

~TMAMマーケットウィークリー(4/20~4/24)~

Topic: 停戦協議の難航懸念も、株式市場は高値圏で推移

- 4月20日~4月23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。週明け20日は中東情勢を巡る不透明感が再び強まったことから利益確定売りが優勢となり小幅下落、21日も停戦協議が難航していることを嫌気し続落しました。その後、トランプ大統領が自身のSNSで停戦延長を表明すると、22日は堅調な企業決算と停戦協議進展への楽観からハイテク株を中心に上昇し、最高値を更新しました。23日はイランの交渉担当者交代の報道で停戦協議難航懸念が再燃し、原油高も重荷となって反落して週の取引を終えました。
- 4月20日~4月24日の日本株式市場(TOPIX)は、前週末比で下落しました。20日は、前週末の米国株式市場の上昇を受けて買いが先行したものの、停戦期限が迫る中で中東情勢の先行き不透明感から上値が重く、小幅上昇にとどまりました。21~22日は、トランプ大統領が停戦延長を表明したことで中東情勢への過度な警戒感緩和は和らいだものの、高値警戒感から幅広い銘柄に売りが出て下落しました。23日は前日の米国株式市場の上昇を受けて朝方に日経平均が初の6万円台を付けましたが、目標達成感や短期的な相場過熱への警戒から利益確定売りが優勢となり、続落しました。24日は上昇で始まったものの、利益確定の売りも入り混じる展開となりました。

【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)	4月24日	59,716.18	2.12	1,240.28
	TOPIX		3,716.59	▲1.18	▲44.22
	NYダウ(米ドル)	4月23日	49,310.32	▲0.28	▲137.11
	S&P500		7,108.40	▲0.25	▲17.66
	ユーロ・ストックス50指数	4月23日	5,894.73	▲2.69	▲162.98
1 利 回 り 国 債	日本(%)	4月24日	2.44	—	0.01
	米国(%)	4月23日	4.32	—	0.08
	ドイツ(%)	4月23日	3.01	—	0.05
為 替	ドル円(円/米ドル)	4月24日	159.84	0.26	0.42
	ユーロ円(円/ユーロ)		186.69	▲0.56	▲1.06

(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

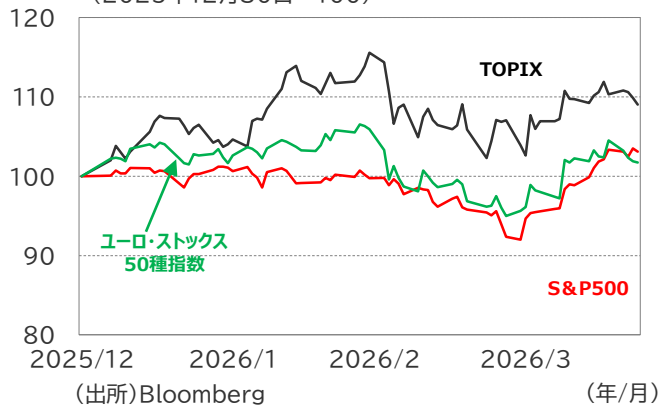
FRB: 米連邦準備制度理事会、FOMC: 米連邦公開市場委員会

ECB: 欧州中央銀行

【図表2 株式市場の動向】

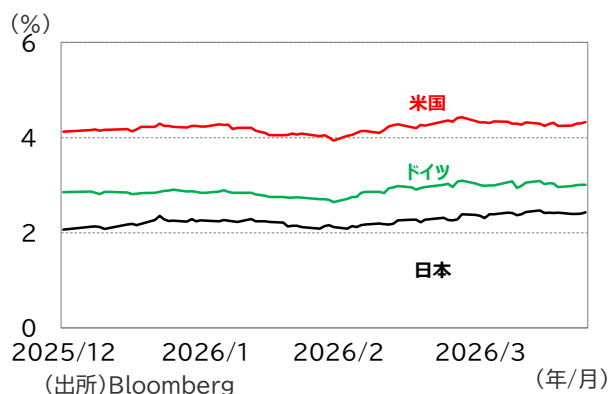
2025年12月30日~2026年4月23日
日次、現地通貨ベース

(2025年12月30日=100)



【図表3 長期金利の動向】

2025年12月30日~2026年4月23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。

今週の主要な経済指標:米小売売上高や次期FRB議長のウォーシュ氏の承認公聴会に注目

- 今週は、3月の米小売売上高や次期FRB議長のウォーシュ氏の承認公聴会における証言に注目しました。(図表4)。3月の小売売上高は前月比+1.7%と市場予想(+1.4%)を上回りました(図表5)。中東情勢の緊迫化に伴うエネルギー価格の高騰を受け、ガソリン価格が前月比+15.5%と高い伸びを示したことが全体を押し上げました。もっとも、物価変動を除いた実質ベースの小売売上高は前月比▲0.6%(弊社による試算)と減速しています。今後の消費については、関税のコストの転嫁一巡や例年比で規模が大きい税還付が下支えになるものの(図表6)、貯蓄率が歴史的な低水準にある現状を踏まえると、消費性向を高めることは困難な状況にあると考えられます。このため、今後は消費の伸びも所得に見合った緩やかな拡大ペースへ収束していくとみられます。
- 米国上院銀行委員会にて、トランプ米大統領が次期FRB議長に指名したケビン・ウォーシュ氏の承認公聴会が行われました。ウォーシュ氏はインフレについて、従来のテイラールール(※)を否定し、政府支出と通貨供給がインフレの主因であるとの主張のもと、インフレを中央銀行の意思決定の帰結であると位置付けました。更に、AIによる生産性向上とFRBのバランスシート縮小(量的引き締め)による物価抑制は可能であると主張しており、これらの考え方は、今後、新体制下のFRBにおいて利下げを行う根拠となり得ます。ただし、ウォーシュ氏の上院承認時期が不透明なため、新体制への移行が遅れるリスクがあります。また、新しい金融政策のロジックや他のFOMCメンバーとの合意形成など、米国の金融政策を見通す上での不確定要素は依然として多く残っています。

(※)中央銀行が誘導する政策金利の適正値を物価や成長率等の経済指標から算出するための計算式

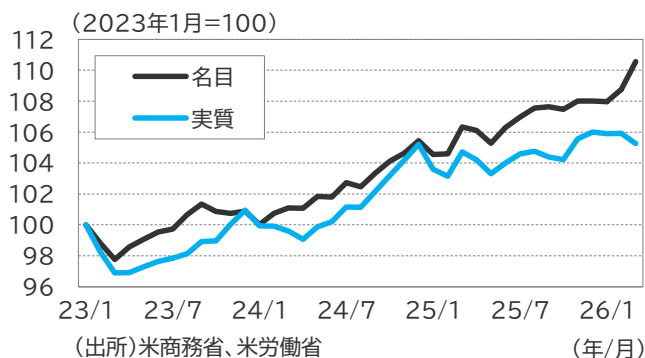
【図表4 今週の主要経済指標】

公表日	国・地域	経済指標	予想	結果
20日(月)	中国	1年物LPR(ローンプライムレート)	3.00%	3.00%
21日(火)	ユーロ圏	4月ZEW景気期待指数	—	▲20.4
	米国	3月小売売上高	前月比+1.4%	同+1.7%
		3月小売売上高(コントロールグループ)	前月比+0.2%	同+0.7%
22日(水)	日本	3月貿易収支	1兆582億円	6,670億円
23日(木)	ユーロ圏	4月総合PMI	50.1	48.6
	米国	4月総合PMI	50.6	52.0
24日(金)	日本	3月全国消費者物価指数(除く生鮮食品)	前年比+1.7%	同+1.8%
	米国	4月ミシガン大学消費者マインド(確報値)	48.5	

(出所)Bloomberg
(注)24日10時時点のデータ

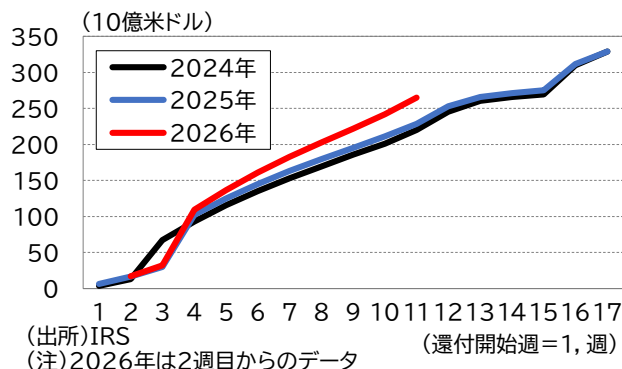
【図表5 小売売上高の推移】

2023年1月~2026年3月、月次



【図表6 税還付累計額の推移】

2024年~2026年の比較



※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：日米金融政策決定会合に注目

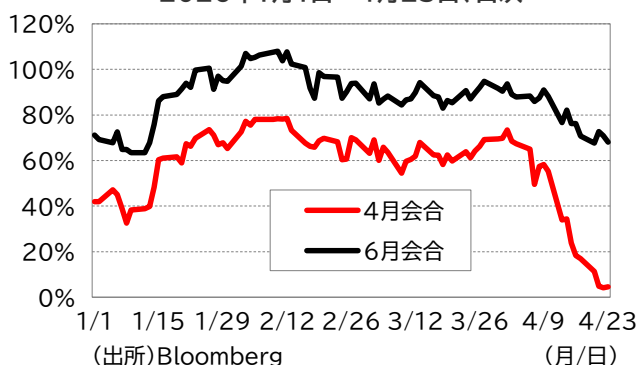
- 来週は、日米金融政策決定会合に注目しています(図表7)。日銀は金融政策決定会合で政策金利(無担保コールレート)を据え置く公算が大きいとみられます。市場が織り込む今会合での利上げ確率は、4月に入って一時7割程度まで上昇したものの、日銀からの積極的な発信がなかったことや据え置きを示唆する報道を受けて、足もとで急低下しています。(図表8)市場の関心は、既に次回6月会合での利上げの有無に移っており、今回公表される展望レポートや植田日銀総裁の記者会見で利上げを示唆するヒントが示されるかに注目が集まっています。会見では、緊迫化する中東情勢が「景気・物価の基調」や、「経済・物価見通しが実現する確度」に与える影響について、総裁がどのような見解を示すかが焦点となります。特に、政策金利の据え置きに反対する政策委員が増えた場合(前回3月は高田委員が反対)や、展望レポートにおける物価のリスクバランスについて上振れリスクの方が大きいとの判断になった場合には、6月利上げ観測が一段と強まることとなります。
- FOMCでは、政策金利を現行の3.50%~3.75%で据え置くことが確実視されています。市場が織り込む利下げ確率はほぼ0%程度となっており(図表9)、市場の関心は年内の利下げ開始時期がどこまで後ずれするかに移っています。足もとでは底堅い雇用に加え、中東情勢によるインフレ再燃リスクから、FRB高官からは利下げに慎重な発言が相次いでいます。記者会見でもパウエルFRB議長は、中東情勢の緊迫化が雇用や物価に与える影響を見極める必要があるとして、早期利下げには慎重な姿勢を改めて示すとみられます。

【図表7 来週発表予定の主要経済指標】

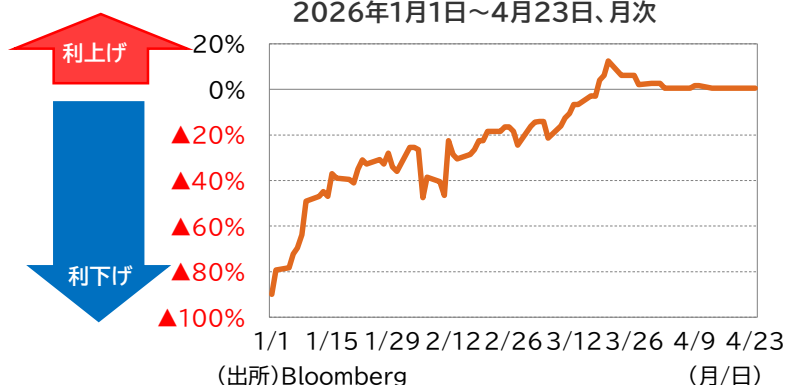
公表日	国・地域	経済指標	予想	前回
28日(火)	日本	無担保コールレート(金融政策決定会合)	0.75%	0.75%
29日(水)	米国	FFレートの上限(FOMC)	3.75%	3.75%
30日(木)	ユーロ圏	4-6月期実質GDP(速報値)	前期比+0.2%	同+0.2%
		預金ファシリティ金利(政策理事会)	2.00%	2.00%
	米国	3月実質個人支出	—	前月比+0.1%
		3月コアPCEデフレーター	前月比+0.3%	同+0.4%
		1-3月期実質GDP(速報値)	前期比年率+2.0%	同+0.5%
5月1日(金)	日本	1-3月期法人企業統計		
	米国	4月ISM製造業景況指数	53.3	52.7

(出所)Bloomberg
(注)24日10時時点のデータ

【図表8 OIS先物市場が織り込む
日銀の利下げ確率の推移】
2026年1月1日~4月23日、日次



【図表9 OIS先物市場が織り込む
FRBの利下げ/利上げ確率(4月会合)の推移】
2026年1月1日~4月23日、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