

～TMAMマーケットウィークリー（6/26～30）～

東京海上アセットマネジメント
投信情報部

Topic : 主要株式市場は上昇。急速な円安に対して、当局からけん制発言も

- 今週（6月26日～29日）の米国株式市場（S&P500種指数）は、6/26～28に開催されるECB（欧州中央銀行）フォーラムでの中央銀行総裁の金融政策や物価見通しに関する発言を見極めるムードが広がるなか、利益確定目的の売りが入ったことなどを受け、下落して始まりました。その後は米経済指標が市場予想を上回ったことや、FRB（米連邦準備制度理事会）が公表したストレステスト（健全性審査）の結果を受け、金融システム不安が後退したことなどから上昇に転じ、前週末比でもプラスとなりました。
- TOPIX（東証株価指数）は、米国の株安や四半期末に向けた機関投資家のリバランス目的の売りが入ったことなどから、週半ばにかけて軟調に推移しました。その後は米国株式市場でのハイテク株上昇や円安などが追い風となり、週末にかけて上昇基調で推移しました。30日は月末、週末で利益確定目的の売りが入りやすかったものの、前週末比ではプラスとなりました。
- 来週（7月3日～7日）は、日本では日銀短観に注目しています。代表的な指標である大企業製造業の業況判断DIは、自動車領域での供給制約の緩和や原材料価格の上昇一服などが追い風となり、6四半期ぶりの改善が見込まれます。海外では、6月の米雇用統計に注目しています。前回は非農業部門雇用者数が前月差+33.9万人の大幅増となった一方、失業率は4月の3.4%から3.7%へ上昇するなど強弱まちまちの結果となりました。6月の雇用統計が市場予想を上回る結果となれば、7、9月のFOMC（米連邦公開市場委員会）で連続利上げに踏み切る可能性が高まると考えられます。

【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30日	33,189.04	1.24
	TOPIX		2,288.60	1.05
	NYダウ（米ドル）	6月29日	34,122.42	1.17
	S&P500		4,396.44	1.11
	ユーロ・ストックス50指数	6月29日	4,354.69	1.94
利回り国債	日本 (%)	6月30日	0.40	-
	米国 (%)	6月29日	3.84	-
	ドイツ (%)		2.42	-
為替	ドル円（円/米ドル）	6月30日	144.99	1.27
	ユーロ円（円/ユーロ）		157.60	0.47

(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
6/26 (月)	ドイツ	6月IFO景況感指数	90.7	88.5
27 (火)	米国	5月耐久財受注（除く輸送用機器）	前月比0.0%	同+0.6%
		5月新築住宅販売件数	67.6万件	76.3万件
		6月コンファレンスボード消費者信頼感指数	104.0	109.7
29 (木)	米国	新規失業保険申請件数	26.5万件	23.9万件
30 (金)	日本	5月失業率	2.6%	2.6%
		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+3.2%
		5月鉱工業生産	前月比▲1.0%	同▲1.6%
	中国	6月製造業PMI	49.0	49.0
		6月非製造業PMI	53.5	53.2
	ユーロ圏	6月消費者物価指数	前年比+5.6%	
	米国	5月PCEデフレーター	前年比+3.8%	
		5月個人支出	前月比+0.2%	

(出所) Bloomberg (注) 30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。

Market Report

米国株式市場：市場予想を上回る経済指標などを好感し、反発

今週の米国株式市場（S&P500種指数）は、前週末比+1.11%上昇しました。

ECBフォーラムでの中央銀行総裁の金融政策や物価見通しに関する発言を見極めるモードが広がるなか、利益確定目的の売りが入ったことなどを受け、下落して始まりました。その後は5月の新築住宅販売件数や6月の消費者信頼感指数などが市場予想を上回り景気後退懸念が和らいだこと、FRBが公表したストレステストの結果を受け、金融システム不安が後退したことなどから上昇に転じ、前週末比でもプラスとなりました。

なお、6月のFOMCで年内2回の追加利上げが示唆されるなか、パウエルFRB議長はECBフォーラムで今後の物価や経済動向を見極めながら会合ごとに決めると強調し、7、9月会合での連続利上げの可能性を排除しない姿勢も示しました（図表3）。

【図表3 ECBフォーラムでの各国・地域中銀総裁の発言】

中銀総裁	主な発言
パウエルFRB議長	「（今後の利上げ方針について） 連続で動く選択肢も排除しない 」
植田日銀総裁	「（2024年もインフレが続くと確信できれば）政策変更に十分な理由となる」「（5月のCPI上昇率は3.2%と）すでに物価目標を大きく上回っているが、基調的なインフレ率は2%より少し低いと考えている」
ラガルドECB総裁	「ユーロ圏のインフレ率は、今後も高止まりするだろう」「（今後の利上げペースについて）中央銀行が近い将来、政策金利がピークに達した、と完全に自信を持って言えるようになる可能性は低い」

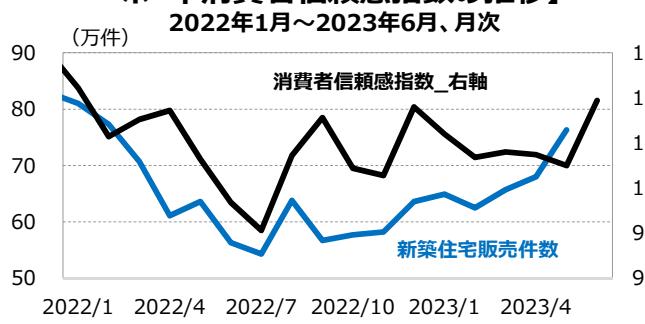
（出所）各種報道を基に東京海上アセットマネジメント作成

米国経済：事前予想を上回る経済指標が相次ぐ

米商務省が公表した5月の新築住宅販売件数は76.3万件と前月（68.0万件）、市場予想（67.5万件）とともに大幅に上回りました（図表4）。住宅ローン金利が高止まりするなか、在庫が不足している中古住宅市場から新築住宅に需要がシフトしているとみられます。また、米調査会社コンファレンス・ボードが公表した6月の消費者信頼感指数は、前月から7.2ポイント上昇して109.7となり、2022年1月以来の高水準となりました。

今週公表された経済指標が相次ぎ市場予想を上回ったことを受け、エコノミック・サプライズ指数（経済指標と市場予想の乖離を指数化したもの）は5月中旬以降、プラス幅が拡大傾向にあります（図表5）。これは、米景気が想定より底堅く、景気後退のリスクが低下していることを示唆しています。

【図表4 新築住宅販売件数とコンファレンス・ボード消費者信頼感指数の推移】



（出所）Bloomberg

（注）新築住宅販売件数は2023年5月までのデータ

【図表5 米エコノミック・サプライズ指数の推移】



（出所）Bloomberg

※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。

Market Report

日本株式市場：米国の株高及び円安を受け、プラス

日本株式市場は前週末比で上昇しました（図表6）。TOPIX（東証株価指数）は、米国の株安や四半期末に向けた機関投資家のリバランス（資産の再配分）目的の売りが入ったことなどから、週半ばにかけて軟調に推移しました。その後は、米国株式市場でのハイテク株上昇や円安などが追い風となり、週末にかけて上昇基調となりました。30日は月末、週末で利益確定目的の売りが入りやすかったものの、前週末比ではプラスとなりました。

為替市場では、金融緩和を継続する日銀と追加利上げを示唆するFRBによる金融政策の方向性の違いが意識され、週を通じて円安米ドル高基調で推移しました。週末（30日）のドル円は1米ドル＝144.99円と23日（143.17円）に比べ、1.27%の円安米ドル高となりました（図表7）。

昨年11月以来およそ7か月ぶりの円安水準となった26日以降、政府関係者などから円安をけん制する発言が相次ぎました。神田財務官から「為替市場の動向を高い緊張感を持って注視し、行き過ぎた動きがあれば適切に対応する」と、5月末から円安をけん制するトーンが強まったものの、為替市場への影響は限定的となりました。

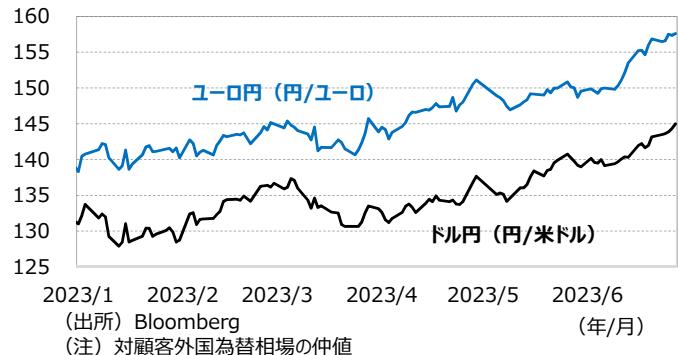
【図表6 株式市場の動向】

2022年12月30日～2023年6月29日、日次、現地通貨ベース



【図表7 為替市場の動向】

2023年1月4日～2023年6月30日、日次



【図表8 政府関係者などによる円安をけん制する発言】

	発言内容		為替の水準 (対米ドル)
5/30 (火)	神田財務官	「過度な変動は好ましくない。必要があれば適切に対応していく」「（為替介入の可能性について）必要があればあらゆるオプションを否定しないが、今どういう状況にあるかはコメントを控える」	140.27円
6/26 (月)	神田財務官	「足元の動きは急速で一方的だ。高い緊張感を持って注視するとともに、行き過ぎた動きには適切に対応していく」「（為替介入の可能性について）どんなオプションも排除しているわけではない」	143.49円
	松野官房長官	「政府としては、為替市場の動向を高い緊張感をもって注視し、行き過ぎた動きに対しては、適切に対応する考え」	
6/27 (火)	鈴木財務相	「最近では急速で一方的な動きもみられる。為替市場の動向を強い緊張感をもって注視し、行き過ぎた動きに対しては適切に対応する」	143.63円
6/28 (水)	神田財務官	「為替市場の動向を高い緊張感を持って注視し、行き過ぎた動きがあれば適切に対応する」	143.87円
	植田日銀総裁 (ECBフォーラム)	「（足元で進む円安について）金融政策以外の多くの要因によって変動する。状況を注意深く見守っている」	

(出所) Bloomberg、各種報道を基に東京海上アセットマネジメント作成
(注) ドル円は対顧客外国為替相場の仲値

※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

日本経済：6月の金融政策決定会合でYCCを見直すべきとの意見も

総務省が公表した6月の東京都区部消費者物価指数（生鮮食品を除く総合指数、以下コアCPI）は前年比+3.2%と、5月（同+3.1%）から小幅ながら伸びが拡大しました（図表9）。コアCPIは4月の前年比+3.5%から5月に同+3.1%へ鈍化した後、6月に再び伸びを高める格好となりました。生鮮食品を除く食料（5月：前年比+8.9%→6月：同+8.9%）が高止まりするなか、電力大手7社が6月から電気料金を値上げしたことにより、エネルギー価格（5月：前年比▲8.2%→6月：同▲6.9%）の下落幅が縮小したことが、コアCPIを押し上げました。

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+21.5%）や調理食品（同+9.7%）などの伸びが顕著となっているほか、宿泊料（同+4.8%）などのサービスも高い伸びを示しています。

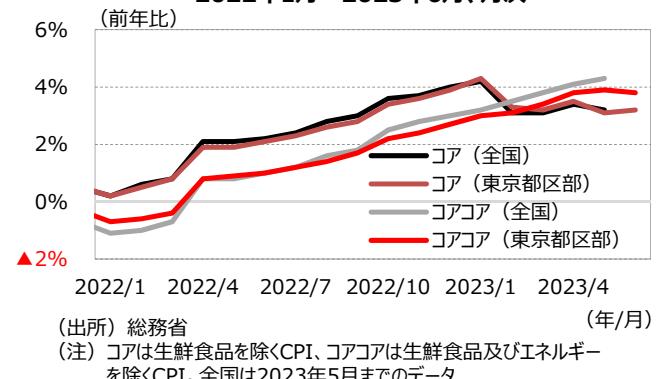
東京都区部は全国の先行指標とされます。7月21日に公表される6月の全国コアCPIは東京都区部と同様、5月から伸びが高まることが予想されます。

日銀が公表した6月金融政策決定会合の主な意見では、一部の政策委員からYCC（イールドカーブ・コントロール）について「早い段階で、その扱いの見直しを検討すべき」との意見が出たことが判明しました。4月会合では「円滑な金融を阻害している面も大きい」との意見にとどまっていたものの、6月は早期の修正に踏み込んだ格好となり、次回7月会合に向けYCC修正の観測が高まる可能性があります（図表10）。YCC修正に関する意見が出た背景には、副作用とされる債券市場の機能度低下と、長期化する物価高があると考えられます。

日銀の「債券市場サーベイ」（5月調査）によると、債券市場の機能度判断DIは▲46と前回調査（2月）の▲64から改善したものの、依然として低水準にあります（図表11）。また、前述のとおりCPIなどの物価指数は高い伸びが継続しています。展望レポートが公表される7月会合で、2023年度の物価見通し（政策委員見通しの中央値）が前回の前年比+1.8%から2%を上回る水準へ上方修正されれば、2022年度に続き物価安定目標である2%が達成される見通しとなるため、副作用のあるとされるYCCが修正される可能性が高まると考えられます。

※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。

【図表9 CPIの推移】
2022年1月～2023年6月、月次

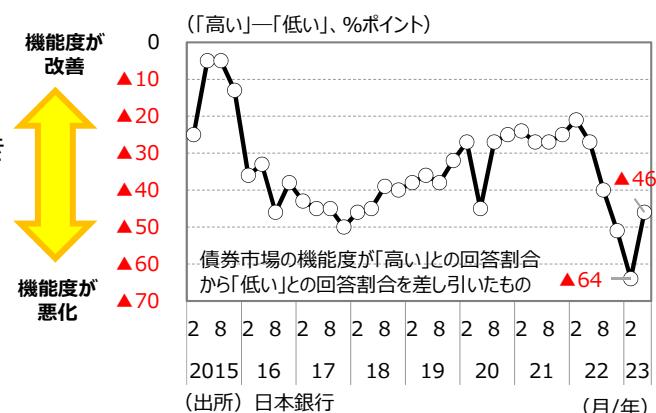


【図表10 6月の金融政策決定会合における主な意見】

	6月会合	4月会合
YCCに関する意見	早い段階で、その扱いの見直しを検討すべきである。	円滑な金融を阻害している面も大きいと感じており、今後の債券市場サーベイ結果に注目している。

(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11 債券市場の機能度判断DI（現状）】
2015年2月～2023年5月、四半期



（次頁へ続く）

Market Report

来週は、短観、米雇用統計に注目

来週は、日本では日銀短観（6月調査）、5月の毎月勤労統計に注目しています（図表12）。

短観の代表的な指標である大企業製造業の業況判断DIは、自動車領域での供給制約の緩和や原材料価格の上昇一服などが追い風となり、6四半期ぶりの改善が見込まれます（図表13）。自動車は産業の裾野が広いだけに、幅広い業種に好影響をもたらすと考えられます。前回（3月調査）から円安が進行したこと、輸出採算の改善を通じて景況感の押し上げに寄与することが期待されます。

大企業非製造業については、新型コロナウイルス感染症の5類への移行等に伴うサービス需要の持ち直しやインバウンド需要の回復を受けて、景況感の改善基調が維持されるとみられます。

前回（4月）の毎月勤労統計では、現金給与総額が名目ベースで前年比+0.8%、物価の変動を除いた実質ベースでは同▲3.2%となりました（図表14）。春闘賃上げ率が約30年ぶりの高水準となることが見込まれる中で、賃金の伸びが物価上昇に追いついていない状況が続いている。賃上げは4月以降本格化するものの、実際に実施される時期は企業によってばらつきがあるため、5月の毎月勤労統計に賃上げの影響がどの程度反映されるか注目しています。

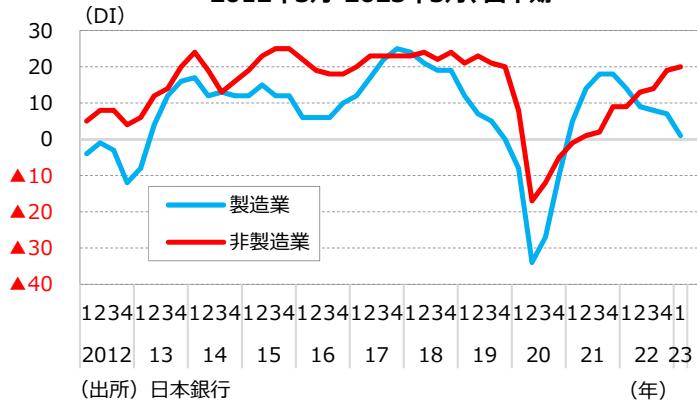
海外では、6月の米雇用統計に注目しています。前回は非農業部門雇用者数が前月差+33.9万人の大幅増となった一方、失業率は4月の3.4%から3.7%へ上昇するなど強弱まちまちの結果となりました（次頁図表15）。

【図表12 来週の主要経済指標】

公表日	国・地域	経済指標	予想	前回
7/3 (月)	日本	大企業製造業業況判断 (日銀短観、6月調査)	3	1
		大企業非製造業業況判断 (日銀短観、6月調査)	22	20
5 (水)	中国	6月製造業PMI（財新）	50.0	50.9
6 (木)	米国	6月ISM製造業景況指数	47.1	46.9
	中国	6月非製造業PMI（財新）	56.2	57.1
7 (金)	ユーロ圏	5月生産者物価指数	—	同+1.0%
	米国	FOMC議事録（6月開催分）	—	—
7 (金)	米国	新規失業保険申請件数	—	23.9万件
		6月ADP雇用統計	前月差+25.0万人	同+27.8万人
		6月ISM非製造業景況指数	51.2	50.3
		5月JOLTS求人件数	—	1,010万件
7 (金)	日本	5月現金給与総額 (毎月勤労統計)	前年比+1.4%	同+0.8%
	米国	6月非農業部門雇用者数 (雇用統計)	前月差+20.0万人	同+33.9万人
		6月失業率（雇用統計）	3.6%	3.7%
		6月平均時給（雇用統計）	前年比+4.2%	同+4.3%

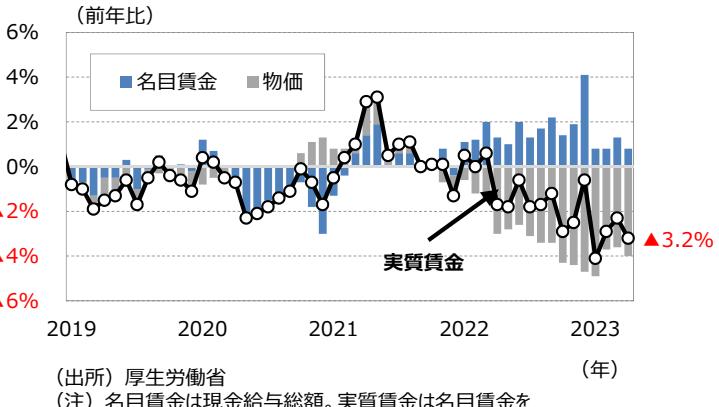
（出所）Bloomberg （注）30日10時時点のデータ

【図表13 大企業の業況判断DIの推移】
2012年3月-2023年3月、四半期



（出所）日本銀行

【図表14 名目・実質賃金の推移】
2019年1月-2023年4月、月次



（出所）厚生労働省

（注）名目賃金は現金給与総額。実質賃金は名目賃金を消費者物価（持家の帰属家賃を除く総合）で除したもの

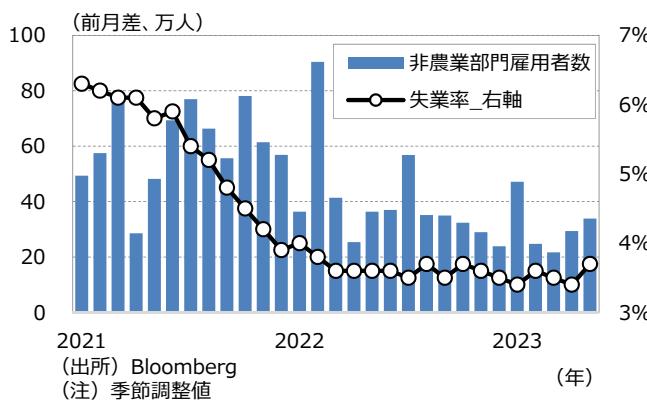
※上記は過去の実績及び将来の予想であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。（次頁へ続く）
※上記は作成日時点の弊社の見解であり、今後、予告なく変更することがあります。

Market Report

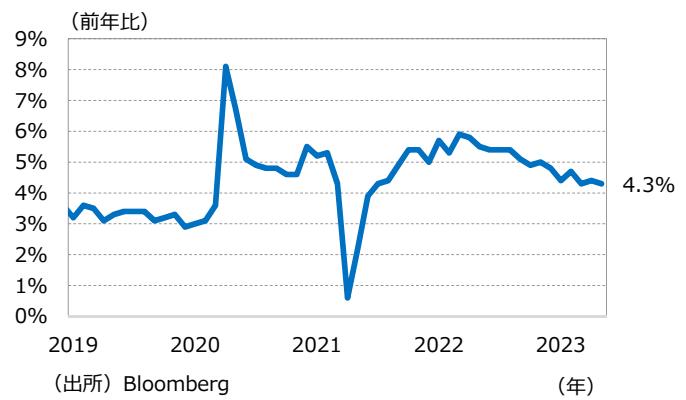
労働市場は人手不足により失業しても再就職先が見つかりやすい状況にあると考えられます。4月のJOLTS（雇用動態調査）では、求人件数が1,010万件（3月：975万件）と4か月ぶりに増加するなど、人手不足を背景に企業の採用意欲は依然強い状況にあります。人手不足が解消しなければ、賃金の伸びが鈍化せず（図表16）、インフレも沈静化しない可能性があります。

ECBフォーラムでパウエルFRB議長は、7、9月のFOMCで追加利上げに踏み切る可能性を排除しない姿勢を示すなか、6月の雇用統計で労働市場が想定以上に底堅いことを示せば、その可能性は高まると考えられます。

【図表15 非農業部門雇用者数と失業率】
2021年1月～2023年5月、月次



【図表16 時間当たり賃金の推移】
2019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。
※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。