏の2人の対決になるとされます。各種報道による勝率(上図)では両者が拮抗しているものの、米国内でも治安の悪化や物価高に対する政権への不満が垣間見え、共和党が優勢となる展開も予想されそうです。(清水)

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。

## ● 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

## 6/24 月

- ★ (日) 日銀 金融政策決定会合(6月13-14日)主な意見
- ★ (米) ウォラーFRB理事 講演
- (独) 6月 ifo企業景況感指数  
5月: 89.3、6月: (予) 89.7

## 6/25 火

- (米) ボウマンFRB理事 講演
- (米) クックFRB理事 講演

## 6/26 水

- (豪) 5月 月次消費者物価(前年比)  
4月: +3.6%、5月: (予) +3.8%

## 6/27 木

- (日) 5月 小売業販売額(前年比)  
4月: +2.0%、5月: (予) +2.0%
- ★ (米) 大統領選挙候補者TV討論会
- ★ (米) 新規失業保険申請件数(週間)  
6月15日終了週: 23.8万件  
6月22日終了週: (予) 23.6万件
- (他) トルコ 金融政策委員会  
1週間物レポ金利: 50.00% → (予) 50.00%
- (他) メキシコ 金融政策決定会合(結果公表)  
翌日物金利: 11.00% → (予) 11.00%
- (他) スウェーデン 金融政策決定会合(結果公表)  
レポ金利: 3.75% → (予) 3.75%

## 6/28 金

- (日) 6月 消費者物価(東京都都区部、前年比)  
総合 5月: +2.2%、6月: (予) +2.3%  
除く生鮮 5月: +1.9%、6月: (予) +2.0%  
除く生鮮・エネルギー  
5月: +1.7%、6月: (予) +1.7%
- (米) ボウマンFRB理事 討議参加
- (米) 5月 個人所得・消費(前月比)  
所得 4月: +0.3%、5月: (予) +0.4%  
消費 4月: +0.2%、5月: (予) +0.3%
- ★ (米) 5月 PCE(個人消費支出)デフレーター(前年比)  
総合 4月: +2.7%、5月: (予) +2.6%  
除く食品・エネルギー  
4月: +2.8%、5月: (予) +2.6%

## 6/30 日

- ★ (仏) 国民議会選挙(第1回)

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21日	騰落幅	騰落率%
日本	日経平均株価(円)		38,596.47	-218.09	▲0.56
	TOPIX		2,724.69	-21.92	▲0.80
米国	NYダウ(米ドル)		39,150.33	561.18	1.45
	S&P500		5,464.62	33.02	0.61
	ナスダック総合指数		17,689.36	0.48	0.00
欧州	ストックス・ヨーロッパ600		515.11	4.06	0.79
ドイツ	DAX®指数		18,163.52	161.50	0.90
英国	FTSE100指数		8,237.72	90.86	1.12
中国	上海総合指数		2,998.14	-34.50	▲1.14
先進国	MSCI WORLD		3,507.81	15.76	0.45
新興国	MSCI EM		1,086.93	10.04	0.93

リート		(単位:ポイント)	6月21日	騰落幅	騰落率%
先進国	S&P先進国REIT指数		245.96	-0.29	▲0.12
日本	東証REIT指数		1,728.40	5.48	0.32

10年国債利回り		(単位:%)	6月21日	騰落幅
日本			0.978	0.044
米国			4.258	0.036
ドイツ			2.409	0.052
フランス			3.165	0.027
イタリア			3.944	0.019
スペイン			3.334	0.001
英国			4.081	0.018
カナダ			3.350	0.066
オーストラリア			4.248	0.093

為替(対円)		(単位:円)	6月21日	騰落幅	騰落率%
米ドル			159.79	2.42	1.54
ユーロ			170.83	2.44	1.45
英ポンド			202.05	2.47	1.24
カナダドル			116.65	2.08	1.82
オーストラリアドル			106.08	2.00	1.92
ニュージーランドドル			97.76	1.10	1.14
中国人民幣元			22.007	0.318	1.46
シンガポールドル			117.883	1.597	1.37
インドネシアルピア(100ルピア)			0.9711	0.0118	1.23
インドルピー			1.9121	0.0287	1.52
トルコリラ			4.866	0.064	1.34
ロシアルーブル			1.7938	0.0378	2.15
南アフリカランド			8.888	0.320	3.73
メキシコペソ			8.804	0.288	3.38
ブラジルリアル			29.421	0.152	0.52

商品		(単位:米ドル)	6月21日	騰落幅	騰落率%
原油	WTI先物(期近物)		80.73	2.28	2.91
金	COMEX先物(期近物)		2,319.10	-17.90	▲0.77

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6月14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

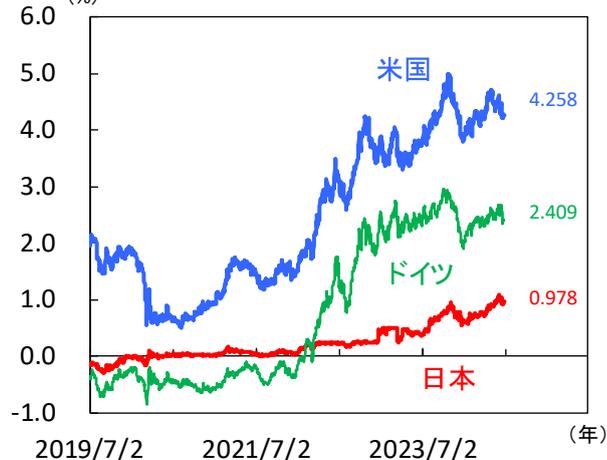
### ● 株式市場の動き

(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

(円/米ドル、ユーロ)

(米ドル/ユーロ)



注) 上記3図の直近値は2024年6月21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 経済指標は強弱まちまち、株価は今週も欧州政治不安に要注意

## ■ 輸出数量低迷、訪日観光客は高水準

輸出額は輸出価格上昇の影響により増加傾向にあるも数量ベースは低調となっています。5月の輸出数量は前月比▲4.1%（4月:+0.8%）と大きく落ち込みました（図1）。内訳をみると、自動車関連は今年1月に自動車減産の影響で大きく減少した後に回復していますが、欧州向けの落ち込みが続いています。先行きは自動車生産や半導体需要の回復で輸出数量は持ち直すとみています。

一方、5月の訪日外国人客数は3カ月連続で300万人を上回りました。円安進行や国際航空便の増便等が押し上げに寄与したとみられます。国別では韓国や米国、豪州、台湾、香港などからの客数がコロナ禍前を超えています。他方、中国からの客数は増加するもコロナ禍前を下回ったままであり、拡大余地は大きいとみられます。

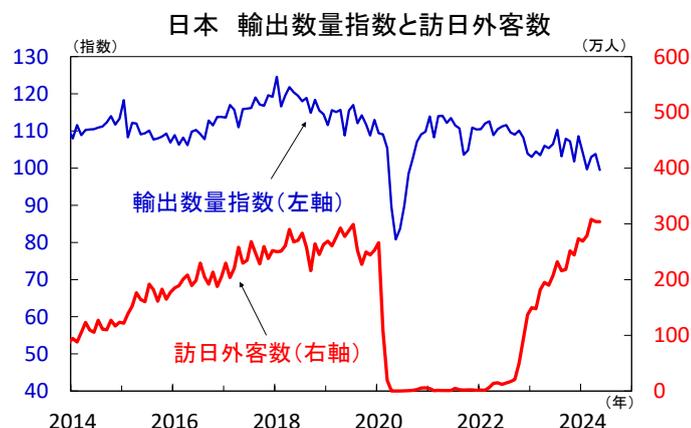
## ■ エネルギー価格が消費者物価を押し上げ

5月の全国消費者物価は、生鮮食品を除く総合が前年比+2.5%と4月の+2.2%から加速。エネルギー価格が再生可能エネルギー賦課金引き上げの影響もあり同+7.2%（4月+0.1%）と急上昇した事が響きました（図2）。生鮮食品及びエネルギーを除く総合は同+2.1%と4月の+2.4%から縮小しています。内訳をみると、食料価格は原材料価格高騰の転嫁が続いているものの、値上げの勢いが落ちており伸びは鈍化しています。また、サービス価格も鈍化傾向にあります。ただし、実質賃金の改善や個人消費回復により、年末にかけ企業が円安進行に伴う輸入コストの価格転嫁を進め易くなるとみています。年後半はエネルギー価格の大幅上昇が続くなか、生鮮食品を除く総合の伸びは+2%台前半で推移する見通しです。

## ■ 株価は引き続き上値の重い展開か

先週の日経平均株価は週末比で▲0.56%と3週ぶりに下落しました。週初はフランスの政治危機に対する警戒からリスク回避の動きが強まり大幅下落。その後、欧州政治不安の後退や米経済のソフトランディング期待の高まりを背景に株価は反発しました。今週も米景気懸念はくすぶり、米インフレ指標の減速や本邦当局の介入警戒感で為替相場が円高へ反転すれば株価の重しとなるでしょう。週後半にかけては、30日のフランス国民議会選挙の第1回投票を巡る政治不安の高まりが意識されリスク回避が再燃する可能性があります。24日の6月日銀金融政策決定会合での主な意見は長期金利上昇につながる可能性もあるため要注意です。一方で、株主総会を控え追加の株主還元策への期待から、バリューストック中心に資金が流入し株価の底堅い動きも見込めるでしょう（図3）。（向吉）

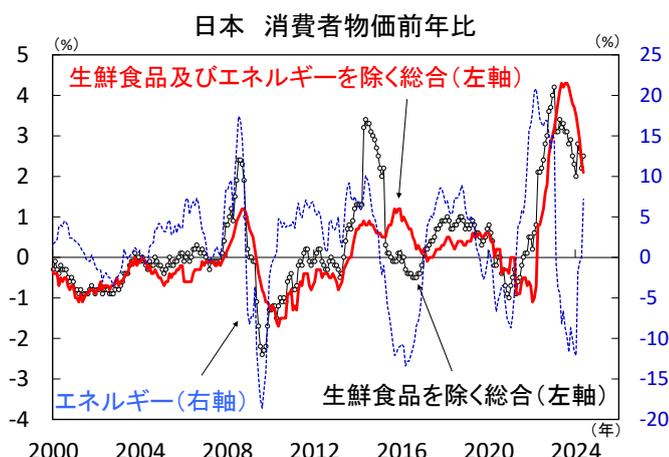
【図1】 訪日外国人客数は高水準だが、輸出数量は低迷



注) 直近値は2024年5月。

出所) 日本政府観光局、財務省より当社経済調査室作成

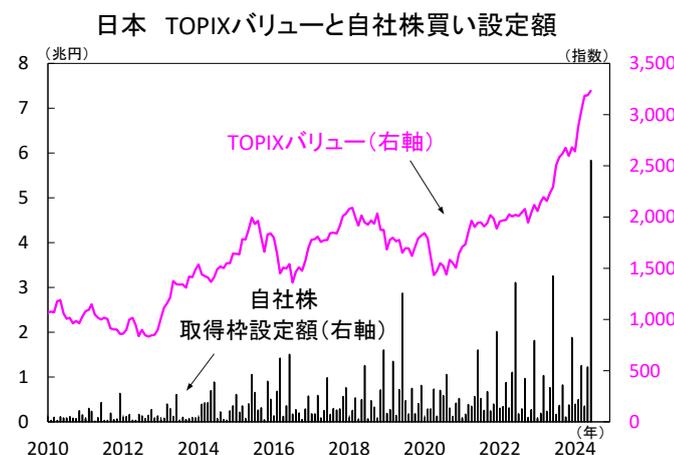
【図2】 インフレ率はエネルギーを除けば鈍化傾向



注) 直近値は2023年5月、対象は全国。

出所) 総務省より当社経済調査室作成

【図3】 新年度に入り自社株買いの設定額が急増



注) 直近値は2024年5月。TOPIX バリューストックはPBR(株価純資産倍率)等の指標が相対的に低い銘柄で構成。

出所) 東京証券取引所、アイ・エヌ情報センターより当社経済調査室作成



## 米国 適温相場が続くなか、米大統領選に向けた選挙戦が本格化へ

### ■ S&Pは過去最高値を付ける場面も

先週はS&P500が前週比+0.6%と上昇し、米10年国債利回りは4.2%台で推移しました。週前半はハイテク株主導でS&P500が連日最高値を付けるも、週後半はオプション取引の満期日が集中する「トリプルウィッチング」を週末に控え様子見ムードが強まる中、短期的に過熱感のみられた大型ハイテク銘柄が売られる展開となりました。

18日には米エヌビディアが時価総額で米マイクロソフトを抜き世界首位となるなど、人工知能向け半導体需要への熱狂が株価を押し上げています。一方、4月下旬以降は米景気指標軟化を受けて金融引き締め環境下で堅調だった米景気が減速するとの見方が強まり、株高はハイテク銘柄に偏っています(図1)。他セクターに広がるには米連邦準備理事会(FRB)が予防的利下げに動き米景気軟着陸を実現すると市場が自信を持てるかが鍵とみえます。

### ■ 米景気指標は緩やかな景気減速を示唆

5月小売売上高は前月比+0.1%と市場予想+0.3%を下回り、直近6カ月の伸びは減速傾向にあります(図2)。米新規失業保険申請件数(6月15日終了週)は23.8万件と4週連続で市場予想を上回り、トレンドを表す4週移動平均は23.3万件と低水準ながらも労働市場も減速しています。他方、6月米購買担当者景気指数(PMI)は総合が54.6(5月54.5)と景気拡大と縮小の境目となる50を大きく上回った他、販売価格は53.5(同54.3)と低下しました(図3)。個人消費や労働市場の減速は緩やかであり、6月PMIでは企業景況感の底堅さとインフレ鈍化継続が確認されるなど、引き続き市場が望む適温相場に沿った内容となりました。

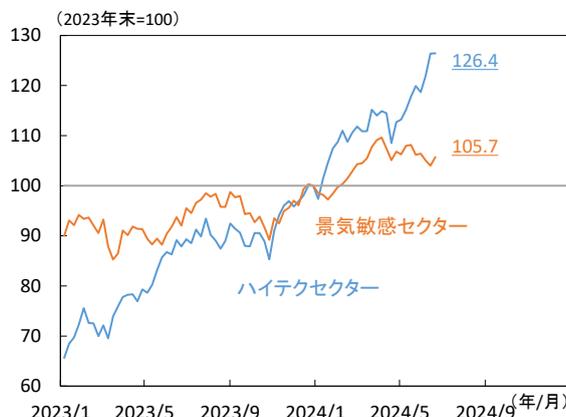
### ■ 11月米大統領選の選挙戦が本格化

先週は6月米連邦公開市場委員会(FOMC)を終えたFOMCメンバーが相次いで発言も利下げはデータ次第と繰り返し強調しました。シカゴ連銀グループビー総裁は5月米消費者物価(CPI)は昨年後半に近い良好な内容で、同様の数字が続けば利下げ可能と発言しました。今週は28日の米個人消費支出(PCE)デフレーターが5月米CPI同様に鈍化を示すか、5月米PCEでは個人消費の大部分を占めるサービスが減速するかが利下げを占う上で焦点です。

11月米大統領選に向けた選挙戦が本格化し、27日に米大統領選テレビ討論会(CNN主催)が開催されます。4年前の再戦となるなか、直近の候補支持率は民主党バイデン現大統領がやや劣勢です。共和党トランプ前大統領は不法移民規制や関税引き上げなど過激政策を掲げており、同氏が勝利する事によるインフレ再燃や地政学リスク等を市場が織り込む可能性に注意が必要です。(田村)

### 【図1】ハイテク株は好調も、他セクターは上値重い

米国 S&P500 セクター別の株価パフォーマンス

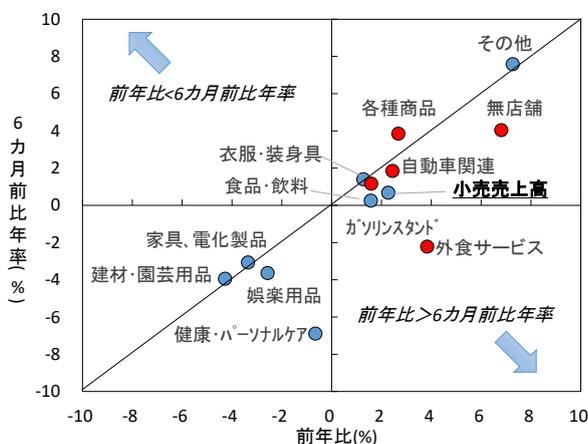


注) 直近値は2024年6月21日、データは週次ベース。ハイテクセクターは情報技術、コミュニケーションサービスとし、景気敏感セクターは一般消費財、資本財、素材、エネルギーとした。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

### 【図2】過去6カ月は小売売上高の伸びが減速

米国 小売売上高(前年比、6カ月前比年率)

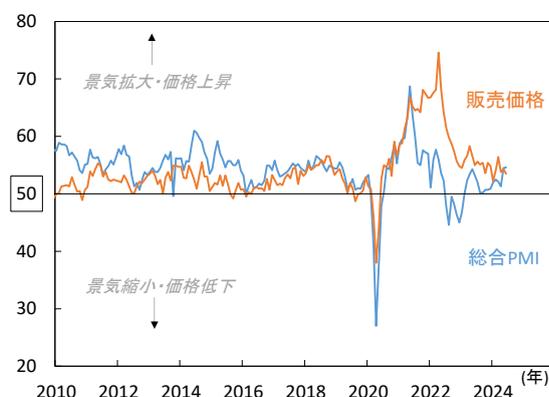


注) 直近値は2024年5月。図内の赤丸は小売売上高に占める売上高が10%以上の業種。

出所) 米商務省より当社経済調査室作成

### 【図3】6月PMIは底堅い米景気とインフレ鈍化継続を示唆

米国 購買担当者景気指数(PMI) 総合



注) 直近値は2024年6月。

出所) 米S&P Globalより当社経済調査室作成



## 欧州 BOEはハト派化、ユーロ圏の製造業景況感は再度大きく悪化

### ■ BOEは利下げ開始にむけて前進

イングランド銀行(英国中銀、BOE)は20日、金融政策決定委員会(MPC)結果及び議事要旨を公表。事前予想通り、7会合連続で政策金利の据え置きを決定しました。決定に反対票を投じ、利下げを主張した委員は2名と前回からは不変。一方、声明文で、賃金上昇を示す指標が総じて引き続き緩和方向に向かっていると評価。金融政策運営を巡り、「委員は入手可能な全情報とそれがインフレの持続リスクが後退しているとの評価にどのような情報をもたらすか検討する」との方針は、前回会合から踏襲も、「8月の予測作業の一環として」との文言が加わり、8月会合での利下げ開始の可能性を示唆しました。

英国の5月消費者物価(19日)は、前年比+2.0%と約3年ぶりに物価目標に回帰(図1)。サービス価格は同+5.7%と、BOEの5月見通し(同+5.5%)を上回るも、伸び率は減速。BOEは今回会合で、サービスインフレの強さの一部は、年1回価格改定が行われる品目や価格変動の大きい品目等が影響し、インフレ減速の軌道を変えるものではないとの見方を示し、賃金・サービスインフレ鈍化への自信は強まっている印象です。賃金・サービスインフレが未だ高水準にあり、不透明感が残るものの、8月会合での利下げ着手の可能性は高まっているとみられます。

### ■ ユーロ圏の企業景況感は悪化、製造業部門の回復の兆しが反転

21日に公表されたユーロ圏の6月購買担当者景気指数(PMI、速報値)は50.8と、好不況の分かれ目とされる「50」を辛うじて上回るも、事前の改善予想に反して大幅に低下(図2)。好調なサービス業に減速の兆しが確認されたほか、苦境が続く製造業は再び大きく落ち込みました。サービス業の新規受注は微増も、製造業の新規輸出受注が大きく減少。外需の低迷が顕著でした。域内2大経済国であるドイツ・フランスはいずれも悪化。ドイツではサービス業PMIが53.5と低下しつつも良好な水準に留まる一方、製造業PMIは43.4と大幅に低下し、生産回復を巡る不安定さを意識する結果となりました。また、フランスの総合PMIは48.2と2カ月連続で「50」を割り込み、経済活動の弱さを反映。サービス業・製造業ともに悪化し、総選挙に伴う政局混迷への懸念も影響した模様です。

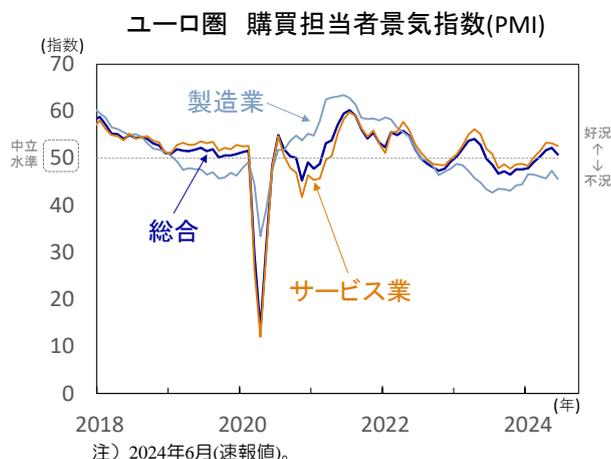
一方で、インフレ動向を巡っては、サービス業のインフレ圧力の弱まりが示唆されました(図3)。サービス業販売価格指数は53.7と引き続き価格上昇を示す水準にあるものの、約3年ぶりの低水準となり、欧州中央銀行(ECB)の追加利下げに支援的。6月のPMI結果を受けて、ユーロ圏では金利低下・ユーロ安が進行しました。(吉永)

【図1】英国 5月総合インフレ率は約3年ぶりに+2.0%に、サービスインフレは減速も高水準



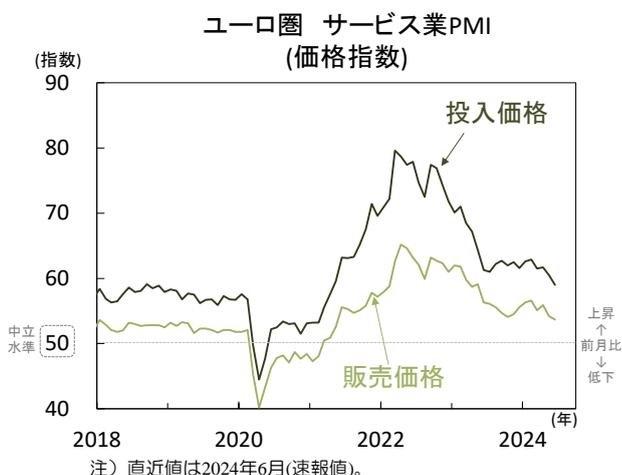
出所) ONSより当社経済調査室作成

【図2】ユーロ圏 企業景況感は悪化、製造業部門が再び大きく低下



出所) S&Pグローバルより当社経済調査室作成

【図3】ユーロ圏 サービス業のインフレ圧力は緩和



出所) S&Pグローバルより当社経済調査室作成



## オーストラリア（豪） 豪中銀は5会合連続となる金利据え置きを決定

### ■ 労働需給の逼迫度合いは緩和へ

5月の労働力統計では、雇用者数は前月差+3.97万人（4月:+3.74万人）とフルタイム主導で堅調な伸びとなり、失業率は4.0%（同4.1%）と小幅低下しました。一方、国内景気が減速感を強める中、総労働時間は減少しており企業の労働需要は減退しているとみられます。また、労働参加率が66.8%と前月から横ばいとなる中、15歳以上の人口は増加しており、労働供給の拡大は続いています。希望する労働時間を得られていない労働者を示す不完全就業者も増加しているため、労働需給の逼迫度合いは緩和しつつあるとみています。2024年後半には労働需給に因る賃金上昇圧力の後退が顕在化する事で、豪中銀の予想通り賃金上昇率は鈍化する見通しです（図1）。

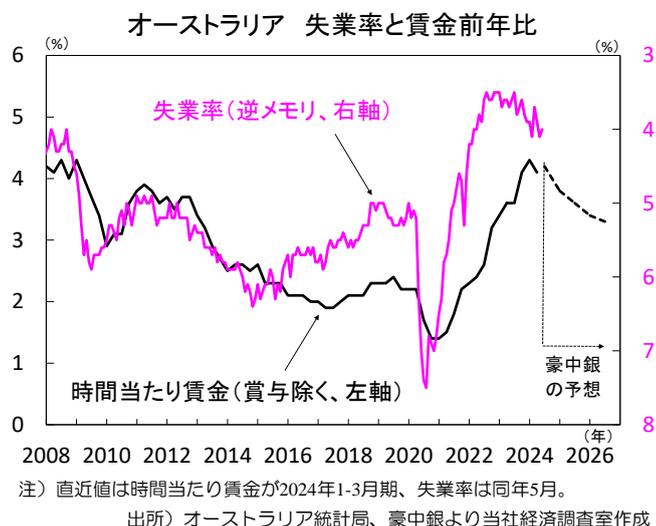
### ■ 豪中銀はタカ派姿勢を維持

豪中銀は18日の金融政策決定会合で、政策金利を4.35%に据え置くと決定しました。金利据え置きは5会合連続です。声明では、最近のデータはまちまちだったがインフレの上振れリスクに引き続き警戒する必要性が強まったと指摘。先行きの政策はあらゆる選択肢を除外しないと改めて表明し、利上げも想定外でない事を示しました。ブロック総裁は会合後の記者会見で、今回も追加利上げを検討し、緩和については検討しなかった事を明らかにしました。一方で、利上げの論拠が強まっているとは言えないとも述べています。豪中銀が追加利上げを行う可能性は低く、しばらく金利据え置きを継続した上で賃金の鈍化を確認した後、11月から来年2月には利下げに踏み切るとみています。今会合を受け年内の利下げ観測は後退しており（図2）、利下げのタイミングを判断する上で4-6月期消費者物価の結果が注目されます。

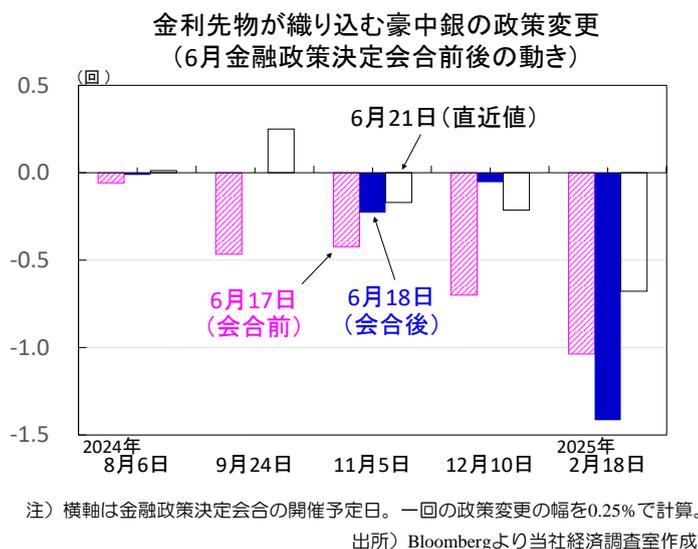
### ■ 豪ドルは対円で2007年11月以来の高値

豪ドルの対米ドル相場は今会合の結果がややタカ派的と受け止められた事を受けて上昇。ただし、5月以降は横ばい圏の動きが続いています。豪州は資源輸出国であり、豪ドルの対米ドル相場は世界の製造業景況感に影響され易いため、年後半は米長期金利の低下と世界的な製造業回復によりレンジを上抜けるとみています。一方、対円相場は上昇基調にあり、先週末には106円台を付け2007年11月以来の高水準となっています（図3）。既に利下げに踏み切っている欧州やカナダの中銀とは対照的に、豪中銀の金融引き締めが続くとの観測が高まっている事が背景にあります。低金利通貨の円で調達した資金を豪ドルに換えて運用するキャリートレードが活発化しており、対円相場の上昇は続きそうです。（向吉）

【図1】 賃金上昇率はピークアウトへ



【図2】 金融政策決定会合後に年内の利下げ観測後退



【図3】 利下げ観測が後退し豪ドルは対円で上昇加速





## 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

