

～TMAMマーケットウィークリー（7/3～7）～

東京海上アセットマネジメント
投信情報部

Topic：米利上げ継続に対する懸念などから、主要株式市場は下落

- 今週（7月3日～6日）の米国株式市場（S&P500種指数）は、前週にFRB（米連邦準備制度理事会）が公表した大手銀行向けストレステストで、十分な資本を保有していると判断された一部の銀行が増配を決定したことで銀行株を中心に買いが入り、上昇して始まりました。その後は、FOMC（米連邦公開市場委員会）議事要旨（6月開催分）で追加利上げを支持する意見が大勢だったことが明らかとなったことや、ADP雇用統計などが市場予想を上回ったことを受け下落に転じ、前週末比で下落となりました。
- TOPIX（東証株価指数）は、日銀が公表した短観（6月調査）で、代表的な指標である大企業製造業の業況判断DIが7四半期ぶりに改善したことなどが好感され、大幅に上昇して始まりました。その後は、富士通などの大株主が半導体設計会社ソシオネクスト株を売り出すことを発表し半導体株を中心に売りが入ったことや、米株式市場の下落などを受け週末にかけて下落に転じ、前週末比で下落となりました。
- 来週（7月10日～14日）は、米国で公表される6月のCPIに注目しています。5月は粘着性の強いサービスインフレに変化の兆しも見られたほか、今週公表されたISM非製造業景況指数の仕入価格指数がインフレ圧力が減退していることを示唆していることなどから、事前予想では6月のコアCPIは前年比+5.0%へ鈍化することが見込まれています。

【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)	7月7日	32,388.42	▲2.41	▲800.62
	TOPIX		2,254.90	▲1.47	▲33.70
	NYダウ (米ドル)	7月6日	33,922.26	▲1.41	▲485.34
	S&P500		4,411.59	▲0.87	▲38.79
	ユーロ・ストックス50指数	7月6日	4,223.09	▲4.00	▲176.00
10年 利 回 り 国 債	日本 (%)	7月7日	0.44	—	0.04
	米国 (%)	7月6日	4.03	—	0.19
	ドイツ (%)		2.63	—	0.23
為 替	ドル円 (円/米ドル)	7月7日	144.15	▲0.58	▲0.84
	ユーロ円 (円/ユーロ)		156.88	▲0.46	▲0.72

(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
7/3 (月)	日本	大企業製造業業況判断 (日銀短観、6月調査)	3	5
		大企業非製造業業況判断 (日銀短観、6月調査)	22	23
	米国	6月ISM製造業景況指数	47.1	46.0
5 (水)	中国	6月総合PMI (財新)	—	52.5
	ユーロ圏	6月総合PMI	50.3	49.9
6 (木)	米国	新規失業保険申請件数	24.5万件	24.8万件
		6月ADP雇用統計	前月差+22.5万人	同49.7万人
		6月ISM非製造業景況指数	51.2	53.9
		5月JOLTS求人数	990万件	982.4万件
7 (金)	日本	5月現金給与総額 (毎月勤労統計)	前年比+1.2%	同+2.5%
		6月非農業部門雇用者数 (雇用統計)	前月差+23.0万人	
	米国	6月失業率 (雇用統計)	3.6%	
		6月平均時給 (雇用統計)	前年比+4.2%	

(出所) Bloomberg (注) 7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。
 ※上記記載の個別銘柄への投資を推奨するものではありません。

米国株式市場：利上げ継続観測などを受け、反落

今週の米国株式市場（S&P500種指数）は、前週末比▲0.87%下落しました。

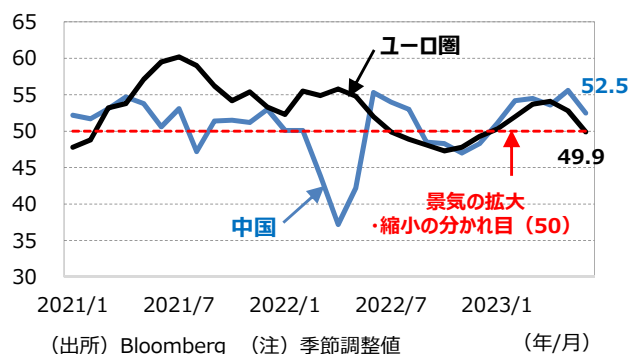
前週にFRBが公表したストレステストで、十分な資本を保有していると判断された一部の銀行が増配を決定したことを発表したことで銀行株を中心に買いが入り、上昇して始まりました。その後は中国政府が半導体素材などの輸出規制を発表したことや、中国とユーロ圏の6月PMIが市場予想を下回り世界景気の先行き不透明感が高まったこと（図表3）、FRBが公表したFOMC議事要旨（6月開催分）でほぼ全ての当局者がいずれ追加利上げが適切と言及していたことが明らかとなったことなどから、週末にかけて軟調に推移しました。6日には、6月のADP雇用統計やISM非製造業景況指数が利上げ継続を正当化する結果となったことなどを受け下げ幅を拡大し、前週末比で下落となりました。

足もとのFF金利先物市場では、年内2回の追加利上げが示唆された6月FOMC直後に比べ、追加利上げを織り込む動きが進んでいます。

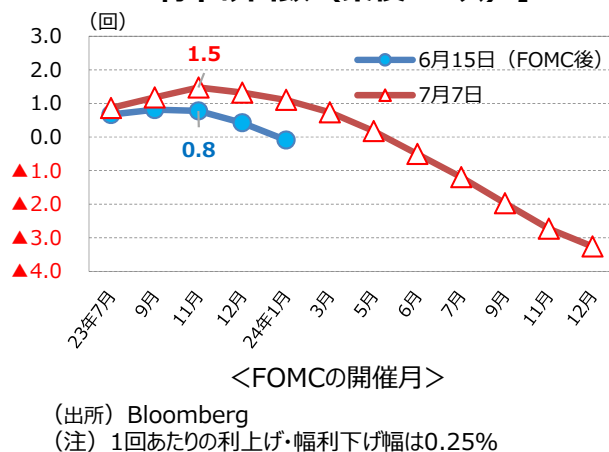
米国経済：景気や労働市場の底堅さを示す指標が相次ぐ

企業向け給与計算サービスのオートマチック・データ・プロセッシング（ADP）が公表した6月の民間部門雇用者数は前月差＋49.7万人と、市場予想の同＋22.5万人を大幅に上回りました（図表5）。7日に米労働省が公表する6月の雇用統計においても、労働市場の底堅さを示す結果となることが予想されます。なお、雇用統計では非農業部門雇用者数が前月差＋23.0万人と、5月の同＋33.9万人から減速するものの、景気拡大を示唆する同＋20万人とほぼ同水準になることが予想されています。非農業部門雇用者数が前月差＋20万人を大幅に下回らない限り、7月のFOMCでは0.25%の追加利上げが決定される可能性が高いと考えられます。

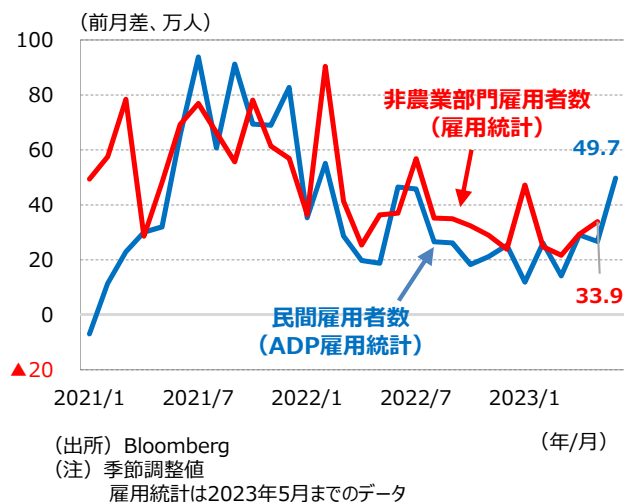
【図表3 中国・ユーロ圏の総合PMIの推移】
2021年1月～2023年6月、月次



【図表4 FF金利先物が織り込む利上げ・利下げ回数（累積ベース）】

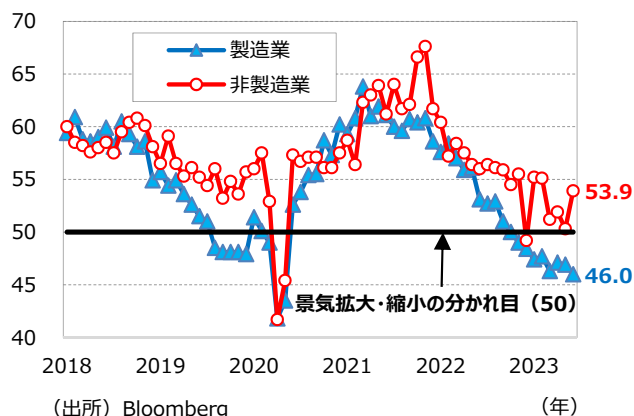


【図表5 雇用者数の推移】
2021年1月～2023年6月



全米供給管理協会（ISM）が公表した6月のISM非製造業景況指数は53.9と前月（50.3）、市場予想（51.2）ともに大きく上回り、4か月ぶりの高水準となりました（図表6）。景気拡大・縮小の分かれ目である50を上回っており、サービス需要が堅調であることを示唆しています。内訳では、仕入価格指数（5月：56.2→6月：54.1）が引き続きインフレ圧力の低下を示唆し、新規受注指数（5月：52.9→6月：55.5）や雇用指数（5月：49.2→6月：53.1）が上昇したことで、米国経済のソフトランディング（軟着陸）への期待が高まる結果となりました。

【図表6 ISM景気指数の推移】
2018年1月～2023年6月、月次



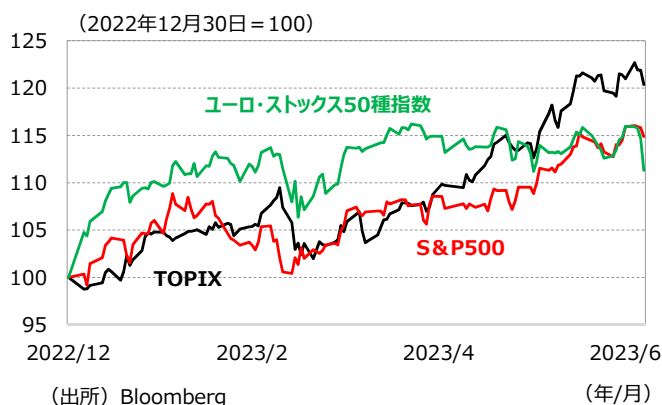
日本株式市場：ソシオショックを受け、週後半は下落

日本株式市場は前週末比で下落しました（図表7）。

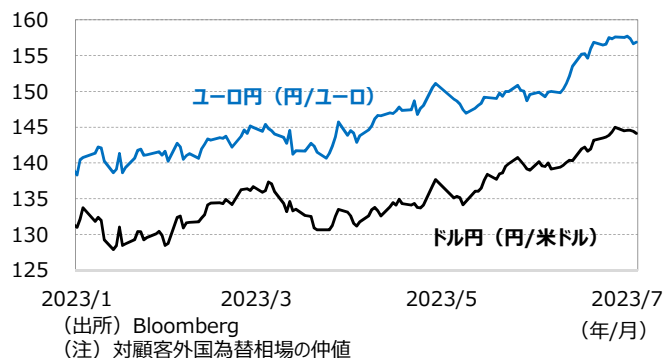
TOPIX（東証株価指数）は、日銀短観（6月調査）で、代表的な指標である大企業製造業の業況判断DIが7四半期ぶりに改善したことなどが好感され、大幅に上昇して始まりました。その後は、富士通などの大株主が半導体設計会社ソシオネクストを売り出すことを発表し半導体株を中心に売りが入ったことや、米株式市場の下落などを受け、週後半にかけて軟調に推移し、前週末比で下落となりました。

為替市場では、引き続き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たことに加え、FOMC議事要旨（6月開催分）の公表を受け追加利上げ観測の高まりなどから、週半ばにかけて1米ドル＝144円台で推移しました。その後は、日本株式市場の下落を受けたりスク回避姿勢の高まりなどから、週末にかけて円安米ドル高基調が一服しました。週末（7日）のドル円は1米ドル＝144.15円と6月30日（144.99円）に比べ、0.58%の円高米ドル高となりました（図表8）。

【図表7 株式市場の動向】
2022年12月30日～2023年7月6日、日次、現地通貨ベース



【図表8 為替市場の動向】
2023年1月4日～2023年7月7日、日次



※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。
※上記記載の個別銘柄への投資を推奨するものではありません。

(次頁へ続く)

日本経済：製造業の景況感の底入れ

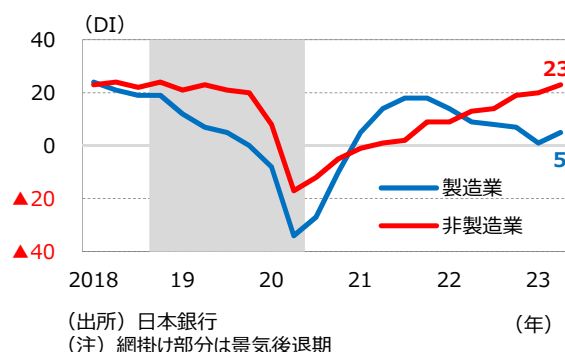
日銀短観（6月調査）では、製造業の景況感の底入れが確認されました（図表9）。大企業製造業の業況判断DI（最近）は、自動車領域での供給制約の緩和などから、前回（3月調査）から4ポイント上昇の5となりました（市場予想：3）。景況感の改善は2021年9月調査以来、7四半期ぶりとなります。自動車は産業のすそ野が広いことから、生産回復が幅広い業種に好影響をもたらしたと考えられます（図表10）。また、前回調査から円安が進んだことも、輸出採算の改善を通じて景況感の押し上げに寄与したとみられます。

大企業非製造業では、新型コロナウイルス感染症の5類への移行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、業況判断DI（最近）が前回から3ポイント上昇の23となりました（市場予想：22）。景況感の改善は5四半期連続となります。

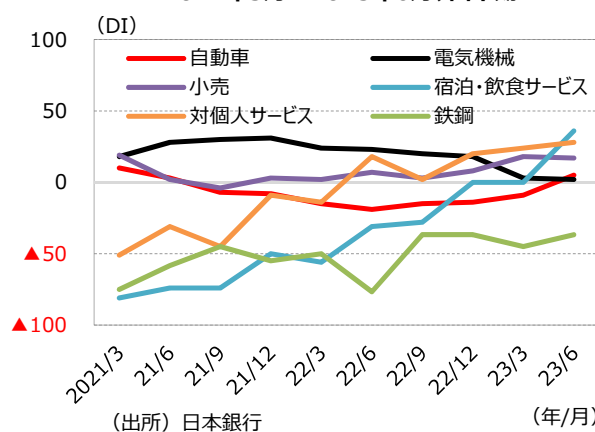
大企業の先行きの景況感については、製造業（最近：5→先行き：9）と非製造業（最近：23→先行き：20）で方向感が分かれています。製造業では利上げに伴う欧米経済の悪化懸念や中国経済回復の遅れなどが重石となったものの、自動車の挽回生産や半導体市場の底入れ、原材料コスト低下への期待が上回ったと考えられます。一方、非製造業では、物価高に伴う内需の下振れや人手不足に対する懸念が根強く、先行きに対して慎重な見方が優勢となったとみられます。

厚生労働省が公表した5月の毎月勤労統計によると、現金給与総額（以下、名目賃金）は前年比+2.5%と、前月（同+0.8%）から伸びを高めました（図表11）。物価変動の影響を除いた実質ベースでは、5月は前年比▲1.2%（4月：同▲3.2%）とマイナス幅が大きく縮小しました。同月の物価上昇率（消費者物価指数の持ち家の帰属家賃を除く総合）が前年比+3.8%（4月：同+4.1%）と高止まりするなか、約30年ぶりの高水準となった春闘賃上げ率を反映して名目賃金が増加したことが、実質賃金のマイナス幅縮小に寄与しました。

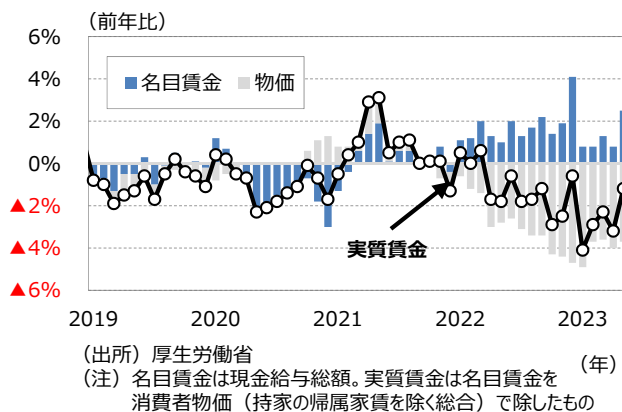
【図表9 業況判断DI（大企業）の推移】
2018年3月～2023年6月、四半期



【図表10 業種別業況判断DI（大企業）の推移】
2021年3月～2023年6月、四半期



【図表11 名目・実質賃金の推移】
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。

(次頁へ続く)

来週は、米国のCPIとFRB高官発言に注目

来週は、米国で公表される6月の消費者物価指数（CPI）に注目しています（図表12）。

5月のCPIは総合が前年比+4.0%と、4月（同+4.9%）から伸びが大幅に鈍化した一方で、コア（食品及びエネルギーを除く）は同+5.3%（4月：同+5.2%）と高い伸びが継続しています（図表13）。5月のコアの内訳では、賃金に連動しやすい娯楽サービスの伸びが鈍化したほか、医療ケアサービスが下落に転じるなど、粘着性の強いサービスインフレに変化の兆しも見られます。他方、ISM非製造業景況指数を構成する仕入価格指数は低下傾向にあり、インフレ圧力が減退していることを示唆していることなどから、事前予想では6月のコアは前年比+5.0%へ鈍化することが見込まれています。

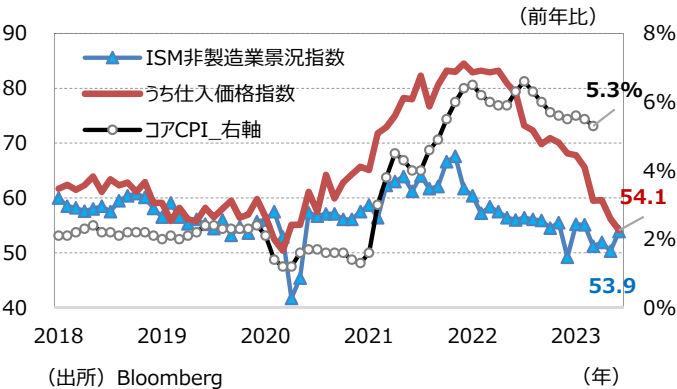
また、FRB高官の発言にも注目しています（図表14）。政策金利の据え置きが決定されたFOMCの議事要旨（6月開催分）では、複数の高官が利上げの継続を支持していたことが明らかとなりました。6月のFOMC以降、市場予想を上回る経済指標が相次いでいることから、タカ派的な発言が相次げば、金融市場では年内追加利上げ観測が一段と高まり、株価の重石となることが予想されます。

【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
7/10 (月)	日本	5月経常収支	+1.9兆円	+1.9兆円
		6月現状判断DI (景気ウォッチャー調査)	54.6	55.0
		6月先行き判断DI (景気ウォッチャー調査)	54.2	54.4
	中国	6月消費者物価指数	前年比+0.2%	同+0.2%
		6月生産者物価指数	前年比▲5.0%	同▲4.6%
11 (火)	ユーロ圏	7月ZEW景況感調査	—	▲10.0
	米国	6月NFIB中小企業楽観指数	89.9	89.4
12 (水)	日本	6月国内企業物価指数	前年比+4.4%	同+5.1%
		5月コア機械受注	前年比+0.1%	同▲5.9%
	米国	6月消費者物価指数	前年比+3.1%	同+4.0%
		6月消費者物価指数 (食品及びエネルギーを除く)	前年比+5.0%	同+5.3%
13 (木)	中国	6月輸出	前年比▲10.0%	同▲7.5%
		6月輸入	前年比▲4.8%	同▲4.5%
	米国	地区連銀経済報告 (ページブック)	—	—
		新規失業保険申請件数	—	24.8万件
		6月生産者物価指数	前年比+0.4%	同+1.1%
		6生産者物価指数 (食品及びエネルギーを除く)	前年比+2.5%	同+2.8%
14 (金)	米国	6月輸入物価指数	—	前年比▲5.9%
		7月ミシガン大学消費者信頼感指数	65.5	64.4

(出所) Bloomberg (注) 7日10時時点のデータ

【図表13 ISM非製造業とコアCPI】
2018年1月～2023年6月、月次



(出所) Bloomberg
(注) CPIは仕入価格指数に2か月遅行させて表示
CPIは2023年5月までのデータ

【図表14 FRB高官の発言機会】

日程	発言者
7月10日	バー (FRB副議長)
7月11日	デイリー (サンフランシスコ連銀総裁)
	メスター (クリーブランド連銀総裁)
	ボスティック (アトランタ連銀総裁)
7月12日	バーキン (リッチモンド連銀総裁)
	カシュカリ (ミネアポリス連銀総裁)
7月13日	ボスティック (アトランタ連銀総裁)
	メスター (クリーブランド連銀総裁)

(出所) Bloomberg

※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。

※お客さまにご負担いただく手数料等の合計金額については、お客さま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。お申込みにあたっては必ず投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。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。