

# 投資環境と金融市場の見通し（130）

2024年 6月20日

田淵英一郎

## I. 要約・ポイント

### < 景気動向 >

- ① 米国景気は減速の兆しが見られるが、全般的には依然として堅調。物価上昇圧力も粘着的で下げ渋り。先行き判断には微妙な局面にあり、落ち着きどころは見通せず。
- ② 日本の景気は、実質賃金のマイナス継続、円安による物価上昇圧力の増大、補助金の打ち切りと所得減税の空振りなどで、低調かつ横這い推移が続く。

### < 金融政策 >

- ① FRBは6月のFOMCで引き下げ回数を今年は1回にトーンダウン。引き下げの意向は継続させており、「9月・12月の利下げ」が市場のコンセンサス。しかし大統領選挙（トランプ候補からの圧力）を挟んで微妙な判断が求められる。
- ② 欧州ECBは予定どおり6月での利下げを決定した。政治情勢が一気に流動的になってきたので、先行きは不透明でしばらく様子見。
- ③ 日銀は6月14日の金融政策決定会合で、「長期国債の買い入れ削減」方針を決定した。3月の「マイナス金利の解除」に続く金融政策正常化第2弾の変更。植田総裁の説明不足によるゴールデンウィーク前後での円安加速と、政府から円安進行阻止を要請されたことによる政策対応という、不本意な動機が見えてしまった。植田日銀体制への信認が揺らいでしまったことは否めない。
- ④ 日銀の政策目標・判断・対応の第一義は、
  - ・物価目標（2%）への安定的な定着（物価要因）
  - ・デフレ状況への再度の回帰を回避（景気要因）から、現時点では
  - ・円安進行による物価上昇の阻止（インフレ要因）に明らかに変容した。
- ⑤ 次回会合（7月30・31日）で具体的な削減計画が決定される。その間の物価情勢や円安進行状況によっては、「2回目の利上げ」実施の可能性もある。

## < 債券・為替市場 >

- ① 「FRBによる利下げは今年後半（9月、12月）」という観測・期待が強いので、米国金利は下方バイアスが働き易い。景気鈍化の兆候も追い風に。
- ② 日本の長期金利は円安進行阻止の為に利上げ前倒し観測が今後強まっていくので、金利先高感が台頭して強含みの動きが続く。
- ③ ドル円は、日銀の引き締め姿勢が宥和的との見方から引き続き金利差要因に加えて、資金フロー要因、日本の構造要因（競争力低下）から円安基調が続く。
- ④ 当面は160円台超えを目指す動きが続く。高金利通貨・新興国通貨に対しても日本円独歩安。年後半にはドル高弊害を意識したセンチメントの反転とポジションの巻き戻しにより140円台を目指す動きに。

## < 外国株 >

- ① NY市場はダウ平均株価が5月17日に史上最高値を更新したのに続いて、今月に入ってS&P500指数、NASDAQ市場が史上最高値を更新。ハイテク株主導の上昇に一段と拍車がかかる。楽観論によるリスクオンと割高状況は継続している。
- ② 欧州株は6月の利下げ実施を評価した投資資金の流入により、5月に史上最高値を更新したが、今月の欧州議会選の結果によるフランスの政局流動化が転機となった。

## < 日本株 >

- ① 円安進行が長引き、日銀の金融政策修正の見通しや長短金利の落ち着きどころが不透明なことから、日本株も気迷い状況。日本株の出遅れを評価してきた外国人投資家も一時的にクールダウン。
- ② 弱気材料も現時点では限定的。高水準の「自社株買い」枠が株価下落時に執行され、個人投資家は「新NISA」を活用して押し目買いに。
- ③ 今年1～3月期は好材料により“活況”局面、4～6月期は“高値波乱”局面、後半は“調整・波乱”局面か。
  - ・ 日銀による金融政策の引き締め転換、市場金利の上昇
  - ・ 円高転換 … 日銀の利上げ、FRBの利下げ
  - ・ 米国大統領選挙、自民党総裁選（9月：新総裁選出？）での不透明感

## II. 金融政策と金利見通し

主要な中央銀行の2024年の金融政策決定会合スケジュールと、金融政策の変更が予想されるタイミングは、現時点では以下のとおり。

	FRB	ECB	BOE	日本銀行
1月	30、31日	25日		22、23日
2月			1日	
3月	19、20日	7日	21日	18、19日
4月	30日～	11日		25、26日
5月	1日		9日	
6月	11、12日	6日	20日	13、14日
7月	30、31日	18日		30、31日
8月			1日	
9月	17、18日	12日	19日	19、20日
10月		17日		30、31日
11月	6、7日		7日	
12月	17、18日	12日	19日	18、19日

Cf.      = 金融政策変更（利下げ、利上げ）が実施・予想される会合

○○○○ = 金融政策変更（利下げ）が予想されていたが可能性が低下

FRBは「9月・12月での利下げ」というのが市場参加者のコンセンサス予想だが、現時点では今年後半の経済統計の推移・見通しと、大統領選挙での展開（圧力）次第で、どのようになるのかは不透明。

ECBは予定どおりに6月に第1回目の利下げに踏み切ったが、今年後半はしばらく様子見。BOEが追随すると思われたが、スナク首相が総選挙（7月4日）実施に踏み切ったので、6月の利下げが8月1日に後ズレした。

日本は7月の会合で、「量的縮小（QT）」の具体策を決定するが、その時の物価動向と円安進行によっては「（今年2回目）の利上げ」の同時決定の可能性がある。

**米国** : 「年内1回の利下げ実施」は担保されたが、時期は流動的

F R Bは6月12日のF O M Cで政策金利の据え置きを決定した（7会合連続）。3月時点でのF O M C参加者による経済・金利見通しで、「年内3回の利下げ予想」が「年内1回」に下方修正された。

物価見通し（個人消費支出の物価指数上昇率）は、24年末時点で2.4%が2.6%に上方修正された。声明文では、「インフレ鈍化が緩やかなペースにとどまる」とした。

F O M C参加者の見通しは、つい3ヵ月前の3月時点では、

「24年末までに3回、25年末までに計6回、26年末までに計9回の利下げ」であり、計▲2.25%の政策金利（F F金利）の引き下げを見込んでいた。

22年1月から23年7月までの1年半にわたって、F F金利の誘導目標を5.25～5.50%まで引き上げてきたが、この1年間は高止まりするインフレ圧力によりなかなか利下げに転換出来ないでいる。

それでも、今回6月の見通しでは、

「24年末までに1回、25年末までに計5回、26年末までに計9回の利下げ」ということで、合計回数と利下げ最終目標レートは変わらない（＝後ズレさせた）基本観とした。

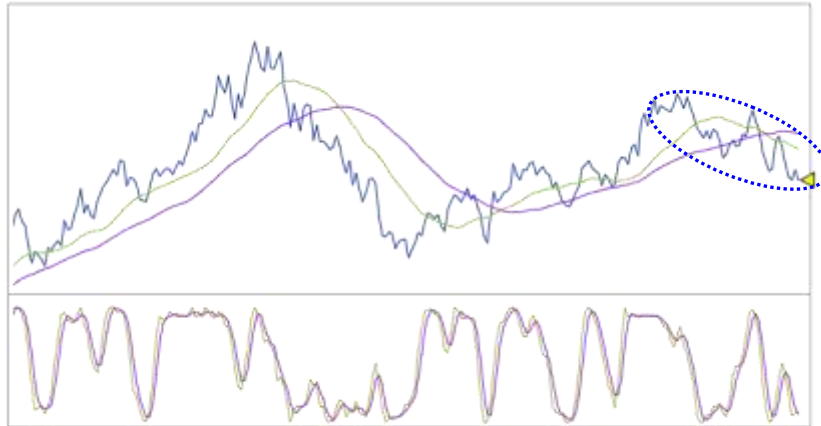
金融市場にショックを与えたくない（パウエル流の）配慮は活きている。

6月に入ってから長期金利（10年物国債金利）の動向は、経済統計の結果により乱高下している。

雇用統計（6月7日）が想定以上に底堅い結果だったので、金利は強含み、投資家の利下げの見通しは1回にトーンダウンした。

消費者物価（同12日）が減速傾向を示したので、長期金利は低下に転じて、年内に2回以上の利下げを期待する確率も60%に上昇した。11月の大統領選をはさんで、9月と12月の2回の利下げを市場参加者は期待している。

## 米国10年債利回り（日足：1年間）



### 今年の後半は

- ① 堅調な経済成長継続（コロナ・パンデミックが経済構造を効率化させた）
- ② 雇用（人件費）とサービス価格は需給を反映して粘着状態が続く
- ③ 物価上昇は鈍化傾向だが、そのテンポは緩やか

というマクロ環境のなかで、

- ① 「利下げを早めてインフレ抑制に失敗する」リスク
- ② 「利下げが遅れて景気のソフト・ランディングに失敗する」リスク
- ③ トランプ大統領が当選すると「パウエル議長の解任」リスクが顕在化して、  
金融緩和派の新議長が任命されることを市場が忌避して金利が急騰する

などのリスク要因が待ち受けているので、FRBは難しい対応を迫られる局面となる  
ことが想定される。

カナダ中銀は6月5日、政策金利（翌日物金利）の誘導目標を5.0%から4.75%  
に引き下げた。2020年3月の新型コロナ拡大以来、4年3ヵ月ぶりの利下げ対応。  
足元でのインフレ鈍化を受けて、金融引き締めを調整することに確信的である。

マックレム・カナダ中銀総裁は

「ソフトランディングとは言えないが、（物価鎮静化の）滑走路は視界に入っている」  
とコメントした。

**欧州** : ECBは予定調和的に6月6日に利下げを実行

**ECB**は6月6日開催の理事会で利下げ（▲0.25%）を決定した。

利下げは2019年9月以来、4年9ヵ月ぶり。中銀預金金利を3.75%に、主要政策金利を4.25%に、それぞれ引き下げた。

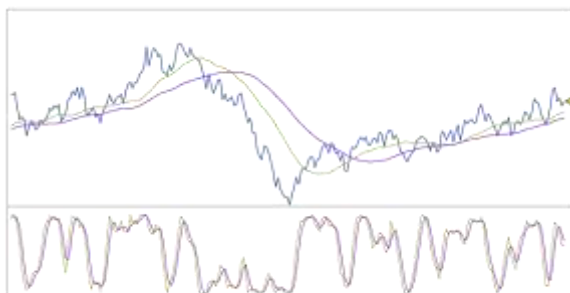
ラガルド総裁は理事会後の記者会見で、

「これまでの金融引き締め効果により、インフレ見通しは大幅に改善した」と語り、物価目標（2%）の達成が見えてきたことを利下げの根拠とした。

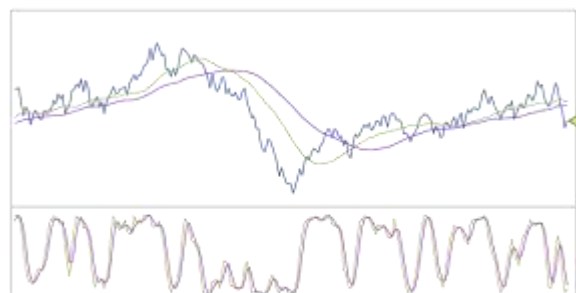
発表された「景気・物価見通し」では、ユーロ圏の物価上昇率は2024年2.5%、25年が2.2%で、3月時点での見通しから0.2ポイントずつ上方修正された。26年は1.9%の見通し。

**英国イングランド銀行（BOE）**は、6月20日での利下げが確実視されていたが、総選挙実施（7月4日）となったので、8月1日での理事会決定に後ズレした。

フランス10年債利回り（日足：1年間）



ドイツ10年債利回り（日足：1年間）



6月9日の欧州議会選での極右RN（国民連合）が躍進したことを受けて、マクロン大統領がフランス下院議会解散と総選挙実施をサプライズ的に表明したことから、フランス国債の金利は急騰、ドイツ国債に投資資金が流入したことで、フランス国債のドイツ国債に対する上乗せ金利（スプレッド）は0.75%まで拡大した。

**日本** : 日銀は円安進行阻止の為に量的引き締め（QT）を急遽決定

植田総裁が前回4月26日の金融政策決定会合後の記者会見で「円安の進行は基調的な物価上昇率に大きな影響を与えていない」と円安容認的な発言を行ったことで、投機筋に円売りの切っ掛けを与えてしまった。

連休明け後の5月7日には首相官邸に呼び出されて岸田首相と会談したことで、円安阻止の為に金融政策を取るように圧力を受けたと見られる。

国債の買い入れについて、5月13日の国債買い入れ予定額の通知では、残存期間5年超10年以下分の買い入れ額を、従来の4750億円か4250億円に500億円サプライズ的に減額した。

市場では、事実上の「量的引き締め（QT）への準備」との受け止めが広がった。

日銀は6月14日の金融政策決定会合で「長期国債の買い入れを削減していく」方針を決定した。3月の「マイナス金利の解除による金融政策正常化」に続く第2弾の政策変更である。金利水準のみならず「量的引き締め」(QT:Quantitative Tightening)となる。

植田総裁による、ゴールデンウィーク前後での説明不足による円安加速と政府からの円安進行阻止を要請されたことにより、引き締め措置を講じたという不本意な動機が見えてしまっただけに、今回の決定には不明瞭感があることは否めない。

政府関係者は、今回の決定に関して「日銀が官邸の意向をくみ取り、円安に『無策』との批判を避けるために動いた」と広言している。

7月30日・31日の次回会合で、今後1～2年程度の具体的な減額計画を決定する。植田総裁は会合後に、「減額は相応の規模になる」と述べた。

事前観測では「減額幅は1兆円」というのが共通認識だったが、「2兆円に膨らむ」可能性があるとなってきた。

日銀は、銀行や証券会社などの実務担当者が参加する「債券市場参加者会合」を開くことを発表した。債券市場参加者の意見を確認しながら、具体的な減額計画を決める。

日銀の国債保有残高は、2013年3月末の94兆円が2023年末には581兆円と、10年間で6倍に急増した。

国債発行残高に占める日銀の保有割合は54%と過半数を超えている。

次回会合（7月30・31日）で具体的な削減計画が決定される。その間の物価情勢と円安進行状況によっては「利上げ（2回目）」の同時実施という可能性もある。

5月以降の日銀における政策判断の第一義は、

- ① 物価目標（2%）への安定的な定着（物価要因）
- ② デフレ状況への再度の回帰を回避（景気要因）

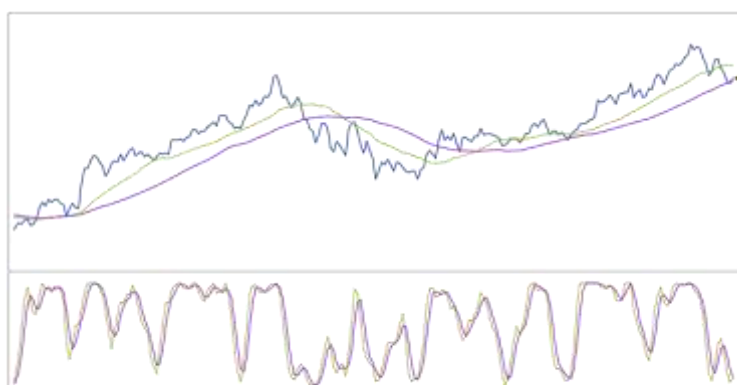
から

- ③ 円安進行による物価上昇の阻止（インフレ要因）

に明らかにシフト・変容した。

債券月次調査（QUICK：5月）では、日銀の次の利上げ時期の予想は、「今年7月」38%、「今年10月」32%、「今年9月」15%。

日本10年債利回り（日足：1年間）



【 3か月間の想定レンジ 】

日本長期金利（国債指標物：0.943%） : 0.90 ~ 1.12%



### Ⅲ. 為替市場動向と見通し

( 米ドル )

日銀が6月14日の金融政策決定会合で、金融引き締め（QT）を決定したが、直ぐには開始しないという姿勢を見せたことから、市場では「日銀の引き締めスタンスは“ハト派”的」との見方が広がり、円売りに拍車が掛かった。

1ドル=158円台まで円は下落した。

次回（今年2回目）の追加利上げ実施は7月の可能性が高まってきたが、それでも9月、10月との観測も一定程度は残っており、後ズレするほど“円売り”圧力は根強く残ることになる。

新NISA（少額投資非課税制度）制度が今年からスタートしたことによる外貨建て資産への投資に伴う“円売り圧力”は想定以上であることが確認された。

投信運用会社による対外証券投資の1～5月の累計額は5.6兆円。2023年年間の4.5兆円を既に上回っている。

1～5月の貿易赤字（累計）▲4.9兆円を凌ぐ“円売り”の資金流出となっている。

米ドル円レート（日足：1年間）



( 欧州通貨 )

6月でのECB、BOEによる利下げ実施が一巡しても、今年後半での利下げはしばらく見送られるとの観測から、欧州市場への資金流入は継続した。

しかし、欧州議会選挙を切っ掛けとしたフランス、ドイツの与党政権への不透明感が台頭してきたことで、先行きは反転リスクが高まってきている。

ユーロ円レート (日足: 1年間)



英ポンド円レート (日足: 1年間)



為替見通し

以下のような、①・②の循環的（シクリカル）要因と、③・④の構造的（ファンダメンタルズ）要因により、“円安バイアス”が掛かり続ける。

- ① 金利差要因
- ② 資金需給要因
- ③ 経済・産業構造要因
- ④ 成長力・国際競争力要因

- ・ ① **金利差要因** = 欧州ECB、米国FRBによる年内の利下げ開始、一方で日銀による引き締め追加策の前倒し実行から、金利差を背景としたドル高・円安圧力は年後半には軽減する
- ・ ② **資金需給要因** = 投資資金の海外流出、原材料調達による支払い（ドル調達）増加、IT・デジタル関連投資の支払い増加、などからドル買い需要は旺盛

- ・ ③ **産業構造要因** = 相対的に成長・拡大している海外市場に現地進出して、投資も現地で累積されていくので、円資金に回帰してこない（＝レパトリ需要の減退）構造となっている
- ・ ④ **成長力・国際競争力要因** = 日本の潜在成長率低下（＋0.6％程度）と少子高齢化を背景に、IT・デジタル・生成AIなどの先端科学技術分野での劣勢が続く

日銀（植田総裁）は、「7月利上げの可能性」を否定していない。

米国の「利下げの可能性は9月・12月に後ズレ」したので、日銀が7月に僅かな利上げ（＋0.25％程度）に動いたとしても、日米金利差がかなり開いた状況は継続するので、円キャリー取引は解消されない。

日本と欧米との金利格差はなかなか縮小しない。円売りに有利な地合いであることに変わりはない。

日銀が金融引き締めを早期に、かつ大幅に進める（現時点では可能性はまだ低い）と、いったよりタカ派的な情報発信をしない限り、ドラスティクな需給・ポジションの巻き戻しは示現しない。

#### 【 3か月間の想定レンジ 】

ドル円レート （157.93円） : 145 ~ 165円

ユーロ円レート （169.72円） : 155 ~ 175円

## IV. 外国株式市場動向と見通し

### (( 米国株 ))

株高の好条件が揃っていることで、米国株は意外に堅調な展開を見せている。

S&P500とNASDAQは今月、市場最高値を連日更新した。

“カネ余り状態”と株高の主役（AI半導体）が株価上昇を支えている。

- ① 景気の堅調さと利上げ期待の継続
- ② 株価・不動産価格の上昇による資産効果
- ③ 企業業績の増益基調（前期比+3～5%）と上方修正
- ④ 生成AI（人工知能）需要拡大によるスター企業が牽引
- ⑤ 2024年の自社株買いの規模は前年比+13%の9250億ドル

裏返せば、

- ① 景気が堅調なうちに「FRBが利下げを開始する」という楽観論
- ② NYダウ株価、S&P500ともPER（株価収益率）は恒常的に20倍水準を超えたままで、過去平均（16～18倍）からは割高状態が続く
- ③ “エヌビディア一極集中”（時価総額526兆円：世界首位）によるリスクオン状況にあり、期待成長率に応えられるのか（独占への規制）が今後の焦点

NYダウ平均株価（日足：1年）



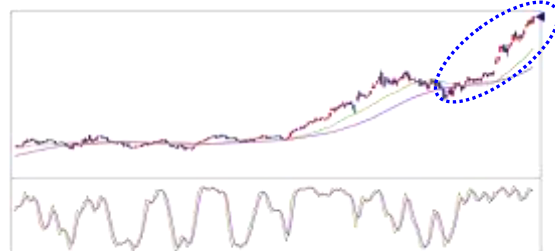
S&P500指数（日足：1年）



NASDAQ指数（日足：1年）



半導体株エヌビディア（日足：1年）



## (( 欧州株 ))

欧州議会選での6月9日に実施されたフランスの投票結果で極右RN（国民連合）が勝利したことを受けて、マクロン大統領がフランス下院議会の解散と総選挙の実施（6月30日）を宣言したことから、フランスの金融市場が動揺した。

直近の世論調査の支持率は、RN 30%、左派連合 29%、マクロン大統領率いる与党連合 18%と3番手なので、与党連合は議席を大幅に減らして、RN党首のジュルダン・バルデラ氏（28歳）が首相に指名される公算が大きい。

極右政党RNの主張からは、

- ・ 欧州委員会の権限縮小
- ・ 電気・ガス料金の付加価値税引き下げ（20%を5%に）
- ・ 64歳に引き上げた年金の受給開始年齢を見直す
- ・ 外国人へのフランス国籍の付与や各種補助の見直し
- ・ 電気自動車（EV）の推進反対
- ・ 国営のテレビ局・ラジオ局の民営化

インフレによる生活苦と移民増加に反発する大衆層に、減税や年金の見直しなどのポピュリズム的政策をアピールすることは、成長鈍化と放漫財政への懸念が大きくなる。

欧州議会選挙でのドイツの結果も、極右の「ドイツのための選択肢（AfD）」が第1党となり、シヨルツ首相のドイツ社会民主党（SPD）は第3位に落ち込んだ。

ユーロファースト 300（日足：1年）



フランス CAC40 指数（日足：1年）



## V. 東京株式市場

### (( ファンダメンタルズ要因 ))

	《 日経平均 業績・資産予想 》	… 日経新聞発表 (毎日)	
	( 4月26日 )	( 5月30日 )	( 6月19日 )
株価	: 37934円	38054円	38570円
PER	: 16.54倍	16.25倍	16.22倍
EPS	: 2293円↓	2342円↑	2378円↑
PBR	: 1.50倍	1.45倍	1.45倍
BPS	: 25289円↓	26244円↑	26600円↑

4月以降、株価はボックス圏で推移しているが、今期の業績予想値（1株あたり利益）は着実に上方修正されている。

1株あたり純資産（BPS）も株主還元が積極的になってきたにもかかわらず、内部留保（株主資本）も着実に増加している。

### (( 投資家・資金需給要因 ))

上場企業が設定した自社株買い枠（1～5月分）は、前年同期比+60増の9兆円で過去最高。2023年（年間過去最高）の9.6兆円を半年で接近している。

発表した社数は606社で、23年の884社の7割に達している。

発表した606社のうち、PBRが1倍未満なのは287社、うち初めて実施するの60社。

2024年通年での自社株買い枠設定予想は1.2兆円。

新NISA（少額投資非課税制度）での1～3月期の買い付け金額累計（取扱い証券10社累計）は4.68兆円で前年同期比2.9倍。うち国内株を2.20兆円（47%）買い付けている。年間では9～10兆円規模が想定されている。

## （（ 今後の見通し ））

日本株の投資妙味は一巡してきており、気迷い状態の動きが続く。

- ① 円安進行が長引くことで
  - ・ 日銀の金融政策修正（引き締め転換）の前倒し観測
  - ・ 市場金利（長短金利）の上昇の落ち着きどころが不透明
- ② 「PBR 1 倍割れ是正策」のような企業改革につながる資本改革政策の公表や、「株主還元（自社株買い、増配）」の発表が企業業績発表が一巡したことで、コアとなる魅力的・新鮮味のあるテーマの空白期を迎えている
- ③ 日本株の出遅れを評価してきた外国人投資家が、新興国株式市場に投資資金をシフトさせ、日本株（現物）を6月第1週まで3週連続で売り越している（累計4251億円）

弱気材料も現時点では限定的か。

- ① 企業業績が減益に転換する可能性は今のところ低い
- ② 高水準の「自社株買い」枠が株価下落時には執行される
- ③ 個人投資家は「新NISA」を活用して押し目買い
- ④ 内部留保資金を活用して成長戦略を表明する企業が時間をかけて増えてくる

基本観としては、

- ① 今年1～3月期は好材料により“活況”局面、4～6月期は“高値波乱”局面
- ② 後半は“調整・波乱”局面か。
  - ・ 日銀による金融政策の引き締め転換、市場金利の上昇
  - ・ 円高転換 … 日銀の利上げ、FRBの利下げ
  - ・ 米国大統領選挙、自民党総裁選（9月：新総裁選出？）での不透明感
  - ・ 企業業績見通しの下方修正リスク
    - … 海外景気（欧州、中国の鈍化）、円高転換
  - ・ トヨタ、三菱UFJフィナンシャル・グループ（MUFG）の日本を代表するトップ企業のコーポレートガバナンス体制の不全が明らかになる

日経平均株価（日足：1年間）



【 3か月間の想定レンジ 】

日経平均株価（38570円） : 36000円 ~ 42000円



## VI. 景気・物価動向

### (1) インフレ動向 :

#### ○ 主要国 物価上昇率 (5月)

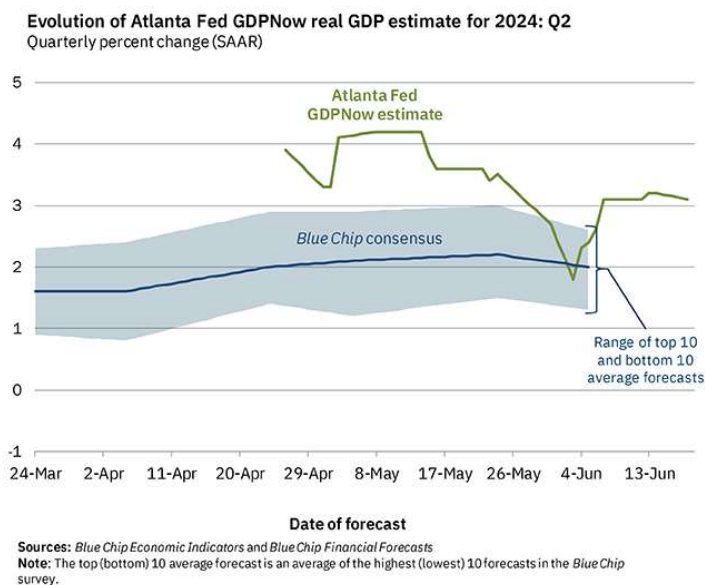
	卸売物価 (4月分)	消費者物価・コア分 (同)
米国	+ 2.2% (+ 2.3%)	+ 3.4% (+ 3.6%) ↓
ユーロ圏	— (▲ 5.3%) ↓	+ 2.9% (+ 2.7%) ↑
英国	— ( — )	+ 2.0% (+ 2.3%) ↓
中国	▲ 1.4% (▲ 2.5%)	+ 0.6% (+ 0.7%)
日本	+ 2.4% (+ 1.1%) ↑	— (+ 2.2%)

### (2) 主要国動向と見通し

**米国** : 第2四半期は+3%の成長見通し、インフレ率は緩やかに鈍化

(( 景気動向 ))

【 アトランタ連銀 **GDP Now** 】 4~6月期予想は+3.1%



**雇用統計**（5月）の非農業部門雇用者数は前月比27.2万人増、事前予想（18～19万人）を大幅に上回る。3月（31.5万人=>31万人）、4月（17.5万人=>16.5万人）と毎月かなりブレが激しい。就業者の増加が続いているが、医療・建設関係や政府部門での求人増加が続いていることで、製造業・飲食サービス業関係は落ち着いてきている。減速の兆しがあるが、依然として堅調という微妙な段階か。失業率は4.0%で、4月（3.9%）から予想外に上昇。平均時給伸び率は前年同月比+4.1%、1月（+4.5%）、2月（4.3%）、3月（+4.1%）、4月（+3.9%と鈍化が続いていたが反転した。

#### （（ 物価動向 ））

物価上昇は鈍化してきたが、そのテンポは緩やか（“粘着的”）。FRBの利下げ計画を後ズレさせ、見通しを不透明にしている。その背景として指摘されているのは、

- ① サービス価格（特に家賃）の上振れ
- ② 人手不足状態だったことによる賃上げの影響
- ③ 株高・不動産価格高による消費需要の押し上げ効果

卸売物価上昇率（5月）は前年同月比2.2%、3月（1.8%）、4月（2.3%）と加速したが鈍化した。コア指数（除く食品、エネルギー、貿易サービス）は前年同月比3.2%、4月と同じ。

**消費者物価**上昇率（5月）は前年同月比3.3%、4月（3.4%）から若干鈍化した。3%台は12ヵ月連続で高止まりしている。

コアベース（除く食品、エネルギー）は3.4%、3月（3.8%）、4月（3.6%）から鈍化が続くが、水準はまだ3%台。

**個人消費支出**（PCE）物価指数（4月：FRBが最も重視している物価指標）は、コアベース（除く食品、エネルギー）で前年同月比+2.8%、1月（+2.9%）、2月（+2.8%）、3月（+2.8%）で高止まり状態が続く。2%水準に接近するには時間がかかる、との見方が多い。

**欧州圏** : 物価モーメントの鈍化は今がボトムか？

ユーロ圏の消費者物価上昇率（5月）は前年同月比2.6%、4月（2.4%）から加速した。コアベース（除くエネルギー、食品、アルコール、タバコ）は+2.9%。4月（2.7%）からこちらも加速した。

英国の消費者物価上昇率（5月）は前年同月比2.0%。3月3.2%、4月2.3%から着実に低下している。4月に実施された家庭用エネルギー料金の引き下げが寄与して、BOE目標（2%）に到達した。この効果は年後半には薄れるので、BOEはインフレ率が再び上昇すると予想している。

**UK inflation returns to target for first time since 2021**

British consumer price inflation returned to its 2% target in May for the first time since July 2021. But services price inflation, which the Bank of England views as a source of medium-term price pressures, fell less than expected.



Note: Core CPI is CPI excluding energy, food, alcohol and tobacco prices.  
Source: ISEG Datastream | Reuters, June 19, 2024 | By Post/Kangsunakamkul

**新興国（中国）** : デフレ状況が継続

卸売物価（5月）は前年同月比▲1.4%、20ヵ月連続マイナス。3月（▲2.8%）、4月（▲2.5%）からマイナス幅は縮小している。

消費者物価（5月）は前年同月比+0.3%、4月と同じ。  
コアベース（除くエネルギー、食品）は+0.6%、4月は+0.7%。

日本 : 円安と各種料金・税金のステルス値上げから物価上昇圧力続く

(( 景気動向 ))

2024年1～3月期実質GDP成長率(改定値)は前期比▲0.5%(年率換算▲1.8%)。速報値の年率換算成長率▲2.0%から上方修正された。

自動車の不正問題の影響による投資投資が、▲0.8%から▲0.4%に上方修正された。

設備投資は4～6月期も回復基調。工作機械の受注・輸出が中国向けの底入れから改善の動きを受けて伸長している。

大幅賃上げや所得税減税があっても、実質所得マイナスと物価上昇マインドの継続から個人消費は盛り上がらない。消費主導の回復は期待薄。

自動車メーカーにおける型式認証の不正問題は、どこまで拡大するのか影響が不透明だが、下振れリスクがある。

(( インフレ動向 ))

企業物価指数(5月)は前年同月比+2.4%、4月(+1.1%)から伸び率拡大。

- ① 再生可能エネルギー普及の為の電気代上乗せ賦課金の上昇
- ② 非鉄金属の上昇(同+20.7%)
- ③ 円安による輸入物価の上昇

が続いている。①の要因で指数全体を+0.7ポイント押し上げている。

6月から制度変更による家計負担に影響する各種生活料金の引き上げが実施される。

- ① 医療機関への診療報酬が6月1日から引き上げられ、初診料は従来より30円増の2910円、再診料は20円増の750円。入院基本料も1日当たり50～1040円上がる。
- ② 森林保全を目的とする新税「森林環境税」の徴収が6月から始まり、1人当たり年間1000円が個人住民税に上乗せされる。
- ③ 家庭向け電気・ガス料金の政府の補助金が廃止され、6月請求分から値上がりとなった。

## VII. 政局トピックス

### < 岸田政権 : 自民党派閥政治資金パーティー裏金問題 >

#### 【 内閣支持率 】

- ・ 共同通信（ 5月13日）… 支持24%（± 0%）、不支持63%（+ 1%）
- ・ 毎日新聞（ 5月19日）… 支持20%（▲ 2%）、不支持74%（± 0%）
- ・ 読売新聞（ 5月19日）… 支持26%（+ 1%）、不支持63%（▲ 3%）
- ・ 日経新聞（ 5月26日）… 支持28%（+ 2%）、不支持67%（▲ 2%）
- ・ JNN（ 6月 2日）… 支持25%（▲ 5%）、不支持72%（+ 4%）
- ・ 時事通信（ 6月10日）… 支持16%（▲ 2%）、不支持57%（▲ 3%）
- ・ NHK（ 6月10日）… 支持21%（▲ 3%）、不支持60%（+ 5%）
- ・ 産経・FNN（ 6月16日）… 支持31%（+ 4%）、不支持64%（▲ 3%）
- ・ ANN（ 6月16日）… 支持19%（▲ 2%）、不支持62%（+ 2%）

政治資金規正法改正案が、与党公明党の提案を丸呑みし、さらに維新との政策合意を受けて衆院で成立したが、その手法と法案に関して依然として野党からばかりでなく、自民党内（麻生副総裁、茂木幹事長）からも不満と批判の声が渦巻いてきている。

党内や地方組織からは岸田首相の退陣論が公然と語られるようになってきた。

岸田政権は衆院解散も内閣改造・党役員人事改選もままならないまま、自縄自縛状況に陥っている。麻生政権、菅政権の末期に状況は似てきた。

時事通信の世論調査（6月10日）では、内閣支持率が前月比▲2.3ポイント減の16.4%で、2012年に自民党が政権に復帰して以降、最低を記録した。

NHK調査での支持率21%、不支持率60%というのも、ともに政権発足以来の最低・最高水準を更新している。

（ 以上 ）

**（ご留意頂きたい事項）**

本稿で記載されている経済統計および金融市場データは発表元ならびに各種の情報媒体から入手・加工したものであり、正確性と安全性を必ずしも保証するものではありません。

記述の内容は筆者の個人的な知見、判断、著述形式に拠る投資情報と投資アイデアの提供が目的であり、予想の結果や将来の投資成果を保証するものではありません。