

～TMAMマーケットウィークリー(6/2～6)～

Topic: 米中関税交渉の進展期待から米国株は上昇

- 6月2日～5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。2日は、前週末にトランプ大統領が鉄鋼・アルミニウムへの追加関税を引き上げると表明したことを受けて下落する局面もありましたが、週内にもトランプ大統領が中国の習近平国家主席との電話会談を行う可能性があるとの発表を受けて上昇して終わりました。翌3日も米中関税交渉の進展期待の高まりから続伸しましたが、4日は軟調な経済指標が嫌気され、ほぼ横ばいとなりました。5日は、米中両国首脳の電話会談が行われ、関税交渉の進展が見られたことは市場で好感されたものの、トランプ大統領との対立が激化しているイーロン・マスク氏が代表を務めるテスラ社の株価が急落したことなどもあり、下落しました。
- 6月2日～6日の日本株式市場(TOPIX(東証株価指数))は、前週末比で下落しました。2日～3日にかけては、米中貿易摩擦に対する懸念の高まりや、円高の進行を受けて下落しました。4日は、前日の米国の株高の流れを引き継いだほか、為替が円安に振れたことが買い材料となり、反発しました。5日は、米国の軟調な経済指標を受けて同国の景気減速への懸念が高まったことで、自動車など外需関連株を中心に下落しました。6日は、米中両国首脳の電話会談を受けて、米中貿易摩擦に対する懸念が和らいだことなどから上昇しました。
- 来週(6月9日～13日)は、米国で公表される5月のPPI(卸売物価指数)などに注目しています。4月のPPIでは、コア財の上昇率加速昇した一方、サービスは2009年12月以降で最大の落ち込みとなりました。公表元によると、卸売・小売業など商業サービスのマージンが急落したことによるものとみられます。多くの企業が関税引き上げによる財価格の上昇分をマージンを圧縮することで吸収しているだけに、5月のPPIにおいて関税によるコスト増を価格転嫁する動きが加速するかに注目しています。

【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)	6月6日	37,741.61	▲0.59	▲223.49
	TOPIX		2,769.33	▲1.15	▲32.24
	NYダウ(米ドル)	6月5日	42,319.74	0.12	49.67
	S&P500		5,939.30	0.47	27.61
	ユーロ・ストックス50指数	6月5日	5,410.55	0.82	43.96
1 利 回 り 国 債	日本(%)	6月6日	1.46	—	▲0.04
	米国(%)	6月5日	4.39	—	▲0.01
	ドイツ(%)	6月5日	2.58	—	0.08
為 替	ドル円(円/米ドル)	6月6日	143.76	▲0.08	▲0.11
	ユーロ円(円/ユーロ)		164.65	0.66	1.08

(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 今週の主要経済指標】

公表日	国・地域	経済指標	予想	結果
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	49.5	48.5
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+2.4%	同+2.3%
	米国	4月JOLTS求人数	710.0万件	739.1万件
4日 (水)	米国	5月ADP雇用統計	前月差+11.4万人	同+3.7万人
		5月ISM非製造業景況指数	52.0	49.9
		ページブック(地区連銀経済報告)		
5日 (木)	日本	4月現金給付総額	前年比+2.6%	同+2.3%
		4月実質賃金	前年比▲1.6%	同▲1.8%
	ユーロ圏	預金ファシリティ金利 (ECB理事会)	2.00%	1.75%
	米国	4月貿易収支	▲660億米ドル	▲616億米ドル
6日 (金)	ユーロ圏	4月小売売上高	前月比+0.2%	
	米国	5月非農業部門雇用者数	前月差+12.6万人	
		5月失業率	4.2%	

(出所) Bloomberg (注) 6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。

米国経済:米関税政策は幾分巻き戻しも、先行き不透明感は払しょくされず

全米供給管理協会(ISM)が公表した2025年5月のISM製造業景況指数は48.5(4月:48.7)と、上昇に転じるとの市場予想(49.5)に反して低下しました(図表3)。5月は米中が相互に課している関税を大幅に引き下げたものの、企業の景況感は改善に至っておらず、トランプ政権の関税政策が実体経済に引き続き影響を及ぼしていることを示唆しています。

ISM製造業景況指数の構成要素のうち、新規受注指数(4月:47.2→5月:47.6)、生産/企業活動指数(4月:44.0→5月:45.4)、雇用指数(4月:46.5→5月:46.8)、在庫指数(4月:50.8→5月:46.7)はいずれも中立水準(50)を下回りました(図表4)。ISM製造業景況指数低下の主因は在庫の取り崩しであるものの、製造業活動は低迷していることを示唆しています。構成要素の中で唯一、中立水準を上回ったのが入荷遅延指数で、これは納入が遅延していることを示しています。通常、納入期間の長期化は景気回復局面でみられるものの、今回は関税の引き上げに伴うサプライチェーンの目詰まり感を示しています。

構成要素以外では、価格指数(4月:69.8→5月:69.4)は小幅に低下したものの、依然として高水準にあります。鉄鋼・アルミ製品の価格上昇に加え、10%のベースライン関税などの影響が発現した可能性があります。在庫の取り崩しが始まったことを踏まえると、今後関税の影響によりインフレ圧力が強まることになります。現状では、製造業が雇用を大幅に削減する動きはみられないものの、関税政策を巡る不透明感が払拭されなければ、製造業活動の持ち直しは期待できないと考えられます。

5月のISM非製造業景況指数については49.9と、4月(51.6)、市場予想(52.0)とともに下回り、中立水準割れとなりました。5月に対中関税が大幅に引き下げられたものの、製造業のみならず非製造業でも景況感の悪化がみられます。

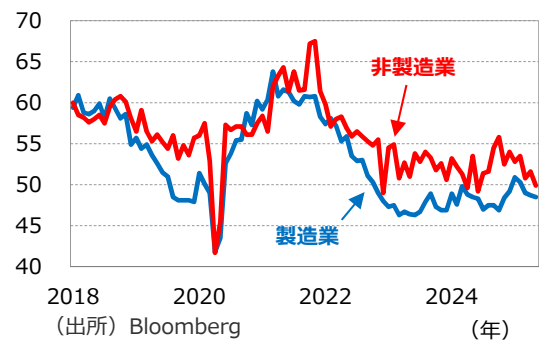
調査項目のうち、在庫指数(4月:53.4→5月:49.7)や価格指数(4月:65.1→5月:68.7)は製造業と同様、関税発動前に積み上げていた在庫を取り崩す動きや、関税発動によるコスト増大の影響が出始めていることを示唆しています。今後、在庫の取り崩しとともに、関税引き上げによるコスト増をどの程度価格転嫁する動きがみられるのか注目されます。また、5月は製造業、非製造業ともに雇用指数の低下は回避されたものの、関税交渉の着地点が見えておらず、労働市場の先行きに対する不透明感は根強い状況にあります。事業を取り巻く環境が厳しさを増せば、企業は雇用に対する姿勢を慎重化させたり、雇用の削減ペースを加速させる可能性があります。同日に公表された5月のADP雇用統計では雇用の伸びが大きく減速しました(前掲図表2)。先行き不透明感の強い状況が長引く下で、労働市場の下振れリスクも高まっています。

(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。

【図表3 ISM景況指数の推移】

2018年1月～2025年5月、月次



【図表4 ISM景況指数の主な調査項目】

2025年4月/5月、月次

指数	製造業		非製造業	
	4月	5月	4月	5月
ISM景況指数	48.7	48.5↓	51.6	49.9↓
新規受注	47.2	47.6↑	52.3	46.4↓
生産/企業活動	44.0	45.4↑	53.7	50.0↓
雇用	46.5	46.8↑	49.0	50.7↑
在庫	50.8	46.7↓	53.4	49.7↓
入荷遅延	55.2	56.1↑	51.3	52.5↑
輸出向け受注	43.1	40.1↓	48.6	48.5↓
受注残	43.7	47.1↑	48.0	43.4↓
価格	69.8	69.4↓	65.1	68.7↑

(出所)ISM

日本経済:うるう年要因剥落により所定内給与の伸びが拡大

厚生労働省が公表した2025年4月(速報)の毎月勤労統計によると、現金給与総額(以下、名目賃金)は前年比+2.3%と3月(同+2.3%)と同水準にとどまりました(図表5)。名目賃金の伸び悩みや物価の高止まり*により、実質賃金は前年比▲1.8%(3月:同▲1.8%)と4か月連続でマイナスとなりました。食料品を中心に物価が高止まりしていることから、賃金の上昇が追いつかない状況が続いています。

*消費者物価指数(持家の帰属家賃を除く総合):前年比+4.2%(3月)→同+4.1%(4月)

名目賃金のうち、賃金動向の基調を示す所定内給与は1月の前年比+2.1%から2月に同+1.3%、3月に同+1.4%と伸びが鈍化したものの、4月には同+2.2%へ加速しました(図表6)。また、日銀が重視している共通事業所(1月:前年比+2.7%→2月:同+1.9%→3月:同+2.0%→4月:同+2.5%)でも同様の傾向がみられています。2月、3月の賃金データはうるう年といった特殊要因によって伸びが抑制されていたものの、4月は同要因の影響が剥落したことで伸びを高める格好となりました。

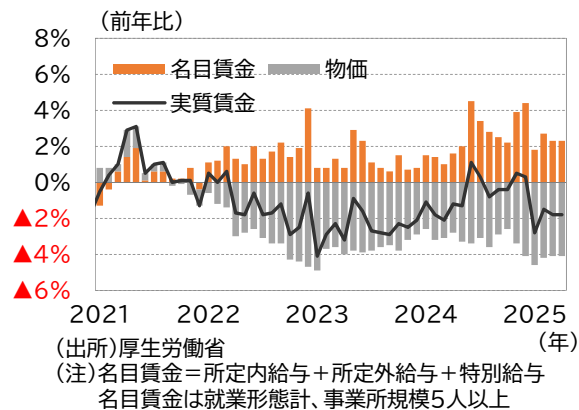
うるう年であった2024年2月と比べて、2025年2月の営業日は1日少なかったことで共通事業所ベースの所定内労働時間は前年比▲2.4%と大きく減少しており、これが所定内給与の伸びを抑えたとみられます。こうしたうるう年要因の影響は、2025年2月だけでなく、3月にも分散されたと考えられます。給与締日が月末の事業所の場合、2024年2月29日は2月分に含まれるものの、給与締め日が月末以前の場合、2月29日は3月分に含まれるため、3月の営業日数は1日多くなります。このため、2025年3月の所定内労働時間も前年比▲2.5%と大きく減少しており、所定内給与はうるう年要因の影響によって押し下げられたと考えられます。しかし、4月はうるう年要因の影響が剥落したことで、所定内労働時間(3月:前年比▲2.5%→4月:同▲0.9%)の減少幅は大幅に縮小しており、所定内給与は伸びを高めました。

この先、春闘賃上げが徐々に反映される(図表7)ことから所定内給与の伸びは高まる一方、物価については物価高対策の影響により伸びが縮小していくことが見込まれます。政府は物価高対策として、ガソリン価格の引き下げ(5/22~)に加え、電気・ガス代補助金(7月~9月)を再開することを発表しています。このため、実質賃金は名目賃金の増加と物価の鈍化により、緩やかながらもマイナス幅が縮小していくことが見込まれます。

(次頁へ続く)

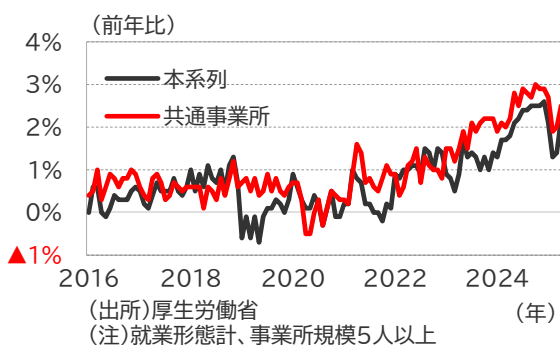
【図表5 現金給与総額の推移】

2021年1月~2025年4月、月次

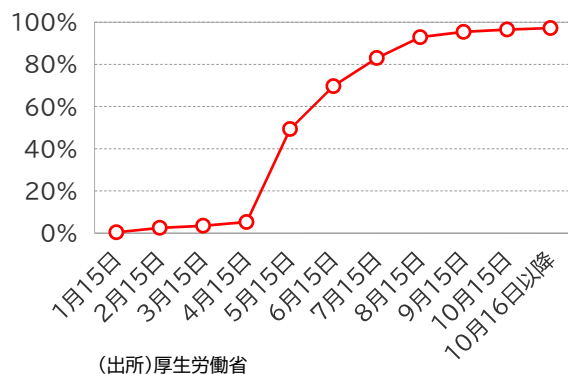


【図表6 所定内給与の推移】

2016年1月~2025年4月、月次



【図表7 改定後賃金の初回支給
時期別企業割合(2024年)】



※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。

来週は、5月の米PPIやNY連銀調査などに注目

来週は、米国で公表される5月の卸売物価指数(PPI)や消費者物価指数(CPI)、NY連銀調査などに注目しています(図表8)。

4月のPPIでは、コア財の上昇率加速昇した一方で、サービスは前月比▲0.7%と2009年12月以降で最大の落ち込みとなりました(図表9)。公表元によると、下落の3分の2以上は卸売・小売業など商業サービスのマージンが前月比▲1.6%と急落したことによるものとみられます。これは、関税引き上げによる財価格の上昇分をマージンを圧縮することで吸収していることを意味しています。関税の引き上げによるコスト増を価格転嫁する動きが限定的にとどまっているだけに、5月のPPIやCPIにおいて、価格転嫁の動きが加速するかに注目しています。

民間調査機関のコンファレンスボードが公表した5月の消費者信頼感指数は98.0と6か月ぶりに上昇に転じました。トランプ政権が発表した対中追加関税率の大幅な引き下げにより、インフレ再燃に対する過度な懸念が後退し、消費者マインドの一段の悪化に歯止めをかけたとみられます。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10)。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(米連邦準備制度理事会)が特に重要視しているNY連銀調査では3年先の期待インフレ率は上昇傾向にあることから、5月調査では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。

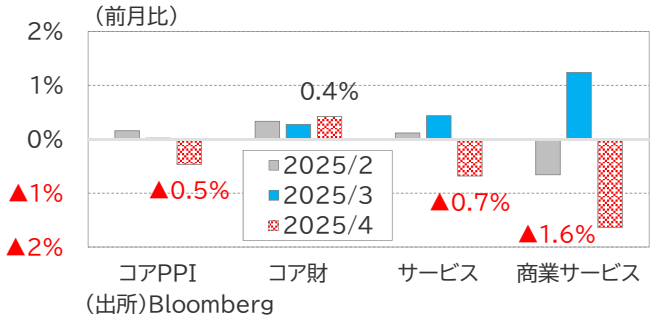
【図表8 来週発表予定の主要経済指標】

公表日	国・地域	経済指標	予想	前回
9日 (月)	日本	1-3月期実質GDP (2次速報値)	前期比年率▲0.7%	同▲0.7%
		5月現状判断DI	43.8	42.6
		5月先行き判断DI	—	42.7
	中国	5月輸出(米ドル建て)	前年比+6.0%	同+8.1%
		5月輸入(米ドル建て)	前年比▲0.9%	同▲0.2%
		5月卸売物価指数	前年比▲3.0%	同▲2.7%
		5月消費者物価指数	前年比▲0.2%	同▲0.1%
	米国	5月NY連銀1年インフレ期待	—	3.63%
		5月NY連銀3年インフレ期待	—	3.17%
10日 (火)	日本	5月工作機械受注	—	前年比+7.7%
	米国	5月NFIB中小企業楽観指数	95.9	95.8
11日 (水)	日本	5月国内企業物価指数	前年比+3.5%	同+4.0%
	米国	MBA住宅ローン申請指数	—	前週比▲3.9%
		5月消費者物価指数 (食品及びエネルギーを除く)	前月比+0.3%	同+0.2%
			前年比+2.9%	同+2.8%
12日 (木)	米国	5月卸売物価指数 (食品及びエネルギーを除く)	前月比+0.4%	同▲0.4%
			—	前年比+3.1%
		新規失業保険申請件数	—	24.7万件
		失業保険継続受給者数	—	190.4万人
13日 (金)	ユーロ圏	4月鉱工業生産	—	前月比+2.6%
	米国	6月ミシガン大学消費者マインド	52.0	52.2
		6月ミシガン大学1年期待インフレ率	—	6.6%
		6月ミシガン大学5-10年期待インフレ率	—	4.2%

(出所)Bloomberg (注)6日10時時点のデータ

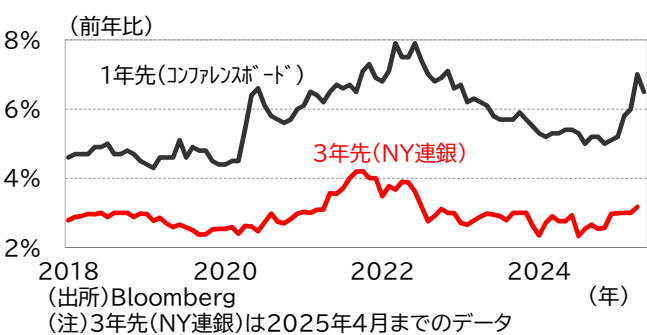
【図表9 米PPIの推移】

2025年2月~4月、月次



【図表10 各種期待インフレ率の推移】

2018年1月~2025年5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