

～TMAMマーケットウィークリー（5/29～6/2）～

東京海上アセットマネジメント
投信情報部

Topics：日本株式は年初來で欧米株式を上回る

- 今週（5月29日～6月1日）の米国株式市場（S&P500種指数）は、JOLTS（雇用動態調査）の求人件数が労働市場の底堅さを示し、高インフレが長期化するとの見方が広がったことが重石となったものの、ジェファーソンFRB（米連邦準備制度理事会）理事などが6月FOMC（米連邦公開市場委員会）での政策金利の据え置きを示唆したことや、米債務引き上げ法案が下院で可決し米国債のデフォルト懸念が後退したことなどを受け、小幅に上昇しました。
- 今週（5月29日～6月2日）の日本株式市場（TOPIX（東証株価指数））は、中国の5月PMIが悪化したことや、利益確定目的の売りが入ったことなどにより週半ばにかけて軟調に推移したものの、米債務上限問題への警戒感が和らいだことなどを受けて、上昇しました。また、年初來でみると、欧米の株式市場を上回っています。
- 来週（6月5日～6月9日）は、国内では4月の現金給与総額（毎月勤労統計）や1-3月期の実質GDP改定値に注目しています。植田日銀総裁は、賃金上昇を伴う形で2%の物価安定目標を実現できるよう、現行の金融政策を継続するとの考えを示しています。消費者物価が前年比2%を上回るなか、賃金上昇圧力が強まれば、日銀がYCC（イールドカーブ・コントロール）などの金融政策を修正する可能性が高まります。米国では、5月のISM非製造業景況指数に注目しています。経済活動が正常化に向かうなか、旅行などのサービス需要の底堅さが確認されれば、サービス価格の高止まりが意識され、FRBによる追加利上げの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2日	31,524.22	1.97	607.91
	TOPIX		2,182.70	1.72	36.86
	NYダウ（米ドル）	6月1日	33,061.57	▲0.10	▲31.77
	S&P500		4,221.02	0.37	15.57
	ユーロ・ストックス50指数	6月1日	4,257.61	▲1.84	▲79.89
利回り・国債	日本 (%)	6月2日	0.42	–	▲0.01
	米国 (%)	6月1日	3.60	–	▲0.20
	ドイツ (%)		2.25	–	▲0.29
為替	ドル円（円/米ドル）	6月2日	138.99	▲0.64	▲0.90
	ユーロ円（円/ユーロ）		149.58	▲0.27	▲0.40

(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
5/30 (火)	日本	4月有効求人倍率	1.32	1.32
	米国	5月消費者信頼感指数	99.0	102.3
31 (水)	日本	4月鉱工業生産	前月比+1.4%	同▲0.4%
	中国	5月製造業PMI	49.5	48.8
		5月非製造業PMI	55.2	54.5
	米国	4月JOLTS求人件数	940万件	1,010万件
6/1 (木)	日本	設備投資（1-3月期法人季報）	前年比+6.0%	同+11.0%
	ユーロ圏	5月消費者物価指数	前年比+6.3%	同+6.1%
		5月チャレンジャー人員削減数	–	前年比+286.7%
	米国	5月ADP雇用統計	前月差+17.0万人	同+27.8万人
		新規失業保険申請件数	23.5万人	23.2万人
		5月ISM製造業景況指数	47.0	46.9
2 (金)	米国	非農業部門雇用者数（5月雇用統計）	前月差+19.5万人	
		失業率（〃）	3.5%	
		平均時給（〃）	前年比+4.4%	

(出所) Bloomberg (注) 2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)

Market Report

米国株式市場：小幅に上昇

今週の米国株式市場（S&P500種指数）は前週末比+0.37%の小幅上昇となりました。

前週末に公表された4月のPCEコアデフレーター（物価指標）が前年比+4.7%と、前月（同+4.6%）から伸びが加速したことにより利上げ継続に対する懸念が高まったことや、5月の中国PMI

（購買担当者景気指数）が市場予想を下回り、世界景気の回復が鈍るとの懸念が高まることなどを受け、週半ばにかけて軟調に推移しました。その後は、JOLTS（雇用動態調査）の求人件数するとの見方が広がったことが重石となったものの、複数のFRB高官が観測が後退（図表3）したことや、米債務引き上げ法案が下院などから、週末にかけて底堅く推移しました。

【図表4 最近のFRB高官の発言】

日付	FRB高官	発言内容
5/31	ジェファーソン理事	次回の会合で利上げを見送れば、FOMCが追加引き締めの程度について決定する前により多くのデータを見ることができる
6/1	ハーカー フィラデルフィア連銀総裁	一時停止すべきと思う。少なくとも利上げという点では今度の会合では見送るべきだ。再利上げを検討する前に、少なくとも可能な範囲で、これらの事柄の一部を自然に解決させることができる

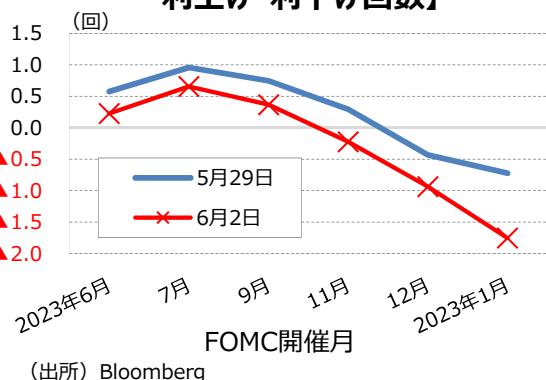
(出所) 各種報道より東京海上アセットマネジメント作成

米国経済：労働市場は堅調さを維持

米労働省が公表した4月のJOLTS（雇用動態調査）によると、求人件数が1,010万件（3月：975万件）と4か月ぶりに増加し、市場予想の940万件を大幅に上回りました（図表5）。求人数の増加は賃金の引き上げを通じたインフレ圧力となることから、FRBの金融引き締めを正当化するものと考えられます。

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5月の民間部門雇用者数は前月比+27.8万人と、市場予想の同+17.0万人を大幅に上回りました(図表6)。2日に米労働省が公表する5月の雇用統計においても、労働市場の堅調さを示す結果となることが見込まれます。なお、同統計では非農業部門雇用者数が前月差+19.5万人と、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。+20万人を大幅に下回らない限り、FRBによる金融引き締めは継続するものと考えられます。

【図表3 FF金利先物が織り込む利上げ・利下げ回数】

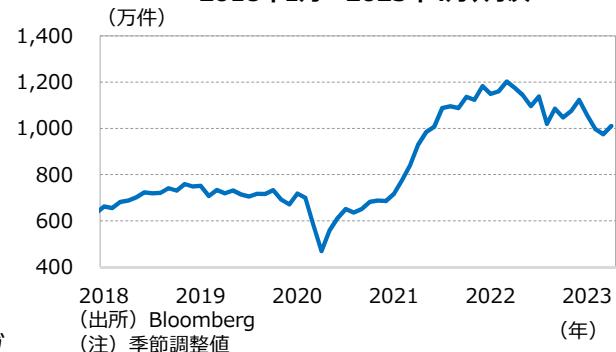


【図表4 最近のFRB高官の発言】

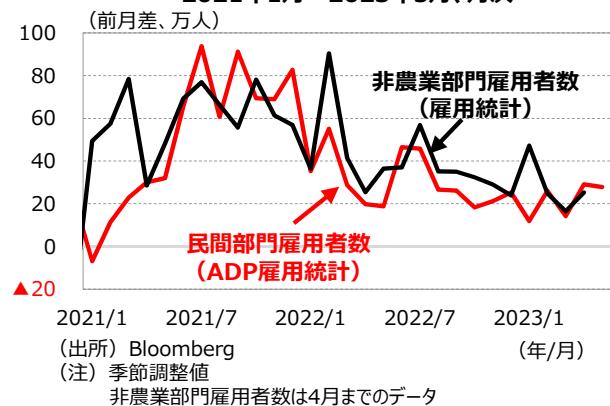
日付	FRB高官	発言内容
5/31	ジェファーソン理事	次回の会合で利上げを見送れば、FOMCが追加引き締めの程度について決定する前により多くのデータを見ることができる
6/1	ハーカー フィラデルフィア連銀総裁	一時停止すべきと思う。少なくとも利上げという点では今度の会合では見送るべきだ。再利上げを検討する前に、少なくとも可能な範囲で、これらの事柄の一部を自然に解決させることができる

(出所) 各種報道より東京海上アセットマネジメント作成

【図表5 JOLTS求人件数】 2018年1月～2023年4月、月次



【図表6 雇用者数の推移】 2021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

日本株式市場：年初來で欧米を上回る

日本株式市場は上昇し、年初來でみると欧米株式市場を上回っています（図表7）。

TOPIX（東証株価指数）は週半ばにかけて、米債務上限引き上げを巡り、バイデン米大統領と共和党のマッカーシー下院議長が基本合意したことなどを受けて上昇する局面があったものの、中国国家統計局が公表した5月PMIが悪化し、世界景気の先行きに対する懸念が高まったことや、利益確定目的の売りが入ったことから、週半ばにかけて軟調に推移しました。その後は米債務上限引き上げ法案が下院で可決し、米国債のデフォルト懸念が後退したことなどを受けて、前週末比で上昇しました。

為替市場では、複数のFRB高官が6月FOMCでの政策金利据え置きを示唆し米金利が低下したことを受け、円高米ドル安が進行しました（図表8）。週末（2日）のドル円は1米ドル=138.99円と26日と比べ、▲0.64%の円高水準となりました。

日本経済：生産は緩やかな持ち直しの動き

経済産業省が公表した4月の鉱工業生産指数は前月比▲0.4%（3月：同+1.1%）と、市場予想（同+1.4%）に反して低下しました（図表9）。生産の基調判断は「緩やかな持ち直しの動き」に据え置かれました。

生産指数を業種別にみると、電子部品・デバイス（前月比+8.9%）や汎用・業務用機械（同+11.6%）が高い伸びとなつたものの、半導体製造装置などの生産用機械が同▲7.4%と大きく落ち込みました。

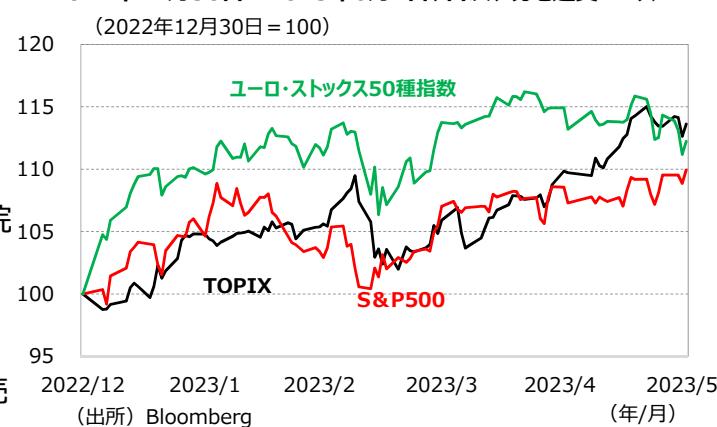
出荷指数は前月比▲0.4%と3か月ぶりの低下、在庫指数は前月比+0.3%と3か月連続の上昇となりました。

4月の生産指数を5月（前月比+1.9%）、6月（同+1.2%）の予測指数で先延ばしすると、4-6月期の生産は前期比+3.5%となるものの、実際の生産指数は予測指数から大きく下振れる傾向があるため、4-6月期は2四半期連続減産の後としては低い伸びにとどまることが予想されます。個人消費を中心とした内需の底堅さが生産を下支えしているものの、欧米の景気減速などから輸出の低迷が続いた場合には、生産が下振れるリスクに注意が必要です。

※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。

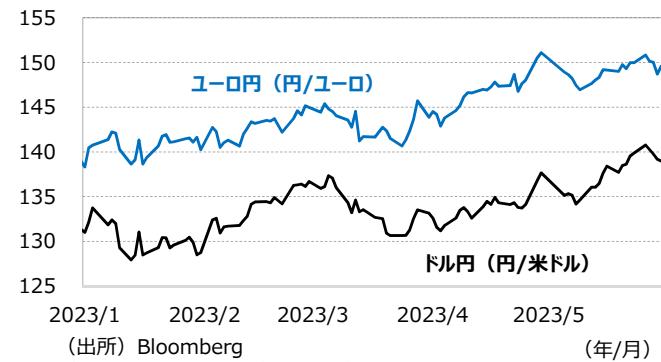
【図表7 株式市場の動向】

2022年12月30日～2023年6月1日、日次、現地通貨ベース



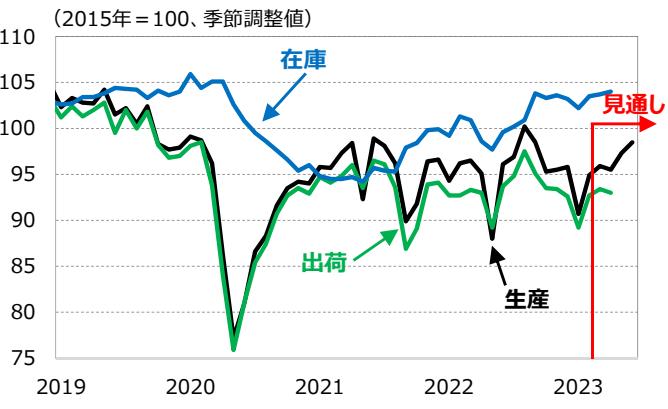
【図表8 為替市場の動向】

2023年1月4日～2023年6月2日、日次



【図表9 鉱工業指数の推移】

2019年1月～2023年6月、月次



（次頁へ続く）

Market Report

設備投資（ソフトウェアを含む）は前年比+11.0%（10-12月期：同+7.7%）と8四半期連続で増加し、前期から伸びも拡大しました（図表10）。このうち、製造業が前年比+11.3%（10-12月期：同+6.0%）と8四半期連続、非製造業が前年比+10.8%（10-12月期：同+8.6%）と3四半期連続で増加しました。これまでの企業収益の改善を反映した潤沢なキャッシュフローを背景に、設備投資は堅調を維持しています。

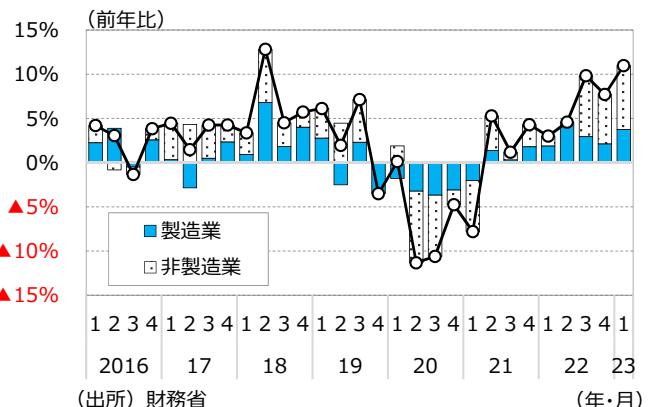
上記の結果を受け、6月8日に内閣府が公表する1-3月期実質GDP改定値は、速報値の前期比+0.4%（前期比年率+1.6%）から上方修正される可能性が高いと考えられます。

来週は、米国でサービス需要の底堅さが維持されるか注目

国内では、4月の現金給与総額（毎月勤労統計）や1-3月期の実質GDP改定値に注目しています（図表11）。植田日銀総裁は、賃金上昇を伴う形で2%の物価安定目標を実現できるよう、金融政策を継続するとの考えを示しています。消費者物価が前年比2%を上回るなか、賃金上昇圧力が強まれば、日銀がYCC（イールドカーブ・コントロール）などの金融政策を修正する可能性が高まります。市場参加者の間では、6月もしくは7月の金融政策決定会合で、YCCの長期金利の変動幅（±0.25%）を拡大するとの見方がありますが、こうしたシナリオを補強する材料となるか注目されます。

米国では、5月のISM非製造業景況指数に注目しています。先月公表された4月のサービス業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、旅行や外食などのサービス需要の底堅さが確認されれば、サービス価格の高止まりが意識され、FRBによる追加利上げの可能性が高まると考えられます。

【図表10 設備投資の推移】
2016年1-3月期～2023年1-3月期、四半期



【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
6/5 (月)	ユーロ圏	4月生産者物価指数	—	前月比▲1.6%
		5月非製造業PMI（確報）	55.2	55.1
		5月ISM非製造業景況指数	52.5	51.9
	米国	4月製造業受注指数	前月比+0.8%	同+0.4%
6 (火)	日本	4月現金給与総額（毎月勤労統計）	前年比+1.7%	同+1.3%
		4月消費支出（家計調査）	前年比▲2.3%	同▲1.9%
	ユーロ圏	4月小売売上高	—	前月比▲1.2%
8 (木)	日本	1-3月期実質GDP（改定値）	前期比年率+1.9%	同+1.6%
		5月現状判断DI（景気ウォッチャー調査）	55.1	54.6
		5月先行き判断DI（〃）	56.2	55.7
		4月经常収支	1.6兆円	2.3兆円
	米国	新規失業保険申請件数	—	23.2万人
		失業保険継続受給者数	—	179.5万人

（出所）Bloomberg （注）2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。