



～TMAMマーケットウィークリー（10/14～18）～

東京海上アセットマネジメント
投信情報部

Topic : 本格的に始まった7-9月期決算内容に注目が集まった一週間

- 今週（10月14日～17日）の米国株式市場（S&P500種指数）は、引き続き、米経済のソフトランディング（軟着陸）実現への期待が相場の支えとなったことに加え、JPモルガン・チェースなど大手金融機関が前週末に発表した決算が市場予想を上回ったことなどが好感され、上昇して始まりました。その後は、オランダの半導体製造装置大手ASMLホールディングが決算発表で見通しを引き下げたことなどが嫌気され下落する場面があったものの、9月の小売売上高が個人消費の堅調さを示唆したことなどが支えとなり、前週末比で上昇となりました。
- 今週（10月15日～18日）の日本株式市場（TOPIX（東証株価指数））は、14日（祝日）に米国株式市場が上昇したことや、為替市場で円安米ドル高が進行したことなどが追い風となり、上昇して始まりました。その後は、米ハイテク株が下落した流れを引き継ぎ、国内株式市場でも半導体関連株を中心に売りが優勢となったものの、台湾積体回路製造（TSMC）が発表した決算が市場予想を上回ったことなどから、買い戻しの動きが入り下げ幅を縮小しました。週末には米株高や円安の進行を受け上昇に転じたものの、前週末比で下落となりました。
- 来週（10月21日～25日）は、10月の東京都区部CPIなどに注目しています。多くの企業が財・サービスの価格改定を10月に行うため、春闘での賃上げ分を価格に転嫁する動きがみられるかが焦点となります。特に、賃金と連動性の高いサービス価格へ転嫁する動きが確認できれば、日銀にとって追い風になるとみられます。

【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18日	38,981.75	▲1.58	▲624.05
	TOPIX		2,688.98	▲0.64	▲17.22
	NYダウ (米ドル)		43,239.05	0.88	375.19
	S&P500	10月17日	5,841.47	0.45	26.44
	ユーロ・ストックス50指数		4,947.30	▲1.13	▲56.62
1 0 年 利 回 り 国 債	日本 (%)	10月18日	0.98	-	0.03
	米国 (%)		4.09	-	▲0.01
	ドイツ (%)	10月17日	2.21	-	▲0.06
為 替	ドル円 (円/米ドル)	10月18日	150.13	1.02	1.51
	ユーロ円 (円/ユーロ)		162.61	0.05	0.08

(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
15日 (火)	米国	10月NY連銀製造業景況指数	3.6	▲11.9
16日 (水)	日本	8月コア機械受注	前月比+0.1%	同▲1.9%
17日 (木)	日本	9月貿易収支	▲3,160億円	▲2,943億円
	ユーロ圏	預金フシリテイ金利 (ECB理事会)	3.25%	3.25%
	米国	9月小売売上高	前月比+0.3%	同+0.4%
		9月コア小売売上高	前月比+0.3%	同+0.7%
		新規失業保険申請件数	25.9万件	24.1万件
		9月鉱工業生産	前月比▲0.2%	同▲0.3%
10月NAHB住宅市場指数	42	43		
18日 (金)	日本	9月全国コアCPI	前年比+2.3%	同+2.4%
	中国	7-9月期実質GDP	前年比+4.5%	
		9月鉱工業生産	前年比+4.6%	
	米国	9月小売売上高	前年比+2.5%	
	9月新築住宅着工件数	135.0万件		

(出所) Bloomberg (注) 18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。

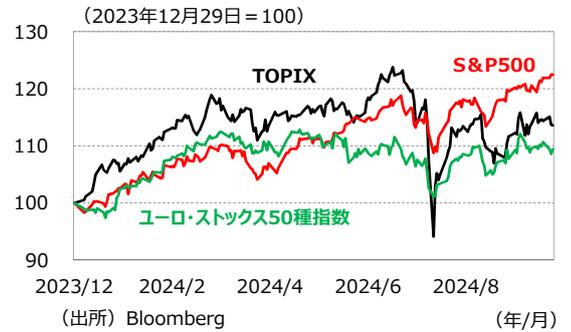
※上記は作成日時点の弊社の見解であり、今後、予告なく変更することがあります。

米国株式市場：一部企業の堅調な決算が株価の下支えに

米国株式市場（S&P500種指数）は、前週末比+0.5%の上昇となりました（図表3）。

引き続き、米経済のソフトランディング（軟着陸）実現への期待が相場の支えとなったことに加え、JPモルガン・チェースなど大手金融機関が前週末に発表した決算が市場予想を上回ったことなどが好感され、上昇して始まりました。その後は、オランダの半導体製造装置大手ASMLホールディングが決算発表で見通しを引き下げたことなどが嫌気され下落する場面があったものの、モルガン・スタンレーや台湾積体回路製造（TSMC）などが発表した決算が市場予想を上回ったことに加え、9月の小売売上高が個人消費の堅調さを示唆したことも投資家心理の支えとなり、前週末比で上昇となりました。

【図表3 株式市場の動向】
2023年12月29日～2024年10月17日
日次、現地通貨ベース



米国経済：7-9月期も個人消費主導の高成長が実現する公算

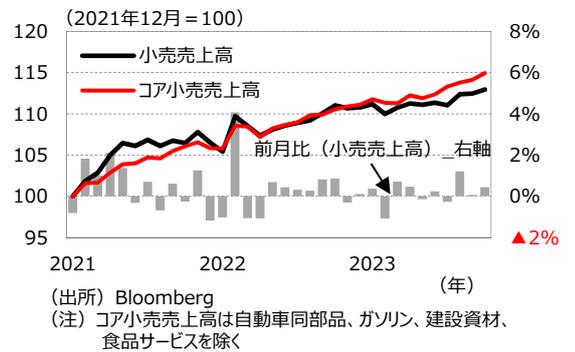
米商務省が公表した2024年9月の小売売上高は前月比+0.4%と、市場予想（同+0.3%）を上回りました（図表4）。個人消費の源泉である賃金が底堅さを維持する下で、インフレ抑制が消費者の購買力を押し上げ、消費の拡大につながっているとみられます。

9月の小売売上高を業種別にみると、ヘルスケア（前月比+1.1%）や食料・飲料（同+1.0%）といった生活必需品に加え、衣料品（同+1.5%）などの業種が前月から増加しました（図表5）。一方、原油価格の下落の影響によりガソリンスタンド（前月比▲1.6%）が落ち込んだほか、家具（同▲1.4%）や電気製品（同▲3.3%）などの耐久消費財は振るわず、不要不急の支出を抑制する動きもみられています。もっとも、耐久消費財については、住宅販売の落ち込みも影響していると考えられます。

変動の大きい自動車同部品などを除いたコア小売売上高も前月比+0.7%（8月：前月比+0.3%）と5か月連続でプラスとなり、堅調さを維持しています。四半期ベースでは、2024年1-3月期の前期比+0.3%から4-6月期に同+0.8%へ加速した後、7-9月期は同+1.6%へ伸びを一段と高める格好となりました。

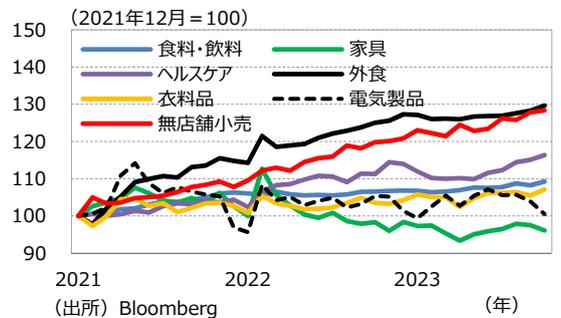
【図表4 小売売上高の推移】

2021年12月～2024年9月、月次



【図表5 小売売上高（主要業種別）の推移】

2021年12月～2024年9月、月次



（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。

GDPのうち、個人消費の推計に用いられる小売売上高が底堅さを維持していることを踏まえると、7-9月期も個人消費主導の高い成長率が実現する公算が大きいと考えられます。9月の小売売上高を反映したGDPNow※（アトランタ連銀が10/17公表）の試算によると、7-9月期の実質GDPは前期比年率+3.4%と4-6月期の同+3.0%（実績値）を上回る成長率が実現することが予想されます。（※）アトランタ連邦準備銀行が、リアルタイムに米国の経済成長率を予測することを目的に公表している指標

米労働省が公表した10月12日までの1週間の新規失業保険申請件数は、24.1万件と市場予想（25.9万件）を下回りました（図表6）。前週はハリケーン「ヘリーン」やボーイング社のストライキの影響により申請件数は増加したものの、今週は前週比▲1.9万件の減少となりました。9日にフロリダ州に上陸したハリケーン「ミルトン」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り、今後申請件数が増加する可能性があります。

9月の新規失業保険申請件数は減少し、雇用統計における失業率の低下と整合的な動きをしたものの、10月に入ってから申請数はトレンドを示す4週移動平均で見れば、再び増加傾向にあり、この点は10月の雇用統計（11/1公表）における失業率が再び上昇する可能性を示唆しています。最近の経済指標は市場予想対比で良好なケースが目立ち、一部では11月FOMCでの追加利下げが見送られるとの見方が浮上していたものの、10月の新規失業保険申請件数はこうした見方に逆行する結果となりました。

【図表6 新規失業保険申請件数の推移】



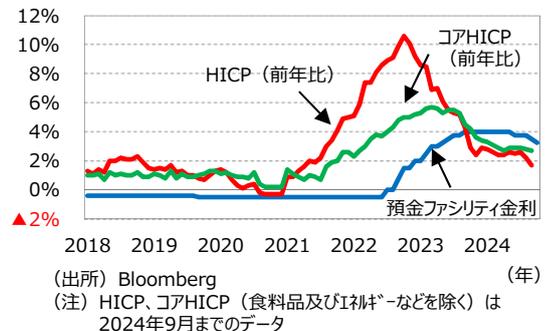
欧州経済：ECBは2会合連続で0.25%の利下げを決定

ECBが16日に開催した理事会では9月に続き、0.25%の利下げが決定され、預金ファシリティ金利は3.25%へ引き下げられました（図表7）。9月以降、ユーロ圏ではインフレが一段と鈍化しているほか、ドイツなどの景気下振れリスクが高まり、追加利下げにより金融引き締めを一段と緩めるのが適切と判断したとみられます。

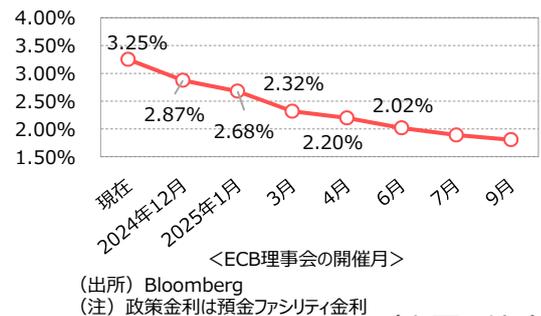
声明文では、デスインフレのプロセスが順調に進行している」として、2%インフレに回帰する見通しを従来の「来年下期」から「来年中」へと修正し、デスインフレが想定以上に早まっていることが示唆されました。

ラガルドECB総裁は理事会後の記者会見で、「経済成長のリスクは引き続き下振れ方向にある」、「物価は予想外に下振れする恐れがある」と述べ、景気と物価が想定よりも下振れるリスクに言及しました。こうした発言を受け、先物市場では、12月会合を含め毎会合0.25%の利下げが実施される可能性を織り込んでいます（図表8）。

【図表7 預金ファシリティ金利とHICP】
2018年1月～2024年10月、月次



【図表8 短期金利市場が織り込む政策金利見通し】
10月18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。

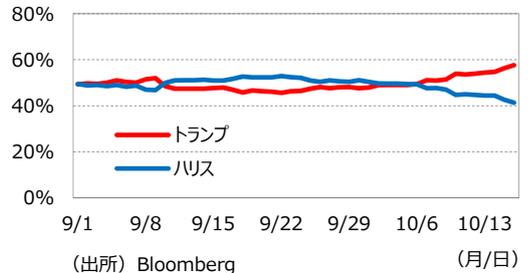
日本株式市場：円安進行も、半導体関連株を中心に売り優勢の展開

TOPIX（東証株価指数）は前週末比▲0.6%の下落となりました。

14日（祝日）に米国株式市場が上昇したことや、為替市場で円安米ドル高が進行したことなどが追い風となり、上昇して始まりました。その後は、米ハイテク株が下落した流れを引き継ぎ、国内株式市場でも半導体関連株を中心に売りが優勢となったものの、台湾積体回路製造（TSMC）が発表した決算が市場予想を上回ったことなどから、買い戻しの動きが入り下げ幅を縮小しました。週末には米株高や円安の進行を受け上昇に転じたものの、前週末比で下落となりました。

為替市場では、ウォラーFRB理事が利下げに慎重な考えを示したことや米金利が上昇したほか、米大統領選挙の賭けサイトにおいて、インフレを招く関税引き上げを掲げるトランプ候補の勝利を予想する向きが増えたこと（図表9）が材料視され、米ドル買いが優勢となりました。10月18日には1米ドル＝150.13円と10月11日（148.62円）に比べ、円安米ドル高となりました（図表10）。

【図表9 賭けサイトにおける米大統領候補の勝利確率
2024年9月1日～10月16日、日次



【図表10 ドル円と日米金利差
2024年1月2日～10月17日、日次

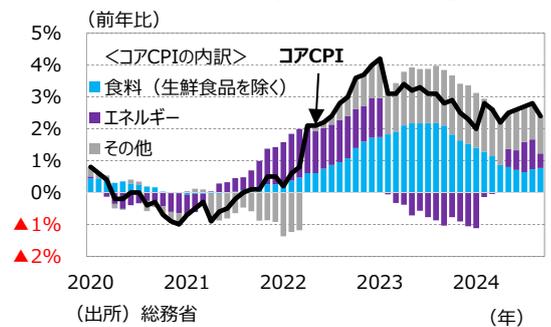


日本経済：コアCPI上昇率は、補助金の影響で5か月ぶりに鈍化

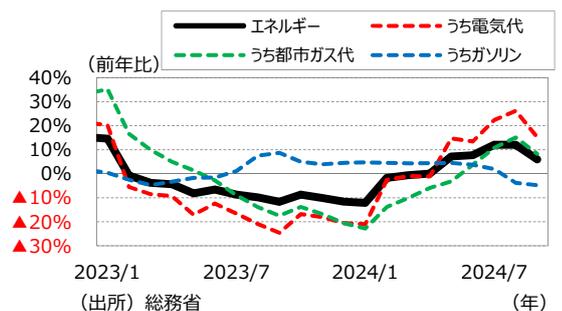
総務省が公表した2024年9月の全国消費者物価指数（生鮮食品を除く総合指数、以下全国コアCPI）は前年比＋2.4%（8月：＋2.8%）と、5か月ぶりに伸びが鈍化しました（図表11）。伸び鈍化の主因は、政府による電気・ガス代の補助金が一時的に復活したことによるもので、エネルギーの伸びは大きく縮小しています（図表12）。政府が7月請求分で補助金をいったん終了したことで、電気・ガス代は7月以降に大きく上昇していたものの、9月～11月で一時的に補助金が復活したことで、コアCPIは再び押し下げられた格好となりました。

エネルギーの内訳をみると、電気代が前年比＋15.2%（8月：同＋26.2%）、都市ガス代が前年比＋8.3%（8月：同＋15.1%）となっています。なお、補助金は11月まで継続したのち、12月に終了する予定となっており、先行きのCPIの動きも電気代、ガス代に大きくかく乱されることとなります。

【図表11 全国コアCPIの推移
2020年1月～2024年9月、月次



【図表12 エネルギー価格の推移
2023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。

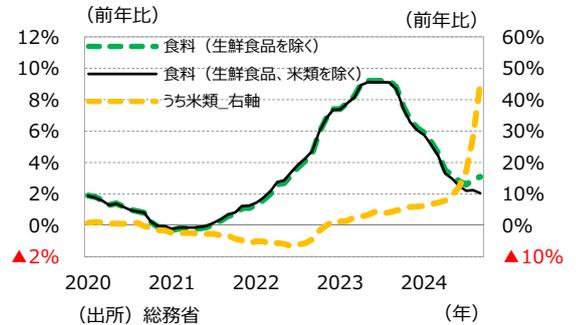
（次頁へ続く）

食料（生鮮食品を除く）については前年比+3.1%と、8月（同+2.9%）から伸びが拡大しました（図表13）。もっとも、米不足の影響から、米類が前年比+44.7%（8月：+28.3%）と急上昇している点に留意が必要です。9月は米類だけで食料（生鮮食品を除く）を+1.0%（8月：+0.7%）押し上げており、食料（生鮮食品、米類を除く）は均してみれば、緩やかに鈍化していると判断されます。食料（生鮮食品を除く）は、原材料費の上昇を価格転嫁する動きが強まった前年に高い伸びとなり、足もとではその裏の影響が顕在化する一方で、引き続き、原材料コスト上昇を価格転嫁する動きが続いていることから、足もとで鈍化ペースは緩やかなものにとどまっています。

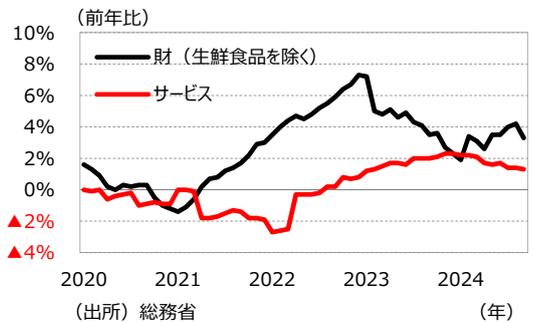
全国コアCPIを財・サービス別にみると、2024年初以降、財価格は底堅く推移する一方で、サービス価格は伸びが鈍化傾向にあります（図表14）。特に、賃金との連動制の高いサービスについては、春闘での賃上げの影響が十分に反映されていない可能性があります。目先は価格改定にあたる10月分で、こうした動きに変化がみられるかが焦点となります。10月の価格改定により、賃金上昇分をサービス価格へ転嫁する動きが確認できれば、追加利上げを模索する日銀にとって追い風になるとみられます。その意味において、10月25日に公表される10月の東京都区消費者物価指数（以下、東京都区部CPI）の結果に注目が集まることが予想されます（図表15）。

10月の東京都区部CPIで、賃金上昇分をサービス価格へ転嫁する動きがみられれば、10月の全国CPI（11/22公表）でも同様の動きが期待できます。もっとも、賃金上昇分がサービス価格へ転嫁されているとの確証を得るには、10月単月だけでは不十分であると考えられるため、11月の全国CPI（12/20公表）を含めた2か月分の結果を確認した上で、日銀は2025年1月にも追加利上げに踏み切る可能性があります。

【図表13 食料（生鮮食品を除く）の推移】
2020年1月～2024年9月、月次



【図表14 財・サービス価格の推移】
2020年1月～2024年9月、月次



【図表15 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、10月の東京都区部CPIや米新規失業保険申請件数などに注目

来週は、10月の東京都区部CPIや、米国で公表される新規失業保険申請件数などに注目しています（図表16）。

10月の東京都区部CPIでは、生鮮食品を除いたコアCPIが前年比+1.7%と、9月（同+2.0%）から伸びが鈍化することが予想されています（図表17）。10月は9月に続き、政府による電気・ガス代の補助金がコアCPIを押し下げるとみられます。多くの企業が財・サービスの価格改定を10月に行うため、春闘での賃上げ分を価格に転嫁する動きがみられるかが焦点となります。特に、賃金と運動性の高いサービス価格へ転嫁する動きが確認できれば、追加利上げを模索する日銀にとって追い風になるとみられます。

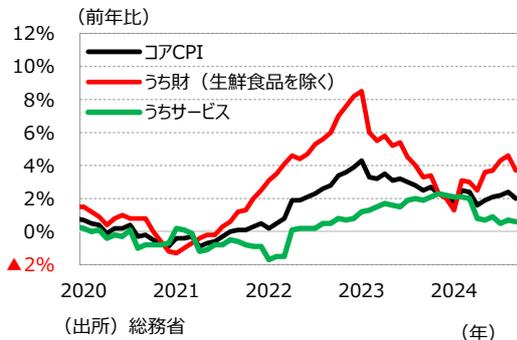
米労働市場の弱含みが継続しているかを見極める上で、24日公表の新規失業保険申請件数にも引き続き注目しています。17日公表の新規失業保険申請件数は前週比で減少したものの、9月～10月において米国南部に上陸したハリケーンなどが24日公表以降の新規失業保険申請件数の増加要因になっていることが確認できれば、11月のFOMCでFRBが追加利下げを判断する材料となる可能性があります。

【図表16 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
21日(月)	米国	9月景気先行指数	前月比▲0.3%	同▲0.2%
22日(火)	米国	10月リッチモンド連銀製造業景況指数	-	▲21
23日(水)	ユーロ圏	10月消費者信頼感	▲12.0	▲12.9
	米国	MBA住宅ローン申請指数	-	前週比▲17.0%
		9月中古住宅販売件数	390万件	386万件
24日(木)	日本	9月製造業PMI	-	49.7
		9月サービス業PMI	-	53.1
	ユーロ圏	10月製造業PMI	45.3	45.0
		10月サービス業PMI	51.7	51.4
	米国	新規失業保険申請件数	-	24.1万件
		失業保険継続受給者数	-	186.7万人
		10月製造業PMI	-	47.3
		10月サービス業PMI	-	55.2
	9月新築住宅販売件数	71.3万件	71.6万件	
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+2.7%
		10月東京都区部CPI	前年比+1.8%	同+2.1%
		10月東京都区部コアCPI	前年比+1.7%	同+2.0%
		9月全国百貨店売上高	-	前年比+3.9%
	米国	9月耐久財受注	前月比▲1.0%	同0.0%
		10月ミシガン大学消費者マインド（確報値）	69.5	68.9

（出所）Bloomberg （注）18日10時時点のデータ

【図表17 東京都区部コアCPIの推移】
2020年1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。

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。