

# ~TMAMマーケットウィークリー(5/26~30)~

## Topic: 対EU関税の発動延期やトランプ関税の司法判断を巡り揺れる株式市場

- 5月27日~29日の米国株式市場(S&P500種指数)は、前週末比で上昇しました(26日は休場)。トランプ政権が23日に発表したEU(欧州連合)に対する関税賦課(50%)について、26日に発動期限の延期が発表されたことや、5月のコンファレンスボード消費者信頼感指数が予想を上回る結果となったことが好感され、27日は大きく上昇しました。以降は、28日に米司法当局がトランプ政権の関税措置の一部が違法であるとする判断を示したものの、翌29日に同判断の一時停止命令が出されるなど、関税政策の先行きに対する警戒感が残る一方、米半導体大手NVIDIA(エヌビディア)の決算が良好であったことなどからテクノロジー関連株が上昇し、株式市場は底堅く推移しました。
- 5月26日~30日の日本株式市場(TOPIX(東証株価指数))は、概ね堅調な推移となり、前週末比で上昇しました。26日にトランプ政権による欧州連合(EU)に対する関税発動期限の延長が好感されたことや、27日には国内債券市場において国債の需給改善期待を背景に金利が急低下し為替相場で円安が進行したことから、株式市場は上昇しました。その後は、米国時間28日に米司法当局がトランプ政権の関税措置の一部を差し止める命令を示したことが好感され29日は上昇したものの、米国時間29日に再審で同判断の一時停止命令が出されたことから関税政策を巡る楽観的な見方が後退し、30日は反落しました。
- 来週(6月2日~6日)は、トランプ政権による関税政策の影響を見極める上で、5月の米雇用統計に注目しています。FRB高官は5月の対中追加関税率引き下げ(145%→30%)により、労働市場への悪影響が軽減したとして利下げに慎重な姿勢を鮮明にしています。しかし、関税率が大幅に引き下げられたとは言え、依然として景気を下押しする水準にあると考えられます。FRBが労働市場の悪化を理由に利下げに踏み切る失業率の目安は4.5%程度とみています。

【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)	5月30日	37,965.10	2.17	804.63
	TOPIX		2,801.57	2.41	66.05
	NYダウ(米ドル)	5月29日	42,215.73	1.47	612.66
	S&P500		5,912.17	1.88	109.35
	ユーロ・ストックス50指数		5,371.10	0.84	44.79
1 利 0 回 り 国 債	日本(%)	5月30日	1.50	-	▲0.04
	米国(%)	5月29日	4.42	-	▲0.09
	ドイツ(%)	5月29日	2.51	-	▲0.06
為 替	ドル円(円/米ドル)	5月30日	143.87	▲0.03	▲0.04
	ユーロ円(円/ユーロ)		163.57	0.60	0.98

(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
27日 (火)	日本	4月企業向けサービス 価格指数	前年比+3.0%	同+3.1%
	米国	4月耐久財受注 (除.輸送用機器)	前月比+0.0%	同+0.2%
		5月コンファレンスボード 消費者信頼感	87.1	98.0
28日 (水)	米国	FOMC議事録(5月6、7日開催分)		
29日 (木)	米国	1-3月期実質GDP (改定値)	前期比年率▲0.3%	同▲0.2%
		新規失業保険申請件数	23.0万件	24.0万件
30日 (金)	日本	4月失業率	2.5%	2.5%
		5月東京都都区消費者 物価指数(生鮮食品を除く)	前年比+3.5%	同+3.6%
		4月鉱工業生産	前月比▲1.4%	同▲0.9%
	米国	4月個人支出	前月比+0.2%	
		4月実質個人支出	前月比0.0%	
		4月PCEコアデフレーター	前月比+0.1%	
		前年比+2.5%		

(出所) Bloomberg (注)30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。

## 米国経済: 対中追加関税の引き下げを受け、消費者マインドはいったん改善

民間調査機関のコンファレンスボードが公表した2025年5月の消費者信頼感指数は98.0と4月(85.7)、市場予想(87.1)をともに大きく上回りました(図表3)。内訳をみると、現況指数が4月の131.1から5月に135.9へ、期待指数が55.4から72.8へ揃って上昇しました。今回の調査の締め切りは5月19日であり、12日にトランプ政権が発表した対中追加関税率引き下げ(14.5%→30%)が好感されたことから、米経済の先行きに対する懸念が後退したとみられます。他方、これに先立って公表されたミシガン大学調査では、5月の消費者信頼感指数が50.8と4月(52.2)から低下しました。ミシガン大学調査の締め切りが5月13日であった点を踏まえると、対中関税引き下げの影響が反映されなかったとみられます。この先、ミシガン大学調査を含め消費者センチメントの改善が示されれば、個人消費の失速には至らないと考えられます。

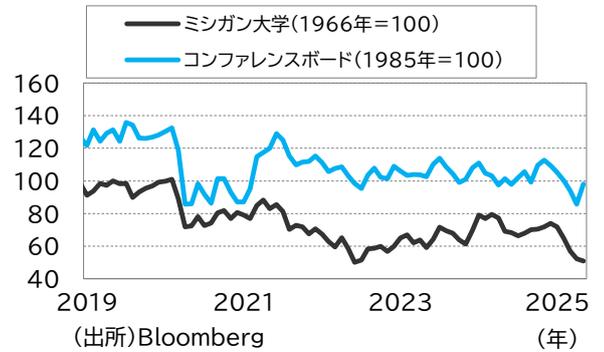
同時に公表された1年先の期待インフレ率は、2024年11月の5.0%を底に2025年4月に7.0%まで上昇したものの、5月には6.5%へ低下しました(図表4)。対中追加関税率の引き下げを受け、物価上昇に対する過度な懸念が後退したと考えられます。もっとも、インフレ再燃を回避するためには、消費者の中長期のインフレ期待が安定的に維持されていることが重要です。FRBが重要視するNY連銀の調査結果では、3年先の期待インフレ率が3月の3.0%から4月に3.2%へ上昇しています。次回5月の調査(6/9公表)で、コンファレンスボード調査と同様、3年先の期待インフレ率が低下に転じるか注目されます。

## 日本経済: コメ価格の上昇は一服も食料品価格の上昇続く

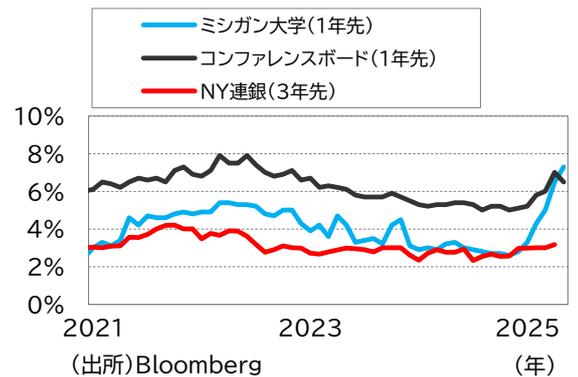
総務省が公表した2025年4月の東京都区部消費者物価指数(生鮮食品を除く総合指数、以下コアCPI)は前年比+3.6%と4月(同+3.4%)から上昇率が拡大し、市場予想(同+3.5%)を上回りました(図表5)。昨年5月の再生可能エネルギー発電促進賦課金の引き上げに伴い電気代が大幅に上昇した反動などから、エネルギー価格の上昇率が鈍化した一方で、食料(生鮮食品除く)や米国型コア(食料及びエネルギー除く総合)の上昇が加速し、コアCPIは全体として上昇率を高める格好となりました。

5月の食料品(生鮮食品を除く)は前年比+6.9%と4月の同+6.4%から上昇率が加速しました(次頁図表6)。過去の円安による輸入コスト上昇分を価格転嫁する動きが続いており、食料品

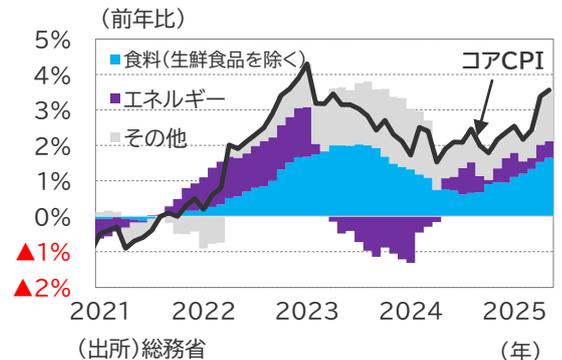
【図表3 消費者信頼感指数の推移】  
2019年1月～2025年5月、月次



【図表4 期待インフレ率の推移】  
2021年1月～2025年5月、月次



【図表5 東京都区部コアCPIの推移】  
2021年1月～2025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。

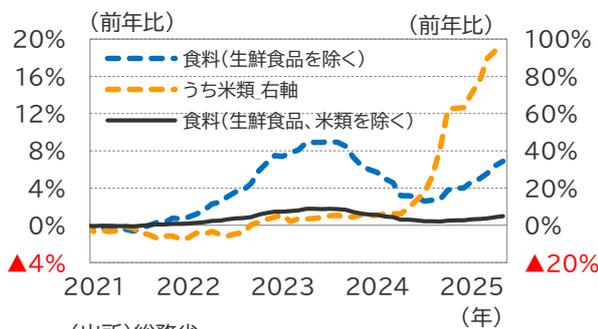
価格の大幅な上昇が続いています。原材料費上昇や人件費増加により外食も前年比+5.9%(4月:同+5.7%)と上昇率が拡大しています。今回は米類(4月:同+93.8%→5月:同+94.7%)の上昇が一服したにもかかわらず、米類を除いた食料品(生鮮食品を除く)を計算しても、5月は前年比+5.0%(4月:同+4.5%)と上昇率が明確に拡大しています。

基調的な物価上昇圧力を反映する米国型コアは前年比+2.1%(4月:+2.0%)と上昇率が拡大しました(図表7)。もっとも、米国型コアCPIは、宿泊料や外国パック旅行費、高等学校授業料により実勢が見えにくくなっています。これらの特殊要因を除いたものを試算しても、前年比+2.0%(4月:同+1.9%)と上昇率が拡大しています。これに寄与しているのが家賃の上昇であり、年度替わりのタイミングである4月に値上げが進んだ可能性があります。もっとも、家賃については東京都区部と全国で動きが大きな差が生じている点に留意が必要です(図表8)。東京都区部では家賃の上昇率が拡大する一方で、全国では上昇の動きが緩やかなものにとどまっています。結果として、全国の4月米国型コアは前年比+1.6%と東京都区部に比べ上昇率の拡大が限定的なものになっています。この先、基調的な物価上昇圧力の高まりを確認する上で、東京都区部と同様に全国でも家賃の上昇が進むかどうかは注目点となりそうです。

今回の結果を踏まえると、6月20日に公表される5月の全国コアCPIは4月の前年比+3.5%から上昇率が拡大することが予想されます。食料品価格の上昇などが押し上げ要因となることが見込まれます。足もとで物価上振れが続く一方で、この先は物価下押し圧力が強まるとみられます。政府は物価高対策として、ガソリン価格の引き下げや電気・ガス代補助金の再開などを実施することを表明しており、これらが夏場にかけて物価下押し要因になることから、コアCPI上昇率は鈍化に向かうことが予想されます。

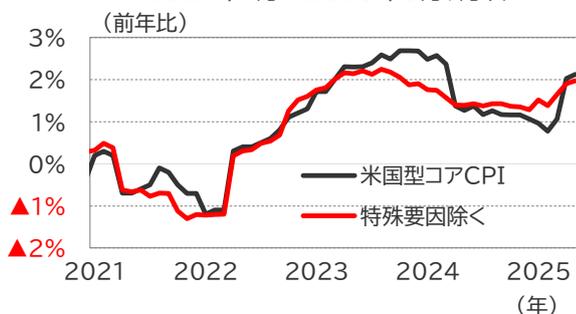
【図表6 食料(前年比)の推移】

2021年1月~2025年5月、月次



【図表7 米国型コアCPI (特殊要因を除く)の推移】

2021年1月~2025年5月、月次



【図表8 家賃の推移 (東京都区部と全国の比較)】

2021年1月~2025年5月、月次



(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。

## 来週は、5月の米雇用統計に注目

来週は、5月の米雇用統計に注目しています(図表9)。

前回4月の米雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月差+17.7万人と3月(同+18.5万人)から増勢が鈍化したものの、6か月移動平均で均してみると+19.3万人と労働市場が堅調さを維持していることを示す内容となりました(図表10)。4月は前月差+13.0万人へ鈍化することが予想されているものの、6か月移動平均では+17.1万人と引き続き堅調さを維持するとみられます。失業率については、4月と変わらず4.2%の水準にとどまることが予想されています(失業率の推移は図表11参照)。

トランプ政権が4月に対中追加関税率を145%へ引き上げたことで、「雇用の最大化」と「物価の安定」という二大責務の両方に対するリスクが高まったといった主旨の発言が相次ぎ、一部のFRB高官からは「雇用の最大化」を優先する形で利下げの必要性を主張する発言もみられました。5月の対中追加関税率引き下げ(145%→30%)後は、労働市場への悪影響が軽減したとして、FRB高官は総じて利下げに慎重な姿勢を鮮明にしています。しかし、関税率が大幅に引き下げられたとは言え、依然として景気を下押しする水準にあるため、この先、労働市場が減速する可能性は十分にあると考えられます。FRBが労働市場の悪化を理由に利下げに踏み切る失業率の目安は4.5%程度とみています。

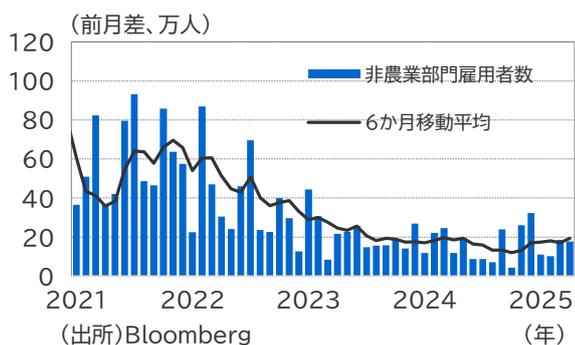
### 【図表9 来週発表予定の主要経済指標】

公表日	国・地域	経済指標	予想	前回
6月2日 (月)	日本	1-3月期法人企業統計調査		
	米国	5月ISM製造業景況指数	49.2	48.7
		4月建設支出	前月比+0.4%	同▲0.5%
3日 (火)	ユーロ圏	5月消費者物価指数 (エネルギー、食品、アルコール、 たばこを除く)	—	前年比+2.7%
	米国	4月JOLTS求人数	710.0万件	719.2万件
4日 (水)	米国	MBA住宅ローン申請指数	—	前週比▲1.2%
		5月ADP雇用統計	前月差+11.0万人	同+6.2万人
		5月ISM非製造業景況指数	52.0	51.6
		ページブック(地区連銀経済報告)		
5日 (木)	日本	4月現金給与総額	前年比+2.6%	同+2.3%
		4月所定内給与(一般労働者、 共通事業所ベース)	—	同+2.1%
		4月実質賃金	—	前年比▲1.8%
	中国	5月製造業PMI(財新)	50.8	50.4
		5月サービス業PMI(財新)	51.1	50.7
	ユーロ圏	預金ファンディ金利 (ECB理事会)	—	2.25%
	米国	4月貿易収支	▲1,173億ドル	▲1,405億ドル
		新規失業保険申請件数	—	24.0万件
		失業保険継続受給者数	—	191.9万人
6日 (金)	ユーロ圏	4月小売売上高	—	前月比▲0.1%
		1-3月期実質GDP	—	前期比+0.3%
	米国	5月非農業部門雇用者数	前月差+13.0万人	同+17.7万人
		5月失業率	4.2%	4.2%
		5月平均時給	前月比+0.3%	同+0.2%

(出所)Bloomberg (注)30日10時時点のデータ

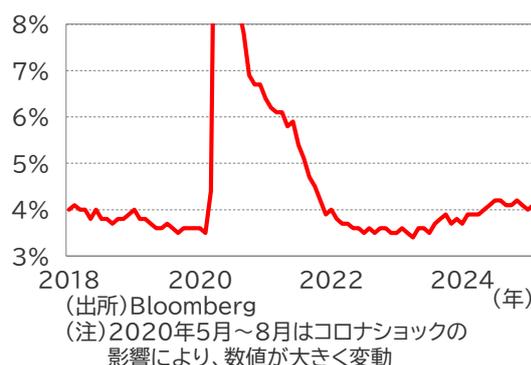
### 【図表10 非農業部門雇用者数の推移】

2021年1月～2025年4月、月次



### 【図表11 失業率の推移】

2018年1月～2025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1.903%(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。

### 【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。

## 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