

～TMAMマーケットウィークリー（5/22～26）～

東京海上アセットマネジメント
投信情報部

Topics：米国株式市場に比べ、日本株式市場の下落幅は小幅なものにとどまる

- 今週（5月22日～25日）の米国株式市場（S&P500種指数）は、複数のFRB（米連邦準備制度理事会）高官から金融引き締め継続を示唆する発言が相次ぎ、利上げ継続に対する懸念が高まったことや、米債務上限問題を巡る協議が合意に至らず、米国債のデフォルト懸念が払しょくされなかったことなどを受け、軟調に推移しました。
- 今週（5月22日～26日）の日本株式市場（TOPIX（東証株価指数））は、為替市場で円安が進行したことや海外投資家からの買いが継続したものの、利益確定目的の売りや米債務上限問題が重石となり、前週末比で下落しました。もっとも、下落幅は米国株式市場に比べ小幅なものにとどまりました。
- 来週（5月29日～6月2日）は、4月JOLTS求人件数や5月チャレンジャー人員削減数などの米雇用関連指標に注目しています。これらの経済指標が引き続き、求人数の減少や人員削減数の増加を示す結果となれば、賃金の抑制を通じてインフレ圧力が軽減されるとの見方から、FRBによる利上げ観測が後退する可能性があります。また先行きの金融政策の判断に影響を与える材料として、5月の雇用統計も注目されます。4月の非農業部門雇用者数は景気拡大を示唆する20万人超え、失業率は1969年以来の低水準となりました。引き続き、労働市場の堅調さが示されるか注目です。

【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26日	30,916.31	0.35	107.96
	TOPIX		2,145.84	▲0.73	▲15.85
	NYダウ（米ドル）	5月25日	32,764.65	▲1.98	▲661.98
	S&P500		4,151.28	▲0.97	▲40.70
	ユーロ・ストックス50指数	5月25日	4,269.64	▲2.86	▲125.66
1 利 回 年 利 率	日本（%）	5月26日	0.43	—	0.03
	米国（%）	5月25日	3.82	—	0.14
	ドイツ（%）		2.52	—	0.09
為 替	ドル円（円/米ドル）	5月26日	139.89	1.07	1.48
	ユーロ円（円/ユーロ）		149.98	0.56	0.83

(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
5/22 (月)	日本	3月コア機械受注	前月比+0.4%	同▲3.9%
	ユーロ圏	5月消費者信頼感指数	▲16.8	▲17.4
23 (火)	日本	4月全国百貨店売上高	—	前年比+8.6%
	米国	5月製造業PMI	50.0	48.5
		5月サービス業PMI	52.5	55.1
	ユーロ圏	5月総合PMI	53.5	53.3
24 (水)	ドイツ	5月IFO期待指数	91.6	88.6
	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+1.3%
		新規失業保険申請件数	24.5万件	22.9万件
26 (金)	日本	5月東京都部消費者物価指数（総合）	前年比+3.4%	同+3.2%
		5月東京都部消費者物価指数（コア）	前年比+3.4%	同+3.2%
	米国	4月個人支出	前月比+0.5%	—
		4月PCEコアデフレーター	前月比+0.3%	—
		4月耐久財受注（輸送用機器除く）	前月比▲0.1%	—

(出所) Bloomberg

(注) 26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：軟調に推移

今週の米国株式市場（S&P500種指数）は前週末比▲0.97%下落しました。

複数のFRB高官から金融引き締め継続を示唆する発言が相次ぎ（図表3）、利上げ継続に対する懸念が高まったことや、米債務上限問題を巡る協議が合意に至らず、米国債のデフォルト懸念が払しょくされなかったことなどを受け、軟調に推移しました。

【図表3 最近のFRB高官の発言】

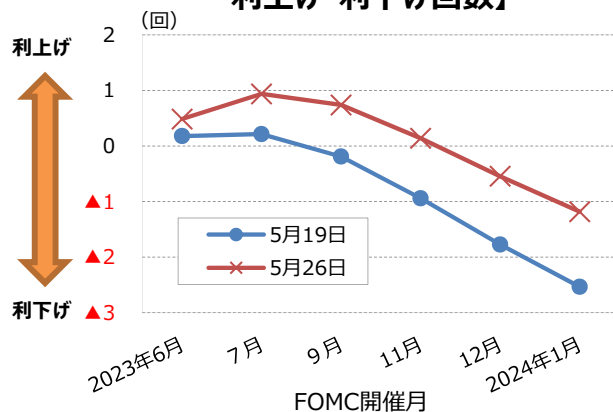
日付	FRB高官	発言内容	
5/16	メスター クレーヴァント 連銀総裁	「政策金利は景気にとって十分に抑制的だと考える水準に未だ達していない」	タカ派
5/19	パウエル FRB議長	「これまで政策を進めてきたので、データや変わりつつある見通しを注視して慎重に分析する余裕が我々にある」	ハト派
5/22	ブラード セントルイス連銀総裁	「インフレに十分な下押し圧力を与え、物価上昇率をタイムリーに目標水準に押し戻すためには、政策金利を引き上げざるを得ないだろう」「今年はあと2回の行動を考えている」	タカ派
	カシュカリ ミネアポリス連銀総裁	「サービスインフレは依然として根強く、連邦準備制度理事会の目標の2%に戻すには、（政策金利を）6%超に上げる必要があるかもしれない」	タカ派
5/24	ウォラー理事	「インフレが2%目標に向かって低下しつつある明確な兆候が得られるまで、利上げを停止することは支持しない」	タカ派

（出所）各種報道より東京海上アセットマネジメント作成

FF金利先物（※）市場では、FRB高官らのタカ派的な発言を受け、次回6月、7月のFOMCで追加の利上げが実施されるとの見方が先週と比べ高まっており（図表4）、株価の重石となっています。また米債務上限問題を巡っては、イエレン財務長官が早ければ6月1日に財政資金が枯渇する可能性があるとして警告しており、株式市場では「Xデー」が近づくにつれ、合意に対して楽観的な見方が後退しつつあります。

（※）FRBの誘導目標であるFF金利を参照する金融派生（デリバティブ）商品で、シカゴ商品取引所に上場されています。米政策金利の将来の水準を想定して取引されるため、金融政策に関する市場の見通しを把握することができます。

【図表4 FF金利先物が織り込む利上げ・利下げ回数】

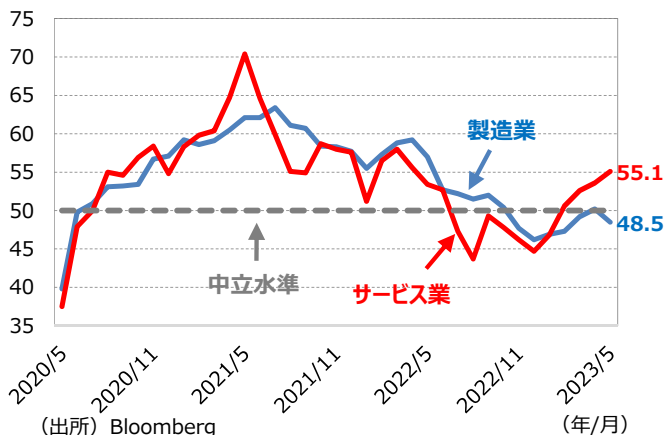


米国経済：サービス業の景況感は回復基調

製造業の景況感を示す製造業PMI（購買担当者景気指数）は5月に48.5と4月（50.2）から低下し、景気拡大・縮小の分かれ目である50を2か月ぶりに下回りました。（図表5）。一方、サービス業の景況感を示すサービス業PMIは55.1と前月（53.6）から改善し、2022年4月以来の高水準となりました。経済活動が正常化に向かうなか、需要が財から旅行や外食などのサービスへシフトしている状況がみてとれます。

PMIの構成項目をみると、製造業では新規受注指数が低迷しているほか、海外経済の減速を背景に新規輸出受注指数が大きく減少しています。一方、サービス業では新規受注指数や雇用指数の強さが全体をけん引しました。

【図表5 米国PMIの推移】
2020年5月～2023年5月、月次



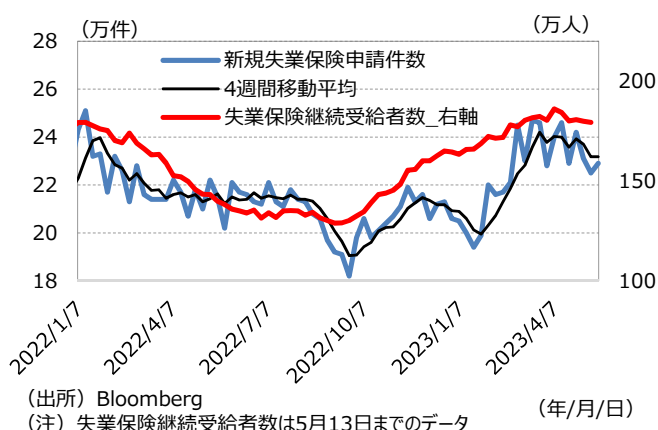
※ 上記は過去の実績であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。
※ 上記は作成日時点の弊社の見解であり、今後、予告なく変更することがあります。

（次頁へ続く）

米労働省が公表した5月14日～20日の新規失業保険申請件数は22.9万件（前週：22.5万件）と、市場予想（24.5万件）を下回りました（図表6）。

5月7日～13日の失業保険継続受給者数は前週から5千人減となる179.4万人となり、労働市場が想定以上に軟化していない可能性を示唆しています。FRBのウォラー理事は24日の講演で、「（労働市場が）さらなる緩みを見せない限り、インフレは抑制できない」と述べており、今回の結果は金融引き締め継続を正当化する結果となりました。

【図表6 新規失業保険申請件数の推移】
2022年1月8日～2023年5月20日、週次



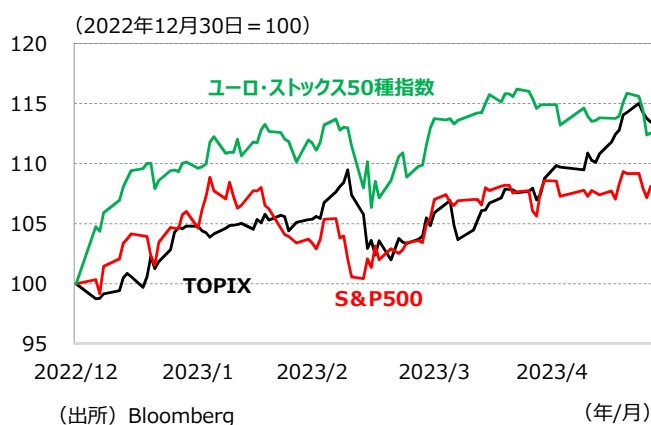
日本株式市場：バブル崩壊後の高値を更新

日本株式市場は下落したものの、米国株式市場に比べ下落幅は小幅なものにとどまりました（図表7）。

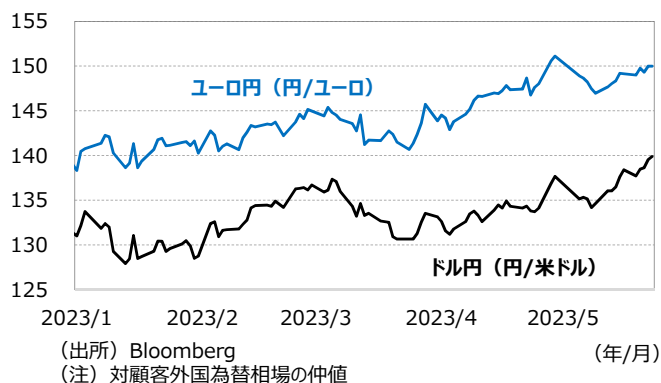
TOPIX（東証株価指数）は週初、為替市場で円安が進行したことや海外投資家からの買いが継続したことなどから、22日には1990年8月以来の高値をつけました。その後は、FRBによる金融引き締めの長期化観測を背景に米国株式市場が下落したことや、利益確定目的の売り、米債務上限問題などが重石となり、前週末比で下落しました。

為替市場では、複数のFRB高官が金融引き締めの継続を示唆し、米金利が上昇したことを受け、概ね円安米ドル高基調で推移しました（図表8）。週末（26日）のドル円は1米ドル＝139.89円と19日と比べ、+1.07%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25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26日、日次



日本経済：基調的な物価上昇圧力は根強い

日本百貨店協会が公表した4月の百貨店売上高（既存店ベース）は4,088億円、前年比では+8.6%と14か月連続でプラスとなりました（次頁図表9）。

品目別では、化粧品（前年比+14.6%）や婦人服・洋品（同+13.3%）などの増加が顕著となりました。公表元によると、旅行・行事に伴う外出機会の増加、マスク着用ルール緩和などが売上の増加に寄与した模様です。GWに各社が展開した外商催事や会員向け施策、物産展などの各種イベントも活況で、集客と売上に繋がったと

※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。

みられます。また、免税店売上高は増加傾向にあり、インバウンド（訪日客）消費の存在感も高まっています。

総務省が公表した5月の東京都区部消費者物価指数（生鮮食品を除く、以下コアCPI）は、前年比+3.2%（4月：同+3.5%）と、市場予想（同+3.4%）を下回る結果となりました（図表10）。食料品（4月：前年比+8.9%→5月：同+8.9%）を中心に原材料コストを転嫁する動きが継続している一方で、政府による激変緩和措置などで電気代を含むエネルギー価格（4月：前年比▲2.6%→5月：同▲8.2%）の下落幅が拡大しました。

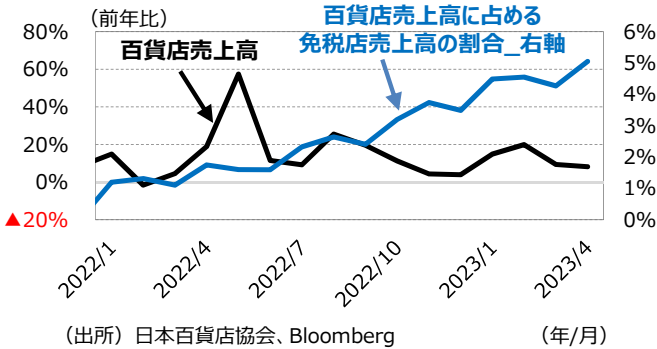
一方、変動の大きい生鮮食品とエネルギーを除くコアCPIは、前年比+3.9%と前月（同+3.8%）から小幅ながら伸びを高めるなど、依然として物価上昇圧力は根強い状況にあります。

来週は、米国の雇用関連指標に注目

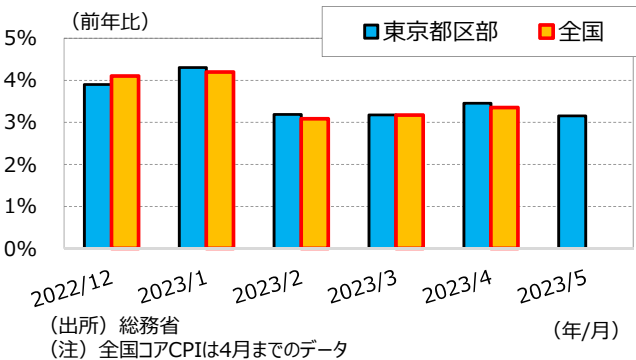
来週は、4月JOLTS求人件数や5月チャレンジャー人員削減数などの米雇用関連指標に注目しています（図表11）。3月のJOLTS求人件数は前年比▲20.3%の959万件、4月のチャレンジャー人員削減数は前年比+175.9%の大幅増となりました。これらの経済指標が引き続き、求人数の減少や人員削減数の増加を示す結果となれば、賃金の抑制を通じてインフレ圧力が軽減されるとの見方から、FRBによる利上げ観測が後退する可能性があります。

先行きの金融政策の判断に影響を与える材料として、5月の雇用統計においても労働市場の堅調さが示されるか注目されます。4月の非農業部門雇用者数は景気拡大を示唆する20万人超え、失業率は1969年以来の低水準となりました。また、一部で、政府と野党共和党が米債務上限の引き上げと並行して歳出を削減することで合意に近づいたと報道されましたが、財政資金が枯渇するとされる6月1日の「Xデー」までに合意に至るか注目です。

【図表9 百貨店売上高の推移】
2022年1月～2023年4月、月次



【図表10 コアCPIの推移】
2022年12月～2023年5月、月次



【図表11 来週の主要経済指標】

公表日	国・地域	経済指標	予想	前回
5/30 (火)	日本	4月失業率	2.7%	2.8%
	日本	4月有効求人倍率	1.32	1.32
	米国	5月コンファレンスボード消費者信頼感指数	99.9	101.3
31 (水)	日本	4月鉱工業生産	前月比1.5%	同+1.1%
	中国	5月製造業PMI	49.5	49.2
	中国	5月非製造業PMI	55.7	56.4
	米国	4月JOLTS求人件数	—	959万件
6/1 (木)	日本	設備投資（法人季報）	前年比+5.4%	同+7.7%
	ユーロ圏	5月消費者物価指数	前年比+6.4%	同+7.0%
	米国	5月チャレンジャー人員削減数	—	前年比+175.9%
		5月ADP雇用統計	前月差+16.0万人	同+29.6万人
		新規失業保険申請件数	—	22.9万件
		5月ISM製造業景況指数	47.0	47.1
2 (金)	米国	非農業部門雇用者数（5月雇用統計）	前月差+18.0万人	同+25.3万人
		失業率（"）	3.5%	3.4%
		平均時給（"）	前年比+4.3%	同+4.4%

（出所）Bloomberg
（注）26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。

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。お申込みに当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。