

グローバル金融市場見通し

2024年6月

中期（12か月）見通し

- ◆ 主要国におけるインフレの沈静化と利下げへの期待感が、グローバル景気の下支え要因として意識されている。一方、中東を巡る地政学リスクの高まりに加えて、主要な選挙を控えた欧米の政治情勢などには留意が必要であろう。
- ◆ コロナショック以降上昇を続けてきたグローバル株だが、**中東情勢の緊迫化**や**主要国の金融政策の先行き**を巡り足元は一進一退の展開となっている。今後も米国の利下げ開始のタイミングを探る神経質な展開が予想される。
- ◆ 米連邦準備理事会（FRB）や欧州中央銀行（ECB）による利下げの織り込みが進んでいることから、欧米の長期金利の低下余地は限定的。一方、**日銀の金融政策の動向**を巡り日本の長期金利が上昇する展開も。
- ◆ 各国の金融政策や景気の動向をにらみつつ米ドルは主要通貨に対してレンジ内での推移を想定、ドル円も現状水準を中心とした動きが予想される。

アセットクラス	短期見通し※	注目ポイント	予想レンジ		
			短期（2024年9月末）	中期（2025年6月末）	直近
米国株	3	米国の景気とインフレの動向 FRBの利下げ開始時期	37,000~41,000	35,000~43,000	NYダウ 38,778
米国債	3	今後の政策金利の織り込み状況 インフレ動向と景気鈍化の状況	3.80%~4.80%	3.50%~5.00%	10年国債 4.28%
欧州株	3	ユーロ圏の景気動向 中国経済の先行き	495~545	470~570	ストックス600 511
欧州債	3	政策金利やインフレ動向 政治状況や財政動向	2.00%~2.90%	1.80%~3.20%	独10年国債 2.41%
日本株	3	為替市場の動向 日銀の金融政策運営	37,000~41,000	35,000~43,000	日経225 38,102
日本国債	2	日銀の金融政策運営 海外金利や為替の動向	0.60%~1.30%	0.60%~1.40%	10年国債 0.93%
金	3	FRBの利下げ開始時期 中東情勢	2,220~2,380	2,140~2,460	COMEX金先物 2,312
米ドル円	2	日米金利差と景況感格差 日米インフレ動向	150円~160円	140円~165円	対円 157.74

※ 短期見通しは今後3か月の見通しを表し、1:弱気、2:やや弱気、3:中立、4:やや強気、5:強気（右端列は2024/6/17水準）

※ 出所：ブルームバーグ

※ 最終ページの「当資料のお取り扱いに関する留意事項」をご確認ください。

インフレ動向とFRBの利下げ開始時期に注視

NYダウ工業株30種



昨秋以降の相場上昇を受けて利食い売り圧力が高まる中、中東を巡る地政学リスクが意識される展開となったことから4月中旬にかけて下落しました。その後は、FRB議長のハト派的な発言や米物価指標の伸び鈍化などを好感して上昇に転じたものの、米長期金利の上昇が嫌気され、5月中旬以降再び軟調な動きとなりました。

米国のインフレや景気の動向をにらみながら、利下げ開始のタイミングを探る神経質な展開を予想しています。米国企業の足元の業績は底堅く、先行きの業績上振れが相場の押し上げ要因になる可能性もあります。

プラス要因



- 堅調な米企業業績
- 米国のインフレ鈍化傾向

マイナス要因



- 米利下げ開始時期の後ずれ
- 米長期金利の高止まり

米10年国債利回り



米10年国債利回りは横ばい圏での推移となりました。インフレ指標が予想を上回る伸びとなり、早期の利下げ観測が後退したことで同利回りは4月下旬にかけて一時4.7%前半に上昇しました。5月初めのFRB議長の記者会見で追加の金融引き締めに対する懸念が後退し、その後同利回りは4%台前半から半ばの推移が続きました。6月中旬の米連邦公開市場委員会（FOMC）では、年内の利下げ見通しが3回から1回に修正されました。

年末までの利下げ観測は根強く残っていますが、米長期金利の更なる低下余地は限定的と見込まれます。デスインフレの進展や今後本格化する大統領選挙などの状況をにらみながら、米10年国債利回りは直近レンジ程度での推移を見込みます。

プラス要因



- 景気減速と政策金利の引き下げ期待
- 地政学リスクや株安などを背景としたリスク回避の動き

マイナス要因



- 緩慢なデスインフレ状況などを背景とした利下げ期待の剥落
- 高水準の経済成長等、景気のソフトランディング期待の高まり

利下げがサポート要因になるも政治動向には留意

ストックス欧州600



ECBの早期利下げ観測が押し上げ材料となった一方、イランとイスラエルの対立激化への警戒感が重石となるなど、4月中旬にかけて方向感無く推移しました。その後は、ECBによる利下げへの期待感を背景に上昇基調で推移しました。一方6月に入ると、フランスの政治不安が嫌気され、売り圧力が高まる動きとなりました。

ECBによる利下げ実施や欧州景気の回復期待などが一定のサポート要因になるものの、中国経済の先行き不透明感に加えて、フランスの総選挙を巡り欧州政治に対する懸念が高まっており、上値を抑える要因となりそうです。

プラス要因



- ECBの利下げ実施
- ユーロ圏の景気回復

マイナス要因



- ユーロ圏のインフレ再燃
- 中国経済の先行き不透明感

独10年国債利回り



ドイツ10年国債利回りは横ばい圏で推移しました。域内インフレ指標の伸び鈍化を受け、ECB関係者による6月の利下げ容認発言が、4月以降多くみられました。他方、米国債利回りの上昇や域内経済の回復期待などから、ドイツ10年国債利回りは5月下旬に一時2.70%に上昇しました。6月上旬にECBは2019年9月以来となる利下げを実施しました。

ユーロ圏の景気指標は足元で持ち直し基調にあることに加え、年内の複数回の利下げの織り込みが進んでいる状況から、長期金利の低下余地は限定的と見込まれます。地政学リスクや原油価格動向など不透明な要素も多く、ユーロ圏国債利回りは直近レンジ程度での推移を見込みます。

プラス要因



- 景気減速やインフレ鈍化による、早期の追加利下げ期待
- 米中などを中心とした世界景気の鈍化懸念

マイナス要因



- ECBによる早期の追加利下げ観測の否定など政策金利の高止まり懸念
- 中国経済の回復や地政学リスクの後退などによる欧州経済の好転

日銀の金融政策の正常化に注目

日経平均株価



日銀が緩和的な金融政策を継続するとの見方から上昇する場面も見られたものの、中東を巡る地政学リスクの高まりや米利下げ観測の後退などを背景に、4月中旬にかけて下落基調で推移しました。その後は、人工知能（AI）関連の需要拡大が材料視されハイテク銘柄中心に値を戻す展開となりましたが、6月に入ると再び売りに押される動きになりました。

日本株は方向感の無い展開を予想しています。円安を背景とする企業業績の改善やインバウンド需要の拡大に対する期待感が相場の下支えとなる一方、日本10年物国債利回りが約13年ぶりの水準まで上昇するなど、長期金利の上昇が相場の圧迫要因となりそうです。

プラス要因

- 円安進行を受けた企業業績の改善
- AI関連需要拡大への期待感

マイナス要因

- 日銀の金融政策正常化への警戒感
- 相場上昇を受けた過熱感

日本10年国債利回り



日本10年国債利回りは上昇しました。3月の日銀のマイナス金利政策解除後も、市場では追加の金融政策正常化に関して早期実施の観測が根強く残り、同利回りは一時1.10%と2011年7月以来の高水準に上昇しました。6月中旬の日銀政策会合では国債買入れの減額方針が決定され、詳細は次回7月会合で決定されることとなりました。

市場では、日銀による大規模金融緩和策の修正観測は当面くすぶり続けると見込まれます。海外長期金利や日銀の金融政策動向をにらみつつ、日本国債利回りは現状水準を中心にやや上昇する展開を想定します。

プラス要因

- インフレ鈍化などを背景とした、追加利上げ観測の後退
- 海外主要国の利下げ期待

マイナス要因

- 追加利上げや相応の規模の国債買入れ減額など、金融政策正常化への思惑
- 海外主要国の政策金利の高止まり長期化

金価格は米金融政策の動向をにらみつつ神経質な展開に

COMEX金先物直近限月



軟調な米経済指標を受けて米国の早期利下げ観測が強まったことや、イスラエルとイランの対立激化を受けて中東を巡る地政学リスクが意識されたことなどが押し上げ要因となり、4月中旬にかけて上昇基調で推移しました。その後は、利下げを牽制するFRB高官の発言や中東情勢の緊張が緩和するとの見方などが重石となり、上値の重い動きとなりました。

米国のインフレや景気の動向をにらみながら、利下げ開始のタイミングを探る神経質な展開となることが予想されます。金価格が史上最高値圏で推移する中、調整圧力は根強い一方、中央銀行の買いに加えてインドや中国などの需要が相場の下支えとなりそうです。

プラス要因

- 中東を巡る地政学リスクの高まり
- 各国政府・中央銀行による金の購入

マイナス要因

- 米利下げ開始時期の後ずれ
- インフレ圧力の再燃

ドル円



米国の早期利下げ観測の後退に加えて、足元の円安進行が基調的な物価上昇に大きな影響を与えていないとの見解を植田日銀総裁が示したことで、ドル円相場は4月下旬に一時160円前半に上昇しました。本邦当局による複数回の円買い介入が見られたものの、その後も150円台後半での推移が続きました。

日銀の金融政策正常化は緩やかなものにとどまるとの見方も根強く、米国の金融政策の動向が今後もドル円相場に大きく影響を与えるものと見込まれます。ドル円相場は現状水準を中心に直近レンジ内での推移を想定します。

プラス要因 (ドル高)

- 日米金利差の維持、拡大
- グローバル景気の減速懸念後退や市場のリスク選好の動き

マイナス要因 (ドル安)

- 日米金利差の縮小
- 日本の金融政策正常化観測

※ 出所：ブルームバーグ、グラフ掲載期間：2023年6月16日～2024年6月17日

※ 最終ページの「当資料のお取り扱いに関する留意事項」をご確認ください。

当資料のお取り扱いに関するご留意事項

当資料は情報提供を目的としてPayPayアセットマネジメント株式会社が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。当資料は当社が信頼できると判断した情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料中に記載した内容、数値、図表等は、当資料作成時点のものであり、今後、予告なく変更することがあります。当資料で使用している各指数に関する著作権、知的所有権その他一切の権利はそれぞれの指数の開発元もしくは公表元に帰属します。なお、当資料のいかなる内容も将来の投資成果を示唆ないし保証するものではありません。