

～TMAMマーケットウィークリー（6/12～16）～

東京海上アセットマネジメント
投信情報部

Topics：日米の金融政策は現状維持で、株価は堅調に推移

- 今週（6月12日～15日）の米国株式市場（S&P500種指数）は、FOMC（米連邦公開市場委員会）で事前の予想通り利上げが見送られたことや、15日に公表された5月の小売売上高が市場予想を上回り景気減速への懸念が後退したことなどから、週を通じて上昇しました。
- 今週（6月12日～16日）の日本株式市場（TOPIX（東証株価指数））は、高値警戒感から利益確定目的の売りが入る局面があったものの、ハイテク関連株の上昇や海外投資家からの買いなどを受け、堅調に推移しました。
- 来週（6月19日～23日）は、日本の5月全国CPIに注目しています。足もとの総合やコア（生鮮食品を除く総合）の上昇率は、エネルギー価格の下落を主因に前年比3%台で伸び悩んでいる一方で、コアコア（生鮮食品及びエネルギーを除く総合）は同4%程度まで上昇しています。もっとも、先行きについては原材料コストを価格転嫁する動きが弱まることが見込まれ、日銀も今年度半ばにかけてコアはプラス幅を縮小していくと予想しています。想定より物価の底堅さが確認されれば、7月以降の金融政策決定会合で、日銀がYCC（イールドカーブ・コントロール）を含めた金融政策の修正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16日 | 33,706.08 | 4.47 | 1,440.91 |
| | TOPIX | | 2,300.36 | 3.42 | 76.04 |
| | NYダウ（米ドル） | 6月15日 | 34,408.06 | 1.57 | 531.28 |
| | S&P500 | | 4,425.84 | 2.95 | 126.98 |
| | ユーロ・ストックス50指数 | 6月15日 | 4,365.12 | 1.76 | 75.33 |
| 利回り国債 | 日本（%） | 6月16日 | 0.41 | – | ▲0.01 |
| | 米国（%） | 6月15日 | 3.72 | – | ▲0.02 |
| | ドイツ（%） | | 2.50 | – | 0.13 |
| 為替 | ドル円（円/米ドル） | 6月16日 | 140.32 | 0.84 | 1.17 |
| | ユーロ円（円/ユーロ） | | 153.51 | 2.34 | 3.51 |

（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 |
|-------------|------|-------------------------|-----------|---------|
| 6/12 (月) | 日本 | 5月国内企業物価指数 | 前年比+5.6% | 同+5.1% |
| 13 (火) | 米国 | 5月CPI | 前年比+4.1% | 同+4.0% |
| | | 5月コアCPI | 前年比+5.2% | 同+5.3% |
| 14 (水) | 米国 | FF金利の上限（FOMC） | 5.25% | 5.25% |
| 15 (木) | 日本 | 5月貿易収支（季節調整値） | – | ▲0.8兆円 |
| | 中国 | 5月小売売上高 | 前年比+13.7% | 同+12.7% |
| | ユーロ圏 | 預金ファシリティ金利（ECB理事会） | 3.50% | 3.50% |
| | 米国 | 新規失業保険申請件数 | 24.5万人 | 26.2万人 |
| | | 5月小売売上高 | 前月比▲0.2% | 同+0.3% |
| | | 5月鉱工業生産 | 前月比+0.1% | 同▲0.2% |
| 16 (金) | 日本 | 6月フィラデルフィア連銀景況指数 | ▲14.0 | ▲13.7 |
| | | 当座預金残高の政策金利（日銀金融政策決定会合） | ▲0.1% | ▲0.1% |
| | 米国 | 6月ミシガン大学消費者信頼感指数 | 60.0 | |

（出所）Bloomberg （注）16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：堅調に推移

今週の米国株式市場（S&P500種指数）は、前週末比+2.95%上昇しました。

13日に公表された5月消費者物価指数の伸びが前月から鈍化し、週内に開催されるFOMCでの追加利上げに対する懸念が後退したことを受け、週半ばにかけて堅調に推移しました。その後、前週末から大幅に上昇した反動で利益確定目的の売りが入ったことものの、FOMCで事前の予想通り利上げが見送られたこと（図表3）や、15日に公表された5月の小売売上高が市場予想を上回り景気減速への懸念が後退したことなどから、ハイテク関連株に買いが入ったことなどから、週末にかけて上昇幅を拡大しました。

なお、金融市場ではFRB（米連邦準備制度理事会）が1回程度の追加利上げにとどまるとの見方が優勢となっている一方で、15日（現地時間）に0.25%の追加利上げを決定したECB（欧州中央銀行）については、年内2回程度の追加利上げ実施が予想されています（図表4）。

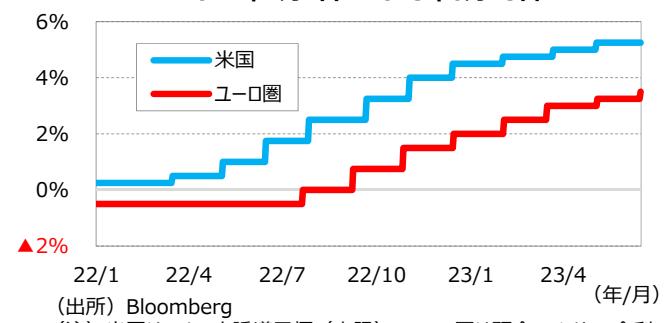
米国経済：FRBは現状維持を決定も、年内2回の追加利上げを示唆

米国労働省が公表した5月の消費者物価指数（CPI）は、前年比+4.0%と4月（同+4.9%）から伸びが縮小し、2021年3月以来の低い伸びとなりました（図表5）。原油価格等の下落を反映してエネルギーの下落幅が拡大したほか、食料品の伸びが鈍化したことが物価の下押しに作用しました。

変動の大きい食料品とエネルギーを除くコアCPIについては、前年比+5.3%（4月：同+5.5%）と市場予想（同+5.2%）を上回りました。コアCPIの伸びは鈍化傾向にあるものの、FRBが物価安定の目標に掲げる2%には程遠い状況にあります。

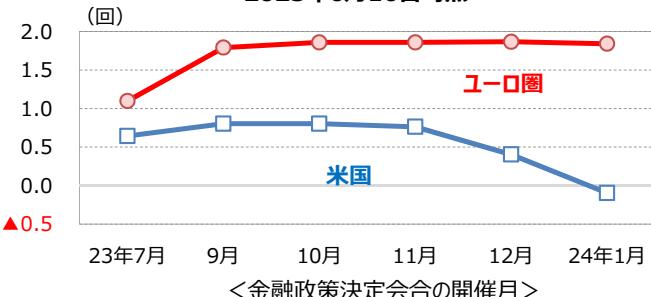
【図表3 欧米の政策金利の推移】

2022年1月1日～2023年6月15日



【図表4 金融市場が織り込む利上げ・利下げ回数（累積ベース）】

2023年6月16日時点

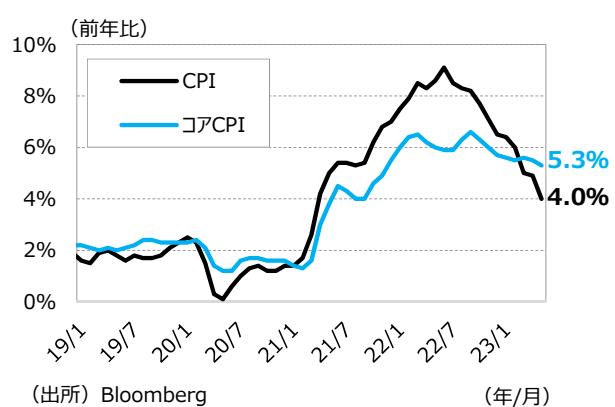


（出所） Bloomberg

（注） 米国はFF金利先物、ユーロ圏はOISが織り込む利上げ・利下げの回数 1回あたりの利上げ幅・利下げ幅は0.25%

【図表5 消費者物価指数の推移】

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。 (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。

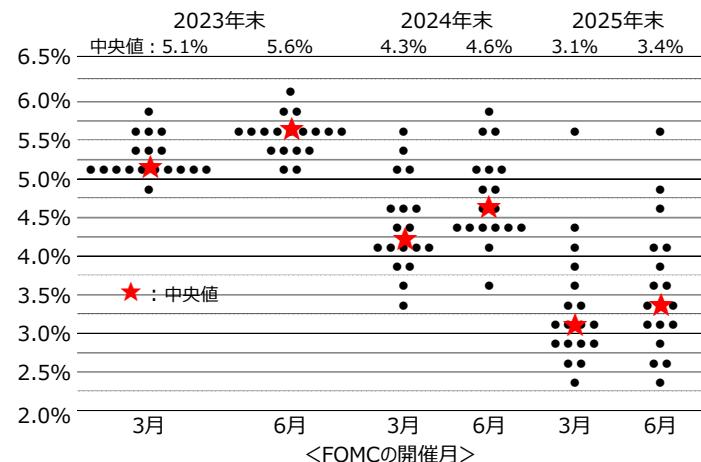
FRBは13、14日（現地時間）に開催したFOMCで、政策金利であるFF（フェデラルファンド）レートの誘導目標を従来の5.00～5.25%に据え置くことを決定しました（前頁図表3）。政策金利の据え置きは、2022年3月の利上げ開始以降で初めてとなります。これまで複数のFRB高官が政策金利の据え置きを示唆していたこともあり、予想通りの結果となりました。

同時に公表されたドットチャート（FOMC参加者の政策金利見通し）では、2023年末の政策金利（中央値）が5.6%と前回（3月）から0.5%引き上げられ、年内2回の追加利上げ（1回あたりの利上げ幅は0.25%）を示唆されました（図表6）。

FOMC後の記者会見で、パウエルFRB議長は政策金利を据え置いた理由を問われ、「銀行破綻の影響などもまだ完全に把握できていない。いったん利上げを見送ることで、多くの情報を精査し、次の政策判断をしたい」と述べ、これまでの利上げの影響を注視する姿勢を示しました。また、3月時点からドットチャートが引き上げられた点について、「決定事項や計画ではないという点を強調したい」、「7月の会合はデータを見て判断する」と7月以降の会合での利上げについて明言を避けるなど、ドットチャートが示すほどタカ派的なトーンではありませんでした。

ドットチャートでは年内に2回の追加利上げが示唆されたものの、市場参加者の間では懐疑的な見方が広がっています。FF金利先物市場では、7月のFOMCでの利上げ確率が64%にとどまり、12月会合まで含めても1回程度の利上げしか織り込まれていない状況にあります（図表8）。利上げの判断について、パウエルFRB議長は「今後得られる経済データ次第」と言及しており、今後公表される雇用や物価に関するデータが経済見通しを上回る結果となれば、追加利上げの可能性が高まると考えられます。

【図表6 ドットチャート（FOMC参加者の政策金利見通し）】



（出所）FRB公表資料を基に東京海上アセットマネジメント作成

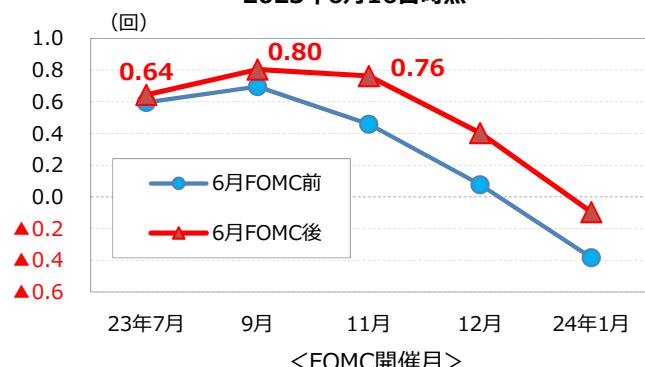
【図表7 FOMC参加者の経済見通し（中央値）】

| | 2023年 | 2024年 | 2025年 |
|----------------|------------------|---------------|--------------|
| 実質GDP | 今回（6月） 前回（3月） | 1.0%↑ 0.4% | 1.1% 1.9% |
| | 前回 | 3.2%↓ 3.3% | 2.5% 2.1% |
| PCE デフレータ | 今回 | 3.9%↑ 3.6% | 2.6% 2.2% |
| | 前回 | 3.2%↓ 3.3% | 2.5% 2.1% |
| コアPCE デフレータ | 今回 | 4.1%↓ 4.5% | 4.5% 4.6% |
| | 前回 | 4.1%↓ 4.6% | 4.6% 4.6% |
| 失業率 | 今回 | 5.6%↑ 5.1% | 4.6% 3.4% |
| | 前回 | 5.1% 4.3% | 4.3% 3.1% |
| 政策金利 | | | |

（出所）FRB公表資料を基に東京海上アセットマネジメント作成

（注）PCEデフレータ、コアPCEデフレータ、実質GDPは10-12月期の前年同期比伸び率
失業率、政策金利はそれぞれ10-12月期、年末の数値

【図表8 金融市場が織り込む利上げ・利下げ回数（累積ベース）】



（出所）Bloomberg

（注）1回あたりの利上げ幅・利下げ幅は0.25%

※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。

日本株式市場：前週に続き上昇

日本株式市場は前週末比で上昇しました（図表9）。TOPIX（東証株価指数）は、高値警戒感から利益確定目的の売りが入る場面があったものの、ハイテク関連株の上昇や海外投資家からの買いなどに支えられ、3週連続（週次ベース）で上昇しました。15日には、野党が岸田内閣に対して不信任決議案を16日に衆院に提出する方針を固めたとの一部報道を受け、「衆院解散・総選挙＝株高」といったアノマリー（経験則）が意識されたことも、投資家の買いに弾みをつけたとみられます（15日夕刻に岸田首相は解散を否定）。

為替市場では、FOMCを控え様子見ムードが広がるなか、週半ばにかけて、1米ドル＝139円台で推移しました。その後、FOMCが公表したドットチャートで年内2回の追加利上げが示唆されたことを受け、円安米ドル高が進行しました（図表10）。週末（16日）のドル円は1米ドル＝140.32円と9日（139.15円）に比べ、0.84%の円安米ドル高となりました。

日本経済：日銀は現行の金融政策の維持を決定

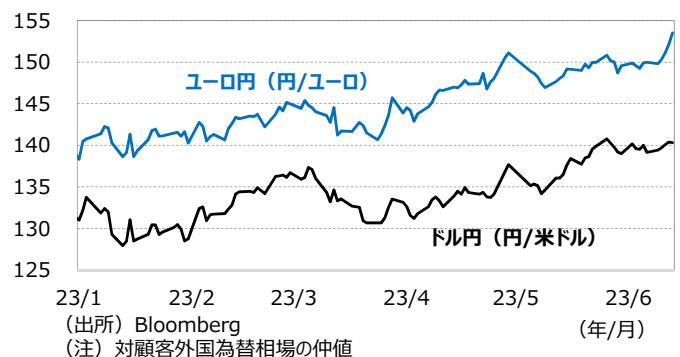
財務省が公表した5月の貿易統計によると、貿易赤字（季節調整値）は▲0.8兆円と、前月（▲1.0兆円）から縮小しました（図表11）。輸出が前月比▲3.1%（4月：同+2.3%）と減少したものの、輸入が前月比▲5.6%（4月：同▲0.1%）の大幅な減少となったため、貿易収支は前月に比べ改善しました。

貿易赤字は、原油価格の下落に伴う輸入金額の減少を主因としてピーク時（22年8月の▲2.3兆円）の約3分の1まで縮小しています。先行きについては、輸入の減少傾向が続くものの、海外経済の減速を背景に輸出の低迷が続くことから、貿易赤字が当面続くことが予想されます。

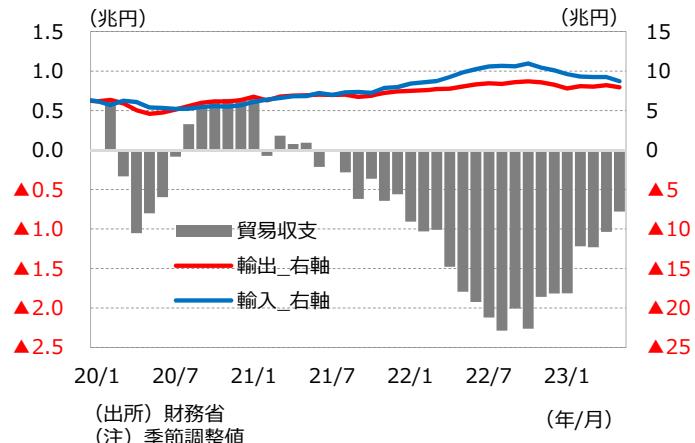
【図表9 株式市場の動向】
2022年12月30日～2023年6月15日、日次、現地通貨ベース
(2022年12月30日=100)



【図表10 為替市場の動向】
2023年1月4日～2023年6月16日、日次



【図表11 貿易収支の推移】
2020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)

【図表 1 2 日銀の現状の金融政策】

日銀が15、16日に開催した金融政策決定会合では、事前の予想通り、YCC（イールドカーブ・コントロール）などを含む金融政策を維持することを決定しました（図表 1-2）。日銀は、消費者物価（生鮮食品を除く総合、コア CPI）の前年比が今年度半ばにかけてプラス幅を縮小していくと予想しており、安定的・持続的に2%を達成するまで金融緩和を継続する姿勢を示しています。足もとの物価上振れやインフレ期待を含めた物価の現状認識や先行きの見方に変化がないか、16日15時半から予定される植田日銀総裁の会見が注目されます。

| イールドカーブ ・コントロール (YCC) | 短期金利 | 日銀当座預金のうち政策金利残高に▲0.1%のマイナス金利を適用 |
|-------------------------------|--------|--|
| | 長期金利 | ゼロ%程度で推移するよう長期国債の買い入れを行うとし、その際の長期金利の変動幅を「±0.5%程度」とする |
| 資産買入れ | ETF | 年間約12兆円を上限に買入れ |
| | J-REIT | 年間約1,800億円を上限に買入れ |
| | CP・社債 | CPIは約2兆円の残高を維持、社債は残高を3兆円へ戻す |
| フォワードガイダンス ※金融政策の先行きに関する指針 | | 日本銀行は、内外の経済や金融市場を巡る不確実性がきわめて高い中、経済・物価・金融情勢に応じて機動的に対応しつつ、粘り強く金融緩和を継続していくことで、賃金の上昇を伴う形で、2%の「物価安定の目標」を持続的・安定的に実現することを目指していく |

（出所）日銀公表資料を基に東京海上アセットマネジメント作成

来週は、金融政策の先行きを占う上で日本のCPIと米国のPMIに注目

来週は、日本の5月全国CPIに注目しています（図表 1-3）。足もとの総合やコア（生鮮食品を除く総合）の上昇率は、エネルギー価格の下落を主因に前年比3%台で伸び悩んでいる一方で、コアコア（生鮮食品及びエネルギーを除く総合）は同4%程度まで上昇しています（次頁 1-4）。もっとも、先行きについては原材料コストを価格転嫁する動きが弱まることが見込まれ、日銀も今年度半ばにかけてコアはプラス幅を縮小していくと予想しています。想定より物価の底堅さが確認されれば、7月以降の金融政策決定会合で、日銀がYCCを含めた金融政策の修正に踏み切る可能性が高まると考えられます。

このほか、米国では6月のPMI（購買担当者景気指数）に注目しています。5月のサービス業PMIは低下するとの市場予想に反して上昇し、2022年4月以来の高水準となりました（次頁図表 1-5）。内訳では、需要の強さを示す新規受注指数が2022年5月以来の高水準となり、インフレ圧力の高まりを示唆しています。6月も新規受注指数がけん引する形でサービス業PMIが上昇すれば、7月以降FRBが追加の利上げを実施するとの観測が高まる可能性があります。

【図表 1-3 来週の主要経済指標】

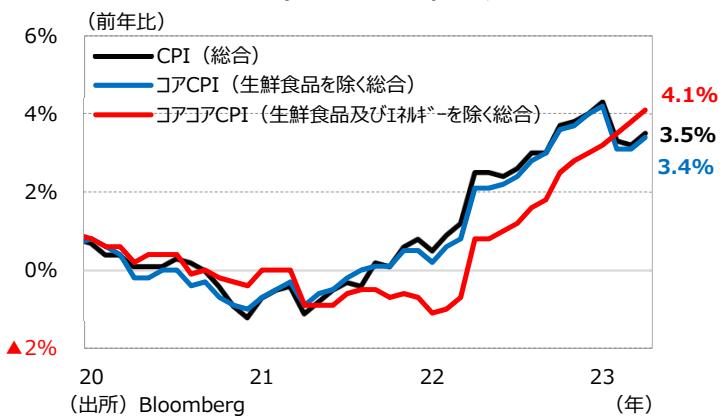
| 公表日 | 国・地域 | 経済指標 | 予想 | 前回 |
|-------------|------------|---------------|----------|---------|
| 6/20 (火) | 米国 | 5月住宅着工件数 | 140.0万件 | 140.1万件 |
| | | 5月建設許可件数 | 143.0万件 | 141.7万件 |
| 22 (木) | ユーロ圏 米国 | 6月消費者信頼感指数 | – | ▲17.4 |
| | | 新規失業保険申請件数 | – | 26.2万人 |
| | | 5月中古住宅販売件数 | 425万件 | 428万件 |
| | | 5月シカゴ連銀全米活動指数 | – | 0.07 |
| | | 5月景気先行指数 | ▲0.8% | ▲0.6% |
| 23 (金) | 日本 | 5月全国CPI | 前年比+3.2% | 同+3.5% |
| | | 5月全国コアCPI | 前年比+3.1% | 同+3.4% |
| | | 5月全国コアコアCPI | 前年比+4.2% | 同+4.1% |
| | | 6月製造業PMI | – | 50.6 |
| | | 6月非製造業PMI | – | 55.9 |
| | ユーロ圏 | 6月製造業PMI | – | 44.8 |
| | | 6月非製造業PMI | – | 55.1 |
| | 米国 | 6月製造業PMI | 48.5 | 48.4 |
| | | 6月サービス業PMI | 54.0 | 54.9 |

（出所）Bloomberg （注）16日10時時点のデータ

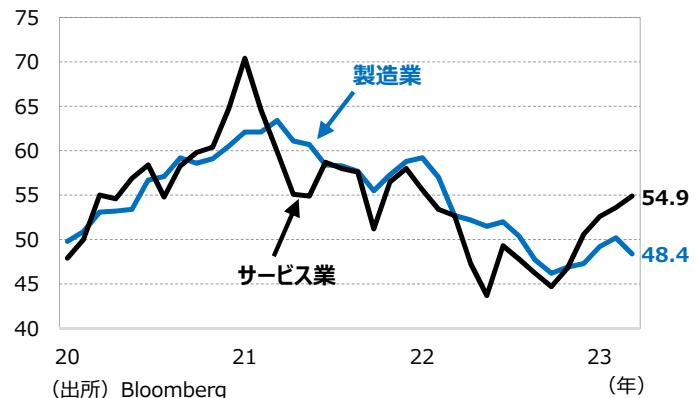
※上記は過去の実績及び将来の予想であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。（次頁へ続く）
※上記は作成日時点の弊社の見解であり、今後、予告なく変更することがあります。

Market Report

【図表14 CPIの推移】
2020年1月～2023年4月、月次



【図表15 米国PMIの推移】
2020年6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。

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。