Sony Financial Group

2024年7月10日発行

ソニーフィナンシャルグループ
金融市場調査部

Monthly Global Market Report

2024年7月号

07

変わる世界の
政治勢力と経済政策

経済見通し

チーフエコノミスト 菅野雅明の視点
マクロ経済展望 02
米国経済見通し 03
日本経済見通し 04
欧州経済見通し 05
中国経済見通し 06

為替見通し

チーフアナリスト 尾河眞樹の視点
為替相場展望 07
通貨見通し概略 08
米ドル 09
ユーロ 10
英ポンド 11
豪ドル 12

ソニーフィナンシャルグループ
金融・経済見通し 13

イベントカレンダー 14

ソニーフィナンシャルグループ
金融市場調査部

Monthly Global Market Report

2024年7月号

チーフエコノミスト 菅野雅明の視点

マクロ経済展望

金融市場調査部
シニアフェロー
チーフエコノミスト

菅野 雅明

世界の政治経済：景気は底堅さを持続するも国政選挙では与党劣勢、日銀：7月会合で国債買入減額の具体策発表へ

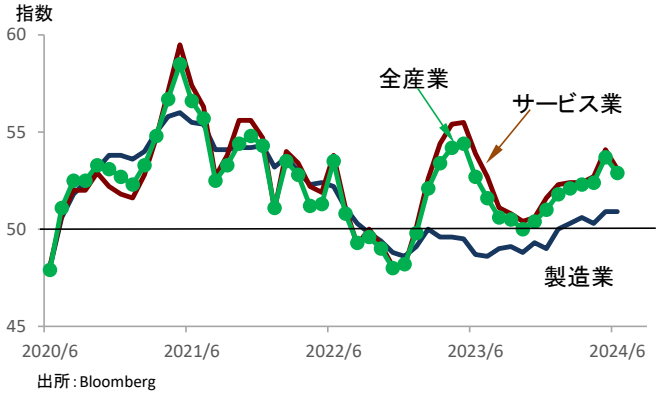
世界経済は主要国における利上げの累積効果から減速しつつも底堅く推移している。6月グローバルPMI（全産業）は0.8ポイント悪化して52.9となったが、これは5月の大幅な改善（1.3ポイント）の一部が巻き戻されただけであり、底堅く推移していることに変わりはない（図表）。ただし、やや詳しく見ると、1-5月の持ち直しを主導してきたサービス業（米国を除くユーロ圏、日本、中国）では頭打ち感が出てきている。もっとも、これが先行きの景気の大幅な悪化に繋がる可能性は低い。基本は、減速傾向の中での景気の振れと理解すべきであろう。

過去1ヵ月余の間に実施された選挙では、多くの国で政権与党が敗北（英国、フランス）あるいは議席を大幅に減少させた（インド、南ア）。また、米国大統領選挙の途中経過は、各種世論調査でトランプ氏のバイデン氏に対するリードの幅が拡大している。これらの背景は、各国の政権による政策ミスやスキャンダル等の個別事情が政権・与党の支持率低下を招くなど必ずしも一様でものないものの、国民の不満の高まりが選挙結果（途中経過）に表れたといえよう。その中で共通事項をあげるとしたら、高インフレによる実質所得の目減りが選挙民の不満につながった点だろう。また、選挙結果および新政権の政策をみると、当初懸念されていた極端な右傾化は回避されている（もっとも極右勢力が高支持率を得ている点は重要）。政策面でも、特定の政策が支持されたというより、現政権に対する不満が「政権交代」という形となって表れたと解釈できる。新政権の政策については、右派・左派を問わずポピュリスト的な財政赤字拡大策がとられる可能性はあるが、実際に政権を取ると、財政規律にも配慮した政策がとられる可能性も残されている。ただ、この点については確たる見通しを示すことは難しく、フランスでは左派勢力が国民議会で最大勢力になるとの見通しからフランス国債の利回りが上昇したほか、ユーロも下落した。市場からの信認はまだ得られていない。

金融経済面に目を移すと、今月末に日米で金融政策決定会合、FOMC(連邦公開市場委員会）が開催される。米国では現状維持が見込まれるが、焦点は9月FOMCに向けどのようなメッセージが発せられるか、という点だ。パウエル議長は、最近の物価動向につき「鈍化傾向を辿っている」と歓迎しつつも「利下げに動く前にはさらに多くのデータで確認したい」と早期利下げに慎重な姿勢を示している。米国の実体経済をみると、雇用面で、6月失業率の上昇（4.0→4.1%）のほか、求人倍率の低下（5月は小幅上昇）、新規失業保険申請件数の増加など、労働市場の軟化を示唆する指標が相次いでいるほか、設備投資の先行指標であるコア耐久財受注も伸び率が低下傾向にある。こうした点から見ると、9月利下げの環境は整いつつあるように窺える。

日銀は、市場参加者からの意見を聴取したうえで、7月金融政策決定会合で「今後1-2年程度の具体的な国債買入減額計画を決定する」としている。国債買入の具体的な減額の幅につき、植田総裁は「相応の規模になる」と繰り返し発言している。「相応の規模」の英訳（主な意見）は”sizeable”であることからみて、日銀としては、少なくとも市場参加者の期待値（国債買入額：1年目で4-5兆円/月、2年目で3-4兆円）と同等かそれ以上への減額を考えていると推測できる。7月会合のもう一つの焦点は利上げの有無だ。日銀が追加利上げに踏み切るかどうかの基準は「安定的・持続的な2%物価目標の実現」についての確信が深まるかどうか、だ。この点につき、日銀にとっては心強い指標が発表された。それは5月の所定内給与前年比（共通事業所ベース）が2.7%へ加速した（4月は2.1%）ことで、実質賃金のプラス転化が視野に入る。一方個人消費は弱めの指標が続いているが、年後半に向けて明るい展望が開けたというロジックから7月会合で利上げを決定することは可能だ。7月会合の次は9月会合だ。個人消費の持ち直しを確認するため9月（あるいは10月）会合まで利上げを待つ可能性も残されている。7月会合以降は「ライブ」という当社の見通しを維持する。

（図表）グローバルPMI



出所：Bloomberg

米国経済見通し

金融市場調査部長　シニアエコノミスト
渡辺 浩志

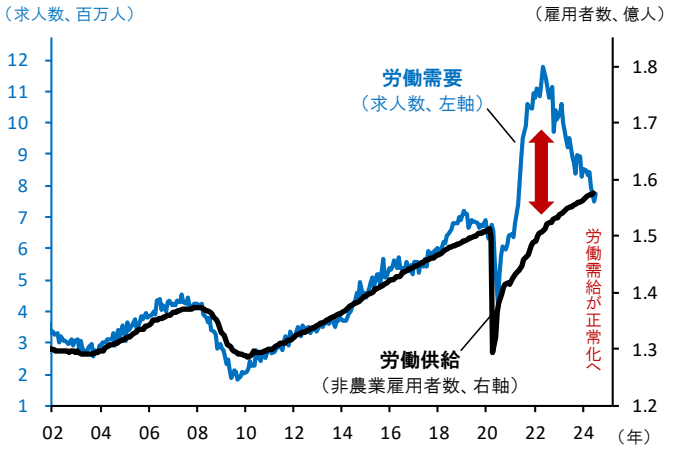
労働需給は緩和もインフレ鈍化には足踏み感、年内の利下げは2回と予想
トランプ氏の再選を予期し長期金利が上昇、財政赤字継続で高金利がニューノーマルに

金融引締めの累積効果で米国経済には減速が見られる。労働需要を表す求人数は利上げ開始直後から緩やかながらも着実に減少し、足下までに労働供給（雇用者数）に見合う水準に着地した（**図表1**）。もっとも、5%を超える大幅利上げが行われた割に求人の減り方は緩やかであり、米国景気は底堅い。その背景には、株高の資産効果や実質所得の回復等で個人消費が堅調なことがある。さらに、移民の増加が衣食住の需要増を通じて景気を押し上げている。なお、移民は毎月10万人規模で労働供給を押し上げ、人手不足の緩和と賃金上昇率の抑制にも貢献している。労働市場のリバランスが進むなかで、平均時給は前年比4%を切った。もっとも、平時（同3%程度）に比べるとまだ高いことは否めない。

物価を見れば、賃金の影響を受けやすいスーパーコア（家賃除くコアサービス）が下げ渋り、2%物価目標にはまだ距離がある。インフレ率は、年内は横ばい圏での推移となり、低下基調を取り戻すのは来年になりそうだ。もっとも、政策金利からインフレ率を差し引いた「実質政策金利」は足下で2.8%と、潜在成長率（1.8%）を大きく上回っている（**図表2**）。これにより、いまは底堅い米景気や労働市場が突然変調を来す恐れもある。長期の予想インフレ率（ミシガン大調査）は3%台で高止まりしており、インフレ再燃のリスクは燻るが、実質政策金利の高まり過ぎによるオーバーキルを予防する観点から、FRBは年内に利下げを始めよう。当社は年内2回（9・12月に各0.25%）の利下げを予想する。また、6月の雇用統計の弱い結果を受け、市場の利下げ観測も年内2回に傾いた。なお、6月FOMCは物価見通しを上方修正し、利下げ予想を年内3回→1回へ改めた。だが、この利下げ予想は保守的な物価見通しに基づいていることや、投票した19人中、最大派閥の8人が2回を予想していることを鑑みれば、利下げ回数はデータ次第で変わり得る。なお、当社は米景気が年内は減速するも、来年は利下げ効果によって持ち直すとみる。物価は景気に遅行して来年末までは減速するが、2%目標に着地することなく再加速しそうだ。そのため、利下げは中立金利（2.75%）を上回る3.875%で打ち止めと見込む。

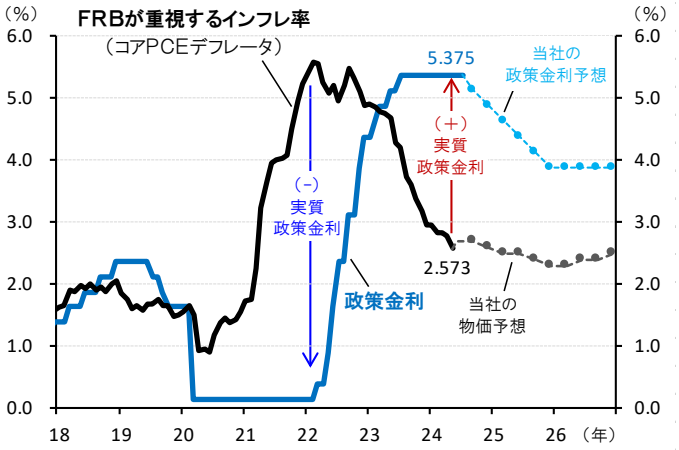
では、長期金利はどうなるか。6月27日の大統領選候補者のテレビ討論会は、トランプ氏優勢で終わった。これを受け、同氏の下での財政赤字拡大がインフレを招くとの警戒から、一時、長期金利が急上昇した。米国の財政収支の動きを振り返ると、過去は民主・共和を問わず、不況なら財政赤字拡大（景気対策）、好況なら赤字縮小（財政健全化）と、一定の規律がみられた（**図表3**）。だが、トランプ前政権下でタガが外れた。大型減税と軍事費を中心とする歳出増で財政赤字が拡大すると、景気は過熱し失業率は自然失業率以下に下がった。市場はこの再来と金利上昇を警戒しているようだ。もっとも、巨額の財政赤字は、コロナが明け完全雇用となった今もなお続いている。もはやバイデン氏・トランプ氏のどちらが次期政権の座に就こうとも財政赤字の拡大は続く可能性がある。その場合、米国では高金利がニューノーマルとなろう。当社は、米長期金利は利下げに合わせて今年末に4%近辺まで低下するとみるが、来年以降は利下げ効果で景気が回復するなか、4.5%方向へ再浮上すると予想する。また、次期政権下で財政赤字が大きく拡大すれば、金利はさらに上振れるとみる。

■図表1：労働市場のリバランスが進展



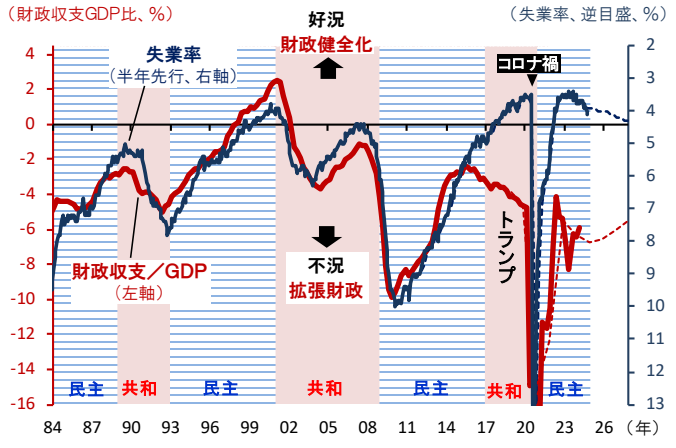
出所：BLS、SFGI

■図表2：インフレは2%目標に着地せず、利下げは3.9%まで



注：実質政策金利＝政策金利－コアPCEデフレータ
出所：BEA、FRB、Bloomberg、SFGI

■図表3：トランプ氏再選なら財政赤字拡大で金利上昇？



注：点線はCBOの予想、青色シャドーは民主党政権、赤色は共和党政権
出所：BLS、CBO、Bloomberg、SFGI

日本経済見通し

金融市場調査部　シニアエコノミスト
宮嶋 貴之

長期金利は1%近傍の高水準で推移
7月の金融政策決定会合での追加利上げの可能性が高まる

6月の日本の長期金利（10年物国債利回り）は、1%近傍の高水準で推移した（**図表1**）。長期金利は6月の金融政策決定会合前までは国債買い入れ減額開始への警戒から1%超で推移し、決定会合で減額計画の詳細発表が7月会合に持ち越しとなったことを受けて、いったん1%をやや下回った。しかし、その後に各種統計結果から7月会合での追加利上げ観測が高まり、足下では再び1%を超える水準まで上昇している。

6月の金融政策決定会合では、国債買い入れ減額開始が決定されたが、その計画詳細については債券市場の参加者へのヒアリングを踏まえたうえで、7月会合で発表される運びとなった。その後に公表された7月会合の主な意見をみる限り、減額方法を巡っては柔軟性と予見性のバランスを巡って日銀内でも様々な意見があり、その両立のためには債券市場参加者の意見をよく聞く必要があると判断された可能性が窺える。ただ、主な意見の英語版で記載された"to make **a sizeable reduction** in the purchase amount"や"to reduce the purchase amount of JGBs to **a greater extent**."といった文言をみる限り、債券市場に過度にハト派的な計画とは捉えられない程度の減額になるとの見込みが高まり、引き続き警戒感は根強いようだ。減額計画の詳細について、9日の債券市場参加者会合の説明資料によれば、減額の幅やペース等について、かなり幅広い意見が参加者から寄せられた。会合前までの情報発信の有無には引き続き留意したい。

一方、6月会合後の植田総裁会見では、①利上げは経済物価に関わるデータ次第で7月会合での追加利上げの可能性あり、②円安が物価に与える影響は大きく円安を考慮した政策運営を今後実施、の2点が明言されたことも重要な示唆となった。足下の円レートは160円台をつけており（米ドルの頁参照）、今後円安による輸入インフレ懸念が、食品など輸入依存度の高い財製品に対する値上げ圧力を再び高めるリスクが出てきた。この点を踏まえ、当社ハウスビューのメインシナリオでは、早ければ7月の追加利上げが想定されている。

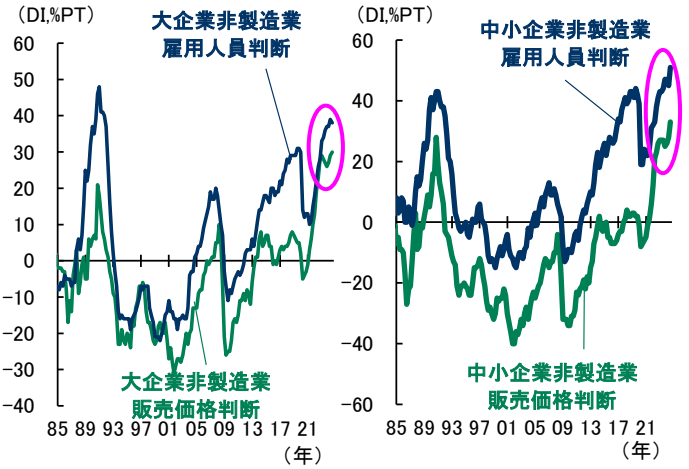
為替レートに加えて、政策運営の鍵を握る経済指標の結果も、足下では追加利上げを後押しする材料が出ている。日銀短観6月調査では、総じてみると企業の値上げ意向は強まっていると判断される内容だった。例えば、サービス価格上昇の鍵を握る非製造業において、人手不足感の強まり（賃上げ圧力の増大）が販売価格引き上げ意向を強めている（図表2）。次に、5月の毎月勤労統計調査の結果では、所定内給与が上振れし、今年度春闘で示されたベア3%越えに向かって、伸び率が高まる兆しが明確に強まった（図表3）。加えて、日銀の支店長会議報告では、中小企業の賃上げや価格転嫁の動向には慎重な面もある旨が記載されたが、さくらレポートでは人材確保に向けた賃上げや人件費増に伴う販売価格転嫁の動きが多く記載された。

こうした点から、7月追加利上げの織り込みが強まっていきそうだが、個人消費の基調が未だ弱含む中で追加利上げを実施する場合、消費の判断を日銀がどう説明するのかという点は注目される。

■図表1：6月の10年債利回りは高水準をキープ

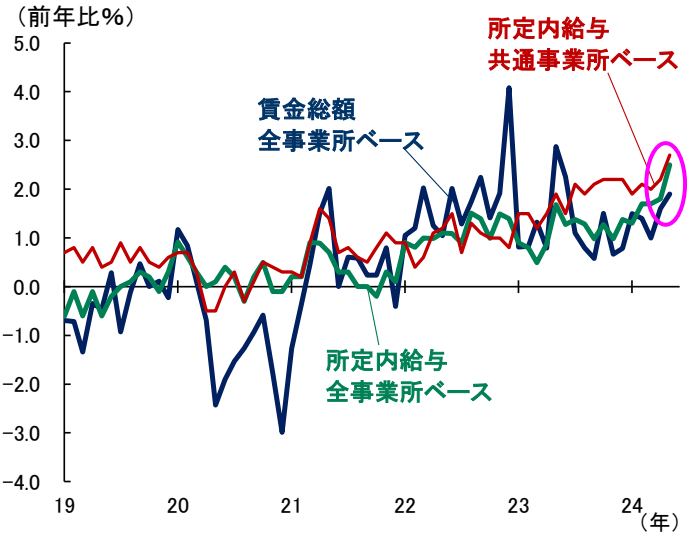
出所：Bloomberg

■図表2：人手不足感の高まりが非製造業の値上げ圧力に



注：最新値は見込み値
出所：日本銀行、Macrobond

■図表3：5月の所定内給与は明確に加速



出所：厚生労働省、Macrobond

金融市場調査部長　シニアエコノミスト
渡辺 浩志

ECBは賃金インフレが来年初にも正常化すると予想、今後の利下げはデータ次第
年内利下げは9・12月の見込み、26年までに政策金利は中立金利へ

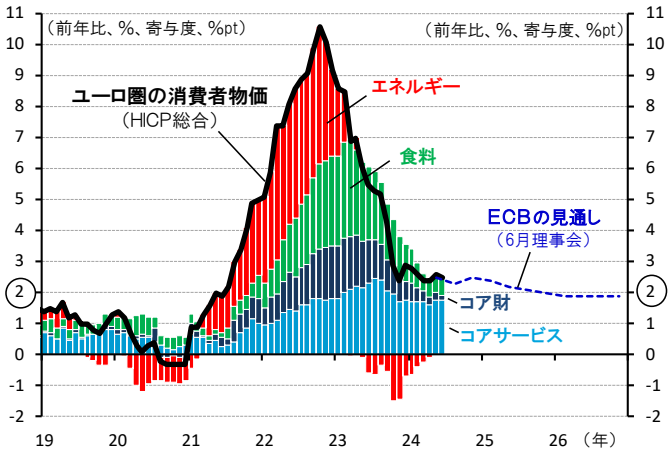
ユーロ圏のインフレ率は昨年11月以降、横ばい圏で推移している。かつてインフレの主因だった食料・エネルギーの伸びは正常化したが、現在はサービスインフレの下げ渋りが岩盤となっている（**図表1**）。ECBは、年内のインフレ率は制度要因（ドイツの家計支援策等）の影響で「でこぼこ道」を辿りながらも、ほぼ横ばいと予想する。インフレが下がるのは来年以降との見立てだ。なお、サービスインフレが下げ渋っている背景には賃金上昇率の高止まりがある。1-3月期の妥結賃金は、市場予想に反して伸びが加速した。当面は賃金の動向がインフレ率、ひいてはECBの金融政策のカギを握る。

賃金に起因するインフレの行方をECBはどう考えているか。それをみたのが**図表2**だ。ここで示したGDPデフレータはホームメード・インフレの指標だが、同時に生産1単位当たりの付加価値を表す。図表2は、その付加価値が企業と家計にどう分配されたのかをみたものだ。振り返れば、2021年に始まったインフレは、当初は企業が原材料コスト高を理由に便乗値上げを行い、利益拡大を追求したことが原因だった。付加価値の過半が企業に渡ったことは「強欲値上げ」と呼ばれ、人々は不満を爆発させた。労組は各地でストを決行し、賃上げ要求を強めた。これを受け、企業は23年に強欲値上げを収束させたが、賃上げ圧力は遅れて強まり、今に至る。ただし、この賃金インフレが来年初には正常化するとECBは予想している。確かに、過去の欧州の賃金は現実の物価に半年ほど遅れて動いてきた。この傾向からも、賃金上昇率は来年初までに正常化すると見込まれる。物価はこれに遅れて来年末までに2%へ着地する公算が大きい。

6月にECBは利下げを決めた。妥結賃金が上振れる中で利下げが決行された背景には、政策判断が後手に回ることによる景気悪化への懸念があった模様。議事要旨には、利下げが遅れればインフレが目標から下振れるリスクがあるとの指摘があった。**図表3**の通り、政策金利からインフレ率を差し引いた実質政策金利は5月時点で1.4%と欧州の潜在成長率を上回り、景気抑制的な水準にあった。ECBは早すぎる利下げがインフレを再燃させるリスクよりも、利下げが遅れることによる景気後退リスクを重く見たようだ。もっとも、妥結賃金の上振れによって連続利下げの可能性は低下しており、7月の理事会は政策据え置きが予想される。ECBは6月の声明文に「特定の利下げ経路を予め約束しない」と明記し、データ次第の政策運営を表明した。最重要データは依然として妥結賃金であり、ECBは8月下旬と11月下旬に公表される結果を確認しつつ、9月と12月に利下げを行うと見込まれる。なお、当社ではインフレの正常化に合わせ、26年初頭までに政策金利が中立金利（2%）へと引き下げられると想定している。

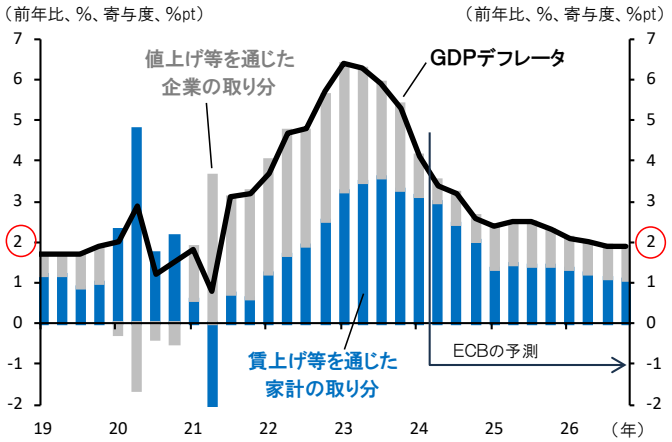
フランスの総選挙では決選投票で左派連合が最大勢力となった。内政を司る新首相の下で大規模な財政政策が行われれば、フランスにおけるインフレの再燃や金利上昇、ユーロ圏内の金利差拡大（分断化）のリスクが高まる。分断化に対してはECBのツール（OMT、PEPP再投資、TPI）で対処可能とみられるが、域内各国にインフレ圧力が波及するようなことがあれば、利下げの先送りを招く。どの政党も単独過半数に至らないハングパーラメントでは極端な政策は回避されるとの見方があるが、実際にどのような財政政策がとられるか、注視が必要だ。

■図表1：サービスが岩盤となり、年内のインフレ率は横ばい圏



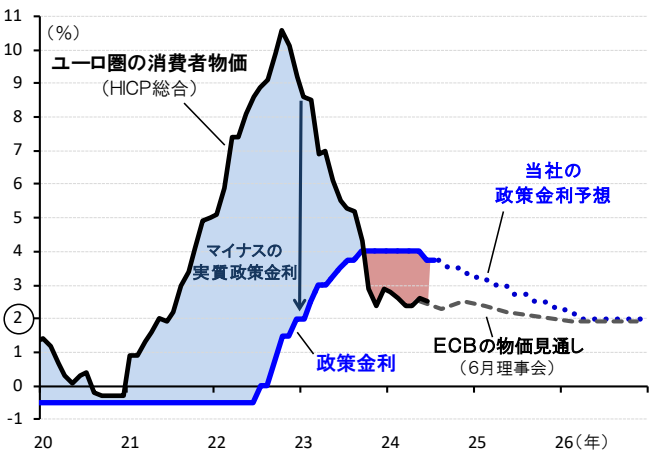
注：ECBの見通しは6月理事会で提示されたスタッフの予想（≒当社予想）
出所：ECB、EUROSTAT、SFGI

■図表2：強欲値上げは収束し、賃金インフレは正常化へ



注：GDPデフレータ＝単位労働コスト（賃上げ等を通じた家計の取り分）
＋単位営業余剰（値上げ等を通じた企業の取り分）
出所：EUROSTAT、ECB、SFGI

■図表3：インフレ率と政策金利



注：ECBの見通しは6月理事会で提示されたスタッフの予想（≒当社予想）
出所：ECB、EUROSTAT、SFGI

中国経済見通し

金融市場調査部　シニアエコノミスト
宮嶋 貴之

中国株はEUの対中EV輸入関税大幅引き上げ方針により続落
今後のEUとの通商交渉は米国と異なる展開となる可能性

6月の中国株は前月から下落し、月平均では2カ月連続の下落となった（**図表1**）。CSI300指数、香港ハンセン中国企業指数ともに続落した。主因は、①不動産市場の不調継続、②EUの対中国EV輸入関税引き上げ方針の発表だ。

①については、このところ中国政府は不動産市場梃入れ政策を強化する方針を発表しているものの、6月に発表された5月分の新築住宅販売面積や不動産開発投資、中古住宅価格とも振るわない結果となったことで、失望が広がったとみられる。不動産支援策が発表されて間もないことから、今後効果が出てくる可能性もある。しかし、消費者の不動産市場に対する先行き不透明感は根強く、金融市場が驚くような規模での支援策が実施されない限り、不動産市場の早期底入れは見込み難い。また、中国政府が中国式現代化や自立自強、新質生産力強化といったスローガンのもと、産業高度化や経済安全保障の強化に資する政策を優先する方針は不変と筆者はみており、不動産市場の大型梃入れ策が今後実施される公算は小さいと引き続きみている。

とはいえ、7月は長期的な経済政策方針を議論する三中全会が15日からようやく開催される（例年であれば去年秋の開催見込みだった）。下旬には下半期の経済政策方針を議論する中央政治局会議も開催されるとみられるため、不動産市場支援策が強化されるかどうか、要チェックだ。

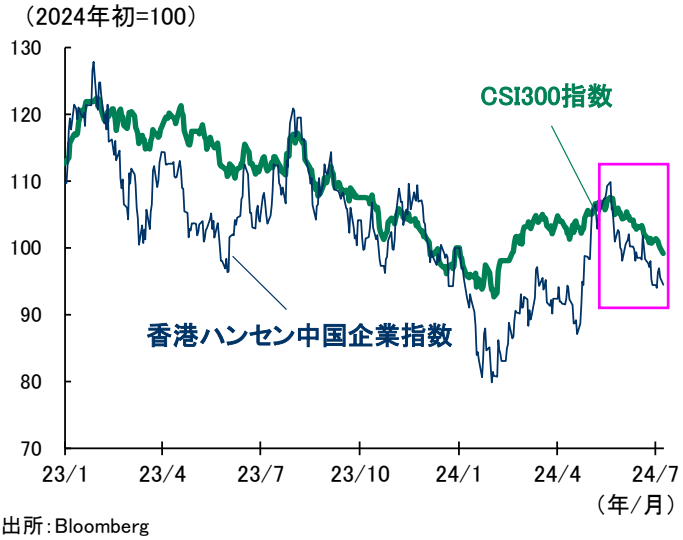
②については、6月12日に欧州委員会は中国製EVに対する関税引き上げ方針を発表した。昨年10月から開始された調査の結果、中国製EVは政府からの不公正な補助金による支援を受け取っていることから、EUメーカーに対する経済的損失を及ぼす恐れがあるとの判断に至ったためだ。賦課される関税率は企業によって異なるが、現在の10%から17.4%～38.1%に引き上げられる方針だ。ただし、最終決定は11月2日となる見込みだ。

前月号で述べたように、中国のEV輸出に占めるEUの割合は約40%と米国向けよりもはるかに巨大なため、今回の欧州委員会の関税引き上げ方針は、中国のEV輸出に一定程度の打撃が発生しうる。ただ、中国の対EU・EV輸出額はGDP比0.1%未満のため、仮に方針通り11月以降に関税が引き上げられたとしても、今後のGDP成長率の見通しには大きな影響は及ばないとみている。むしろリスクは、今後のさらなる関税引き上げ対象品目の広がりなど、EUとの貿易摩擦の激化だ。中国政府も、農産品などの輸入関税引き上げなどの報復措置を検討中と報じられている。

とはいえ、中国はEUとの対立激化は回避したいところだろう。EU向け輸出割合は米国と同じ約15%と大きく、一貫して貿易黒字だ（図表2）。一方、EU側も、ドイツの主要輸出先である中国はドイツの製造業に与える影響が大きいとみられ（図表3）、中国との貿易摩擦激化はマクロ経済面ではあまり得策ではないだろう。

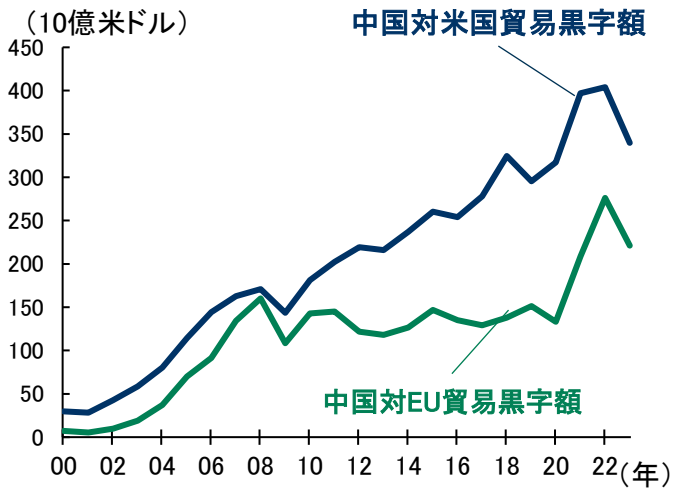
こうした面から考えると、中国とEUの貿易摩擦は、中国・米国間と比べれば、相対的にエスカレーションのリスクは小さいと筆者はみているが、今後の動向には引き続き注視すべきだ。

■図表1：6月の中国株は下落傾向が継続



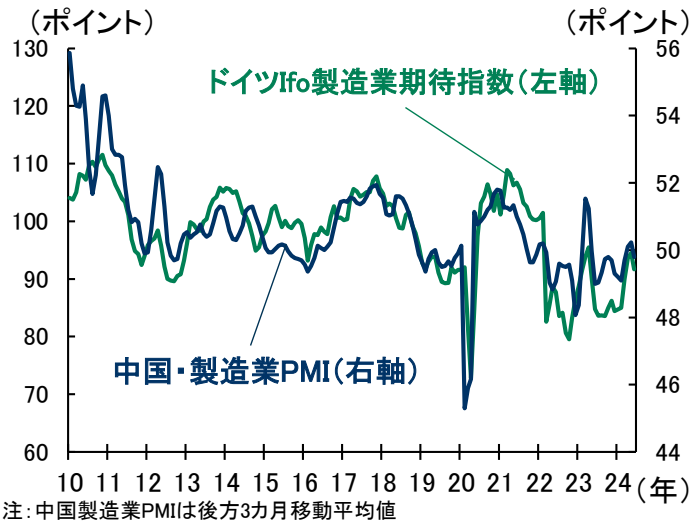
出所：Bloomberg

■図表2：中国は対EU貿易黒字、金額も米国に次ぎ大



出所：中国国家統計局、Macrobond

■図表3：ドイツの製造業景況感は中国に連動



注：中国製造業PMIは後方3カ月移動平均値
出所：中国国家統計局、ドイツIfo経済研究所、Macrobond

チーフアナリスト 尾河眞樹の視点

為替相場展望

執行役員
チーフアナリスト
尾河 眞樹

注目度高まる米大統領選
「もしトラ」から「ほぼトラ」の為替への影響は？

6月27日、米大統領選の注目イベントである、バイデン現大統領、トランプ前大統領の、2人の候補者によるテレビ討論会が行われた。この日を境に、市場のセンチメントがガラリと変わったように見える。具体的には、27日から7月1日にかけて、米10年債利回りは4.2%台から4.5%台へ急上昇した。これと共にドル円も7月3日にかけて160円前半から162円付近まで上昇。これまでであれば、米長期金利とドルが同時に上昇する際には、米株価は下落する傾向がみられたが、この局面ではS&P500は5470ポイントから5540ポイントに上昇した。

こうした、米金利高、米株高、ドル高の動きは、2016年11月以降の「トランプラリー」を彷彿とさせる。トランプ勝利直後は、「まさか」の「トランプショック」でいったん米株安、ドル安に振れたものの、その後はトランプ氏が選挙キャンペーンで公言してきた「減税」をはじめとする景気対策などの「バラマキ」に対する期待で米株価は上昇。インフレ政策を見据えた金利高・ドル高となったことは記憶に新しい。直近では、7月5日に公表された6月の米雇用統計が弱かったうえ、6月ISMなどの企業の景況感も減速していたことなどから、米連邦準備理事会（FRB）の利下げ観測が再浮上するなかで、いったん米金利高やドル高の勢いは収まっている。しかし、前述したテレビ討論会では、バイデン大統領は声がかすれたり、時々言葉に詰まるなど、明らかに精彩を欠いていた。同大統領は「直前の外遊の疲れが出た」など釈明しているが、民主党内ではバイデン氏の大統領選からの撤退論が浮上するなど、深刻な事態となっている。この日を境に、バイデン大統領の支持率にも変化がみられる。調査会社ファイブ・サーティーエイトによれば、討論会直前の23日時点の支持が39.8%、不支持が54.9%だったが、7月8日時点では、支持が37.2%、不支持が57%となっている。報道によれば、民主党内ではカマラ・ハリス現副大統領の出馬を待望する声も出ているようで、この後まだ波乱がある可能性もあり、現段階で米大統領選の結果を決めつけるべきではないだろう。ただ、市場の見方はこれまでの「もしトラ」から、「ほぼトラ」に傾きつつあるように思われる。

もう少し詳しく2016年の相場を振り返ると、前述した「トランプショック」後のS&P500は11月4日安値の2083ポイントから2018年1月26日の2872ポイントへとほぼ一直線に上昇。市場の楽観による相場の上昇、所謂「トランプ・ラリー」は継続した（図表）。一方、ドル円は、11月9日の101円20銭の安値から12月15日の118円66銭まで、約1カ月超ラリーが継続したものの、徐々にピークアウトし、翌年1月に入ると、トランプ大統領が貿易不均衡とドル高への懸念に焦点を当てはじめたことで、ドル安・円高が加速。1月末にはトランプ氏は、「諸外国は通貨を切り下げている」「日本と中国は通貨切り下げで市場を手玉に取った」などと発言。その後も北朝鮮問題など地政学リスクも高まるなかで、ドル円の軟調地合いは続いた。2018年3月には、トランプ政権が通商法301条に基づく対中制裁措置の発動を決定。その後米中間で関税引き上げの応酬が繰り返されるなかで、米株安・円高が進行し、ドル円は同年3月26日に104円台半ばの安値を付けた。

今年7月8日に公表されたトランプ前大統領の選挙公約によれば、「トランプ減税の恒久化」に加えて、対中関税の引き上げや化石燃料の生産拡大、「国境の壁」の完成などが掲げられており、さながら16年のデジャヴのようである。つまり、16年クリントン候補を制してトランプ候補が勝利した「ショック」後のトランプラリーは、今年の大統領選でトランプ勝利の可能性が高まれば高まるほど、投開票日を待たずして焼き直されるのではないだろうか。ただ、トランプ勝利が16年ほどのサプライズとならなければ、ドル円の上昇幅は当時よりも限られよう。目先（7月末まで）の上値メドは、年初来の上昇トレンドチャネルの上限が位置する166円付近が考えられるが、仮に秋口までラリーが続くなら169～170円も視野に入る。「ほぼトラ」との見方が強まるなかで、大統領選から4か月前倒しでトランプラリーが起きつつあるとすれば、仮にトランプ勝利となった後に見えてくるのは米国の保護主義台頭、対中摩擦激化、ドル安政策、利下げなどに伴うドル安・円高となると予想している。

（図表）2016年～2018年のドル円とS&P500

、出所：Bloomberg、SFGI

為替見通し概略

	1カ月	3カ月	コメント
米ドル	対円レート 157.50 – 162.30	対円レート 154.00 –163.00	ドル円はファンダメンタルズから上方に乖離する形でドル高・円安が進行。目先は高値圏で推移し、年末にかけて軟化する、という見通し自体は維持するが、水準は上方修正した。
ユーロ	対ドルレート 1.0700 – 1.0900 対円レート 170.00 – 178.00	対ドルレート 1.0600 – 1.0900 対円レート 165.00 – 182.00	仏総選挙は予想外の左派勝利へ。財政リスクは高まるが、左派の議席数は過半数割れであり、リスクは限定的か。ECBは賃金鈍化を確認し、9・12月に利下げへ。米国に利下げで先行する中、緩やかな下落圧力が掛かる公算。
ポンド	対ドルレート 1.2600 – 1.2950 対円レート 202.00 – 212.00	対ドルレート 1.2500 – 1.2950 対円レート 190.00 – 215.00	14年ぶりの労働党政権への期待がポンドの追い風となるも、財政規律を遵守しながら可能な政策は限られ、今後は材料視され難くなるとみる。BOEは8・11月に利下げを行うと予想。賃金鈍化のペースが遅ければポンド買いに。
豪ドル	対ドルレート 0.6550 – 0.6800 対円レート 105.50 – 110.00	対ドルレート 0.6350 – 0.6900 対円レート 103.00 – 110.50	RBAのスタンスがややタカ派化したことや、直近のCPIの結果を受けて追加利上げ観測が強まりつつあり、豪ドルを押し上げた。目下のところ、7月末の4－6月CPI次第で追加利上げか、利下げフェーズ入りかを読み解く流れとなろう。
NZドル	対ドルレート 0.6050 – 0.6250 対円レート 96.50 – 100.00	対ドルレート 0.5950 – 0.6400 対円レート 94.00 – 101.00	NZ中銀は追加利上げを視野に入れるほどにタカ派的なスタンスを維持しているが、市場は年内の利下げを依然として織り込んでいる。市場が見方をタカ派方向に修正すれば、NZドルには強い上昇圧力となろう。
加ドル	対ドルレート 1.3500 –1.3800 対円レート 116.00 – 119.50	対ドルレート 1.3400 –1.3900 対円レート 114.50 – 120.00	カナダ中銀の追加利下げへの思惑が交錯している。物価が順調に減速していることが確認できるかどうかが焦点。本稿執筆時点では7月24日の追加利下げを6割織り込んでおり、CPIの上振れなどには要注意だ。
ブラジルレアル	対ドルレート 5.350 – 5.600 対円レート 28.10 – 30.00	対ドルレート 5.280 – 5.750 対円レート 27.50 – 30.50	引き続き、ブラジル中銀総裁（12月任期満了）とルラ大統領の対立が注目される。大統領寄りの人物とされるガリポロ氏が次期総裁に指名されるとの見方が広がっており、これがリラの重石になる可能性も。
南アランド	対ドルレート 17.800 – 18.500 対円レート 8.650 – 9.000	対ドルレート 17.500 – 19.000 対円レート 8.250 – 9.010	南アではインフレ指標は引き続きターゲット内に収まってはいるものの、利下げ出来るほどディスインフレ傾向が強まるか確認する必要があり、当面は外部環境主導の値動きが続く見通し。

金融市場調査部 シニアアナリスト
石川 久美子

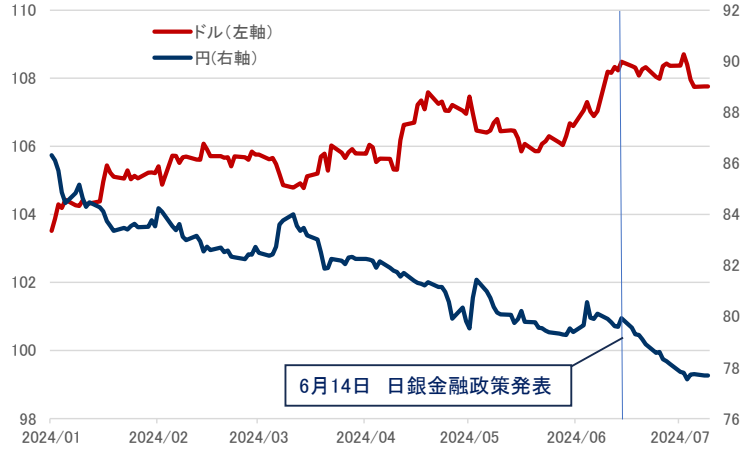
ファンダメンタルズから乖離したドル高・円安が進行
ボラティリティ安定なら金利差狙いの円売り継続か

ドル円相場は6月初めに小さく押し目を付ける場面が見られたが、その後すぐに切り返し、上値を追う展開となった。4月30日から5月1日に重石となった158円ちょうど前後で頭の重さが見られる場面も見られたが、6月20日にこれを突破するとドル高・円安に拍車が掛かり、7月3日には161円95銭と1986年12月以来の高値を更新した。ただ、ドルと円の名目実効為替レートを見ると、5月半ばから6月前半にかけて進んでいたドル高が6月上旬で頭打ちとなり、一方で5月半ばから6月上旬にかけて底堅い推移となっていた円が、6月半ば以降は再び一本調子で下落しており、足下のドル円の上昇は円売りが主導のように見受けられる（図表1）。

この動きが加速し始めたのは6月14日の日銀の金融政策決定会合以降だ。この日、日銀は国債買入額の減額について、7月末の次回会合で計画の詳細を明らかにすることを発表した（詳細はP4）。この会合では国債買い入れ額の減額が決定されるとの見方が事前に広がっていたが、市場はこの発表を受けて「実行が先送りされた」と判断し、発表後に円安が進行。その後の記者会見で植田総裁が買入の減額規模を「相応の規模」として期待を持たせたことで市場は一旦落ち着きを取り戻したが、OIS市場において7割ほど織り込まれていた7月利上げ観測は一時3割程度まで後退。その中で円売りが強まっていった。ただ、植田総裁が7月の利上げを否定しなかったこともあり、OIS市場では6月下旬以降は再び7月利上げの可能性を織り込もうとする動きが出ている。つまり、日銀の利上げの織り込みだけで6月の大幅な円安を説明することは不可能だ。2021年夏以降、ドル円と高い相関を示していた日米実質金利差についても、足下では大きく乖離している（図表2）。他方、シカゴIMMの円ポジションの動向を見ると、6月の前半にかけて一旦減少した円の売り越しが再び増加ししており、4月下旬に並ぶ水準にまで達している。つまり、このところのドル円相場はファンダメンタルズから乖離し、投機的な円売りがドル円を押し上げる原動力となっている可能性がある。今後、米国が利下げに向かい、日本が利上げに向かえば、日米の名目金利差は縮小する公算だ。しかし、金利差が多少縮んだとしても、米金利の方が日本の金利を大きく上回る状況自体は継続すると見られる中（図表3）、ボラティリティが安定している限りは円売り・ドル買いが出やすいものと考えられる。今月31日には日米の金融政策発表が予定されており、ほぼノーイベントと見られる米国に対し、日本については注目される。しかし、イベント後の値動きが一巡した後は、金利差狙いの円売りが入りやすい状況が当面続くのではないか。

当社は引き続き、年末にかけては緩やかに円高・ドル安が進むと見ている。しかし、足下で投機的な円売りの動きなどもあり、ドル円の水準が切り上がっていることを勘案し、見通しを図表2のように上方修正した。

■図表1 :ドルと円の名目実効レート

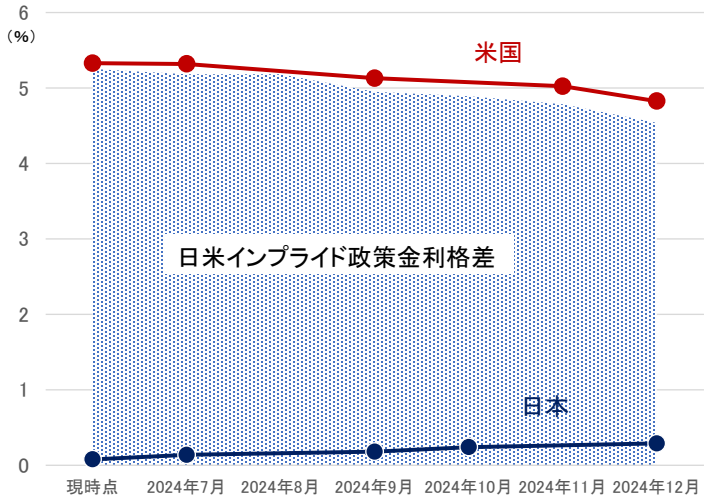


※2010年＝100とする 出所：Bloomberg、SFGI

■図表2：ドル円と日米実質金利差及び当社のドル円見通し

注：当社見通しは四半期末値ベース 出所：Bloomberg、SFGI

■図表3：金利市場の織り込む日米の政策金利格差



※米国はFF金利先物、日本はOISより算出 出所：Bloomberg、SFGI

金融市場調査部　シニアアナリスト
森本　淳太郎

インフレ再燃への懸念は残るもECBは利下げサイクルへ
仏総選挙の左派躍進は右派以上のリスクに？

6月半ばに仏総選挙実施の決定などが重石となり、対ドルで1.06ドル台まで下落したユーロだが、下旬以降は極右勢力の失速による安心感や、弱い米指標を受けたドル売りなどを追い風に、1.08ドル台まで持ち直している。一方、対円では円が独歩安となる中、ユーロ発足以来の史上最高値を連日のように更新している状況だ（図表1）。

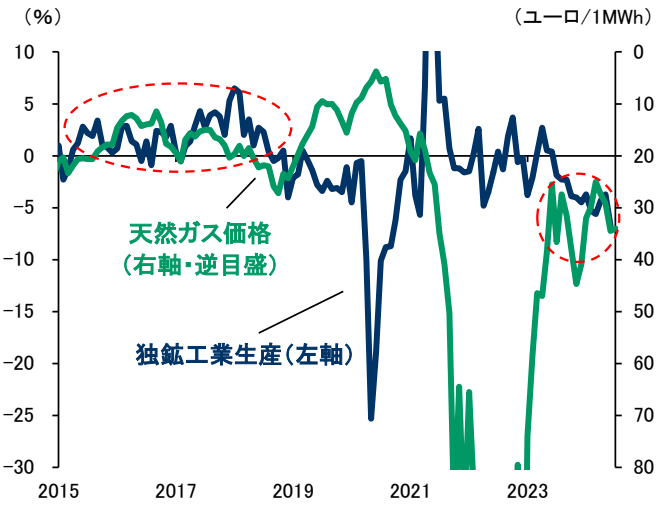
6月6日の欧州中銀（ECB）理事会では、事前に広く予想されていた通り、25bpの利下げが決定された。ただ、ユーロ圏の1-3月期の妥結賃金は、ドイツの一時金などの特殊要因もあるとはいえ、高止まりしていることは明らかで、今月18日の理事会で連続利下げが決定される可能性は低い。ラガルド総裁も「データ次第」のスタンスを強調しており、拙速な利下げは避けたいところだろう。とはいえ、利下げの遅れもまたリスクであることは事実だ。ドイツの5月鉱工業生産は、前年比▲6.7%と前月（▲3.7%）から大幅に悪化。独経済が回復道半ばで腰折れする可能性が意識される結果となった。ドイツの鉱工業生産は、金利上昇や中国経済の失速により大きな打撃を受けている。加えて、エネルギー価格の高止まりも逆風だ。独鉱工業生産が前年比でプラス圏を維持していたコロナ禍・ウクライナ紛争以前と比較し、欧州の天然ガス価格は2～3倍程度で推移しており、足枷となっている（図表2）。こうした中、ECBはインフレや賃金の完全な沈静化を待たず、9月と12月の理事会で利下げを行う公算だ。実際、ラガルド総裁は6月理事会の記者会見で、一部の高止まりしているセグメントにとらわれず、「総合的なインフレの動向を勘案して判断する」との方針を示している。議事要旨の中でも、「完全な裏付けを待てば利下げが遅れる」との意見が見られた。ECBの視線は徐々にインフレから経済に移り、中銀のハト派姿勢がユーロに緩やかな下落圧力をもたらす見込みだ。

なお、7日に決選投票が行われたフランスの下院総選挙では、予想外に左派連合が躍進。一時は過半数確保の可能性も取り沙汰された国民連合は第3党に落ち着いた（図表3）。左派連合と与党連合が多くの選挙区で候補者を1本化し、極右阻止で共闘したことが奏功した格好だが、マクロン大統領の思惑から外れ、左派が躍進する結果となった。「極右は受け入れられないがマクロン氏率いる与党には投票したくない」という国民の総意を反映した結果と言えよう。決選投票直前には極右が過半数を確保できない見込みであることが安心感となり、ユーロが買われた場面も見られたが、左派の躍進はユーロにとって極右を超えるリスクだ。左派連合の公約は、マクロン政権の進める年金・失業保険改革の中止や公共交通機関の消費減税など、極右以上に財政リスクを高めるもので、EUの財政規律の適用除外など、反EU的な主張も見られる。左派単独では過半数に及ばず、極端な政策が実現する可能性は低いものの、マクロン政権の改革が滞ることは必至で、今回の選挙はユーロにとってポジティブな面は皆無と言えよう。

■図表1：ユーロドル・ユーロ円（日足）

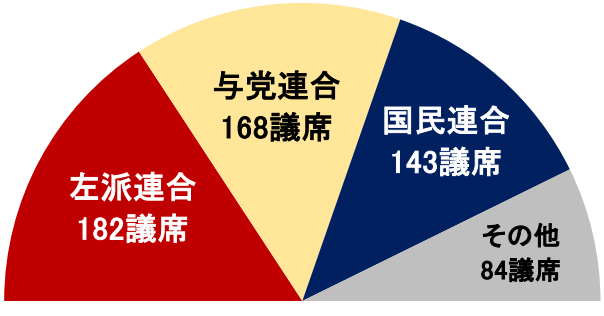
出所：Bloomberg、SFGI

■図表2：独鉱工業生産（前年比）・オランダTTF天然ガス価格



出所：Bloomberg、SFGI

■図表3：仏下院議席数



出所：Le Monde

金融市場調査部　シニアアナリスト
森本　淳太郎

英賃金は高止まりも徐々に視野に入る利下げ開始
政権交代がポンド相場に及ぼす影響は限定的か

6月のポンドは対ドルで1.28ドル台から1.26ドルまで緩やかに下落したが、直近の弱い米国の経済指標を受けたドル売りにより再び1.28ドル台に乗せるなど、方向感の出難い展開となっている。一方、対円では節目の200円を突破すると騰勢を強め、2008年以来の水準までポンド高が進んでいる（図表1）。

6月の金融政策委員会（MPC）で、英中銀（BOE）は政策金利の据え置きを決定。利下げを支持したメンバーも、ラムスデン副総裁とディングラ委員の2名と変わらなかった。ただ、声明文や議事要旨の内容は総じてハト派的だ。声明文においては、新たに「8月の金融政策報告の一環として、入手可能なすべての情報を検討し、インフレ持続のリスクが後退しているという評価にどう影響するかを検討する」との文言が加えられた。今後のインフレ指標次第では、8月の利下げの可能性がある旨が示された格好だ。また、議事要旨では、利下げ支持は2名で5月から変わらなかったものの、据え置きを支持した7人のうち一部のメンバーは、足元のサービスインフレの上振れは年次の価格改定や、変動の大きい宿泊費などの影響が主因であり、インフレ自体は抑制方向にあるとの見方を示していたこと明らかとなった。

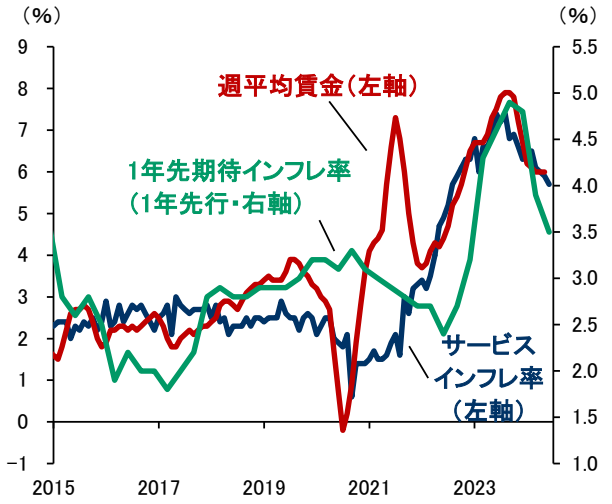
英国のサービスインフレ率は、賃金との連動性が極めて高く、足元では週平均賃金（除く賞与）が6%近辺で高止まりしていることが、サービスインフレの高止まりに繋がっている。ただ、英国の賃金はユーロ圏と同様、インフレ期待に左右される傾向にある。足元の期待インフレ率の低下に伴い賃金も低下すれば、BOEの予測通り、サービスインフレも緩やかに抑制に向かう公算。9人のうち、2人がハト派、2人がタカ派、5人（ベイリー総裁含む）は中立的と見られ、5人のうち3人が利下げ支持に回れば8月利下げ開始も現実味を帯びる。当社は金融政策報告の発表される8月と11月に25bpずつの利下げが決定されるとみる。市場では年内2回の利下げは織り込まれているものの、8月利下げ自体は6～7割程度しか織り込まれておらず、利下げ開始が決定されればポンド売りが強まる公算。

なお、4日に行われた英総選挙では、労働党が地滑り的勝利を果たし、政権交代が決定。14年間に及ぶ保守党政権下での混乱に終止符が打たれるのではないかとの思惑や、EUとの関係改善への期待が、ポンド高に繋がっている。ただ、労働党は公約として、「厳しい財政支出ルールに基づき経済の安定を実現する」ことを掲げている。2022年のトラスショックがトラウマとなっている様子が窺え、こうした財政規律を重視する姿勢が好感されてか、足元では政権交代を巡る英国債利回りの上昇は見られていない（図表3）。ただ、労働党は大規模な増税も否定する中で、「公的債務がGDPに占める割合を5年間で低下させる」というルールを遵守しながらできることは限られる。労働党はEU再加盟も否定しており、政権交代によるポンド相場への影響は限られそうだ。

■図表1：ポンドドル・ポンド円（日足）

出所：Bloomberg、SFGI

■図表2：英週平均賃金・サービス・期待インフレ率（前年比）



注：期待インフレ率はBOEインフレ態度調査12カ月　出所：Bloomberg、SFGI

■図表3：英独10年債利回りスプレッド

注：英10年債利回り−独10年債利回り　出所：Bloomberg、SFGI

金融市場調査部　シニアアナリスト
石川　久美子

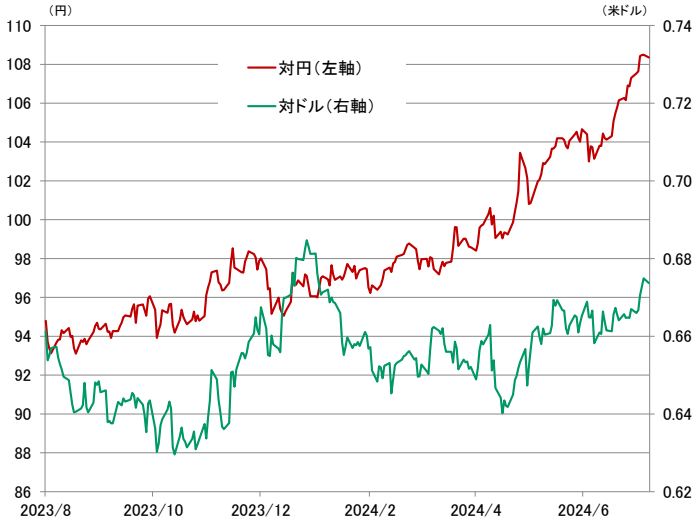
4－6月CPIに集まる注目
インフレ抑制が示されればこれまでの反動安も

豪ドルは6月中、対米ドルではほぼ横ばいだったが、7月に入り、豪ドル高気味だ。ただ、この動きはほぼドルインデックスに沿っており、ほぼ米ドル主導と言ってもよい。一方、対円では円安主導で豪ドルは上値を追い、2007年10月高値107円87銭を突破し、91年5月以来の108円台に乗せを達成（図表1）。このように主体性には乏しさを感じさせる豪ドルの動きではあるが、他の通貨と比べると、強さも見せている。6月から7月8日までの騰落率を見ると、主要国通貨としては、南アランドに次いで強い。南アランドは政局不安で一旦大きく下げた反動、という特殊要因によって押し上げられているが、そんな南アランドに次いで豪ドルが買われている背景にあるのが、豪中銀（RBA）の追加利上げ観測だ。

6月18日、RBAは市場予想通り金融政策を据え置いた。前回同様、次の一手について、「いかなる可能性も排除しない」という中立的な立場を維持したが、インフレについては「執拗」で「上向きのリスクが残る」とした上、ブロックRBA総裁は記者会見において、委員会では「利上げの論拠」については議論した一方、「利下げの論拠」については議論していないとした。「『利上げの論拠』が強まっているとは言えない」とはしているが、次の一手の可能性については利上げの可能性の方が高いと見ているように受け取れる。さらに、6月26日には5月消費者物価指数(CPI)が前年比＋4.0%と前月（＋3.6%）から市場予想以上の加速を示したことも追加利上げの思惑に拍車を掛けた（図表2）。本稿執筆時点で、キャッシュレート先物市場において年内の利上げについては1回を五分五分で見込んでいる状態。RBAが5月に示したインフレ見通しでは、6月末時点で前年比+3.8%になると見込まれている。ブロック総裁は今月31日に発表される4－6月期CPIが重要としており、この結果次第で今後の景色はずいぶん変わりそうだ。

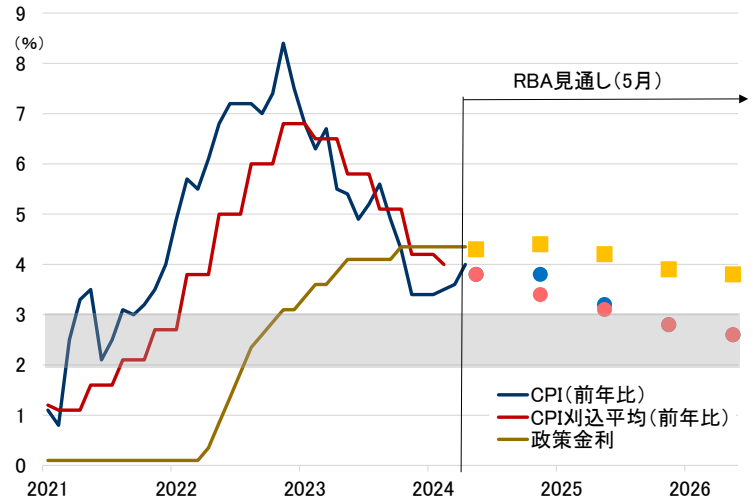
仮にCPIの結果が上振れした場合、程度にもよるが、早期の追加利上げを織り込む動きで豪ドル高に振れよう。ただ、追加利上げはあったとしてもあと1回と考えられ、この場合は豪ドルの伸びしろは限定されると見る。また、CPIの結果がRBAの5月見通しに沿ったものとなった場合、8月はもちろんその後の利上げも五分五分の織り込みで維持され、目先は主体性に乏しい値動きが続く公算だ。ただ、気がかりなのが7月9日に発表された6月のNAB企業景況感指数だ。サブ指数における物価関連指標はどれも鈍化しており、前月の加速は一時的なものだったとも受け取れる（図表3）。むしろ収益性や雇用、貿易などの項目は弱含んでおり、どちらかと言えば景気の弱さがうかがえる内容とも言える。市場が追加利上げの可能性に半身を置いている状態であることを考慮すると、CPIの結果がインフレ鈍化を示し、RBAのスタンスが「より中立」「次の一手は利下げ」と判断される場合、豪ドルはこれまでの堅調さの反動で大きく売りに傾く可能性がある。

■図表1：豪ドルチャート



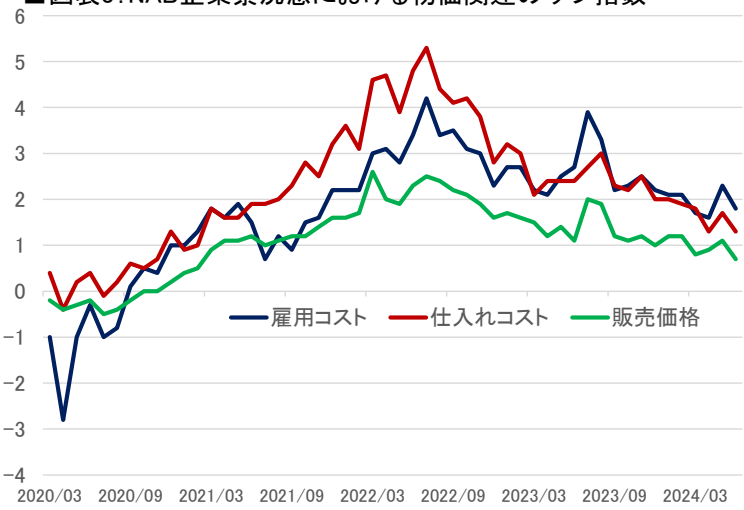
出所：Bloomberg、SFGI

■図表2：豪州のインフレおよび政策金利の推移とRBA見通し



※グレーゾーンはインフレ目標　出所：Bloomberg、SFGI

■図表3：NAB企業景況感における物価関連のサブ指数



出所：NAB、SFGI

金融・経済見通し

経済見通し

(%)		2024年				2025年				2026年	2024年	2025年
		1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期		
米国	実質GDP	1.4	2.0	1.4	1.5	1.8	1.8	1.9	2.0	2.0	2.4	1.7
	コアPCEデフレータ	2.9	2.7	2.7	2.6	2.5	2.5	2.4	2.3	2.3	2.7	2.4
日本	実質GDP	-2.9	2.3	0.8	1.1	1.2	1.4	1.3	1.3	0.8	-0.4	1.3
	コアCPI	2.6	2.4	2.6	3.0	2.4	2.2	2.2	1.8	2.3	2.7	2.2
ユーロ圏	実質GDP	1.3	0.6	0.4	1.1	1.3	1.3	1.3	1.4	1.4	0.5	1.1
	CPI	2.6	2.5	2.4	2.3	2.3	2.2	2.1	2.0	1.9	2.5	2.2
中国	実質GDP	5.3	5.1	4.7	4.6	4.4	4.3	4.2	4.2	4.1	4.9	4.3
	CPI	0.0	0.4	0.8	0.8	0.8	1.0	1.0	1.1	1.1	0.5	1.0

注: 実質GDPは、米国・日本・ユーロ圏は前期比年率、中国は前年比。物価は前年比。日本のコアCPIは消費増税の影響除く

金利見通し

(%)		2024年				2025年				2026年	2024年	2025年
		1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期		
米国	政策金利	5.25～5.50	5.25～5.50	5.00～5.25	4.75～5.00	4.50～4.75	4.25～4.50	4.00～4.25	3.75～4.00	3.75～4.00	4.75～5.00	3.75～4.00
	10年債利回り	4.20	4.40	4.20	4.10	4.20	4.20	4.30	4.40	4.50	4.10	4.40
日本	政策金利	0.00-0.10	0.00-0.10	0.00-0.10	0.25	0.25	0.50	0.50	0.75	0.75	0.25	0.75
	10年債利回り	0.72	1.05	1.10	1.10	1.20	1.20	1.30	1.30	1.40	1.10	1.30
ユーロ圏	政策金利	4.00	3.75	3.50	3.25	3.00	2.75	2.50	2.25	2.00	3.25	2.25
	独10年債利回り	2.30	2.50	2.40	2.30	2.40	2.40	2.50	2.60	2.70	2.30	2.60
中国	政策金利	3.45	3.45	3.35	3.35	3.35	3.35	3.35	3.35	3.35	3.35	3.35

注: 政策金利は、米国がFF金利、日本が政策金利残高への適用金利、ユーロ圏は資金供給オペ金利、中国は貸出基準金利。期末値

為替見通し

		2024年				2025年				2026年	2024年	2025年
		1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期		
米ドル	ドル円	148	153	155	152	155	157	160	162	164	152	162
ユーロ	ユーロ円	160	164	167	163	167	171	176	180	184	163	180
	ユーロドル	1.08	1.07	1.08	1.07	1.08	1.09	1.10	1.11	1.12	1.07	1.11
ポンド	ポンド円	189	196	200	192	192	198	205	211	216	192	211
	ポンドドル	1.28	1.28	1.29	1.26	1.24	1.26	1.28	1.30	1.32	1.26	1.30
豪ドル	豪ドル円	101	103	102	97	101	102	109	110	113	97	110
	豪ドル米ドル	0.68	0.67	0.66	0.64	0.65	0.65	0.68	0.68	0.69	0.64	0.68

注: 全て期末値

イベントカレンダー

2024年7月	日本	米国	欧州	その他
1日（月）	2Q 日銀短観	6月 製造業PMI 確報 6月 ISM製造業景況指数	(独) 6月 製造業PMI 確報 (欧) 6月 製造業PMI 確報	
2日（火）		5月 JOLTS求人		
3日（水）		6月 ADP雇用統計 新規失業保険申請件数 6月 サービス業PMI 確報 6月 ISM非製造業景況指数 FOMC議事録		
4日（木）			(独) 5月 製造業受注 (英) 英国総選挙	
5日（金）		6月 雇用統計	(独) 5月 鉱工業生産	
6日（土）				
7日（日）			(仏) フランス国民議会選挙（決選投票）	
8日（月）	5月 毎月勤労統計			
9日（火）				(中) 2Q GDP
10日（水）	6月 企業物価指数	ｸﾞｰﾙｽﾞﾋﾞｰ・ｼｶｺﾞ連銀総裁発言 ｸｯｸFRB理事発言		(中) 6月 PPI (中) 6月 CPI
11日（木）		6月 CPI 新規失業保険申請件数 ﾎﾞｽﾃｨｯｸ・ｱﾄﾗﾝﾀ連銀総裁発言 ﾑｻﾚﾑ・ｾﾝﾄﾙｲｽ連銀総裁発言		
12日（金）		6月 PPI 7月 ﾐｼｶﾞﾝ大学消費者信頼感指数 速報		
13日（土）				
14日（日）				
15日（月）		ﾊﾟｳｴﾙFRB議長発言		(中) 6月 新築住宅価格 (中) 2Q GDP (中) 6月 鉱工業生産 (中) 6月 小売売上高 (中) 6月 固定資産投資 (中) 中国共産党中央委員会第三回全体会議（～17日）
16日（火）		6月 小売売上高 ｸｰｸﾞﾗｰFRB理事発言	(独) 7月 ZEW景況感指数	
17日（水）		6月 鉱工業生産	(英) 6月 CPI	
18日（木）		新規失業保険申請件数 ﾛｰｶﾞﾝ・ﾀﾞﾗｽ連銀総裁発言 ﾎﾞｳﾏﾝFRB理事発言	(欧) ECB政策理事会	
19日（金）	6月 CPI	ﾎﾞｽﾃｨｯｸ・ｱﾄﾗﾝﾀ連銀総裁発言 ｳｨﾘｱﾑｽﾞ・NY連銀総裁発言		
20日（土）				
21日（日）				
22日（月）				
23日（火）		6月 中古住宅販売件数		
24日（水）		7月 製造業PMI 速報 7月 サービス業PMI 速報 6月 新築住宅販売件数 ﾎﾞｳﾏﾝFRB理事発言	(独) 7月 製造業PMI 速報 (欧) 7月 製造業PMI 速報	
25日（木）	6月 企業向けサービス価格指数	2Q GDP 速報 新規失業保険申請件数	(独) 7月 IFO企業景況感指数	G20財務相・中央銀行総裁会議
26日（金）	7月 東京都区部CPI	6月 個人所得 6月 個人支出 7月 ﾐｼｶﾞﾝ大学消費者信頼感指数 確報		
27日（土）				
28日（日）				
29日（月）				
30日（火）	6月 失業率	6月 JOLTS求人 7月 ｺﾝﾌｧﾚﾝｽﾎﾞｰﾄﾞ消費者信頼感	(独) 2Q GDP 速報 (欧) 2Q GDP 速報 (仏) 2Q GDP 速報	
31日（水）	6月 鉱工業生産	6月 ADP雇用統計 FOMC		(中) 7月 製造業PMI (中) 7月 非製造業PMI

＊7月8日時点のデータで作成、時間は現地時間

イベントカレンダー

2024年8月	日本	米国	欧州	その他
1日（木）		新規失業保険申請件数 7月 製造業PMI 確報 7月 ISM製造業景況指数	(独) 7月 製造業PMI 確報 (欧) 7月 製造業PMI 確報 (英) BOE金融政策委員会	
2日（金）		7月 雇用統計		
3日（土）				
4日（日）				
5日（月）		7月 サービス業PMI 確報 7月 ISM非製造業景況指数		
6日（火）	6月 毎月勤労統計		(独) 6月 製造業受注 (独) 6月 鉱工業生産	
7日（水）				
8日（木）		新規失業保険申請件数		
9日（金）				(中) 7月 PPI (中) 7月 CPI (中) 7月 ﾏﾈｰｻﾌﾟﾗｲM2
10日（土）				
11日（日）				
12日（月）				
13日（火）	7月 企業物価指数	7月 PPI	(独) 8月 ZEW景況感指数	
14日（水）	2Q GDP 速報	7月 CPI	(欧) 2Q GDP 改定 (英) 7月 CPI	
15日（木）		7月 小売売上高 新規失業保険申請件数 7月 鉱工業生産	(英) 2Q GDP 速報	(中) 7月 新築住宅価格 (中) 7月 鉱工業生産 (中) 7月 小売売上高 (中) 7月 固定資産投資 (中) 7月 鉱工業生産
16日（金）		8月 ﾐｼｶﾞﾝ大学消費者信頼感指数 速報		
17日（土）				
18日（日）				
19日（月）				
20日（火）				
21日（水）		FOMC議事録		
22日（木）		新規失業保険申請件数 8月 製造業PMI 速報 8月 サービス業PMI 速報 7月 中古住宅販売件数 ジャクソンホール会議（～24日）	(独) 8月 製造業PMI 速報 (欧) 8月 製造業PMI 速報	
23日（金）	7月 CPI	7月 新築住宅販売件数		
24日（土）				
25日（日）				
26日（月）			(独) 8月 IFO企業景況感指数	
27日（火）	7月 企業向けサービス価格指数	8月 ｺﾝﾌｧﾚﾝｽﾎﾞｰﾄﾞ消費者信頼感	(独) 2Q GDP 確報	
28日（水）				
29日（木）		2Q GDP 改定 新規失業保険申請件数		
30日（金）	7月 失業率 8月 東京都区部CPI 7月 鉱工業生産	7月 個人所得 7月 個人支出 8月 ﾐｼｶﾞﾝ大学消費者信頼感指数 確報	(仏) 2Q GDP 確報	
31日（土）				(中) 8月 製造業PMI (中) 8月 非製造業PMI

ソニーフィナンシャルグループ　金融市場調査部・研究員紹介

尾河 眞樹（おがわ まき）

執行役員（金融市場調査部担当）
チーフアナリスト

ファースト・シカゴ銀行、JPモルガン・チェース銀行などの為替ディーラーを経て、ソニー財務部にて為替リスクヘッジと市場調査に従事。その後シティバンク銀行（現SMBC信託銀行）で個人金融部門の投資調査企画部長として、金融市場の調査・分析を担当。2016年8月より当社執行役員。テレビ東京「Newsモーニングサテライト」、日経CNBCなどにレギュラー出演し、金融市場の解説を行っている。主な著書に『為替ってこんなに面白い！（2024年幻冬舎新書）』、『〈最新版〉本当にわかる為替相場（2023年日本実業出版社）』などがある。ソニー銀行株式会社取締役、ウェルスナビ株式会社取締役。

菅野 雅明（かんの まさあき）

金融市場調査部
シニアフェロー　チーフエコノミスト

1974年日本銀行に入行後、秘書室兼政策委員会調査役、ロンドン事務所次長、調査統計局経済統計課長・同参事などを歴任。日本経済研究センター主任研究員を経て、1999年JPモルガン証券入社（チーフエコノミスト・経済調査部長・マネジングディレクター）。2017年4月より現職。総務省「統計審議会」委員ほか財務省・内閣府・厚生労働省などで専門委員などを歴任。日本経済新聞「十字路」「経済教室」など執筆多数。テレビ東京「Newsモーニングサテライト」、日経CNBC「昼エクスプレス」コメンテーター。1974年東京大学経済学部卒、1979年シカゴ大学大学院経済学修士号取得。

石川 久美子（いしかわ くみこ）

金融市場調査部　シニアアナリスト

商品先物専門紙での貴金属および外国為替担当の編集記者を経て、2009年4月に外為どっとコムに入社し、外為どっとコム総合研究所の立ち上げに参画。同年6月から同社研究員として、外国為替相場について調査・分析を行う。2016年11月より現職。外国為替市場に関するレポート執筆の他、テレビ東京「Newsモーニングサテライト」など多数のテレビやラジオ番組に出演し、金融市場の解説を行う。また、Xでの情報発信なども行っている。資源国・新興国通貨に強い。

渡辺 浩志（わたなべ ひろし）

金融市場調査部長　兼　調査課長
シニアエコノミスト

1999年に大和総研に入社し、経済調査部にてエコノミストとしてのキャリアをスタート。2006年～2008年は内閣府政策統括官室（経済財政分析・総括担当）へ出向し、『経済財政白書』等の執筆を行う。2011年からはSMBC日興証券金融経済調査部および株式調査部にて機関投資家向けの経済分析・情報発信に従事。2017年1月より当社。内外のマクロ経済についての調査・分析業務を担当。ロジカルかつデータの裏付けを重視した分析を行っている。

森本 淳太郎（もりもと じゅんたろう）

金融市場調査部　シニアアナリスト

みずほフィナンシャルグループにて企画業務、法人営業などを経験した後、2019年8月より現職。外国為替市場の調査・分析業務、特にユーロやポンド、スイスフランなどの欧州通貨を専門に担当。TOKYO MX「Stock Voice 東京マーケットワイド」、日経CNBC「朝エクスプレス」「GINZA CROSSING Talk マーケットニュース」などにレギュラー出演し、金融市場の解説を行っている。2013年東京大学経済学部卒。

宮嶋 貴之（みやじま たかゆき）

金融市場調査部　シニアエコノミスト

2009年にみずほ総合研究所にエコノミストとして入社。2011年～2013年は内閣府（経済財政分析担当）へ出向。官庁エコノミストとして『経済財政白書』、『月例経済報告』等を担当。2021年4月より現職。日本・中国・米国のマクロ経済や債券市場、半導体、不動産、観光等を分析。主な著書（全て共著）は、『TPP-日台加盟の影響と展望』（国立台湾大学出版中心）、『キーワードで読み解く地方創生』（岩波書店）、『図解ASEANを読み解く』（東洋経済新報社）、『激震　原油安経済』（日経BP）。

本レポートについてのご注意

- 本レポートは、ソニーフィナンシャルグループ株式会社（以下「当社」といいます）が経済情勢、市況などの投資環境に関する情報をお伝えすることを目的としてお客様にご提供するものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではなく、特定の金融商品の推奨や売買申し込み、投資の勧誘等を目的としたものでもありません。

- 本レポートに掲載された内容は、本レポートの発行時点における投資環境やこれに関する当社の見解や予測を紹介するものであり、その内容は変更又は修正されることがありますが、当社はかかる変更等を行い又はその変更等の内容を報告する義務を負わないものといたします。本レポートに記載された情報は、公的に入手可能な情報ですが、当社がその正確性・信頼性・完全性・妥当性等を保証するものではありません。本レポート中のグラフ、数値等は将来の予測値を含むものであり、実際と異なる場合があります。

- 本レポート中のいかなる内容も、将来の投資環境の変動等を保証するものではなく、かつ、将来の運用成果等を約束するものでもありません。かかる投資環境や相場の変動は、お客様に損失を与える可能性もございます。

- 当社は、当社の子会社及び関連会社（以下「グループ会社」といいます）に対しても本レポートに記載される内容を開示又は提供しており、かかるグループ会社が本レポートの内容を参考に投資決定を行う可能性もあれば、逆に、グループ会社が本レポートの内容と整合しないあるいは矛盾する投資決定を行う場合もあります。本レポートは、特定のお客様の財務状況、需要、投資目的を考慮して作成されているものではありません。また、本レポートはお客様に対して税務・会計・法令・投資上のアドバイスを提供する目的で作成されたものではありません。投資の選択や投資時期の決定は必ずお客様ご自身の判断と責任でなされますようお願いいたします。

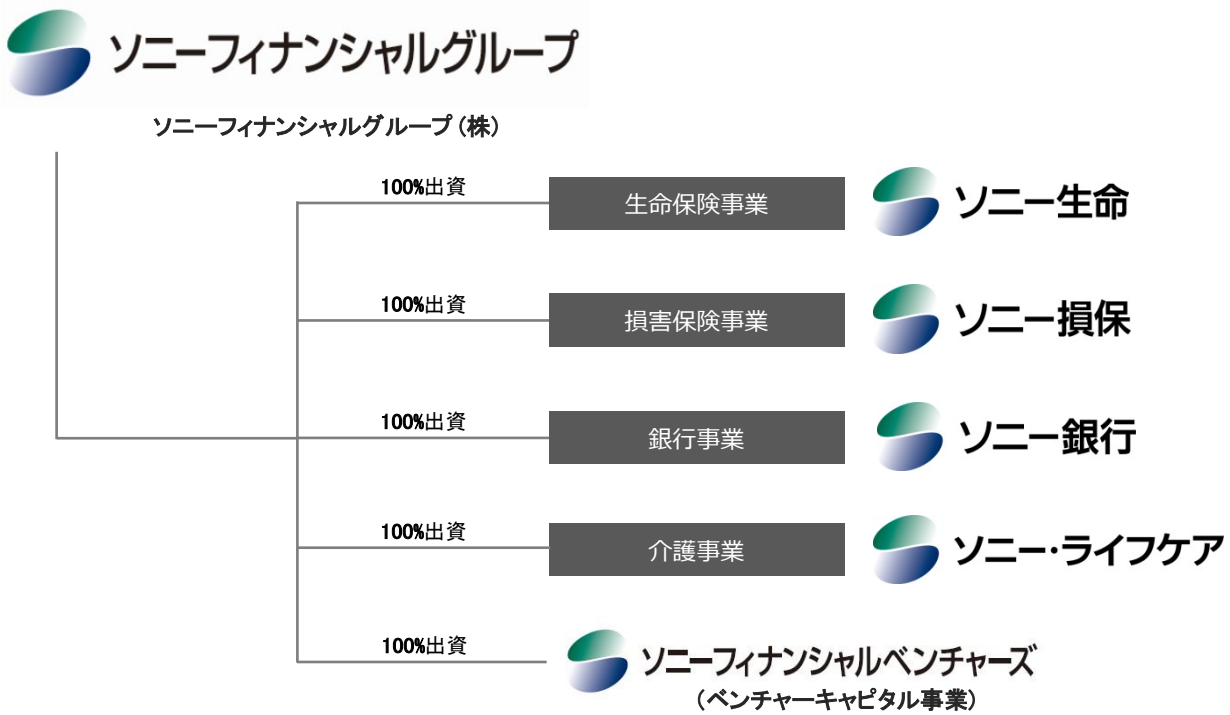
- 当社及びグループ会社は、お客様が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したこと（お客様が第三者に利用させたこと及び依拠させたことを含みます）による結果のいかなるもの（直接的な損害のみならず、間接損害、特別損害、付随的損害及び懲罰的損害、逸失利益、機会損失、代替商品又は代替サービスの調達価格、のれん又は評判に対する損失、その他の無形の損失などを含みますが、これらに限られないものとします）についても一切責任を負わないと共に、本レポートを直接・間接的に受領するいかなる投資家その他の第三者に対しても法的責任を負うものではありません。

- 本レポートに含まれる情報は、本レポートの提供を受けられたお客様限りで日本国内においてご使用ください。

- 本レポートに関する著作権及び内容に関する一切の権利は、当社又は当社に対して使用を許諾した原権利者に帰属します。当社の事前の了承なく複製又は転送等を行わないようお願いします。

- 本レポートに関するお問い合わせは、お客様に本レポートを提供した当社グループ会社の担当までお願いいたします。

ソニーフィナンシャルグループ



- ソニーフィナンシャルグループ株式会社は、ソニー生命保険株式会社、ソニー損害保険株式会社、ソニー銀行株式会社の3社を中核とする金融持株会社です。

- 当社グループの各事業は、独自性のある事業モデルを構築し、合理的かつ利便性の高い商品・サービスを個人のお客さまに提供しています。

- 当社グループの基本情報、グループ各社の事業内容などにつきましては、当社ホームページでご覧いただけます。
  https://www.sonyfg.co.jp