

～TMAMマーケットウィークリー(4/21～25)～

Topic:米中貿易摩擦緩和期待やFRB議長解任報道否定により、株式市場は上昇

- 4月21日～4月24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。21日はトランプ米大統領のFRB早期利下げ要求やパウエルFRB議長の解任報道でFRBの独立性への懸念から大幅に下落しましたが、22日にはベッセント米財務長官の米中貿易摩擦緩和発言を受けて反発。23日はトランプ大統領のFRB議長解任否定で市場心理が改善したものの、対中関税交渉の不透明感から上昇は限定的となりました。24日は堅調な企業業績と米中貿易摩擦の緩和期待から堅調に推移し、3営業日連続で上昇しました。
- 4月21日～4月25日の日本株式市場(TOPIX(東証株価指数))は、前週末比で上昇となりました。21日は米国の関税政策への懸念や国内主要企業の決算発表を控え様子見ムードの中、円高を背景に下落しました。22日は内需関連株に支えられ底堅く推移し、23日には米中貿易摩擦の緩和期待やFRB議長解任否定による円安進行を受けて大きく上昇。24日も続伸し、25日は日米財務相会談で為替に関する具体的言及がなかったことや前日の米国株式市場の上昇が好感され、4営業日連続で上昇しました。
- 来週(4月28日～5月2日)は、4月の米雇用統計に注目しています。前回3月の米雇用統計では、非農業部門雇用者数は前月差+22.8万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。一方、14日にセントルイス連銀は損益分岐点雇用増加数(失業率の上昇を回避するための非農業部門雇用者数の増加ペース)が足もとで+15万人程度との試算結果を公表しました。4月以降の雇用統計で非農業部門雇用者数の増勢が前月差+15万人を持続的に下回るシグナルが示されるかどうか注目しています。

【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)	4月25日	35,705.74	2.81	975.46
	TOPIX		2,628.03	2.69	68.88
	NYダウ(米ドル)	4月24日	40,093.40	2.43	951.17
	S&P500		5,484.77	3.83	202.07
	ユーロ・ストックス50指数		5,114.98	3.64	179.64
1 利 0 回 り 国 債	日本(%)	4月25日	1.34	—	0.05
	米国(%)	4月24日	4.31	—	▲0.01
	ドイツ(%)		2.45	—	▲0.02
為 替	ドル円(円/米ドル)	4月25日	143.11	0.46	0.65
	ユーロ円(円/ユーロ)		162.52	0.46	0.74

(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
21日 (月)	中国	1年貸出プライムレート	3.10%	3.10%
22日 (火)	ユーロ圏	4月消費者信頼感指数	▲15.1	▲16.7
23日 (水)	ユーロ圏	4月製造業PMI	47.4	48.7
		4月サービス業PMI	50.5	49.7
	米国	4月総合PMI	52.0	51.2
		4月製造業PMI	49.0	50.7
		4月サービス業PMI	52.6	51.4
		3月新築住宅販売件数	68.5万件	72.4万件
		バージェブック(地区連銀経済報告)		
24日 (木)	日本	3月企業向けサービス価格指数	前年比+3.0%	同+3.1%
	米国	新規失業保険申請件数	22.2万件	22.2万件
		3月中古住宅販売件数	413万件	402万件
25日 (金)	日本	4月東京都部消費者物価指数 (生鮮食品を除く)	前年比+3.2%	同+3.4%
	米国	4月シガソ大学消費者マインド(確報値)	50.5	
		4月シガソ大学5-10年期待インフレ率 (確報値)	4.4%	

(出所) Bloomberg (注)25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。

米国株式市場:米中貿易摩擦やFRBの独立性を巡る懸念後退で上昇

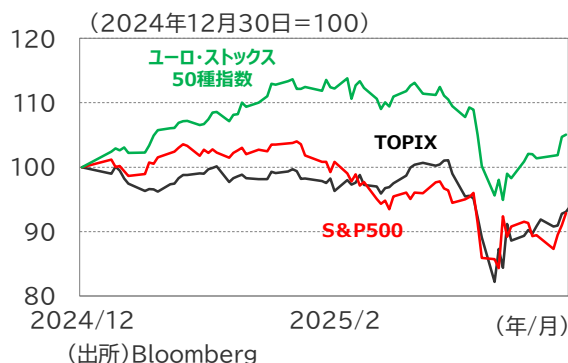
4月21日～4月24日の米国株式市場(S&P500種指数)は、前週末比+3.8%の上昇となりました(図表3)。トランプ米大統領のFRBに対する発言や米中貿易摩擦の行方に左右される展開となりました。

21日はトランプ米大統領のFRBに対する早期利下げ要求やパウエルFRB議長の解任報道などによりFRBの独立性が脅かされるとの懸念から大幅に下落しました。

22日はベッセント米財務長官が米中貿易摩擦の緩和に言及したことを好感し、急反発しました。23日には昨日の流れに加え、トランプ米大統領がFRB議長解任を否定したことを受け、市場心理が改善し上昇したものの、対中関税交渉を巡る不透明感は根強く上げ幅は縮小しました。24日も堅調な企業業績や米中貿易摩擦の緩和期待を背景に、3営業日連続で続伸しました。

【図表3 株式市場の動向】

2024年12月30日～2025年4月24日
日次、現地通貨ベース



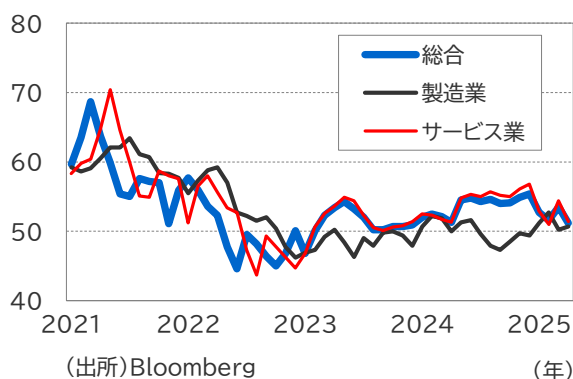
米国経済:関税政策が経済に影を落としている様子が浮き彫りに

米S&Pグローバルが公表した4月の総合PMIは51.2(3月:53.5)と市場予想(52.0)を下回り、2023年12月以来の低水準となりました(図表4)。4月は企業活動の縮小圏入り(50割れ)こそ回避したものの、活動ペースの鈍化を示唆しています。トランプ政権の政策運営や年末商戦への期待感から、2024年終盤にかけて企業の景況感は改善傾向にあったものの、2025年に入り関税政策を巡る不確実性が企業マインドの重石となっています。

総合PMIのうち、製造業PMIは1月に51.2、2月に52.7と高水準が続いた後、3月に50.2へ大きく低下し、4月には50.7と小幅に反発しました。1月と2月は関税賦課を前に生産前倒しなどの一時的な要因によって押し上げられていた可能性があります。3月以降は企業活動の拡大・縮小の分かれ目である50割れを回避したものの、低空飛行が続いています。サービス業PMIについては3月の54.4から4月に51.4へ大幅に低下し、企業活動の失速が鮮明となりました。

【図表4 米PMIの推移】

2021年1月～2025年4月、月次



FRBが公表したベージュブック(地区連銀経済報告)においても、トランプ政権の関税政策が経済全般に影を落としている様子が浮き彫りとなりました。ベージュブックでは「経済活動は前回(3月)報告から殆ど変わっていないものの、関税政策を巡る不確実性が報告書全体で言及された」と総括され、経済活動の減速を報告した地区の数は前回の2地区から4地区に増加しました。報告書によると、インフレは「穏やか、あるいは緩やか」と指摘されたものの、企業は関税引き上げにより投入コストの伸びが高止まりすると予想していることが報告されました。労働市場については、前回から「やや悪化」としていると報告され、雇用者数の減少を報告した地区が増加しました。この点については、政府効率化省(以下、DOGE)が主導する雇用削減の影響が、今後数か月の雇用統計で明らかになる可能性があります。経済活動については、複数の地区が「関税関連の値上げをにらんだ駆け込み購入」によって押し上げられたと報告しており、消費活動が向こう数か月で減速する可能性が示唆されました。

(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。

日本株式市場：米中貿易摩擦や日米財務相会談の懸念後退で上昇

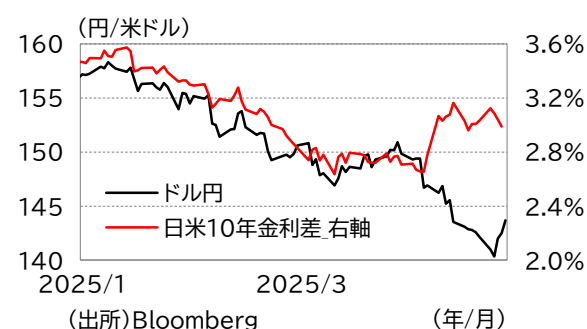
4月21日～4月25日のTOPIX(東証株価指数)は、前週末比+2.7%の上昇となりました。

21日は、米国の関税政策および本格化する主要企業の決算発表を控え様子見姿勢が強まる中、円高米ドル安を背景に下落しました。22日も、円高米ドル安や米国株式が下落した流れから上値の重い展開だったものの、内需関連株が下支えし小幅に上昇しました。23日は米中貿易摩擦の緩和期待やトランプ米大統領FRB議長の解任否定発言による円安進行を受けて急伸し、24日も前日の流れを引き継ぎ上昇しました。25日は日米財務相会談で為替に対する具体的な言及がなかったことや前日の米国株式市場の上昇も追い風となって堅調に推移し、日本株式は4営業日連続で上昇しました。

為替市場では、トランプ米大統領がFRBの金融政策に不満を示したことや、トランプ政権がパウエルFRB議長の解任を検討しているとハセット米国家経済会議委員長が明らかにしたことなどを受け、米国の信認低下を警戒した米ドル売りが優勢となったことに加え、ベッセント米財務長官が日米財務相会談で円安是正を求めるとの観測も米ドル売りを後押しし、22日には一時1米ドル＝139円台後半まで円高米ドル安が進行しました。その後、トランプ米大統領がパウエルFRB議長の処遇を巡り、「解任するつもりはない」と発言したことや、日米財務相会談後に加藤財務相が「米国から為替水準の目標や、それに対する枠組みの話は全くなかった」と発言したことなどが伝わると、米ドル買いが優勢となりました。25日には1米ドル＝143.11円と、18日(142.46円)に比べて円安米ドル高となりました(図表5)。

【図表5 ドル円と日米金利差】

2025年1月1日～4月25日(金利差は24日まで)、日次



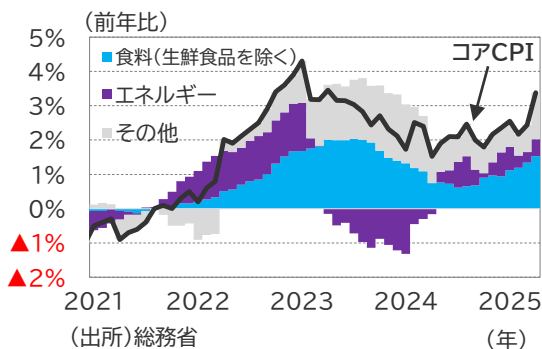
日本経済：人件費増を転嫁する動きが継続

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+3.4%と3月(同+2.4%)から上昇が大きく加速し、市場予想(同+3.2%)を上回りました(図表6)。電気・ガス代補助金の縮小によりエネルギーの上昇率が高まったことに加え、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)の上昇が大きく加速したことが、コアCPIの上振れに寄与しました。また、今回は、高等授業料無償化等の特殊要因の影響が剥落したこともコアCPIを押し上げました。

2月請求分から期間限定で再復活された電気・ガス代補助金は5月請求分終了となることが予定されていることから、補助金による押し下げ寄与は5月に一段と縮小し、物価の押し上げ要因となります。4月の食料品(生鮮除く)は前年比+6.4%と、3月の同+5.6%から上昇が加速しました。

【図表6 東京都区部コアCPIの推移】

2021年1月～2025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。

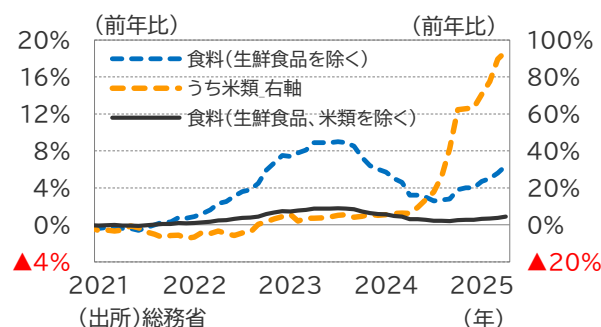
※上記は作成日時時点の弊社の見解であり、今後、予告なく変更することがあります。

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いることに加え、米価格高騰により食料品価格の大幅な上昇が続いています(図表7)。原材料費上昇や人件費増加により外食も前年比+5.7%(3月:+4.1%)と伸びが高まっています。

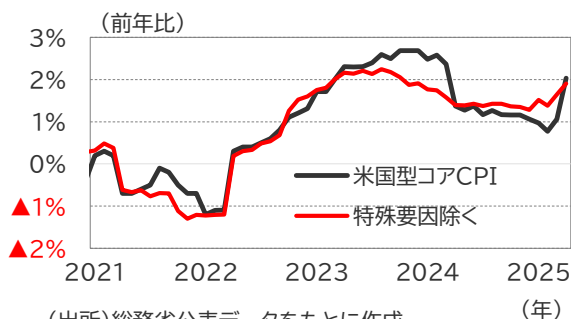
基調的な物価上昇圧力を反映する米国型コアは前年比+2.0%(3月:+1.1%)と上昇率が拡大し(図表8)、前月比でも+0.7%(3月:+0.5%)と高い伸びを示しました。もっとも、米国型コアCPIは、宿泊料や外国パック旅行費、高等学校授業料によりかく乱されており、実勢が見えにくくなっています。しかし、これらの特殊要因を除いたものを試算しても、前年比+1.9%(3月:同+1.6%)と2024年4月以降の狭いレンジ(前年比+1.3%~+1.5%)を2か月連続で上回りました。

消費者物価指数の調査対象522品目(生鮮食品を除く)を前年に比べて上昇している品目と下落している品目に分けると、4月の上昇品目数は363品目(3月は358品目)、下落品目数は96品目(3月は101品目)となり、上昇品目数が2か月連続で増加しました。上昇品目数の割合は69.5%(3月は68.6%)、下落品目数の割合は18.4%(3月は19.3%)、「上昇品目割合」-「下落品目割合」は51.1%と3月(49.2%)から上昇しました(図表9)。4月は年度替わりのタイミングで人件費等も含めたコスト増加分を価格転嫁する動きが広がっていると言えます。今回の結果は、日銀が物価に対する自信を一段と深める要因となりそうです。

【図表7 食料(生鮮食品を除く)の推移】
2021年1月~2025年4月、月次

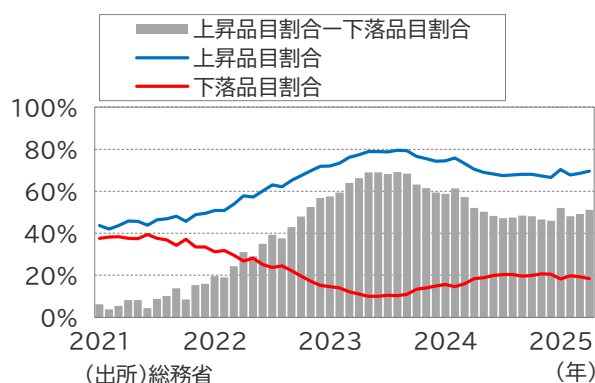


【図表8 米国型コアCPIの推移】
2021年1月~2025年4月、月次



(出所)総務省公表データをもとに作成
(注)特殊要因除くは米国型コアCPIから、宿泊料、外国パック旅行費、高等学校授業料を除いたもの

【図表9 コアCPIの「上昇品目の割合」
-「下落品目の割合」】
2021年1月~2025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。

来週は、4月の米雇用統計などに注目

来週は、4月の米雇用統計に注目しています(図表10)。

前回3月の米雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月差+22.8万人と2月(同+11.7万人)から増勢が加速し、6か月移動平均では+18.1万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11)。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+19.5万人と引き続き堅調さを維持するとみられます。失業率についても4.2%と前回から変わらず労働市場の底堅さを示唆する予想となっています(失業率の推移は図表12参照)。

一方で、4月14日にセントルイス連銀は損益分岐点雇用増加数(失業率の上昇を回避するための非農業部門雇用者数の増加ペース)が足もとで15万人程度との試算結果を公表しました。これは4月以降の雇用統計において非農業部門雇用者数の増勢が前月差+15万人を持続的に下回るシグナルが示されれば、労働市場が悪化している可能性が高いことを意味します。なお、昨年7月の雇用統計をきっかけに米景気が後退期に突入したとの見方が強まった際には、非農業部門雇用者数は6か月移動平均で+13万人程度に減速しました。

今後、DOGEによる連邦政府職員の採用凍結やレイオフ(一時解雇)に加え、トランプ政権による関税措置の影響が見込まれるなか、損益分岐点雇用増加数は労働市場の底堅さが維持されているかを判断する目安になると考えられます。

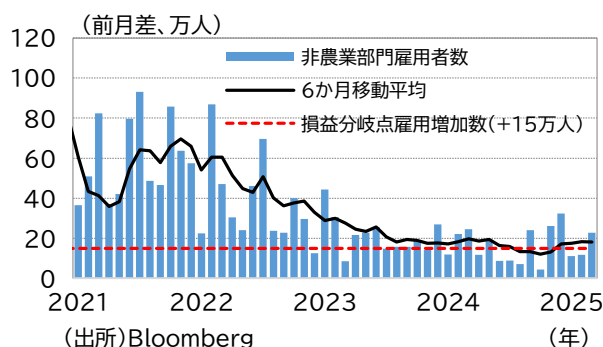
【図表10 来週発表予定の主要経済指標】

公表日	国・地域	経済指標	予想	前回
29日(火)	米国	3月JOLTS求人情数	—	756.8万件
		4月コンファレンスボード消費者信頼感指数	87.0	92.9
30日(水)	日本	3月鉱工業生産	前月比▲0.5%	同+2.3%
	中国	4月製造業PMI	—	50.5
		4月サービス業PMI	—	50.8
	ユーロ圏	1-3月期実質GDP	—	前期比+0.2%
	米国	MBA住宅ローン申請指数	—	前週比▲12.7%
		4月ADP雇用統計	前月差+12.8万人	同+15.5万人
		1-3月期実質GDP	前期比年率+0.2%	同+2.4%
		3月個人支出	前月比+0.6%	同+0.4%
		3月実質個人支出	—	前月比+0.1%
		3月コアPCEデフレーター	前月比+0.1%	同+0.4%
5月1日(木)	日本	無担保コールレート(日銀金融政策決定会合)	0.50%	0.50%
	米国	4月チャレンジ・人員削減数	—	前年比+204.8%
		新規失業保険申請件数	—	22.2万件
		失業保険継続受給者数	—	184.1万人
		4月ISM製造業景況指数	48.1	49.0
2日(金)	日本	3月失業率	2.4%	2.4%
		3月有効求人倍率	1.25倍	1.24倍
	ユーロ圏	4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+2.4%
	米国	4月非農業部門雇用者数(雇用統計)	前月差+13.0万人	同+22.8万人
		4月失業率(雇用統計)	4.2%	4.2%
		4月平均時給(雇用統計)	前月比+0.3%	同+0.3%

(出所)Bloomberg (注)25日10時時点のデータ

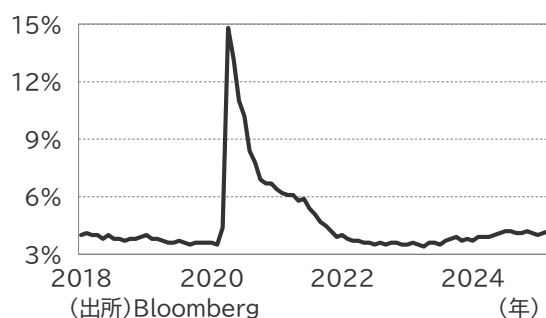
【図表11 非農業部門雇用者数の推移】

2021年1月～2025年3月、月次



【図表12 失業率の推移】

2018年1月～2025年3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