

# ~TMAMマーケットウィークリー(6/16~20)~

## Topic:中東情勢と中央銀行の金融政策を意識しながら方向感を探る展開に

- 6月16日~18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(19日は休場)。16日は、イランの停戦模索報道を受けて市場心理が改善し、上昇しました。17日は、中東情勢の緊張再燃による地政学リスクの高まりに加え、5月の米小売売上高が予想以上に悪化したことも相場の重荷となりました。18日は、中東情勢を巡る不透明感が継続する中、パウエルFRB議長が利下げに慎重な姿勢を示し、夏にかけての物価上昇の可能性を指摘したことから、方向感の定まらない展開となりました。
- 6月16日~20日の日本株式市場(TOPIX(東証株価指数))は、前週末比で上昇しました。16日は、中東情勢の緊張緩和期待や、G7サミットでの日米関税交渉への期待感から上昇して取引を終えました。17日は、中東情勢の緊張緩和期待を下支えに日銀の金融政策決定会合では現状維持が決定され、円安・米ドル高を追い風に上昇しました。18日も米小売売上高の減少を一時的と見る見方が広がる中、円安・米ドル高を背景に堅調に推移しました。しかし、19日には4営業日ぶりに反落。FOMCは無難に通過したものの、高値圏での利益確定売りや中東情勢の再懸念から、半導体関連株を中心に弱含む展開となりました。20日も中東情勢の先行き不透明感が続く中、相場の方向感に乏しく、前日比で小幅に下落しました。

【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)	6月20日	38,403.23	1.50	568.98
	TOPIX		2,771.26	0.54	14.79
	NYダウ(米ドル)	6月18日	42,171.66	▲0.06	▲26.13
	S&P500		5,980.87	0.07	3.90
	ユーロ・ストックス50指数	6月19日	5,197.03	▲1.77	▲93.44
1 利 0 回 年 利 国 債	日本(%)	6月20日	1.40	—	▲0.01
	米国(%)	6月18日	4.39	—	▲0.01
	ドイツ(%)	6月19日	2.52	—	▲0.01
為 替	ドル円(円/米ドル)	6月20日	145.35	1.59	2.27
	ユーロ円(円/ユーロ)		167.47	1.26	2.08

(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

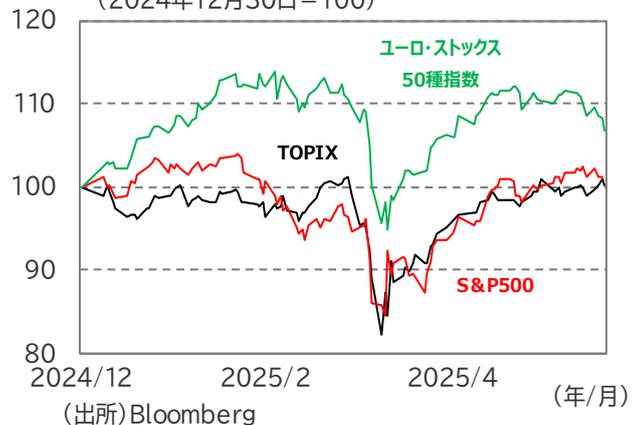
FRB:米連邦準備制度理事会、FOMC:米連邦公開市場委員会

ECB:欧州中央銀行

【図表2 株式市場の動向】

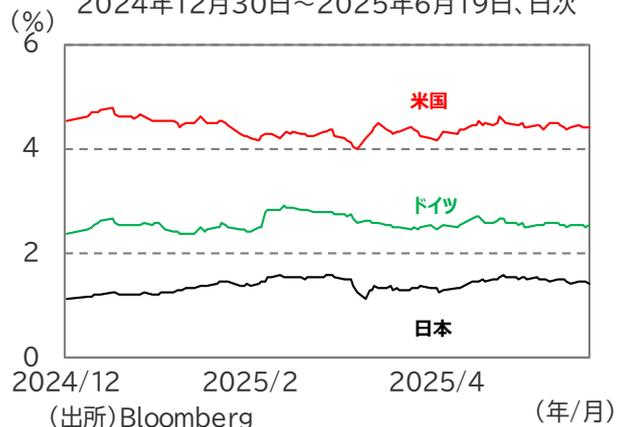
2024年12月30日~2025年6月19日  
日次、現地通貨ベース

(2024年12月30日=100)



【図表3 長期金利の動向】

2024年12月30日~2025年6月19日、日次



※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。

## 今週の主要な経済指標:5月の米小売売上高やFOMCなどに注目

- 今週は、5月の米小売売上高やFOMCに注目しました(図表4)
- 5月の米小売売上は前月比▲0.9%と市場予想(同▲0.6%)を下回りました(図表4)。3~4月はトランプ政権による関税発動を前に自動車などを中心に駆け込み需要が継続したものの、5月はその反動が表れた格好となりました(図表5)。もともと、小売売上高の基調を判断する上で重要なコントロールグループ(自動車などを除いた小売売上高)は前月比+0.4%と4月(同▲0.1%)からプラスに転じており、底堅さを維持しています。この先、関税引き上げに伴うインフレ加速が見込まれる中で、小売売上高が底堅さを維持するか注目されます。
- FOMCは事前の予想通り、FF金利の誘導目標レンジ(政策金利)を4.25%~4.50%に据え置くことを決定しました。最大の焦点であったドットチャート(政策委員の政策金利見通し)では、2025年の政策金利見通し(中央値)は3月と同様に2回の利下げが示されたものの、2026年は2回の利下げから1回の利下げに修正されました(図表6)。同時に公表された経済見通しでは、関税引き上げにより成長率が抑制され、雇用がやや悪化するとともに、インフレが押し上げられるという内容に修正されました。

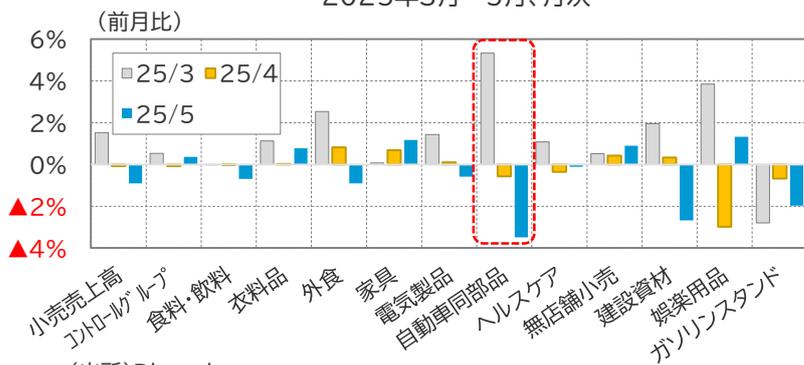
【図表4 今週の主要経済指標】

公表日	国・地域	経済指標	予想	結果
16日(月)	中国	5月小売売上高	前年比+4.9%	同+6.4%
	米国	6月NY連銀製造業景気指数	▲6.0	▲16.0
17日(火)	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%
	ユーロ圏	6月ZEW景気期待指数	—	35.3
	米国	5月小売売上高	前月比▲0.6%	同▲0.9%
		5月小売売上高(コントロールグループ)	前月比+0.3%	同+0.4%
5月鉱工業生産		前月比0.0%	同▲0.2%	
18日(水)	日本	5月貿易収支	▲8,965億円	▲6,376億円
	米国	FF金利上限(FOMC)	4.50%	4.50%
20日(金)	日本	5月全国消費者物価指数(生鮮食品を除く総合)	前年比+3.6%	同+3.7%
		植田日銀総裁講演		

(出所)Bloomberg (注)20日10時時点のデータ

【図表5 小売売上高の推移】

2025年3月~5月、月次



(出所)Bloomberg

(注)コントロールグループは外食、自動車同部品、建設資材、ガソリンスタンドを除いたもの

【図表6 ドットチャートの政策金利見通し】

3月、6月FOMCの比較

	年末中央値		年間利下げ回数	
	3月	6月	3月	6月
2025年末	3.875%	3.875%	2回	2回
2026年末	3.375%	3.625%	2回	1回
2027年末	3.125%	3.375%	1回	1回
Longer run (中立金利)	3.00%			

(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  
(注)1回の利下げ幅は0.25%

(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。

## 来週発表予定の経済指標：6月の東京都区部コアCPIや5月のコアPCEデフレーターに注目

- 来週は、6月の東京都区部消費者物価指数(生鮮食品を除く総合、以下コアCPI)や5月のコアPCEデフレーター(食料品及びエネルギーを除く)に注目しています(図表7)。
- 6月の東京都区部コアCPIは前年比+3.3%(5月:同+3.6%)と上昇率が縮小することが予想されます(東京都区部コアCPIの推移は図表8参照)。食料品価格の高止まりが継続する中、既往の原油安や円高などが物価下押し要因になるとみられます。この先も、原油安や円高の影響に、電気・ガス料金の補助金などによる下押し圧力が加わることから、物価上昇率は鈍化することが見込まれます。もっとも、食料品価格の値上げの動きや中東情勢の緊迫化を背景とした原油高が継続すれば、物価上昇率の鈍化ペースが緩やかにとどまる可能性があることに注意が必要です。
- 5月のコアPCEデフレーターは前月比+0.1%と4月と同水準になることが予想されます(コアPCEデフレーターの推移は図表9参照)。これに先立って公表された5月のコアCPIと同様、家賃などのコアサービス価格はインフレ沈静化の動きが継続するほか、関税引き上げによる財価格への影響が限定的となることで、全体として低い伸びにとどまるとみられます。

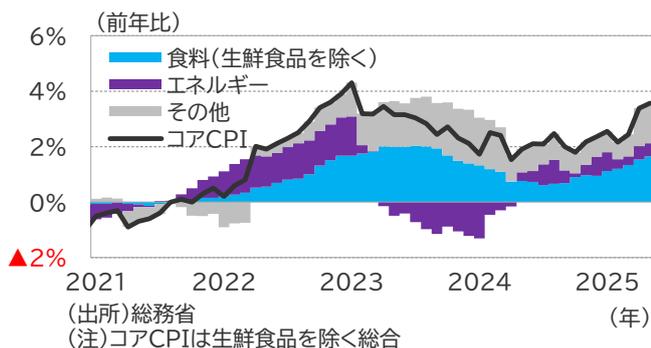
【図表7 来週発表予定の主要経済指標】

公表日	国・地域	経済指標	予想	前回
23日(月)	ユーロ圏	6月製造業PMI	—	49.4
		6月サービス業PMI	—	49.7
	米国	6月製造業PMI	51.0	52.0
		6月サービス業PMI	52.9	53.7
		5月中古住宅販売件数	395万件	400万件
24日(火)	米国	6月コンファレンスボード消費者信頼感	99.0	98.0
		パウエルFRB議長講演		
25日(水)	日本	金融政策決定会合における主な意見(6月16日、17日開催分)		
	米国	5月新築住宅販売件数	69.3万件	74.3万件
27日(金)	日本	6月東京都区部消費者物価指数(生鮮食品を除く総合)	前年比+3.3%	同+3.6%
	米国	5月実質個人支出	—	前月比+0.1%
		5月コアPCEデフレーター	前月比+0.1%	同+0.1%

(出所)Bloomberg (注)20日10時時点のデータ

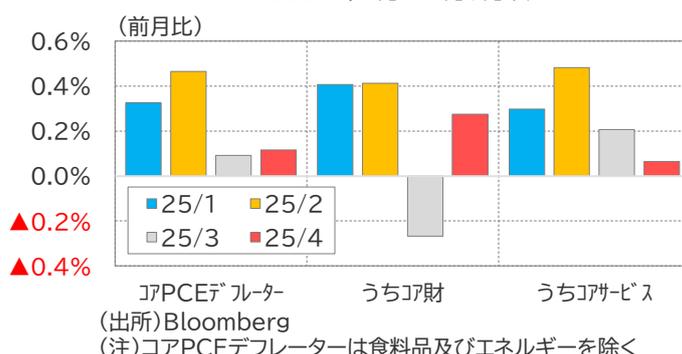
【図表8 東京都区部コアCPIの推移】

2021年1月～2025年5月、月次



【図表9 コアPCEデフレーターの推移】

2025年1月～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。

## 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