

～TMAMマーケットウィークリー（5/6～10）～

東京海上アセットマネジメント
投信情報部

Topic：株式市場は米雇用指標の軟化を好感

- 5月6日～10日の米国株式市場（S&P500種指数）は、3日に公表された4月の米雇用統計やISM非製造業景況指数が市場予想を下回ったことや、ウィリアムズNY連銀総裁が追加利上げに否定的な見方を示したことなどを受け、年内の利下げ開始時期が前倒しされるとの見方が広がり、過半ばにかけて堅調に推移しました。9日には労働市場の過熱感が緩和しつつあることを示唆した新規失業保険申請件数を好感し、上げ幅を拡大しました。
- TOPIX（東証株価指数）は、米長期金利の上昇一服を背景にハイテク株が上昇した流れを引き継ぎ、国内市場でも半導体関連株などに買いが入り、上昇して始まりました。その後は、米国株式市場の上昇が支えとなったものの、植田日銀総裁が足もとの円安をけん制する趣旨の発言を行ったことで、当局による為替介入への警戒感から下落し、前週末比ではほぼ横ばいとなりました。
- 5月13日～17日は、米国で公表される4月の小売売上高などに注目しています。3月のFOMC議事要旨では、クレジット残高の増加やBuy Now Pay Later（後払い決済サービス）の利用拡大、消費者ローンの延滞率上昇などが一部の低・中所得世帯の家計を圧迫しているといった指摘が出ています。米個人消費は3月こそ好調ではあったものの、4月以降も増勢を維持できるか注目されます。

【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）	5月10日	38,229.11	▲0.02	▲6.96
	TOPIX		2,728.21	▲0.01	▲0.32
	NYダウ（米ドル）	5月10日	39,512.84	2.16	837.16
	S&P500		5,222.68	1.85	94.89
	ユーロ・ストックス50指数		5,083.55	3.29	162.07
1 利 0 回 り 国 債	日本（%）	5月10日	0.91	—	0.01
	米国（%）	5月10日	4.45	—	▲0.06
	ドイツ（%）		2.47	—	▲0.03
為 替	ドル円（円/米ドル）	5月10日	155.70	▲0.28	▲0.44
	ユーロ円（円/ユーロ）		167.83	0.34	0.57

(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
6日 (月)	中国	4月サービス業PMI（財新）	52.5	52.5
	ユーロ圏	3月卸売物価指数	前月比▲0.4%	同▲0.4%
7日 (火)	ユーロ圏	3月小売売上高	前月比+0.7%	同+0.8%
8日 (水)	米国	MBA住宅ローン申請指数	—	前週比+2.6%
9日 (木)	日本	3月現金給与総額 (毎月勤労統計)	前年比+1.4%	同+0.6%
		3月所定内給与、共通事業所ベース (毎月勤労統計)	前年比+1.9%	同+2.2%
	中国	4月輸出（ドルベース）	前年比+1.3%	同+1.5%
		4月輸入（ドルベース）	前年比+4.7%	同+8.4%
	米国	新規失業保険申請件数	21.2万件	23.1万件
10日 (金)	日本	4月現状判断 (景気ウォッチャー調査)	50.3	47.4
		4月先行き判断 (景気ウォッチャー調査)	51.6	48.5
	米国	5月ミシガン大学消費者マインド	76.2	67.4
		5月ミシガン大学1年期待インフレ率	3.2%	3.5%

(出所) Bloomberg (注) 予想は10日8時時点のデータ

(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。

米国株式市場：金利低下、利下げ観測の高まりが追い風に

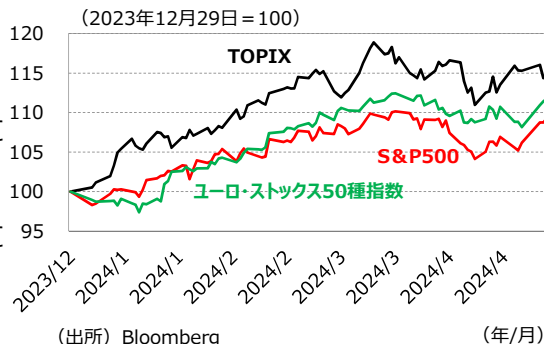
米国株式市場（S&P500種指数）は、前週末比+1.9%の上昇となりました（図表3）。

3日に公表された4月の米雇用統計やISM非製造業景況指数が市場予想を下回ったことや、ウィリアムズNY連銀総裁が追加利上げに否定的な見方を示したことなどを受け、年内の利下げ開始時期が前倒しされるとの見方から米長期金利が低下し、週半ばにかけて堅調に推移しました。9日には労働市場の過熱感が緩和しつつあることを示唆した新規失業保険申請件数を好感し、上げ幅を拡大しました。

5月以降、エコノミック・サプライズ指数（経済指標と市場予想の乖離を指数化したもの）はマイナス圏にあります（図表4）。背景には消費者及び企業マインドの悪化や、ひっ迫した労働市場の緩和を示す経済指標が目立ち始めたことがあります（図表5）。年明け以降の雇用、物価の強さが米利下げ観測の後退につながっていただけに、今後労働市場の軟化を示す強い兆候が示されれば、利下げ観測が一段と高まることが予想されます。

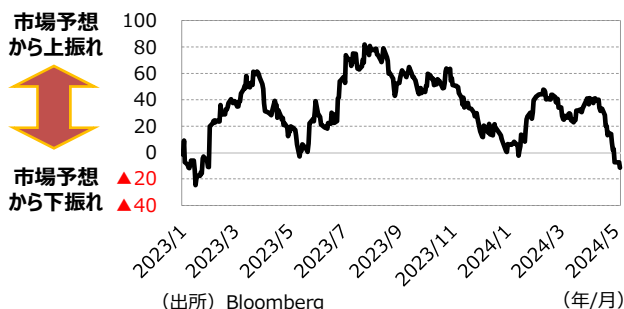
【図表3 株式市場の動向】

2023年12月29日～2024年5月10日、日次、現地通貨ベース



【図表4 米エコノミック・サプライズ指数の推移】

2023年1月3日～2024年5月9日、日次



【図表5 市場予想を下回った主な米経済指標】

公表日	経済指標	予想	結果
4/30	4月コンファレンス・ボード消費者信頼感指数	104.0	97.0
5/1	3月JOLTS求人数	868万件	848.8万件
	4月ISM製造業景況指数	50.0	49.2
5/3	4月雇用統計	前月差+24.0万人	同+17.5万人
	失業率	3.8%	3.9%
	平均時給	前年比+4.0%	同+3.9%
	4月ISM非製造業景況指数	52.0	49.4
5/9	新規失業保険申請件数	21.2万件	23.1万件

(出所) Bloomberg

米国経済：年初みられた労働市場の過熱感は和らぎつつある

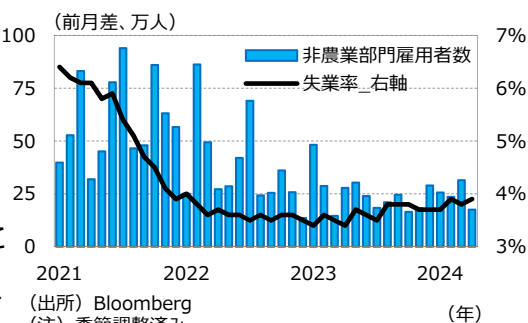
米労働省が公表した2024年4月の雇用統計によると、非農業部門雇用者数（事業所調査、季節調整済み）は前月差+17.5万人

（市場予想：同+24.0万人）と、3月の同+31.5万人から減速しました（図表6）。もっとも、基調を示す3か月移動平均は+24.2万人を確保しており、1-3月期（平均+26.9万人）のような過熱感こそみられていないものの、雇用情勢は底堅さを維持していると判断されます。

4月の雇用鈍化の主因は、好調を維持していた政府部門が失速したことです。政府部門は3月の前月差+7.2万人から4月に同+0.8万人へ大幅に減速しており、全体の減速分（▲14.0万人）の半分程度を

【図表6 非農業部門雇用者数と失業率】

2021年1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。

（次頁へ続く）

占めています（図表7）。民間部門についても3月の前月差+24.3万人から4月は同+16.7万人へ減速も、過熱感のみられた1-3月期からの反動が生じた程度にとどまっています。

4月の失業率（家計調査）は3.9%と、3月（3.8%）から小幅ながら上昇したものの（市場予想：3.8%、前掲図表6）、新規失業保険申請件数が低位にとどまっていることなどを踏まえると、現状では労働市場が急激に悪化する可能性は低いと考えられます。

4月の平均時給は前年比+3.9%（市場予想：同+4.0%）と3月の同+4.1%から縮小し、2021年6月以来の低い伸びにとどまりました。賃金上昇圧力が鈍化しつつある背景には、労働需給の緩和が影響していると考えられます。労働力人口、雇用者数、求人数をもとに算出した労働需給ギャップ（労働市場のひっ迫度合を示す指標）を算出すると、2022年3月を底に労働需給は緩和方向にあり、コロナ禍前の水準に接近しつつあります（図表8）。また、パウエルFRB議長が重視する失業者一人当たりの求人数が2024年3月の1.32から4月に1.28へ一段と低下している点からも、労働需給が緩和している状況が確認できます（図表9）。

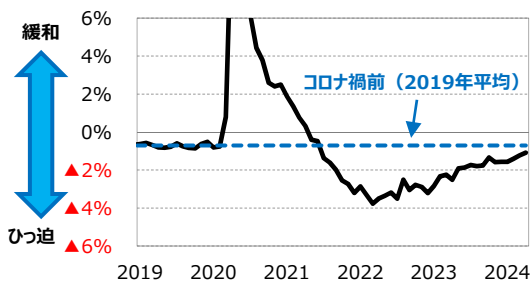
もっとも、民間雇用者数×労働時間×平均時給から計算される雇用者総賃金は前年比+5.6%と、コロナ禍前の水準（2019年平均＝前年比+4.5%）を上回る伸びを維持しています。こうした良好な雇用・所得環境が個人消費を下支えする構図は当面継続すると予想されます（図表10）。

【図表7 非農業部門雇用者数の内訳】
2024年1月～4月、月次

	2024年1月	2月	3月	4月
合計	+25.6	+23.6	+31.5	+17.5
民間	+19.6	+18.1	+24.3	+16.7
建設	+2.6	+2.4	+4.0	+0.9
製造	+0.6	▲0.9	▲0.4	+0.8
ヘルスケア	+7.3	+8.9	+8.7	+8.7
人材派遣	+0.8	▲1.6	▲0.3	▲1.6
その他民間	+8.4	+9.3	+12.3	+7.9
政府	+6.0	+5.5	+7.2	+0.8

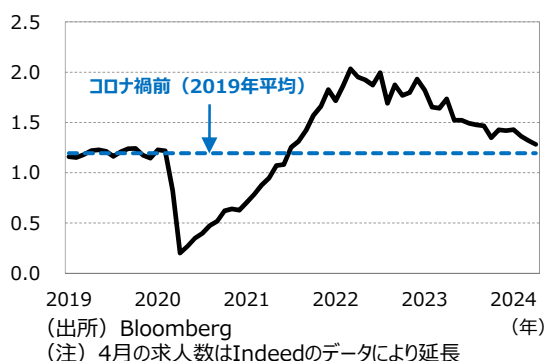
（出所）Bloomberg

【図表8 労働需給ギャップの推移】
2019年1月～2024年4月、月次



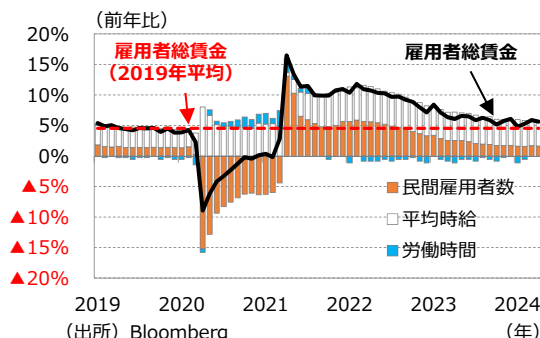
（出所）Bloomberg
（注）労働需給ギャップ＝（労働力人口－（雇用者数＋求人数））／労働力人口
4月の求人数はIndeedのデータにより延長

【図表9 求人数/失業者数の推移】
2019年1月～2024年4月、月次



（出所）Bloomberg
（注）4月の求人数はIndeedのデータにより延長

【図表10 雇用者総賃金の推移】
2019年1月～2024年4月、月次



（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）

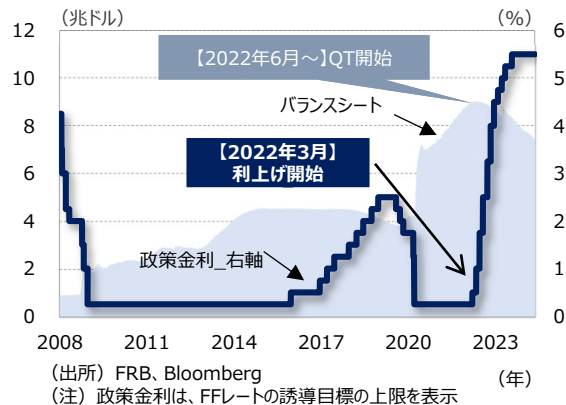
FRBが4月30日、5月1日に開催したFOMCで、政策金利であるFF（フェデラルファンド）レートの誘導目標レンジを6会合連続で5.25～5.50%に据え置くとともに、FRBの保有資産縮小（QT）のペースダウンを決定しました（図表1-1）。後者については、6月から月間でMBS（不動産担保証券）の償還上限額を350億米ドルで維持した一方で、米国債は従来の600億米ドルから250億米ドルへ引き下げました。当該決定内容は、3月FOMCの議事要旨に概ね沿った内容であり、バランスシートの縮小により短期金利が大幅に上昇するといった市場の混乱を未然に防ぐことを意図したものと考えられます。

公表された声明文では、インフレに関して「この数か月間は2%の物価目標に向けた進展が見られなかった」との文言が追加され、インフレの根強さに対する懸念が強いとの認識が示されました（図表1-2）。この点についてパウエルFRB議長は記者会見で、「年明け以降の経済指標が2%の物価目標に向けたさらなる進展を示していない」と声明文の内容を説明した上で、「インフレ鎮静化に自信を持ち、目標を達成するにはまだ時間がかかる」と、4月17日にワシントンで開催されたイベントでの発言を繰り返しました。また、パウエルFRB議長は「次の政策金利の見直しが利上げになる可能性は低い」とも述べ、市場の一部でくすぶる追加利上げに対して否定的な見方を示しました。

このように、声明文などによりFRBが根強いインフレを警戒している中で、パウエルFRB議長が追加利上げに否定的な見解を示した点などを踏まえると、今回のFOMCは比較的にハト派的な内容と言えます。追加利上げに否定的な理由について、パウエルFRB議長は「現行の政策金利が引き締め水準で、インフレ率低下を確信するまで維持することが重要」と説明しています。FOMCにおける一連の情報発信は、6月のFOMC後に公表されるドットチャート（FOMC参加者の政策金利見通し）で年内の利下げ回数が前回（3月）のFOMC時点の3回から減少する可能性を示唆しています。なお、FF金利先物市場では6月、7月のFOMCで政策金利を据え置き、9月以降に1～2回の利下げに踏み切るとの見方が大勢を占めています（図表1-3）。

※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1-1 FRBのバランスシートの推移】
2008年1月1日～2024年5月9日、日次

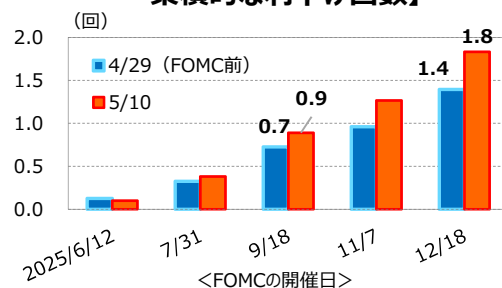


【図表1-2 FOMC声明文（一部抜粋）】

主な項目	2024年5月（今回）	3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進展が見られなかった。	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。
金融政策	国債、機関債、不動産担保証券の保有額を引き続き削減する。 FOMCは6月から、国債の月間償還上限額を600億米ドルから250億米ドルに引き下げることで保有証券の減少ペースを緩める。機関債および不動産担保証券の月間償還上限額を350億米ドルに維持し、この上限を超える分は国債に再投資する。	以前発表した計画に示されているように、国債、機関債、不動産担保証券の保有額を引き続き削減する。

(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

【図表1-3 FF金利先物が織り込む累積的な利下げ回数】



(次頁へ続く)

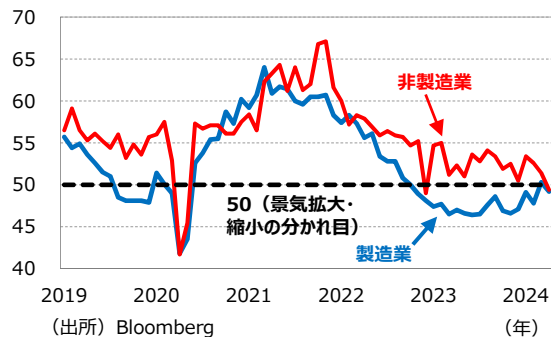
全米供給管理協会（ISM）が公表した2024年4月のISM製造業景況指数は49.2と3月（50.3）や市場予想（50.0）を下回り、2か月ぶりに50（中立水準）割れとなりました（図表14）。製造業サイクルは2023年を通じて下降局面を辿り、2024年入り後に下げ止まったものの、本格的な持ち直しには至っていない状況です。ISM製造業景況指数の算出に用いられる5指数のうち、雇用指数が全体の押し上げに寄与したものの、企業活動（生産）指数、新規受注指数、入荷遅延指数が押し下げに寄与しました（図表15）。

新規受注指数は2024年入り後に50を挟み一進一退の動きが続いています。1月に52.5と2022年8月以来の50超えを示した後、2月に49.2、3月に51.4、そして4月が48.7となりました。輸出向け受注指数も3月の51.6から4月に48.7へ低下しており、本格的な需要の持ち直しには至っていない状況が続いています。こうした中で、2022年10月以降に中立水準割れが続いている受注残指数は3月の46.3から4月に45.4へ低下しており、受注ストックの取り崩しにより生産活動が支えられている格好となっています。生産活動指数（企業活動指数）は2月の48.4から3月に54.6へ急上昇した後、4月51.3と中立水準を確保しています。

4月のISM非製造業景況指数は49.4と3月（51.4）、市場予想（52.0）ともに下回りました（前掲図表15）。金融引き締めの影響が広がるなか、製造業に追随する格好で非製造業においても雇用などに陰りが見え始めています。米GDPの7割を占めるサービス業において、雇用の縮小（雇用指数の50割れ）が示唆されている点は、雇用の減速が示された4月の雇用統計と整合的と言えます。次回5月以降の雇用統計においても雇用が減速する可能性があります。

その他の調査項目で気になりな点として、CPIなどのインフレ率が鈍化傾向にある中で、製造業の価格指数が上昇傾向を強めていることが挙げられます（図表16）。価格指数の上昇は財価格の上昇圧力が強まることを示唆しているだけに、4月のCPI（15日公表）が伸びを高めるか注目されます。

【図表14 ISM景況指数の推移】
2019年1月～2024年4月、月次

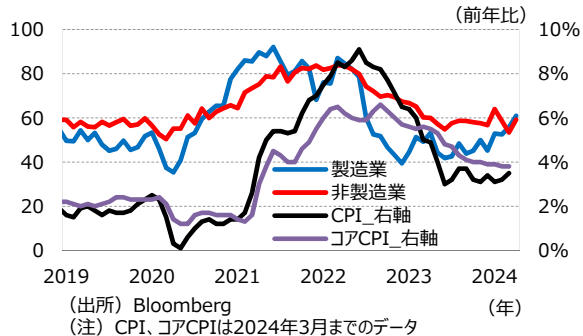


【図表15 ISM景況指数の主な調査項目】
2024年3月/4月、月次

	製造業		非製造業	
	3月	4月	3月	4月
企業活動	54.6	51.3 ↓	57.4	50.9 ↓
新規受注	51.4	49.1 ↓	54.4	52.2 ↓
雇用	47.4	48.6 ↑	48.5	45.9 ↓
在庫	48.2	48.2	45.6	53.7 ↑
入荷遅延	49.9	48.9 ↓	45.4	48.5 ↑
輸出向け受注	51.6	48.7 ↓	52.7	47.9 ↓
受注残	46.3	45.4 ↓	44.8	51.1 ↑
価格	55.8	60.9 ↑	53.4	59.2 ↑

（出所）Bloomberg

【図表16 価格指数の推移】
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）

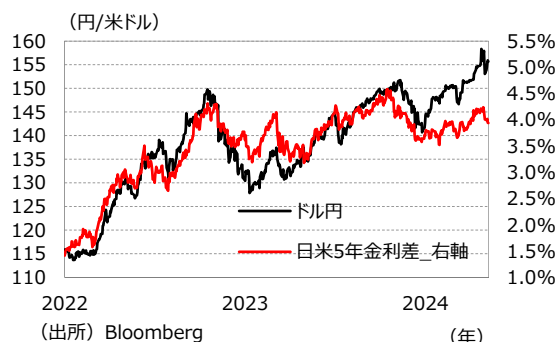
日本株式市場：当局による為替介入への警戒感が重石

TOPIX（東証株価指数）は、前週末比▲0.0%とほぼ横ばいとなりました（前掲図表3）。

米長期金利の上昇一服を背景にハイテク株が上昇した流れを引き継ぎ、国内市場でも半導体関連株などに買いが入り、上昇して始まりました。その後は、米国株式市場の上昇が支えとなったものの、米国の著名投資家スタンリー・ドラッケンミラー氏がエヌビディア株の持ち高を減らしたと伝わると、半導体関連株を中心に売りが優勢となったほか、植田日銀総裁が足もとの円安をけん制する趣旨の発言を行ったことで、当局による為替介入への警戒感から下落し、前週末比ではほぼ横ばいとなりました。

為替市場では、5月第一週に1米ドル＝160円台から151円台まで急速に円高が進むなど、当局による円買いの為替介入とみられる動きがあったものの、その後は持ち高調整の円売り米ドル買いが優勢となり、再び円安米ドル高基調となりました（図表17）。10日には1米ドル＝155.70円と、2日（156.14円）に比べ円高米ドル安となりました。

【図表17 日米金利差とドル円の推移】
2022年1月4日～2024年5月10日、日次

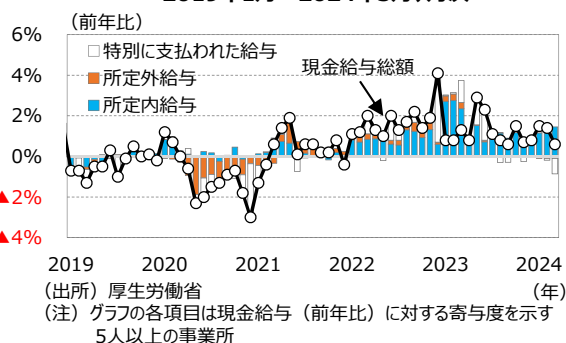


日本経済：4月の日銀会合では、円安で金融政策の正常化が早まるとの意見も

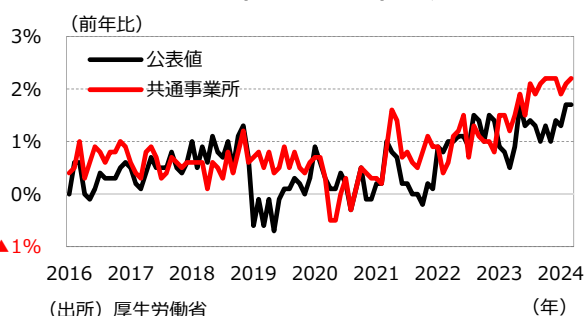
厚生労働省が公表した2024年3月の毎月勤労統計によると、現金給与総額（以下、名目賃金）は前年比+0.6%と市場予想（同+1.6%）、2月（同+1.4%）ともに下回りました（図表18）。内訳では、残業代などの所定外給与（2月：前年比▲1.6%→3月：同▲1.5%）、ボーナスなどの特別に支払われた給与（2月：前年比▲4.1%→3月：同▲9.4%）の減少が名目賃金の下押しに寄与しました。もっとも、基本給に当たる所定内給与については公表値（2月：前年比+1.7%→3月：同+1.7%）に加え、共通事業所ベース（2月：前年比+2.1%→3月：同+2.2%）は増加基調を維持しています（図表19）。

5月8日に連合が公表した春闘の第5回答集計結果によると、基本給を底上げするベースアップと定期昇給分を合わせた平均賃上げ率は5.17%と、1991年（5.66%）以来33年ぶりに5%台の実現が確実視される状況となったほか（次頁図表20）、

【図表18 現金給与総額の推移】
2019年1月～2024年3月、月次



【図表19 所定内給与の推移】
2016年1月～2024年3月、月次

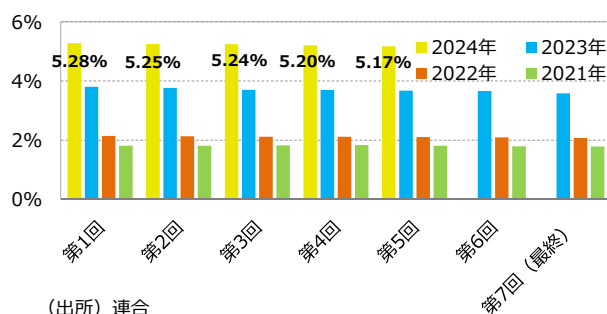


（次頁へ続く）

※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。

焦点となる中小企業も4.66%（第4回：4.75%）と高い水準を維持しています。特に、中小企業については人員確保の観点から長期的にも賃上げ圧力が加わりやすい状況にあると考えられます。春闘の最終的な賃上げ率が賃金に反映される期間（4月～6月）において、賃金上昇の動きが物価に波及していることが確認できれば、日銀は追加利上げに踏み切る可能性が高まると予想されます。

【図表 2 0 春闘賃上げ率の回答集計結果】
2021年～2024年、暦年



(出所) 連合

日銀は4月25、26日に開催した金融政策決定会合において、政策委員の発言内容をまとめた「金融政策決定会合における主な意見」を5月9日に公表しました（図表 2 1）。金融政策運営に関する意見では、追加利上げや長期国債買入れの減額に関する発言が相次いでいた様子が明らかとなりました。具体的には、「政策金利の引き上げについて、そのタイミングや幅に関する議論を深めることが必要である」や、「金利のパスは、市場で織り込まれているよりも高いものになる可能性がある」などの意見が出されました。後者の意見を示した政策委員は、市場が年内0.3%の利上げ（5/10時点）を織り込む中で（図表 2 2）、それを上回る中立金利（景気を冷やしも熱しもしない金利）までの利上げを視野に入れている可能性がうかがえます。

政策委員が追加利上げを意識する背景には円安の進行が影響していると考えられます。会合後の記者会見では、植田日銀総裁が「（円安の進行は）基調的な物価上昇率に大きな影響を与えていない」と述べたことで、一時1米ドル＝160円台まで円安が進行した経緯があります。日銀が円安を容認しているとの市場の見方を払しょくし、円安の進行に歯止めをかける狙いから、「円安を背景に基調的な物価上昇率の上振れが続く場合には、正常化のペースが速まる可能性は十分にある」などの意見が盛り込まれた可能性があります。

【図表 2 1 4月の金融政策決定会合
における主な意見（一部抜粋）】

情 物 勢 価	円安と原油高は、コストプッシュ要因の減衰という前提を弱めており、物価の上振れ方向のリスクにも注意が必要 である。
	円安は、短期的にはコストプッシュ型の物価上昇を招くことで経済を下押しするが、インバウンド需要の増加や製造業における生産拠点の国内回帰などを通じ、中長期的には生産や所得への拡張効果もあるため、基調的な物価上昇率の上振れにつながり得る。
金 融 政 策 運 営	展望レポートの見直しには引き続き不確実性が高いが、これが実現するのであれば、約2年後に、2%の「物価安定の目標」を持続的・安定的に実現し、需給ギャップもプラスということになるので、 金利のパスは、市場で織り込まれているよりも高いものになる可能性 がある。
	政策金利の引き上げについて、そのタイミングや幅に関する議論を深めることが必要 である。
	円安を背景に基調的な物価上昇率の上振れが続く場合には、正常化のペースが速まる可能性は十分にある。
	国債の需給バランスを踏まえ、市場機能回復を志向し、 現状6兆円程度の毎月の長期国債買入れを減額することは選択肢 である。市場の予見可能性を高める観点で、 減額の方向性を示していくことも重要 である。

(出所) 日銀

【図表 2 2 OIS金利先物市場が織り込む
将来の政策金利水準】
5月10日時点



(出所) Bloomberg

(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。

国債買入の減額については、「国債の需給バランスを踏まえ、市場機能回復を志向し、現状 6 兆円程度の毎月の長期国債買入を減額することは選択肢である。市場の予見可能性を高める観点で、減額の方角性を示していくことも重要である」との見方が示されました。日銀はYCC（イールドカーブ・コントロール）を撤廃したものの、撤廃前と同程度の国債の買入を継続しています。8日、東京都内で行われた読売国際経済談話会の講演で、植田日銀総裁は「（金融政策の正常化が進む過程では）国債買入を減額していくことが適当」との見解を示しており、どのような形で実行に移すかが焦点となっています。

（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。

今週は、4月の米小売売上高や米CPIなどに注目

今週は、米国で公表される4月の小売売上高や消費者物価指数（以下、CPI）、パウエルFRB議長の講演に注目しています（図表2-3）。

米小売売上高は、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月は同+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した（図表2-4）。3月のFOMC議事要旨では、クレジット残高の増加やBuy Now Pay Later（後払い決済サービス）の利用拡大、消費者ローンの延滞率上昇などが一部の低・中所得世帯の家計を圧迫しているといった指摘が出ています。米個人消費は3月こそ好調ではあったものの、4月以降も増勢を維持できるか注目されます。

4月の食料品及びエネルギーを除いたコアCPIは前月比で3月の+0.4%から+0.3%へ伸びが鈍化することが予想されています（コアCPIの前月比伸び率の推移は図表2-5参照）。もっとも、事前予想（前月比+0.3%）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+4.5%、+4.3%と物価目標2%の達成にはまだ距離があり、FRBの利下げに対する慎重な姿勢を裏付ける結果になるとみられます。

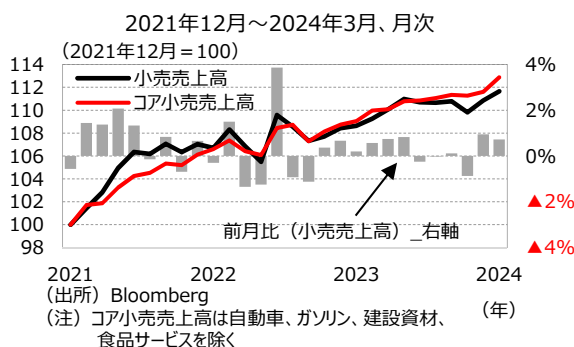
パウエルFRB議長は14日、アムステルダムで開催されるオランダの外銀関連団体主催のイベントで講演します。足もとで複数のFRB高官が利下げに慎重な姿勢を示すなか、FOMC（4/30、5/1）でハト派的な見解を示したパウエルFRB議長も利下げに慎重な姿勢へ転換するか注目されます。

【図表2-3 今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
14日 (火)	日本	4月国内企業物価指数	前年比+0.8%	同+0.8%
		4月工作機械受注	—	前年比▲3.8%
	ユーロ圏	5月ZEW景気期待指数	—	43.9
	米国	4月卸売物価指数	前月比+0.3%	同+0.2%
		4月卸売物価指数 （食料品及びエネルギーを除く）	前月比+0.2%	同+0.2%
		パウエルFRB議長の講演		
15日 (水)	ユーロ圏	1-3月期実質GDP	—	前期比+0.3%
	米国	MBA住宅ローン申請指数	—	前週比+2.6%
		NY連銀製造業景気指数	▲10.0	▲14.3
		4月消費者物価指数	前月比+0.4%	同+0.4%
			前年比+3.4%	同+3.5%
		4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+0.4%
			前年比+3.6%	同+3.8%
16日 (木)	日本	4月住宅着工件数	143.5万件	132.1万件
		新規失業保険申請件数	—	23.1万件
	米国	失業保険継続受給者数	—	178.5万人
		5月フィッシャー連銀製造業景況指数	8.0	15.5
		4月鉱工業生産	前月比+0.2%	同+0.4%
		4月設備稼働率	78.4%	78.4%
	中国	4月鉱工業生産	前年比+5.5%	同+4.5%
		4月小売売上高	前年比+3.9%	同+3.1%
	米国	4月景気先行指数	前月比▲0.3%	同▲0.3%

（出所）Bloomberg （注）予想は10日8時時点のデータ

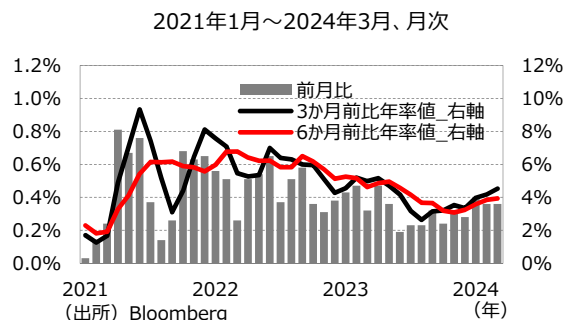
【図表2-4 小売売上高の推移】



※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2-5 コアCPIのモメンタムを示す指標】



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。