

まちまちの経済データが米国及び世界に疑問を投げかける



クリスティーナ・フーパー
チーフ・グローバル・
マーケット・ストラテジスト

2024年6月26日

【要旨】

- **米国ではメッセージがまちまち**：弱い小売売上高は経済にとっては悪材料だが、市場にとっては好材料となる。力強いPMIはその逆となる
- **英国株は上昇**：7月4日の総選挙に向けて政治的確実性が高まっていることに英国株が反応したことが、主な牽引力となったと思われる
- **米国歳出見通しが拡大**：米議会予算局が、米連邦政府の財政赤字の見通しを4000億ドル以上引き上げた

米国経済に関するまちまちのデータがFRBに疑問を投げかける

7月4日の総選挙が迫る中で英国株は強さを見せている

6月会合で中央銀行の地域差の更なる兆候が浮き彫りに

米国の政府支出により連邦政府の財政赤字見通しが急拡大

ユーロ圏のインフレはそれほど懸念とはならない

原油価格は上昇しつつある

今後の展望

注目の日程

私はこれまで何度も、世界的な金利低下と景気の再加速への道のりには、ポジティブなサプライズとネガティブなサプライズの両方があるだろうと述べてきました。そして先週のデータからは、その両方が少しずつもたらされました。明るい面としては、米国の鉱工業生産が予想を上回る伸びを示し、英国株が一定の粘着的なインフレに直面しつつも強さを見せました。しかし、新たに発表された見通しによれば、米国の財政赤字は大幅に増える見込みであり、原油価格の上昇は財インフレに影響を与える可能性があります。

米国経済に関するまちまちのデータがFRBに疑問を投げかける

米国の経済データの内容は、引き続き混在したものとなっています。5月の米小売売上高は、特に自動車を除いた小売売上高が予想を大幅に下回り¹、住宅着工件数は4年ぶりの低水準に落ち込みました²。一方、5月の鉱工業生産は0.9%上昇と予想を上回り³、6月の米購買担当者景気指数（PMI）の速報値は予想を上回りました。総合PMIは26か月ぶりの高水準となり、S&Pは特にサービス部門の景況感の改善を指摘しました⁴。

昨今米国が、低所得世帯が大きなプレッシャー下に置かれた「2つのスピード」の経済になりつつあるとの兆候が見られますが、ここに来て更にこのようなまちまちのデータが出ました。私たちはまさに、絶妙なバランス・アクト（綱渡り）を目の当たりにしています：米連邦準備制度理事会（FRB）は、利下げが必要になる程度に米国経済が減速することを望みつつも、景気後退に陥るほどの減速は望んでいません。こうした目標を念頭に置けば、弱い小売売上高は経済にとっては悪材料ですが、市場にとっては好材料です。FRBが7-9月期に利下げを行ってもよいと考えるには景気が過熱し過ぎているのかを見極めるため、今後発表されるデータを注意深く見守りたいと思います。

7月4日の総選挙が迫る中で英国株は強さを見せている

先週の英国株のパフォーマンスは傑出しており、MSCI英国指数は1%上昇しました⁵。週初めのインフレデータにおいて、サービスインフレが予想以上に粘着的であったにもかかわらずです。しかも、イングランド銀行が6月会合で政策金利を据え置き、利下げを見送ったにもかかわらずでした。

では、英国株のパフォーマンスの背景には何があったのでしょうか？これには様々な牽引力が働きました。先週は、プライベート・エクイティ取引に関する個別のニュースが金融セクターの引き上げに一役買いました。また消費者信頼感も改善しました。しかしとりわけ、7月4日の総選挙に向けて政治的確実性が高まっていることに英国株が反応したことが、主な牽引力となったと思われます。

世論調査では、強い労働党支持が示唆されています。その場合、市場がネガティブな反応を示すのではないかと考える向きもあるかもしれませんが、そうした反応は見られていません。なぜでしょうか？私は、何年にも渡る保守党政権支配を経て、市場が新しいリーダーシップを迎える準備が整ったものとみえています。新政権においては、EUとの貿易関係が改善する可能性があります。また、労働党を率いるのはもはやジェレミー・コービン氏ではなく、より現実的な中道派と目されているキア・スターマー氏です。英国はいくつかの非常に深刻な課題に直面しており、ブレア政権時代への回帰を望むノスタルジックな有権者には失望もあるかもしれません。しかし私は、8月に開始すると予想される段階的な利下げにより、英国のリスク資産は恩恵を受けると考えています。

6月会合で中央銀行の地域差の更なる兆候が浮き彫りに

先週政策金利の据え置きを決めたのは、イングランド銀行だけではありませんでした。オーストラリア準備銀行（RBA）もまた、政策金利の据え置きを決定しました。RBAは、インフレ率が目標レンジ内に持続的に収まるまでには一定の時間がかかると考えられると述べており、主要な欧米先進国の中央銀行の中では進みが遅い方となるかもしれません。

利下げの最前線に立つのは、3月に利下げを実施したスイス国立銀行（SNB）です。SNBは先週再び利下げを決定し、利下げの理由として、インフレ圧力の低下（スイスの5月のインフレ率は1.4%まで低下⁶）、スイスフラン高、グローバルな不確実性の高まりを挙げました。

先週申し上げたように、中央銀行が各々の経済状況に応じて利下げのタイミングを判断していることは明らかです。欧米の中央銀行は全て同じ方向に動きつつありますが、今後数ヶ月は大きな地域差が見られるでしょう。

米国の政府支出により連邦政府の財政赤字見通しが急拡大

先週、米議会予算局（CBO）は、今年9月までの2024年度の連邦政府の財政赤字が1兆9000億ドルとなり、国内総生産（GDP）の6.7%を占めるだろうとの新たな見通しを発表しました⁷。驚くべきは、今年2月時点に出された前回のCBO見通しから4000億ドル以上跳ね上がったことです。ちなみに財政赤字は、2022年にはGDPの5.4%まで縮小しましたが、実体経済が堅調で失業率が低く抑えられてきたにもかかわらず、過去2年間で拡大しています⁸。

米国はもはや危機的状況になく、この水準の赤字歳出を行う必要はないはずであり、私はこの状況に懸念を抱いています。債務返済が最大の問題です。2024年度の純利払いは8,920億ドルにのぼり、国防費の8,490億ドルを上回ると予想されています⁹。金利が高ければ高いほど、債務返済にかかる費用が大きくなるのは当然です。私はFRBがすぐに利下げを開始し、連邦予算に多少の余裕を持たせてくれることを望んでいます。何人かの歴史家が指摘しているように、大国が債務返済のために支出する額が国防費を上回ると、その隆盛は通常長くは続きません。

近年 – おそらくは米国財政の持続可能性に対する懸念から – 金が「セーフヘイブン」として選ばれるようになってきましたが、私はこの傾向は今後も続くだろうとみています。私は、こうした財政見通しに出されたことで、投資家がこの水準の歳出への一種の抗議として国債を売却する（あるいは売却すると脅しをかける）、より顕著な「債券自警主義」が現れるのではと予想しています。

「責任ある連邦予算委員会」（米国のシンクタンク）が、連邦政府の財政赤字にどのような影響を与えるか見定めるべく、大統領候補の選挙公約をトレースしていることは注目に値します。その場の発想のようにして立てられたランダムな公約も多くあることを考えれば、愚かな対応に思われるかもしれませんが、財政の持続可能性が重要な問題となっている今、これは素晴らしい試みだと言えます。

ユーロ圏のインフレはそれほど懸念とはならない

ユーロ圏インフレ率の速報値によれば、5月は前年同月比2.6%上昇となり、4月の2.4%から上昇しました¹⁰。ヘッドラインインフレ率のみならず、5月のコアインフレ率も前年同月比2.9%上昇し、4月の2.7%から上昇しました¹⁰。サービスインフレは驚くほど大幅に上昇しました。

しかし、少なくとも一時的にこれを牽引した要因があるようです：ヘッドラインを賑わせたあるコンサートツアーにより、パッケージ旅行や宿泊サービスなどの大幅なインフレが見られ。スペインやポルトガル等でサービスインフレを押し上げました¹¹。ところで、エコノミストたちがこのツアーが経済的インパクトを与えたと指摘するのは、今回が初めてではありません。昨年夏、このツアーが米国経済の押し上げに貢献したとの指摘があったのを覚えておいでかもしれません。

原油価格は上昇しつつある

WTI原油価格は先週、一時1バレル81ドルまで上昇しましたが、その後やや下落しました¹²。最近の中東情勢の緊迫化 – 特に紅海でのフーシ派による船舶攻撃 – が、在庫の低減と共にこれを牽引していると考えられます。原油価格の劇的な上昇は見込まれませんが、引き続き注意深く見守っていきたいと思います。

今後の展望

今週は「Fedspeak（FRB関係者の発言）」が多く予定されていますが、金曜日に発表される、FRBにとって最も重要な単一のインフレ指標である米国個人消費支出（PCE）価格指数に比べれば、それほど重要ではないでしょう。コアPCE価格指数は、前年同月比2.6%上昇程度に低下すると予想されており、これはFRBが7-9月期中に利下げを開始する自信を深めるのを助けると考えられます。同様に、カナダのインフレデータにも注目です—これによって、カナダ銀行が7月に再び利下げを行うかどうかが決まるでしょう。私はそうなるだろうと予想しています。

私たちはまた、中国経済にも注目しています。先週は中国の小売売上高が予想を上回り、消費の堅調さを示唆しました。今週終わりには中国のPMIが発表される予定ですが、中国経済の現状についてより前向きなデータが得られることを期待したいと思います。

世界的な金利低下と景気の再加速への道のりには、ポジティブなサプライズとネガティブなサプライズの両方があると予想されます。しかしこの道のりは、特に割安で過小評価されている市場分野において、投資家に複数の機会をもたらすと考えられます。これらの投資機会予想については、私たちの2024年後期のグローバル市場見通しをご参照ください。

注目の日程

公表日	指標等	内容
6月24日	ドイツ景況感	今後6カ月間のドイツの景況感を測定
6月24日	カナダ銀行マックレム総裁講演	中央銀行の意思決定プロセスについて更なる洞察を与える
6月25日	カナダCPI	インフレの動向を示す
6月25日	S&Pケースシラー米国住宅価格指数	住宅市場の価格を測定
6月26日	米国新築住宅販売戸数	住宅市場の健全性を示す
6月26日	日本小売売上高	小売セクターの健全性を示す
6月27日	イングランド銀行金融安定報告書	英国の金融システムの安定性とリスク除去・軽減のための取り組みについて論じる
6月27日	ユーロ圏消費者信頼感	ユーロ圏の消費者センチメントを追跡
6月27日	米国国内総生産	地域の経済活動を測定
6月27日	メキシコ銀行金融政策決定	金利の道筋に関する最新の決定を発表
6月27日	米国耐久財受注	現在の産業活動を測定
6月28日	英国国内総生産	地域の経済活動を測定
6月28日	ドイツ小売売上高	小売セクターの健全性を示す
6月28日	英国企業投資	民間企業の資本支出額を追跡
6月28日	フランスCPI	インフレの動向を示す
6月28日	米国PCE価格指数	インフレの動向を示す
6月28日	ミシガン大学消費者インフレ期待	米国消費者のインフレ動向に対する見通しを評価
6月29日	中国購買担当者景気指数	製造業とサービス業の景況を測定

1. 出所：米国勢調査局、2024年6月18日
2. 出所：米国勢調査局、2024年6月20日
3. 出所：FRB、2024年6月18日
4. 出所：S&Pグローバル、2024年6月21日
5. 出所：MSCI、2024年6月21日
6. 出所：スイス連邦統計局、2024年6月4日
7. 出所：米議会予算局、2024年6月
8. 出所：米議会予算局、2024年6月
9. 出所：米議会予算局、2024年6月
10. 出所：ユーロスタット、2024年6月18日
11. 出所：ニューヨーク・タイムズ、2024年6月21日
12. 出所：ブルームバーグ、2024年6月21日

当資料ご利用上のご注意

当資料は情報提供を目的として、弊社グループのチーフ・グローバル・マーケット・ストラテジストのクリスティーナ・フーパー（以下、「作成者」）が作成した英文資料をインベスコ・アセット・マネジメント株式会社（以下、「弊社」）が抄訳し、要旨の追加などを含む編集を行ったものであり、法令に基づく開示書類でも金融商品取引契約の締結の勧誘資料でもありません。抄訳には正確を期していますが、必ずしも完全性を弊社が保証するものではありません。また、抄訳において、原資料の趣旨を必ずしもすべて反映した内容になっていない場合があります。また、当資料は信頼できる情報に基づいて作成されたものですが、その情報の確実性あるいは完結性を表明するものではありません。当資料に記載されている内容は既に変更されている場合があり、また、予告なく変更される場合があります。当資料には将来の市場の見通し等に関する記述が含まれている場合がありますが、それらは資料作成時における作成者の見解であり、将来の動向や成果を保証するものではありません。また、当資料に示す見解は、インベスコの他の運用チームの見解と異なる場合があります。過去のパフォーマンスや動向は将来の収益や成果を保証するものではありません。弊社の事前の承認なく、当資料の一部または全部を使用、複製、転用、配布等することを禁じます。

インベスコ・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306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