

# ~TMAMマーケットウィークリー(3/23~27)~

## Topic: 米国とイランの停戦に関する情報が錯綜するなか、株式市場は不安定な展開に

- 3月23日~26日の米国株式市場(S&P500種指数)は、前週末比で下落しました。週初の23日は、米国によるイランへの攻撃計画が5日間延期されたことで原油価格が急落し、前週末に大きく下げた米国株式は反発しました。その後は、米国とイランの停戦に向けた協議が行われたとの報道や、イラン外相が協議を否定するなど、情報が錯綜するなか、株式市場は方向感を欠く動きとなりました。なお、26日の引け後、トランプ大統領はイラン政府の要請を受け、4月6日までの10日間、イランのエネルギー施設への攻撃を停止すると表明しました。
- 3月23日~27日の日本株式市場(TOPIX)は、前週末比で上昇しました。週を通じて原油価格の動向と中東での紛争に左右される展開となりました。前週末にトランプ大統領がホルムズ海峡を48時間以内に開放しなければイランの発電所を攻撃すると示唆し、期限が近づくと緊張感が高まるなか、23日(米国時間)にイラン攻撃の5日間延期が発表されると過度な警戒感が後退し、原油価格も下落したことから、日本株式は上昇しました。しかし中東情勢への懸念は根強く、原油価格の高止まりが上値を抑える状況となりました。なお、日米首脳会議は無難に終え、市場への影響は限定的なものとなりました。

【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)	3月27日	53,373.07	0.00	0.54
	TOPIX		3,649.69	1.12	40.29
	NYダウ(米ドル)	3月26日	45,960.11	0.84	382.64
	S&P500		6,477.16	▲0.45	▲29.32
	ユーロ・ストックス50指数	3月26日	5,565.93	1.18	64.65
1 利 0 年 回 り 国 債	日本(%)	3月27日	2.38	—	0.10
	米国(%)	3月26日	4.41	—	0.03
	ドイツ(%)	3月26日	3.07	—	0.03
為 替	ドル円(円/米ドル)	3月27日	159.60	▲0.18	▲0.28
	ユーロ円(円/ユーロ)		183.94	0.31	0.57

(出所)Bloomberg

(注)ドル円、ユーロ円は対顧客外国為替相場の仲値

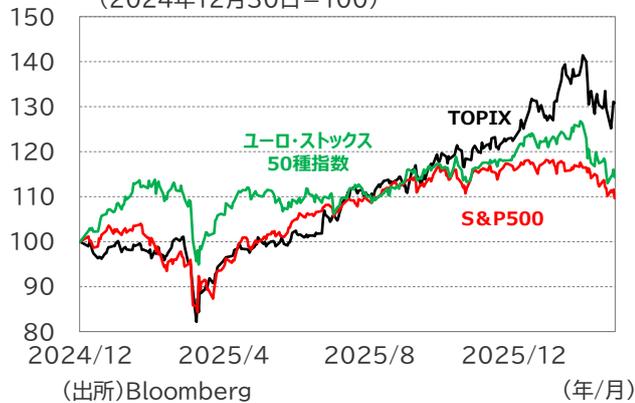
当レポートで使用している用語

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~2026年3月26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~2026年3月26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:春闘の第1回回答集計結果や全国CPIに注目

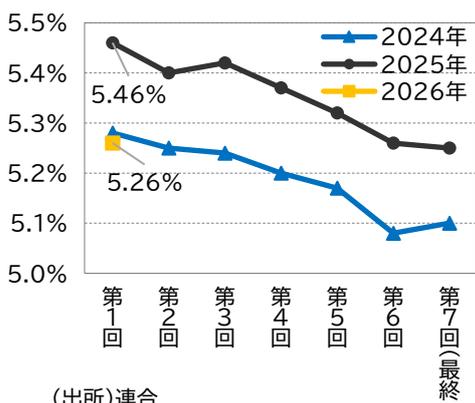
- 今週は、春闘の第1回回答集計結果や2月の全国消費者物価指数(CPI)に注目しました(図表4)。連合が公表した春闘の第1回回答集計結果では、全体の平均賃上げ率は5.26%となりました(図表5)。前年の第1回回答集計結果(5.46%)を僅かに下回ったものの、連合の目標である5%を超える高水準が維持されています。定期昇給を除いたベースアップ(ベア)率も前年と同水準で、ベアによる賃金底上げの継続が確認できます。組合員300人未満の中小企業においても5.05%と前年(5.09%)の記録的な高水準を維持しており、課題とされてきた中小企業の賃上げについても改善が進んでいることがうかがえます(図表6)。物価高や人手不足を踏まえ、賃上げは5%程度が新たなノルム(社会通念)として定着しつつある一方、足もとの中東情勢悪化による原油高が物価に波及すれば、実質賃金のプラス定着を阻害するリスクには注視が必要です。
- 2月の全国消費者物価指数(除く生鮮食品、以下コアCPI)は、前年比+1.6%と、2022年3月以来の2%割れとなりました(図表7)。政府の電気・ガス代補助金(2月反映の1月使用分から)によるエネルギー価格の大幅な押し下げが主因となり、生鮮食品を除く食料価格の伸び鈍化も相まってコアCPI上昇率は縮小しました。1~3月の補助金は前年同期を上回る規模であり、押し下げ効果は4月分のCPIまで継続するとみられます。もっとも、今後は原油高が物価を押し上げることが懸念されます。政府の施策によって、ガソリン価格は前年比でも低下の見込みであるものの、夏以降には原油高の影響がラグを伴って電気代にも波及することが見込まれるなか、政府による電気・ガス補助金再開の有無が注目されます。

【図表4 今週の主要経済指標】

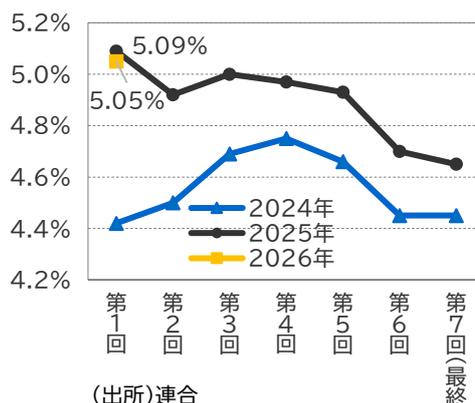
公表	国・地域	経済指標	予想	結果
23日(月)	日本	春闘の第一回回答集計結果(連合公表)		
	ユーロ圏	3月消費者信頼感	▲14.2	▲16.3
24日(火)	日本	2月全国消費者物価指数(除く生鮮食品)	前年比+1.7%	同+1.6%
	ユーロ圏	3月総合PMI	51.0	50.5
	米国	3月総合PMI	51.9	51.4
25日(水)	米国	2月輸入物価指数	前月比+0.6%	同+1.3%
26日(木)	日本	2月企業向けサービス価格指数	前年比+2.6%	同+2.7%
27日(金)	米国	3月ミシガン大学消費者マインド(確報値)	54.0	

(出所)Bloomberg  
(注)27日8時時点のデータ

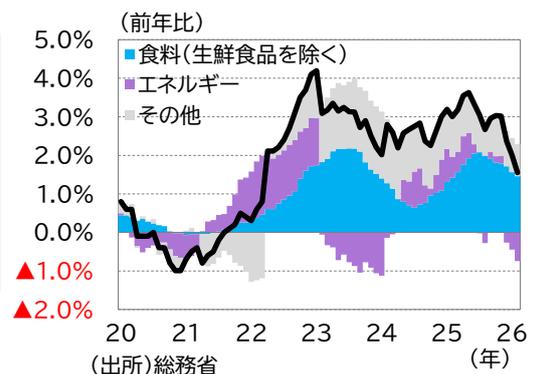
【図表5 春闘回答結果(全体)】  
2024年~2026年



【図表6 春闘回答結果(中小)】  
2024年~2026年



【図表7 全国コアCPIの推移】  
2020年1月~2026年2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：日銀短観や米雇用統計などに注目

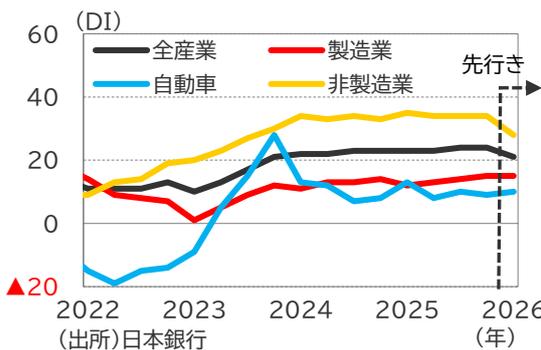
- 来週は、日銀短観(3月調査)や3月の米雇用統計などに注目しています(図表8)。足もとの中東情勢緊迫化に伴うエネルギー価格上昇への懸念が景況感の重石となるなか、大企業製造業はAI関連需要が下支えになると予想しています(図表9)。一方で、非製造業は人手不足や日中関係の悪化に伴う中国からの訪日客数の減少により小幅に悪化するとみています。もっとも、今回の3月短観は調査期間の終盤に中東情勢が悪化したため、その影響が十分に反映されていない可能性が高い点には注意が必要です。日銀は利上げ継続の姿勢を維持しつつも、中東情勢の緊迫化が物価や企業の投資マインドに与える影響を慎重に見極めながら、利上げのタイミングを探ることになりそうです。
- 3月の雇用統計は、非農業部門雇用者数が2月の前月差▲9.2万人から同+5.1万人の増加へ転じることが予想されています(図表8、10)。これに先立って公表される3月ADP民間雇用者数も増加基調を維持できるか、一連のデータが雇用市場に安定の兆しを示すかが焦点となります。特に、雇用者数の伸びが失業率の安定につながるか注目しています。専門家の間では、移民抑制の影響等で失業率を安定的に維持するために必要な『雇用のブレークイーブン』が月間+5万人程度まで低下したとの見方が浮上しています。予想通り雇用統計での雇用者の増加が+5万人程度に留まり、失業率が4.4%で維持されれば(図表11)、この見方を裏付ける格好となります。

【図表8 来週発表予定の主要経済指標】

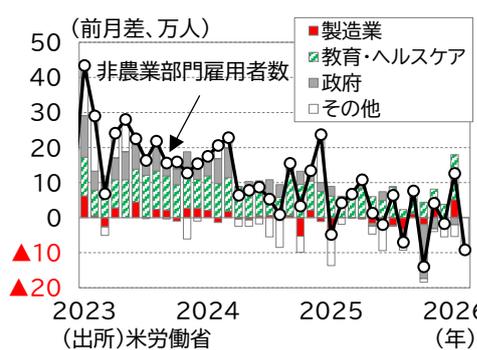
公表日	国・地域	経済指標	予想	前回
30日(月)	日本	金融政策決定会合における主な意見(3月18、19日開催分)		
31日(火)	日本	3月東京都都区部消費者物価指数(除く生鮮食品)	前年比+1.8%	同+1.8%
		2月鉱工業生産	前月比▲2.0%	同+4.3%
	中国	3月総合PMI	—	49.5
	ユーロ圏	3月消費者物価指数(除く食料、エネルギー、アルコール、タバコ)	前年比+2.3%	同+2.4%
	米国	2月JOLTS求人数	—	694.6万人
4月1日(水)	日本	日銀短観		
	米国	3月ADP民間雇用者数	前月差+4.0万人	同+6.3万人
		2月小売売上高	前月比+0.4%	同▲0.2%
3日(金)	米国	3月非農業部門雇用者数	前月差+5.1万人	同▲9.2万人
		3月失業率	4.4%	4.4%

(出所)Bloomberg  
(注)27日8時時点のデータ

【図表9 業況判断DI(大企業)の推移】  
2022年3月～2026年3月、四半期



【図表10 非農業部門雇用者数の推移】  
2023年1月～2026年2月、月次



【図表11 失業率の推移】  
2023年1月～2026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