

~TMAMマーケットウィークリー(3/24~28)~

Topic:自動車への追加関税の発表を受け、株式市場は週後半に軟調な展開

- 3月24日~27日の米国株式市場(S&P500種指数)は、トランプ政権が近く導入予定の関税を巡り、対象となる国や品目を限定するとの一部報道や、トランプ米大統領が貿易相手国と同水準まで関税率を引き上げる相互関税について、多くの国に免除措置を与える可能性に言及したことを受け、関税に対する過度な警戒感が後退し、25日にかけて売りが目立っていた半導体関連株を中心に買いが優勢となりました。その後は、トランプ米大統領が米国に輸入される自動車に25%の追加関税を課すと発表すると、再び関税に対する警戒感が高まったことで下落に転じたものの、前週末比では上昇となりました。
- 3月24日~28日の日本株式市場(TOPIX(東証株価指数))は、トランプ政権の関税政策を巡る不透明の高まりを嫌気して下落して始まったものの、関税政策を巡り対象となる国や品目が絞り込まれる可能性があることと、半導体や輸出関連株を中心に買いが入り、26日にかけて上昇基調で推移しました。その後は、トランプ米大統領が米国に輸入される自動車に対して25%の追加関税を課すと発表したことで、業績への悪影響が避けられないとの見方から自動車関連株を中心に軟調な展開となり、前週末比でも下落となりました。
- 来週(3月31日~4月4日)は、3月の米雇用統計に注目しています。前回2月は、非農業部門雇用者数が前月差+15.1万人と堅調なペースを維持したものの、3月はDOGE(政府効率化省)による雇用削減の影響などから、雇用の増加ペースは鈍化することが見込まれています。

【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)	3月28日	37,120.33	▲1.48	▲556.73
	TOPIX		2,757.25	▲1.67	▲46.91
	NYダウ(米ドル)		42,299.70	0.75	314.35
	S&P500	3月27日	5,693.31	0.45	25.75
	ユーロ・ストックス50指数		5,381.08	▲0.79	▲42.75
1 利 回 年 利 率	日本(%)	3月28日	1.55	-	0.03
	米国(%)		4.36	-	0.11
	ドイツ(%)	3月27日	2.77	-	0.01
為 替	ドル円(円/米ドル)	3月28日	151.11	1.38	2.05
	ユーロ円(円/ユーロ)		163.03	0.79	1.28

(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
24日 (月)	ユーロ圏	3月製造業PMI	48.2	48.7
		3月サービス業	51.1	50.4
	米国	3月製造業PMI	51.7	49.8
		3月サービス業PMI	51.0	54.3
25日 (火)	日本	金融政策決定会合議事要旨(1月23日、24日開催分)		
	米国	2月新築住宅販売件数	68.0万件	67.6万件
		3月コンファレンス・ボード消費者信頼感指数	94.0	92.9
26日 (水)	日本	2月企業向けサービス価格指数	前年比+3.1%	同+3.0%
27日 (木)	米国	新規失業保険申請件数	22.5万件	22.4万件
		2024年実質GDP(確報値)	前期比年率+2.3%	同+2.4%
28日 (金)	日本	3月東京都部消費者物価指数(生鮮食品を除く)	前年比+2.2%	同+2.4%
		金融政策決定会合に関する主な意見(3月18日、19日開催分)		
	米国	2月個人支出	前月比+0.5%	
		2月実質個人支出	前月比+0.3%	
		2月コアPCEデフレーター	前月比+0.3%	

(出所) Bloomberg (注)28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。

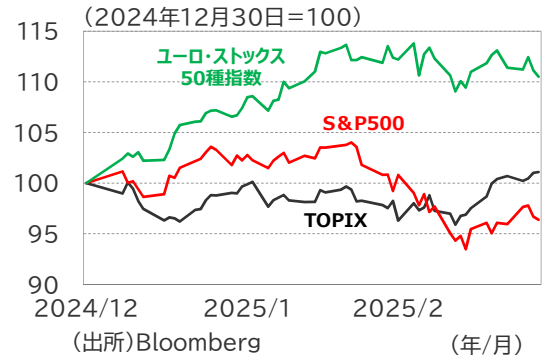
米国株式市場：自動車への追加関税が重石も、週次ではプラス

3月24日～27日の米国株式市場(S&P500種指数)は、前週末比+0.5%の上昇となりました(図表3)。

トランプ政権が近く導入予定の関税を巡り、対象となる国や品目を限定するとの一部報道や、トランプ米大統領が貿易相手国と同水準まで関税率を引き上げる相互関税について、多くの国に免除措置を与える可能性に言及したことなどを受け、関税に対する過度な警戒感が後退し、25日にかけて売りが目立っていた半導体関連株を中心に買いが優勢となりました。その後は、トランプ米大統領が米国に輸入される自動車に25%の追加関税を課すと発表すると、再び関税に対する警戒感が高まったことで下落に転じたものの、前週末比では上昇となりました。

【図表3 株式市場の動向】

2024年12月30日～2025年3月27日
日次、現地通貨ベース



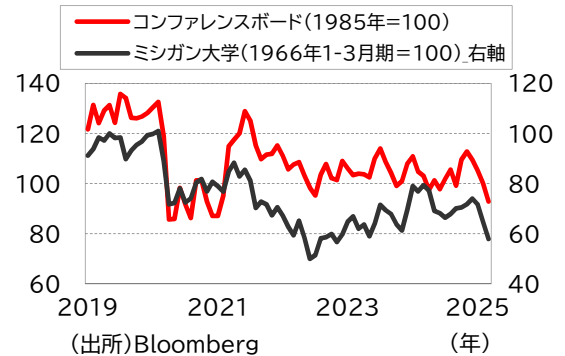
米国経済：消費者マインドは、関税への懸念から約4年ぶりの低水準に

民間調査機関のコンファレンスボードが公表した2025年3月の消費者信頼感指数は92.9と2月(100.1)、市場予想(94.0)をとともに大きく下回り、約4年ぶりの低水準となりました(図表4)。内訳をみると、現況指数が2月の138.1から3月に134.5へ、期待指数が74.8から65.2へ揃って低下しました。特に、期待指数は2013年3月以来の低水準であり、消費者の先行きに対する悲観が強まっていることが示されました。これに先立って公表されたミシガン大学調査でも、消費者マインドの悪化が鮮明となり、トランプ政権による関税政策が消費行動に悪影響を及ぼしかねない状況にあると考えられます。

同時に公表された1年先の期待インフレ率は6.2%(2月:5.8%)へ一段と上昇し、2023年4月以来の高水準となりました(図表5)。1年先の期待インフレ率は、トランプ政権による関税政策や鶏卵等の価格高騰を受け、急上昇しています。ミシガン大学調査では短期(1年先)のみならず、中長期(5-10年先)でも大きく上昇しました。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。ミシガン大学調査における中長期のインフレ期待の上振れが一時的なのか、4月14日に公表予定のFRBが重要視するNY連銀の調査結果が注目されます。

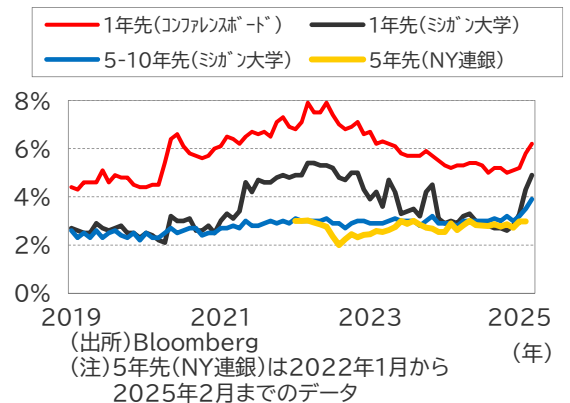
【図表4 消費者信頼感指数の推移】

2019年1月～2025年3月、月次



【図表5 期待インフレ率の推移】

2019年1月～2025年3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。

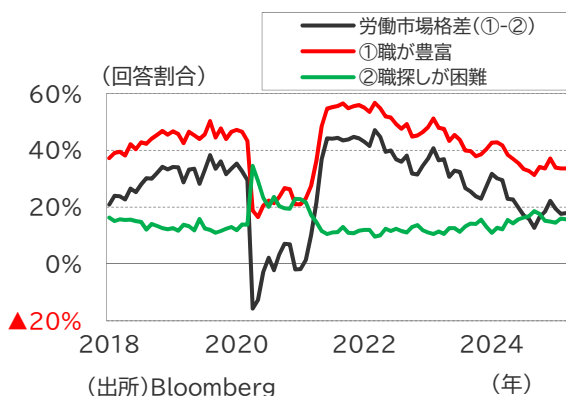
※ 上記は作成日時時点の弊社の見解であり、今後、予告なく変更することがあります。

雇用環境に関する指標をみてみると、「職が豊富」との回答(2月:33.6%→3月:33.6%)の低下に歯止めがかかったことに加え、「職探しが困難」との回答(2月:16.0% →3月:15.7%)が低下した結果、前者から後者を差し引いた労働市場格差は、2月の17.6%から3月に17.9%へ上昇しました(図表6)。「職探しが困難」との回答は、昨年夏以降(2024年7月~12月)の平均である16.6を下回っており、将来の労働市場に対する悲観的な見方が一段と広がっている状況にないと考えられます。

今後6か月以内で所得が「増加する」と想定する消費者の割合が低下し、逆に「減少する」との割合は上昇しています(図表7)。労働市場の拡大ペースは鈍化しているものの、需給が急速に緩んでいる状況にはなく、縮小均衡を保っていると言えます。ただし、先行きについては、トランプ政権による関税政策などの不確実性の高まりに加え、DOGE(政府効率化省)による連邦政府職員削減が労働市場にとってリスク要因と考えられます。

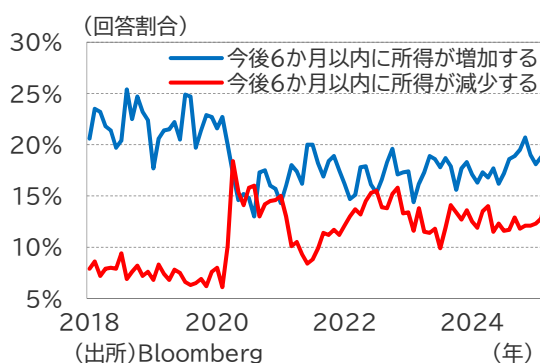
【図表6 労働市場格差の推移】

2018年1月~2025年3月、月次



【図表7 消費者の所得環境の見通し】

2018年1月~2025年3月、月次



日本株式市場:自動車関連株を中心に軟調な展開

3月24日~28日のTOPIX(東証株価指数)は、前週末比▲1.7%の下落となりました。

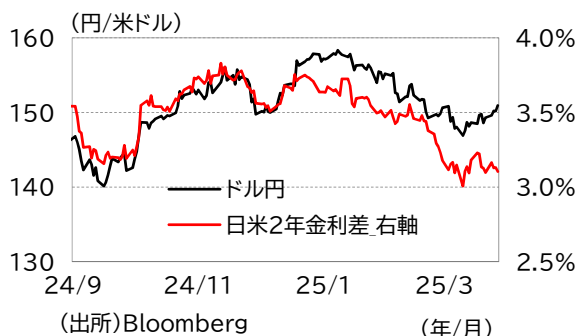
トランプ政権の関税政策を巡る不透明の高まりを嫌気して下落して始まったものの、関税政策を巡り対象となる国や品目が絞り込まれる可能性があるという伝わり、半導体や輸出関連株を中心に買いが入り、26日にかけて上昇基調で推移しました。その後は、トランプ米大統領が米国に輸入される自動車に対して25%の追加関税を課すと発表したことで、業績への悪影響が避けられないとの見方から自動車関連株を中心に軟調な展開となり、前週末比でも下落となりました。

為替市場では、トランプ政権の関税政策を巡り、多くの国に減免措置が講じられる可能性が高まったことで米景気の先行きへの懸念が和らいだことや、3月の米サービス業PMIが米景気の底堅さを示したことなどを受け、米金利の上昇とともに1米ドル=151円手前まで円安米ドル高が進行した後、3月のコンファレンスボード消費者信頼感指数が市場予想を下回ると、円高米ドル安に転じるなど概ね149円~151円のレンジで推移しました。28日には1米ドル=151.11円と21日(149.06円)に比べ、円安米ドル高となりました(図表8)。

(次頁へ続く)

【図表8 日米金利差とドル円】

2024年9月1日~2025年3月27日、日次



※ 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。

日本経済:米を中心に食料品価格の上昇が続く

総務省が公表した2025年3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+2.4%(2月:同+2.2%)と、市場予想(同+2.2%)を上回る上昇率となりました(図表9)。電気・ガス代補助金により電気代、都市ガス代が押し下げられた一方で、米類などの食料(生鮮食品を除く)が一段と上振れ、コアCPIは全体として上昇率を高める格好となりました。

エネルギーの内訳をみると、電気代が前年比+8.5%(2月+9.0%)、都市ガス代が前年比+2.0%(2月:同+3.7%)と上昇率が縮小したことで、エネルギー価格(2月:前年比+6.9%→3月:同+6.1%)の上昇率も縮小しています。

食料(生鮮食品を除く)については前年比+5.6%と、2月(同+5.0%)から上昇率が一段と拡大しました(図表10)。米類の上昇ペースが一段と加速したこと(2月:前年比+77.5%→3月:同+89.6%)に加え、円安に伴う輸入物価の上昇などが食料(生鮮食品を除く)に波及しているとみられます。米類を除いた食料(生鮮食品を除く)を計算すると、2024年12月の前年比+2.7%から2025年3月には同+3.8%へ上昇率が大きく加速しています。円安が長期化していることから、企業が過去のコスト上昇分を価格転嫁する動きが継続していると考えられます。

基調的な物価上昇圧力を反映する食料(酒類を除く)及びエネルギーを除く総合(以下、米国型コアCPI)は前年比+1.1%と、2月(同+0.8%)から上昇率は拡大しました(図表11)。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。そこで、これらの特殊要因を除いたものを試算すると、前年比+1.6%と2024年4月以降の狭いレンジ(前年比+1.3%~+1.5%)を上回る格好となりました。今回の上振れが一時的なのか、4月の結果が注目されます。4月は年度替わりの価格改定のタイミングであるため、賃上げに伴う人件費の増加を価格転嫁する動きが一段と広がれば、日銀の追加利上げを後押しすることになります。

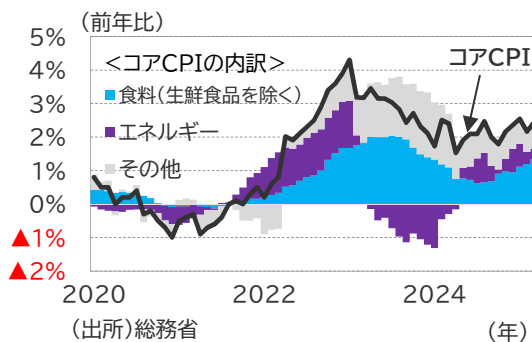
今回の東京都区部コアCPIの結果を踏まえると、3月の全国コアCPI(4/18公表)の上昇率は2月の前年比+3.0%から拡大することが予想されます。電気・ガス代補助金によりエネルギー価格が押し下げられる一方で、食料品価格が押し上げ要因になることが見込まれます。4月以降は高校授業料無償化が物価下押し要因となるものの、全国コアCPIは高止まりが続くと予想されます。

※ 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。

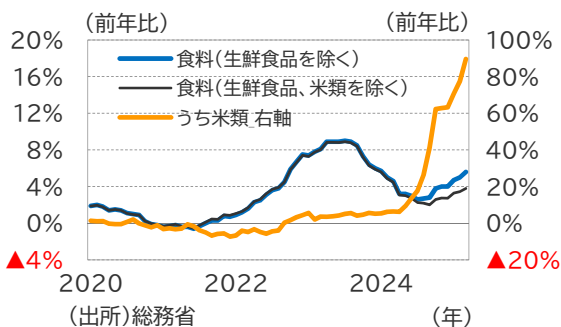
【図表9 東京都区部コアCPIの推移】

2020年1月~2025年3月、月次



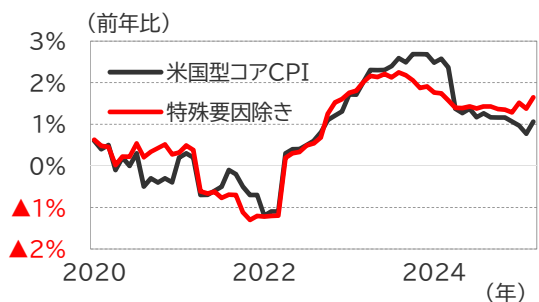
【図表10 食料(生鮮食品を除く)の推移】

2020年1月~2025年3月、月次



【図表11 米国型コアCPIの推移】

2020年1月~2025年3月、月次



(注)特殊要因除きは米国型コア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

(次頁へ続く)

来週は、3月の米雇用統計に注目

来週は、3月の米雇用統計に注目しています(図表12)。

前回2月の米雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月差+15.1万人と堅調なペースを維持したほか、過去2か月分の修正幅(▲0.2万人)が小幅なものにとどまり、労働市場は底堅さを維持していることが示されました(図表13)。もっとも、DOGEによる連邦政府職員削減の影響などから、政府部門(1月:前月差+4.4万人→2月:同+1.1万人)が鈍化するなどの不安材料も出てきています(図表14)。2月はDOGEによる雇用削減が本格化する前であり、実質的な影響は3月以降に現れるとみられます。なお、事前予想では、3月の非農業部門雇用者数は前月比+13.5万人と2月から雇用の増加ペースが鈍化することが見込まれています。

3月の失業率は4.1%と2月(4.1%)と同水準になることが予想されています。3月以降も政府部門における雇用の削減が一段と進めば、失業率の上昇を通じて、個人消費の減速を招く恐れがあります。前述の通り、関税政策によるインフレ懸念の高まりにより消費者マインドが大幅に悪化しているだけに、労働市場が想定以上に軟化すれば、米国経済の下振れリスクを高めることになるため注意が必要です。

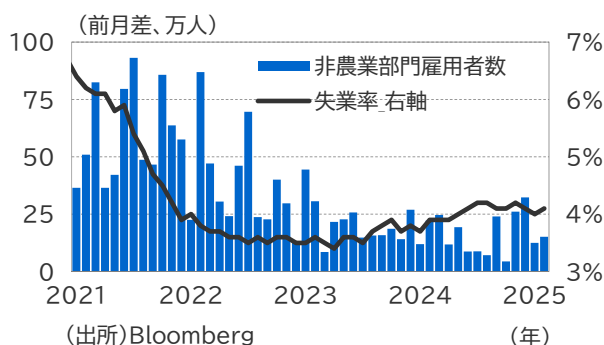
【図表12 来週発表予定の主要経済指標】

公表日	国・地域	経済指標	予想	前回
31日(月)	日本	2月鉱工業生産	前月比+2.0%	同▲1.1%
	中国	3月製造業PMI	50.4	50.2
		3月サービス業PMI	50.6	50.4
4月1日(火)	日本	短観		
		2月失業率	—	2.5%
	中国	3月製造業PMI(財新)	50.6	50.8
		3月サービス業PMI(財新)	51.6	51.4
	ユーロ圏	3月消費者物価指数(食料品、I.T.、アルコール、たばこを除く)	前年比+2.5%	同+2.6%
	米国	2月建設支出	前月比+0.2%	同▲0.2%
		2月JOLTS求人情数	769.0万件	774.0万件
3月ISM製造業景況指数		49.8	50.3	
2日(水)	米国	MBA住宅ローン申請指数	—	前週比▲2.0%
		3月ADP雇用統計	前月差+11.9万人	同+7.7万人
		2月製造業受注(除.輸送用機器)	—	前月比+0.2%
3日(木)	ユーロ圏	2月卸売物価指数	—	前月比+0.8%
	米国	チャレンジャー人員削減数	—	前年比+103.2%
		新規失業保険申請件数	—	22.4万件
		失業保険継続受給者数	—	185.6万人
		3月ISM非製造業景況指数	53.1	53.5
4日(金)	日本	2月家計支出	—	前年比+0.8%
	米国	3月非農業部門雇用者数	前月差+13.5万人	同+15.1万人
		3月失業率	4.1%	4.1%
		3月平均時給	前月比+0.3%	同+0.3%

(出所)Bloomberg (注)28日10時時点のデータ

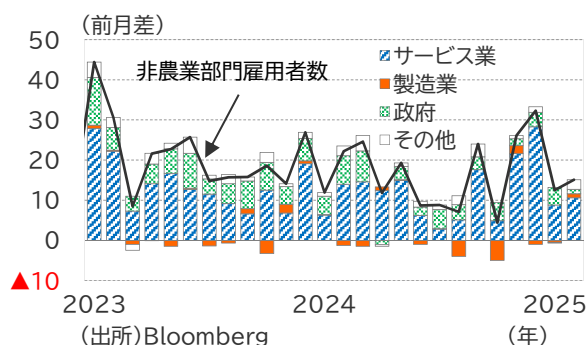
【図表13 非農業部門雇用者数と失業率の推移】

2021年1月～2025年2月、月次



【図表14 非農業部門雇用者数の内訳】

2023年1月～2025年2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