

～TMAMマーケットウィークリー（11/4～8）～

東京海上アセットマネジメント
投信情報部

Topic : トランプ候補の勝利が確実となり、日米株式市場は急反発

- 今週（11月4日～7日）の米国株式市場（S & P500種指数）は、5日投開票の米大統領選と連邦議会選を前に、減税や金融規制緩和などを掲げるトランプ候補が勝利するとの見方がやや後退したことを受け、利益確定目的の売りが優勢となり、下落して始まりました。その後は、トランプ候補の勝利が確実となったことで幅広い銘柄に買い戻す動きが入ったほか、FRBが6日～7日に開催したFOMCで0.25%の利下げを決定したことも相場を下支えし、前週末比では大幅上昇となりました。
- 今週（11月5日～8日）の日本株式市場（TOPIX（東証株価指数））は、前週末に下落した反動で自律反発狙いの買いが入ったほか、米大統領選で共和党のトランプ候補の勝利が確実との報道が伝わると、為替市場で円安米ドル高が進行し、7日にかけて上げ幅を拡大しました。8日には、FOMC後の記者会見でパウエルFRB議長が当面利下げが継続する考えを示したことで円高米ドル安が進行したことが重石となったものの、前週末比では上昇となりました。
- 来週（11月11日～15日）は、10月の米小売売上高などに注目しています。7-9月期の米実質GDPは個人消費がけん引する形で、前期比年率+2.8%と4-6月期（同+3.0%）に続き、高い成長率が実現しました。米経済のソフトランディング（軟着陸）期待が高まっているだけに、10-12月期の米経済の動向を占う上で、10月の小売売上高に注目しています。

【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）	11月8日	39,500.37	3.80	1,446.70
	TOPIX		2,742.15	3.70	97.89
	NYダウ（米ドル）	11月7日	43,729.34	3.99	1,677.15
	S&P500		5,973.10	4.26	244.30
	ユーロ・ストックス50指数		4,851.96	▲0.53	▲25.79
10 年 利 回 り 率	日本（%）	11月8日	1.01	—	0.06
	米国（%）	11月7日	4.33	—	▲0.06
	ドイツ（%）		2.45	—	0.04
為 替	ドル円（円/米ドル）	11月8日	153.13	0.71	1.08
	ユーロ円（円/ユーロ）		165.26	▲0.15	▲0.25

(出所) Bloomberg

(注) ドル円、ユーロ円は対顧客外国為替相場の仲値

当レポートで使用する用語

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
1日 (金)	米国	10月非農業部門雇用者数 (雇用統計)	前月差 + 10.0万人	同 + 1.2万人
		10月失業率 (雇用統計)	4.1%	4.1%
		10月ISM製造業景況指数	47.6	46.5
5日 (火)	米国	10月ISM非製造業景況指数	53.8	56.0
6日 (水)	米国	10月サービス業PMI (確報値)	55.3	55.0
7日 (木)	日本	9月現金給与総額 (毎月勤労統計)	前年比 + 3.0%	同 + 2.8%
		9月実質賃金 (毎月勤労統計)	前年比 + 0.1%	同▲0.1%
	ユーロ圏	9月小売売上高	前月比 + 0.4%	同 + 0.5%
	米国	FFレートの上限 (FOMC)	4.75%	4.75%
		新規失業保険申請件数	22.2万件	22.1万件
8日 (金)	日本	9月家計支出 (家計調査)	前年比▲1.8%	同▲1.1%
	米国	11月ミシガン大学消費者センチメント	71.0	

(出所) Bloomberg (注) 8日10時時点のデータ

(次頁へ続く)

※ 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。

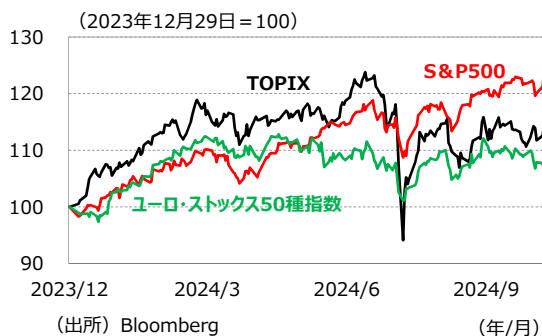
米国株式市場：トランプ候補の勝利を好感し、最高値を更新

米国株式市場（S & P500種指数）は、前週末比 + 4.3% の大幅上昇となりました（図表 3）。

5日投開票の米大統領選と連邦議会選を前に、減税や金融規制緩和などを掲げるトランプ候補が勝利するとの見方がやや後退したことを受け、利益確定目的の売りが優勢となり、下落して始まりました。その後は、米大統領選でトランプ候補の勝利が確実となったことや、連邦議会選で上下院ともに共和党が優勢となったことで幅広い銘柄に買い戻す動きが入ったほか、FRBが6日～7日に開催したFOMCで0.25%の利下げを決定したことも相場を下支えし、前週末比では大幅上昇となりました。なお、7日には最高値を更新しています。

【図表 3 株式市場の動向】

2023年12月29日～2024年11月7日
日次、現地通貨ベース



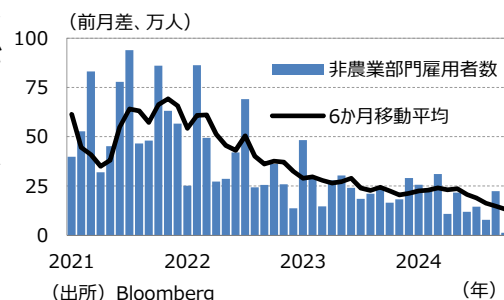
米国経済：FOMCでは大方の予想通り、0.25%の利下げを決定

米労働省が公表した2024年10月の雇用統計によると、非農業部門雇用者数（事業所調査）は前月差 + 1.2万人と、市場予想（同 + 10.0万人）を大幅に下回ったほか、8月、9月の2か月分が計▲11.2万人下方修正されました（図表 4）。

雇用増勢が大幅に鈍化した要因として、米南部を襲ったハリケーン「ヘリーン」や「ミルトン」などが影響したとみられます。公表元は、これらの影響を量的に示すことは困難としながらも、同調査の回答率が通常より大幅に低下したとして、ハリケーンが雇用者数に影響したことを指摘しています。実際に、雇用者数を算出する事業所調査の回答率は47.4%と1991年以来の低水準となり、企業が公表元に対して迅速に回答できなかった可能性があります。また、非農業部門雇用者数を業種別にみると、輸送機器製造が前月差▲4.4万人と減少幅が拡大しており、ボーイング社のストライキも影響したとみられます。もっとも、雇用者数が過去2か月分大幅に下方修正された点を踏まえれば、基調的な雇用の鈍化はハリケーンやストライキ以外の影響によるものと考えられます。

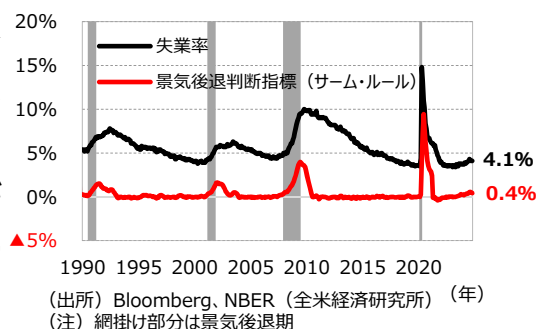
【図表 4 非農業部門雇用者数の推移】

2021年1月～2024年10月、月次



【図表 5 失業率とサム・ルールの関係】

1990年1月～2024年10月、月次



一方、10月の失業率（家計調査）は4.1%（9月：4.1%）と市場予想通りの結果となりました（図表 5）。ここ数か月の失業率は、9月のFOMCで示された長期均衡水準である4.2%近傍で安定しつつあります。失業率は6月の4.1%から7月に4.3%へ急上昇し、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

（※）失業率の過去12か月平均の最低値に対して直近3か月平均が0.5%を上回った時に 景気後退が始まるとされる

（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。

したものの、8月に4.2%、9月に4.1%と低下した後、10月は横ばいとなっています。これにより、サム・ルールに基づく数値は8月の0.57%から9月に0.50%へ低下し、失業率からみた景気後退懸念はいったん和らいだ格好となりました。その後、10月は0.43%へ一段と低下しており、サム・ルールに基づく数値は6月以降、景気後退について誤ったサインを出した可能性があります。

FRBは11月6、7日に開催したFOMCで大方の予想通り、0.25%の利下げを決定し、政策金利であるFF（フェデラルファンド）レートの誘導目標レンジが従来の4.75～5.00%から4.50～4.75%へ引き下げられました（図表6）。0.50%の利下げを決定した9月会合に続き、インフレ率の鈍化や労働市場の軟化を理由に、追加利下げにより金融引き締め度合いを一段と緩めることが適切と判断したとみられます。

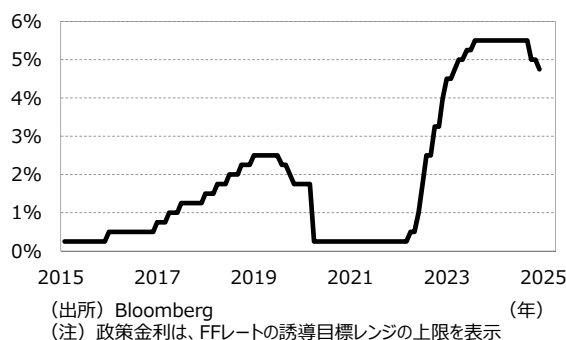
パウエルFRB議長は記者会見で、経済活動が9月時点での見通しより力強くなっている点やインフレが抑制されている点に自信を示しつつも、「労働市場をさらに冷え込ませる必要はない」とこれまでの認識を繰り返しました。その上で、「今日の利下げでも政策は依然として制約的だ」と明言しつつ、今日の決定も労働市場を維持するための、中立に向けた政策の再調整の一環だと強調しました。また、政策金利が中立水準に近付けば、「いずれペースを緩める段階に達する可能性がある」としたものの、「これはまだ検討を始めたばかりのことだ」とも述べました。

パウエルFRB議長はさらに、FOMCはトランプ新政権がどのような政策を実施するか、またその政策が経済にどのような影響を与えるかについて推測したり想定したりするつもりはないとしつつも、「今のところ、原則として、政権の政策や議会が実施する政策は、長期的には

我々の二重（物価と雇用）の使命の目標達成にとって重要な経済効果をもたらす可能性がある」と述べました。パウエルFRB議長は政策金利を中立水準に戻す考えを強調しているものの、来年1月に誕生するトランプ政権の下で、拡張的な財政政策が講じられれば、経済見通しと利下げペースについて修正を迫られる可能性があります（9月会合での経済見通しは図表7参照）。

5日に投開票が始まった米大統領選において、選挙人の獲得人数は共和党のトランプ候補が312人と、民主党のハリス候補の226人を大きく突き放しています。また、連邦議会選では上下院ともに共和党が優勢な状況となっています（日本時間8日10時時点）。米大統領選及び連邦議会選の動向、金融市場への影響については、[「～米大統領選（2024年）～トランプ候補が4年ぶりの大統領に返り咲き」](#)をご覧ください。

【図表6 FFレートの推移】
2015年1月～2024年11月、月次



【図表7 FOMC参加者の9月時点の
経済見通し（中央値）】

		2024年	2025年	2026年	2027年	長期
実質GDP (前年比)	9月	2.0%↓	2.0%	2.0%	2.0%	1.8%
	6月	2.1%	2.0%	2.0%	—	1.8%
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%
PCE デフレーター (前年比)	9月	2.3%↓	2.1%↓	2.0%	2.0%	2.0%
	6月	2.6%	2.3%	2.0%	—	2.0%
コアPCE デフレーター (前年比)	9月	2.6%↓	2.2%↓	2.0%	2.0%	—
	6月	2.8%	2.3%	2.0%	—	—

(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

数字はFOMC参加者の予測値の中央値

実質GDP、PCEデフレーター（コア含む）は10-12月期の前年比伸び率

失業率は10-12月期の平均

（次頁へ続く）

※ 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。

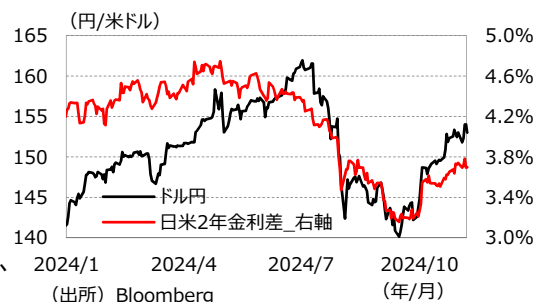
日本株式市場：米大統領選を受けた米株高や円安で大幅に上昇

TOPIX（東証株価指数）は前週末比 + 3.7% の大幅上昇となりました。

前週末に下落した反動で自律反発狙いの買いが入ったほか、米大統領選で共和党のトランプ候補の勝利が確実との報道が伝わると、為替市場で円安米ドル高が進行し、7日にかけて上げ幅を拡大しました。8日には、FOMC後の記者会見でパウエルFRB議長が当面利下げが継続する考えを示したことで円高米ドル安が進行したことが重石となったものの、前週末比では上昇となりました。

為替市場では、米大統領選を前に様子見ムードが広がるなか、週前半は1米ドル = 152円台を中心に推移しました。その後、5日に投開票された米大統領選でトランプ候補の勝利が確実との報道が伝わると、一時154円台後半まで円安米ドル高が進行したものの、パウエルFRB議長が当面利下げが継続する考えを示したことを受け、円高米ドル安基調に転じ、8日には1米ドル = 153.13円と1日（152.05円）に比べ円安米ドル高となりました（図表8）。

【図表8 ドル円と日米金利差】
2024年1月2日～11月7日、日次



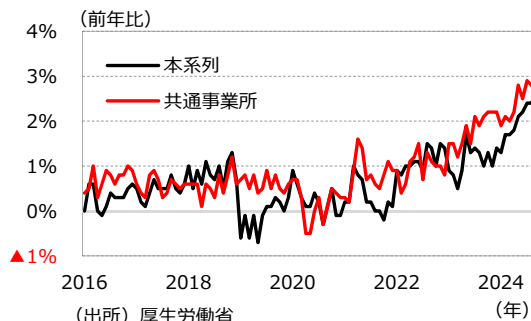
日本経済：実質賃金は振れを伴いながらも、プラス転化が視野に

厚生労働省が公表した2024年9月の毎月勤労統計によると、現金給与総額（以下、名目賃金）は前年比 + 2.8% と、8月と同水準となりました。名目賃金のうち、基本給にあたる所定内給与は本系列が前年比 + 2.6% と8月（同 + 2.4%）から小幅に伸びが拡大したことに加え、日銀が重視している共通事業所ベースでは前値比 + 2.7% と8月（同 + 2.8%）から概ね横ばいとなり、賃上げ基調が維持されていると判断されます（図表9）。

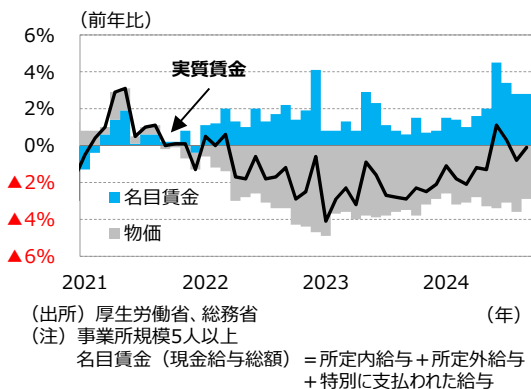
実質賃金は前年比 ▲0.1% と8月（同 ▲0.8%）からマイナス幅が縮小しており、振れを伴いながらもプラス転化が視野に入っています（図表10）。

今後の金融政策を占う上で注目すべきは、①10月以降に開始される最低賃金の引き上げの影響と、②来年春闘に向けた企業の動向です。②については、連合が来年春闘の賃上げ要求を昨年と同じ「5%以上」とする方針を固めました。今年の春闘で実現した高い賃上げ率が続く蓋然性を測るためにも、連合の要求を受けた経営側の反応にも注目する必要があります。日銀にとって、来年も高い賃上げ率の実現に向けた動きが広がるかが、追加利上げを判断する材料となります。

【図表9 所定内給与の推移】
2016年1月～2024年9月、月次



【図表10 実質賃金の推移】
2021年1月～2024年9月、月次



（次頁へ続く）

※ 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。

来週は、日本の7-9月期実質GDPや、米国の10月小売売上高などに注目

来週は、7-9月期実質GDP（日本）や10月の小売売上高（米国）などに注目しています（図表1-1）。

2024年7-9月期の日本の実質GDPは前期比年率+0.6%と4-6月期（同+2.9%）から伸びが鈍化することが予想されています。需要項目別では、個人消費が2四半期連続のプラスとなるものの、物価の高止まりを背景に力強さを欠く状況が続くことが見込まれます。実質賃金が明確なプラス圏に浮上しない限り、日本経済は本格的な回復に向かうには時間を要するとみられます（実質GDPの推移は図表1-2参照）。

10月の米小売売上高は前月比+0.3%（9月：同+0.4%）、コア小売売上高は前月比+0.2%（9月：同+0.7%）とともに9月から伸びが鈍化するものの、高い伸びとなった後の反動としては底堅さを維持するとみられます。支出は引き続き、不要不急の支出など一部に弱さがみられるものの、個人消費の源泉である賃金が底堅さを維持する下で、インフレ抑制が消費者の購買力を押し上げていると考えられます。

7-9月期の米実質GDPは個人消費がけん引する形で、前期比年率+2.8%と4-6月期（同+3.0%）に続き、高い成長率が実現しました。米経済のソフトランディング（軟着陸）期待が高まっているだけに、10-12月期の米経済の動向を占う上で、10月の小売売上高に注目しています（小売売上高の推移は図表1-3参照）。

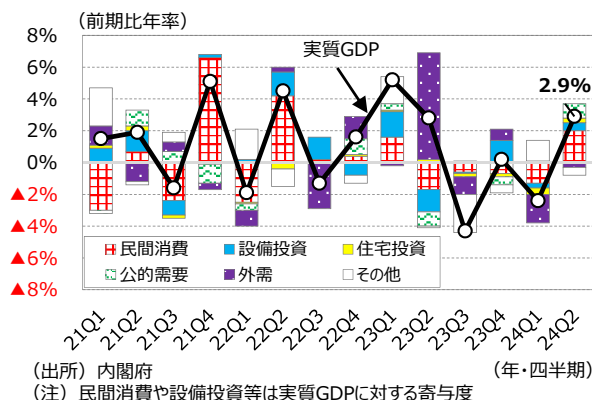
【図表1-1 来週発表予定の主要経済指標】

公表日	国・地域	経済指標	予想	前回
11日 (月)	日本	金融政策決定会合における主な意見（10月30、31日開催分）		
		10月現状判断DI（景気ウォッチャー調査）	47.0	47.8
		10月先行き判断DI（景気ウォッチャー調査）	49.3	49.7
12日 (火)	ユーロ圏	11月ZEW期待指数	-	20.1
13日 (水)	日本	10月企業物価指数	前年比+2.9%	同+2.8%
	米国	10月消費物価指数（食料品及びエネルギーを除く）	前月比+0.3% 前年比+3.3%	同+0.3% 同+3.3%
14日 (木)	ユーロ圏	7-9月期実質GDP	-	前期比+0.4%
	米国	10月卸売物価指数（食料品及びエネルギーを除く）	前月比+0.3%	同+0.2%
		新規失業保険申請件数	-	22.1万件
		失業保険継続受給者数	-	189.2万人
15日 (金)	日本	7-9月期実質GDP	前期比年率+0.6%	同+2.9%
	中国	10月小売売上高	前年比+3.8%	同+3.2%
		10月鉱工業生産	前年比+5.5%	同+5.4%
	米国	10月小売売上高	前月比+0.3%	同+0.4%
		10月コア小売売上高	前月比+0.2%	同+0.7%

（出所）Bloomberg （注）8日10時時点のデータ

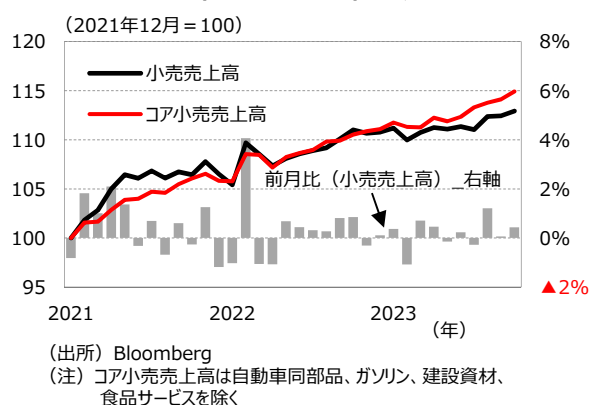
【図表1-2 日本の実質GDPの推移】

2021年1-3月期～2024年4-6月期、四半期



【図表1-3 米小売売上高の推移】

2021年12月～2024年9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。