

～TMAMマーケットウィークリー（5/15～19）～

 東京海上アセットマネジメント
 投信情報部

Topics：米債務上限問題等に対する懸念が後退、主要国株価は上昇

- 今週（5月15日～18日）の米国株式市場（S&P500種指数）は、一部企業が好調な決算を発表したことや、米債務上限問題を巡り、バイデン米大統領と共和党のマッカーシー下院議長が合意に前向きな見方を示したこと、金融システム不安への警戒感が和らいだことなどから、堅調に推移しました。
- 今週（5月15日～19日）の日本株式市場（TOPIX（東証株価指数））は、欧米に比べ金融システム不安が起これにくいとの見方などから、海外投資家からの買いが継続したほか、円安の進行により輸出関連株を中心に買いが入ったことなどを受け、堅調に推移しました。
- 来週（5月22日～26日）は、日本では5月の東京都都区消費者物価指数が公表されます。物価の上振れが確認されれば、日銀が金融政策を修正するとの思惑から、国内金利の上昇や円高進行の可能性も考えられます。米国では、FOMC（米連邦公開市場委員会）議事録（5月開催分）の公表を控えています。足もとでインフレの根強さを示唆する経済指標が散見されるなか、複数のFRB（米連邦準備制度理事会）高官が追加利上げの可能性に言及しているだけに、6月FOMCでの追加利上げを示唆する内容が議事録に盛り込まれているか注目です。

【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） | 5月19日 | 30,808.35 | 4.83 | 1,420.05 |
| | TOPIX | | 2,161.69 | 3.11 | 65.30 |
| | NYダウ（米ドル） | 5月18日 | 33,535.91 | 0.71 | 235.29 |
| | S&P500 | | 4,198.05 | 1.79 | 73.97 |
| | ユーロ・ストックス50指数 | 5月18日 | 4,367.45 | 1.15 | 49.57 |
| 1 利 回 年 り 国 債 | 日本（%） | 5月19日 | 0.40 | — | 0.01 |
| | 米国（%） | 5月18日 | 3.65 | — | 0.18 |
| | ドイツ（%） | | 2.45 | — | 0.17 |
| 為 替 | ドル円（円/米ドル） | 5月19日 | 138.41 | 2.81 | 3.78 |
| | ユーロ円（円/ユーロ） | | 149.15 | 1.49 | 2.19 |

(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 |
|-------------|------|-----------------|------------|----------|
| 5/15 (月) | 日本 | 4月国内企業物価指数 | 前年比+5.6% | 同+5.8% |
| | 米国 | 5月NY連銀製造業景況指数 | ▲3.9 | ▲31.8 |
| 16 (火) | 中国 | 4月小売売上高 | 前年比+21.9% | 同+18.4% |
| | | 4月鉱工業生産 | 前年比;10.9% | 同+5.6% |
| | ユーロ圏 | 4-6月期実質GDP（改定値） | 前期比+0.1% | 同+0.1% |
| | | 5月ZEW景気期待指数 | — | ▲9.4 |
| | 米国 | 4月小売売上高 | 前月比+0.8% | 同+0.4% |
| | | 4月鉱工業生産 | 前月比0.0% | 同+0.5% |
| 17 (水) | 日本 | 4-6月期実質GDP | 前期比年率+0.8% | 同+1.6% |
| | 米国 | 4月住宅着工件数 | 140.0万件 | 140.1万件 |
| | | 4月建設許可件数 | 143.0万件 | 141.6万件 |
| 18 (木) | 日本 | 4月貿易収支 | ▲6,000億円 | ▲4,324億円 |
| | 米国 | 5月フィッシャー連銀景況指数 | ▲20.0 | ▲10.4 |
| | | 新規失業保険申請件数 | 25.1万件 | 24.2万件 |
| | | 4月景気先行指数 | ▲0.6% | ▲0.6% |
| 19 (金) | 日本 | 4月消費者物価指数（総合） | 前年比+3.5% | 同+3.5% |
| | | 4月消費者物価指数（コア） | 前年比+3.4% | 同+3.4% |

(出所) Bloomberg (注) 19日10時時点のデータ

※ 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)

米国株式市場：堅調に推移

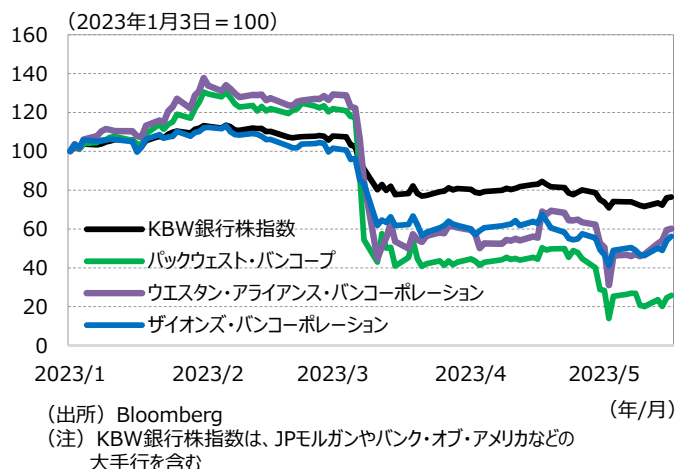
今週の米国株式市場（S&P500種指数）は前週末比＋1.79%上昇しました。

16日にバイデン米大統領と共和党のマッカーシー下院議長による米債務上限問題を巡る協議を控えるなか、好調な決算を発表した米小売企業を中心に買いが入り、週半ばにかけて堅調に推移しました。

週末にかけては、米地銀のウェスタン・アライアンス・バンコーポレーションが預金量増加を明らかにし、金融システム不安への警戒感が和らいだこと（図表3）や、米債務上限問題を巡り、バイデン米大統領と共和党のマッカーシー下院議長が合意に前向きな見方を示したことを受け、一段高となりました。

【図表3 米地銀株価の推移】

2023年1月3日～2023年5月18日、日次



米国経済：良好な雇用・所得環境が消費を下支え

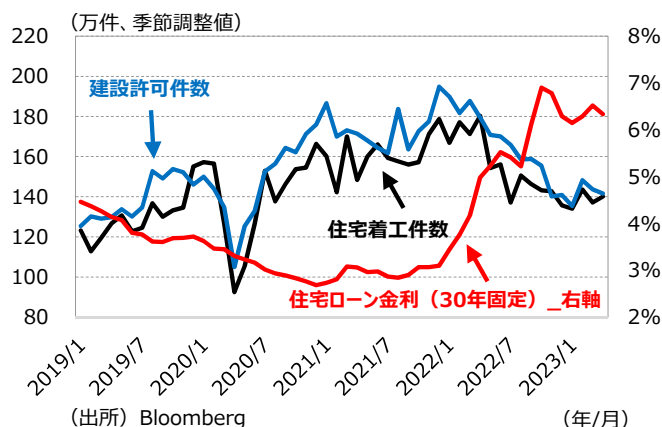
米商務省が公表した4月の住宅着工件数は、140.1万件（前月比＋2.2%）と減少すると市場予想（同▲1.4%）に反して2か月ぶりに増加しました。（図表4）。FRBによる利上げ打ち止め観測や米景気減速懸念を背景に、長期金利が上昇しにくい状況にあるなか、参照する住宅ローン金利の上昇が一服していることが、住宅着工件数の減少に歯止めをかけているとみられます。

一方、住宅着工件数の先行指標である建設許可件数は、前月比▲1.5%の141.6万件と2か月連続で減少しており、現状では住宅着工件数が明確な増加基調に転じる可能性が低いことを示唆しています。また、相次ぐ米地銀の破綻を背景に金融機関が貸出基準を厳格化するなか、建設業者の資金調達が困難となれば、住宅市場への下押し圧力が強まる可能性がある点に注意が必要です。

米商務省が公表した4月の小売売上高は、前月比＋0.4%と3か月ぶりに増加したものの、市場予想（同＋0.8%）は下回りました（図表5）。

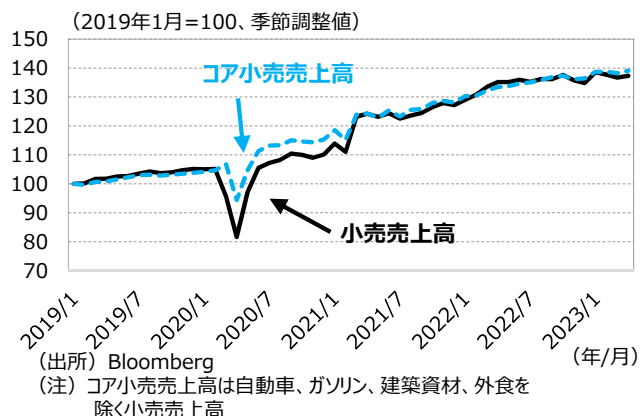
【図表4 住宅着工件数の推移】

2019年1月～2023年4月、月次



【図表5 小売売上高の推移】

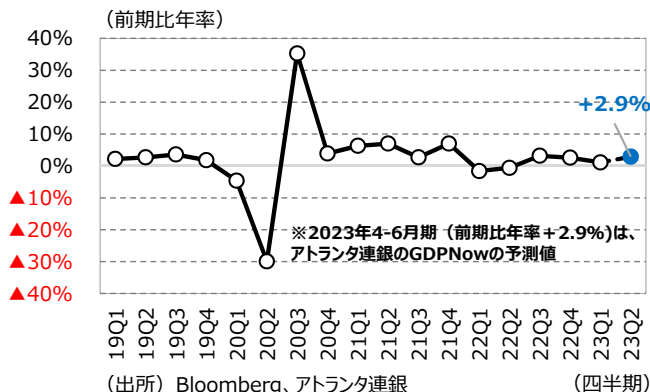
2019年1月～2023年4月、月次



小売売上高の内訳をみると、ガソリンスタンド（前月比▲0.8%）が下落した一方で、自動車・部品（同＋0.4%）や建設資材（同＋0.5%）、外食（同＋0.6%）など多くの品目が増加しました。一方、こうした振れの大きい品目を除いたコア小売売上高（自動車と建設資材、ガソリンスタンド、飲食サービスを除く）は、前月比＋0.7%（3月：同▲0.4%）と高い伸びとなりました。景気後退懸念が高まる中でも、雇用・所得環境の改善を背景に消費は底堅さを維持していることが示唆されました。

アトランタ連銀の経済予測モデル「GDP Now」によると、堅調な米経済指標を受けた2023年4-6月期の実質GDPは前期比年率＋2.9%（5月17日時点）と、1-3月期（同＋1.1%、一次速報値）から伸びが高まることが予想されています（図表6）。

【図表6 米国の実質GDPの推移】
2019年1-3月期～2023年4-6月期、四半期



日本株式市場：TOPIXは一時33年ぶりの高値

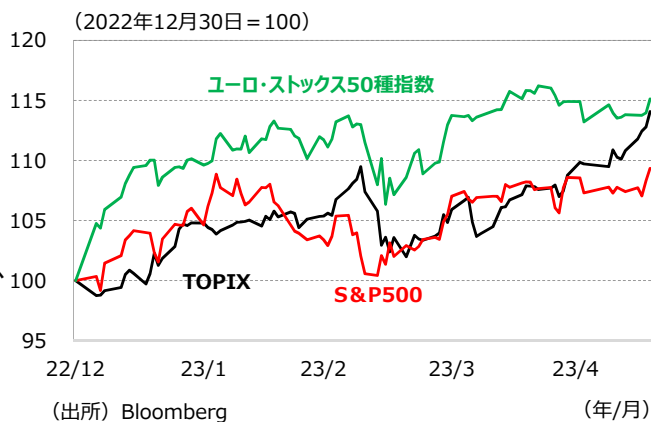
日本株式市場は堅調に推移しました（図表7）。

TOPIX（東証株価指数）は、欧米に比べ金融システム不安が起りにくいとの見方から、海外投資家からの買いが継続したほか、円安の進行により輸出関連株を中心に買いが入ったことなどを受け、17日には約33年ぶりの高値を更新しました。また、米著名投資家のウォーレン・バフェット氏が日本株への追加投資に前向きな姿勢を見せていることも、引き続き追い風になっているとみられます。

為替市場では、市場予想を上回る米経済指標やFRB高官が追加利上げを示唆したことをなどを背景とした米金利の上昇に加え、債務上限問題を巡り、バイデン米大統領と共和党のマッカーシー下院議長が合意に前向きな見方を示したことを受け、週末にかけて円安米ドル高基調で推移しました（図表8）。週末（19日）のドル円は1米ドル＝138.41円と12日と比べ、＋2.81%の円安水準となりました。

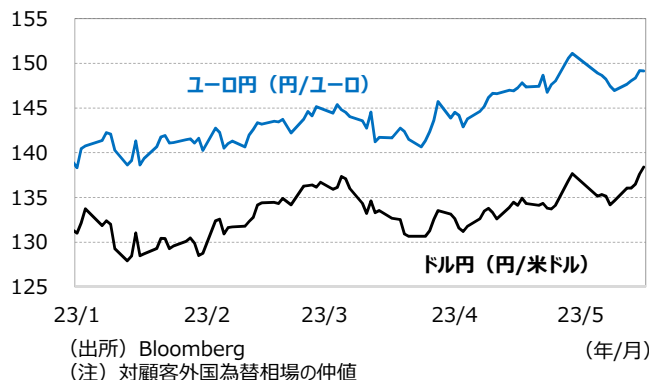
【図表7 株式市場の動向】

2022年12月30日～2023年5月18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5月19日、日次



※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。

日本経済：基調的な物価上昇圧力は一段と高まる

内閣府が公表した2023年1-3月期の実質GDPは、前期比+0.4%（年率+1.6%）と3四半期ぶりのプラス成長となりました（図表9）。海外経済の減速を背景に輸出が前期比▲4.2%となり、外需が成長率を押し下げたものの、個人消費（前期比+0.6%）や設備投資（同+0.9%）、住宅投資（同+0.2%）の国内民間需要がいずれもプラスになったことから、内需主導のプラス成長となりました。

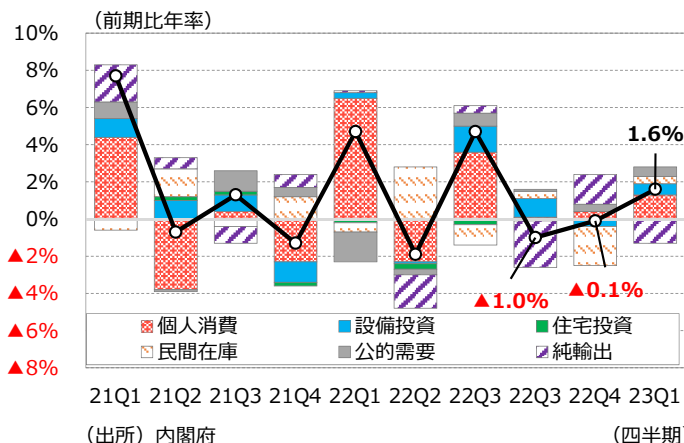
特に個人消費は、4四半期連続の増加となり、2022年10-12月期（同+0.2%）から伸びを高めました。物価高による下押し圧力は続いているものの、コロナ前に比べ高水準にある貯蓄や全国旅行支援による下支えもあり、個人消費は回復基調を強めています（図表10）。個人消費の内訳では、経済活動が正常化に向かう中で、サービス（交通、外食、旅行、宿泊など）が前期比+0.8%の高い伸びとなりました。

2023年4-6月期は、海外経済の減速を背景に輸出の低迷が続く一方、新型コロナウイルス感染症の5類移行などにより、民間消費を中心に国内需要の増加が続くことが見込まれることから、2四半期連続のプラス成長が予想されます。

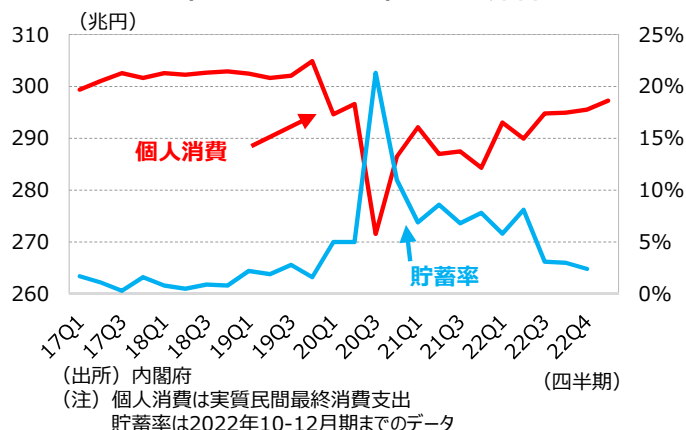
総務省が公表した4月の全国消費者物価指数（生鮮食品を除く総合指数、以下コアCPI）は前年比+3.4%と、3月（同+3.2%）から伸びが拡大しました（図表11）。エネルギー価格の下落幅が前月から拡大したものの、生鮮食品を除く食料（3月：前年比+8.2%→4月：同+9.0%）の伸びが拡大したこと、ティッシュペーパーやトイレトペーパーなどの家事用消耗品（3月：前年比+12.2%→4月：同+12.6%）が高い伸びを示していることなどが、コアCPIを押し上げました。

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（3月：+3.8%→4月：+4.1%）についても前月から伸びが加速するなど、基調的な物価上昇圧力は高まっています。

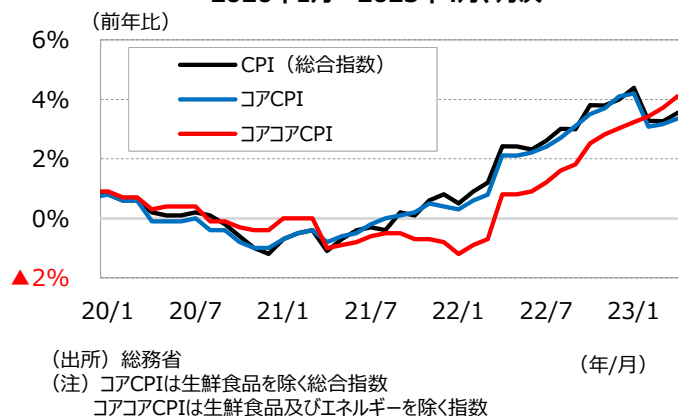
【図表9 実質GDP成長率の推移】
2021年1-3月期～2023年1-3月期、四半期



【図表10 個人消費と家計の貯蓄率】
2017年1-3月期～2023年1-3月期、四半期



【図表11 CPIの推移】
2020年1月～2023年4月、月次



今後は原材料コストを価格転嫁する動きが徐々に弱まり、財価格の上昇率は鈍化する可能性があります。一方、下落が続いていたサービス価格は2022年8月に上昇に転じた後、2023年4月には前年比+1.7%まで伸びを高めています。

現時点では、サービスの中では原材料コスト増の影響を受けやすい外食（4月：前年比+7.3%）が大幅に上昇していますが、春闘で大幅な賃上げが実現すれば、人件費の増加を価格転嫁する動きが一段と広がる可能性があります。財価格の上昇率は鈍化するものの、サービス価格がけん引役となり、CPIは当面高止まりすることが予想されます。

来週は、6月FOMCでの利上げ織り込みに注目

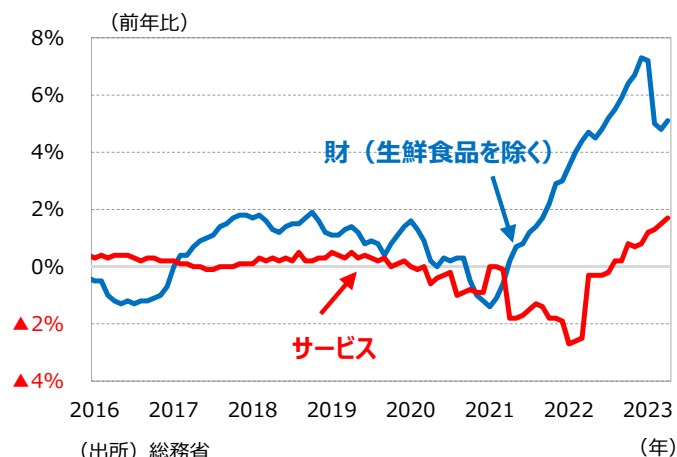
来週の日本の注目材料は、5月の東京都区部消費者物価指数です（図表13）。4月から伸びが鈍化するとの予想に反して伸びが高まれば、6月に公表される5月の全国消費者物価指数の上振れが意識され、日銀が金融政策を修正するとの思惑から、国内金利の上昇や円高進行の可能性も考えられます。

米国では、FOMC議事録（5月開催分）の公表を控えています。5月のFOMC後の記者会見では、パウエルFRB議長は、相次ぐ米地銀の破綻を受けた与信環境の引き締めりが物価の重石となる点に言及し、利上げの打ち止めを示唆しました。また、5月のFOMC以降、インフレの根強さを示唆する経済指標が散見されるなか、複数のFRB高官が追加利上げの可能性に言及しているだけに、6月FOMCで追加利上げを示唆する内容が議事録に盛り込まれるか注目です。

このほか、4月の米PCEデフレーターが公表されます。先週公表された4月の米CPIと同様、インフレの粘着性が改めて意識されれば、6月FOMCでの追加利上げの観測が高まることが予想されます（図表14）。金融市場では、米金利の上昇が株式市場の重石となるほか、円安米ドル高が進行する可能性があります。

【図表12 財・サービス価格の推移】

2016年1月～2023年4月、月次



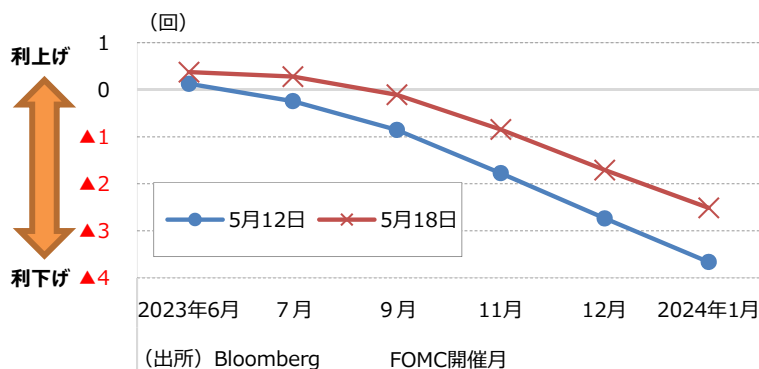
【図表13 来週の主要経済指標】

| 公表日 | 国・地域 | 経済指標 | 予想 | 前回 |
|----------|------|--------------------|------------|----------|
| 5/22 (月) | 日本 | 3月コア機械受注 | 前月比+0.5% | 同▲4.5% |
| | ユーロ圏 | 5月消費者信頼感指数 | ▲16.9 | ▲17.5 |
| 23 (火) | 日本 | 4月全国百貨店売上高 | — | 前年比+9.8% |
| | 米国 | 5月総合PMI | — | 53.4 |
| | ユーロ圏 | 5月総合PMI | 53.5 | 54.1 |
| 24 (水) | ドイツ | 5月IFO期待指数 | 91.7 | 92.2 |
| | 米国 | FOMC議事録（5/4-5開催分） | — | — |
| 25 (木) | 米国 | 1-3月期実質GDP（改定値） | 前期比年率+1.1% | 同+1.1% |
| | | 新規失業保険申請件数 | — | 24.2万件 |
| 26 (金) | 日本 | 5月東京都区部消費者物価指数（総合） | 前年比+3.4% | 同+3.5% |
| | | 5月東京都区部消費者物価指数（コア） | 前年比+3.4% | 同+3.5% |
| | 米国 | 4月個人支出 | 前月比+0.4% | 同0.0% |
| | | 4月PCEコアデフレーター | 前月比+0.3% | 同+0.3% |
| | | 4月耐久財受注（輸送用機器除く） | 前月比▲0.2% | 同+0.2% |
| | | | | |

(出所) Bloomberg

(注) 19日10時時点のデータ

【図表14 FF金利先物が織り込む利上げ・利下げ回数】



※ 上記は過去の実績及び将来の予測であり、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。