

～TMAMマーケットウィークリー（3/18～22）～

東京海上アセットマネジメント
投信情報部

Topic : 日米の金融政策会合を無難に通過し、株式市場は堅調に推移

- ・ 今週（3月18日～21日）の米国株式市場（S&P500種指数）は、IT大手アップルがiPhoneにグーグルの生成AIを搭載する方向で交渉しているとの一部報道を受け、ハイテク関連株を中心に買いが優勢となり上昇して始まりました。その後も、FOMCで年内の利下げ予想が従来の3回に維持されたことを受け、金融引き締めが長期化するとの懸念が和らいだことなどから堅調に推移し、21日には最高値を更新しました。
- ・ TOPIX（東証株価指数）は、日銀によるマイナス金利政策解除を示唆する事前報道が相次ぎ、金融政策を巡る不透明感が和らいだことに加え、米ハイテク株高の流れを引き継ぎ半導体関連株を中心に買い戻す動きが優勢となり、上昇して始まりました。その後は、日銀がマイナス金利政策解除後も緩やかな金融環境が当面継続する見通しを示したことを受け、円安が進行したことも追い風となり、週末にかけて上昇幅を拡大しました。
- ・ 来週（3月25日～29日）は、米国で公表される2月の個人支出やコアPCEデフレーターなどに注目しています。特に、2月はコアCPIやコアPPIなどの物価指標が高い伸びとなったことで、コアPCEデフレーターもインフレの根強さを示す結果となるか注目されます。FOMC後の記者会見で、パウエルFRB議長はインフレ率が低下基調に戻るとの考えを示しているだけに、コアPCEデフレーターが想定以上に高い伸びを示せば、FOMCや市場が予想する年内3回の利下げシナリオについて修正を迫られる可能性が高まると予想されます。

【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)	3月22日	40,888.43	5.63	2,180.79
	TOPIX		2,813.22	5.33	142.42
	NYダウ (米ドル)	3月21日	39,781.37	2.76	1,066.60
	S&P500		5,241.53	2.43	124.44
	ユーロ・ストックス50指数		5,052.31	1.33	66.29
1 利 回 年 利 率	日本 (%)	3月22日	0.75	—	▲0.04
	米国 (%)	3月21日	4.27	—	▲0.04
	ドイツ (%)		2.41	—	▲0.04
為 替	ドル円 (円/米ドル)	3月22日	151.59	2.02	3.00
	ユーロ円 (円/ユーロ)		164.70	1.87	3.02

(出所) Bloomberg

(注) ドル円、ユーロ円は対顧客外国為替相場の仲値

当レポートで使用する用語

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
18日 (月)	日本	1月コア機械受注	前月比▲0.7%	同▲1.7%
	中国	2月小売売上高	前年比+5.6%	同+5.5%
	米国	2月NAHB住宅市場指数	48	51
19日 (火)	日本	政策金利 (日銀金融政策決定会合)	—	0.0～0.1%
	ユーロ圏	3月ZEW景気期待指数	—	33.5
	米国	2月新築住宅着工件数	144万件	152.1万件
20日 (水)	米国	FF金利の上限 (FOMC)	5.50%	5.50%
21日 (木)	日本	2月貿易収支	▲7,850億円	▲3,794億円
		2月製造業PMI	—	48.2
		2月サービス業PMI	—	54.9
	米国	新規失業保険申請件数	21.3万件	21.0万件
		3月製造業PMI	51.8	52.5
		3月サービス業PMI	52.0	51.7
22日 (金)	日本	2月消費者物価指数 (生鮮食品を除く)	前年比+2.8%	同+2.8%

(出所) Bloomberg (注) 22日10時時点のデータ

(次頁へ続く)

※ 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：FOMCの結果を受け、最高値を更新

今週の米国株式市場（S&P500種指数）は、前週末比+2.4%の上昇となりました（図表3）。

IT大手アップルがiPhoneにグーグルの生成AIを搭載する方向で交渉しているとの一部報道を受け、AI関連の需要拡大が業績を押し上げるとの見方から、ハイテク関連株を中心に買いが優勢となり、上昇して始まりました。その後も、FOMCで年内の利下げ予想が従来の3回に維持されたことを受け、金融引き締めが長期化するとの懸念が和らいだことや、住宅関連及び雇用関連の指標が市場予想を上回ったことなどから堅調に推移し、21日には最高値を更新しました。

米国経済：FOMCは年内3回の利下げ見通しを維持

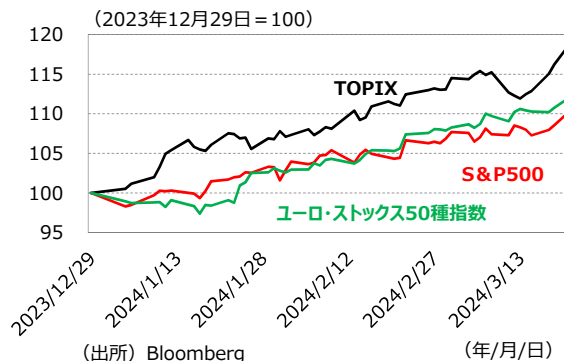
FRBは3月19、20日に開催したFOMCで、政策金利であるFF（フェデラルファンド）レートの誘導目標レンジを5会合連続で5.25～5.50%に据え置くことを決定しました（図表4）。政策金利の据え置き自体は事前の予想通りであり、今会合では6月利下げの可能性や年内の利下げペース、バランスシート縮小（QT）ペース鈍化の時期についてヒントが提示されるのか、パウエルFRB議長の記者会見に注目が集まりました。

まず公表された声明文（図表5）では、経済や雇用、インフレ、金融政策の動向に関する文言が1月からほぼ据え置きとなりました。経済活動に関する判断は「堅調なペースで拡大」、失業率に関する判断は「低水準」に維持されたほか、インフレに関する判断も「この1年で緩和したが、依然として高止まり」と1月と同様の表現となりました。雇用は「力強い」で据え置きとなったものの、これまでの「2023年の年初から緩やか」との文言が削除されました。雇用情勢について、記者会見でパウエルFRB議長は「過去3カ月の就業者数は月平均で26万5000人増えた。25～54歳の労働参加率も上昇し、移民の流入も続いた影響で労働供給が改善し、雇用創出につながった」と、移民の流入が一定程度雇用の増加に貢献した点を指摘しました。

※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。

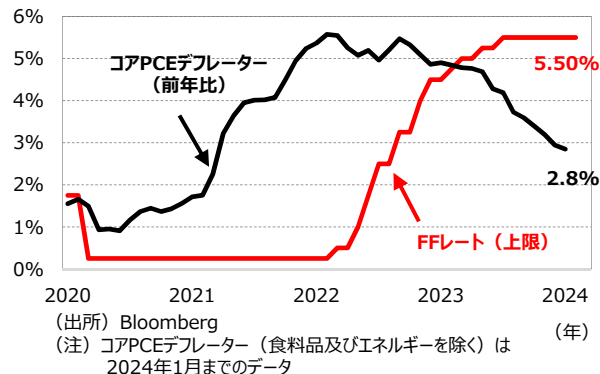
【図表3 株式市場の動向】

2023年12月29日～2024年3月21日、日次、現地通貨ベース



【図表4 FFRレートとコアPCEデフレーター】

2020年1月～2024年3月、月次



【図表5 FOMC声明文（一部抜粋）】

主な項目	2024年3月（今回）	1月（前回）
景気	最近の指標は、経済活動が堅調なペースで拡大していることを示唆している。雇用の増加は力強く、失業率は低水準にとどまっている。インフレ率はこの1年で緩和したが、依然として高止まりしている。	最近の指標は、経済活動が堅調なペースで拡大していることを示唆している。雇用の増加は2023年の年初から緩やかになっているが、依然として力強い状態だ。失業率は低水準にとどまっている。インフレ率はこの1年で緩和したが、依然として高止まりしている。
金融政策	FF金利の誘導目標レンジの調整を検討する際には、FOMCは入ってくるデータ、進展する見通しおよびリスクのバランスを注意深く評価する。FOMCは、インフレが持続的に2%に向かっているとの確信が深まるまで、誘導目標レンジを引き下げることは適切ではないと考えている。	

(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

(次頁へ続く)

今会合では四半期に一度の経済見通しが公表されました（図表6）。足もとの堅調な経済指標を反映し、2024年～2026年の実質GDPや2024年のコアPCEデフレーターなどの見通しが2023年12月時点から上方修正されたほか、失業率は下方修正されました。インフレ見通しを引き上げた理由について、パウエルFRB議長は「1月の物価指標は季節性の影響もあって、やや高めに出た。2月はそれほど高い数字ではなかった。年後半は従来、物価は弱めに出るのが常だ」と1、2月の上振れを挙げた上で、「インフレ率のデータが少し高めに出ていることでインフレ率の見通しを上方修正した人もいると思うが、あくまでインフレ率は順調に低下していると評価している」と、最近の力強いインフレ指標がインフレ鈍化のシナリオを根本的に変えるものではないとの見解を示しました。

【図表6 FOMC参加者の経済見通し（中央値）】
2023年12月、2024年3月の比較

		2024年	2025年	2026年	長期
実質GDP (前年比)	3月	2.1% ↑	2.0% ↑	2.0% ↑	1.8%
	12月	1.4%	1.8%	1.9%	1.8%
失業率	3月	4.0% ↓	4.1%	4.0% ↓	4.1%
	12月	4.1%	4.1%	4.1%	4.1%
PCEデフレーター (前年比)	12月	2.4%	2.2% ↑	2.0%	2.0%
	3月	2.4%	2.1%	2.0%	2.0%
コアPCEデフレーター (前年比)	3月	2.6% ↑	2.2%	2.0%	—
	12月	2.4%	2.2%	2.0%	—

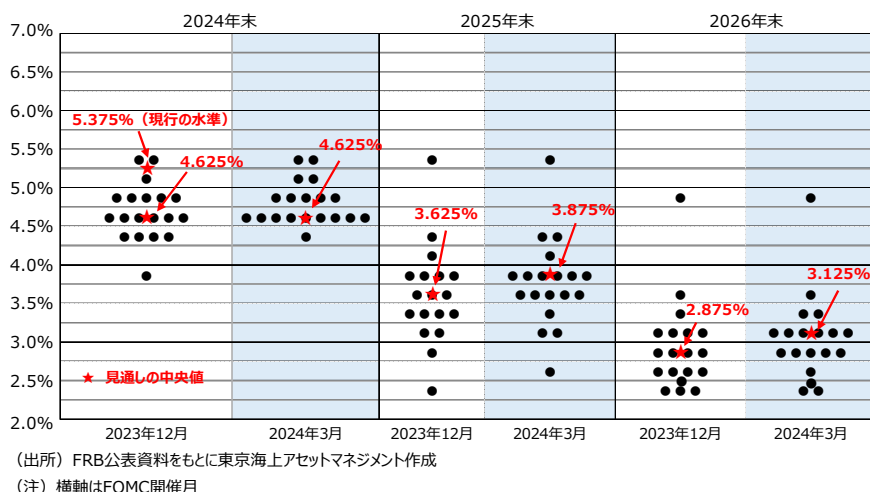
(出所) FRB

(注) 太字は2023年12月からの変更箇所

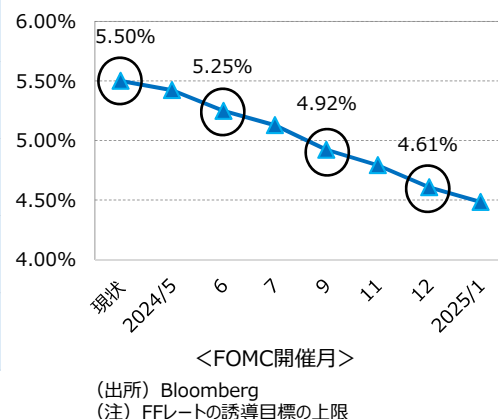
同時に公表されたドットチャート（FOMC参加者による政策金利見通し）では、2024年末の政策金利予想（中央値）が4.625%と前回会合から据え置かれました（図表7）。足もとでインフレ率が上振れたことで、市場では年内に利下げ回数が減少するとの見方が浮上していただけに、政策金利の据え置きはハト派的なメッセージと解釈できます。なお、年内3回の利下げシナリオが不変として、市場では6月のFOMCで利下げを開始した後、9月、12月に追加利下げ（1回の利下げ幅：0.25%）に踏み切るとの見方が大勢を占めています（図表8）。

最近の経済統計を振り返ってみると、今年に入ってから雇用統計は持ち直し、実質GDP成長率の減速ペースが想定よりも緩やかとなっています。このような変化を受けて、2024年末の政策金利見通しの中央値は12月から変わらないものの、全体として切り上がった（大幅な利下げを見込む参加者が減少した）と考えられます。一方で、個人消費

【図表7 ドットチャート（FOMC参加者による政策金利見通し）】
2023年12月、2024年3月の比較



【図表8 FF金利先物が織り込む政策金利予想】
2024年3月21日時点（FOMC後）



※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。

（次頁へ続く）

は昨年終盤から減速感がみられ、低所得者を中心にクレジットカードの延滞率も上昇しています。足もとの金利水準は引き締めのめであり、近い将来に利下げを開始すべきとのFRBの認識に変わりはないと考えられます。ただし、市場が利下げを織り込む6月にかけてインフレの加速が確認されれば、年内3回の利下げシナリオは再考を迫られる可能性があるため、金融政策における判断材料として、今後インフレ指標の重要性が高まることが予想されます。

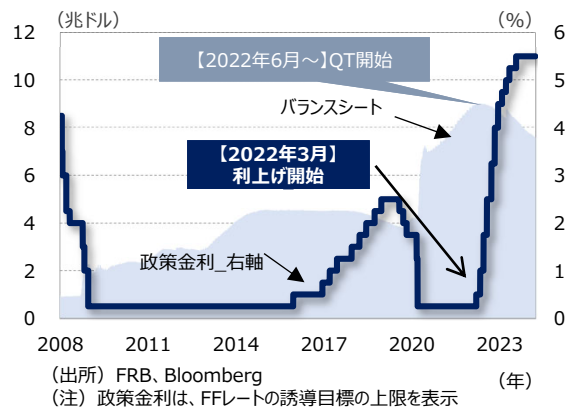
QTについては声明文で言及されなかったものの、パウエルFRB議長は「かなり早い時期にバランスシートの縮小ペースを鈍化させることが適切になる」、「（当局者が）議論している」と述べました。早ければ、次回5月のFOMCで決定されるとみられます（図表9）。

全米住宅建設業協会が公表した住宅建設業者の景況感を示すNAHB住宅市場指数は2月の48から3月には51（市場予想：48）へ上昇しました（図表10）。NAHB住宅市場指数の内訳をみると、「現在の販売状況」は56（2月：54）、「今後6か月間の販売見通し」は62（2月：60）、「客足」は34（2月：32）といずれも上昇しました。

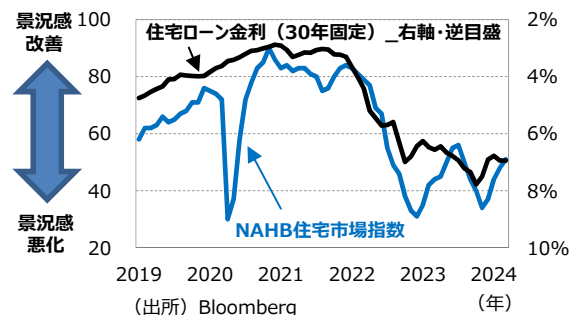
住宅ローン金利の上昇が一服したことで、今後住宅の購入需要が増加するとの期待感から、景況感が改善したとみられます。米抵当銀行協会（MBA）が公表した調査によると、足もとの住宅ローン金利（30年固定）は6.97%と、直近のピークの7.79%（2023年10月末）から1%程度低下しています。2月中旬に一時7%を上回ったものの、3月に入り下落しています。住宅ローン金利の先行きについては、経済情勢やFRBの金融政策に左右される展開が予想されます。

米商務省が公表した2月の新築住宅着工件数は152.1万件と、1月（137.4万件）、市場予想（144万件）をともに上回りました。新築住宅着工件数のうち、ウエイトの大きい戸建ては振れを伴いながらも、2022年末を底に増加傾向にあります（図表11）。住宅ローン金利の低下や中古住宅の不足が住宅購入者のマインド改善を通じて、建設業の需要を押し上げているとみられます。

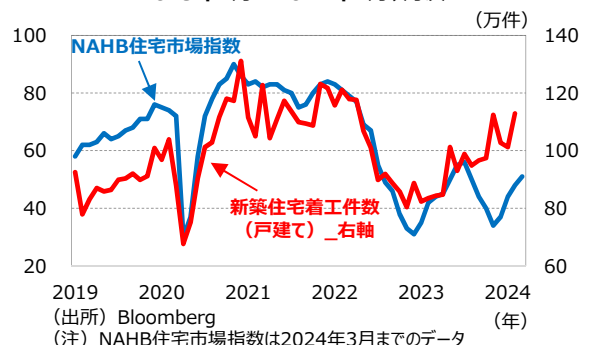
【図表9 FRBのバランスシートの推移】
2008年1月1日～2024年3月20日、日次



【図表10 NAHB住宅市場指数の推移】
2019年1月～2024年3月、月次



【図表11 新築住宅着工件数の推移】
2019年1月～2024年2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。

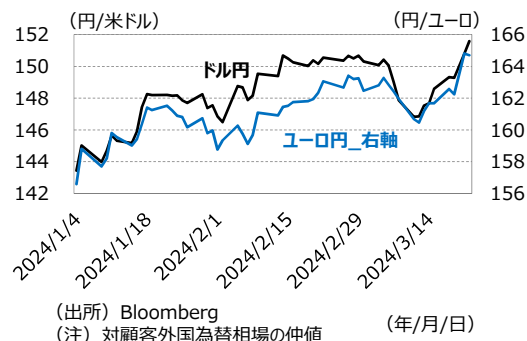
日本株式市場：米株高や円安進行により大幅高

TOPIX（東証株価指数）は、前週末比+5.3%の上昇となりました（前掲図表3）。

前週末にかけて、日銀によるマイナス金利政策解除を示唆する事前報道が相次ぎ、金融政策を巡る不透明感が和らいだことに加え、米国株式市場でハイテク関連株が上昇した流れを引き継ぎ、半導体関連株を中心に買い戻す動きが優勢となり、上昇して始まりました。その後、日銀金融政策決定会合でマイナス金利政策解除後も緩やかな金融環境が当面継続する見通しが示されたことを受け、円安が進行したことも追い風となり、週末にかけて上昇幅を拡大しました。

為替市場では週前半、日銀の金融政策を巡る不透明感が和らいだことや、2月の米住宅着工件数が市場予想を上回る伸びを示したことなどをを受け、前週末の1米ドル＝148円台から149円台まで円安米ドル高が進行しました。その後は、金融政策決定会合で緩やかな金融環境が当面継続する見通しが示されたことが円安米ドル高に拍車をかけ、22日には1米ドル＝151.59円と、15日（148.59円）に比べ円安米ドル高となりました（図表12）。

【図表12 為替市場の動向】
2024年1月4日～2024年3月22日、日次



日本経済：マイナス金利解除を含めた大規模金融緩和策を修正

日銀は3月18、19日に開催した金融政策決定会合で、現行の大規模金融緩和策を修正することを決定しました（図表13）。具体的には、日銀当座預金の超過準備に適用されているマイナス金利を解除するほか、長期金利を抑え込むためのイールドカーブ・コントロール（YCC）や上場投資信託（ETF）などの資産買入れの枠組みを撤廃（CP・社債については1年後をめど）しました。これは春季労使交渉（春闘）の回答集計結果や企業に対するヒアリングから、賃金と物価の好循環の強まりが確認され、2%の「物価安定の目標」を持続的・安定的に実現することが見通せる状況に至ったと判断したためと考えられます。

マイナス金利政策は、日銀当座預金の一部に▲0.1%を適用することで金融機関に活発な融資を促し、景気や物価を押し上げることを目的として2016年2月に導入されました。導入後は金融機関の収益悪化や金融仲介機能の低下といった副作用が指摘されており、2023年4月に発足した植田日銀新体制の下でマイナス金利解除のタイミングを探る中、今会合で17年ぶりの利上げに踏み切る格好となりました。

【図表13 マイナス金利解除を含めた修正内容】

	修正前	修正後
短期の政策金利	▲0.1% (日銀当座預金の超過準備に適用される金利)	0～0.1% (無担保コールレート)
イールドカーブ・コントロール (YCC)	長期金利ゼロ%程度 ただし、上限目途1.0%	撤廃
国債買入れ	YCCを維持するよう買入れ	現状程度 (6兆円) 買入れ
ETF買入れ	上限年間12兆円	撤廃
J-REIT買入れ	上限年間1,800億円	撤廃
CP・社債買入れ	CPIは約2兆円の残高維持 社債は約3兆円へ戻す	買入れを減額し、 1年後に終了
フォワードガイダンス ※先行きの政策指針	物価が2%を超えるまで マネタリーベースを拡大 必要があれば、躊躇なく追加的な 金融緩和措置を講じる	撤廃 当面、緩やかな 金融環境を継続

(出所) 日銀公表資料をもとに東京海上アセットマネジメント作成

(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。

マイナス金利解除後は政策金利を日銀当座預金への適用金利（▲0.1%）から、2013年3月以来となる無担保コールレートに戻した上で0～0.1%で推移するよう誘導することになります（図表14）。

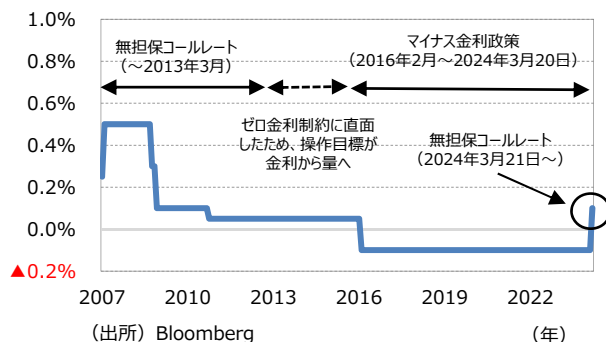
マイナス金利政策の導入から7か月後に導入されたYCCも撤廃することになります。YCCは短期金利を▲0.1%、長期金利をゼロ%程度に誘導することでイールドカーブを適切な水準にコントロールする政策で、マイナス金利政策により収益悪化が懸念されていた金融機関への配慮から、イールドカーブをスティープ化（傾きが急になること）させるなどの狙いがありました（図表15）。

近年は、FRBの大幅な利上げ（2022年3月～）により国内長期金利への上昇圧力が強まる中で、日銀は長期金利の上昇を抑制するために大量の国債買入れを行い（図表16）、足もとの保有残高は約600兆円と発行残高（約1,000兆円）の過半に達しています。

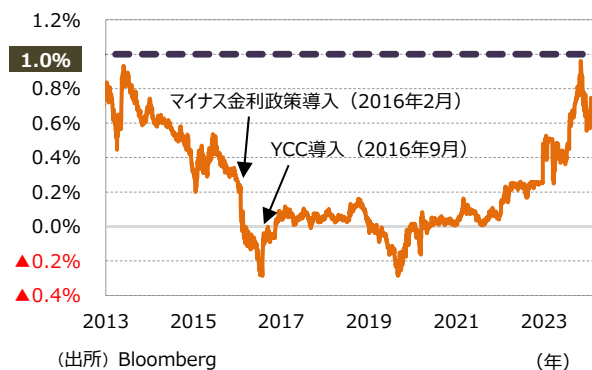
日銀による国債の大量買入れは市場機能の低下につながるとの懸念もあり、2023年以降は金利の上昇を一定程度容認する形で国債の買入れを抑制してきました（次頁図表17）。YCCを撤廃した後も金利上昇は容認しつつ、金利の急騰を防ぐためにこれまでと概ね同程度の金額で国債の買入れを継続するとみられます。同時に、「ゼロ%程度」としている長期金利の誘導目標と、「1.0%」としている長期金利上限の目途を撤廃し、市場実勢にあわせた金利変動を容認することになります。

また、ETFや不動産投資信託（J-REIT）の買入れを停止することも決定しました。これらの資産は金融緩和の一環として2010年12月から買入れが実施され、ETFについては足もとの保有残高が約37兆円（簿価ベース）まで膨らみ、一部の報道では株高で30兆円以上の含み益が生じているとされています。株式相場が最高値圏で推移するなか、ETFの買入れによって株価を支える必要性は乏しいと日銀は判断したとみられます。

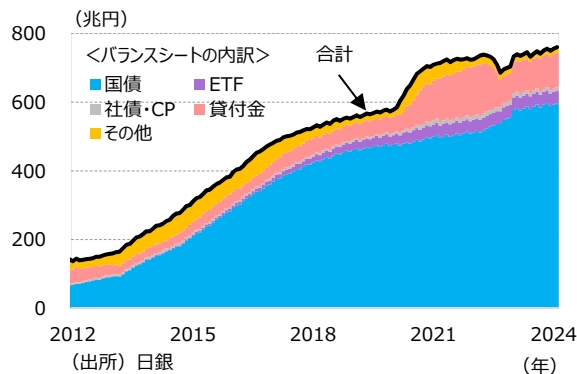
【図表14 政策金利の推移】
2007年1月～2024年3月、月次



【図表15 10年国債利回りの推移】
2013年1月1日～2024年3月19日、日次



【図表16 日銀のバランスシートの推移】
2012年1月～2024年2月、月次



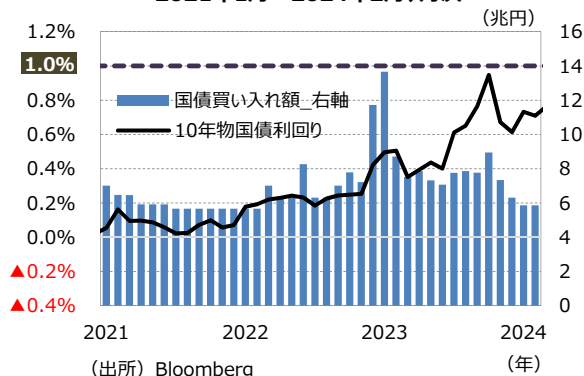
金融政策決定会合後に日銀が公表した声明文では、従来の「必要があれば、躊躇なく追加的な金融緩和措置を講じる」などの文言が削除され、「現時点の経済・物価見通しを前提にすれば、当面、緩和的な金融環境が継続すると考えている」との文言が追記されました。内田日銀副総裁は2月の講演で、「わが国の実質金利は大幅なマイナスであり、金融環境は極めて緩和だ。この状況が大きく変化することは想定されていない」と指摘している通り、実質金利（10年名目金利－10年期待インフレ率）は▲0.5%程度的大幅なマイナスが続いており、日銀は緩和的な金融環境を継続するとみられます（図表18）。

今後も期待インフレ率が1～1.5%前後で推移した場合、この水準を名目金利が上回れば実質金利がプラスに転じるため、引き締めの金融環境となります。このため、日銀は緩和的な金融環境を維持するために名目金利を当面1%程度に抑制する必要があると考えられます。

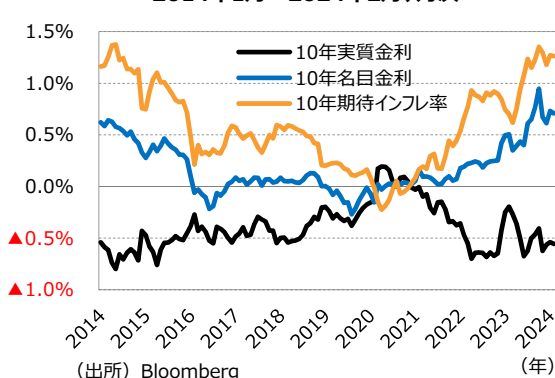
植田日銀総裁は会合後の記者会見で、マイナス金利解除を含めた金融緩和策の転換に踏み切った背景について、「今年の春闘では昨年に続き、しっかりとした賃上げが実現する可能性が高く、企業からのヒアリング情報でも幅広い企業で賃上げの動きが続いているとうかがわれる。これまでの緩やかな賃金上昇も受けてサービス価格の緩やかな上昇が続いている。賃金と物価の好循環の強まりが確認されてきており、物価安定の目標が持続的、安定的に実現していくことが見通せる状況に至ったと判断した」と述べました。今後の利上げについては、「金利を引き上げるペースは経済・物価の見通し次第になる」と、経済・物価情勢次第では追加利上げを実施する可能性を示唆しました。

物価情勢に目を転じると、消費者物価指数（生鮮食品を除く総合、以下コアCPI）は足もとで伸びが鈍化傾向にあります。今後コアCPIが持続的、安定的に2%を達成するためには高い賃上げ率の実現するとともに、賃金に連動しやすいサービス価格が引き続き高い伸びを維持できるかが焦点となります（図表19）。

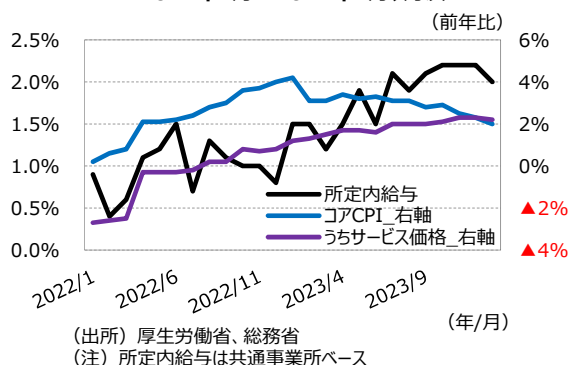
【図表17 日銀による国債買入れ額の推移】
2021年1月～2024年2月、月次



【図表18 長期の実質金利の推移】
2014年1月～2024年2月、月次



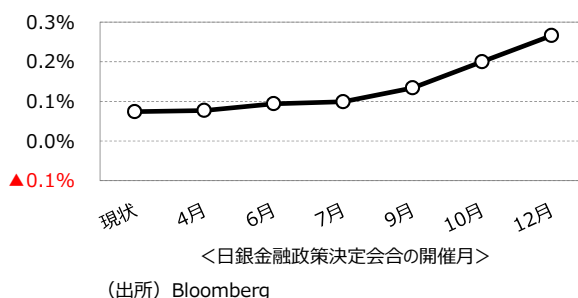
【図表19 所定内給与とコアCPI】
2022年1月～2024年1月、月次



春闘の最終的な賃上げ率が賃金に反映される期間（4～6月頃）において、サービス価格の上昇が確認され、2%の「物価安定の目標」を達成する確度がより高まれば、日銀は追加利上げに踏み切ると予想されます。なお、市場では海外中銀の一般的な利上げ幅（0.25%）を前提として、年内に1回程度の追加利上げが実施されることを見込んでいます（図表20）。

【図表20 OIS金利先物市場が織り込む将来の政策金利水準】

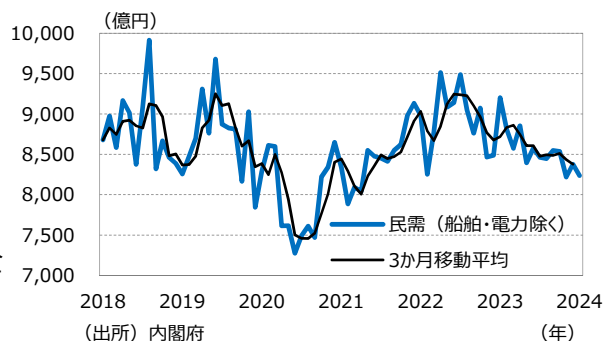
3月21日時点（日銀金融政策決定会合後）



設備投資の先行指標であり、内閣府が公表した2024年1月の機械受注（船舶・電力を除く民需、以下コア機械受注）は、前月比▲1.7%と市場予想（同▲0.7%）を下回りました（図表21）。1月は年初の能登半島地震や一部自動車メーカーの認証試験不正による生産停止など、国内の不透明感の高まりが機械受注を下押ししたとみられます。日銀短観などの設備投資計画では企業の強い投資意欲が確認されているものの、機械受注は企業の業績鈍化や輸出減速の動向に左右されやすいため、持ち直すには当面時間を要すると考えられます。

【図表21 コア機械受注の推移】

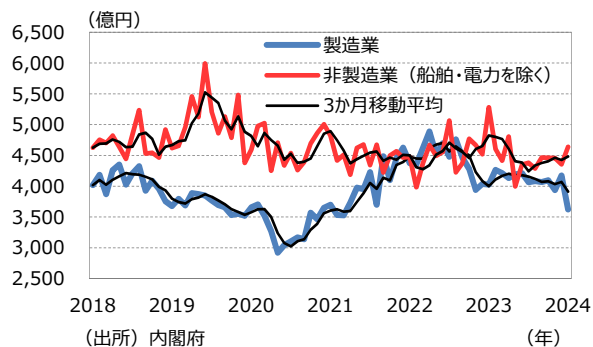
2018年1月～2024年1月、月次



業種別にみると、製造業が前月比▲13.2%の大幅な減少となりました（図表22）。前月に大きく増加していた化学工業が剥落したこと（前月比▲61.5%）に加え、自動車・同附属品（同▲14.7%）など17業種中11業種で減少しました。非製造業（船舶・電力除く）は前月比+6.5%と4か月ぶりに増加したものの、その他非製造業（前月比+29.3%）が大型案件で上振れしたことが影響した可能性があり、これを除けば前月の落ち込み（前月比▲2.3%）を取り戻した程度にとどまります。

【図表22 コア機械受注（製造業・非製造業）の推移】

2018年1月～2024年1月、月次



先行きについては、年初の災害や自動車減産の影響が徐々に緩和していくとみられるものの、1-3月期の機械受注を下押す可能性が高いと考えられます。製造業は輸出減速や企業業績鈍化の影響を受けやすく、機械受注が回復に向かうには時間を要するとみられます。そうした中で、春闘では昨年を上回る高い賃上げ率の実現が見込まれる点は好材料と言えます。実質賃金のプラス転換とともに個人消費が持ち直せば、企業業績の改善と企業の強い投資意欲を背景に機械受注を押し上げる可能性があります。もっとも、こうした効果が顕在化するのには春闘賃上げ率が賃金に反映される4月以降であり、目先の機械受注は軟調に推移することが予想されます。

※ 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。（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。

来週は、2月の個人支出とPCEデフレーターなどに注目

来週は、米国で公表される2月の個人支出（PCE）やPCEデフレーターなどに注目しています（図表23）。

実質GDPの個人消費を示す個人支出は2月に前月比+0.5%と、昨年末の年末商戦の反動やインフレによる節約志向の高まりにより、1月（同+0.2%）から伸びを高めることが予想されています。既に公表された小売売上高は2月に前月比+0.6%と反発したものの、1月の落ち込み（同▲1.1%）を取り戻しておらず力強さに欠ける結果となりました（図表24）。個人支出も弱めの結果となり、2023年終盤以降の個人消費の減速感が鮮明となるか注目されます。

2月はコアCPIやコアPPIなどの物価指標が高い伸びを示したことで、同月のコアPCEデフレーター（食料品及びエネルギーを除く）も前月比+0.3%（1月：同+0.4%）と底堅い結果となることが予想されます。

事前予想を前提とすれば、FRBが重視する3か月前比年率や6か月前比年率はそれぞれ+3.5%（1月：+2.6%）、+2.9%（1月：+2.5%）と物価目標である2%超えが続く計算になります（コアPCEデフレーターの推移は図表25参照）。パウエルFRB議長はインフレ率が低下基調に戻るとの考えを示しているだけに、想定以上にインフレ率が高い伸びを示せば、FOMCや市場が予想する年内3回の利下げシナリオについて修正を迫られる可能性が高まると予想されます。

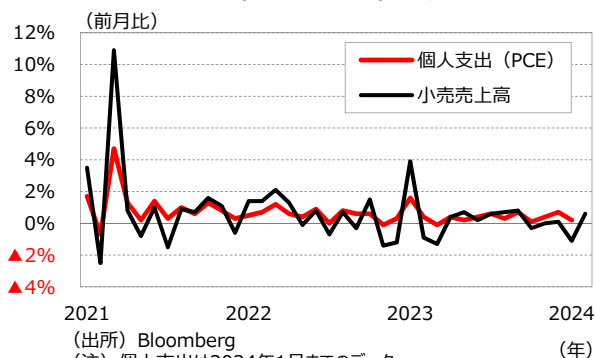
【図表23 来週の主要経済指標】

公表日	国・地域	経済指標	予想	前回
25日 (月)	日本	2月全国百貨店売上高	—	前年比+7.1%
	米国	2月新築住宅販売件数	67.5万件	66.1万件
26日 (火)	米国	2月耐久財受注	前月比+1.4%	同▲6.2%
		3月コンファレンス・ド・消費者信頼感指数	107.0	106.7
27日 (水)	米国	MBA住宅ローン申請指数	—	前週比▲1.6%
28日 (木)	米国	10-12月期実質GDP（確報値）	前期比年率+3.2%	同+3.2%
		新規失業保険申請件数	—	21.0万件
		失業保険継続受給者数	—	180.7万件
29日 (金)	日本	3月東京都都区消費者物価指数	前年比+2.5%	同+2.5%
		3月東京都都区消費者物価指数（生鮮食品を除く）	前年比+2.4%	同+2.5%
		2月失業率	2.4%	2.4%
		2月有効求人倍率	1.27倍	1.27倍
		2月鉱工業生産	前月比+1.3%	同▲6.7%
	米国	2月個人支出	前月比+0.5%	同+0.2%
		2月個人所得	前月比+0.4%	同+1.0%
		2月PCEデフレーター	前月比+0.4%	同+0.3%
			前年比+2.5%	同+2.4%
		2月コアPCEデフレーター（食料品及びエネルギーを除く）	前月比+0.3%	同+0.4%
			前年比+2.8%	同+2.8%

（出所）Bloomberg （注）22日10時時点のデータ

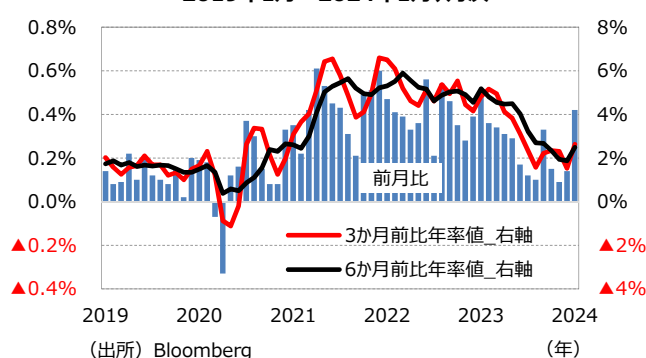
【図表24 米消費関連指標の推移】

2021年1月～2024年2月、月次



【図表25 コアPCEデフレーターの基調的な動き】

2019年1月～2024年1月、月次



※お知らせ 次回は4月5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费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。