

～TMAMマーケットウィークリー(4/28～5/2)～

Topic: 日米株式市場ともに、前週からの上昇相場が継続

- 4月28日～5月1日の米国株式市場(S&P500種指数)は、前週末比で上昇しました。週前半は、重要な経済指標の発表や大手IT関連企業の決算発表を控えながらも、投資家からの資金流入を背景にプラス圏で推移しました。週半ばの30日には2025年1-3月期の実質GDP速報値とADP雇用統計が市場予想を大幅に下回り一時的に大きく下落する場面がありました。しかし、消費支出の大幅な増加やインフレの鈍化傾向に加え、マイクロソフトとメタ・プラットフォームズの堅調な決算内容などの好材料により市場は底堅さを見せました。これらの要因が支えとなり、4月22日から8営業日連続で上昇しました。
- 4月28日～5月2日の日本株式市場(TOPIX(東証株価指数))は、前週末比で上昇となりました。週初の28日は米中間の貿易摩擦緩和への期待感から底堅い展開となりました。その後、祝日を挟んで30日以降はトランプ大統領が自動車業界への関税負担軽減の大統領令に署名したことや、4月30日から5月1日にかけて開催された日銀金融政策決定会合で政策金利が据え置かれ、日銀が追加利上げに対して慎重なスタンスであるとの見方から円安米ドル高が進行したことに加え、米株高などから上昇基調で推移し、8営業日連続で上昇しました。
- 来週(5月5日～9日)は、FOMCに注目しています。今会合では、政策金利を現状の4.25%～4.50%に据え置くことが予想されるため、声明文や記者会見でのパウエルFRB議長の発言が焦点となります。特に、パウエルFRB議長の記者会見では、トランプ政権による関税政策が景気・物価に与える影響やそれを受けた金融政策運営について、どのような見解が示されるか注目されます。

【図表1 金融市場の動向】

		直近値		前週末との比較	
				変化率(%)	変化幅
株 価	日経平均株価(円)	5月2日	36,830.69	3.15	1,124.95
	TOPIX		2,687.78	2.27	59.75
	NYダウ(米ドル)	5月1日	40,752.96	1.59	639.46
	S&P500		5,604.14	1.43	78.93
	ユーロ・ストックス50指数	4月30日	5,160.22	0.12	6.10
1 利 0 回 年 国 債	日本(%)	5月2日	1.27	—	▲0.07
	米国(%)	5月1日	4.22	—	▲0.02
	ドイツ(%)	4月30日	2.44	—	▲0.02
為 替	ドル円(円/米ドル)	5月2日	145.99	2.01	2.88
	ユーロ円(円/ユーロ)		164.65	1.31	2.13

(出所) Bloomberg

(注) ドル円、ユーロ円は対顧客外国為替相場の仲値

当レポートで使用している用語

FRB: 米連邦準備制度理事会、FOMC: 米連邦公開市場委員会

ECB: 欧州中央銀行

【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
29日 (火)	米国	3月JOLTS求人情数	750.0万件	719.2万件
		4月コンファレンスボード 消費者信頼感指数	88.0	86.0
30日 (水)	日本	3月鉱工業生産	前月比▲0.4%	同▲1.1%
	中国	4月製造業PMI	49.7	49.0
		4月サービス業PMI	50.6	50.4
	ユーロ圏	1-3月期実質GDP	前期比+0.2%	同+0.4%
	米国	1-3月期実質GDP	前期比年率▲0.2%	同▲0.3%
		3月実質個人支出	前月比+0.5%	同+0.7%
		3月コアPCEデフレーター	前月比+0.1%	同0.0%
5月1日 (木)	日本	無担保コールレート (日銀金融政策決定会合)	0.50%	0.50%
	米国	新規失業保険申請件数	22.3万件	24.1万件
		4月ISM製造業景況指数	47.9	48.7
2日 (金)	ユーロ圏	4月消費者物価指数(11月、 食品、アルコール、たばこを除く)	前年比+2.5%	
	米国	4月非農業部門雇用者数 (雇用統計)	前月差+13.8万人	
		4月失業率 (雇用統計)	4.2%	

(出所) Bloomberg (注) 2日10時時点のデータ

※上記記載銘柄への投資を推奨するものではありません。また、当社投資信託への組入れを示唆・保証するものではありません。 (次頁へ続く)

※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。

※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。

米国株式市場: 大手IT企業の好決算などもあり、8営業日連続で上昇

4月28日～5月2日の米国株式市場(S & P500種指数)は、前週末比+1.4%の上昇となりました(図表3)。

関税政策の混乱に伴う米国経済の悪化懸念が根強いなか、週前半は、重要な経済指標の発表や大手IT関連企業の決算発表を控えながらも、投資家からの資金流入を背景にプラス圏で推移しました。

週半ばの30日には2025年1-3月期の実質GDP速報値とADP雇用統計が市場予想を大幅に下回り一時的に大きく下落する場面がありました。しかし、消費支出の大幅な増加やインフレの鈍化傾向に加え、マイクロソフトとメタ・プラットフォームズの堅調な決算内容などの好材料により市場は底堅さを見せました。

これらの要因が支えとなり、4月22日から8営業日連続で上昇しました。

米国経済: 1-3月期は3年ぶりマイナス成長

民間調査機関のコンファレンス・ボードが公表した2025年4月の消費者信頼感指数は86.0と3月(93.9)、市場予想(88.0)をともに下回り、2020年5月以来の低水準となりました(図表4)。内訳をみると、現況指数は3月の134.4から4月に133.5へ、期待指数は66.9から54.4へ揃って低下しました。特に、期待指数は2011年8月以来の低水準であり、公表元によると、トランプ政権による関税政策の影響が懸念される下で、経済の先行きに対して消費者が一段と悲観的となっている模様です。これに先立って公表されたミシガン大学調査でも、消費者マインドの悪化が鮮明となり、トランプ政権による関税政策が消費行動に悪影響を及ぼしかねない状況にあると考えられます。

同時に公表された1年先の期待インフレ率は7.0%(3月: 6.0%)へ一段と上昇し、米国が高インフレに見舞われた2022年11月(同時点のコアCPIは前年比+6.0%)以来の高水準となりました(図表5)。11日に公表済みのミシガン大学調査では短期(1年先)のみならず、中長期(5-10年先)でも大きく上昇しました。インフレ再燃を回避するためには、消費者の中長期のインフレ期待が安定的に維持されていることが重要です。もっとも、ミシガン大学調査におけるインフレ期待は高めに出やすい傾向があるため、FRBが重要視するNY連銀の調査結果(5/8公表予定)において、3年、5年の期待インフレ率が安定的に維持されているかが焦点となります。

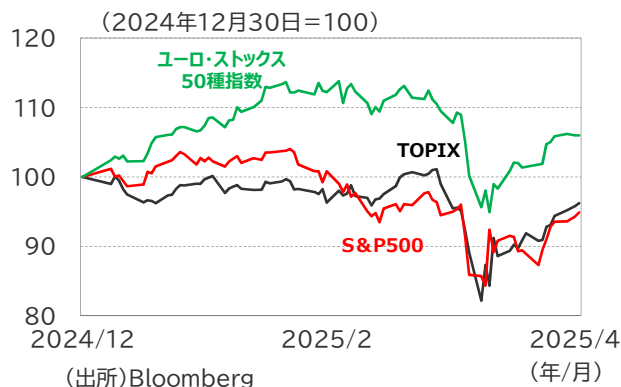
※上記記載銘柄への投資を推奨するものではありません。また、当社投資信託への組入れを示唆・保証するものではありません。

※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。

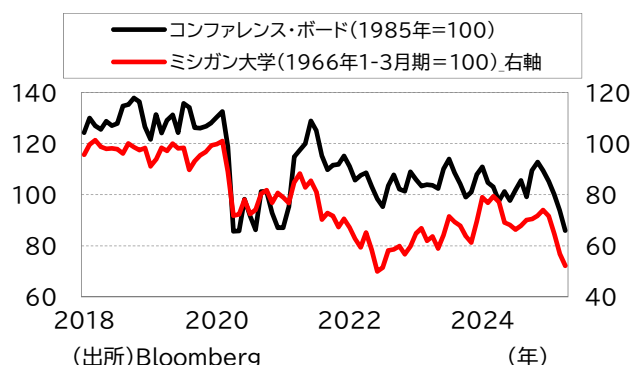
【図表3 株式市場の動向】

2024年12月30日～2025年5月1日
日次、現地通貨ベース



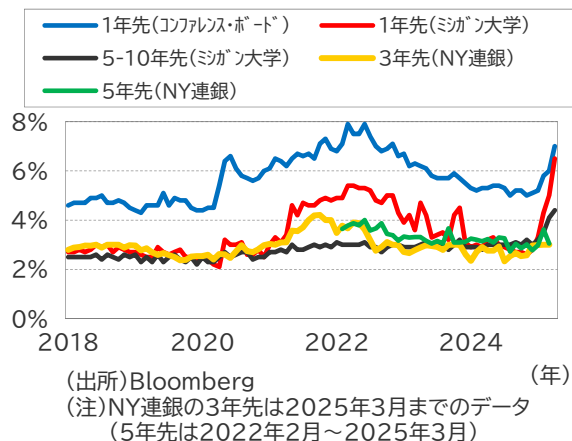
【図表4 消費者信頼感指数の推移】

2018年1月～2025年4月、月次



【図表5 期待インフレ率の推移】

2018年1月～2025年4月、月次



(出所) Bloomberg
(注) NY連銀の3年先は2025年3月までのデータ
(5年先は2022年2月～2025年3月)

(次頁へ続く)

米商務省が公表した2025年1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率▲0.3%（2024年10-12月期：同+2.4%）と、市場予想の同▲0.2%を下回りました（図表6）。米経済がマイナス成長に陥るのは2022年1-3月期以来となります。今回のマイナス成長は外需（輸出－輸入）が成長率を下押ししたことによるもので、トランプ政権の関税賦課を前に駆け込みの輸入が大幅に増加したことが影響しました。外需のうち、輸入は前期比年率+41.3%の急増と、輸出の伸び（前期比年率+1.8%）を大きく上回ったため、外需寄与度が前期比年率▲4.8%と成長率の下押し要因となりました。

輸入の急増に対応する格好で、在庫投資寄与度は前期比年率+2.3%と成長率の押し上げに寄与しました。関税賦課前の駆け込み需要を反映して民間最終需要も前期比年率+3.0%と2024年10-12月期（同+2.9%）から僅かに増勢が加速しました。

このうち、個人消費は1月に前月比▲0.4%、2月に同+0.1%と低調だったものの、関税賦課前の駆け込みにより3月は同+0.7%と急増したことで、1-3月期は前期比年率+1.8%まで持ち直しました。1-3月期の個人消費は高い伸びとなった10-12月期（前期比年率+4.0%）から減速したものの、底堅さを維持していると判断されます。

日本株式市場：前週に続き上昇基調を維持

4月28日～5月2日のTOPIX（東証株価指数）は、前週末比+2.3%の上昇となりました。

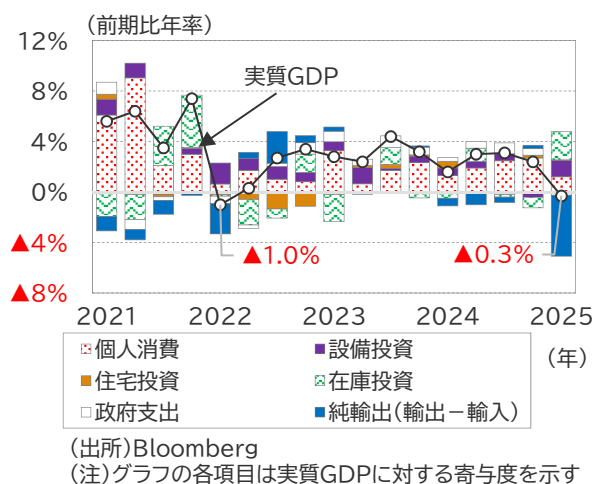
週初の28日は米中間の貿易摩擦緩和への期待感から円安基調となり、株式市場も底堅い展開となりました。その後、祝日を挟んで30日以降はトランプ大統領が自動車業界への関税負担軽減の大統領令に署名したことや、4月30日から5月1日にかけて開催された日銀金融政策決定会合で政策金利が据え置かれ、日銀が追加利上げに対して慎重なスタンスであるとの見方から円安米ドル高が進行したことに加え、米国大手IT企業の好決算などを反映した米株高などから上昇基調で推移し、8営業日連続で上昇しました。

また、日本時間2日早朝に2回目の日米関税交渉が行われ、今後の関税引き下げに関する協議の進展に対する期待感も株式市場を支える要因となりました。

為替市場では、週後半に公表される2025年1-3月期の米GDPや3月の個人消費支出、4月の米雇用統計を控え、トランプ政権による関税政策の影響を見極めたいとの思惑から、週前半は円高米ドル安に振れる局面がありました。また、4月のコンファレンス・ボード消費者信頼感指数が市場予想を下回ったこともドル円相場の重石となりました。しかし、2025年1-3月期の米GDPで個人消費の底堅さが示されたことを材料に、週末にかけては円売り・米ドル買いが優勢となり、5月2日には1米ドル＝145.99円と、4月25日（143.11円）に比べて円安米ドル高となりました（図表7）。

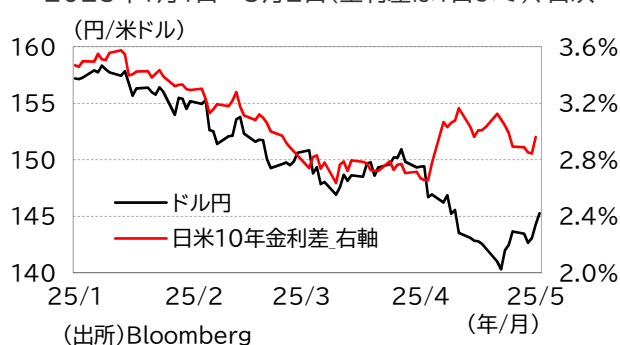
【図表6 米実質GDPの推移】

2021年1-3月期～2025年1-3月期、四半期



【図表7 ドル円と日米金利差】

2025年1月1日～5月2日（金利差は1日まで）、日次



（次頁へ続く）

※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。

日本経済：日銀は経済物価見通しを下方修正、年内利上げ観測が後退

日銀は4月30日、5月1日に開催した金融政策決定会合で、事前の予想通り、政策金利(無担保コールレート)を0.50%程度に据え置くことを決定しました(図表8)。

日銀の植田総裁は3月会合後の記者会見で、国内の賃金・物価の好循環は順調に進んでいるものの、米国の関税政策とその影響に関する不確実性は増しており、それらを比較考量した上で、見通しを作成し、政策を決定するとの考えを示しました。その後明らかになった個人消費や輸出、短観などの指標は日銀の言う「オントラック(見通しどおり)」を裏付ける内容となったものの、4月以降にトランプ政権が想定を上回る規模の関税を発動したため、日銀は関税政策の動向や国内の賃金・物価への影響を見極めることに重点を置き、政策金利を据え置くことを決定したと考えられます。また、1月の展望レポート公表以降の原油安(輸入物価の下落)の影響などから、物価の下振れリスクが高まっていることも政策判断に影響したとみられます(図表9)。

同時に公表された展望レポートでは、2025年度と2026年度の経済・物価見通しが下方修正されました(図表10)。さらに、リスクバランスについても、経済・物価ともに「2025年度と2026年度は下振れリスクの方が大きい」との評価へ変更され、ハト派色の強い内容となりました。経済・物価見通しについて、植田日銀総裁は記者会見で、「懸念していた米国の関税政策がかなり悪い方に振れた。その結果、見通しがやや下振れたという姿になっている」と説明した上で、2%の物価安定を達成する時期について、「見通し期間が延びてその後半ということなので、やや後ずれしているという姿になっている」と述べました。もっとも、利上げ時期について「同じように後ずれするかというとは必ずしもそうではない」とも述べ、経済や物価の先行きの不確実性が高まる中でも、日銀の経済・物価見通しが実現していけば、利上げを継続していくとの方針を維持しました。

経済・物価見通しの引き下げやリスクバランス、物価目標達成時期の後ずれなどのハト派的な情報発信を受け、市場では年内の追加利上げが困難との見方から、円安米ドル高が進行しています。もっとも、植田日銀総裁は「関税を含む諸条件の変化で見通しの変更を迫られるケースもかなりの確率であると思う。次の利上げのタイミングは大きく前後する」と述べている通り、関税の交渉次第では年内の追加利上げが再び視野に入る可能性もあります。

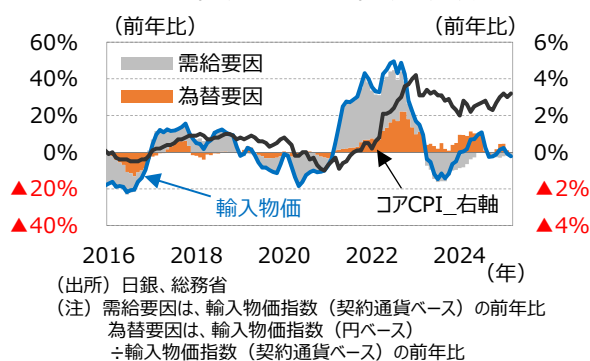
【図表8 政策金利の推移】

2008年1月～2025年5月、月次



【図表9 輸入物価とコアCPIの推移】

2016年1月～2025年3月、月次



【図表10 物価・経済見通し(展望レポート)】

2024年度～2027年度

	実質GDP	消費者物価指数 (生鮮食品を除く)	消費者物価指数 (生鮮食品及び エネルギーを除く)
2024年度	0.7% ↑	2.7%	2.3% ↑
1月時点	0.5%	2.7%	2.2%
2025年度	0.5% ↓	2.2% ↓	2.3% ↑
1月時点	1.1%	2.4%	2.1%
2026年度	0.7% ↓	1.7% ↓	1.8% ↓
1月時点	1.0%	2.0%	2.1%
2027年度	1.0%	1.9%	2.0%

(次頁へ続く)

※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。

※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。

来週は、FOMCに注目

来週は、FOMCに注目しています(図表11)。

FRBが5月6日、7日に開催するFOMCでは、政策金利(FFレート誘導目標)を現状の4.25%~4.50%に据え置くことが予想されます(FFレートの推移は図表12参照)。今会合ではドットチャート(FOMCメンバーによる政策金利見通し)は公表されないため、声明文や記者会見でのパウエルFRB議長の発言が焦点となります。

前回3月FOMCの声明文では、経済活動は「堅調なペースで拡大」との景気認識が示されたものの(図表13)、その後に公表された経済指標を踏まえ、「減速した」あるいは「緩やかな成長」などの認識へ改められる可能性があります。パウエルFRB議長の記者会見では、トランプ政権による関税政策が景気・物価に与える影響やそれを受けた金融政策運営について、どのような見解が示されるか注目されます。

パウエルFRB議長は4月16日の講演で、関税政策の影響について「少なくとも一時的なインフレ高進を招く可能性が高いとしつつ、インフレへの影響はより根強いものにもなり得る」と指摘した上で、「長期のインフレ期待をしっかりと抑制し続け、物価水準の一時的上昇が継続的なインフレ問題にならないよう確実に対処することが、我々の責務だ」と述べました。金融政策運営については、「当面、政策スタンスの調整について検討する前に、情勢が一段と明確になるのを待つ態勢が整っている」と利下げに慎重な姿勢を示しました。足もとの一部経済指標に弱さがみられているほか、一部のFOMCメンバーからは利下げの可能性を示唆する発言があるだけに、パウエルFRB議長が改めて利下げに慎重な姿勢を示すのか注目されます。

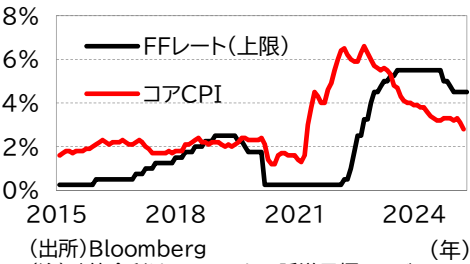
【図表11 来週発表予定の主要経済指標】

公表日	国・地域	経済指標	予想	前回
5日(月)	米国	4月ISM非製造業景況指数	50.2	50.8
6日(火)	ユーロ圏	3月卸売物価指数	前月比▲1.1%	同+0.2%
	米国	3月貿易収支	▲1,220億米ドル	▲1,227億米ドル
7日(水)	ユーロ圏	3月小売売上高	前月比▲0.1%	同+0.3%
	米国	MBA住宅ローン申請指数	—	前週比▲4.2%
		FFレート上限(FOMC)	4.50%	4.50%
8日(木)	日本	金融政策決定会合議事要旨(3月18、19日開催分)		
	米国	新規失業保険申請件数	—	24.1万件
		失業保険継続受給者数	—	191.6万人
		4月NY連銀1年インフレ期待	—	3.58%
9日(金)	日本	3月実質賃金総額(毎月勤労統計)	—	前年比▲1.5%
		一般労働者の所定内給与、共通事業所へス(毎月勤労統計)	—	前年比+2.0%
		3月家計支出	前年比+0.4%	同▲0.5%
		3月景気先行指数	107.6	107.9
	中国	4月輸出	—	前年比+12.4%
		4月輸入	—	前年比▲4.3%

(出所)Bloomberg (注)2日10時時点のデータ

【図表12 FFレート推移】

2015年1月~2025年4月、月次



(出所)Bloomberg

(注)政策金利は、FFレートの誘導目標レンジの上限を表示
コアCPIは2025年3月までのデータ

【図表13 3月FOMCの声明文(一部掲載)】

主な項目	
景気	・最近の経済指標によれば、経済活動は堅調なペースで拡大を続けていると示唆される ・失業率は最近低位で安定し、労働市場は引き続き堅調 ・インフレは引き続きやや高い水準にある
インフレ目標	・FOMCは長期的に雇用最大化と2%インフレの達成を目指している ・FOMCは雇用最大化とインフレ率の2%目標への回帰に強くコミットする
金融政策	・FOMCはデュアルマンデートの双方に対するリスクに注意を払っている ・目標達成のため、FF金利の目標レンジを4.25%~4.50%に維持することを決定した ・FF金利の目標レンジの追加調整の範囲と時期を検討する際、FOMCは今後得られる情報、今後の見通し、リスクバランスを慎重に評価する

(出所)FRB公表資料をもとに、東京海上アセットマネジメント作成

※お知らせ 次回は5月16日(金)の発行となります。

※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。
※上記は作成日時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1.903%(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。

【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。

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