

# Weekly report

MINKABU  
THE INFONOID

株式会社ミンカブソリューションサービス  
東京都港区東新橋1-9-1

## 今週の注目材料=米GDP&PCEに要注意

2024年7月22日

25日に米第2四半期GDP速報値、26日に6月の米個人消費支出(PCE)価格指数が発表されます。

まずは第2四半期GDP。第1四半期は速報時点で前期比年率+2.5%と好調であった個人消費が、確報値で+1.5%まで下方修正されたこともあり、全体で+1.4%の伸びと、2023年第4四半期の+3.4%を大きく下回りました。設備投資が+4.4%と好調。住宅投資も+16.0%と大きな伸びとなりましたが、輸入の拡大による貿易赤字などが全体を押し下げました。

今回は+1.9%と伸びが強まると見込まれています。個人消費が+1.8%と回復を見せることなどが全体を押し上げると期待されます。個人消費動向を示す6月の米小売売上高が予想を大きく上回る伸びを示すように、米GDPの約7割を占める個人消費の底堅さが全体を支える見込みです。

9月の米利下げ開始自体はほぼ完全に織り込まれており、しっかりした米国の経済成長が示されたとしても、大きな影響が出ないとみられますが、年3回の利下げ見通しが後退する形でいったんドル買いとなる可能性があります。現在短期金利市場の織り込みをみると、9月と12月の利下げを完全に織り込み、11月については意見が分かれている状況だけに、強弱いずれにしても予想からの乖離があると反応しやすくなっています。

続いて米PCE価格指数です。11日に発表された6月の米消費者物価指数(CPI)は予想を下回り前月比-0.1%と、2020年5月以来となる前月比マイナスを記録しました。5月と同水準の伸びが見込まれていた食品とエネルギーを除くコアの前月比も予想に反して5月から伸びが鈍化。前年比は+3.0%ともとの鈍化予想をさらに下回る伸びとなり、コア前年比は+3.3%と前月比同様に5月と同水準の伸び予想を下回って伸びが鈍化する弱いものとなりました。

一方、12日に発表された6月の生産者物価指数(PPI)は、総合、コア共に予想を上回る高い伸びとなり、CPIとは対照的な結果となっています。

こうした状況を受けて今回のPCE価格指数ですが、予想は前月比横ばいと5月と同水準、前年比+2.4%と5月の+2.6%から伸びが鈍化、コア前月比が+0.1%と5月と同水準、コア前年比が+2.5%と5月の+2.6%から伸びが鈍化となっています。CPI同様にやや弱めの数字が見込まれています。

予想通り前年比+2.4%になると、1月と同水準で、アフターコロナでの物価上昇のピーク2022年6月の+6.8%以降で最も低い伸びとなります。インフレターゲットの+2.0%が現実味を帯びてくる水準です。

+2.0%にはまだ少しあるため、今月の利下げ開始は少し早いです。9月の利下げ開始に向けての印象が強まる可能性があります。予想をさらに下回る鈍化となった場合は、9月に続いて11月の連続利下げ期待が広がり、12月も含め今年中に3回の利下げという見直しにつながる可能性があります。これは大きなドル安材料です。

なお、11月の大統領選を優位に進めるトランプ前大統領は、選挙前の利下げ実施を行わないように警告していますが、中央銀行の独立性を重視するパウエル議長などFRBのメンバーが従う理由はなく、物価の鈍化を受けた利下げサイクルスタートが期待されるところです。

ただ、予想外に強かった場合は要注意です。基本的にCPIと同系統の指標であり、CPIの流れに沿った動きを見せますが、6月のCPIは、PCEと比べて指数全体に占める割合がかなり大きい住居費の伸びが鈍化する一方、PCEのほうがCPIに比べて全体に占める割合がかなり大きい医療費が伸びており、CPIほどの鈍化を見せない可能性があります。PCE価格指数がインフレターゲットの対象となるだけに、CPIが弱い伸びとなったとしても、PCEの鈍化が進まないと利下げへの動きが弱まりますので、一気の上昇もあり得ます。

11日、12日の為替介入以降、ドル高円安の流れに変化が生じ、どちらかというドル安方向に反応が大きくなりがちとみています。それだけに予想よりも弱い伸びとなった場合のインパクトが大きいと思いますが、強弱どちらの乖離にもしっかり備えておきたいところです。

#### 山岡和雅 | ミンカブソリューションサービシズ 編集長

1992年チェースマンハッタン銀行入行。1994年ロイヤルバンクオブスコットランド銀行（旧ナショナルウェストミンスター銀行）移籍。10年以上インターバンクディーラーとして活躍した後GCIグループに参画。2016年3月よりみんかぶ（現ミンカブ・ジ・インフォノイド）グループに入り、現在、minkabu PRESS編集部外国為替情報担当編集長。主な著書に「初めての人のFX 基礎知識&儲けのルール」すばる舎、「夜17分で、毎日1万円儲けるFX」明日香出版社など

---

#### <免責事項>

本レポートは情報の提供のみを目的としています。投資に関する最終判断はご自身の責任においておこなわれるようお願いいたします。また本レポートに掲載している情報の正確性については万全を期しておりますが、人為的、機械的その他何らかの理由により誤りがある可能性があり、株式会社ミンカブソリューションサービシズは、利用者がこれらの情報を用いて行う判断の一切について責任を負うものではありません。また、株式会社ミンカブソリューションサービシズが提供するすべての情報について、許可なく転用・転載等することを固く禁じます。

#### <著作権について>

本レポートの著作権は、原則として当社(株式会社ミンカブソリューションサービシズ)が保有しており、著作権法、その他の法律および条約により保護されています。本レポートご利用のお客様は、私的使用目的の複製、引用等著作権法上認められている範囲を除き、当社およびその他著作権者の許諾なく、これらの著作物を翻案、公衆送信、営利を目的とする使用等いかなる目的、態様においても利用することはできません。