

～TMAMマーケットウィークリー（4/15～19）～

東京海上アセットマネジメント
投信情報部

Topic : 中東情勢の緊迫化や米利下げ観測の後退を受け、日米株価は揃って下落

- 今週（4月15日～18日）の米国株式市場（S&P500種指数）は、イランのイスラエルに対する報復攻撃に伴う中東情勢の緊迫化などを受け、下落して始まりました。その後、16日にパウエルFRB議長が「（インフレ鎮静化について）確信を得るには想定していたよりも時間を要する可能性が高い」などと発言したことで、利下げ時期が後ずれするとの見方が広がったことや、翌週に大手ハイテク企業の決算を控え関連銘柄に利益確定目的の売りが入ったことなどから、週末にかけて下げ幅を拡大しました。
- TOPIX（東証株価指数）は、中東情勢の緊迫化への警戒感に加え、パウエルFRB議長の発言を受け米利下げ観測が後退したことなどから、17日にかけて軟調に推移しました。週末19日は、米ハイテク株が下落した流れを引き継ぎ、国内でも半導体関連株などに売りが入ったことや、イスラエルがイランに報復攻撃を実施したとの報道を受け、中東情勢が一段と緊迫化することへの警戒感が強まったことなどから下落幅を拡大しました。
- 来週（4月22日～26日）は、米国で公表される3月のPCEデフレーターや日銀金融政策決定会合などに注目しています。事前の報道によると、日銀会合では春闘における大幅な賃上げの実現などを受け、2024年度の物価見通しの上方修正を議論するとみられます。4/5付の朝日新聞のインタビューで、植田日銀総裁は円安が追加利上げを促すと説明しており、円安をけん制する発言と捉えることもできます。足もとでは円安米ドル高が一段と進行しているだけに、記者会見で植田日銀総裁からより強めの円安けん制発言がみられるのか注目されます。

【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)	4月19日	37,068.35	▲6.21	▲2,455.20
	TOPIX		2,626.32	▲4.83	▲133.32
	NYダウ (米ドル)		37,775.38	▲0.55	▲207.86
	S&P500	4月18日	5,011.12	▲2.19	▲112.29
	ユーロ・ストックス50指数		4,936.57	▲0.37	▲18.44
1 利 回 り 国 債	日本 (%)	4月19日	0.84	—	▲0.02
	米国 (%)		4.63	—	0.11
	ドイツ (%)	4月18日	2.50	—	0.14
為 替	ドル円 (円/米ドル)		154.76	1.09	1.67
	ユーロ円 (円/ユーロ)	4月19日	164.70	0.32	0.53

(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
15日 (月)	日本	2月コア機械受注	前月比+0.8%	同+7.7%
	米国	3月小売売上高	前月比+0.4%	同+0.7%
		4月NAHB住宅市場指数	51	51
16日 (火)	中国	1-3月期実質GDP	前年比+4.8%	同+5.3%
	米国	3月新築住宅着工件数	148.5万件	132.1万件
		3月鉱工業生産	前月比+0.4%	同+0.4%
17日 (水)	日本	3月貿易収支	3,455億円	3,665億円
	米国	MBA住宅ローン申請指数	—	前週比+3.3%
		ベージュブック		
18日 (木)	米国	新規失業保険申請件数	21.5万件	21.2万件
		3月景気先行指数	前月比▲0.1%	同▲0.3%
		3月中古住宅販売件数	420万件	419万件
19日 (金)	日本	3月全国消費者物価指数 (生鮮食品を除く総合)	前年比+2.7%	同+2.6%

(出所) Bloomberg (注) 19日10時時点のデータ

※ 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)

米国株式市場：利下げ観測後退で調整が続く

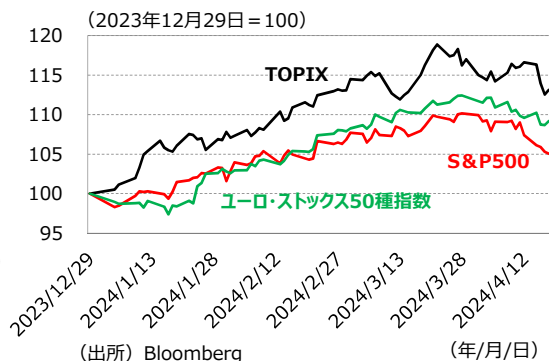
今週の米国株式市場（S&P500種指数）は、前週末比

▲2.2%の下落となりました（図表3）。

イランのイスラエルに対する報復攻撃に伴う中東情勢の緊迫化を受け投資家心理を悪化させたことに加え、3月の小売売上高が市場予想を上回り、インフレ抑制に時間を要するとの見方が高まったことなどから、下落して始まりました。その後、16日にパウエルFRB議長が「（インフレ鎮静化について）確信を得るには想定していたよりも時間を要する可能性が高い」と発言したことで利下げ時期が後ずれするとの見方が広がったことや、翌週に大手ハイテク企業の決算を控え関連銘柄に利益確定目的の売りが入ったことなどから、週末にかけて下げ幅を拡大しました。

【図表3 株式市場の動向】

2023年12月29日～2024年4月18日、日次、現地通貨ベース



米国経済：堅調な個人消費やFRB議長の発言で利下げ観測後退

米商務省が公表した2024年3月の小売売上高は前月比+0.7%

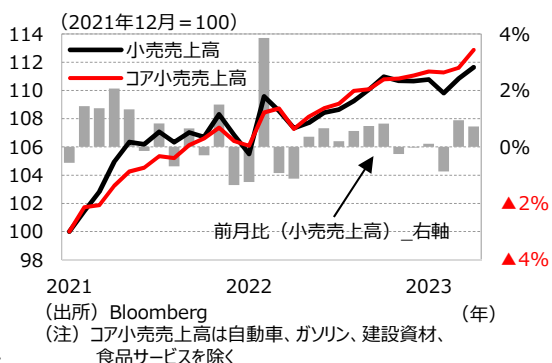
と、市場予想（同+0.4%）を上回りました（図表4）。加えて、1月が前月比▲1.1%から同▲0.9%、2月が前月比+0.6%から同+0.9%へと上方修正されるなど総じて良好な結果となりました。

業種別では、オンライン通販などを含む無店舗小売が前月比+2.7%と最も高い伸びを示しました（図表5）。年末商戦により12月に前月比+1.2%と高い伸びを示した後、その反動から1月、2月が同+0.2%と鈍化したものの、3月に伸びを高めた格好となります。また、ガソリン価格の上昇を背景にガソリンスタンドが前月比+2.1%の高い伸びとなったほか、食料・飲料（前月比+0.5%）やヘルスケア（同+0.4%）も増加しました。一方、衣料品（前月比▲1.6%）や娯楽用品（同▲1.6%）が減少に転じています。長引くインフレで食料やガソリンなどの生活必需品への支出が増加するなか、消費者が不要不急の支出を抑制している様子もうかがえます。

実質GDPのうち、個人消費の推計に用いられるコア小売売上高は前月比+1.1%と、市場予想（+0.4%）を上回りました。四半期ベースでみると、2023年7-9月期の前期比+1.5%から10-12月期に同+0.7%へ減速した後、2024年1-3月期も同+0.7%と前期並みの伸びを確保しました。

【図表4 小売売上高の推移】

2021年12月～2024年3月、月次



【図表5 小売売上高（主要業種別）】

2024年1月～3月、月次

	(前月比)		
	3月	2月	1月
小売売上高	0.7%	0.9%	▲0.9%
家具	▲0.3%	▲0.3%	0.6%
電気製品	▲1.2%	1.3%	2.4%
食料・飲料	0.5%	0.2%	▲0.4%
外食	0.4%	0.5%	▲0.9%
ヘルスケア	0.4%	0.0%	▲1.5%
衣料品	▲1.6%	0.2%	▲0.9%
無店舗小売	2.7%	0.2%	0.2%
自動車同部品	▲0.7%	2.5%	▲2.1%
建設資材	0.7%	2.3%	▲3.9%
娯楽用品	▲1.6%	1.7%	▲0.7%
ガソリンスタンド	2.1%	1.6%	▲1.1%
コア小売売上高	1.1%	0.3%	▲0.1%

(出所) Bloomberg

※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)

もっとも、先行きを展望すると、個人消費は減速感を強めていくと予想されます。個人消費を取り巻く環境をみると、高所得者層と低所得者層で差が生じている可能性があります。高所得者層では株高などによる資産効果が消費の下支えとなる一方で、その恩恵は低所得者層には浸透しにくいと考えられます。また、低所得者層の消費を下支えしてきたコロナ禍の過剰貯蓄は、足もとではほぼ使い果たしてしまった可能性があります（図表6）。

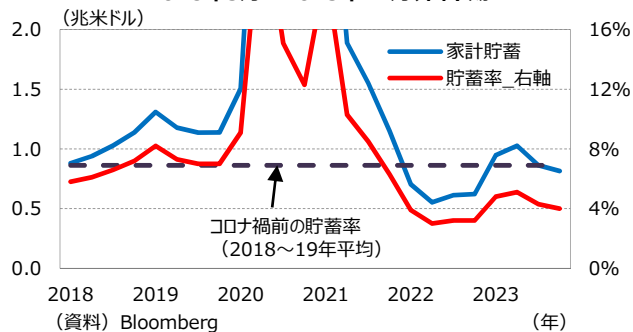
そうした中で、コロナ禍前に7%程度であったフローの貯蓄率（貯蓄額÷可処分所得）は2024年2月に4%程度へ大きく低下するなど消費がやや過剰な状況にあることを示唆しています。底堅い消費はクレジットカードなどの借入に支えられている面があるものの、高金利や金融機関の貸出態度の厳格化に伴い、クレジットカードの延滞率が上昇している点（図表7）などを踏まえると、個人消費は減速感を強めていくことが予想されます。

米抵当銀行協会（MBA）が公表した12日までの週のMBA住宅ローン申請指数は前週比+3.3%と2週連続で上昇しました（図表8）。もっとも、4週移動平均でみると前週比+0.5%（前週：同▲0.7%）と頭打ち感もみられます。住宅ローン金利の上昇を受け、消費者は住宅の購入を手控えているとみられます。

同協会が公表した調査によると、12日時点の住宅ローン金利（30年固定）は7.13%と年明け以降、緩やかながらも上昇傾向にあります（図表9）。前述のとおり、FRBによる利下げ観測が後退したことで、住宅ローン金利に連動する米長期金利は3月末の4.2%程度から足もとでは4.6%程度へ上昇しており、住宅ローン金利も今後一段と上昇することが見込まれることから、住宅需要が減退する可能性には注意が必要です。

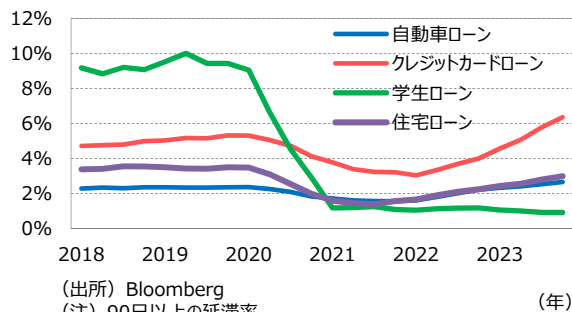
【図表6 家計貯蓄の推移】

2018年3月～2023年12月、四半期



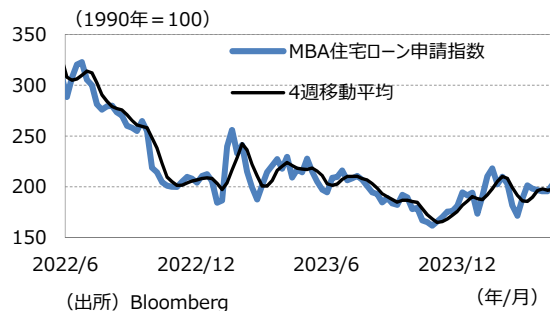
【図表7 各種ローンの延滞率の推移】

2018年3月～2023年12月、四半期



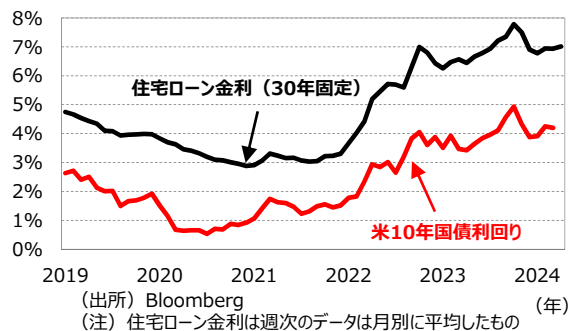
【図表8 MBA住宅ローン申請指数の推移】

2022年6月1日～2024年4月12日、週次



【図表9 住宅ローン金利の推移】

2019年1月～2024年4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)

米商務省が公表した3月の新築住宅着工件数（季節調整済年率換算値）は132.1万件と2月（154.9万件）、市場予想（148.5万件）ともに下回りました。新築住宅着工件数のうち、ウエイトの大きい戸建ては2023年初を底に持ち直し傾向にあるものの、足もとでは頭打ち感もみられます（図表10）。四半期ベースでみると、2023年7-9月期の前期比+4.1%から10-12月期に同+9.0%へ増勢が加速した後、2024年1-3月期には同+1.4%へ減速しています。

住宅着工件数に先行するNAHB住宅市場指数（住宅建設業者の景況感）は2023年11月（34）を底に持ち直していたものの、足もとでは頭打ち感もみられます。年明け以降住宅ローン金利が上昇傾向にあることから、今後住宅着工件数も徐々に足取りの重い展開となる可能性があります。

今週公表された3月の小売売上高や新築住宅着工件数などを反映したGDPNow*1（アトランタ連銀公表）の試算によると、2024年1-3月期の実質GDPは前期比年率+2.9%に上方修正されています（図表11）。2024年1-3月期の成長率は2023年10-12月期の前期比年率+3.4%から減速するものの、潜在成長率ととれる1.8%を上回る成長が続くと予想されています。

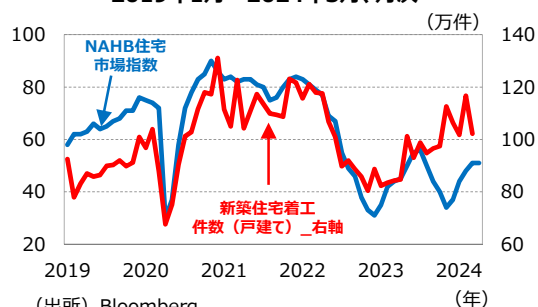
*1 アトランタ連邦準備銀行が、リアルタイムに米国の経済成長率を予測することを目的に公表している指標

パウエルFRB議長が4月16日にワシントンで開催されたパネル・ディスカッションにカナダ中銀総裁とともに参加しました。パウエルFRB議長は、3か月連続でCPIが上振れたことを受け、「最近のデータは明らかに我々に（インフレ鎮静化について）より強い確信を与えず、確信を得るには想定していたよりも時間を要する可能性が高いことをむしろ示している」と述べました。3日にスタンフォード大学で行った講演でパウエルFRB議長は、「堅調な成長、力強いながらも均衡を取り戻しつつある労働市場は、時にでこぼこ道を進みながら2%に向けて下降しているインフレ率という全体像は変わっていない」と論じ、数か月のデータでインフレ鎮静化が示されれば利下げに転じる姿勢を表明していたものの、約2週間でトーンダウンしたと言えます。

また、パウエルFRB議長は「我々が直面するリスクに対処する政策は適切なポジションに位置していると考えている」とも述べ、インフレ沈静化に向けて、追加利上げが必要との観測を否定しました。「労働市場の強さとこれまでのインフレの進展を考慮すれば、抑制的な政策が効果を発揮するまで、更に時間を与えることが現時点では適切だ」と論じ、現行水準に政策金利を維持することで、インフレ鎮静化を待つスタンスを示しています。

【図表10 新築住宅着工件数（戸建て）の推移】

2019年1月～2024年3月、月次

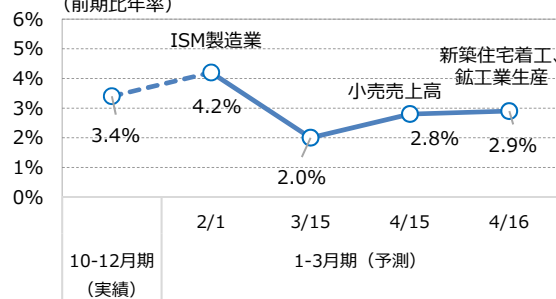


(出所) Bloomberg

(注) 新築住宅着工件数（戸建て）は季節調整済年率換算値
NAHB住宅市場指数は2024年4月までのデータ

【図表11 各種経済指標公表後の1-3月期実質GDP予測の変化（GDPNow）】

(前期比年率)



(出所) Bloomberg、アトランタ連銀

※ 上記は過去の実績およびであり、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)

パウエルFRB議長の発言は、夏休み以前の利下げ開始を選択肢から排除することを意味していると考えられます。今後公表される4月～6月の物価指標でインフレ鎮静化を確認した後、秋以降の利下げ開始が想定されます。なお、市場では9月に利下げを開始した後、年末までに1回の追加利下げ（計0.5%の利下げ）を織り込んでいます（図表12）。

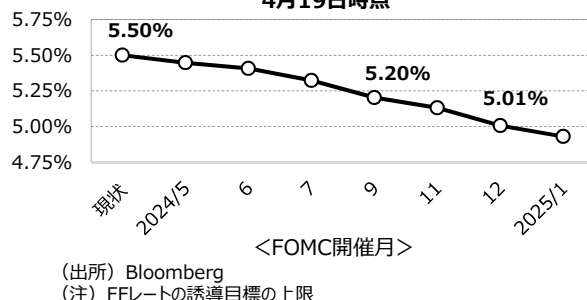
日本株式市場：米株安などを受け、反落

TOPIX（東証株価指数）は、前週末比▲4.8%の下落となりました（前掲図表3）。

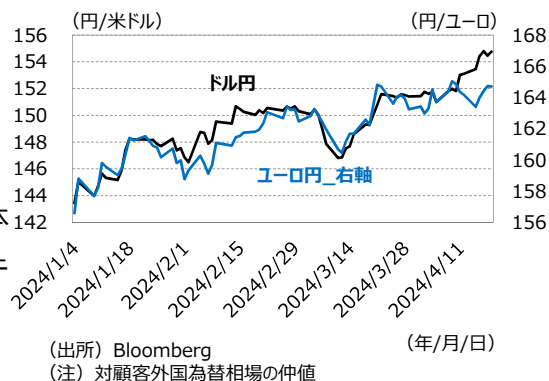
中東を巡る地政学リスクへの警戒感が投資家心理の重石となったことに加え、好調な米小売売上高やパウエルFRB議長がインフレ鎮静化に時間を要するといった趣旨の発言をしたことを受け、米利下げ観測が後退したことなどから17日にかけて軟調に推移しました。その後は、台湾積体回路製造（TSMC）が好調な決算を発表したことを好感し、半導体関連株への買いが優勢となり上昇に転じたものの、週末19日は米ハイテク株が下落した流れを引き継ぎ、国内でも半導体関連株などに売りが入ったことや、イスラエルがイランに報復攻撃を実施したとの報道を受け、中東情勢が一段と緊迫化することへの警戒感が強まったことなどから下落幅を拡大しました。

為替市場では、中東を巡る地政学リスクや日本政府・日銀による為替介入への警戒感から円高米ドル安となる場面があったものの、好調な米小売売上高やパウエルFRB議長の発言を受け、17日にかけて日米金利差の拡大を意識した円売り米ドル買いが優勢となりました。翌日には、G7（先進7か国）財務相・中央銀行総裁会議の共同声明について、神田財務官が日本の主張に沿って為替の文言が盛り込まれたことを明かし（図表14）、一時的に153円台後半まで円高米ドル安が進む場面があったものの、NY連銀のウィリアムズ総裁が利上げの可能性についても発言したことで、19日には1米ドル＝154.76円（12日：153.09円）まで水準を戻しました（図表13）。

【図表12 FF金利先物が織り込む
予想政策金利】
4月19日時点



【図表13 為替市場の動向】
2024年1月4日～4月19日、日次



【図表14 当局の為替に関する発言（財務相・中央銀行総裁会議後の会見）】

鈴木財務相	為替水準は金利差だけで決まるわけではない。経済状況や市場参加者のセンチメント、投機などさまざまなことが要因になっている
神田財務官	日本の主張を踏まえ、為替を含む過去のG7における政策対応に関するコミットメントが再確認されている。為替レートの過度の変動や無秩序な動きは経済および金融の安定に対して悪影響を与え得る
植田日銀総裁	円安が輸入財の国内価格上昇を通じて日本のインフレに影響を与える可能性はある。無視できない大きさの影響が発生した場合には、金融政策の変更もあり得る

(出所) 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

(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：輸出入ともに弱い動き

財務省が公表した2024年3月の貿易統計によると、貿易収支（原数値）は3,665億円の黒字（2月：▲3,778億円の赤字）となり、市場予想の3,455億円を上回りました（図表15）。輸出が前年比+7.3%（2月：同+7.8%）と小幅ながら伸びが鈍化したものの、輸入が前年比▲4.9%（2月：同+0.5%）と減少に転じたため、貿易収支は前年同月（▲7,509億円）に比べ1兆1,173億円の改善となりました。

原数値の貿易収支は黒字となったものの、年度末にあたる3月は輸出数量が多く貿易黒字になりやすいといった季節性があります。こうした季節要因による変動を除いた季節調整値では▲7,015億円と2月（▲5,662億円）から赤字幅が拡大したことになります（図表16）。また、1月の実績値が黒字（2月の貿易統計公表時）から赤字に修正されたため、貿易収支（季節調整値）は2021年6月以降、2年10か月連続で赤字となっています。

輸出の実勢を示す輸出数量は、3月に前年比▲2.1%（2月：同▲1.6%）と2か月連続の減少となりました。地域別では、米国向けが前年比+1.9%（2月：同+11.0%）、EU向けが前年比▲6.5%（2月：同+3.5%）、中国向けが前年比+0.9%（2月：同▲7.0%）となりました。

1-3月期の地域別輸出数量指数を季節調整値（弊社による季節調整値）でみると、米国向けが前期比▲2.5%（10-12月期：同+1.6%）、EU向けが前期比▲4.2%（10-12月期：同▲5.3%）、中国向けが前期比+3.2%（10-12月期：同▲1.7%）、全体では前期比▲2.0%（10-12月期：同▲3.2%）となりました（図表17）。米国向けは均してみれば堅調を維持しているものの、景気が低調に推移するEU向け、中国向けは弱い動きが続いています。

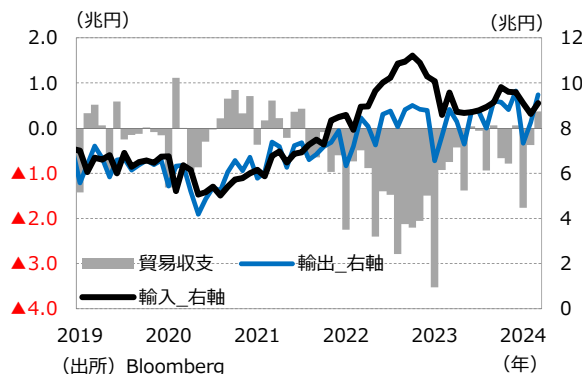
一方、1-3月期の輸入数量指数（弊社による季節調整値）は前期比▲4.6%（10-12月期：同▲0.7%）となりました。輸出は海外経済の減速、輸入は国内需要の停滞を背景に、弱めの動きが続いています。先行きについては、国内需要の回復に伴い輸入が持ち直しに向かう一方、海外経済の減速を背景に輸出は当面弱めの動きが続くことが予想されます。

※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。

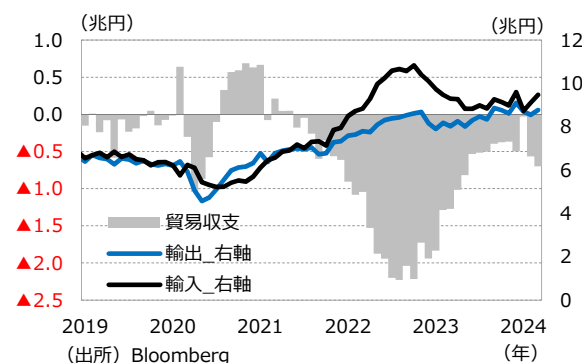
※上記は作成日時点の弊社の見解であり、今後、予告なく変更することがあります。

（次頁へ続く）

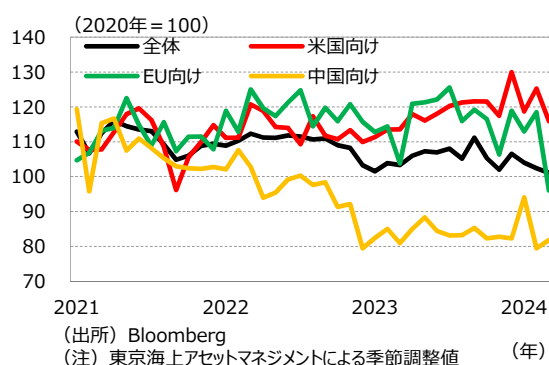
【図表15 貿易収支（原数値）の推移】
2019年1月～2024年3月、月次



【図表16 貿易収支（季節調整値）の推移】
2019年1月～2024年3月、月次



【図表17 輸出数量（地域別）の推移】
2021年1月～2024年3月、月次



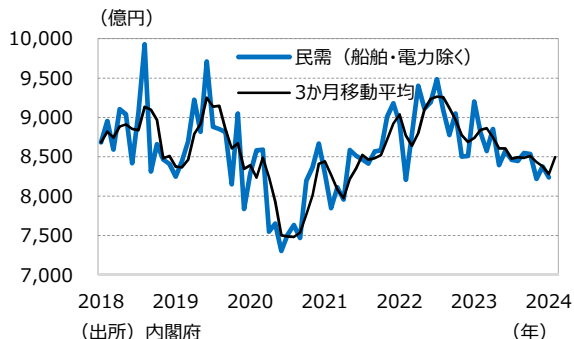
設備投資の先行指標であり、内閣府が公表した2024年2月の機械受注（船舶・電力を除く民需、以下コア機械受注）は、前月比+7.7%と市場予想（同+0.8%）を大幅に上回りました（図表18）。業種別にみると、製造業が前月比+9.4%、非製造業が同+9.1%とともに高い伸びとなりました（図表19）。特に、製造業は能登半島地震や一部自動車メーカーの認証試験不正による生産停止などの影響で急減した反動によるところが大きいとみられます。一方で、非製造業については12月の前月比▲2.3%の後、1月が同+6.5%、2月が同+9.1%と力強い結果となっています。

製造業の内訳をみると、電気機械（前月比+33.6%）や情報通信機械（同+80.3%）などが高い伸びを示しており、半導体関連での旺盛な投資意欲が製造業の回復の支えとなった様子がうかがえます。それでも、製造業全体では1月の落ち込みを取り戻すには至っておらず、1-2月平均は2023年10-12月期対比で▲6.8%下回っており、弱めの動きから脱するには至っていません。

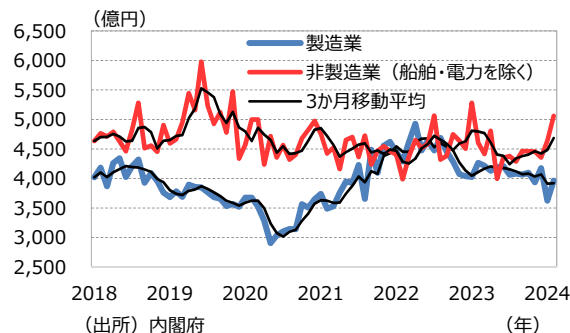
非製造業については、通信業（前月比+28.2%）や建設業（同+20.9%）、不動産業（同+165.9%）などを中心に増加しました。この結果、1-2月平均は2023年10-12月期対比+4.8%上回っており、このところ増加傾向が鮮明になっています。非製造業の力強さの背景には、サービス業を中心とした業績回復や人手不足を背景とした省力化投資があるとみられ、非製造業の機械受注は当面増加基調を維持すると予想されます。

先行きについては、海外経済の減速が逆風となる製造業は停滞感の強い動きが続く一方で、非製造業はサービス需要の増加や人手不足を背景に先行きも増加傾向が続くとみられ、機械受注は全体として緩やかな増加傾向を迎えることが予想されます。

【図表18 コア機械受注の推移】
2018年1月～2024年2月、月次



【図表19 コア機械受注（製造業・非製造業）の推移】
2018年1月～2024年2月、月次



【参考図表 機械受注の概要】

		民需 (船舶・電力除く)			代理店	官公需	外需
			製造業	非製造業 (船舶・電力除く)			
2023年 (前期比)	4-6月期	▲2.9%	0.3%	▲8.0%	▲0.8%	9.8%	6.2%
	7-9月期	▲1.4%	▲2.6%	▲0.2%	▲3.0%	2.6%	2.0%
	10-12月期	▲1.3%	▲0.0%	1.1%	4.9%	▲0.1%	4.6%
2024年 (前期比)	1-3月期 (見通し)	4.9%	8.2%	0.8%	1.4%	9.0%	▲9.1%
2023年 (前月比)	11月	▲3.7%	▲3.9%	▲0.1%	▲2.7%	29.5%	1.4%
	12月	1.9%	6.0%	▲2.3%	4.8%	3.7%	3.1%
2024年 (前期比)	1月	▲1.7%	▲13.2%	6.5%	0.7%	24.4%	▲4.4%
	2月	7.7%	9.4%	9.1%	▲2.1%	12.1%	0.7%

(出所) 内閣府 (注) 季節調整値

※ 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)

来週は、3月のPCEデフレーターや日銀会合などに注目

来週は、米国で公表される3月のPCEデフレーターや日銀金融政策決定会合などに注目しています（図表20）。

3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%（2月：同+0.3%）と高止まりすることが予想されています。事前予想を前提とすれば、FRBが重視する3か月前比年率換算値や6か月前比年率換算値はそれぞれ+4.1%（2月：+3.5%）、+2.8%（2月：+2.9%）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21参照）。年明け以降物価指標の高止まりが続くなか、パウエルFRB議長は「（インフレ鎮静化について）確信を得るには想定していたよりも時間を要する可能性が高い」と述べているだけに、市場が予想する年内2回の利下げシナリオを正当化する結果となるか注目されます。

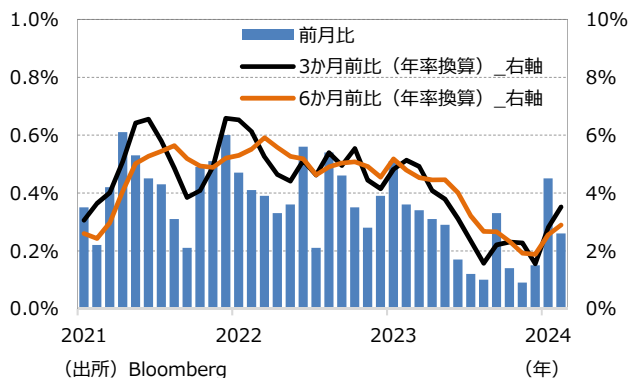
【図表20 来週の主要経済指標】

公表日	国・地域	経済指標	予想	前回
23日（火）	日本	4月製造業PMI	—	48.2
		4月サービス業PMI	—	54.1
	ユー・ロ圏	4月製造業PMI	46.6	46.1
		4月サービス業PMI	51.4	51.5
	米国	4月製造業PMI	51.8	51.9
		4月サービス業PMI	52.1	51.7
24日（水）	米国	3月新築住宅販売件数	67.0万件	66.2万件
		MBA住宅ローン申請指数	—	前週比+3.3%
		3月耐久財受注	前月比+2.8%	同+1.3%
25日（木）	日本	3月全国百貨店売上高	—	前年比+14.0%
	米国	1-3月期実質GDP（速報値）	前期比年率+2.3%	同+3.4%
		新規失業保険申請件数	—	21.2万件
		失業保険継続受給者数	—	181.2万人
26日（金）	日本	4月東京都都区消費者物価指数（生鮮食品を除く総合）	前年比+2.2%	同+2.4%
		無担保コールレート（日銀金融政策決定会合）	—	0.00~0.10%
	米国	3月個人支出	前月比+0.6%	同+0.8%
		3月個人所得	前月比+0.5%	同+0.3%
		3月コアPCEデフレーター	前月比+0.3%	同+0.3%
			前年比+2.7%	同+2.8%

（出所）Bloomberg （注）19日10時時点のデータ

事前の報道によると、日銀が25、26日を開く金融政策決定会合では、春闘における大幅な賃上げの実現などを受け、2024年度の消費者物価指数（生鮮食品を除く総合、以下コアCPI）見通しの上方修正を議論するとみられます。2024年度のコアCPI見通しを従来の前年比+2.4%から引き上げるほか、新たに公表される2026年度は2%

【図表21 コアPCEデフレーターの基調的な動き】
2021年1月～2024年2月、月次



【図表22 経済・物価見通し（1月の展望レポート）】

	実質GDP	消費者物価 （除く生鮮食品）	消費者物価指数 （除く生鮮食品・材料）
2023年度	+1.8% ↓	+2.8%	+3.8%
10月時点の見通し	+2.0%		
2024年度	+1.2% ↑	+2.4% ↓	+1.9%
10月時点の見通し	+1.0%	+2.8%	
2025年度	+1.0%	+1.8% ↑	+1.9%
10月時点の見通し		+1.7%	

（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
（注）政策委員見通しの中央値

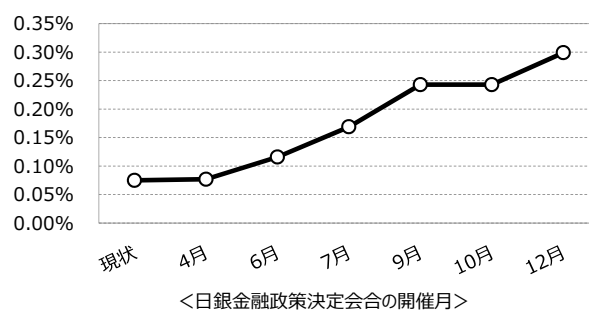
※ 上記は過去の実績および将来の予想であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。
※ 上記は作成日時点の弊社の見解であり、今後、予告なく変更することがあります。

程度の見通しが提示されると報道されています。4月5日付の朝日新聞のインタビューで、植田日銀総裁は「夏から秋にかけて春闘の結果が物価にも反映されていく中で、目標達成の可能性がどんどん高まっていく」、「為替の動向が、賃金と物価の循環に無視できない影響を与えそうだということになれば、金融政策として対応する理由になる」と踏み込んだ発言をしています。円安が追加利上げを促すと説明しており、足もとで進む円安をけん制する一種の口先介入と捉えることもできます。その後、米利下げ観測の後退を背景に円安米ドル高が一段と進行しているだけに、記者会見で植田日銀総裁からより強めの円安けん制発言がみられるのか注目されます。

市場では、日銀が賃金と物価の好循環に確信が持てる状況には相当な時間がかかるほか、マイナス金利解除の影響を見極めたいとして、追加利上げ（1回の利上げ幅を0.25%と仮定）は9月もしくは10月になるとの見方が大勢を占めています（図表2-3）。こうした中で、例えば植田日銀総裁から7月会合での利上げの可能性を示唆する発言がみられれば、早期の利上げが意識され円安進行に歯止めがかかると考えられます。

【図表2-3 OIS金利先物市場が織り込む将来の政策金利水準】

4月19日時点



（出所）Bloomberg

※ 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。

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。