

～TMAMマーケットウィークリー（6/10～14）～

東京海上アセットマネジメント
投信情報部

Topic : 物価の下振れにより米国株式市場は最高値を更新

- 今週（6月10日～13日）の米国株式市場（S&P500種指数）は、次期基本ソフト（OS）に生成AIの機能を盛り込むことを発表したアップルなどのハイテク関連株に買いが入ったほか、米10年物国債入札後の米金利の低下も支えとなり、週前半は堅調に推移しました。その後は、FOMC後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）がタカ派寄りとなったものの、市場予想を下回る5月のCPIやPPIを受け、米金利が一段と低下したことなどから、最高値を更新しました。
- 今週（6月10日～14日）の日本株式市場（TOPIX（東証株価指数））は、前週末に米国で公表された5月の雇用統計が労働市場の底堅さを示す内容となり、為替市場で円安米ドル高が進行したことなどを受け、上昇して始まりました。その後、タカ派的な結果となったFOMCが嫌気され軟調に推移した後、週末に日銀が金融政策の現状維持を決定したことを受け上昇に転じたものの、前週末比では下落となりました。
- 来週（6月17日～21日）は、米国で5月の小売売上高などが公表されます。個人消費がGDPの約7割を占めていることから、特に個人消費（GDPの需要項目）の推計に用いられるコア小売売上高に注目しています。4月のコア小売売上高は前月比▲0.3%と減少していることから、4月に続き5月も低調な結果となれば、米景気の減速感が強まることとなります。

【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)	6月14日	38,814.56	0.34	130.63
	TOPIX		2,746.61	▲0.31	▲8.42
	NYダウ (米ドル)	6月13日	38,647.10	▲0.39	▲151.89
	S&P500		5,433.74	1.62	86.75
	ユーロ・ストックス50指数		4,935.50	▲2.29	▲115.81
1 利 0 年 回 り 国 債	日本 (%)	6月14日	0.94	-	▲0.04
	米国 (%)	6月13日	4.24	-	▲0.19
	ドイツ (%)		2.47	-	▲0.15
為 替	ドル円 (円/米ドル)	6月14日	157.31	0.96	1.50
	ユーロ円 (円/ユーロ)		168.94	▲0.44	▲0.75

(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
10日 (月)	日本	1-3月期実質GDP (2次速報値)	前期比年率▲2.0%	同▲1.8%
		5月現状判断DI (景気ウォッチャー調査)	48.5	45.7
		5月先行き判断DI (景気ウォッチャー調査)	49.0	46.3
11日 (火)	日本	5月工作機械受注	-	前年比+4.2%
12日 (水)	日本	5月国内企業物価指数	前年比+2.0%	同+2.4%
	中国	5月消費者物価指数	前年比+0.4%	同+0.3%
	米国	5月消費者物価指数 (食料品及びエネルギーを除く)	前月比+0.3%	同+0.2%
		FF金利の上限 (FOMC)	5.50%	5.50%
13日 (木)	米国	新規失業保険申請件数	22.5万件	24.2万件
		5月卸売物価指数 (食料品及びエネルギーを除く)	前月比+0.3%	同0.0%
14日 (金)	日本	無担保コールレートの上限 (日銀金融政策決定会合)	0.10%	0.10%
	米国	6月ミシガン大学消費者信頼感指数	72.0	

(出所) Bloomberg (注) 14日10時時点のデータ

(次頁へ続く)

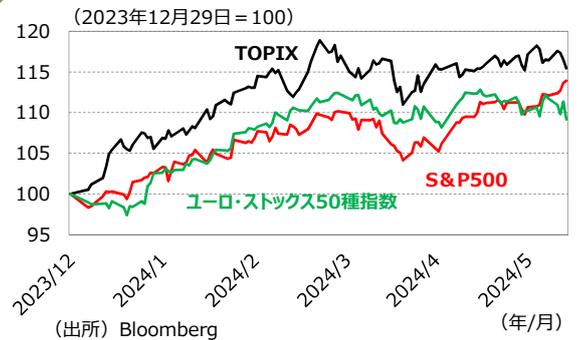
※上記記載銘柄への投資を推奨するものではありません。また、当社投資信託への組入れを示唆・保証するものではありません。
 ※上記は過去の実績および将来の予想であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。
 ※上記は作成日時点の弊社の見解であり、今後、予告なく変更することがあります。

米国株式市場：物価指標の下振れを好感し、最高値を更新

米国株式市場（S&P500種指数）は、前週末比+1.6%の上昇となりました（図表3）。

10日から株式分割後の株価で取引が始まったエヌビディアや、次期基本ソフト（OS）に人工AIの機能を盛り込むことを発表したアップルなどのハイテク関連株に買いが入ったほか、米10年物国債入札後の米金利の低下も支えとなり、週前半は堅調に推移しました。その後は、FOMC後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）がタカ派寄りとなったものの、市場予想を下回る5月のCPIやPPIを受け米金利が一段と低下（図表4）したことなどから、最高値を更新しました。

【図表3 株式市場の動向】
2023年12月29日～2024年6月13日、日次、現地通貨ベース



【図表4 米10年国債利回りの推移】
2024年3月31日～6月13日、日次



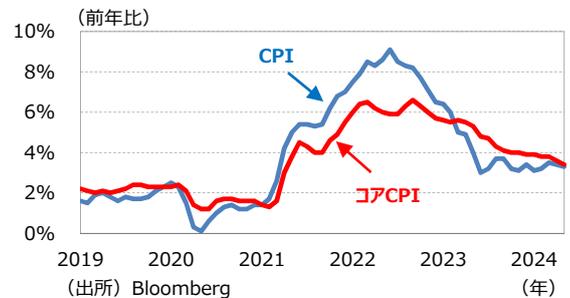
米国経済：5月のコアCPIは2か月連続でインフレ鈍化を示す

米労働省が公表した2024年5月のCPIは前年比+3.3%と、4月（同+3.4%）、市場予想（同+3.4%）ともに下回る結果となりました（図表5）。CPIは1月の前年比+3.1%から2月が同+3.2%、3月が同+3.5%と加速した後、4月、5月と2か月連続で鈍化しました。1-3月に想定を超える強さを見せたインフレ率の勢いは収束の兆しをみせています。

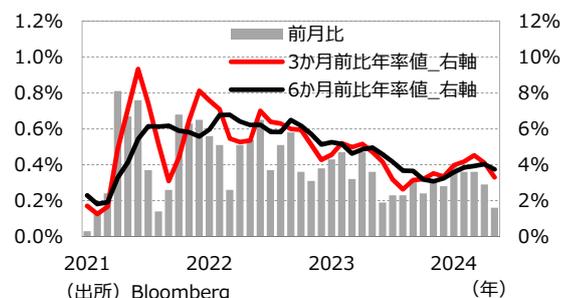
変動の大きい食料品及びエネルギーを除くコアCPIも前年比+3.4%と、市場予想（同+3.5%）を下回る結果となりました。瞬間風速を映す前月比では+0.16%（4月：+0.29%）と、2023年6月以来となる0.1%台に回帰しました（図表6）。

FRBが注目する基調的なモメンタムを示す3か月前比年率値（4月：+4.11%→5月：+3.30%）、6か月前比年率値（4月：+4.04%→5月：+3.74%）ともにインフレ率が鈍化傾向に転じたことが示唆されました。

【図表5 CPI、コアCPIの推移】
2019年1月～2024年5月、月次



【図表6 コアCPIのモメンタムを示す指標】
2021年1月～2024年5月、月次



（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。

コアCPIの内訳をみると、コア財は前月比▲0.04%（4月：▲0.11%）と下落基調が継続しています（図表7）。サプライチェーンの改善といった供給制約緩和によって下落が続いていた中古車（前月比+0.60%）が上昇に転じたものの、新車（同▲0.49%）や衣料品（同▲0.34%）など、引き続き多くの品目が下落基調となっています。最近の小売売上高が示すように、不要不急の支出は抑制され始めており、コア財は引き続きデフレ圧力をもたらすことが予想されます。

コアサービスは前月比+0.22%（4月：同+0.41%）と、加速感がみられた1-3月期（平均上昇ペース+0.55%）から2か月連続で鈍化し、2021年7-9月期（平均+0.22%）の上昇ペースに回帰しました。コアサービスのうち、パウエルFRB議長が重視するスーパーコア（家賃を除くサービス）は前月比▲0.04%（4月：同+0.42%）と2021年9月以来となる下落に転じました。内訳をみると、宿泊料や航空運賃など振れの大きい品目が下落し、粘着性がある民営家賃や帰属家賃は依然高い伸びを示していることから、6月以降もスーパーコアの伸び鈍化が継続するか注目されます。

FRB（米連邦準備制度理事会）は6月11、12日に開催したFOMC（米連邦公開市場委員会）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7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8）。政策金利の据え置き自体は事前の予想通りであり、ドットチャートやパウエルFRB議長の記者会見で年内の利下げ回数や来年以降の利下げペースに関してヒントが提示されるのが注目が集まりました。

声明文における景気認識については、足もとでやや弱めの指標がみられるものの、「経済がしっかりとしたペースで拡大し続けている」との認識が維持されました（図表9）。また、雇用についても「雇用の伸びは力強く、失業率は低水準にとどまっている」との表現が踏襲されました。

今回の声明文における最大の焦点は、インフレに関する表現であったものの、4月以降のインフレ鈍化を受け、「この数か月間は2%の物価目標に向けて緩やかな進展がみられている」に変更

【図表7 コアCPI（前月比）の内訳】

2024年3月～5月、月次
(前月比)

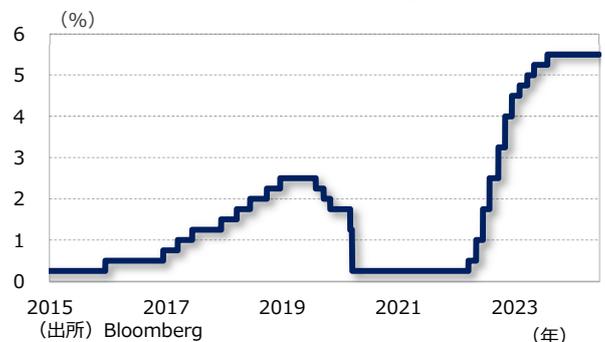
	24年5月	24年4月	24年3月
コアCPI	0.16%	0.29%	0.36%
コア財	▲0.04%	▲0.11%	▲0.15%
家庭用品	0.03%	▲0.39%	▲0.12%
衣料品	▲0.34%	1.20%	0.65%
娯楽用品	▲0.15%	▲0.03%	▲0.46%
新車	▲0.49%	▲0.45%	▲0.17%
中古車	0.60%	▲1.38%	▲1.11%
コアサービス	0.22%	0.41%	0.52%
民営家賃	0.44%	0.35%	0.41%
帰属家賃	0.43%	0.42%	0.44%
スーパーコア	▲0.04%	0.42%	0.65%
宿泊料	▲0.10%	▲0.16%	0.08%
航空運賃	▲3.56%	▲0.81%	▲0.37%
医療ケア	0.34%	0.45%	0.56%
自動車保険	▲0.12%	1.76%	2.58%

(出所) Bloomberg

(注) スーパーコアは家賃を除くサービス

【図表8 FFLレートの推移】

2015年1月1日～2024年6月12日、日次



(出所) Bloomberg

(注) 政策金利は、FFレートの誘導目標の上限を表示

【図表9 FOMC声明文（一部抜粋）】

主な項目	2024年6月（今回）	2024年5月（前回）
景気	最近の経済指標は、経済がしっかりとしたペースで拡大し続け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。この数か月間は2%の物価目標に向けて緩やかながらも前進がみられている。	最近の経済指標は、経済がしっかりとしたペースで拡大し続け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。この数か月間は2%の物価目標に向けた前進が見られなかった。
金融政策	FOMCは雇用の最大化と長期的なインフレ率2%を目指している。雇用とインフレの目標達成に対するリスクは、この1年でより良いバランスに移行してきたと判断している。経済の見通しは不透明であり、FOMCは引き続きインフレリスクに細心の注意を払っている。	

(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

※ 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)

されました。もっとも、あくまで「緩やかな進展（modest further progress）」であり、利下げを支持するほどの表現ではありませんでした。今後の利下げタイミングを占う上で、次回以降のFOMCにおける同文言の修正の有無に注目が集まることが予想されます。

新たに公表された四半期に一度の経済見通しでは、景気と雇用の認識に関して前回3月時点の楽観的な見通しが概ね維持されました（図表10）。まず、2024年の成長率見通しに関しては1-3月期の実質GDP成長率が前期比年率+1.3%（2023年10-12月期：同+3.4%）へ減速したにも関わらず、3月時点の見通し（2.1%）が維持されました。また、2025年以降も潜在成長率である1.8%を上回る成長が継続することが見込まれています。さらに、失業率に関しては雇用統計が示すように、足もとで上昇しているにも関わらず、2024年末の見通しは4.0%で据え置かれました。

FRB高官は3月時点で、異例のペースで移民が増加している（労働供給が大幅に増加している）点を反映して、失業率は若干上昇するものの、経済成長はより強固なものになるとの見方を示していました。今回の記者会見ではパウエルFRB議長も、「直近の指標は経済活動が堅調なペースで拡大したことを示す」と指摘しつつ、「多くの指標は労働市場が比較的ひっ迫しているものの、加熱は示していない」と楽観的な見方を示しました。

インフレ見通しに関しては、3月FOMC以降のインフレ指標を踏まえ、2024年末のコアPCEデフレーターは2.8%（3月：2.6%）へ上方修正されたほか、2025年末も0.1%上方修正され2.3%となりました。もっとも、2026年末には2%へ収束する見通しは維持されています。この点について、パウエルFRB議長は、「これまでのところ、利下げを行うのに十分なインフレ率低下の確信は得られていない」と発言するとともに、「インフレ見通しについては若干の保守的なものに過ぎない」と、インフレの先行きに対する不確実性が高いことを強調しました。

今回のFOMCで最大の焦点であったドットチャートでは、2024年末の政策金利見通し（中央値）が5.125%と、前回3月（4.625%）から0.5%上方修正され、年内1回（0.25%）の利下げが示唆されました（図表11）。市場では利下げ回数見通しが従来の3回から2回に修正されるとの見方が大勢であったことから、タカ派的な見通しとなりました。

【図表10 FOMC参加者の経済見通し】
2024年3月、6月の比較

		2024年	2025年	2026年	長期
実質GDP (前年比)	6月	2.1%	2.0%	2.0%	1.8%
	3月	2.1%	2.0%	2.0%	1.8%
失業率	6月	4.0%	4.2% ↑	4.1% ↑	4.2% ↑
	3月	4.0%	4.1%	4.0%	4.1%
PCE デフレーター (前年比)	6月	2.6% ↑	2.3% ↑	2.0%	2.0%
	3月	2.4%	2.2%	2.0%	2.0%
J7PCE デフレーター (前年比)	6月	2.8% ↑	2.3% ↑	2.0%	-
	3月	2.6%	2.2%	2.0%	-

(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
(注) 太字は2024年3月からの変更箇所
数字はFOMC参加者の予測値の中央値
実質GDP、PCEデフレーター（コア含む）は10-12月期の前年比伸び率
失業率は10-12月期の平均

【図表11 ドットチャートの政策金利見通し】
2024年3月、6月の比較

	前回3月のドットチャート		今回のドットチャート	
	年末中央値	年間利下げ回数	年末中央値	年間利下げ回数
2024年	4.625%	3回	5.125%	1回
2025年	3.875%	3回	4.125%	4回
2026年	3.125%	3回	3.125%	4回
Longer run (中立金利)	2.5625%		2.75%	

(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
(注) 1回の利下げ幅は0.25%

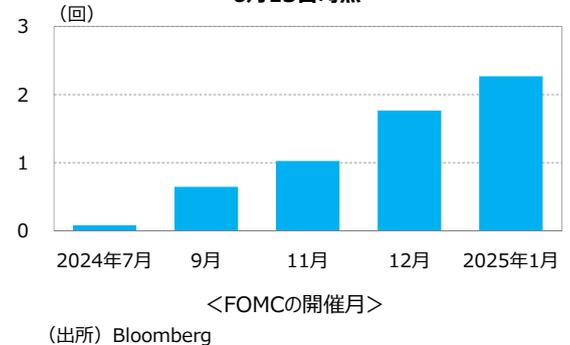
※上記は過去の実績および将来の予想であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。（次頁へ続く）
※上記は作成日時点の弊社の見解であり、今後、予告なく変更することがあります。

2025年が4回の利下げを示唆していることも勘案すれば、2024年の1回の利下げ時期は年末頃（11、12月）の公算が大きいと考えられます。実際に、FF金利先物では、11月のFOMCで利下げが実施されると予想されています（図表12）。

記者会見でパウエルFRB議長は、「第1四半期のインフレは停滞しており、金利引き下げには時間がかかることが分かった」とした上で、「利下げのタイミングについては慎重に検討する余地がある」と述べ、目先の利下げのタイミングや具体的な条件は示唆されませんでした。

もっとも、今回もパウエルFRB議長は「利下げの決定にはいくつかの理由がある」とした上で、「雇用が予想外に弱含めば、FRBは対応する用意がある」と述べました。経済見通しが示唆するように、労働市場が軟化しているにも関わらずインフレ圧力が根強いことを踏まえると、FRBがインフレ要因で利下げに踏み切るハードルは高く、意外にも労働市場が利下げを促すファクターとなる可能性があります。

【図表12】FF金利先物が織り込む累積的な利下げ回数
6月13日時点



日本株式市場：日銀が現状維持も、前週末比では下落

TOPIX（東証株価指数）は、前週末比▲0.3%と下落しました。

前週末に米国で公表された5月の雇用統計が労働市場の底堅さを示す内容となり、為替市場で円安米ドル高が進行したことや、日銀が13、14日に開催する金融政策決定会合で国債買入れの減額を検討するとの見方から、国内金利の上昇が追い風となりやすい銀行株に買いが入ったことなどを受け、上昇して始まりました。その後、利益確定目的の売りが入ったほか、タカ派的な結果となったFOMCが嫌気され軟調に推移した後、週末の日銀金融政策決定会合で金融政策の現状維持が決定されたことを受け上昇に転じたものの、前週末比では下落となりました。

為替市場では、米国で公表された5月のCPIが市場予想を下回ったことで一時的に1米ドル＝155円台まで円高米ドル安が進行する場面があったものの、FOMCがタカ派的な結果となったことを受け、円売り米ドル買いが優勢となり、14日には1米ドル＝157.31円と7日（155.81円）に比べ円安米ドル高となりました（図表13）。

【図表13】ドル円の推移
2022年1月4日～2024年6月14日、日次



(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。

日本経済：2024年1-3月期の実質GDP（2次速報値）は小幅に上方修正

内閣府が公表した「四半期別GDP速報」によると、2024年1-3月期の実質GDP（2次速報値）は前期比▲0.5%（前期比年率▲1.8%）と、1次速報値（前期比▲0.5%、前期比年率▲2.0%）から小幅に上方修正されました（図表14）。

公的固定資本形成（1次速報値：前期比+3.1%→2次速報値：同+3.0%）、外需（1次速報値：前期比寄与度▲0.3%→2次速報値：同▲0.4%）が下方修正されたものの、3日に公表された1-3月期の法人企業統計の結果が反映され、設備投資（1次速報値：前期比▲0.8%→2次速報値：同▲0.4%）、民間在庫変動が前期比寄与度+0.2%から同+0.3%へと上方修正されました（図表15）。

2024年1-3月期の実質GDP（2次速報値）は1次速報値から小幅に上方修正されたものの、物価高が続くもとで、大手自動車メーカーの認証不正問題に伴う生産・出荷停止の影響が、民間消費や設備投資、輸出に及んだことで、経済活動が落ち込んだことは1次速報段階と変わりはないと言えます。

2024年1-3月期の実質GDPの結果を受け、2023年度は+1.2%と3年連続のプラス成長となったものの、年度内成長率（2023年1-3月期から2024年1-3月期までの伸び率）は▲0.3%となり、日本経済は2023年度を通して停滞が続いたと判断されます。

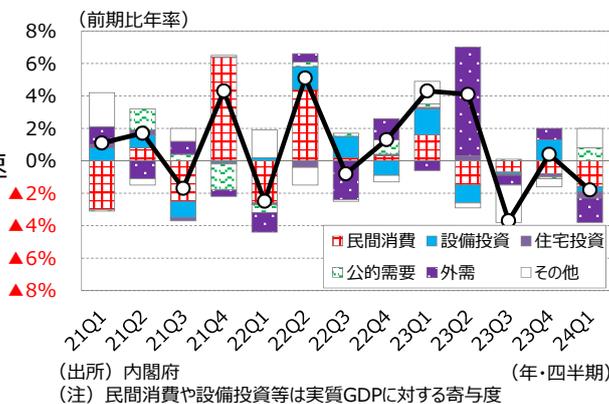
2024年1-3月期は物価高が続くもとで、大手自動車メーカーの認証不正問題に伴う自動車の生産・出荷停止により、民間消費、設備投資、輸出が落ち込み、前期比年率▲1.8%のマイナス成長となったものの、4-6月期はプラス成長に回復することが予想されます。

1-3月期の鉱工業生産は前期比▲5.2%と、新型コロナウイルス感染症の拡大に伴い緊急事態宣言が発令された2020年4-6月期以来の落ち込みとなりました。半導体不足等の供給制約による品不足が緩和し、回復を続けていた自動車生産はダイハツ工業の認証不正に伴う生産・出荷停止の影響により、1月（前月比▲15.9%）、2月（同▲8.1%）と大幅なマイナスとなりました（次頁図表16）。

（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14 実質GDPの推移】
2021年1-3月期～2024年1-3月期、四半期



【図表15 2024年1-3月期の実質GDP（需要項目別）】

	1次速報値	2次速報値
実質GDP (前期比年率)	▲0.5% ▲2.0%	▲0.5% ▲1.8%
国内需要 (寄与度)	▲0.2% (▲0.2%)	▲0.1% (▲0.1%)
民間需要 (寄与度)	▲0.5% (▲0.4%)	▲0.4% (▲0.3%)
民間消費	▲0.7%	▲0.7%
住宅投資	▲2.5%	▲2.5%
設備投資	▲0.8%	▲0.4%
民間在庫 (寄与度)	(+0.2%)	(+0.3%)
公的需要 (寄与度)	+0.8% (+0.2%)	+0.8% (+0.2%)
政府支出	+0.2%	+0.2%
公的固定資本形成	+3.1%	+3.0%
外需 (寄与度)	(▲0.3%)	(▲0.4%)
財・サービスの輸出	▲5.0%	▲5.1%
財・サービスの輸入	▲3.4%	▲3.3%
名目GDP	+0.1%	+0.0%

(出所) 内閣府公表資料をもとに東京海上アセットマネジメント作成

その後、順次生産・出荷が再開され、3月の自動車生産は前月比+9.9%とプラスに転じたことで、自動車販売額は前月比+3.2%（2月：同▲0.6%）と回復しました。

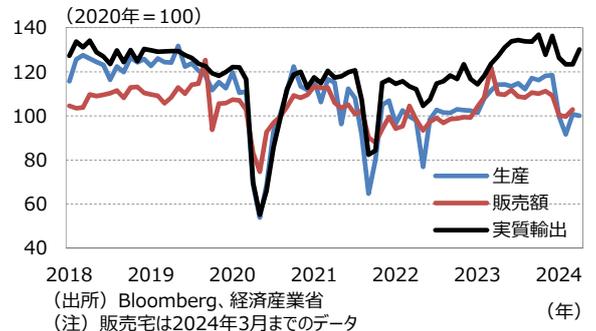
しかし、6月にトヨタ自動車やマツダなど大手自動車メーカーの認証不正が発覚しました。全車種が生産停止となったダイハツ工業とは異なり、今回の生産停止は一部の車種に限られるものの、自動車産業のすそ野は広く、他産業への影響も懸念されます。4-6月期は自動車の挽回生産が民間消費、設備投資、輸出を押し上げることが見込まれるものの、新たな認証不正問題を巡り不透明感が増しています。

2024年1-3月期の民間消費は、物価上昇による実質賃金の減少（図表17）や認証不正問題に伴う自動車生産・出荷停止の影響などから前期比▲0.7%と、4四半期連続でマイナスとなりました。4-6月期は春闘の結果を受けて名目賃金の伸びが高まるなか、所得・住民減税による可処分所得の押し上げ効果もあり、民間消費は5四半期ぶりにプラスとなることが予想されます。

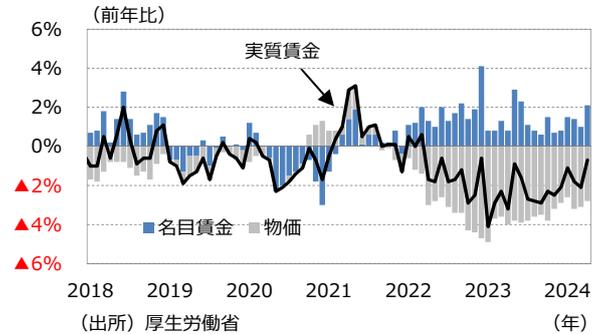
内閣府が公表した2024年5月の景気ウォッチャー調査によると、現状判断DI（季節調整値）は45.7と4月の47.4から低下し、3か月連続で景気拡大・縮小の分かれ目である50を下回りました（図表18）。物価高による消費の下押しなどが景況感の悪化につながったとみられます。2～3か月先の見通しを示す先行き判断DI（季節調整値）も46.3と、4月の48.5から低下しました。

現状判断DI（季節調整値）の内訳をみると、家計動向関連が44.9（前月差▲1.7ポイント）、企業動向関連が47.9（前月差▲1.0ポイント）、雇用関連が46.0（前月差▲4.0ポイント）が揃って低下しました（図表19）。家計動向関連の内訳として、小売関連が43.7（前月差▲1.4ポイント）、飲食関連が44.1（前月差▲3.7ポイント）と回復の鈍さが目立っています。

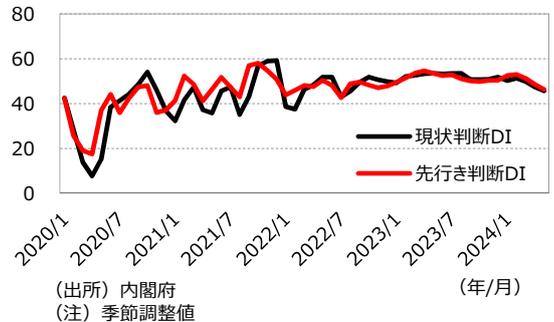
【図表16 自動車の生産、販売額、輸出】
2018年1月～2024年4月、月次



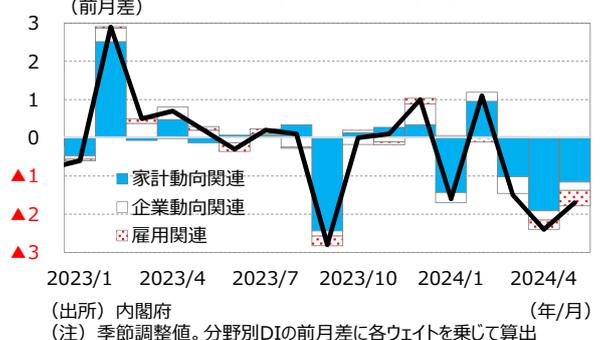
【図表17 実質賃金の推移】
2018年1月～2024年4月、月次



【図表18 現状判断DI、先行き判断DIの推移】
2020年1月～2024年5月、月次



【図表19 現状判断DIの変動要因】
2023年1月～2024年5月、月次



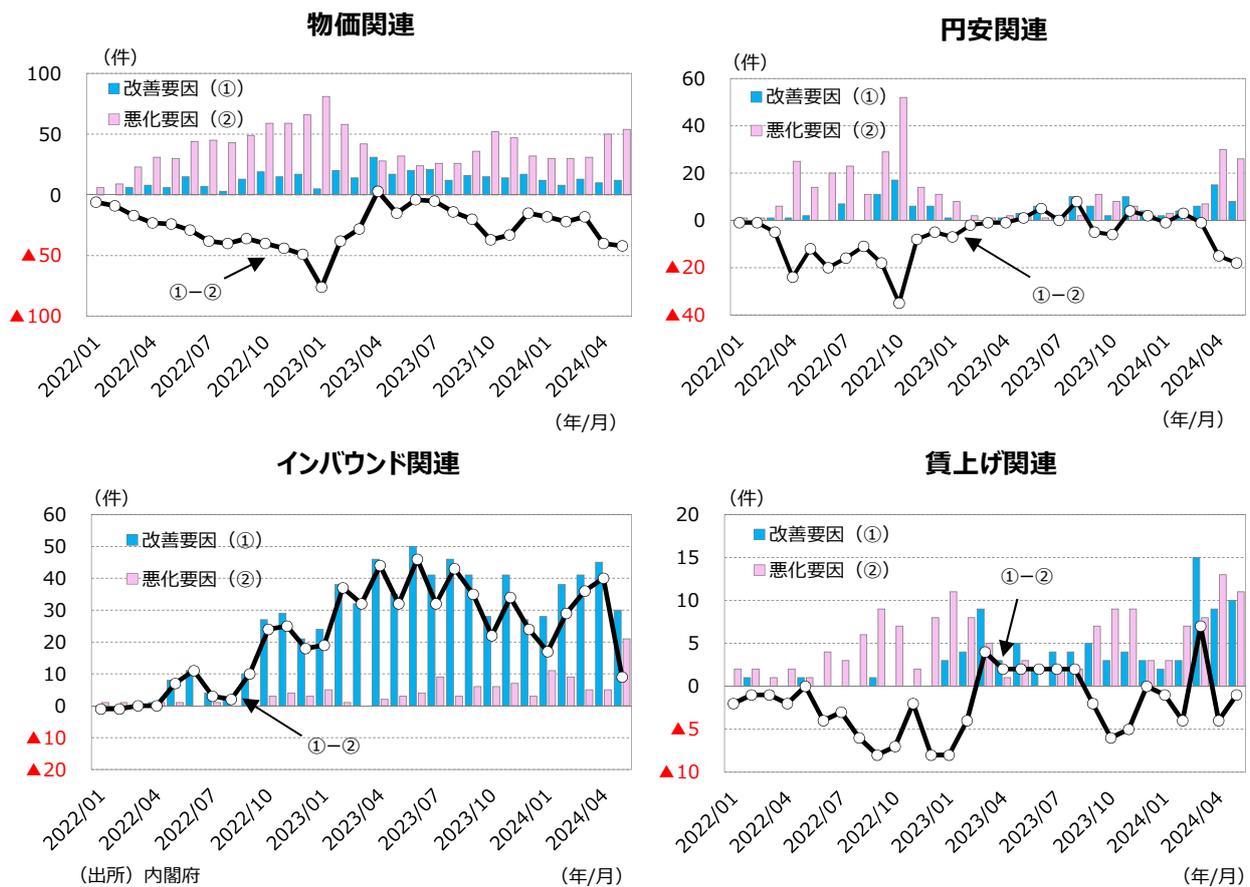
(次頁へ続く)

※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。

小売関連のコメント（現状判断）をみると、「円安が進み、値上げが続いている。ここまで来ると消費者は生活防衛が働く。必要な分しか買わない状況が続いている」（東北・スーパー）や、「ゴールデンウィークは好調であったが、その後は低調で、新型コロナウイルス感染症発生前の人の動きに戻っている印象である」（中国・高級レストラン）といったように、物価高やゴールデンウィークの反動などの影響を指摘するコメントが多く見受けられます。

コメントをキーワード別にカウントすると、旺盛なインバウンド需要が景況感を押し上げている一方で、円安などによる物価高が景況感に影を落とすといった構図が続いています（図表20）。他方、春闘では企業から高水準の賃上げ率の回答が相次いでいるものの、「定額減税や賃上げなど、景気の上向き要素は出てきたものの、過度な円安や物価の上昇といったマイナス要素を打ち消すまでには至っていない」（近畿・新聞社）など、物価上昇に賃上げが追いついていない現状を懸念するコメントもみられます。

【図表20 現状判断に関する各種コメント数の推移】
2022年1月～2024年5月、月次



(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。

先行き判断DI（季節調整値）の内訳をみると、家計動向関連が45.3（前月差▲3.0ポイント）、企業動向関連が47.5（前月差▲0.4ポイント）、雇用関連が50.3（前月差▲1.0ポイント）といずれも低下しました。家計動向関連の内訳では、小売関連が44.8（前月差▲3.4ポイント）、飲食関連が44.7（前月差▲4.2ポイント）と大幅に低下しています。

小売関連のコメント（先行き判断）をみると、引き続きインバウンド需要への期待が景況感を下支えするものの、「生活費の負担が増えていることから、客の節約志向が強まっている。物価が上昇しても、賃金には余り反映されていないことから、今後の景気はやや悪くなる」（北海道・スーパー）や「賃金上昇や定額減税もあるが、物価上昇が家計に及ぼす影響がそれらを上回っているおそれもあり、先行きが懸念される」（東北・遊園地）など賃上げや定額減税の効果を削ぐとの理由から、物価高の影響を懸念する声が散見されました。

日銀が6月13、14日に開催した金融政策決定会合では政策金利の据え置きを決定するとともに、金融市場において長期金利がより自由な形で形成されるよう、長期国債の買入れ額を減額する方針を決定しました。具体的には、市場参加者の意見も確認し、次回金融政策決定会合において、今後1～2年程度の具体的な減額計画を決定するとしています。

5月8日の読売国際経済懇話会で植田日銀総裁は、「今後、大規模な金融緩和からの出口を進めていくなかで、国債の買入れ額を減額していくことが適当だと考えている」と発言し、国債の買入れ額の減額を示唆していました。日銀は現状、月額6兆円程度の国債を買入れており（図表2-1）、次回会合ではどの程度減額されるかが焦点となります。

本日の記者会見では、植田日銀総裁が円安に関してどういった見解を示すか注目されます。4月の金融政策決定会合後の記者会見で、植田日銀総裁が現時点で円安が物価に与える影響は無視できる範囲であるとの見解を示したことで日銀が円安を容認しているとの見方が強まり、為替市場では一時1米ドル＝160円まで円安が進行した経緯があります。その後、「政策運営上、十分注視していく」と表現を改め、さらに「過去と比べ、物価に影響を及ぼしやすくなっている」とも指摘し、円安に関する発言を軌道修正しています。

【図表2-1 日銀による国債買入れ額の推移】
2021年1月～2024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)

来週は、米小売売上高などに注目

来週は、米国で公表される5月の小売売上高などに注目しています（図表2.2）。

5月の小売売上高（予想）は前月比+0.3%（4月：同0.0%）、コア小売売上高は前月比+0.3%（4月：同▲0.3%）とともに4月から持ち直すことが予想されています。

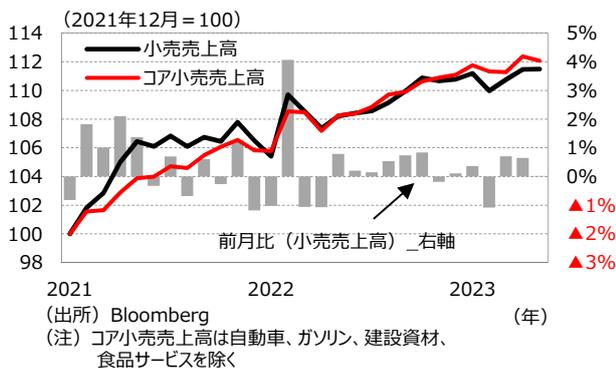
個人消費がGDPの約7割を占めていることから、特に個人消費（GDPの需要項目）の推計に用いられるコア小売売上高の動向が米景気を大きく左右することになります。コア小売売上高は、2023年7-9月期の前期比+1.5%から10-12月期は同+1.1%、2024年1-3月期は同+0.4%と鈍化しました。4月は1-3月期（平均）を0.4%上回る水準にとどまっており、1%前後の伸びを示していた2023年後半と比べると、鈍化傾向が鮮明となっています（図表2.3）。

GDPNow*1（アトランタ連銀公表）によると、2024年4-6月期の実質GDPは4月の小売売上高などを反映して、前期比年率+4.2%をピークに同+3.1%へ下方修正されています（図表2.4）。4月に続き5月のコア小売売上高が米景気の減速感を強める結果となるか注目しています。

*1 アトランタ連邦準備銀行が、リアルタイムに米国の経済成長率を予測することを目的に公表している指標

【図表2.3 小売売上高の推移】

2021年12月～2024年4月、月次



※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。

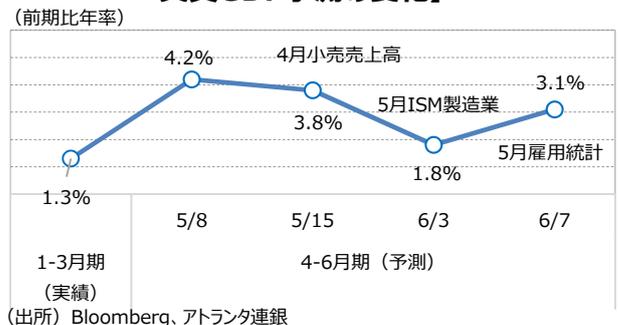
※上記は作成日時点の弊社の見解であり、今後、予告なく変更することがあります。

【図表2.2 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
17日 (月)	日本	4月コア機械受注	前月比▲3.1%	同+2.9%
	中国	5月鉱工業生産	前年比+6.0%	同+6.7%
		5月小売売上高	前年比+3.0%	同+2.3%
	米国	6月NY連銀製造業景況指数	▲13.0	▲15.6
18日 (火)	ユーロ圏	6月ZEW景気期待指数	-	47.0
	米国	5月小売売上高	前月比+0.3%	同0.0%
		5月コア小売売上高	前月比+0.3%	同▲0.3%
		5月鉱工業生産	前月比+0.4%	同0.0%
5月設備稼働率		78.6%	78.4%	
19日 (水)	日本	5月貿易収支	▲1兆3,270億円	▲4,656億円
	米国	MBA住宅ローン申請指数	-	前週比+15.6%
		6月NAHB住宅市場指数	45	45
20日 (木)	ユーロ圏	6月消費者信頼感指数	-	▲14.3
	米国	新規失業保険申請件数	-	24.2万件
		失業保険継続受給者数	-	182万人
		5月住宅着工件数	137.5万件	136万件
		5月建設許可件数	146万件	144万件
		6月フィッシャー連銀景況指数	4.5	4.5
6月消費者物価指数		前年比+2.9%	同+2.5%	
21日 (金)	日本	5月消費者物価指数	前年比+2.9%	同+2.5%
		5月消費者物価指数 (生鮮食品を除く)	前年比+2.6%	同+2.2%
		6月製造業PMI	-	50.4
		6月サービス業PMI	-	53.8
	ユーロ圏	6月製造業PMI	-	47.3
		6月サービス業PMI	-	53.2
	米国	6月製造業PMI	51.0	51.3
		6月サービス業PMI	53.4	54.8
		5月中古住宅販売件数	410万件	414万件
		5月景気先行指数	前月比▲0.3%	同▲0.6%

(出所) Bloomberg (注) 14日10時時点のデータ

【図表2.4 各種経済指標公表後の4-6月期
実質GDP予測の変化】



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。