

マーケット展望 物価高が参院選の争点に 米景気には警戒感も日本は底堅い

作成者:森田 潤

参院選が公示、物 価対策が争点に

猛暑の中、参院選に向け各党が主張を戦わせている。毎回争点となる社会保障や消費税などのほか、にわかに現実味が強まった安保・防衛や改憲、そして物価高への対応も大きな論点となっている。

財は値上がりも サービスは値下 がり続く

円安が物価高の一因であるため、選挙戦で日銀の緩和政策の是非も議論されている。日銀は緩和を続ける理由として、現在の物価高は資源高などによる財の値上がりであり、賃金上昇によるサービス価格上昇が起きていないことを挙げている。実際、5月の消費者物価指数は生鮮食品を除く総合で前年同月比2.1%上昇したが、内訳では、生鮮食品を除く財の同4.5%上昇に対し、サービスは同0.3%下落している。

賃上げの議論に も期待

足元の物価上昇は確かに問題だが、より大きな問題は日銀の考えるとおり、賃金が持続的に上がらないことだろう。選挙戦では目の前の物価高への対応に関心が向かいがちだが、長い目線で賃金をどう底上げしていくかの議論にも期待したい。

F R B 議長が景 気後退の「可能 性」に言及

物価上昇が深刻な米国では6月22日、6月FOMCで異例の0.75%利上げに踏み切ったF R Bのパウエル議長が議会証言を行った。議長は改めてインフレを抑える姿勢を強調し、需要を抑制できる水準まで金利を引き上げるとした。次回以降の1%幅の利上げについても、「いかなる利上げ幅も排除しない」と含みを残した。また、景気後退を招かずにインフレを抑制することが目標であるとしたが、経済の軟着陸は難しくなっており、利上げが景気後退を招く可能性もあるとも述べた。

経済運営に対す る自信なくす？

「可能性」を否定できないのは当然だが、総じて以前より経済運営に対する自信がなくなっているように見受けられる。もっとも、つい先日、直前まで否定していた0.75%利上げに急きょ追い込まれたことを鑑みると、「景気後退に陥らせることなく経済を軟着陸させる」と自信満々に言われても説得力はなからう。

住宅市場は減速 も価格は高い

また証言では、住宅市場は減速しており、金利上昇が急速に価格に影響する見通しだと述べた。21日に発表された5月の中古住宅販売統計では、販売件数（年率換算）は4カ月連続の減少で、1月と比べ2割近く減っている。ただ、価格（中央値）は過去最高を更新しており、今のところ金利上昇の影響は見られていない。住宅価格は家賃等を通じて消費者物価への影響も大きく、引き続き注意が必要だ。

原油価格は一服

一方、原油価格は直近、やや軟化している。WT I先物は6月上旬に120ドルを超えたが、27日現在は109ドル台にある。議長は証言で、F R Bはエネルギー価格を押し下げられないと述べたが、価格下落の理由には、利上げで景気が減速し需要が減少するとの懸念があるようだ。手放しでは喜べないが、原油価格の落ち着きは歓迎されよう。

米景況感には陰 り

将来の景気への懸念は徐々に強まっているが、議長は足元の景気の後退の兆候はないと述べた。1-3月期はマイナス成長に陥ったが、在庫の動きや貿易赤字が主因で、需要は好調との見方だ。市場でもすぐに景気後退入りするとみる向きは少ない。ただS & Pグローバルの6月P

M I が予想以上に低下するなど、景況感には陰りが見られる。

**国内の経済環境
には回復感**

米欧で同PMIが低下する中、日本の同PMI（複合）は上昇した。入国制限の緩和など、経済活動が正常化しつつあることが表れている。所得環境を見ても、日本経済新聞のまとめによると、今年の春闘では賃上げ率が4年ぶりの高水準で、ベアも7割の企業が実施したという。また大手企業の夏の賞与は、経団連の1次集計で前年と比べ約14%増と、現行集計開始の1981年以降で最大の上昇幅だ。新型コロナの新規感染者数は下げ止まっているが、再度大幅に増えなければ、旅行など夏休みシーズンの消費には期待が持てよう。

**米国株はインフ
レ指標に一喜一
憂、日本株は7月
上旬の需給に警
戒**

24日、米ミシガン大調査の長期期待インフレ率の確報値が発表され、速報値の3.3%から3.1%に下方修正された。FRBは急きょ0.75%利上げに踏み切った大きな理由としてこの期待インフレ率の上伸を挙げているが、実はその根拠が薄かったとも言え、彼らの判断やコメントへの信頼性はさらに低下したように感じられる。ただ、株価は先行き利上げペース鈍化期待などから大幅に上昇した。今後もインフレ指標に一喜一憂する状況が続くだろう。一方、国内で目先注意したいのは、7月上旬のETFの分配金原資（キャッシュ）捻出のための売りだ。ピークの8日に向け、株式需給悪化が予想される。ただ、需給要因で売り込まれる場面があれば、押し目買いの機会と捉えたい。

◇2022年7月の主なスケジュール

日本	米国	その他海外
01:6月新車販売台数 01:6月東京都区部CPI 01:5月失業率、有効求人倍率 01:6月日銀短観 07:5月景気動向指数(速報値) 08:5月家計調査 08:5月国際収支(経常収支・貿易収支) 08:6月景気ウォッチャー調査 11:6月工作機械受注 11:5月機械受注 12:6月企業物価指数 18:海の日(休日) 20:日銀金融政策決定会合(-21) 21:6月貿易統計 22:6月全国CPI 22:7月auじぶん銀行PMI(速報値) 29:6月鉱工業生産 29:6月小売販売額 29:6月失業率、有効求人倍率 29:6月新設住宅着工戸数 29:6月百貨店・スーパー販売額 29:7月東京都区部CPI 中旬～:4-6月期決算発表 (出所)CAM作成	01:6月ISM製造業指数 04:独立記念日(休日) 05:5月製造業新規受注 06:6月ISM非製造業指数 07:5月貿易収支 07:6月ADP雇用統計 08:6月雇用統計 13:6月CPI 13:地区連銀経済報告(ページブック) 14:6月PPI 15:6月鉱工業生産 15:6月小売売上高 15:7月ニューヨーク連銀製造業景況感指数 15:7月ミシガン大学消費者信頼感指数 18:7月NAHB住宅市場指数 19:6月住宅着工件数 20:6月中古住宅販売件数 21:6月景気先行指数 21:7月フィラデルフィア連銀製造業景況感指数 22:7月S&PグローバルPMI(速報値) 26:6月新築住宅販売件数 26:7月コンファレンスボード消費者信頼感指数 26:FOMC(-27) 27:6月耐久財受注 28:4-6月期GDP(速報値) 29:6月個人所得、消費支出、PCEデフレータ 29:7月シカゴ購買部協会景気指数 中旬～:4-6月期決算発表	01:6月中国財新製造業PMI 01:6月ユーロ圏消費者物価指数(HICP、速報値) 04:5月ユーロ圏PPI 05:6月中国財新サービス業PMI 06:5月ユーロ圏小売売上高 07:G20外相会合(インドネシア、-08) 09:6月中国CPI・PPI 12:7月独・ユーロ圏ZEW景況感指数 13:5月ユーロ圏鉱工業生産 15:4-6月期中国GDP(速報値) 15:6月中国鉱工業生産 15:6月中国小売売上高 15:G20財務相・中銀総裁会議(インドネシア、-16) 20:7月ユーロ圏消費者信頼感 21:欧州中央銀行(ECB)理事会 22:7月ユーロ圏S&PグローバルPMI(速報値) 29:4-6月期ユーロ圏GDP(速報値) 29:7月ユーロ圏消費者物価指数(HICP、速報値)

※予定は変更になることがあります。

◇CAMの株価・金利・為替予測

項目	2022年6月27日実績	7月予想	8月予想	9月予想
日経平均株価(円)	26,871.27	25,500 ~ 28,000	26,000 ~ 28,500	26,500 ~ 29,000
10年国債利回り(%)	0.230	0.20 ~ 0.30	0.20 ~ 0.30	0.20 ~ 0.30
為替(円/ドル)	135.06 ~ 135.09	130 ~ 138	128 ~ 136	128 ~ 136