

～TMAMマーケットウィークリー（10/21～25）～

東京海上アセットマネジメント
投信情報部

Topic：米金利上昇などを背景に、主要株式市場は揃って下落

- 今週（10月21日～24日）の米国株式市場（S&P500種指数）は、前週末に最高値を更新したことで高値警戒感が意識されるなか、米国景気が底堅さを維持していることを背景にFRB高官から利下げに慎重な発言が相次いだことなどから、米金利が上昇したことが嫌気され、23日にかけて軟調に推移しました。24日には、翌週に控える大手ハイテク企業などの決算への期待感から買いが入ったものの、前週末比で下落となりました。
- 今週（10月21日～25日）の日本株式市場（TOPIX（東証株価指数））は、米金利が上昇した流れを引き継ぎ、国内長期金利は一時0.98%と8月上旬以来の高水準となったことや、米国株式市場で主要3指数が下落したことも投資家心理を冷やし、週末にかけて軟調に推移しました。なお、27日投開票の衆議院議員総選挙で、与党自民党が想定以上に苦戦を強いられるとの見方が広がったことも、相場の重石となりました。
- 来週（10月28日～11月1日）は、日銀金融政策決定会合などに注目しています。引き続き、米国を中心とする海外経済の先行き等を巡る不確実性が高いなか、7月会合での利上げ要因の一つとして指摘された円安に伴う物価の上振れリスクが相応に低下しているとの判断のもとで、日銀は今会合で政策金利を据え置くと予想しています。

【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）	10月25日	37,913.92	▲2.74	▲1,067.83
	TOPIX		2,618.32	▲2.63	▲70.66
	NYダウ（米ドル）	10月24日	42,374.36	▲2.08	▲901.55
	S&P500		5,809.86	▲0.93	▲54.81
	ユーロ・ストックス50指数		4,935.45	▲1.02	▲50.82
1 利 回 年 利 率	日本（%）	10月25日	0.96	—	▲0.02
	米国（%）	10月24日	4.21	—	0.13
	ドイツ（%）		2.27	—	0.08
為 替	ドル円（円/米ドル）	10月25日	152.16	1.35	2.03
	ユーロ円（円/ユーロ）		164.67	1.27	2.06

(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 今週の主要経済指標】

公表日	国・地域	経済指標	予想	結果
21日 (月)	米国	9月景気先行指数	前月比▲0.3%	同▲0.5%
23日 (水)	米国	9月中古住宅販売件数	388万件	384万件
24日 (木)	ページブック			
	日本	9月製造業PMI	—	49.0
		9月サービス業PMI	—	49.3
	ユーロ圏	10月製造業PMI	45.1	45.9
		10月サービス業PMI	51.5	51.2
	米国	新規失業保険申請件数	24.2万件	22.7万件
		10月製造業PMI	47.5	47.8
		10月サービス業PMI	55.0	55.3
		9月新築住宅販売件数	72.0万件	73.8万件
25日 (金)	日本	9月企業向けサービス価格指数	前年比+2.7%	同+2.6%
		10月東京都都区部コアCPI	前年比+1.7%	同+1.8%
		9月全国百貨店売上高	—	前年比+2.3%
	米国	10月ミシガン大学消費者マインド（確報値）	69.1	

(出所) Bloomberg (注) 25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。

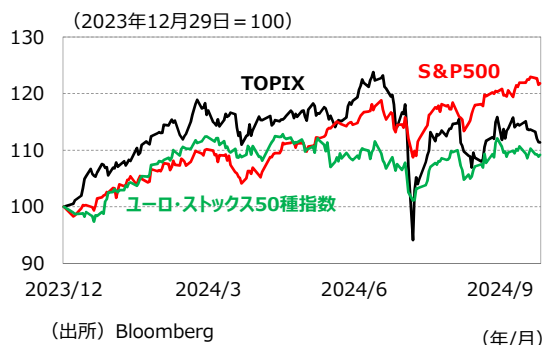
米国株式市場：高値警戒感に加え、金利上昇が重石に

米国株式市場（S & P500種指数）は、前週末比▲0.9%の下落となりました（図表3）。

前週末に最高値を更新したことで高値警戒感が意識されるなか、米国景気が底堅さを維持していることを背景に、FRB高官から利下げに慎重な発言が相次いだこと（図表4）や、11月5日投開票の米大統領選挙を巡り、インフレを招くとされる政策を掲げるトランプ候補がやや優位との見方から米金利が上昇したことが嫌気され、23日にかけて軟調に推移しました。24日には、翌週に控える大手ハイテク企業などの決算への期待感から買いが入ったものの、前週末比で下落となりました。

【図表3 株式市場の動向】

2023年12月29日～2024年10月24日
日次、現地通貨ベース



【図表4 最近のFRB高官の発言】

FRB高官	発言内容
ローガン・ダラス連銀総裁	経済環境がなお不透明な中、慎重なペースで金利を引き下げるべきだ
カシュカリ・ミナハリス連銀総裁	向こう数四半期にわたり、緩やかな利下げを予想している
シュミット・カンガースティ連銀総裁	利下げのペースを緩めることで、景気を刺激も抑制もしない中立の水準を金融当局が見つめるのが可能になる

(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：新規失業保険申請はハリケーン前の水準に戻る

FRBは、次回2024年11月6日、7日のFOMCにおける基礎資料である地区連銀経済報告（ベージュブック）を公表しました。ベージュブックのサマリーでは、全米12地区を総括した経済活動に関して「ほぼ全ての地区で殆ど変化していないが、2地区で緩慢に拡大した」と報告されました。先行きについては、前回（9月）報告の「今後数か月間で経済活動が横ばい、ないしは幾分改善すると概ね想定している」から、今回は「不確実性が高まっているにもかかわらず、長期的な見通しについては幾分楽観的」と示されました。先行きを中心に、判断が幾分引き上げられた格好となりました。

【図表5 ベージュブックのポイント】

個人消費	個人消費は「まちまち」との総括も、殆ど全ての地区連銀が消費者の節約志向の高まりを指摘
企業活動	大統領選挙や地政学リスクを巡る不確実性を反映して、企業が投資を先送りしている状況を指摘
金融政策	経済活動について楽観的な見通しが多く報告され、特に、住宅市場に関しては金利低下を受けて潜在的な買い手が顕在化していると指摘
港湾スト	10月1日から始まった東海岸での港湾ストは3日間で終結し、悪影響が顕在化しなかったと指摘
ハリケーン	・アトランタ連銀やダラス連銀などが9月に発生したハリケーン「ヘリー」の悪影響を報告 ・シカゴ連銀は、既に復興需要が顕在化している旨を指摘

(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

先行きについては、大統領選挙を中心に不確実性は高いものの、FRBが利下げ局面へ転換したことを受けて楽観的な見方が出ています（図表5）。高金利の影響が広がっていた前回報告では判断が引き下げられたものの、今回は米国の経済活動が大崩れに至ることなく底入れが近い可能性が示唆されました。すなわち、FRBの金融政策運営が奏功し、米国経済のソフトランディング（軟着陸）を実現するとの期待を裏付ける内容となりました。

(次頁へ続く)

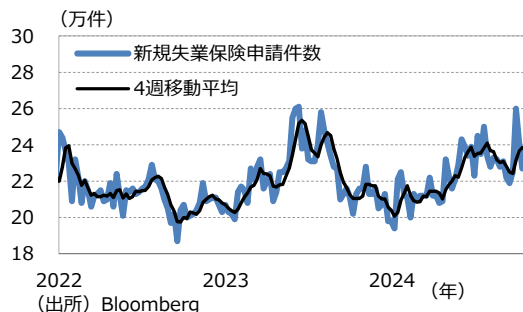
※ 上記は過去の実績であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。

※ 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。

米労働省が公表した10月19日までの1週間の新規失業保険申請件数は、22.7万件と市場予想（24.2万件）を下回りました（図表6）。ハリケーン「ヘリー」やボーイング社のストライキの影響などにより、9月下旬から10月上旬にかけて申請件数は一時的に増加したものの、その後は2週連続で減少し、ハリケーンが上陸する前の水準に戻りました。ハリケーンによる影響で、就労できなくなった多くの労働者が失業保険の申請を行わなかった可能性があるものの、ベージュブックで報告されているように、直近2週間の結果はハリケーンによる労働市場への影響は一過性のものであった可能性を示唆しています。

【図表6 新規失業保険申請件数の推移】

2022年1月7日～2024年10月19日、週次



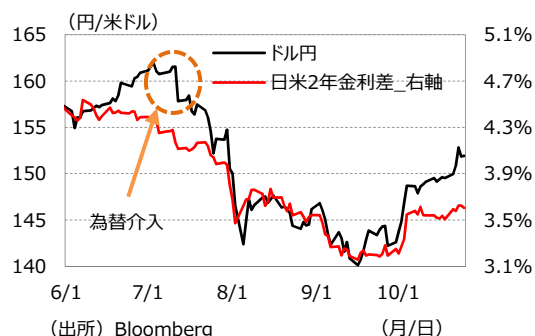
日本株式市場：円安進行も、国内政治の先行き不透明感などから続落

TOPIX（東証株価指数）は前週末比▲2.6%の下落となりました。

米利下げ観測が後退したことを背景に米金利が上昇した流れを引き継ぎ、国内長期金利が一時0.98%と8月上旬以来の高水準となったことや、米国株式市場でも主要3指数が下落したことも投資家心理を冷やし、週末にかけて軟調に推移しました。なお、27日投開票の衆議院議員総選挙で、与党自民党が想定以上に苦戦を強いられるとの見方が広がったことも、相場の重石となりました。

【図表7 ドル円と日米金利差】

2024年6月1日～10月25日、日次



為替市場では、ダラス連銀のローガン総裁が利下げを慎重に進めて

いく考えを示したことや、米大統領選挙を巡り、インフレを招くとされる政策を掲げるトランプ候補がやや優位との見方が高まったことなどから、日米金利差の拡大を意識した円売り米ドル買いが優勢となり、25日には1米ドル＝152.16円と18日（150.13円）に比べ、円安米ドル高となりました（図表7）。足もとのドル円と日米金利差の関係をみると、財務省・日銀が円買い米ドル売りの為替介入に踏み切ったとみられる7月と同様、日米金利差から乖離して円安米ドル高が進行しています。トランプ候補の勝利を見越した米ドル買いの側面が強いだけに、ハリス候補が勝利した場合に円高米ドル安が急速に進む可能性には注意が必要です。

（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。

日本経済：10月の東京都区部CPIは、追加利上げを後押しする材料

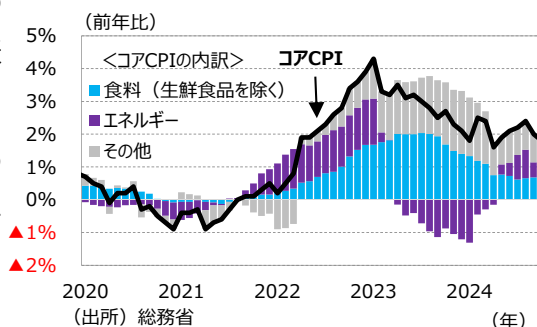
総務省が公表した2024年10月の東京都区部消費者物価指数（生鮮食品を除く総合指数、以下コアCPI）は前年比+1.8%（9月：+2.0%）と、2か月連続で伸びが縮小しました（図表8）。食料（生鮮食品を除く）が前年比+3.8%と9月（同+2.8%）から伸びを高めたものの、9月に復活した政府による電気・ガス代の補助金の影響によりエネルギーの伸びが大きく縮小したことが、コアCPIを押し下げました。

エネルギーの内訳をみると、電気代が前年比+4.0%（9月：同+14.1%）、都市ガス代が前年比+1.8%（9月：同+9.3%）となっています（図表9）。なお、補助金は次回11月まで継続した後、12月に終了する予定となっていたものの、延長する可能性が浮上しています。先行きのCPIの動きは引き続き電気代、ガス代に大きくかく乱されることになります。

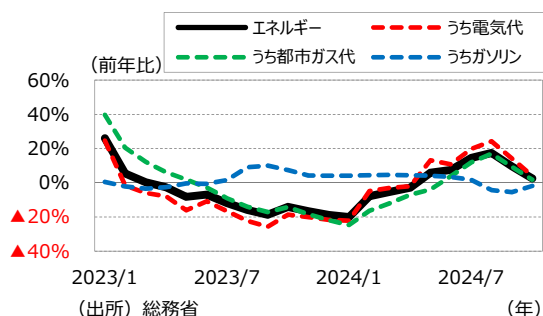
食料（生鮮食品を除く）については前年比+3.8%と、9月（同+2.8%）から伸びが拡大しました（図表10）。米類の上昇ペースが加速したこと（9月：前年比+41.4%→10月：同+62.3%）に加え、既往の円安に伴う輸入物価の上昇や価格改定の影響などが食料（生鮮食品を除く）に波及しているとみられます。

今回の結果について、特に注目すべきはサービス価格の動向です。コアCPIを財・サービス別にみると、2024年初以降、財価格は底堅く推移しているほか、伸びが鈍化傾向にあったサービス価格は10月に前年比+0.8%と9月の同+0.6%から伸びを高めた（図表11）ほか、前月比でも+0.4%と2023年10月の+0.3%を上回る伸びとなりました。これまで、賃金との連動性の高いサービスについては、春闘での賃上げが十分に反映されていない可能性が指摘されていたものの、サービス価格の改定時期にあたる10月に、賃金上昇分を価格転嫁する動きが確認できたことになります。このため、11月22日に公表される10月分の全国CPIでも、同様の動きがみられるか注目されます（次頁図表12）。

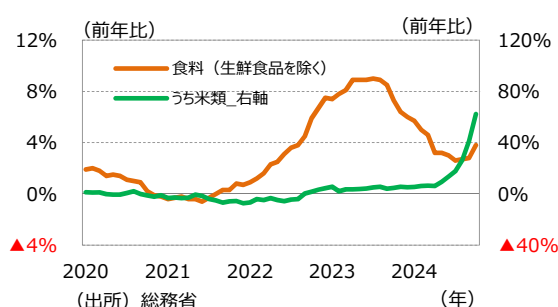
【図表8 東京都区部コアCPIの推移】
2020年1月～2024年10月、月次



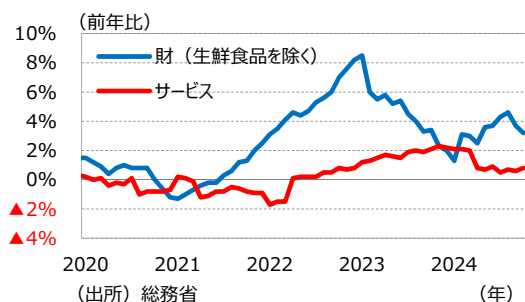
【図表9 エネルギー価格の推移】
2023年1月～2024年10月、月次



【図表10 食料（生鮮食品を除く）の推移】
2020年1月～2024年10月、月次



【図表11 コアCPIの内訳
（財・サービス価格）の推移】
2020年1月～2024年10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）

植田日銀総裁は、9月の金融政策決定会合後の記者会見で、サービス価格を「基調的な物価上昇率を判断していく際の大事な材料」と位置付けて綿密に分析していると、特に価格改定頻度の高い10月の動向を「注視して見たい」と説明しています。また、植田日銀総裁は23日、国際通貨基金（IMF）・世界銀行の年次総会に参加した際に、基調的な物価上昇率は緩やかに上昇しているとした上で、インフレ目標を達成するには「まだ時間がかかる」と述べ、利上げに慎重に取り組む姿勢を示しました。こうした中で、25日に公表された東京都区部CPIは、基調的な物価上昇率が一段と高まっていることを裏付ける結果となりました。

【図表 1 2 今後の国内重要指標等】

2024/10/25 10月東京都区部CPI	
10/30、31	金融政策決定会合
11/15	7-9月期実質GDP（1次速報）
11/22 10月全国CPI	
11/29	11月東京都区部CPI
12/13	短観
12/18、19	金融政策決定会合
12/20	11月全国CPI
12/27	12月東京都区部CPI
2025/1/24	12月全国CPI
1/23、24 金融政策決定会合	

（出所）各種公表資料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、日銀金融政策決定会合や米雇用統計などに注目

来週は、日銀金融政策決定会合や10月の米雇用統計などに注目しています（図表13）。

今会合では、経済・物価見通しを示す展望レポートが公表されます。7月の展望レポートに沿った経済・物価動向が継続しているとして、日銀は7月時点の経済・物価見通しを概ね維持するとみています（図表14）。もっとも、リスク要因については、米国を中心とする海外経済の先行き等を巡る不確実性が高いとの判断が据え置かれると考えられます。また、物価については、7月会合での利上げ要因の一つとして指摘された円安に伴う物価の上振れリスクは相応に低下していると判断するとみられます。こうした判断のもとで、日銀は無担保コールレート（政策金利）を0.25%程度で維持すると予想しています。

追加利上げのタイミングを巡っては、特に、基調的な物価上昇圧力がどの程度高まるかが重要なポイントになるとみられます。その意味において、10月の東京都区部CPIでは価格改定に伴い、春闘での賃上げ分がサービス価格に反映され、基調的な物価上昇率が高まっていることを裏付ける結果となりました。10月分の全国CPI（11/22公表）でも、同様の傾向が確認できれば、物価動向がオントラック（想定通り）と判断した上で、来年1月にも追加利上げに踏み切る可能性があります。

9月の米雇用統計を振り返ると、非農業部門雇用者数は前月差+25.4万人と市場予想を上回ったほか、7月、8月の2か月分が計+7.2万人上方修正された点も考慮すると、底堅い内容だったと言えます。また、失業率はサーム・ルール（※）に抵触した7月の4.3%から9月に4.1%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（次頁図表15）。

（※）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

【図表13 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
29日 (火)	米国	9月JOLTS求人件数	790.0万件	804.0万件
		10月コンファレンス・ボード 消費者センチメント	98.8	98.7
30日 (水)	ユー・ロ圏	7-9月期実質GDP	前期比+0.2%	同+0.2%
	米国	MBA住宅ローン申請指数	—	前週比+6.7%
		7-9月期実質GDP	前期比年率+3.0%	同+3.0%
		10月ADP雇用統計	前月差+9.8万人	同+14.3万人
31日 (木)	日本	9月鉱工業生産	前月比+0.8%	同▲3.3%
		無担保コールレート (金融政策決定会合)	0.25%	0.25%
	中国	10月製造業PMI (国家統計局)	—	49.8
		10月サービス業PMI (国家統計局)	—	50.0
	ユー・ロ圏	10月コアCPI	前年比+2.6%	同+2.7%
		9月失業率	6.4%	6.4%
	米国	9月個人支出	前月比+0.4%	同+0.2%
		9月コアPCEデフレーター	前月比+0.3%	同+0.1%
		新規失業保険申請件数	—	22.7万件
11月1日 (金)	中国	10月製造業PMI（財新）	—	49.3
	米国	10月非農業部門雇用者数 (雇用統計)	前月差+12.0万人	同+25.4万人
		10月失業率 (雇用統計)	4.1%	4.1%

（出所）Bloomberg （注）25日10時時点のデータ

【図表14 経済・物価見通し（展望レポート）】
7月公表分

	実質GDP	消費者物価指数 (生鮮食品を除く)	消費者物価指数 (生鮮食品及び エネルギーを除く)
2024年度	0.6% ↓	2.5% ↓	1.9%
4月時点	0.8%	2.8%	
2025年度	1.0%	2.1% ↑	1.9%
4月時点		1.9%	
2026年度	1.0%	1.9%	2.1%
4月時点			

（出所）日銀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）政策委員見通しの中央値

（次頁へ続く）

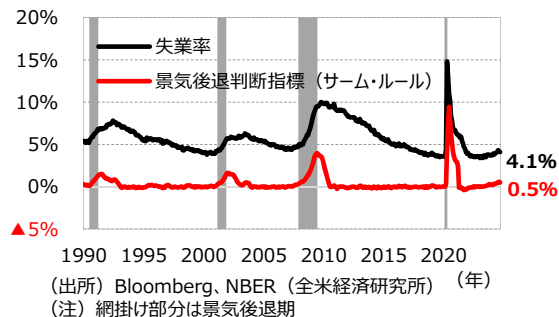
※ 上記は過去の実績および将来の予想であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。

※ 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。

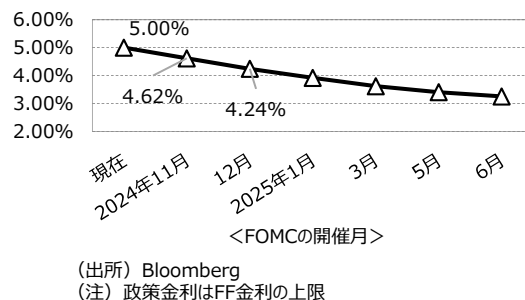
また、ハリケーンによる労働市場への悪影響が懸念されていたものの、直近2週間の新規失業保険申請件数は減少しており、労働市場への影響は一過性のものであった可能性を示唆しています。

こうした中で、市場では10月の失業率は9月から横ばいとなることが予想されています（前掲図表13）。市場予想通りの結果となれば、FF金利先物が織り込んでいるように、11月、12月のFOMCでそれぞれ0.25%の利下げが決定されと考えられます（図表16）。

【図表15 失業率とサーム・ルールの関係】
1990年1月～2024年9月、月次



【図表16 FF金利先物が織り込む
政策金利見通し】
10月28日執筆時点



※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。