

～TMAMマーケットウィークリー（9/23～27）～

東京海上アセットマネジメント
投信情報部

Topic：米経済のソフトランディング期待やハイテク株高を受け、米国株式市場は最高値を更新

- 今週（9月23日～26日）の米国株式市場（S&P500種指数）は、前週にFRBが大幅利下げを決定したことで、米経済がソフトランディング（軟着陸）に向かうとの期待感が引き続き支えとなったほか、中国人民銀行が金融緩和措置と株式・不動産市場支援策を公表し、アジアの主要株式市場が上昇したことを受け、リスクを取りやすくなった投資家からの買いが入ったことも相場を下支えし、24日にかけて堅調に推移しました。26日にはマイクロン・テクノロジーが発表した好調な決算を受けハイテク株を中心に買いが優勢となり、過去最高値を更新しました。
- 今週（9月23日～27日）の日本株式市場（TOPIX（東証株価指数））は、20日の日銀金融政策決定会合後に円安米ドル高が進行したことや、米国株式市場でハイテク株高がけん引役となりS&P500、NYダウが揃って最高値を更新したことなどから、26日にかけて堅調に推移しました。27日には自民党総裁選で、金融緩和を主張する高市氏が選出される可能性が高まったことなどを受け上げ幅を拡大し、前週末比では上昇となりました。
- 来週（9月30日～10月4日）は、9月の米雇用統計に注目しています。7月の雇用統計では失業率が4.3%と6月の4.1%から急上昇したことで米景気後退への懸念が急浮上したものの、8月（4.2%）は一段の上昇が回避されました。もっとも、FOMC後に公表された経済見通しでは、失業率が2024年末に4.4%へ上昇するとの見通しが提示されていることから、9月の雇用統計を含め今後失業率が一段と上昇するリスクには注意が必要です。

【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）	9月27日	39,829.56	5.58	2,105.65
	TOPIX		2,740.94	3.73	98.59
	NYダウ（米ドル）	9月26日	42,175.11	0.27	111.75
	S&P500		5,745.37	0.75	42.82
	ユーロ・ストックス50指数		5,032.59	3.31	161.05
1 利 回 年 利 率	日本（%）	9月27日	0.86	—	0.01
	米国（%）	9月26日	3.80	—	0.06
	ドイツ（%）		2.18	—	▲0.03
為 替	ドル円（円/米ドル）	9月27日	145.53	1.94	2.77
	ユーロ円（円/ユーロ）		162.56	2.04	3.25

(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 今週の主要経済指標】

公表日	国・地域	経済指標	予想	結果
23日 (月)	ユーロ圏	9月製造業PMI	45.7	44.8
		9月サービス業PMI	52.3	50.5
	米国	9月製造業PMI	48.6	47.0
		9月サービス業PMI	55.2	55.4
24日 (火)	米国	9月コンファレンス・ボード消費者信頼感	104.0	98.7
25日 (水)	日本	8月企業向けサービス価格指数	前年比+2.6%	同+2.7%
		8月全国百貨店売上高	—	前年比+3.9%
	米国	8月新築住宅販売件数	70.0万件	71.6万件
26日 (木)	米国	4-6月期実質GDP（確報値）	前期比年率+2.9%	同+3.0%
		新規失業保険申請件数	22.3万件	21.8万件
27日 (金)	日本	9月東京都都区消費者物価指数 （生鮮食品を除く）	前年比+2.0%	同+2.0%
		8月個人支出	前月比+0.3%	
		8月コアPCEデフレーター	前月比+0.2%	

(出所) Bloomberg (注) 27日10時時点のデータ

(次頁へ続く)

※上記記載銘柄への投資を推奨するものではありません。また、当社投資信託への組入れを示唆・保証するものではありません。

※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。

米国株式市場：ソフトランディング期待が支えとなり、最高値を更新

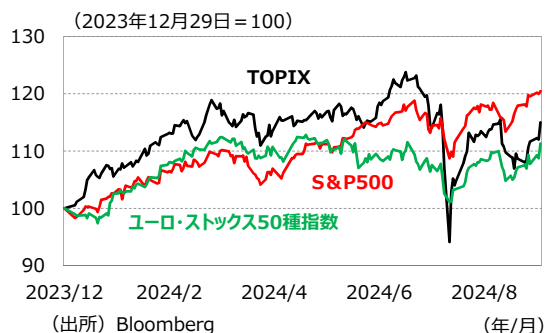
米国株式市場（S&P500種指数）は、前週末比+0.8%の上昇となりました（図表3）。

前週にFRBが大幅利下げを決定したことで、米経済がソフトランディング（軟着陸）に向かうとの期待感が引き続き支えとなったほか、FOMC後に、複数のFRB高官から利下げによる雇用の下支えを重視する発言が相次いだこと（図表4）もソフトランディング実現への期待を後押しすることになり、24日にかけて堅調に推移しました。また、24日には中国人民銀行が金融緩和措置と株式・不動産市場支援策を公表し、アジアの主要株式市場が上昇したことで、リスクを取りやすくなった投資家からの買いが入ったことも相場を下支えしました。その後、利益確定目的の売りが重石となる場面があったものの、マイクロン・テクノロジーが発表した決算内容が市場予想を上回ったことでハイテク株を中心に買いが優勢となり、26日には過去最高値を更新しました。

【図表3 株式市場の動向】

2023年12月29日～2024年9月26日

日次、現地通貨ベース



【図表4 最近のFRB高官の発言】

日付	FRB高官	主な発言内容
9/20	ウォラーFRB理事	景気が想定通りに進展すれば、11月と12月に開かれる今後2回の会合でそれぞれ0.25ポイントの利下げを支持する可能性が高い。 <u>労働市場のデータが悪化する場合より早いペースで行動する可能性もある</u>
9/23	ボスティック アトランタ連銀総裁	<u>インフレ面では著しい進展を当局が遂げた一方、雇用に関する責務においてはリスクが増大した</u> 。労働市場は底堅く、その状態を保つのがこの日の政策措置の趣旨だ
	カシュカリ ミネアポリス連銀総裁	<u>0.5%利下げの決定は、インフレの大幅な進展と失業率上昇のリスクを考慮して正しい決断だった</u> 。我々は全員、まだ勝利宣言するのは気が進まないと思う。しかし、 <u>リスクは明らかに、高すぎるインフレから雇用の鈍化へと移行している</u>

(出所) 各種報道をもとに東京海上アセットマネジメント作成

米国経済：FRB高官から雇用を重視する発言が相次ぐ

FRBが9月17日、18日に開催したFOMCにおいて決定された0.5%の大幅利下げについては、インフレや労働市場の減速を理由にFOMC内で幅広い合意があることが明らかとなりました（前掲図表4）。例えば、20日にウォラーFRB理事は、11月と12月のFOMCでそれぞれ0.25%の追加利下げが決定される可能性に言及した上で、インフレや労働市場の減速がより鮮明となれば、大幅利下げもいとわない考えを示しています。

来週以降も、パウエルFRB議長の講演やFOMC議事録の公表を控えています（図表5）。9月FOMCでの大幅利下げの背景のほか、今後の利下げペースなど政策運営の新たな手掛かりが示されるか注目されます。

【図表5 FRBからの情報発信の予定】

日付	講演及び公表資料
9/30	パウエルFRB議長
10/1	コリンズ ボストン連銀総裁
10/2	ムサレム セントルイス連銀総裁
10/9	FOMC議事録（9月開催分）
10/11	グールズビー シカゴ連銀総裁
10/24	ハマック クリーブランド連銀総裁

(出所) 各種報道をもとに東京海上アセットマネジメント作成

(次頁へ続く)

※ 上記記載銘柄への投資を推奨するものではありません。また、当社投資信託への組入れを示唆・保証するものではありません。
※ 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。

調査会社コンファレンス・ボードが公表した2024年9月の消費者信頼感指数は98.7と、8月（105.6）から大幅に低下しました（図表6）。低下幅は2021年8月以来の大きさとなります。同指数は6月の97.8から7月が101.9、8月が105.6と回復していたものの、9月の急低下により、4月の水準（97.5）へ巻き戻された格好となります。

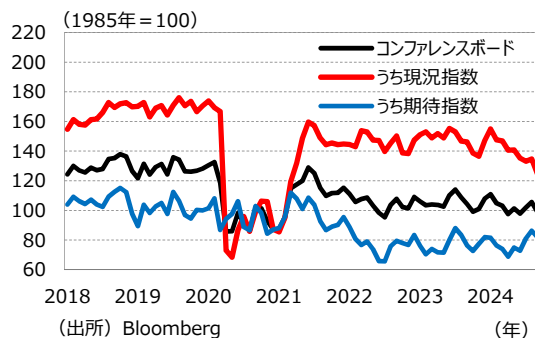
内訳をみると、現況指数（8月：134.6→9月：124.3）、期待指数（8月：86.3→9月：81.7）ともに低下しました。とりわけ、現状指数はコロナ以来の低位まで切り下がり、家計の現状認識が顕著に悪化している状況が見て取れます。指数の低下は、このところの労働市場の減速を反映している可能性が高いと考えられます。

雇用環境に関する指標として、「職が豊富」との回答（8月：32.7%→9月：30.9%）が低下し、「職探しが困難」との回答（8月：16.8%→9月：18.3%）が上昇した結果、前者から後者を差し引いた労働市場格差は、8月の15.9%から9月に12.6%へ低下し、2021年3月以来の低水準となりました（図表7）。家計の労働市場に対する慎重な見方は、求人件数の減少や失業率の上昇などを反映しているとみられます。

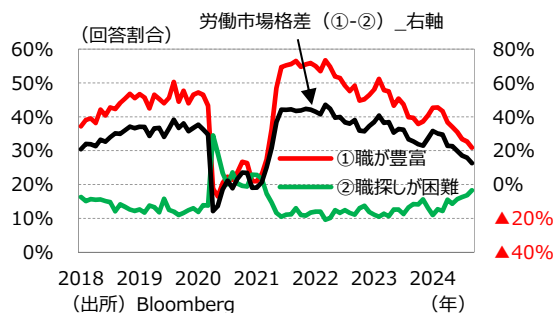
その他の指標としては、1年先の期待インフレ率が8月の+5.0%から9月には+5.2%へ若干上昇しました。期待インフレ率がコロナ禍前の平時の水準（4%台後半）を上回る状況が継続する中で再び上昇基調に転じれば、インフレ鈍化や労働市場の減速を理由に利下げに舵を切ったFRBにとって、今後利下げのハードルが高くなる可能性があります。

住宅の購入計画に関する指標は単月の振れが大きいものの、9月は大幅に上昇しました（図表8）。今後6か月以内に住宅を購入するとの回答は8月の4.8%から9月に5.7%へ上昇し、2023年8月以来の水準を回復しました。FRBによる利下げ観測の高まりを背景に住宅ローン金利が低下する下で、家計の住宅購入意欲が再び高まりつつあるとみられます。家計は将来の金利低下に対する期待（図表9）や、大統領選挙後の住宅購入に対する政策支援を期待して住宅購入を手控えている可能性があります。

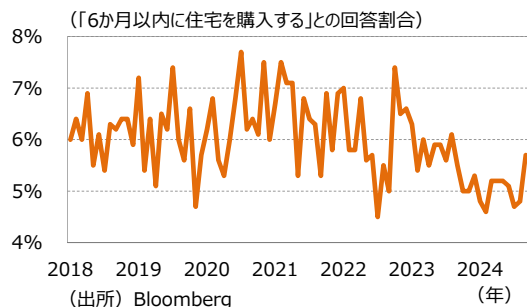
【図表6 消費者信頼感の推移】
2018年1月～2024年9月、月次



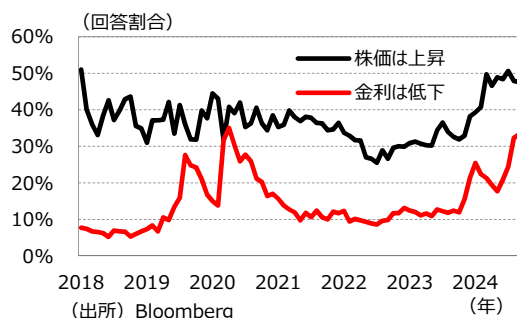
【図表7 労働市場格差の推移】
2018年1月～2024年9月、月次



【図表8 家計の住宅購入計画】
2018年1月～2024年9月、月次



【図表9 家計の金融市場見通し】
2018年1月～2024年9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）

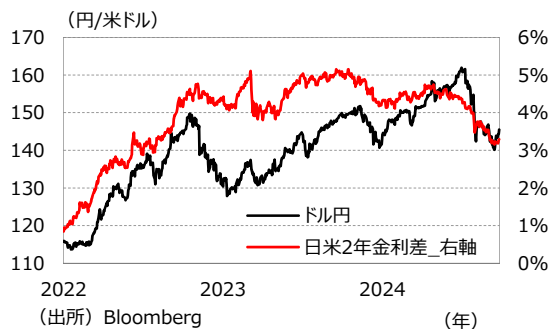
日本株式市場：米株高や円高一服を受け、反発

TOPIX（東証株価指数）は前週末比 + 3.7% の上昇となりました。

20日の日銀金融政策決定会合後に円安米ドル高が進行したことや、米国株式市場でハイテク株高がけん引役となりS & P500、NYダウが揃って最高値を更新したことなどから、26日にかけて堅調に推移しました。27日には自民党総裁選で金融緩和を主張する高市氏が選出される可能性が高まったことなどを受け、上げ幅を拡大し、前週末比では上昇となりました。

為替市場では、複数のFRB高官が雇用情勢に配慮した利下げに前向きな姿勢を示したことや、米国で公表された9月の消費者信頼感指数が市場予想を下回ったことなどを受け、日米金利差の縮小を意識した円買い米ドル売りが優勢となり、1米ドル = 142円台まで円高米ドル安が進行する場面があったものの、米経済の底堅さを背景に米金利が上昇に転じると、円安基調に転じました。27日には1米ドル = 145.53円と20日（142.76円）に比べ、円安米ドル高となりました（図表10）。

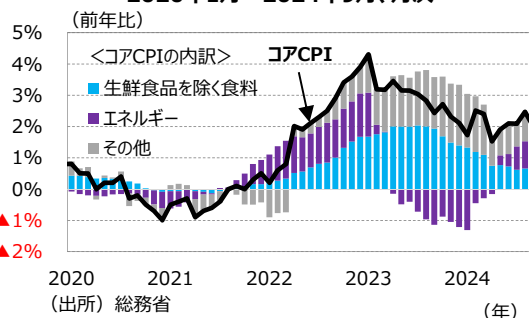
【図表10 ドル円と日米金利差】
2024年1月2日～2024年9月27日、日次



日本経済：東京都区部コアCPIは前年比 + 2% へ大幅に鈍化

総務省が公表した2024年9月の東京都区部消費者物価指数（生鮮食品を除く総合指数、以下コアCPI）は前年比 + 2.0% と、7月（同 + 2.4%）から伸びが鈍化しました（図表11）。生鮮食品を除く食料（8月：前年比 + 2.7% → 9月：同 + 2.8%）が小幅ながら伸びを高めたものの、エネルギー（8月：前年比 + 17.4% → 9月：同 + 9.5%）が大幅に鈍化したことが、コアCPI を押し下げました。

【図表11 東京都区部コアCPIの推移】
2020年1月～2024年9月、月次



エネルギーの内訳をみると、9月は電気・ガス代補助金が復活したことで、電気代（8月：前年比 + 24.2% → 9月：同 + 14.1%）、都市ガス代（8月：前年比 + 16.9% → 9月：同 + 9.3%）の伸びが大幅に鈍化した格好となっています。なお、9月～11月（8月使用分～10月使用分）は補助金の一時的な復活により電気代、都市ガス代は再び押し下げられ、12月（11月使用分）以降は補助金が終了する予定となっています。

生鮮食品を除く食料については前年比 + 2.8% と、8月（同 + 2.7%）から小幅ながら伸びを高めました。原材料費の上昇を価格転嫁する動きが強まった前年は高い伸びとなり、その裏の影響が出ていることや個人消費の低迷から、2023年7月以降伸びは鈍化傾向にあったものの、いったん鈍化に歯止めがかかった格好となっています。内訳をみると、

※ 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。

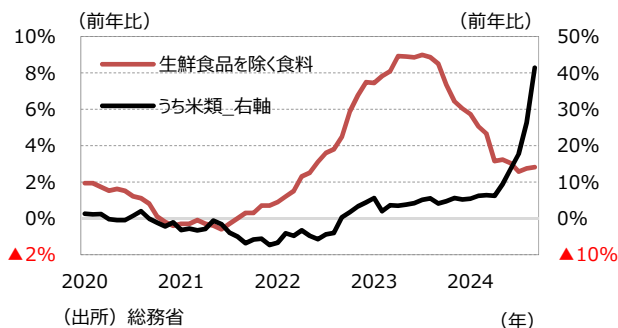
（次頁へ続く）

米不足の影響から、米類が前年比 +41.4%と8月（同 +26.3%）から一段と伸びを高めています（図表12）。米類だけで、コアCPI上昇率（前年比 +2.0%）を +0.2%押し上げたこととなります。

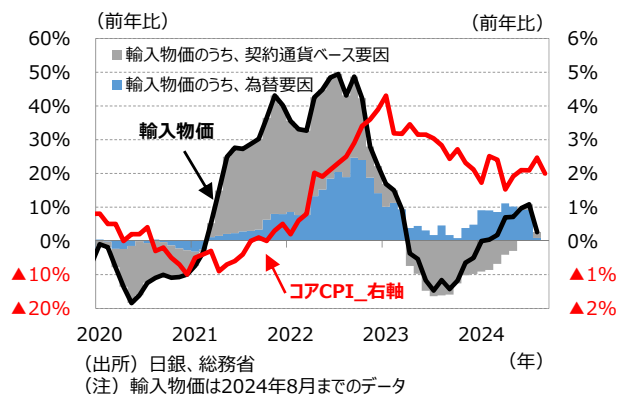
先行きについては、引き続き米類などがかく乱要因となる中で、過去の円安による原材料コスト上昇を価格転嫁する動きが広がることから、生鮮食品を除く食料は一段と鈍化する可能性は低いと考えられます。もっとも、為替市場では7月の1米ドル=160円台から足もとでは145円程度（執筆時点）まで急速に円高米ドル安が進行していることから、中長期的には財価格の下押しに作用することが予想されます（図表13）。

コアCPI上昇率は、電気・ガス代補助金の一時的な復活により10、11月に2%前後の伸びとなり、その後は補助金終了に伴い伸びを高めるものの、円高による下押し圧力が加わることから、2025年度入り後には2%を割り込むことが予想されます。

【図表12 生鮮食品を除く食料と米類】
2020年1月～2024年9月、月次



【図表13 輸入物価と東京都区部コアCPI】
2020年1月～2024年9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）

来週は、9月の米雇用統計に注目

来週は、9月の米雇用統計に注目しています（図表 1 4）。

8月の雇用統計を振り返ると、非農業部門雇用者数は前月差 + 14.2万人と市場予想（同 + 16.5万人）を下回り、6月、7月の2か月が▲8.6万人下方修正されたことも考慮すると、雇用情勢は市場が想定する以上に鈍化していることを示す結果となりました（図表 1 5）。9月の非農業部門雇用者数は前月差 + 14.0万人と、8月と同程度のペースで増加することが見込まれているだけに、前回と同様に9月分が市場予想を下回ったり、8月分が下方修正される可能性には注意が必要です。

8月の失業率は4.2%（7月：4.3%）と一段の上昇は回避されました。7月は失業率が4.3%と6月の4.1%から急上昇し、サム・ルール（※）に抵触したことで米景気後退への懸念が急浮上した経緯があります（図表 1 6）。サム・ルールは失業率の上昇幅が一定の閾値を超えると、雇用が急減速するとの経験則に基づくものです。先週開催されたFOMCでは、2024年末の失業率が4.4%へ一段と上昇するとの見通しに改められました（図表 1 7）。8月の失業率は低下したものの、サム・ルールに基づく数値は8月に0.57%へ拡大しているだけに、今後失業率が一段と上昇するリスクには注意が必要です。

（※）失業率（3か月平均）の過去12か月の最低値に対して、直近失業率（3か月平均）が0.5%上昇したときに景気後退が始まるとされる

【図表 1 7 経済見通し（失業率のみ抜粋）】
2024年6月、9月の比較

		2024年	2025年	2026年	2027年	長期
失業率	9月	4.4% ↑	4.4% ↑	4.3% ↑	4.2%	4.2%
	6月	4.0%	4.2%	4.1%	—	4.2%

（出所）FRB公表資料をもとに東京海上アセットマネジメント作成

（注）太字は2024年6月からの変更箇所

FOMC参加者の予測値（10-12月期の平均）

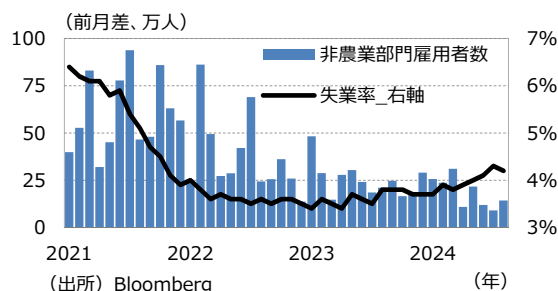
【図表 1 4 来週発表予定の主要経済指標】

公表日	国・地域	経済指標	予想	前回
30日 (月)	日本	8月鉱工業生産	前月比▲0.5%	同 + 3.1%
	中国	9月製造業PMI（国家統計局）	49.5	49.1
		9月サービス業PMI（国家統計局）	50.4	50.3
	米国	パウエルFRB議長講演		
10月1日 (火)	日本	8月失業率	2.6%	2.7%
		9月短観		
		金融政策決定会合における主な意見（9月開催分）		
	ユーロ圏	9月消費者物価指数（食料品、エネルギー、アルコール、たばこを除く）	—	前年比 + 2.8%
	米国	8月JOLTS求人数	—	767.3万件
		9月ISM製造業景況指数	47.6	47.2
2日 (水)	米国	9月ADP雇用統計	前月差 + 12.3万人	同 + 9.9万人
3日 (木)	日本	野口日銀審議委員講演		
	米国	新規失業保険申請件数	—	21.8万件
		失業保険継続受給者数	—	183.4万人
		8月製造業受注	前月比 + 0.2%	同 + 5.0%
		9月ISM非製造業景況指数	51.5	51.
4日 (金)	米国	9月非農業部門雇用者数	前月差 + 14.0万人	同 + 14.2万人
		9月失業率	4.2%	4.2%
		9月平均時給	前月比 + 0.3%	同 + 0.4%

（出所）Bloomberg （注）27日10時時点のデータ

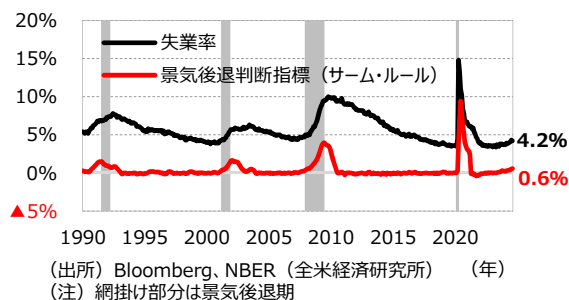
【図表 1 5 非農業部門雇用者数と失業率】

2021年1月～2024年8月、月次



【図表 1 6 失業率とサム・ルールの関係】

1990年1月～2024年8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1.9525%（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费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。

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

【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。