

～TMAMマーケットウィークリー（6/24～28）～

東京海上アセットマネジメント
投信情報部

Topic：米国株式市場は週末のPCEデフレーターなどを控え、様子見ムードが強まる

- ・ 今週（6月24日～27日）の米国株式市場（S&P500種指数）は、割高感が意識されていたエヌビディアなどのハイテク株を中心に利益確定目的の売りが入り、下落して始まりました。その後は5月のPCEデフレーターや米大統領選テレビ討論会を控え、積極的な売買が限られるなか、金利動向や企業決算内容を受けた個別銘柄要因に振られる展開となりました。こうしたなか、前週末比で小幅に上昇しました。
- ・ 今週（6月24日～28日）の日本株式市場（TOPIX（東証株価指数））は、前週末の米国株式市場でハイテク株が上昇した流れを引き継ぎ、半導体関連株に買いが入ったことや円安米ドル高が進行したことなどを受け、週前半は堅調に推移しました。その後は利益確定目的の売りが入ったことや、円相場が年初来安値を更新したことで政府・日銀による為替介入への警戒感が高まったことなどから27日には調整したものの、前週末比では上昇となりました。
- ・ 来週（7月1日～5日）は、米国で公表される雇用統計（6月）などに注目しています。6月の失業率は4.0%と5月から横ばいとなることが予想されています。もっとも、失業率を活用したサーム・ルール（失業率の3か月移動平均が過去12か月の最低値から0.5%上昇した時に景気後退が始まるとする法則）に基づけば、景気後退入りに近づきつつあるとの見方もあることから、特に失業率の動向に注目しています。

【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28日	39,583.08	2.56	986.61
	TOPIX		2,809.63	3.12	84.94
	NYダウ（米ドル）	6月27日	39,164.06	0.04	13.73
	S&P500		5,482.87	0.33	18.25
	ユーロ・ストックス50指数		4,902.60	▲0.10	▲4.70
1 利 0 回 年 国 債	日本（%）	6月28日	1.05	—	0.07
	米国（%）	6月27日	4.29	—	0.03
	ドイツ（%）		2.45	—	0.04
為 替	ドル円（円/米ドル）	6月28日	161.07	1.24	1.97
	ユーロ円（円/ユーロ）		172.33	1.17	2.00

(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
24日 (月)	日本	5月全国百貨店売上高	—	前年比+14.4%
25日 (火)	米国	6月コンファレンス・ボード [※] 消費者信頼感	100.0	100.4
26日 (水)	米国	5月新築住宅販売件数	63.3万件	61.9万件
27日 (木)	米国	1-3月期実質GDP（確報値）	前期比年率+1.4%	同+1.4%
		新規失業保険申請件数	23.5万件	23.3万人
		失業保険継続受給者数	182.8万人	183.9万人
		大統領選テレビ討論会		
28日 (金)	日本	5月有効求人倍率	1.26倍	1.24倍
		6月東京都都区消費者物価指数 （生鮮食品を除く）	前年比+2.0%	同+2.1%
		6月鉱工業生産	前月比+2.0%	同+2.8%
	米国	5月個人支出	前月比+0.3%	
		5月コアPCEデフレーター	前月比+0.1% 前年比+2.6%	

(出所) Bloomberg (注) 28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。

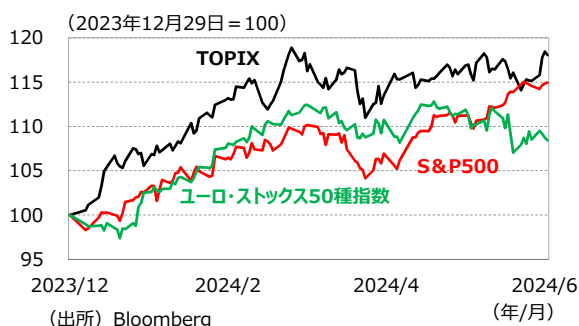
米国株式市場：週末のPCEデフレーターやテレビ討論会を控え、様子見ムードが強まる

米国株式市場（S&P500種指数）は前週末比+0.3%と、小幅な上昇となりました（図表3）。

足もとで資金流入が強まっていた人工知能（AI）関連株の割高感が意識されたことで、エヌビディア（図表4）などのハイテク株を中心に利益確定目的の売りが入り、下落して始まりました。その後は5月のPCEデフレーターや米大統領選テレビ討論会を控え、積極的な売買が限られるなか、金利動向や企業決算内容を受けた個別銘柄要因に振られる展開となりました。こうしたなか、前週末比で小幅に上昇しました。

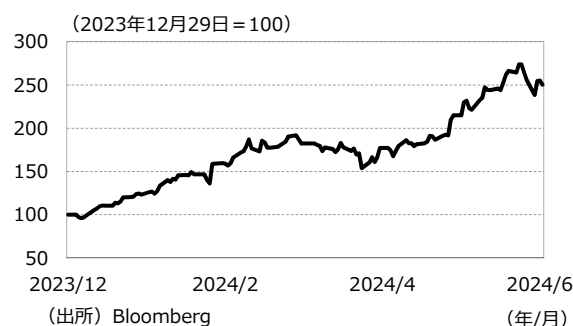
【図表3 株式市場の動向】

2023年12月29日～2024年6月27日、日次、現地通貨ベース



【図表4 エヌビディアの株価の推移】

2023年12月29日～2024年6月27日、日次



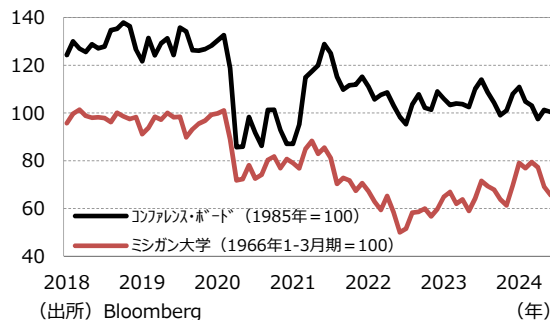
米国経済：FRB高官は労働市場にも配慮が必要との考えを表明

米調査会社コンファレンス・ボードが公表した2024年6月の消費者信頼感指数は100.4と、5月（101.3）から低下しました（図表5）。内訳をみると、現況指数（5月：140.8→6月：141.5）が上昇した一方で、期待指数（5月：74.9→6月：73.0）が低下しました。雇用・所得環境に対する見通しが5月から悪化したことで、期待指数は1年以内に景気後退となる可能性を示唆する80を5か月連続で下回りました。先行して公表されたミシガン大学の消費者信頼感指数（5月：69.1→6月：65.6）も消費者マインドが冷え込んでいる状況を示しており、今後も個人消費の減速が続く可能性が示唆されました。

今後6か月間で雇用が増えると想定する消費者の割合は2024年入り後に急速に低下し、6月は12.6%（5月：13.1%）と2024年4月（12.3%）、2016年5月（12.5%）に次ぐ低水準となりました（図表6）。また、今後6か月間で所得が増えると想定する消費者の割合は2024年入り後に一進一退の後、足もとでは5月の17.7%から6月には15.2%へ明確に低下しました。

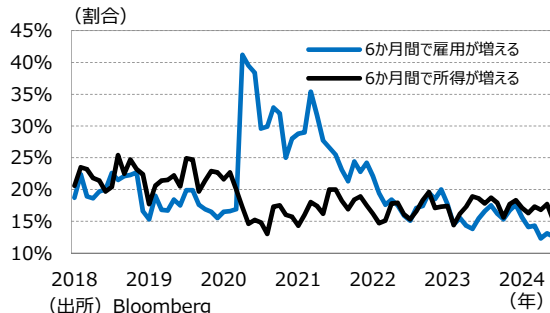
【図表5 消費者信頼感指数の推移】

2018年1月～2024年6月、月次



【図表6 コンファレンス・ボードによる消費者の所得環境の見通し】

2018年1月～2024年6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。

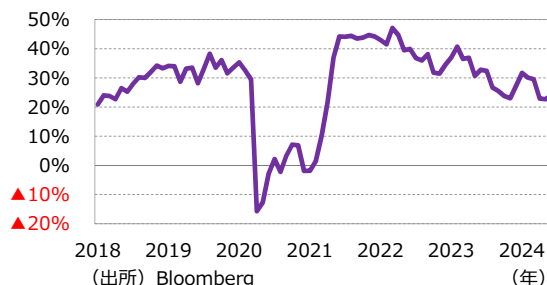
「職が十分」との回答から「就職が困難」との回答を差し引いた労働市場格差は、5月の22.7%から6月は24.0%へ小幅上昇も均せば低下基調にあります（図表7）。消費者の雇用環境見通しや労働市場格差に基づけば、FRBによる金融引き締めが長期化する下で、徐々に労働市場の軟化が進んでいる状況を消費者が認識しているとみられます。

米労働省が公表した6月16日～22日の新規失業保険申請件数は23.3万件と、市場予想（23.5万件）を下回りました（図表8）。もっとも、週ごとの変動を均し雇用情勢をより正確に反映するとされる4週移動平均は23.6万件と前週から+0.3万件増加し、2023年9月以来約10か月ぶりの高水準となりました。新規失業保険申請件数の増加は雇用統計における失業率が上昇している点や、コンファレンス・ボードによる消費者調査で雇用環境の見通しが悪化している点と整合的であり、労働市場は緩やかながらも軟化していることを示唆しています。

これまでパウエルFRB議長は、年内の利下げを強く示唆する発言を繰り返しています。その際、雇用情勢については「雇用が強いことが利下げの妨げになるものではない」、「雇用が下振れれば、インフレ率の低下ペースが鈍っても利下げが必要になる」と説明しています。足もとの堅調な雇用を支えている移民増加の勢いが低下し、新規雇用の増加ペースが鈍化すれば、それが利下げ開始の引き金になるとの考え方に基づくものとみられます。こうした発言はパウエルFRB議長に限らず、複数の高官からも同様の発言が相次いでいます（図表9）。例えば、クックFRB理事は「労働市場がかなり急速に変化しかねないリスクについて自身を含む当局者が注視しており、当局は対応する用意がある」と雇用情勢が急速に悪化した際、利下げに踏み切る可能性に言及しています。目先は利下げのタイミングを見極める手がかりとして、7月5日に公表される6月雇用統計の結果に注目が集まることが予想されます。

【図表7 労働市場格差の推移】

2018年1月～2024年6月、月次



【図表8 新規失業保険申請件数の推移】

2022年1月1日～2024年6月22日、週次



【図表9 最近のFRB高官の発言】

日付	FRB高官	主な発言内容
6/23	グールズビー シカゴ連銀総裁	(インフレ面での) 改善が見られるだろうと密かに楽観している。 <u>失業保険申請件数が増え、失業率が徐々に上昇し、他の指標の多くがパンデミック（世界的大流行）以前の水準まで落ち着くと、個人消費の弱さが見られるようになる。</u>
6/24	デیلیー サンフランシスコ連銀総裁	労働市場の調整は今のところ緩やかで、 <u>失業率は小幅にしか上昇していない。しかし、このような穏やかな展開になる可能性が低下する時点に近づいている。</u> 今後労働市場が減速すれば、企業は求人のみならず実際に雇用を調整する必要が出てくるため、失業率の上昇につながる可能性がある。 <u>現時点で、われわれが直面するリスクはインフレだけではない。</u>
6/25	クック FRB理事	インフレが大幅に改善し、労働市場が徐々に冷え込む状況では、経済の健全なバランスを維持するために政策の抑制度合いを緩和することが、ある時点で適切となるだろう。 <u>労働市場がかなり急速に変化しかねないリスクについて自身を含む当局者が注視しており、当局は対応する用意がある。</u>
	ボウマン FRB理事	米国のインフレ率は依然高止まりしており、私の見通しに悪影響を及ぼすインフレの上振れリスクがまだ複数ある。まだ政策金利引き下げに適切な地点にはない。

(注) 各種報道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)

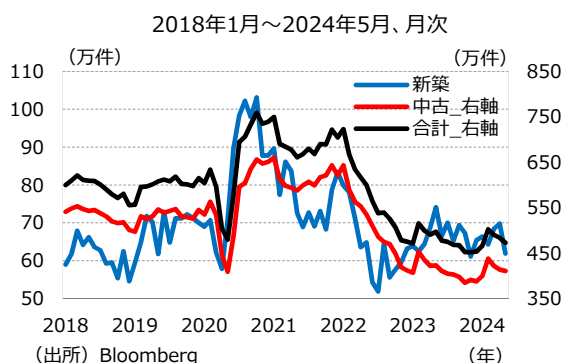
米商務省が公表した5月の新築住宅販売件数（年率換算値）は前月に比べ▲11.3%の61.9万件となりました（図表10）。3月が66.5万件から68.4万件へ、4月が63.4万件から69.8万件へそれぞれ上方修正されたものの、基調の弱さに変わりはないと言えます。

在庫不足の中古住宅市場から需要を取り込む形で、新築住宅販売件数は2022年半ば以降増勢を辿ってきたものの、2023年後半に失速しています。四半期ベースでみると、2023年7-9月期に前期比▲2.3%、10-12月期に同▲5.3%と減少が続いた後、2024年1-3月期に同+2.7%と持ち直したものの、落ち込みを取り戻せず、5月の平均は1-3月期を▲0.8%下回る水準にあります。住宅ローン金利や新築住宅販売価格が高止まりしている中で、住宅販売は再び弱含んでいます（図表11）。

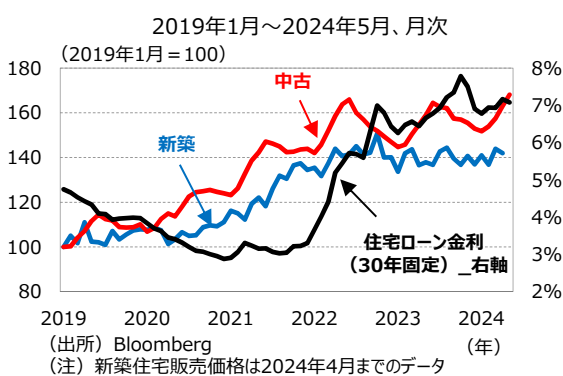
5月は新築住宅販売に加え、シェアの大きい中古住宅販売も減少したため、両者を合算した住宅販売合計は前月比▲2.3%と3か月連続の落ち込みとなりました。四半期ベースでは、2023年10-12月期の前期比▲3.7%から2024年1-3月期に同+7.5%と大幅な増加に転じたものの、4、5月期平均の1-3月期対比は▲1.6%となっています。

新築住宅販売が低調となったことを受け、新築住宅の在庫は増加傾向にあります（図表12）。5月の在庫は前年比+8.0%と5か月連続で増加しており、在庫不足は解消されています。在庫の積み上がりが続けば、GDPの構成要素である住宅投資（≒新築住宅着工件数）を下押しする可能性があります。

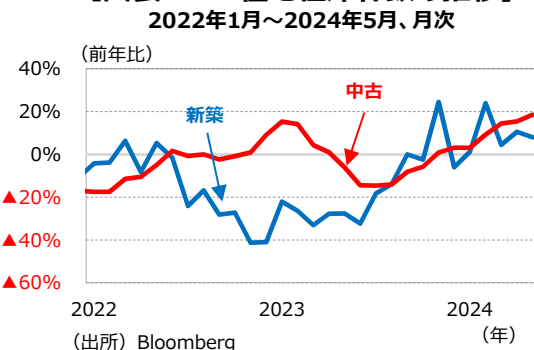
【図表10 住宅販売件数の推移】



【図表11 住宅販売価格の推移】



【図表12 住宅在庫件数の推移】



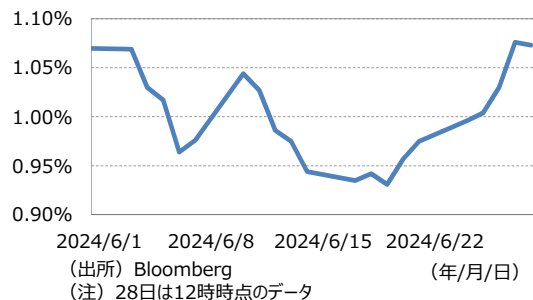
日本株式市場：前週の米株高や円安の進行などを受け、大幅に上昇

TOPIX（東証株価指数）は前週末比+3.1%と上昇しました。

前週末の米国株式市場でハイテク株が上昇した流れを引き継ぎ、半導体関連株も上昇したことや、為替市場で円安米ドル高が進行したことで輸出関連株を中心に買いが入ったことなどから、週前半は堅調に推移しました。その後は米金利の上昇や、日銀による追加利上げや国債買入れ減額への思惑から長期金利が上昇したこと（図表13）に加え、円相場が年初来安値を更新したことで政府・日銀による為替介入への警戒感が高まったことなどを受け27日には調整したものの、前週末比では上昇となりました。

為替市場では、前週末に米財務省が日本を為替操作監視リストに追加したことを受け、政府・日銀が円買いの為替介入に踏み切りにくいとの見方が広がったことに加え、ボウマンFRB理事が「まだ政策金利引き下げに適切な地点にはない」と述べ米利下げ観測が後退したことや、豪州で公表された5月のCPIが市場予想を上回り、豪ドルに対する円売りの動きが米ドルにも波及（円安米ドル高が進行）したことなどから円売り米ドル買いが優勢となりました。28日には1米ドル＝161.07円と21日（159.10円）に比べ円安米ドル高となりました（図表14）。

【図表13 10年国債利回りの推移】
2024年6月1日～6月28日、日次



【図表14 ドル円の推移】
2022年1月4日～2024年6月28日、日次

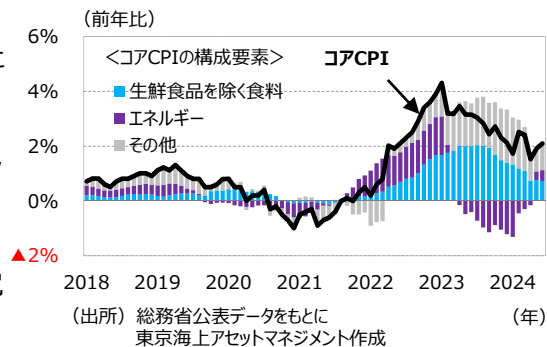


日本経済：コアCPIは電気代・ガス代の負担軽減策終了に伴い、2%台を回復

総務省が公表した2024年6月の東京都都区部消費者物価指数（生鮮食品を除く総合指数、以下コアCPI）は前年比+2.1%と、再生可能エネルギー発電促進賦課金の単価が大幅に引き上げられた5月（同+1.9%）から伸びが拡大しました（図表15）。エネルギー（5月：前年比+5.9%→6月：同+7.5%）の伸びが拡大したことなどが、コアCPIを押し上げました。

エネルギーの内訳では、電気代・ガス代の負担軽減策終了に伴い、電気代（5月：前年比+13.1%→6月：同+10.8%）が引き続き2桁台の高い伸びとなったほか、都市ガス代（5月：前年比▲3.9%→6月：同+3.8%）は上昇に転じています。

【図表15 東京都都区部コアCPIの推移】
2018年1月～2024年6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。

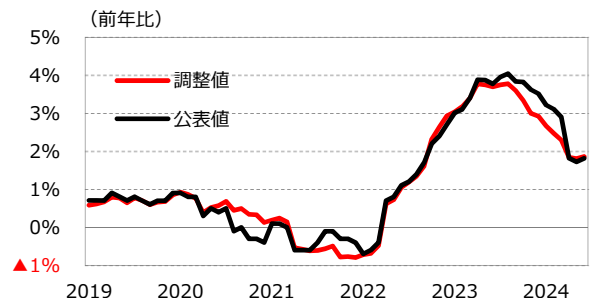
(次頁へ続く)

生鮮食品を除く食料は前年比+3.0%と、5月の同+3.2%から伸びが縮小しました。もっとも、先行きについては円安による価格転嫁が一部実施されることが押し上げ要因になるものの、昨年の伸びが高かったことの裏が出るのが押し下げ要因になります。こうした中で、生鮮食品を除く食料は前年比で緩やかに鈍化していく可能性が高いとみています。

生鮮食品及びエネルギーを除くコアコアCPIは前年比+1.8%と5月（同+1.7%）から小幅に伸びが拡大しました。なお、コアコアCPIについては、このところコロナ禍における外国パック旅行の中止、全国旅行支援や訪日受け入れに伴う宿泊料の変動、高校授業料の無償化により錯乱されており、実勢が見えにくくなっています。そこで、コアコアCPIから外国パック旅行、宿泊料、高校授業料を除いたものを試算すると、前年比+1.9%となります（図表16）。伸びは5月から+0.1%上昇したものの、均してみれば2023年8月をピークに鈍化傾向が続いています。企業による価格転嫁の動きが一時期に比べ落ち着いていること、前年の伸びが高いことの裏が出ていることが、コアコアCPI（前年比）の伸び鈍化につながっています。

今回の東京都区部の結果を踏まえると、7月19日に公表される6月の全国コアCPIは5月の前年比+2.5%から伸びを高めることが見込まれます。電気代・ガス代の負担軽減策終了に伴う電気代、ガス代の上昇が押し上げ要因になります。コアCPIからエネルギーを除いたコアコアCPIについては東京都区部と同様、小幅に伸びを高めることが予想されます。

【図表16 東京都区部CPIの推移】
2019年1月～2024年6月、月次



(出所) 総務省公表データをもとに東京海上アセットマネジメント作成
(注) 調整値はコアコアCPIのうち、宿泊料、外国パック旅行、高等学校授業料を除いたもの

(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。

来週は、6月の米雇用統計などに注目

来週は、米国で公表される6月の雇用統計などに注目しています（図表17）。

6月の米雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月差+18.8万人と、増加ペースが急加速した5月（同+27.2万人）から巡航速度とされる+20万人をやや下回るものの、労働市場の底堅さが維持されるとみられます（非農業部門雇用者数の推移は図表18参照）。6月のFOMC後の記者会見でパウエルFRB議長は、「労働市場は2年前には加熱気味だったが、徐々に需給バランスが取れてきた。供給サイドは、労働参加率の回復や移民受け入れによってかなり増加した」と、移民増加が堅調な雇用を下支えしているとの考えを示しており、引き続き移民増加が雇用を下支えする構図が続くとみられます。

他方、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」と指摘した上で、「雇用が予想外に弱含めば、FRBは対応する用意がある」とも述べています。6月の失業率は4.0%と5月から横ばいとなることが予想されているものの、前述の通りFRB高官が示唆するように、今後労働市場が急速に悪化（失業率が急上昇）し、景気後退に陥る可能性がある点には留意が必要です（図表19）。失業率から景気後退の可能性を推し量るサム・ルール※というものがあります。現状、失業率の3か月移動平均（3.9%）と過去12か月の最低値（3.4%）の差は0.4%と、景気後退入りの目安とされる0.5%に近づいていることから、今後の展開には注意が必要です。

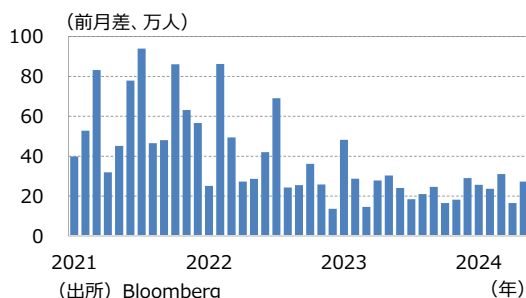
※失業率の3か月移動平均が過去12か月の最低値から0.5%上昇した時に景気後退が始まるとする法則

【図表17 来週発表予定の主要経済指標】

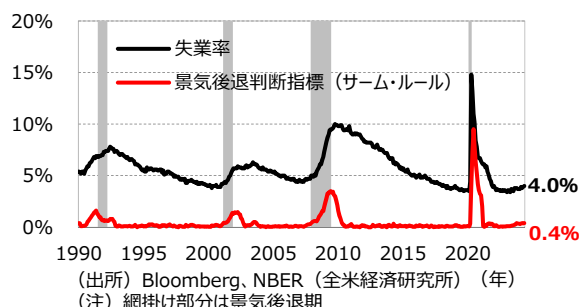
公表日	国・地域	経済指標	予想	前回
7月1日 (月)	日本	日銀短観		
	中国	6月製造業PMI（財新）	51.5	51.7
	米国	5月建設支出	前月比+0.3%	同▲0.1%
		6月ISM製造業景況指数	49.2	48.7
2日 (火)	ユーロ圏	6月消費者物価指数 （食料品、アルコール、たばこを除く）	前年比+2.8%	同+2.9%
	米国	5月JOLTS求人件数	—	805.9万件
		6月自動車販売台数	159万台	159万台
		パウエルFRB議長講演		
3日 (水)	中国	6月サービス業PMI	—	54.0
	ユーロ圏	5月卸売物価指数	—	前月比▲1.0%
	米国	MBA住宅ローン申請指数	—	前週比+0.8%
		6月ADP雇用統計	前月差+16.3万人	同+15.2万人
		新規失業保険申請件数	—	23.3万件
		失業保険継続受給者数	—	183.9万人
		5月製造業受注	前月比+0.3%	同+0.7%
		6月ISM非製造業景況指数	52.5	53.8
		FOMC議事要旨		
5日 (金)	日本	5月消費支出（家計調査）	前年比+0.2%	同+0.5%
		5月景気先行CI指数	—	110.9
	ユーロ圏	5月小売売上高	前月比+0.5%	同▲0.5%
	米国	6月非農業部門雇用者数（雇用統計）	前月差+18.8万人	同+27.2万人
		6月失業率（雇用統計）	4.0%	4.0%
		6月平均時給	前月比+0.3%	同+0.4%

（出所）Bloomberg （注）28日10時時点のデータ

【図表18 非農業部門雇用者数の推移】
2021年1月～2024年5月、月次



【図表19 失業率の推移】
1990年1月～2024年5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。

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。