

## ～TMAMマーケットウィークリー（6/19～23）～

東京海上アセットマネジメント  
投信情報部

### Topics : FRBが年内の追加利上げを示唆。主要株式市場は下落

- 今週（6月19日～22日）の米国株式市場（S&P500種指数）は、中国景気の先行きに対する懸念が高まったことや、パウエルFRB（米連邦準備制度理事会）議長が議会証言で年内の追加利上げを示唆したことなどを受け、前週末比で下落しました。
- TOPIX（東証株価指数）は、週初、前週末の米株式市場の下落や円安が一服したことなどを受け、軟調に推移しました。その後は、前週末に日銀が金融政策決定会合で現状維持を決定し円安が進行したことに加え、米著名投資家のウォーレン・バフェット氏が率いる投資会社が追加投資を公表した総合商社株などに買いが入ったことから上昇に転じました。ただし、23日には利益確定目的の売りなどが入り、前週末比でみると下落となりました。
- 来週（6月26日～30日）は、日本の6月東京都区部CPI、米国の5月PCEデフレーターに注目しています。5月の全国CPIと同様、6月の東京都区部でも物価の底堅さが維持されれば、7月の金融政策決定会合で、日銀がYCC（イールドカーブ・コントロール）などの金融政策の修正に踏み切る可能性が高まると考えられます。前週のFOMC（米連邦公開市場委員会）では年内2回の追加利上げが示唆された一方で、金融市場では1回程度の追加利上げにとどまるとの見方が優勢となっています。FRBが物価指標の中で最も重要視しているPCEコア・デフレーターの伸びが前月から鈍化しなければ、金融市場では一段と利上げを織り込む動きが広がり、株価に下押し圧力がかかる可能性があると考えられます。

【図表1 金融市場の動向】

		直近値	先週末との比較	
			変化率 (%)	変化幅
株価	日経平均株価（円）	6月23日	32,781.54	▲2.74 ▲924.54
	TOPIX		2,264.73	▲1.55 ▲35.63
	NYダウ（米ドル）	6月22日	33,946.71	▲1.03 ▲352.41
	S&P500		4,381.89	▲0.63 ▲27.70
	ユーロ・ストックス50指数	6月22日	4,304.47	▲2.06 ▲90.35
利回り国債	日本（%）	6月23日	0.36	－ ▲0.05
	米国（%）	6月22日	3.79	－ 0.03
	ドイツ（%）		2.49	－ 0.02
為替	ドル円（円/米ドル）	6月23日	143.17	2.03 2.85
	ユーロ円（円/ユーロ）		156.87	2.19 3.36

(出所) Bloomberg  
(注) ドル円、ユーロ円は対顧客外国為替相場の仲値

【図表2 今週の主要経済指標】

公表日	国・地域	経済指標	予想	結果
6/19 (月)	米国	6月NAHB住宅市場指数	51	55
20 (火)	米国	5月住宅着工件数	140.0万件	163.1万件
		5月建設許可件数	142.5万件	149.1万件
22 (木)	米国	新規失業保険申請件数	25.9万件	26.4万件
		5月中古住宅販売件数	425万件	430万件
23 (金)	日本	5月全国CPI	前年比+3.2%	同+3.2%
		5月全国コアCPI	前年比+3.1%	同+3.2%
		5月全国コアコアCPI	前年比+4.2%	同+4.3%
		6月製造業PMI	－	49.8
		6月サービス業PMI	－	54.2
	ユーロ圏	6月製造業PMI	44.8	
		6月サービス業PMI	54.5	
	米国	6月製造業PMI	48.5	
		6月サービス業PMI	54.0	

(出所) Bloomberg (注) 23日10時時点のデータ

※上記は過去の実績および将来の予想であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。 (次頁へ続く)  
※上記は作成日時点の弊社の見解であり、今後、予告なく変更することがあります。

## 米国株式市場：小幅に下落

今週の米国株式市場（S&P500種指数）は、前週末比▲0.63%下落しました。

中国人民銀行（中央銀行）が政策金利の引き下げを決定したものの、小幅な利下げにとどまり景気浮揚策として不十分と捉えられたことや、パウエルFRB議長が議会証言で年内の追加利上げを示唆したことなどを受け、軟調に推移しました。22日は、ハイテク関連株に買いが入り上昇に転じたものの、前週末比でみると下落となりました。

今週は、年内2回の利上げが示唆された前週のFOMCに沿った形で、複数のFRB高官からタカ派発言が相次ぎ（図表4）、FF金利先物市場では前週末（16日）から追加の利上げを織り込む動きが広がりました（図表3）。また、22日にBOE（イギリス銀行）が金融政策委員会で利上げ幅を従来の0.25%から0.50%へ拡大したことを受け、市場の一部で残るFRBの利上げ休止観測が後退したことも影響したとみられます。

【図表4 FOMC後のFRB高官のタカ派発言】

日付	FRB高官	発言内容
6/16	ウォーラー FRB理事	インフレに動きは見られず、 <b>インフレ低下に向け、おそらくもう少し引き締める必要があるだろう。</b>
6/21 (議会証言)	パウエル FRB議長	<b>目標の2%にはまだかなり遠く、2%に戻すために注力している。</b> FOMC参加者のほぼ全員が年内に政策金利をいかか引き上げることが適切だと予想している。
6/22	ボウマン FRB理事	金融政策スタンスを十分に景気抑制的にするために <b>FF金利を一段と引き上げる必要がある</b> とみている。それがインフレを有意に、また持続的に押し下げることになる。

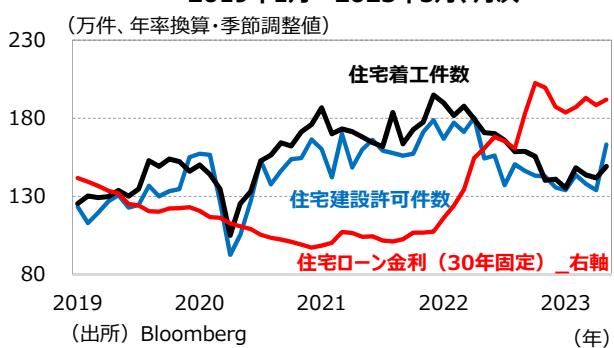
（出所）各種報道を基に東京海上アセットマネジメント作成

## 米国経済：住宅市場では、金融機関による与信厳格化の動きはみられず

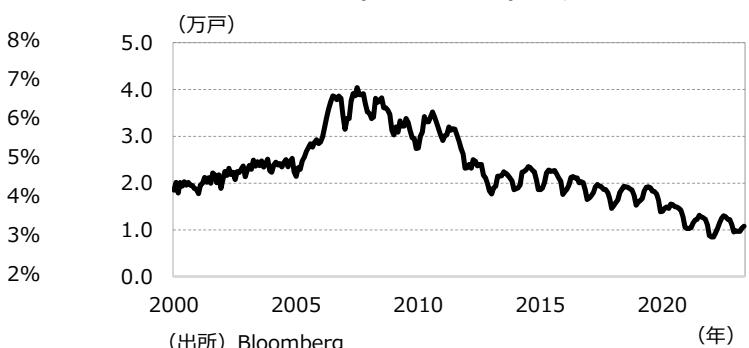
米商務省が公表した5月の住宅着工件数は163.1万件と、4月（134.0万件）から急増し、市場予想（140.0万件）も大幅に上回りました（図表5）。住宅ローン金利が高止まりするなか、中古住宅の在庫不足が新築住宅建設を後押ししているとみられます（図表6）。

住宅着工件数の先行指標である住宅建設許可件数は149.1万件と、前月（141.7万件）から増加しました。基調を示す3か月移動平均では、住宅着工件数（前月比+4.7%）、住宅建設許可件数（同+0.2%）ともに増加し、住宅市場が持ち直しつつあることを示唆しています。

【図表5 住宅着工件数の推移】  
2019年1月～2023年5月、月次

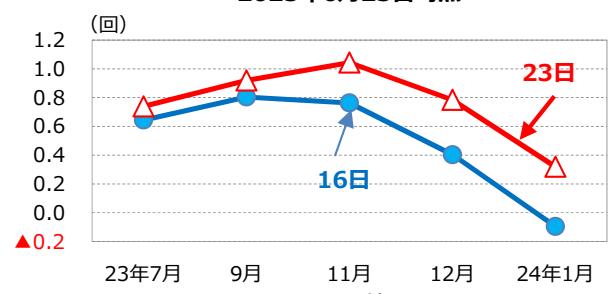


【図表6 中古住宅在庫件数の推移】  
2000年1月～2023年5月、月次



※上記は過去の実績及び将来の予想であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。 (次頁へ続く)  
※上記は作成日時点の弊社の見解であり、今後、予告なく変更することがあります。

【図表3 FF金利先物が織り込む利上げ・利下げ回数（累積ベース）】  
2023年6月23日時点



住宅建設業者の景況感を示すNAHB（全米住宅建設業協会）の6月住宅市場指数は55（5月：50）となり、好不況の分かれ目である50を2022年7月以来、11か月ぶりに上回りました（図表7）。2023年初来の新築住宅の販売回復がNAHB住宅市場指数の上昇につながっているとみられます。ただし、公表元は金融機関の融資態度の厳格化等を今後の圧迫要因として指摘しています。

米労働省が公表した6月11日～17日の新規失業保険申請件数は26.4万件と、市場予想（25.9万件）を上回りました（図表8）。前週（26.4万件）からほぼ変わらず、労働市場が幾分軟化しつつあることを示唆しています。

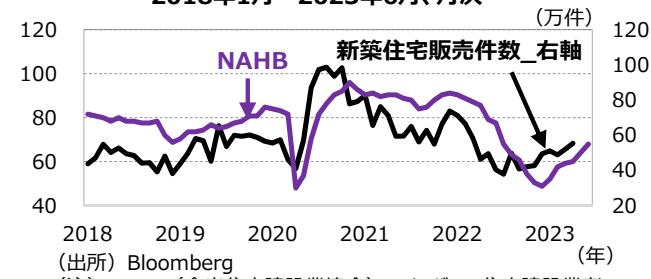
一方、6月4日～10日の失業保険継続受給者数は175.9万人と、前週（177.2万件）から減少しました。失業保険継続受給者数は減少傾向にある点を踏まえると、労働市場は人手不足により失業しても再就職先が見つかりやすい状況にあると考えられます。

中国銀行（中央銀行）は20日、事実上の政策金利と位置づける最優遇貸出金利（LPR、ローンプライムレート）の期間1年、期間5年超をそれぞれ3.55%、4.20%へ0.10%引き下げました（図表9）。利下げは2022年8月以来、10ヶ月ぶりで不動産市場の低迷など景気の回復ペースが鈍るなか、利下げで需要を刺激する狙いがあるとみられます。

ただし、利下げで景気浮揚効果がどの程度あるか見通せないなか、中国政府が不動産支援策などを検討しているとの報道も出ており、今後さらなる政策対応があるか注目されます。

【図表7 NAHB住宅市場指数と新築住宅販売件数の推移】

2018年1月～2023年6月、月次

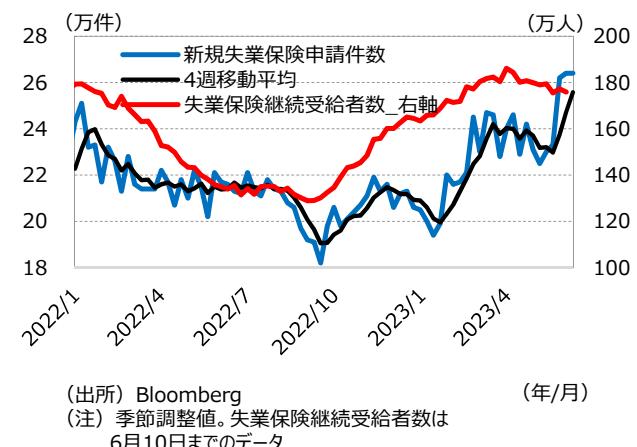


(出所) Bloomberg

(注) NAHB（全米住宅建設業協会）のメンバーの住宅建設業者に対する月次サービスをもとに作成される住宅市場の景況感  
新築住宅販売件数は2023年4月までのデータ

【図表8 新規失業保険申請件数の推移】

2022年1月7日～2023年6月17日、週次

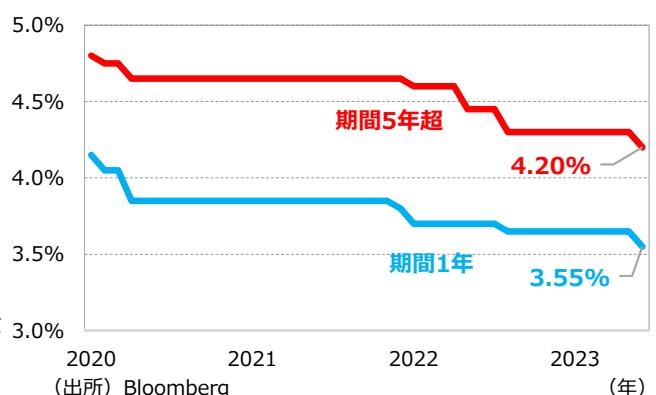


(出所) Bloomberg

(注) 季節調整値。失業保険継続受給者数は6月10日までのデータ

【図表9 中国の最優遇貸出金利の推移】

2020年1月～2023年6月、月次



(出所) Bloomberg

※上記は過去の実績であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。  
※上記は作成日時点の弊社の見解であり、今後、予告なく変更することがあります。

（次頁へ続く）

## 日本株式市場：4週ぶりに下落

日本株式市場は前週末比で下落しました（図表10）。TOPIX（東証株価指数）は、週初、前週末の米株式市場の下落や円安が一服したことなどを受け、軟調に推移しました。その後は、パウエルFRB議長の議会証言で年内の追加利上げ観測が高まり円安が進行したことや、米著名投資家のウォーレン・バフェット氏が率いる投資会社が総合商社株への追加投資を公表したことなどが支えとなり、22日にかけて上昇しました。ただし、23日には利益確定目的の売りなどが入り、前週末比でみると下落となりました。

為替市場では、中国景気の先行に対する懸念からリスク回避姿勢が高まったことや、西村経産相の円安をけん制する発言などを受けて、1米ドル=142円台から一時141円台前半まで円高が進行するなど、週半ばにかけて振れの大きい展開となりました（図表11）。その後はパウエルFRB議長の議会証言で、年内の追加利上げが示唆されたことを受け円安基調で推移し、週末（23日）のドル円は1米ドル=143.17円と16日（140.32円）に比べ、2.03%の円安米ドル高となりました。ユーロは、前週末のECB（欧州中央銀行）理事会で、ラガルドECB総裁が次回7月の会合で利上げを継続することを示唆したこともあり、2008年9月以来となる1ユーロ=156円台まで円安ユーロ高が進行しました。

## 日本経済：全国CPIは日銀の物価見通し上方修正を後押し

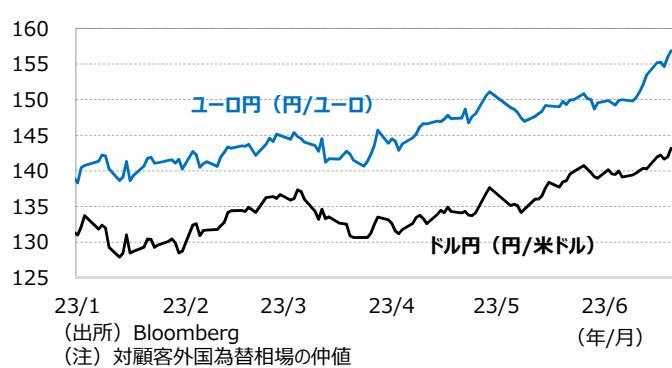
23日に総務省が公表した5月の全国消費者物価指数（生鮮食品を除く総合指数、以下コアCPI）は前年比+3.2%と、4月（同+3.4%）から伸びが縮小しました（図表12）。生鮮食品を除く食料（4月：前年比+9.0%→5月：同+9.2%）の伸びが小幅ながら拡大したものの、エネルギー価格（前年比▲4.4%→同▲8.2%）の下落幅が拡大したことからコアCPIを下押ししました。生鮮食品を除く食料については、原材料費の上昇を価格転嫁する動きが続き、食用油（前年比21.3%）、麺類（同11.5%）、菓子類（同11.3%）などが引き続き前年比で二桁の高い伸びとなっています。

一方、物価変動の大きい生鮮食品及びエネルギーを除くコアコアCPI（4月：前年比+4.1%→5月：同+4.3%）は伸びが加速するなど、基調的な物価上昇圧力が高まっています。

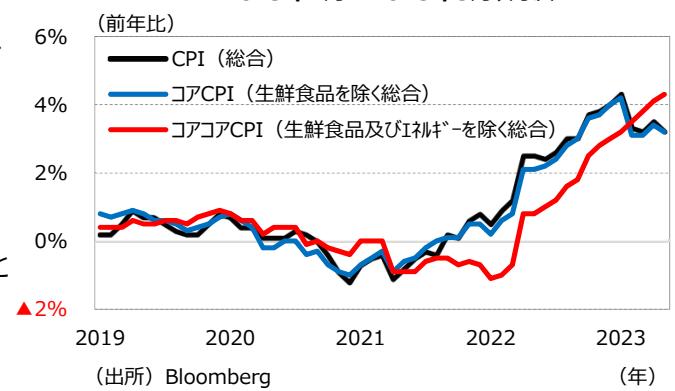
【図表10 株式市場の動向】  
2022年12月30日～2023年6月22日、日次、現地通貨ベース  
(2022年12月30日=100)



【図表11 為替市場の動向】  
2023年1月4日～2023年6月23日、日次



【図表12 全国CPIの推移】  
2019年1月～2023年5月、月次



※上記は過去の実績であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。

※上記は作成日時点の弊社の見解であり、今後、予告なく変更することがあります。

(次頁へ続く)

# Market Report

前述のとおり、5月の全国CPIでは引き続き基調的な物価上昇圧力が強いことが示されたため、展望レポートが公表される7月の日銀金融政策決定会合では、2023年度の物価見通しが実態に沿った方向で上方修正される可能性が高まると考えられます（図表13）。6月の金融政策決定会合後の記者会見で、植田日銀総裁は、物価見通しについて下がり方が思っていたよりもやや遅いとの認識を示しています。

2023年度の物価見通しが上方修正され、コアCPIが3年間にわたって物価安定目標である2%が達成される見通しとすれば、物価目標と紐づいているYCC（イールドカーブ・コントロール）やマイナス金利政策を撤廃する必要性が生じます。ただし、植田日銀総裁は速やかな引き締めがインフレ率を下げてしまうとの理由から、拙速な金融引き締めに否定的です。このため、7月に物価見通しが上方修正された場合、マイナス金利政策の撤廃まではまだ遠いものの、副作用があると考えられているYCCの修正に踏み切る可能性があります。

## 来週は、日米の物価動向に注目

来週は、日本の6月東京都区部CPI、米国の5月PCEデフレーターに注目しています（図表14）。

今週公表された5月全国CPIでは、基調的な物価上昇圧力が強いことが確認されました。同指標の先行指標である東京都区部で6月も物価の底堅さが維持されれば、7月の金融政策決定会合で、日銀がYCCなどの金融政策の修正に踏み切る可能性が高まると考えられます。

前週のFOMCでは年内の追加利上げが示唆された一方で、金融市場では1回程度の追加利上げにとどまるとの見方が優勢となっています。FRBが物価指標の中で最も重要視しているPCEコア・デフレーターの伸びが前月から鈍化しなければ、金融市場では一段と利上げを織り込む動きが広がり、株価に下押し圧力がかかる可能性があると考えられます。

【図表13 展望レポートの物価見通し（2023年3月時点）】

（前年比、政策委員見通しの中央値）

	消費者物価指数 (生鮮食品を除く、コアCPI)	消費者物価指数 (生鮮食品及びエネルギーを除く、コアコアCPI)
2022年度	3.0%	2.2%
1月時点	3.0%	2.1%
2023年度	1.8%	2.5%
1月時点	1.6%	1.8%
2024年度	2.0%	1.7%
1月時点	1.8%	1.6%
2025年度	1.6%	1.8%

（出所）日本銀行公表資料を基に東京海上アセットマネジメント作成

【図表14 来週の主要経済指標】

公表日	国・地域	経済指標	予想	前回
6/26 (月)	ドイツ	6月IFO景況感指数	90.5	91.7
27 (火)	米国	5月耐久財受注 (除く輸送用機器)	前月比0.0%	同▲0.3%
		5月新築住宅販売件数	66.3万件	68.3万件
		6月コンファレンスボード 消費者信頼感指数	103.5	102.3
29 (木)	米国	1~3月期実質GDP（確報）	前期比年率+1.4%	同+1.3%
		新規失業保険申請件数	–	26.4万件
30 (金)	日本	5月失業率	2.6%	2.6%
		5月有効求人倍率	1.32	1.32
		6月東京都区部消費者物価指数	前年比+3.4%	同+3.2%
		6月東京都区部消費者物価指数 (生鮮食品を除く)	前年比+3.4%	同+3.1%
		5月鉱工業生産	–	前月比+0.7%
中国		6月製造業PMI	49.0	48.8
		6月非製造業PMI	–	54.5
ユーロ圏		6月消費者物価指数	前年比+5.6%	同+6.1%
		6月消費者物価指数 (食品・エネルギーを除く)	前年比+5.3%	同+5.3%
米国		5月PCEデフレーター	前年比+3.8%	同+4.4%
		5月PCEコア・デフレーター (食品及びエネルギーを除く)	前年比+4.7%	同+4.7%
		5月個人支出	前月比+0.2%	同+0.8%

（出所）Bloomberg （注）23日10時時点のデータ

※上記は過去の実績及び将来の予想であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。  
※上記は作成日時点の弊社の見解であり、今後、予告なく変更することがあります。

## 投資信託にかかるリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等値動きのある証券に投資をしますので、これら組み入れ資産の価格下落等や外国証券に投資する場合には為替の変動により基準価額が下落し、損失を被ることがあります。

投資信託は、預貯金や保険と異なります。また、投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。個別の投資信託毎にリスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面等をよくご覧ください。

## 投資信託にかかる費用について

- 購入時に直接ご負担いただく費用… 購入時手数料 上限3.3%（税込）
- 換金時に直接ご負担いただく費用… 信託財産留保額 上限0.5%
- 保有期間中に間接的にご負担いただく費用… 信託報酬 上限 年率1.9525%（税込）  
※ファンド・オブ・ファンズでは、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の運用管理費用等を別途ご負担いただきます。
- その他の費用・手数料… 監査報酬、有価証券売買時の売買委託手数料、信託事務等に要する諸費用等をファンドの信託財産を通じて間接的にご負担いただきます。

詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）、契約締結前交付書面等をよくご覧ください。

※お客様にご負担いただく手数料等の合計金額については、お客様の保有期間等に応じて異なりますので表示することができません。

### ＜ご注意＞

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しています。費用の料率につきましては、東京海上アセットマネジメントが運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しています。費用の詳細につきましては、個別の投資信託毎の投資信託説明書（交付目論見書）、契約締結前交付書面等をよくご覧ください。投資信託にかかるリスクや費用は、投資信託毎に異なりますので、ご投資をされる際には、事前に投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくご確認ください。

### 東京海上アセットマネジメント株式会社

https://www.tokiomarineam.co.jp/ サービスデスク 0120-712-016  
(受付時間：営業日の 9:00～17:00)

商号等：東京海上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361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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

### 【一般的な留意事項】

- 当資料は、情報提供を目的として東京海上アセットマネジメントが作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。お申込みに当たっては必ず投資信託説明書（交付目論見書）をご覧の上、ご自身でご判断ください。投資信託説明書（交付目論見書）は販売会社までご請求ください。
- 当資料の内容は作成日時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に掲載された図表等の内容は、将来の運用成果や市場環境の変動等を示唆・保証するものではありません。
- 投資信託は、値動きのある証券等（外貨建資産に投資する場合には、この他に為替変動リスクもあります）に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、元本が保証されているものではありません。
- 投資信託は金融機関の預金とは異なり元本が保証されているものではありません。委託会社の運用指図によって信託財産に生じた利益および損失は、全て投資家に帰属します。
- 投資信託は、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリング・オフ）の適用はありません。
- 投資信託は、預金および保険契約ではありません。また、預金保険や保険契約者保護機構の対象ではありません。
- 登録金融機関から購入した投資信託は投資者保護基金の補償対象ではありません。