

～TMAMマーケットウィークリー(5/18～5/22)～

Topic:金利、原油、イラン情勢に左右されるなか、日米株価は揃って上昇

- 5月18日～5月21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。18日は金利上昇や中東情勢の緊迫化によるインフレ懸念、FRBの早期利上げ観測が株価の重荷となりました。19日には年初来高値圏で推移する場面もあったものの、FOMCでの金融政策の不透明感や米国債利回りの急上昇を受け続落となりました。20日には、米原油先物価格の下落でインフレ懸念が後退し、米長期金利の上昇も一服したことで、株式の割高感への懸念が薄れたことに加え、取引終了後にエヌビディアの決算発表を控える中、AI/半導体関連株への物色が活発になったことなどから反発しました。21日も、中東情勢の改善期待や原油高、長期金利上昇の一服が投資家心理を改善させ、株価を下支えました。
- 5月18日～5月22日の日本株式市場(TOPIX)は前週末比で上昇しました。18日は、米国の利上げ観測や国内長期金利の上昇が市場の重荷となり下落しました。19日は朝方に発表された2026年1-3月期の国内総生産(GDP)速報値が堅調な内容となり、銀行セクターを中心に上昇しました。20日は反落したものの、21日には日銀の小枝審議委員が早期利上げの必要性に言及し、インフレ懸念が後退したことで金利高が一服したことや、前日の米国ハイテク株高、米オープンAI社の新規株式公開(IPO)の準備を進めている報道を受け、ソフトバンクグループがストップ高となり、国内の株価指数を大きく押し上げました。週末22日も、イラン情勢の収束への期待感などから上昇しました。

【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)	5月22日	63,339.07	3.14	1,929.78
	TOPIX		3,892.46	0.74	28.49
	NYダウ(米ドル)	5月21日	50,285.66	1.53	759.49
	S&P500		7,445.72	0.50	37.22
	ユーロ・ストックス50指数		5,960.32	2.27	132.56
10年利回り国債	日本(%)	5月22日	2.76	-	0.05
	米国(%)	5月21日	4.57	-	▲0.02
	ドイツ(%)	5月21日	3.10	-	▲0.07
為替	ドル円(円/米ドル)	5月22日	159.19	0.40	0.63
	ユーロ円(円/ユーロ)		184.87	0.06	0.12

(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

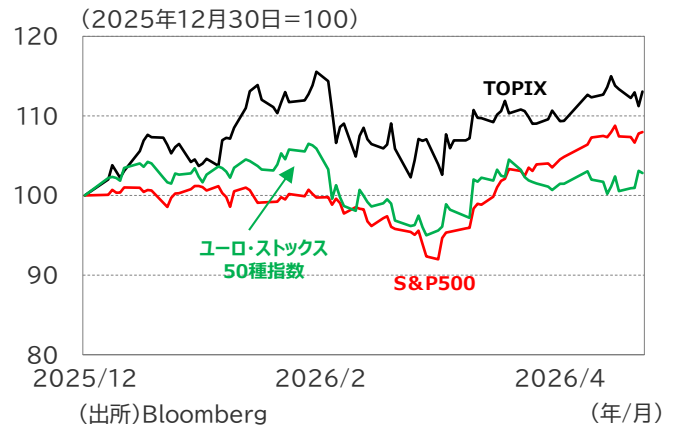
※上記は過去の実績であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。

※記載の企業について、個別銘柄への投資を推奨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。

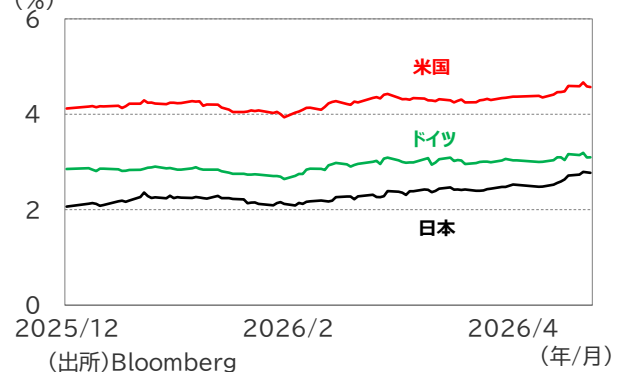
【図表2 株式市場の動向】

2025年12月30日～2026年5月21日
日次、現地通貨ベース



【図表3 長期金利の動向】

2025年12月30日～2026年5月21日、日次



今週の主要な経済指標:日本の1-3月期実質GDPやFOMC議事録に注目

- 今週は、日本の1-3月期実質GDPやFOMC議事録に注目しました。1-3月期実質GDPは前期比+0.5%(前期比年率+2.1%)と、市場予想(前期比+0.4%)を上回りました(図表5)。内需については、政府の物価高対策等によりインフレ率が抑制されたことで、実質賃金のプラス転化が個人消費を支えたほか、高水準の企業業績を背景に人手不足対応の省力化投資などを中心に設備投資が増加基調を維持しました。また、建築基準法・省エネ法改正に伴う駆け込み需要の反動減が和らいだことから住宅投資も持ち直しました。外需についても、主に米国向け輸出の回復などを主因に輸出が増加するなど、内外需ともに底堅い結果となりました。ただし、先行きについては、中東情勢の緊迫化に伴う原油高や供給制約の影響が本格化するとみられ、4-6月期の実質GDP成長率は1-3月期から下振れると予想しています。
- FOMC議事録(4月28日、29日開催分)は、金融政策の据え置きを維持しつつも、物価上振れリスクへの警戒を強めるタカ派的な内容となりました。注目すべきは、過半数の参加者がインフレ率が2%を持続的に上回る場合には利上げが適切となる可能性を明示したことです。一方、数名の参加者は利下げの条件を「ディスインフレの明確な回帰」または「労働市場の顕著な悪化」に明確化しました。政策ガイダンスについては、多数の参加者が声明文からの緩和バイアスの削除を指摘しており(図表6)、実際に4月会合では3名が緩和バイアス維持に反対票を投じています。これは6月会合での声明文修正がほぼ確実であることを示唆しています。物価面では、中東情勢緊迫化によるエネルギー価格上昇に加え、AI関連投資によるコスト上昇や価格波及が指摘され、インフレ加速への警戒感が高まっている様子が浮き彫りとなりました。

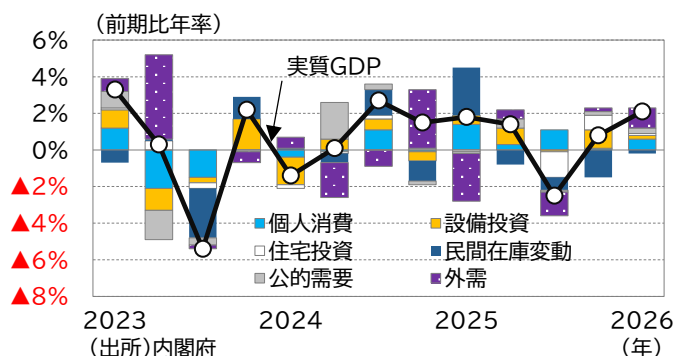
【図表4 今週の主要経済指標】

公表日	国・地域	経済指標	予想	結果
18日(月)	中国	4月小売売上高	前年比+2.0%	同+0.2%
		4月固定資産投資(除く農村部)	年初来前年比+1.7%	同▲1.6%
	米国	5月NAHB住宅市場指数	34	37
19日(火)	日本	1-3月期実質GDP(1次速報)	前期比年率+1.7%	同+2.1%
20日(水)	米国	FOMC議事録(4月28日、29日開催分)		
21日(木)	日本	小枝日銀審議委員講演		
	ユーロ圏	5月総合PMI	48.8	47.5
	米国	5月総合PMI	51.8	51.7
22日(金)	日本	4月全国消費者物価指数(除く生鮮食品)	前年比+1.7%	同+1.4%

(出所)Bloomberg
(注)22日10時時点のデータ

【図表5 実質GDPの推移】

2023年1-3月期~2026年1-3月期、四半期



※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6 FOMC議事録(政策ガイダンスに関する記述)】

1月	数名の参加者は、インフレ率が目標を上回る水準にとどまる場合には、FF金利の誘導目標レンジを引き上げることが適切となる可能性を反映し、将来の金利決定について双方向の記述を支持し得たと述べた
3月	一部の参加者は、インフレ率が引き続き目標を上回る水準にとどまった場合、FF金利の目標レンジを引き上げることが適切となる可能性を反映し、会合後声明において将来の金利決定について上下双方向の可能性を示唆する記述を行う強い理由があると判断した
4月	多数の参加者は、将来の政策方向が緩和寄りであることを示唆する文言を声明から削除すべきであったと指摘した

(出所)FRB

(次頁へ続く)

来週発表予定の経済指標：5月の東京都区部CPIに注目

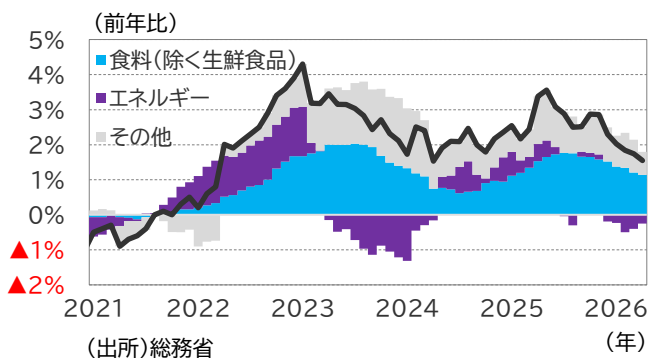
- 来週は、5月の東京都区部消費者物価指数(以下、CPI)に注目しています(図表7)。前回4月の東京都区部消費者物価指数(除く生鮮食品、以下コアCPI)は、電気・ガス代補助金の縮小や、鉄道運賃の改定などが前月からの押し上げ要因となった一方で、統計作成上の技術的な要因による保育所保育料の急低下、ガソリン補助の再開、食料品や家賃の伸び鈍化などが下押し要因となり、上昇率は前年比+1.5%へ鈍化しました。(図表8)
- 5月のコアCPIは前年比+1.5%と、前月と同水準となることが予想されます。政府の電気・ガス代補助金が完全に終了することに加え、中東情勢の緊迫化に伴うエネルギー価格の上昇が物価を押し上げる一方で、引き続き食料品の伸びが鈍化するとみられます。また、今回の焦点は、基調的なインフレ率に近いサービス価格の動向です。2026年春闘における高水準な賃上げを受け、人件費の増加分が適切に価格転嫁されているか注目されます。特に、基調的なインフレ圧力を測る上で、外食や民営家賃などの一般サービス価格が加速するかどうかポイントとなります。(図表9)
- 4月金融政策決定会合において、日銀は中東情勢の緊迫化に伴う原油高などを背景に、物価の先行きに対して「上振れリスクが大きい」との強い警戒感が示されました。市場では次回6月会合での追加利上げが有力視されており、今後のサービス価格の動向は追加利上げの有無やタイミングなど、今後の政策判断を左右する材料として注目しています。

【図表7 来週発表予定の主要経済指標】

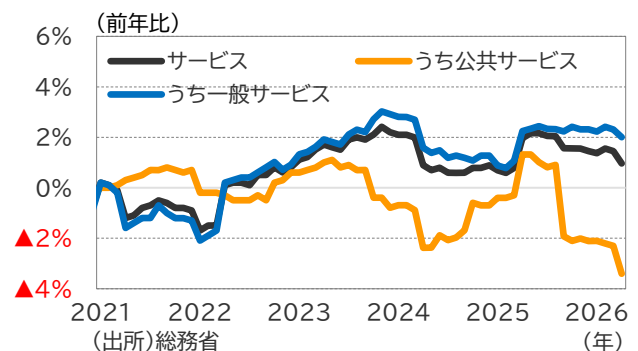
公表日	国・地域	経済指標	予想	前回
25日(月)	日本	4月全国百貨店売上高	—	前年比+3.2%
26日(火)	米国	5月コンファレンスボード消費者信頼感	91.5	92.8
27日(水)	日本	4月企業向けサービス価格指数	—	前年比+3.1%
28日(木)	米国	4月実質個人支出	前月比+0.1%	前月比+0.2%
		4月コアPCEデフレーター	前月比+0.3%	同+0.3%
		1-3月期実質GDP(改定値)	前期比年率+2.1%	同+2.0%
29日(金)	日本	5月東京都区部消費者物価指数(除く生鮮食品)	前年比+1.5%	同+1.5%
		4月鉱工業生産	前月比▲0.7%	同▲0.4%
		4月有効求人倍率	1.18	1.18
		4月失業率	2.7%	2.7%

(出所)Bloomberg
(注)22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～2026年4月、月次



【図表9 サービス価格の推移】
2021年1月～2026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:一般社団法人資産運用業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会