TOKIO MARINE ASSET MGT

# ～TMAMマーケットウィークリー(7/7～7/11)～

## Topic:米関税政策の動向を注視する展開となるも、米国株式は過去最高値を更新

- 7月7日～10日の米国株式市場(S&P500種指数)は、前週末比で小幅に上昇しました。週前半は、トランプ大統領が複数の貿易相手国へ新たな関税率を通知したことや、輸入する銅に50%の関税をかけると表明したことから下落しましたが、9日には、金利の低下やエヌビディアの時価総額が4兆米ドルを突破したことが好感され反発しました。翌10日も新規失業保険申請件数が市場予想を下回り、雇用情勢の底堅さが確認されたことで投資家心理が改善し、S&P500種指数、ナスダック総合指数は過去最高値を更新しました。
- 7月7日～11日の日本株式市場(TOPIX)は、前週末比で小幅に下落しました。7日は、日米間の関税交渉の難航が伝わり、市場に警戒感が広がったことで下落しました。翌8日は、日本に対して25%の関税をかけると通告があったものの、市場では既に織り込み済みとの見方から比較的落ち着いた値動きとなり、9日は円安進行が相場を下支えして上昇しました。10日は日米関税交渉の先行きや参議院選挙への警戒感から3営業日ぶりに下落し、11日もカナダの関税率が35%になることが報道されるなど米関税政策の不透明感から上値の重い展開となり、週の取引を終えました。

### 【図表1　金融市場の動向】

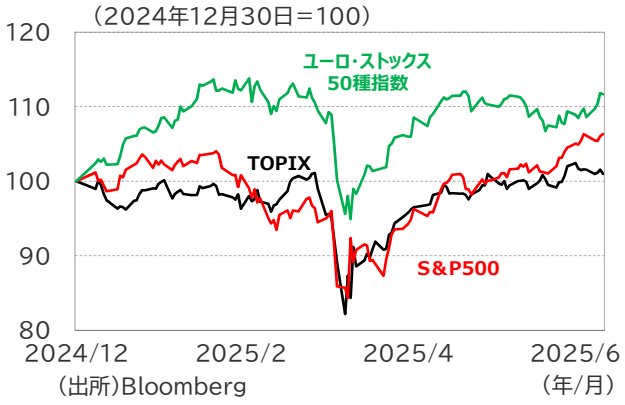
| | | 直近値 | | 前週末との比較 | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | | | 変化率(%) | 変化幅 |
| 株価 | 日経平均株価(円) | 7月11日 | 39,569.68 | ▲0.61 | ▲241.20 |
| | TOPIX | | 2,823.24 | ▲0.17 | ▲4.71 |
| | NYダウ(米ドル) | 7月10日 | 44,650.64 | ▲0.40 | ▲177.89 |
| | S&P500 | | 6,280.46 | 0.02 | 1.11 |
| | ユーロ・ストックス50指数 | 7月10日 | 5,438.27 | 2.83 | 149.46 |
| 10年国債利回り | 日本(%) | 7月11日 | 1.51 | ― | 0.08 |
| | 米国(%) | 7月10日 | 4.35 | ― | 0.00 |
| | ドイツ(%) | 7月10日 | 2.71 | ― | 0.10 |
| 為替 | ドル円(円/米ドル) | 7月11日 | 146.66 | 1.40 | 2.03 |
| | ユーロ円(円/ユーロ) | | 171.06 | 0.56 | 0.95 |

(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　株式市場の動向】

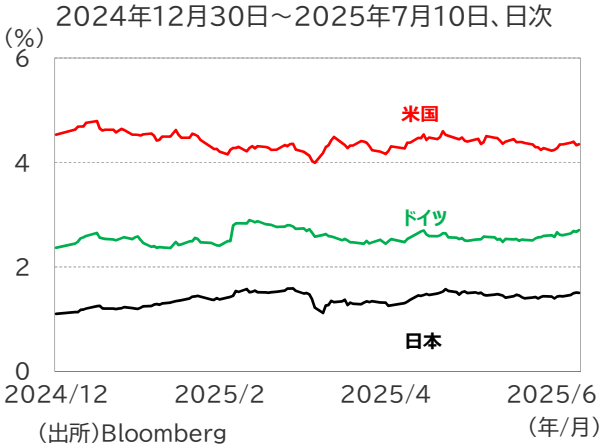
2024年12月30日～2025年7月10日
日次、現地通貨ベース




(出所)Bloomberg

### 【図表3　長期金利の動向】

2024年12月30日～2025年7月10日、日次




(出所)Bloomberg

※上記記載銘柄への投資を推奨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。

## 今週の主要な経済指標：5月の毎月勤労統計やFOMC議事要旨に注目

- 今週は、5月の毎月勤労統計やFOMC議事要旨に注目しました（図表4）。
- 5月の日本の毎月勤労統計によると、現金給与総額（名目賃金）は前年比＋1.0%（4月：同＋2.0%）、名目賃金から物価変動の影響を除いた実質賃金は前年比▲2.9%（4月：同▲2.0%）となりました（図表5）。賃金悪化の要因は、賞与などの特別給与が前年比▲18.7%と大幅に減少したことであるものの、賞与支給月以外は振れることが多い傾向にあるため、特段問題視する必要はないと考えられます。注目すべきは、賃金動向の基調を示す所定内給与（一般労働者）の伸びが本系列、共通事業所ともに鈍化した点です（図表6）。5月分から春闘賃上げの影響がある程度反映され始めることで、所定内給与は伸びが高まることが期待されていただけに、やや物足りない結果となりました。もっとも、5月時点で春闘賃上げが十分に波及していない可能性もあるため、今後、所定内給与の伸びが高まるかが注目されます。
- FRBは6月17日～18日に開催されたFOMC議事要旨を公表しました。6月の会合後に公表された政策金利見通しでは、年内利下げ見通しが2回と0回にほぼ二分され、その要因が関税措置の影響に関する見解の違いであったことが明らかとなりました。インフレ見通しについて、「関税の引き上げが価格に上昇圧力をかける可能性が高い」との認識が示された一方、「関税引き上げの効果が最終財の価格に反映されるまでに時間がかかる可能性がある」との意見もあり、その要因として、関税引き上げ前に積み上げた在庫が残存していることなどが指摘されました。目先、6月の米消費者物価指数（15日公表）において、関税措置の影響がどの程度顕在化するかが焦点となります。

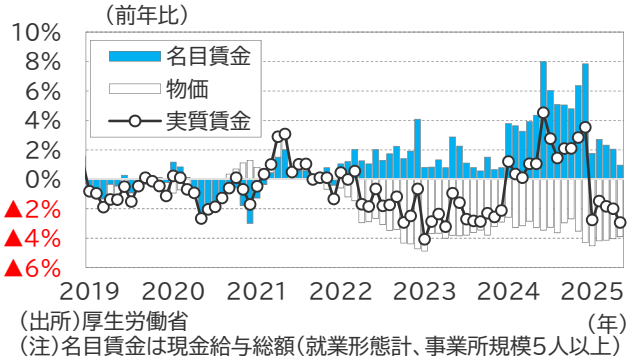
**【図表4　今週の主要経済指標】**

| 公表日 | 国・地域 | 経済指標 | 予想 | 結果 |
|---|---|---|---|---|
| 7日（月） | 日本 | 5月現金給与総額（毎月勤労統計） | 前年比＋2.4% | 同＋1.0% |
| | | 5月実質賃金（毎月勤労統計） | 前年比▲1.7% | 同▲2.9% |
| 8日（火） | 日本 | 6月現状判断DI（景気ウォッチャー調査） | 45.0 | 45.0 |
| | 米国 | 6月NY連銀1年インフレ期待 | 3.13% | 3.02% |
| 9日（水） | 中国 | 6月CPI | 前年比▲0.1% | 同＋0.1% |
| | 米国 | FOMC議事要旨（6月17日、18日開催分） | | |
| 10日（木） | 日本 | 6月国内企業物価指数 | 前年比＋2.9% | 同＋2.9% |
| | 米国 | 新規失業保険申請件数 | 23.5万件 | 22.7万件 |

（出所）Bloomberg　（注）11日10時時点のデータ

**【図表5　実質賃金の推移】**

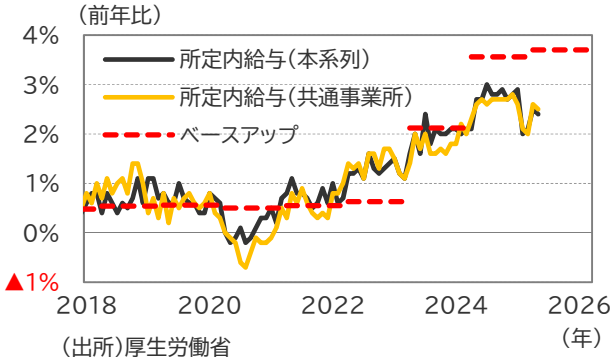
2019年1月～2025年5月、月次




（出所）厚生労働省
（注）名目賃金は現金給与総額（就業形態計、事業所規模5人以上）

**【図表6　所定内給与とベースアップの推移】**

2018年1月～2026年3月、月次




（出所）厚生労働省
（注）所定内給与は2025年5月までのデータ

※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）

## 来週発表予定の経済指標：6月の米CPIや米小売売上高に注目

- 来週は、6月の米消費者物価指数（CPI）や米小売売上高に注目しています（図表7）。
- 5月のコアCPI（食品及びエネルギーを除く）は前月比＋0.1%と小幅な伸びにとどまり、関税措置による物価への影響が未だ限定的であることが示されました（図表8）。こうした背景には前述の通り、低関税時に輸入した在庫が残存していることに加え、国内外の企業が関税コストを負担していることが影響していると考えられます。パウエルFRB議長は1日、ECBフォーラムのパネル討論会で、関税措置による物価上昇が6月、7月にあらわれ始める可能性を示唆した上で、関税措置がなければ利下げしていたとの考えを示しているだけに、CPIの上昇が限定的となれば、6月の雇用統計公表後に後退した早期利下げ観測が再浮上する可能性があります。
- 最近の小売売上高の結果を振り返ると、トランプ政権による関税措置発動を前に自動車などを中心とする駆け込み需要が顕在化したことで3月は高い伸びを示したものの、その反動により4月、5月と2か月連続で減少しました（図表9）。6月は駆け込み需要の反動の影響が和らぐほか、自動車などを除いたコントロールグループは高い伸びを維持することが予想されます。もっとも、6月以降関税引き上げに伴い物価が上昇すれば、消費が下振れるリスクには注意が必要です。

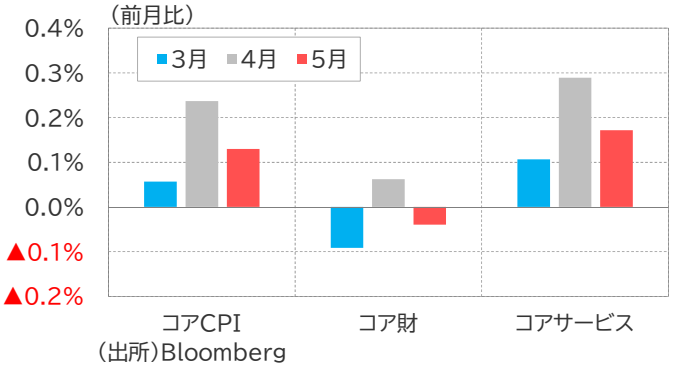
**【図表7　来週発表予定の主要経済指標】**

| 公表日 | 国・地域 | 経済指標 | 予想 | 前回 |
|---|---|---|---|---|
| 15日（火） | 中国 | 4-6月期実質GDP | 前年比＋5.1% | 同＋5.4% |
| | 米国 | 6月消費者物価指数（食品及びエネルギーを除く） | 前月比＋0.3% | 同＋0.1% |
| 16日（水） | 米国 | 6月卸売物価指数（食品及びエネルギーを除く） | 前月比＋0.2% | 同＋0.1% |
| | | ベージュブック（地区連銀経済報告） | | |
| 17日（木） | 日本 | 6月貿易収支 | 3，363億円 | ▲6,386億円 |
| | 米国 | 6月小売売上高 | 前月比＋0.2% | 同▲0.9% |
| | | 6月小売売上高（コントロールグループ） | 前月比＋0.4% | 同＋0.4% |
| | | 新規失業保険申請件数 | ー | 22.7万件 |
| | | 6月輸入物価指数 | 前月比＋0.2% | 同0.0% |
| 18日（金） | 日本 | 6月全国消費者物価指数（生鮮食品を除く） | 前年比＋3.4% | 同＋3.7% |
| | 米国 | 7月ミシガン大学消費者信頼感指数 | 61.4 | 60.7 |

（出所）Bloomberg　（注）11日10時時点のデータ

**【図表8　コアCPIの推移】**

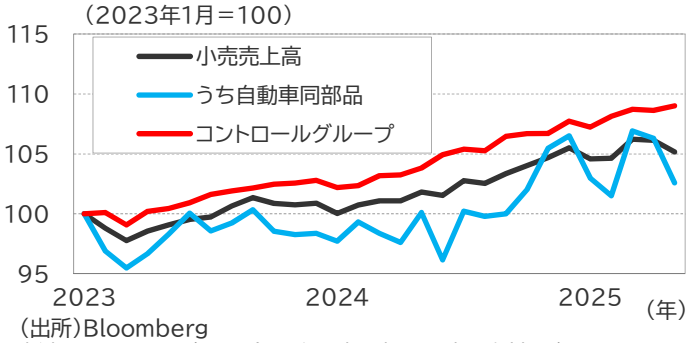
2025年3月～5月、月次




（出所）Bloomberg

**【図表9　小売売上高の推移】**

2023年1月～2025年5月、月次




（出所）Bloomberg
（注）コントロールグループは、自動車同部品や建設資材、ガソリンスタンド、食料・飲料を除いた小売売上高

※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。

## 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