

～TMAMマーケットウィークリー(3/16～19)～

Topic: 中東情勢と原油価格の乱高下で日米株式市場はともに下落

- 3月16日～18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。16日はベッセント財務長官がイラン船舶のホルムズ海峡通過を容認し、原油供給懸念の後退から急反発しました。17日もタンカー通過報道で続伸したものの、イランの中東産油国攻撃継続やFOMCの結果を控え、上げ幅は限定的でした。18日は、FRBが年内利下げ1回の見通しを維持し、パウエルFRB議長は中東情勢の不確実性を強調。2月卸売物価指数(PPI)の予想外の加速と原油価格の急騰により、スタグフレーション懸念が高まったことから急反落しました。
- 3月16日～19日の日本株式市場(TOPIX)は、前週末比で下落しました。16日は米国・イスラエルとイランの軍事衝突長期化懸念から原油価格が上昇、原油高による企業業績悪化懸念から続落しました。17日は反発したものの、トランプ大統領のタンカー航行支援を同盟国が拒否し、ホルムズ海峡封鎖による原油供給不安が重荷となりました。18日はトランプ大統領のイラン撤退示唆で原油価格が下落し、供給懸念が後退。日米首脳会談での米国産原油輸入拡大期待も支援材料となり、東証全33業種が上昇する全面高となりました。19日は前日の米国株式市場急落の流れを継ぎ、大幅に下落しました。

【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)	3月19日	53,372.53	▲0.83	▲447.08
	TOPIX		3,609.40	▲0.54	▲19.63
	NYダウ(米ドル)	3月18日	46,225.15	▲0.72	▲333.32
	S&P500		6,624.70	▲0.11	▲7.49
	ユーロ・ストックス50指数	3月18日	5,736.85	0.35	20.24
1 利 回 り 国 債	日本(%)	3月19日	2.27	—	0.01
	米国(%)	3月18日	4.27	—	▲0.01
	ドイツ(%)	3月18日	2.94	—	▲0.04
為 替	ドル円(円/米ドル)	3月19日	159.88	0.39	0.62
	ユーロ円(円/ユーロ)		183.37	▲0.06	▲0.11

(出所)Bloomberg

(注)ドル円、ユーロ円は対顧客外国為替相場の仲値

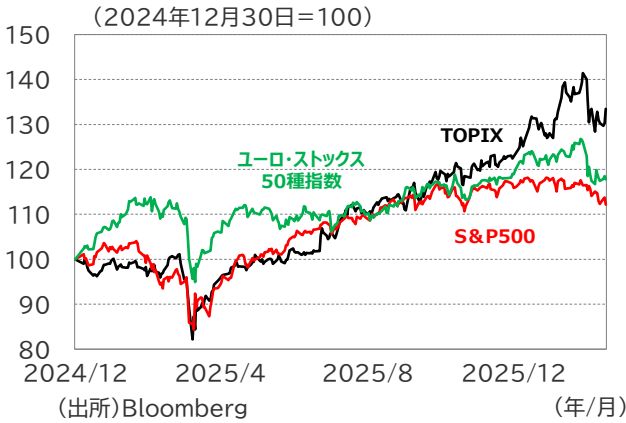
当レポートで使用している用語

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

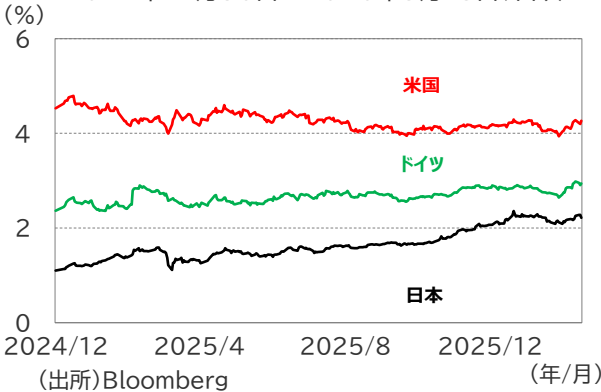
【図表2 株式市場の動向】

2024年12月30日～2026年3月18日
日次、現地通貨ベース



【図表3 長期金利の動向】

2024年12月30日～2026年3月18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：日米の金融政策動向に注目

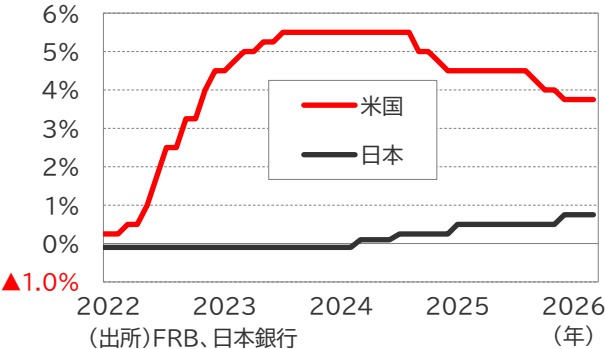
- 今週は、日米の金融政策動向に注目しました(図表4)。FRBはFOMCにおいて、FFレートの誘導目標(政策金利)を3.50%~3.75%に据え置くことを決定しました(図表5)。会合後に公表された経済見通しでは、生産性の向上を反映してGDP成長率見通しが上方修正されたほか、失業率の見通しは概ね据え置かれるなど中東情勢の不確実性が高まる中でも景気に対して楽観的な見方が示されました。一方、インフレ率の見通しも上方修正されており、会合後の記者会見でパウエル議長は、関税によるコア財価格の上昇を主な要因として挙げるとともに、原油高に伴う短期的な期待インフレ率の上昇についても指摘しました。FOMC参加者による政策金利予想(ドットチャート)の中央値は、2026年、2027年について、昨年12月の会合と同様にそれぞれ年1回の利下げが示唆されました(図表6)。もっとも、パウエル議長は会合後の記者会見で、インフレ面の改善が見られなければ利下げはないと強調した上で、利上げの選択肢も排除していない考えを示しました。今後は、FOMC参加者の間で、インフレの上振れリスクを理由に利下げに慎重な意見がどの程度広がっていくか注目されます。
- 日銀は金融政策決定会合において、無担保コールレートの誘導目標(政策金利)を0.75%に据え置くことを決定しました(図表5)。市場では、イラン情勢に伴う原油高がインフレ再燃を招くとの見方が広がっており、今後の金融政策運営について、植田総裁が記者会見(19日15時30分~)でどのような認識を示すかに注目が集まっています。植田総裁がインフレ率の先行きを警戒して追加利上げを示唆するタカ派的な姿勢を示すのか、あるいは景気下支えを優先して慎重なハト派姿勢をにじませるのか、その発言内容が注目されます。

【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
16日(月)	中国	2月小売売上高	年初来前年比+2.5%	同+2.8%
		2月固定資産投資(除く農村部)	年初来前年比▲5.1%	同+1.8%
	米国	2月鉱工業生産	前月比+0.1%	同+0.2%
		3月NAHB住宅市場指数	37	38
18日(水)	日本	2月貿易収支	▲4,600億円	573億円
	米国	FFレートの誘導目標(上限値)	3.75%	3.75%
19日(木)	日本	無担保コールレートの誘導目標	0.75%	0.75%
	ユーロ圏	預金ファシリティ金利	2.00%	
20日(金)	中国	1年物LPR(ローンプライムレート)	3.00%	

(出所)Bloomberg
(注)19日11時時点のデータ

【図表5 日米政策金利の推移】
2022年1月~2026年3月、月次



(出所)FRB、日本銀行
(注)米国はFFレートの誘導目標の上限

【図表6 ドットチャート】
2025年12月、2026年3月の比較

	2025年12月		2026年3月	
	年末中央値	年間利下げ幅	年末中央値	年間利下げ幅
2026年	3.375%	1回	3.375%	1回
2027年	3.125%	1回	3.125%	1回
2028年	3.125%	0回	3.125%	0回
Longer run (中立金利)	3.00%		3.125%	

(出所)FRB

※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：春闘の第一回答集計結果や2月の全国CPIに注目

- 来週は、春闘の第一回答集計結果や2月の全国消費者物価指数(CPI)に注目しています(図表7)。連合が5日に公表した2026年春闘の要求集計によると、平均賃上げ要求は5.94%となりました。前年の要求水準(6.09%)には届かないものの、連合の指針である「5%以上」を大きく上回り、依然として高い要求水準を維持しています。特筆すべきは中小組合の動向で、要求平均が6.64%と前年の水準(6.57%)を上回りました。これは、深刻な人手不足などを背景に、規模間格差の是正に向けた労働側の強い決意が表れた結果と言えます。また、労務行政研究所が行ったアンケート調査では、賃上げ予測の平均は4.69%と2025年の実績(5.52%)を下回る見通しながらも、高水準が継続すると予測されています(図表8)。これらの動向を踏まえ、23日に連合が公表する第1回答集計結果が、昨年の記録的な妥結水準をどこまで維持できるかが最大の注目点です。
- 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+1.7%と、2022年3月以来の2%割れが予想されています(図表9)。政府による電気・ガス代補助が2月請求分(1月使用分)から実施され、エネルギー価格が大幅に押し下げられることで、コアCPIは全体として伸び率は縮小する見通しです。今回の補助額は前年同時期を上回るため、物価を大きく押し下げる要因となります。一方、懸念されるのは、中東の地政学リスクに伴う原油高や円安による物価上振れリスクです。足もとでは食品値上げにやや一服感がみられるものの、企業の価格設定行動が積極化している現在、コスト増を背景に値上げが再加速するシナリオには注意が必要です。補助が終了する4月以降、コアCPIは再び2%を上回るとみられるものの、状況次第では3%程度まで上振れるリスクにも留意が必要です。

【図表7 来週発表予定の主要経済指標】

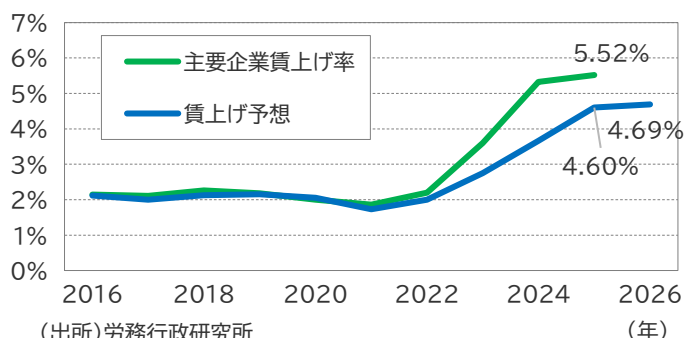
公表日	国・地域	経済指標	予想	前回
23日(月)	日本	春闘の第一回答集計結果(連合公表)		
	ユーロ圏	3月消費者信頼感	—	▲12.2
24日(火)	日本	2月全国消費者物価指数(除く生鮮食品)	前年比+1.7%	同+2.0%
	ユーロ圏	3月総合PMI	—	51.9
	米国	3月総合PMI	—	51.9
25日(水)	米国	2月輸入物価指数	—	前月比+0.2%
26日(木)	日本	2月企業向けサービス価格指数	—	前年比+2.6%
27日(金)	米国	3月ミシガン大学消費者マインド(確報値)	—	55.5

(出所)Bloomberg

(注)19日11時時点のデータ

【図表8 主要企業賃上げ率と賃上げ予想】

2016年～2026年、年次



(出所)労務行政研究所

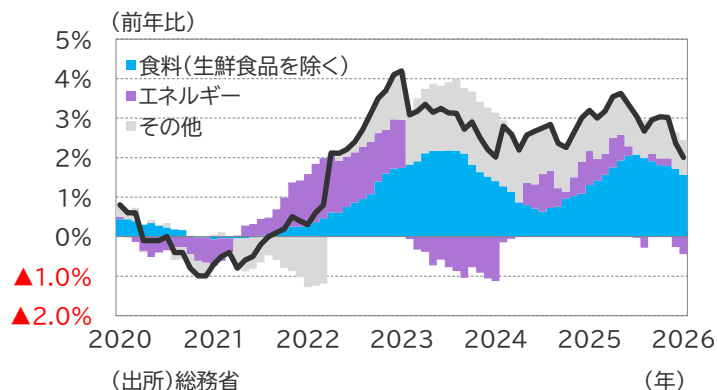
(注)賃上げ予想は、労働側282人、経営側119人、専門家114人の計515人の集計値

※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。

【図表9 全国コアCPIの推移】

2020年1月～2026年1月、月次



(出所)総務省

(年)

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