

グローバル・マーケット・レター

金融市場部

エコノミック・データ

日付	経済指標	内容	予想比／前回比	
6/30 (月)	日：鉱工業生産(5月) 米：シカゴ購買部協会景気指数(6月)	前月比 0.5% 40.4	↓ ↓	↑ ↓
7/1 (火)	日：日銀短観・大企業製造業(4-6月期) 米：ISM製造業景気指数(6月)	13 49.0	↑ ↑	↑ ↑
7/2 (水)	ユーロ：失業率(5月) 米：ADP雇用者数(6月)	6.3% 前月比▲3.3万人	↑ ↓	↑ ↓
7/3 (木)	米：非農業部門雇用者数(6月) 米：ISM非製造業景気指数(6月)	前月比 14.7万人増 50.8	↑ →	↑ ↑
7/4 (金)	日：全世帯家計支出(5月) 独：製造業新規受注(5月)	前年比 4.7% 前月比▲1.4%	↑ ↓	↑ ↓

出所 (Bloomberg)

マクロ経済

・米国

6月のISM景況指数は製造業・非製造業ともに5月から上振れ。雇用統計では非農業部門雇用者数が予想を上回って増加し、失業率も4.1%に改善。トランプ関税による悪影響が懸念されていたものの、米経済は予想以上に堅調だ。上下院で可決されたトランプ減税は、予定通り独立記念日に大統領の署名により成立した。減税により財政赤字は10年間で3.4兆ドル拡大すると計算され、財源の手当てが注目される。ベトナムとの貿易協定では合意に達し、対中関係では一部の半導体輸出規制を撤回するなど、各国との貿易協定は進展。一方、日本との協定は参院選を控えて進展が見込めず、後回しとされている。

・欧州

独5月の小売売上高は前月比▲1.6%と2か月連続マイナス、ユーロ圏6月のCPIは小幅加速したもののECBの目標値通りの前年比2%に収まり、5月の失業率は小幅悪化するなど欧州経済は低空飛行が続く。7/9の米関税猶予期限を控え、EUは10%の基礎関税には応じる姿勢を見せているが、それ以上の追加関税には反対。米国が制裁を強化した場合、報復として米国からの輸入品のほぼすべてに最大50%の関税を課す構えである。一方でサプライチェーン拡充と自由貿易圏拡大を狙い、ブラジルなどに接近。数か月のうちに南米諸国とFTA(自由貿易協定)を締結するとした。

・日本

5月の鉱工業生産は前月比でプラス転換。4-6月期の日銀短観も大企業製造業は予想外に2期ぶりの上昇となった一方で、非製造業は34と前期から1ポイント低下、低下は2期ぶりだった。大企業製造業の中でも、日本のGDPの1割を占める自動車産業の現況指数は3期ぶりの低下となり、トランプ関税の影響が影を落とす。6月の消費者態度指数が34.5と2か月連続の改善となったことで、内閣府は基調判断を「持ち直しの動きが見られる」に上方修正した。参院選が7/3に告知され、7/20の投票日に向けた選挙期間に突入、各党が物価高対策や外交、防衛政策などを競う。

世界株式

	直近値(7/4)	先週比%	年初来%	
			現地通貨ベース	円貨ベース
(北・南米)				
ダウ工業株	44,828.53	2.3 %	4.9 %	- 3.2 %
S&P500種	6,279.35	1.7 %	5.7 %	- 2.5 %
ボベスパ	141,263.56	3.2 %	19.2 %	25.3 %
(欧州)				
1-0・ストックス50	5,288.81	- 0.7 %	8.6 %	14.1 %
FT	8,822.91	0.3 %	7.3 %	8.4 %
DAX	23,787.45	- 1.0 %	19.5 %	25.6 %
(アジア・太平洋)				
日経平均	39,810.88	- 0.8 %	- 0.2 %	- 0.2 %
上海総合	3,472.32	1.4 %	8.1 %	1.6 %
ASX200	8,602.97	1.0 %	4.3 %	1.1 %
SENSEX	83,432.89	- 0.7 %	5.3 %	- 2.8 %

出所 (Bloomberg)

・日本

トランプ政権は日本が参院選を控えているため貿易協議に進展がないとして後回しを決定、7/9 の課税猶予期限にはトランプ氏が示唆した 30~35% の追加関税を課される可能性は高まる。国内では、前哨戦の都議選での与党惨敗から参院選でも苦戦が予想される。衆院に続き参院でも自公が少数与党となった場合、議案成立へのハードルは高まり、日本経済が停滞するリスクも燻る。加えて、消費税減税を大合唱する野党に政権交代となれば、英トラスショックのようなリスクも想定される。にも拘らず日経平均は堅調で、需給が良いことを示唆。つまり、悪材料が出れば材料出尽くし、解決となればそれを好感する形で株の上昇相場が続く可能性があり、日経平均は予想外の長期上昇局面入りとなるかもしれない。

世界債券

(%)

債券利回り(7/4)	2年債	5年債	10年債	先週比(10年債)
米国	3.886	3.938	4.350	0.069
英国	3.852	3.991	4.554	0.050
フランス	2.107	2.680	3.279	0.013
ドイツ	1.816	2.125	2.607	0.015
イタリア	2.043	2.655	3.443	- 0.030
スペイン	1.961	2.431	3.223	- 0.003
日本	0.740	0.971	1.436	- 0.002
オーストラリア	3.279	3.601	4.195	0.063

出所 (Bloomberg)

・米国

欧州中銀フォーラムにおいて、パウエルFRB議長はデータ次第での年内利下げを示唆、7月利下げも排除しないと発言し、関税がなければ利下げをしていたとの考えも示した。米政権はFRBの動きは遅いと批判しており、ベッセント財務長官は9月の大幅利下げを予想する。足元6月の経済指標では、FRBのダブルマンドートである雇用は堅調、物価もやや反発気味となったため、市場の7月利下げ予想はほぼゼロとなり、9月を含め年内利下げ2回を織込む。米金利は、関税の影響を見ながら9月までもみ合いとなりそうだ。

為替

(ドル・円 週足チャート)



出所 (Bloomberg)
(ユーロ・円 週足チャート)



(豪ドル・円 週足チャート)



(ブラジルリアル・円 週足チャート)

・**ブラジル**

5月の雇用登録者数は14.9万人と4月の23.7万人から低下、鉱工業生産も前月比▲0.5%とマイナス転換した。マインド指数を見ても6月PMIが製造業、サービス業ともに下方修正されるなど、堅調だったブラジル経済は過熱感が鎮まりつつあり、5月の純債務対GDP比も62%と4月の61.5%から小幅ながら悪化した。通貨レアルは、対米ドルでは関税に伴う中長期的な米経済減速観測でもみ合い、対円では日銀による利上げペース鈍化でもみ合いを予想。

今週の予定

- 7月7日(月) 日：現金給与総額(5月)、ユーロ：小売売上高(5月)
- 7月8日(火) 日：貿易収支(5月)、景気ウォッチャー調査(6月)
- 7月9日(水) 米：FOMC議事要旨(6月分)、中：物価指数(6月)
- 7月10日(木) 日：国内企業物価(6月)、新規失業保険申請件数(週次)
- 7月11日(金) 英：GDP成長率(5月)、独：消費者物価指数(6月)

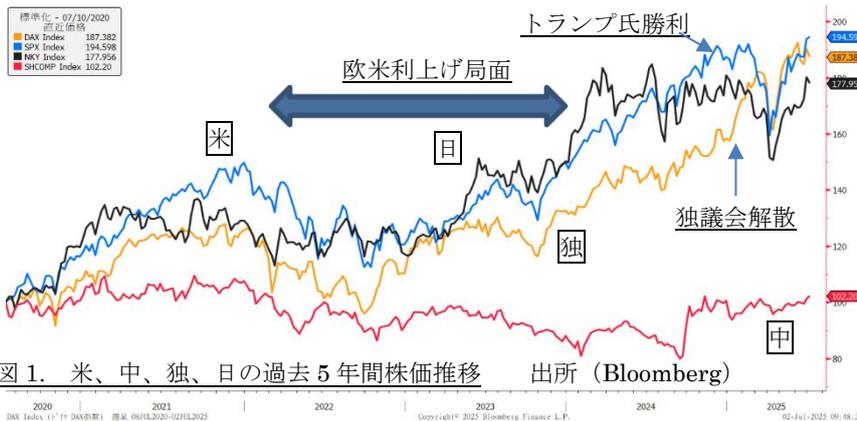
今週のトピック---堅調な主要国株価動向

米政権による関税政策や中東リスク（例：イラン空爆）など地政学的リスクが高まる中でも、世界の主要株式市場は堅調な推移を見せている。本稿では、GDP 世界 1~4 位の米国、中国、ドイツ、日本に焦点をあて、各国市場の背景と株価動向を整理する。

- **米国**…コロコロと変わるトランプ政策に翻弄されながらも、S&P500 とナスダックは足元で最高値を更新。関税を筆頭に中東情勢や減税など、まだまだ予測不能な状態が続くが、米株はトランプ政権スタート時に比べ不測の事態に対し鈍感になった。トランプ氏は TACO とも揶揄されるように、いざとなれば強硬な態度を軟化させると期待されるうえ、朝令暮改も多く逐一反応してられないということか。つまり中長期的な視点で米を見た場合、当面は利下げ局面が続く中、経済は緩やかに減速するもののドル安により製造業の衰退も緩慢で AI 関連は成長を継続。関税策による貿易赤字縮小で、理屈的には GDP 成長率は再加速し税収も増加する。以上より、AI 関連を中心に株価の上昇継続が予想される。ただし移民規制強化に伴う頭脳流出リスクは、圧倒的優位にある最先端分野において米国が徐々に競争力を落としかねず留意が必要だ。

- **中国**…足元では米中関係悪化による関税合戦の影響もあるが、実は中国株は過去 10 年間ほぼ横ばい。これは土地バブル崩壊、少子高齢化とデフレなど経済の日本化が根底にあり、日本の失われた 30 年を参考にした場合、株価低迷はあと 20 年程度継続する可能性がある。

- **ドイツ**…昨年は米大統領選のトランプ氏勝利で、ウクライナ情勢に加え、NATO 問題や関税などへの懸念から欧州全体は悲観一色となった。加えて独では緊縮財政政策に対する意見の対立から連合政権が崩壊。解散総選挙となる政局不安も加わり、内憂外患の状態となった。にも拘らず独株は上昇基調を加速し市場には困惑が広がった。その後、2 回目投票による薄氷の勝利で誕生したメルツ政権は財政支出拡大策を決定。戦後続いた緊縮財政を 180 度転換するとして、欧州経済全体の底上げ期待から欧州株全体が上昇し、独株も史上最高値を更新した。市場では独の財政政策転換はレジームチェンジとして好感されており、米からの逃避資金も流れ込む中で、独株は堅調な展開が続こう。



- **日本**…米国による追加関税リスクの高まりや円高進行により、輸出企業の業績懸念が台頭。また、物価上昇が継続する中、日銀は主要先進国で唯一の利上げ局面にある。さらに、都議選の敗北を受けた与党の支持率低下により、参院選での苦戦および政権交代リスクが意識され始めている。か

ような内憂外患の状態であるにも拘らず株価が堅調なところは、昨年の独に通ずる。独同様に政権交代で財政支出拡大を期待しているとも解釈できるが、米によるイラン空爆翌日の日経平均の底堅さ（結局 59 円安だった）を見ると需給はかなり良いと思われ、米関税や参院選で大波乱とならない限り、年末にかけて米独株を追う形で最高値更新が視野に入る。

担当 清水



【免責事項】

本書は、あおぞら証券株式会社（以下「当社」という。）が、当社及び株式会社あおぞら銀行（以下「あおぞら銀行」という。）のお客さまへ投資の参考となる情報提供を目的に作成したものであり、金融商品に係る取引を勧誘するものではありません。

本書は、当社が、公表されたデータ等又は信頼できると判断した情報に基づいて作成しており、その情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、当社は、あおぞら銀行その他当社の関係会社（以下「あおぞら銀行等」という。）と独立した立場で本書を作成しており、あおぞら銀行等からお客さまへ提供される他の情報・資料等と分析・見通し・予測・見解等が相違する場合があります。また、本書に記載された見解等の内容のすべては作成時点のものであり、今後予告なしに変更されることがあります。

投資に際しては、取引の内容及びリスク等を十分にご理解の上、お客さまご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。

本書の一部又は全部を無断で複製、送信又は配布等行わないようお願いいたします。

当社及び当社の関係会社は、本書に記載された金融商品についてポジションを保有している場合があります、今後自己勘定で売買を行うことがあります。また、当社及び当社の関係会社は、本書に記載された会社に対し、引受等の投資銀行業務、その他のサービスを提供し、かかる同サービスの勧誘を行うことがあります。

【金融商品取引法に係る重要事項】

手数料等について

当社との取引にあたっては、各金融商品等に所定の手数料等をご負担いただく場合があります。外貨建ての金融商品等の場合、円貨と外貨、又は異なる通貨間で交換する際の為替レートは、外国為替市場の動向に応じて当社が決定した為替レートによるものといたします。

リスク等について

当社が取扱う各金融商品には、株式相場、金利水準、不動産相場、商品相場等の変動等や、投資信託、投資証券、預託証券、受益証券発行信託の受益証券等の裏付けとなっている株式、債券、投資信託、不動産、商品、カバードワラント等（以下「裏付け資産」といいます。）の価格や評価額の変動に伴い、金融商品等の価格が変動することにより損失が生ずるおそれがあります。また、発行者又は保証会社等の業務や財産の状況に変化が生じた場合や、裏付け資産の発行者又は保証会社等の業務や財産の状況の変化が生じた場合、金融商品等の価格が変動することによって損失が生じるおそれがあります。

上記の手数料等およびリスク等は、金融商品ごとに異なりますので、当該金融商品等の契約締結前交付書面や目論見書、又はお客さま向け資料等をよくお読みください。なお、詳細については、当社担当営業員までお問い合わせください。

商号等 : あおぞら証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第1764号

加入協会 : 日本証券業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会