

# ～TMAMマーケットウィークリー(5/25～5/29)～

## Topic: 中東での戦闘終結への進展を見込んで、日米株価は揃って最高値更新

- 5月26日～5月28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。25日の米国市場は、戦没将兵追悼記念日で休場でした。26日は、中東での戦闘終結が期待されて上昇した先週末の流れが続き、半導体関連を中心に上昇しました。27日には、米国とイランの戦闘終結に向けた覚書の枠組み案が報道され、ホルムズ海峡の航行が回復に向かうとの楽観が高まり、原油先物相場が下落、景気敏感や消費関連株まで物色が広がって上昇しました。28日は、米国イラン間で攻撃の応酬があったことから下げる局面もありましたが、停戦期間延長の合意はトランプ米大統領の最終承認を待っている段階と伝わると、戦闘終結交渉の進展期待が高まり、S&P500種指数、ダウ工業株30種平均、ナスダック総合株価指数とも連日の最高値更新となりました。
- 5月25日～5月29日の日本株式市場(TOPIX)は前週末比で上昇しました。25日は、先週から続く中東情勢の緩和期待や、それに伴う原油安により長期金利の低下が続いたことを受けて、AI・半導体関連を中心に上昇、日経平均株価は初めて65,000円台に乗りました。26日は中東の戦闘終結を先取りする動きや長期金利低下に伴う物色が続き、利益確定売りをこなして横ばいとなりました。27、28日も同様の動きが続きましたが、終値ベースでは下落しました。29日は前日の米国市場が米国とイランの戦闘終結を期待して上昇したことを受け、銘柄の物色対象を拡大しながらAI・半導体関連がリードする形で市場は上昇、最高値を更新して週を終えました。

【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29日	66,329.50	4.72	2,990.43
	TOPIX		3,957.17	1.66	64.71
	NYダウ(米ドル)	5月28日	50,668.97	0.18	89.27
	S&P500		7,563.63	1.21	90.16
	ユーロ・ストックス50指数	5月28日	6,055.11	0.59	35.66
1 利0 回年 り国 債	日本(%)	5月29日	2.66	-	▲0.10
	米国(%)	5月28日	4.45	-	▲0.11
	ドイツ(%)	5月28日	2.96	-	▲0.08
為替	ドル円(円/米ドル)	5月29日	159.39	0.13	0.20
	ユーロ円(円/ユーロ)		185.66	0.43	0.79

(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

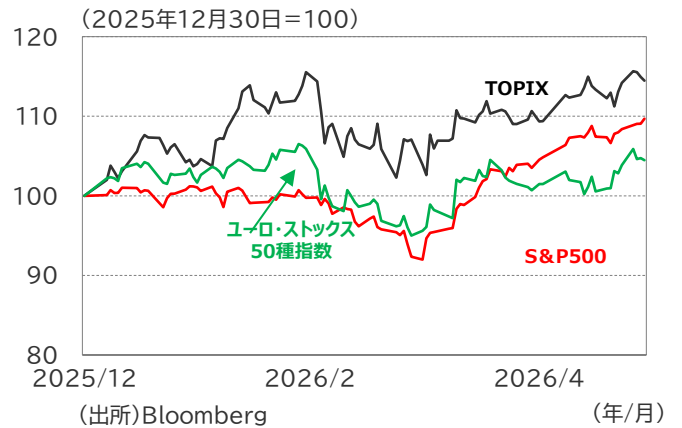
※上記は過去の実績であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。

※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。

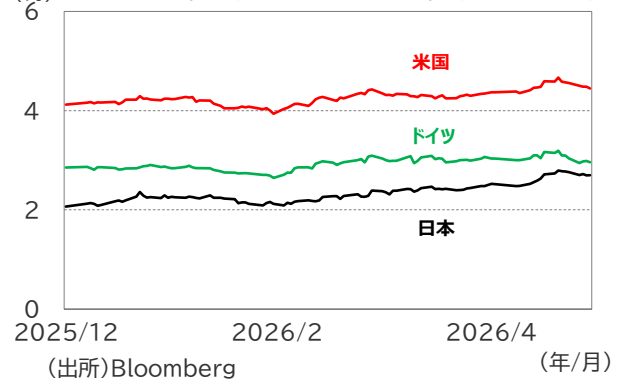
【図表2 株式市場の動向】

2025年12月30日～2026年5月28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28日、日次



## 今週の主要な経済指標:5月の東京都区部CPIに注目

- 今週は、5月の東京都区部消費者物価指数(以下、CPI)に注目しました(図表4)。5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、前年比+1.3%と上昇率は4月(同+1.5%)から鈍化しました(図表5)。電気・ガス代補助金の終了に伴い、エネルギー価格のマイナス幅が縮小したことが押し上げ要因となったものの、食料品の伸び鈍化に加え、東京都で実施された水道の基本料金無償化の影響で水道料が大幅に下落したことが押し下げ要因となりました。また、人件費負担の増加に伴うサービス価格への転嫁の進捗が注目されるなか、これら特殊要因を除いたベースでも、サービス価格の基調的な動きは伸び悩んでいます。このように足もとでサービス価格の力強さを欠く中で、今後は原油高をはじめとするコストプッシュ要因がどこまで基調的な物価上昇率を押し上げるかが焦点となります。
- 一方、物価の基調的な動きの参考として、26日には全国CPIを対象とした日銀作成の「消費者物価のコア指標(4月分)」が公表されました(図表6)。教育無償化政策などの特殊要因を除いた各種コア指標をみると、エネルギーを除いた指標が軒並み鈍化傾向にあります。もっとも、日銀は需給ギャップや予想物価上昇率などを総合して「基調」を判断します。そのため、足もとの原油高が人々の予想物価上昇率を高め、結果として基調的な物価上昇率を押し上げる可能性には注意が必要です。実際に、4月の金融政策決定会合では物価の上振れリスクに強い警戒感が示されており、市場では6月の追加利上げを大方織り込む動きとなっています。

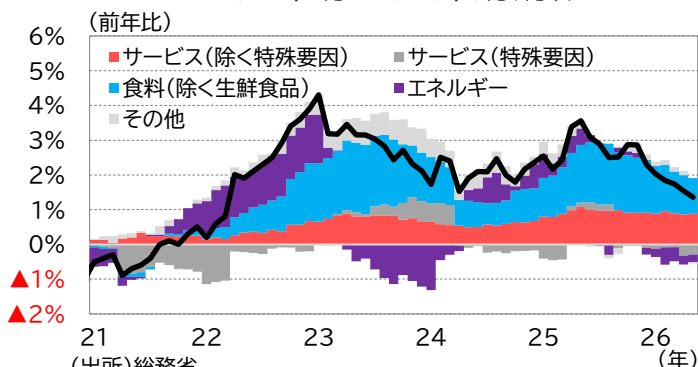
【図表4 今週の主要経済指標】

公表日	国・地域	経済指標	予想	結果
26日(火)	日本	4月消費者物価のコア指標		
	米国	5月コンファレンスボード消費者信頼感	92.0	93.1
27日(水)	日本	4月企業向けサービス価格指数	前年比+3.3%	同+3.0%
28日(木)	米国	4月実質個人支出	前月比+0.1%	同+0.1%
		4月コアPCEデフレーター	前月比+0.3%	同+0.2%
		1-3月期実質GDP(改定値)	前期比年率+2.0%	同+1.6%
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+1.3%
		4月鉱工業生産	前月比▲0.6%	同+0.8%
		4月有効求人倍率	1.18	1.18
		4月失業率	2.7%	2.5%

(出所)Bloomberg  
(注)29日10時時点のデータ

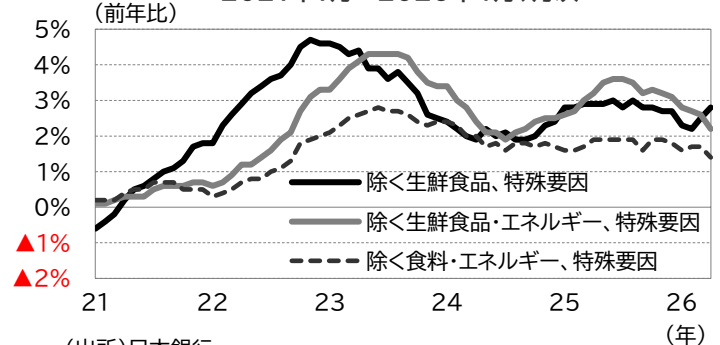
【図表5 東京都区部コアCPIの推移】

2021年1月~2026年5月、月次



【図表6 消費者物価のコア指標】

2021年1月~2026年4月、月次



※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。

(次頁へ続く)

## 来週発表予定の経済指標：植田日銀総裁によるきさらぎ会での講演に注目

- 来週は、植田日銀総裁による「きさらぎ会」での講演に注目しています(図表7)。植田日銀総裁は5月27日、日銀主催の国際カンファレンスでの開会挨拶で、過去4回の原油高局面(1973年の第1次石油ショック、1979年の第2次石油ショック、2000年代半ばの原油価格上昇、2022年のロシアによるウクライナ侵攻)を振り返り、中央銀行は原油価格を単独でみるべきではなく、賃金や予想物価上昇率などの初期条件が極めて重要であると指摘しました。その上で、「予想物価上昇率がすでに高く賃金が加速している場合、二次的波及効果が大きくなる」との見解を示しています。
- 今回の原油価格上昇局面における初期条件をみると、中東情勢の緊迫化を前に、賃金上昇率は既に日銀のインフレ目標と整合的な水準(所定内給与で3%程度)を実現しています(図表8)。また、企業や債券市場の予想物価上昇率は2%を上回っている、あるいは2%に近づいています(図表9・10)。さらに、需要ギャップはプラスであり、為替レートも一時1米ドル=160円近辺まで円安が進行していました。これらを踏まえると、2000年代半ばやウクライナ侵攻時に比べ、今回の原油高局面は物価や賃金の基調を一段と押し上げやすい(二次的波及効果が生じやすい)環境にあると考えられます。今回の挨拶では、6月会合での利上げについて具体的な言及がなかったものの、総裁が示した初期条件の強さの論理に照らせば、早期利上げの可能性は維持されていると考えられます。そのため、6月3日の「きさらぎ会」講演において、利上げに向けた前向きな姿勢が示されるかが最大の注目点となります。

【図表7 来週発表予定の主要経済指標】

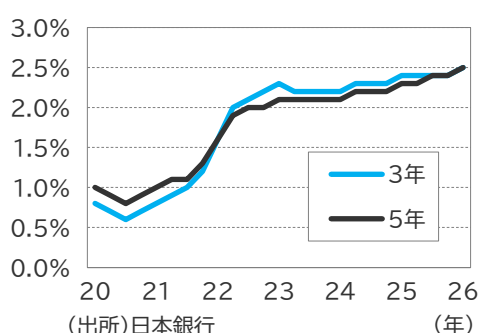
公表日	国・地域	経済指標	予想	前回
6月1日(月)	日本	1-3月期法人企業統計		
	米国	5月ISM製造業景況指数	53.2	52.7
2日(火)	ユーロ圏	5月消費者物価指数	前年比3.3%	同+3.0%
	米国	4月JOLTS求人数	689.0万人	686.6万人
3日(水)	日本	植田日銀総裁講演(きさらぎ会)		
	米国	5月ADP民間雇用者数	前月差+12.0万人	同+10.9万人
		5月ISM非製造業景況指数	53.7	53.6
5日(金)	日本	4月実質賃金総額	—	前年比+1.4%
	米国	5月非農業部門雇用者数	前月差+9.3万人	同+11.5万人
		5月失業率	4.3%	4.3%

(出所)Bloomberg  
(注)29日10時時点のデータ

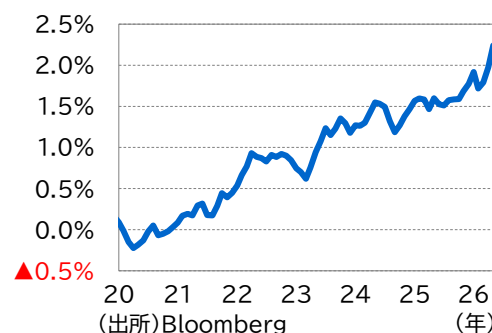
【図表8 所定内給与の推移】  
2000年1月～2026年3月、月次



【図表9 企業の予想物価上昇率】  
2020年3月～2026年3月、四半期



【図表10 債券市場の予想物価上昇率】  
2020年1月～2026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