

～TMAMマーケットウィークリー（5/13～17）～

東京海上アセットマネジメント
投信情報部

Topic：インフレ圧力の緩和を示唆する米CPIなどを好感し、米国株式市場は最高値を更新

- 今週（5月13日～17日）の米国株式市場（S&P500種指数）は、インフレ高止まりを示唆するニューヨーク連銀の消費者調査などが重石となり、週前半は上値の重い展開となったものの、その後は4月の消費者物価指数（以下、CPI）や小売売上高が年後半の利下げを後押しする結果となったことを受け、15日に過去最高値を更新しました。16日には高値警戒感から利益確定目的の売りが優勢となったものの、前週末では上昇となりました。
- TOPIX（東証株価指数）は、日銀が13日に実施した定例の国債買入れオペで長期国債の買入れ額を減らしたことを受け、金融政策の正常化が早まるとの見方が広がり、下落して始まりました。その後は、米国株式市場で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ったことに加え、4月の米CPIなどが利下げを後押しする結果となったことが支えとなり、前週末比では小幅に上昇しました。
- 来週（5月20日～24日）は、国内で公表される4月の全国消費者物価指数などに注目しています。2024年の春闘では昨年を上回る高い賃上げ率が見込まれていることから、4月以降、賃金との連動性が高いサービス価格がけん引する形で、コアCPIは当面2%台で底堅く推移することが予想されます。賃金が物価へ波及する動きが明確となれば、賃金と物価の好循環の実現を目指す日銀にとって、追加利上げを後押しすることになります。

【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）	5月17日	38,787.38	1.46	558.27
	TOPIX		2,745.62	0.64	17.41
	NYダウ（米ドル）	5月16日	39,869.38	0.90	356.54
	S&P500		5,297.10	1.42	74.42
	ユーロ・ストックス50指数		5,072.45	▲0.25	▲12.63
1 利 0 回 り 国 債	日本（%）	5月17日	0.95	－	0.03
	米国（%）	5月16日	4.38	－	▲0.12
	ドイツ（%）		2.46	－	▲0.06
為 替	ドル円（円/米ドル）	5月17日	155.58	▲0.08	▲0.12
	ユーロ円（円/ユーロ）		168.99	0.69	1.16

(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
13日 (月)	米国	4月1年期待インフレ率 (NY連銀消費者調査)	—	3.26%
14日 (火)	日本	4月国内企業物価指数	前年比+0.8%	同+0.9%
		4月工作機械受注	—	前年比▲11.6%
	米国	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+0.5%
15日 (水)	ユーロ圏	1-3月期実質GDP	前期比+0.3%	同+0.3%
	米国	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+0.3%
			前年比+3.6%	同+3.6%
		4月小売売上高	前月比+0.4%	同0.0%
		5月NAHB住宅市場指数	50	45
16日 (木)	日本	1-3月期実質GDP	前期比年率▲1.2%	同▲2.0%
	米国	4月住宅着工件数	142.1万件	136万件
		新規失業保険申請件数	22万件	22.2万件
		4月鉱工業生産	前月比+0.1%	同0.0%
		4月設備稼働率	78.4%	78.4%
17日 (金)	中国	4月小売売上高	前年比+3.7%	同+2.3%
	米国	4月景気先行指数	前月比▲0.3%	

(出所) Bloomberg (注) 17日10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。

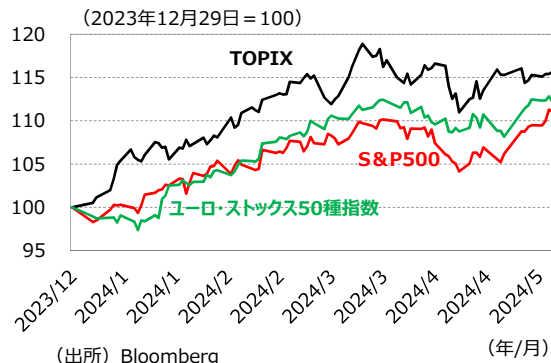
米国株式市場：金利低下、利下げ観測の高まりが追い風に

米国株式市場（S&P500種指数）は、前週末比+1.4%の上昇となりました（図表3）。

ジェファーソンFRB副議長がインフレ率が目標の2%に向けて低下していることが明確になるまで「政策金利を制限的な水準に維持するのが適切だ」との見方を示したことや、インフレ高止まりを示唆するニューヨーク連銀の消費者調査が重石となり、週前半は上値の重い展開となったものの、その後は4月のCPIや小売売上高が年後半の利下げを後押しする結果となったことを受け、15日に過去最高値を更新しました。16日には高値警戒感から利益確定目的の売りが優勢となったものの、前週末では上昇となりました。

【図表3 株式市場の動向】

2023年12月29日～2024年5月16日、日次、現地通貨ベース



米国経済：CPIや小売の下振れは、年後半の利下げを正当化

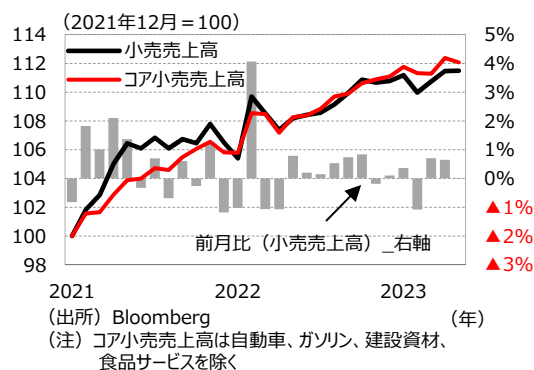
米商務省が公表した2024年4月の小売売上高は前月比0.0%と、市場予想（同+0.4%）を下回りました（図表4）。加えて、3月の確報値が前月比+0.6%と、速報値の前月比+0.7%から下方修正されるなど、好調を保っていた個人消費の減速感が強まりつつあることが示されました。

業種別では、オンライン通販などを含む無店舗小売（前月比▲1.2%）、娯楽用品（同▲1.6%）が減少したほか、インフレ圧力が根強い中で、家具（前月比▲0.5%）や外食（同+0.2%）など不要不急の品目への支出も抑制されています（図表5）。一方、増加した項目では支出が減らせない生活必需品が目立ちました。最も高い伸びを示したのはガソリンスタンド（前月比+3.1%）で、中東情勢の緊迫化を受けて原油価格が上昇したことが主因とみられます。そのほか、食料・飲料（前月比+0.8%）、衣料品（同+1.6%）なども増加しました。

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▲0.3%と、市場予想（+0.1%）を下回りました。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月期は同+0.7%、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4 小売売上高の推移】

2021年12月～2024年4月、月次



【図表5 小売売上高（主要業種別）】

2024年2月～4月、月次

(前月比)

	4月	3月	2月
小売売上高	0.0%	0.6%	0.7%
家具	▲0.5%	▲2.3%	▲2.2%
電気製品	1.5%	▲3.1%	2.9%
食料・飲料	0.8%	0.5%	0.2%
外食	0.2%	▲0.1%	0.1%
ヘルスケア	▲0.6%	0.2%	▲0.2%
衣料品	1.6%	▲2.0%	▲0.0%
無店舗小売	▲1.2%	2.5%	▲0.7%
自動車同部品	▲0.8%	▲0.3%	2.2%
建設資材	0.5%	0.4%	2.4%
娯楽用品	▲1.6%	1.7%	▲0.7%
ガソリンスタンド	3.1%	2.1%	1.9%
コア小売売上高	▲0.3%	1.0%	▲0.0%

(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)

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、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3月に3.6%へ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。足もとの個人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、クレジットカードローンの延滞率が上昇している点（図表7）などを踏まえると、個人消費の減速感が鮮明となることが予想されます。

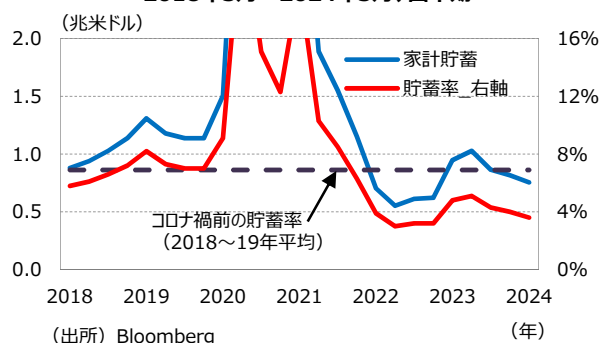
パウエルFRB議長は14日、オランダ・アムステルダムで講演し、「金利引き下げに必要な確信を得るにはこれまで考えていたよりも時間がかかるかもしれない」ことに繰り返し言及し、「インフレデータがどうなるかを見守るしかない」と、5月FOMC後の記者会見に沿った発言をしました。追加利上げに関しては明瞭に否定しつつ、インフレは下がり続けているとみているものの、以前よりも確信の度合いが薄れたため、「さらに時間がかかる」として、その認識を正当化するには相応の時間とデータの積み上げが必要な見方を示しました。

また、パウエルFRB議長は労働市場について、「非常に堅調」と表現し、「数年前は加熱していた」と考えているものの、「労働市場は徐々に冷え込み、需給バランスはバランスの取れた状態に落ち着いてきた」との認識を示しました。そして、実質賃金はプラスに転じ、失業率が27か月連続で4%を下回っていることを強調した上で、これらの事象は移民の流入が後押ししていると指摘しました。

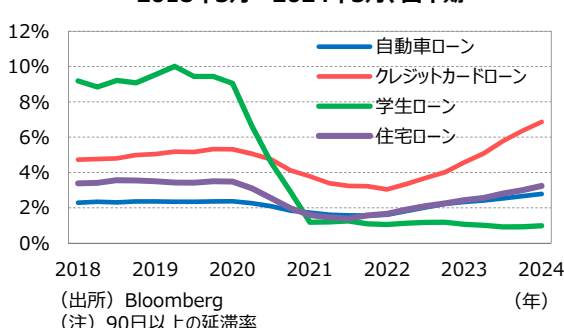
同日公表された4月の卸売物価指数（以下、PPI）について、「まちまち」と評しました。実際、PCE（個人消費支出）デフレーターに用いられるPPIの項目は、相対的に落ち着いた動きとなり、一定の安心感をもたらす結果となりました。もっとも、PCEデフレーター構成要素の7割程度はCPIからもたらされることから、米国の物価動向を把握する上でCPIが重要視されます。

米労働省が公表した2024年4月のCPIは前年比+3.4%と、市場予想（同+3.4%）通りの結果となりました。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月は3か月ぶりに鈍化しました。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+3.6%と、市場予想（同+3.6%）通りの結果となりました。瞬間風速を映す前月比では+0.29%（3月：+0.36%）と、4か月ぶりに0.2%台に回帰しました（次頁図表8）。

【図表6 家計貯蓄の推移】
2018年3月～2024年3月、四半期



【図表7 各種ローンの延滞率の推移】
2018年3月～2024年3月、四半期



（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。

FRBが注目する基調的なモメンタムを示す6か月前比年率値（3月：+3.94%→4月：+4.04%）こそ小幅に加速したものの、3か月前比年率値（3月：+4.53%→4月：+4.11%）ではインフレ率が鈍化傾向に転じたことが示唆されました。

コアCPIの内訳をみると、コア財は前月比▲0.11%（3月：▲0.15%）と下落基調が続いています（図表9）。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中古車（前月比▲1.38%）や新車（同▲0.45%）の下落が続いているほか、家庭用品（同▲0.39%）や娯楽用品（同▲0.03%）といったその他のコア財も軟調となっています。これはFRBにとって朗報であるものの、コア財は世界的な需要の減速やサプライチェーンの改善といった外的要因によるものであるため、FRBはサービスインフレの動向をより重視することになると考えられます。

コアサービスは前月比+0.41%と、加速感がみられた1-3月期（平均上昇ペース+0.55%）からようやく鈍化し、2023年10-12月期（平均+0.44%）の上昇ペースに回帰しました。ポジティブな材料であったのは、高い伸びが続いていた民営家賃（3月：前月比+0.41%→4月：同+0.35%）が鈍化したことです。

4月は、パウエルFRB議長が重視する家賃を除いたスーパーコアについても前月比+0.42%（3月：同+0.65%）から大きく鈍化しました。内訳をみると、航空運賃や自動車保険などがインフレ率鈍化に寄与しました。4月のPPIやCPIの結果を踏まえると、食料品及びエネルギーを除いた4月のコアPCEデフレーターは3月の前月比+0.3%から伸びが鈍化することが予想されます。事前の予想では前月比+0.2%でこれが実現すれば、FRBは1-3月期に揺らいだ自信を回復し、年後半の利下げ開始が現実味を増すことになります。

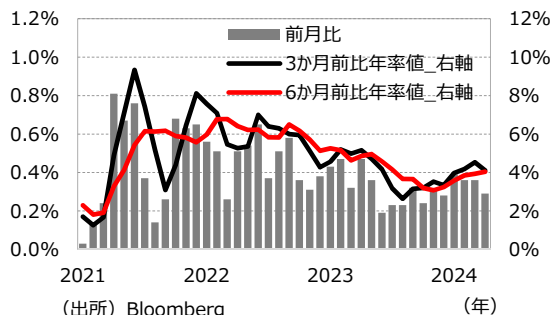
今週公表された小売売上高やCPIなどを反映したGDPNow*1（アトランタ連銀公表）の試算によると、2024年4-6月期の実質GDPは前期比年率+3.6%と、1-3月期の前期比年率+1.6%から加速することが予想されています（図表10）。もっとも、今後も軟調な経済指標の公表が相次げば、GDP見通しが下方修正される点には注意が必要です。

*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

※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8 コアCPIのモメンタムを示す指標】

2021年1月～2024年4月、月次



【図表9 コアCPI（前月比）の内訳】

2024年2月～4月、月次

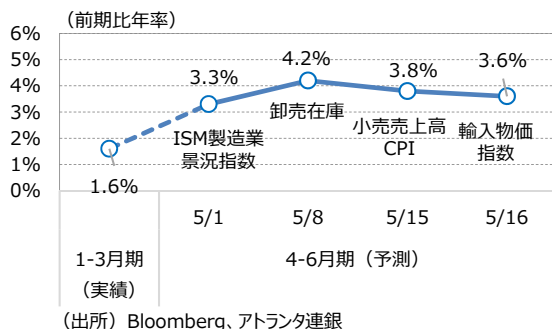
(前月比)

	24年4月	24年3月	24年2月
コアCPI	0.29%	0.36%	0.36%
コア財	▲0.11%	▲0.15%	0.11%
家庭用品	▲0.39%	▲0.12%	▲0.31%
衣料品	1.20%	0.65%	0.55%
娯楽用品	▲0.03%	▲0.46%	▲0.20%
新車	▲0.45%	▲0.17%	▲0.10%
中古車	▲1.38%	▲1.11%	0.52%
コアサービス	0.41%	0.52%	0.46%
民営家賃	0.35%	0.41%	0.46%
帰属家賃	0.42%	0.44%	0.44%
スーパーコア	0.42%	0.65%	0.47%
宿泊料	▲0.16%	0.08%	0.15%
航空運賃	▲0.81%	▲0.37%	3.57%
医療ケア	0.45%	0.56%	▲0.05%
自動車保険	1.76%	2.58%	0.85%

(出所) Bloomberg

(注) スーパーコアは家賃を除くサービス

【図表10 各種経済指標公表後の4-6月期実質GDP予測の変化（GDPNow）】



(出所) Bloomberg、アトランタ連銀

(次頁へ続く)

日本株式市場：米利下げ観測が追い風に小幅上昇

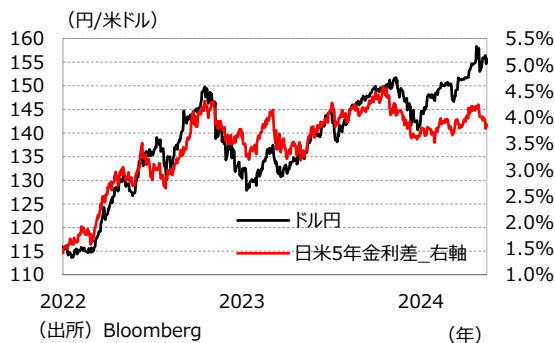
TOPIX（東証株価指数）は、前週末比+0.6%と小幅に上昇しました（前掲図表3）。

日銀が13日に実施した定例の国債買入れオペで長期国債の買入れ額を減らしたことを受け、金融政策の正常化が早まるとの見方が広がり、下落して始まりました。その後は、米国株式市場で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ったことに加え、米国で公表された4月のCPIや小売売上高などが利下げを後押しする結果となったことが支えとなり、前週末比では小幅に上昇しました。

為替市場では、ジェファーソンFRB副議長が「政策金利を制限的な水準に維持するのが適切だ」との見方を示したことや、インフレ高止まりを示唆するニューヨーク連銀の消費者調査を受け、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、週半ばにかけて1米ドル＝156円台で底堅く推移しました。その後は、15日に米国で公表された4月のCPIや小売売上高が年後半の利下げを後押しする結果となったことを受け、円高米ドル安に転じ、17日には1米ドル＝155.58円となりました（図表11）。

【図表11 日米金利差とドル円の推移】

2022年1月4日～2024年5月17日、日次



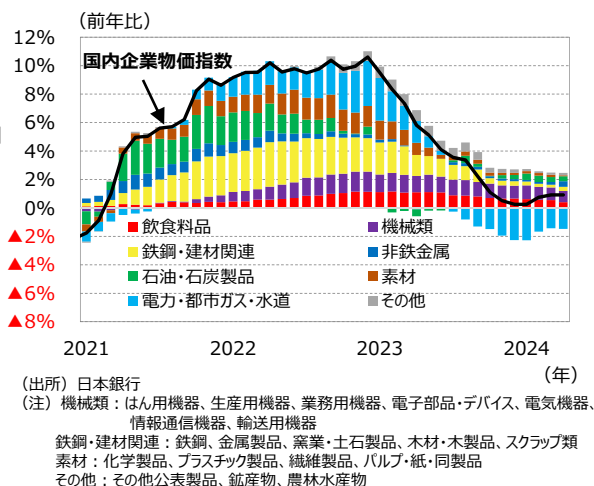
日本経済：2024年1-3月期は2四半期ぶりのマイナス成長

日本銀行が公表した企業物価指数によると、2024年4月の国内企業物価指数は前年比+0.9%（3月：同+0.9%）と、市場予想（同+0.8%）を上回りました（図表12）。景気変動に敏感な非鉄金属などの価格上昇が、国内企業物価を押し上げました。また、これまで国内企業物価を押し下げてきた電力・都市ガス・水道も前年比マイナス幅が縮小傾向にあり、5月以降はさらに押し上げ圧力が強まるとみられます。

国内企業物価指数の前年比に対する項目別の寄与度をみると、4月は非鉄金属が前年比寄与度+0.4%（3月：同+0.2%）のプラス寄与となりました。非鉄金属は中国での需要回復への期待や銅地金の供給減少観測などから、銅を中心に上昇しました。その他に寄与度の大きい項目としては、機械類が前年比寄与度+0.8%（3月：同+0.9%）、飲食料品が同+0.4%（3月：同+0.5%）などが挙げられるものの、これらは価格転嫁圧力が和らいでいるため、寄与度は低下傾向にあります。

【図表12 国内企業物価指数の推移】

2021年1月～2024年4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。

電力・都市ガス・水道は、前年比▲19.7%（3月：同▲19.1%）、前年比寄与度▲1.5%（3月：同▲1.4%）となりました。原油価格の変動は電気・ガス代に反映されるまで半年程度のラグを伴うものの、2023年年末にかけて原油価格上昇が落ち着いたことで、前年比マイナス幅は小幅に拡大しました。もっとも、先行き電気・ガス代は押し上げ圧力が急速に強まるが見込まれます。5月には再エネ賦課金単価の引き上げ*2、6月以降は激変緩和措置による補助金が終了する予定であり、これらはいずれも電力・都市ガスの押し上げ要因となります。このため、電力・都市ガス・水道は6月に前年比でプラスに転じる可能性があり、国内企業物価指数も前年比の上昇ペースが加速する可能性が高いと考えられます。

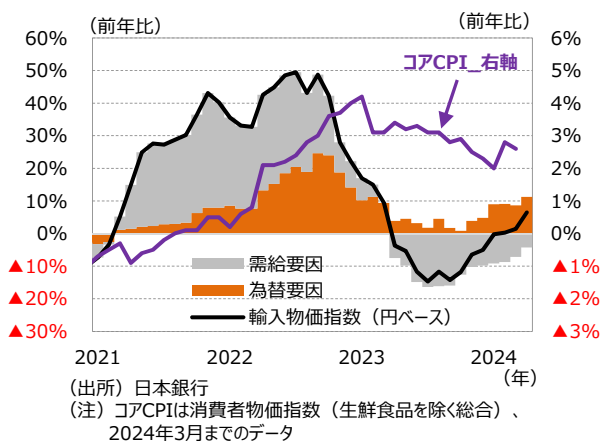
*2 太陽光や風力といった再生可能エネルギーの普及のため、毎月の電気料金に上乗せされている賦課金（1kWhあたり）で、2023年度の1.40円から2024年度は3.49円に引き上げる予定

輸入物価指数（円ベース）は前年比+6.4%と、3月（同+1.4%）から伸びを高めました（図表13）。輸入物価指数（円ベース）の変動率を需給要因と為替要因に分解すると、原油などエネルギー価格の下落幅縮小を反映して需給要因（3月：前年比寄与度▲7.2%→4月：同▲4.3%）のマイナス寄与が縮小したことに加え、昨年に比べ円安が進行していることから為替要因の押し上げ寄与（3月：前年比寄与度+8.6%→4月：同+11.2%）が拡大しています。4月の為替レート（月中平均）は、2023年4月の1米ドル=133円台から、153円台まで円安が進行しています。

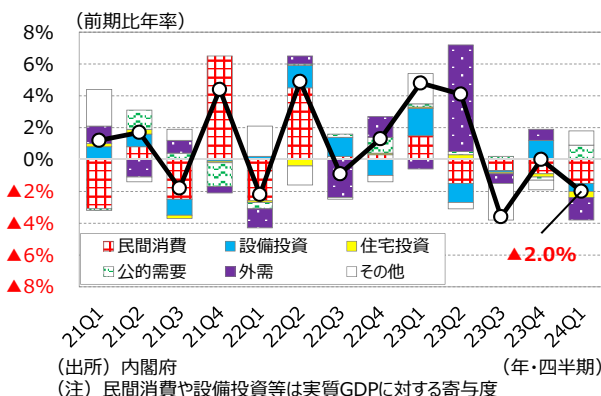
足もとの為替レート（執筆時点）が1米ドル=155円台（2023年5月（月中平均）：137円台）と円安基調が継続していることに加え、エネルギー価格の下落幅が続くことが見込まれることから、5月の輸入物価指数はプラス幅を拡大するとみられます。川上の物価上昇圧力の強まりは、ラグを伴ってCPIの押し上げに寄与することが予想されます。

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（1次速報）は前期比▲0.5%（前期比年率▲2.0%）と、2四半期ぶりのマイナス成長となりました（図表14）。公的需要は増加したものの、民間消費（前期比▲0.7%）、設備投資（同▲0.8%）、住宅投資（同▲2.5%）の国内民間需要がいずれも減少し、外需も成長率の押し下げ要因となりました。大手自動車メーカーの認証不正問題の悪影響は民間消費、設備投資、輸出と広範囲に及んだとみられます。

【図表13 輸入物価指数とコアCPI】
2021年1月～2024年4月、月次



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



※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)

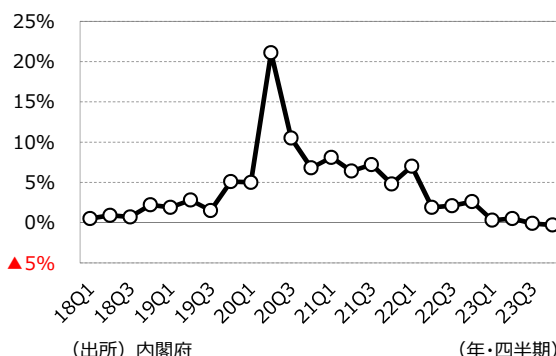
民間消費は前期比▲0.7%と、4四半期連続の減少となりました。物価高による下押しが続いていることに加え、コロナ禍で高水準となっていた家計貯蓄率がほぼゼロ%となり（2023年4-6月期：0.5%、7-9月期：▲0.1%、10-12月期：▲0.3%）、貯蓄率の引き下げによる消費押し上げ効果が一巡したことも影響したとみられます（図表15）。さらに、大手自動車メーカーの認証不正問題に伴う生産・出荷停止の影響により、自動車販売が急減したことが消費を大きく押し下げました。

2024年1-3月期の消費関連指標を確認すると、小売売上高が前期比+0.9%（2023年10-12月期：同▲1.9%）、延べ宿泊者数が前期比+17.7%（10-12月期：同▲7.8%）と増加したものの、自動車販売台数が前期比▲14.3%（10-12月期：同+1.3%）と大幅な落ち込みとなりました（図表16、いずれも弊社による季節調整値）。

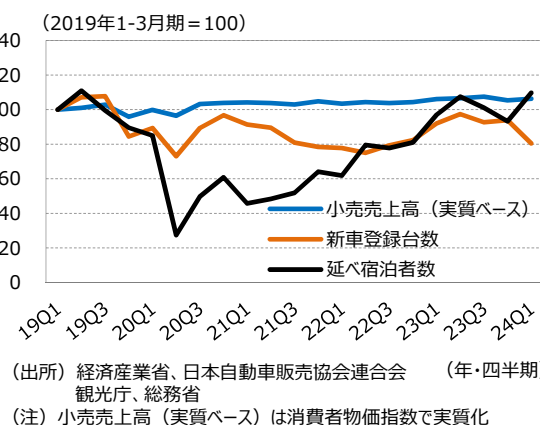
外需寄与度は前期比▲0.3%（前期比年率▲1.4%）と2四半期ぶりのマイナスとなりました（図表17）。輸出が前期比▲5.0%の減少となり、輸入の減少幅（同▲3.4%）を上回ったことから、外需は成長率の押し下げ要因となりました。海外経済の減速に加え、大手自動車メーカーの認証不正問題発覚に伴う自動車の生産・出荷停止が自動車輸出の減少につながったとみられます。

2024年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、民間消費が5四半期ぶりに増加することや、高水準の企業収益を背景に設備投資が増加に転じることなどから、プラス成長に回帰することが予想されます。自動車の挽回生産が民間消費、設備投資、輸出など幅広い需要項目の押し上げに寄与することが見込まれます。

【図表15 家計貯蓄率の推移】
2018年1-3月期～2023年10-12月期、四半期



【図表16 消費関連指標の推移】
2019年1-3月期～2024年1-3月期、四半期



【図表17 需要項目別の伸びと寄与度】

	2023年10-12月期 (2次速報値)	2024年1-3月期 (1次速報値)
実質GDP	0.0%	▲0.5%
(前期比年率)	0.0%	▲2.0%
国内需要	▲0.2%	▲0.2%
(寄与度)	(▲0.2%)	(▲0.2%)
民間需要	▲0.2%	▲0.5%
(寄与度)	(▲0.1%)	(▲0.4%)
民間消費	▲0.4%	▲0.7%
住宅投資	▲1.4%	▲2.5%
設備投資	1.8%	▲0.8%
民間在庫 (寄与度)	(▲0.2%)	(+0.2%)
公的需要	▲0.1%	+0.8%
(寄与度)	(▲0.0%)	(+0.2%)
政府支出	▲0.2%	+0.2%
公的固定資本形成	▲0.2%	+3.1%
外需 (寄与度)	(+0.2%)	(▲0.3%)
財・サービスの輸出	+2.8%	▲5.0%
財・サービスの輸入	+1.8%	▲3.4%
名目GDP	+0.7%	+0.1%

(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

※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、4月の全国消費者物価指数などに注目

来週は、国内で公表される4月の全国消費者物価指数などに注目しています（図表18）。

4月の消費者物価指数（生鮮食品を除く総合、以下、コアCPI）は前年比+2.2%と3月の同+2.6%から伸びが鈍化することが予想されています。

3月のコアCPIを振り返ると、サービスは前年比+2.2%まで伸びを高めている一方、生鮮食品を除く財は前年比+2.9%と2022年12月（同+7.3%）をピークに伸びは鈍化傾向にあります（図表19）。先行きについては、原材料コストを価格転嫁する動きが徐々に弱まることで財価格の上昇率は引き続き鈍化するものの、昨年を上回る高い春闘賃上げ率の実現を受けて、サービス価格は引き続き高い伸びを維持することが見込まれます。

連合が8日に公表した「2024春季生活闘争 第5回回答集計結果」によれば、24年の平均賃上げ率は5.17%（図表20）、ベースアップに相当する「賃上げ分」は3.57%となりました。サービス価格の上昇率と賃金上昇率（ベースアップ）の連動性が高いことを踏まえれば、4月以降、サービス価格は更に伸びを高めることから、コアCPIは当面、2%台で底堅く推移することが予想されます。賃金が物価へ波及する動きが明確となれば、賃金と物価の好循環の実現を目指す日銀にとって、追加利上げを後押しすることになります。

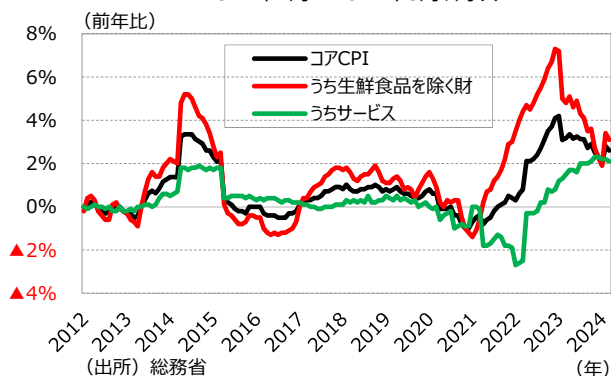
【図表18 今週発表予定の主要経済指標】

公表日	国・地域	経済指標	予想	前回
20日 (月)	日本	3月第三次産業活動指数	前月比▲0.1%	同+1.5%
22日 (水)	日本	3月コア機械受注	前月比▲1.1%	同+7.7%
		4月貿易収支	▲3,395億円	+3,870億円
	米国	MBA住宅ローン申請指数	—	前週比+0.5%
		4月中古住宅販売件数	416万件	419万件
		FOMC議事要旨（4/30、5/1開催分）		
23日 (木)	日本	4月製造業PMI	—	49.6
		4月サービス業PMI	—	54.3
	ユーロ圏	4月製造業PMI	—	45.7
		4月サービス業PMI	—	53.3
		5月消費者信頼感	—	▲14.7
	米国	4月シカゴ連銀全米活動指数	—	+0.15
		新規失業保険申請件数	—	22.2万件
		失業保険継続受給者数	—	179.4万件
		5月製造業PMI	50.2	50
		5月サービス業PMI	51.6	51.3
		4月新築住宅販売件数	68万件	69.3万件
24日 (金)	日本	4月消費者物価指数	前年比+2.4%	同+2.7%
		4月消費者物価指数 （生鮮食品を除く総合）	前年比+2.2%	同+2.6%
		4月全国百貨店売上高	—	前年比+9.9%
	米国	4月耐久財受注（除く輸送用機器）	前月比+0.2%	同+0.0%

（出所）Bloomberg （注）17日10時時点のデータ

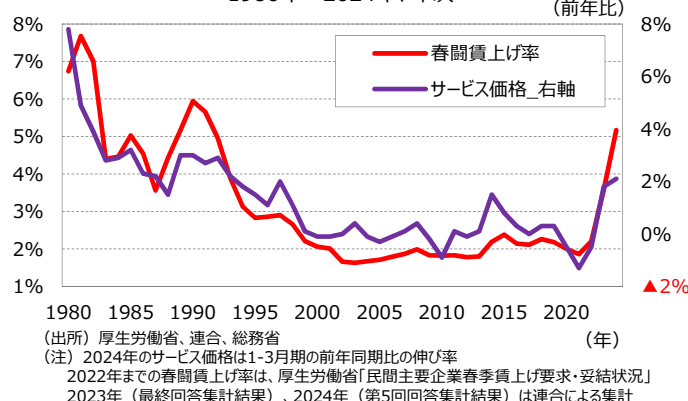
【図表19 コアCPIの推移（財、サービス価格）】

2012年1月～2024年3月、月次



【図表20 春闘賃上げ率とサービス価格】

1980年～2024年、年次



※ 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。