

～TMAMマーケットウィークリー(11/24～28)～

Topic:12月の日米金融政策の動きに注目が集まる中、株式市場は堅調に推移

- 11月24日～26日(27日は休場)の米国株式市場(S&P500種指数)は前週の金曜日から4営業日連続で続伸しました。24日にFRBのウォラー理事やサンフランシスコ地区連銀のデイリー総裁らが利下げを支持する発言を行い、25日にはFRBの次期議長候補としてハセット米国家経済会議(NEC)委員長が有力と伝わったことで利下げ期待が高まりました。さらに今週公表された経済指標が景気や雇用の悪化を示す内容だったことも、利下げ観測を高める結果となり株価の押し上げ要因となりました。また、前週に市場の下押し要因となったAI関連株については、ハイテク株の割高感に対する懸念が和らいだことなどから上昇しました。
- 11月25日～28日の日本株式市場(TOPIX)は、前週末比で上昇しました。週初25日は日銀の早期利上げに対する警戒感や日中関係の緊張の高まりに加え、AI開発競争激化への懸念からソフトバンクグループが下落したことなどから下落しました。26日は、米国の追加利下げ期待が強まり、米国株上昇の流れを受け上昇しました。28日は、前日27日が感謝祭により米国株式市場が休場だったことなどから小動きとなりました。なお、27日の野口日銀審議員の講演は市場が警戒していたほどタカ派的な内容ではなかったと受け止められ、市場への影響は限定的でした。

【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)	11月28日	50,253.91	3.35	1,628.03
	TOPIX		3,378.44	2.45	80.71
	NYダウ(米ドル)	11月26日	47,427.12	2.56	1,181.71
	S&P500		6,812.61	3.17	209.62
	ユーロ・ストックス50指数	11月27日	5,653.17	2.50	138.08
10年 国債	日本(%)	11月28日	1.81	—	0.03
	米国(%)	11月26日	3.99	—	▲0.07
	ドイツ(%)	11月27日	2.68	—	▲0.02
為替	ドル円(円/米ドル)	11月28日	156.63	▲0.55	▲0.86
	ユーロ円(円/ユーロ)		181.60	▲0.01	▲0.02

(出所)Bloomberg

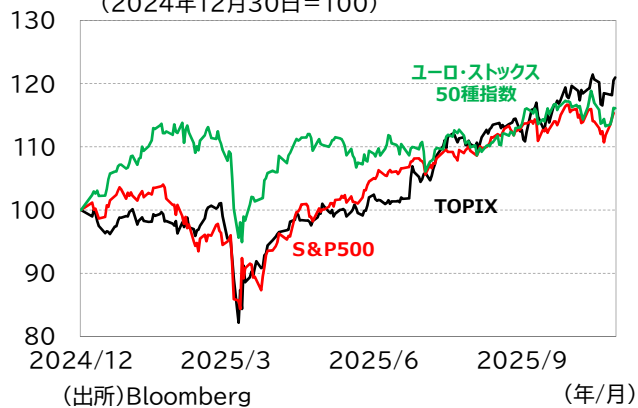
(注)ドル円、ユーロ円は対顧客外国為替相場の仲値

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

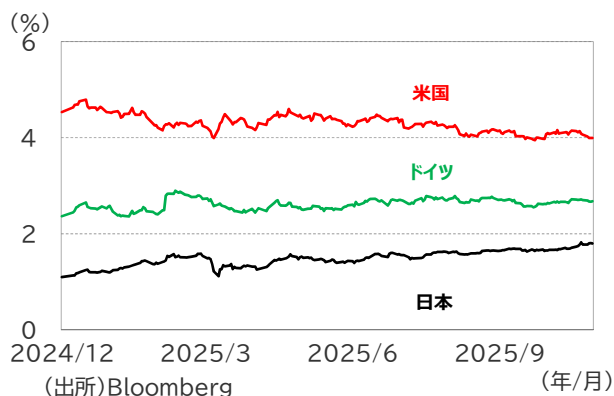
ECB:欧州中央銀行

【図表2 株式市場の動向】

2024年12月30日～2025年11月27日
日次、現地通貨ベース
(2024年12月30日=100)

【図表3 長期金利の動向】

2024年12月30日～2025年11月27日、日次



※上記記載銘柄への投資を推奨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。

今週の主要な経済指標：米国の11月消費者信頼感指数や9月小売売上高などに注目

- 民間調査機関コンファレンスボードが公表した11月の消費者信頼感指数は88.7(10月:95.5)と市場予想の93.3を大幅に下回りました(図表4)。消費者信頼感指数は、2024年11月の112.8から2025年4月に85.7まで低下した後、幾分持ち直していたものの、足もとで再び下振れています(図表5)。内訳をみると、足もとの景況感を示す現況指数(10月:131.2→11月:126.9)、短期的な見通しを示す期待指数(10月:71.8→11月:63.2)ともに低下しました。長引くインフレと労働市場の低迷への懸念が消費者心理を冷やすなか、米政府機関閉鎖が追い打ちをかける形となりました。消費者マインドの弱さが続けば、個人消費の下振れリスクを高めることになるため注意が必要です。
- 約1か月半にわたる米政府機関閉鎖が解除された後、先週には雇用統計が公表され、それに続いて9月小売売上高が公表されました(図表6)。9月はヘッドラインが前月比+0.2%(8月:同+0.6%)と増勢が鈍化したほか、コントロールグループに至っては前月比▲0.1%(8月:同+0.6%)と減少に転じました。業種別にみると、食料・飲料(前月比+0.2%)やヘルスケア(同+1.1%)は増加した一方で、娯楽品(前月比▲2.5%)、衣料品(同▲0.7%)、電気製品(同▲0.5%)への支出はいずれも減少するなど、消費者が裁量的支出に慎重になっている姿が浮き彫りとなりました。10月以降、消費者マインドが一段と悪化している点を踏まえると、年末商戦にかけて消費が抑制される可能性があります。なお、全米小売業界(NRF)は2025年の年末商戦売上高を前年比+3.7%~+4.2%と予測しており、2024年実績の+4.3%に届かない見込みとなっています。

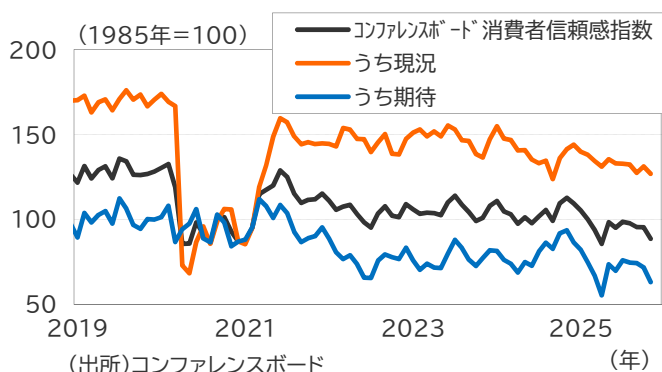
【図表4 今週の主要経済指標】

公表日	国・地域	経済指標	予想	結果
25日(火)	米国	11月コンファレンスボード消費者信頼感指数	93.3	88.7
		9月小売売上高	前月比+0.4%	同+0.2%
		9月小売売上高(コントロールグループ)	前月比+0.3%	同▲0.1%
		9月卸売物価指数(食品及びエネルギーを除く)	前月比+0.2%	同+0.1%
26日(水)	米国	ベージュブック(地区連銀経済報告)		
27日(木)	日本	野口日銀審議委員講演		
28日(金)	日本	10月鉱工業生産	前月比▲0.6%	同+1.4%
		10月失業率	2.5%	2.6%
		11月東京都区部消費者物価指数(生鮮食品を除く)	前年比+2.7%	同+2.8%

(出所)Bloomberg
(注)28日10時時点のデータ

【図表5 コンファレンスボード消費者信頼感指数の推移】

2019年1月~2025年11月、月次

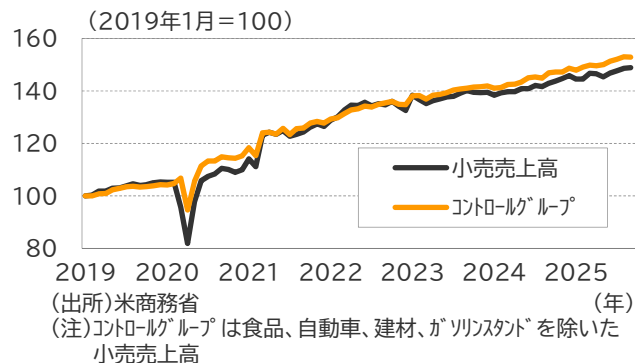


※上記は過去の実績であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。

※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6 小売売上高の推移】

2019年1月~2025年9月、月次



(次頁へ続く)

来週発表予定の経済指標：植田日銀総裁の講演や米国の11月ADP雇用統計に注目

- 日銀の政策委員から利上げに前向きな発言が相次ぐなか、12月会合での利上げの有無を占う上で、植田日銀総裁の講演に注目しています(図表7)。小枝日銀審議委員は11月20日の講演で、「経済・物価情勢の改善に応じて、引き続き政策金利を引き上げ、金融緩和の度合いを調整していくことは必要」との見解を示したほか、27日には野口日銀審議委員が関税の影響が深刻なものにならない点を指摘した上で、「経済・物価の展開が見通し通りであれば、金融緩和の度合いを徐々に調整していく」との従来の政策方針に立ち返る可能性を示唆しました。現下の日本の経済・物価が概ね日銀の見通し通りに推移していることを踏まえると、これらの発言は早期の利上げを意図したものと解釈できます。もっとも、日銀は来年1月までの利上げを視野に入れているものの、これらの発言をもって、12月の利上げを論じるのは時期尚早と考えられます。増審議委員も、メディアへのインタビューで利上げ判断が「近づいている」と述べつつ、利上げ時期について明言を避けました。12月1日の植田日銀総裁の講演では、利上げ時期について具体的なヒントが得られるか注目しています。
- ADPが公表した11月の民間雇用者数は前月差+2.0万人と10月(同+4.2万人)から雇用の増加ペースが鈍化することが予想されています。これは、10月雇用統計の非農業部門雇用者数(米労働省公表予定)も9月の前月差+11.9万人から増勢が鈍化する可能性を示唆しています(図表8)。ADPが事前に公表した週次のデータ(4週移動平均)でも民間雇用者数は10月に増勢が鈍化し、11月の第一週には▲1.4万人の減少に転じています(図表9)。これは雇用情勢が10月以降、悪化していることを示しており、12月9日、10日に開催されるFOMCでは雇用の下振れを抑制すべく利下げが決定されると予想しています。

【図表7 来週発表予定の主要経済指標】

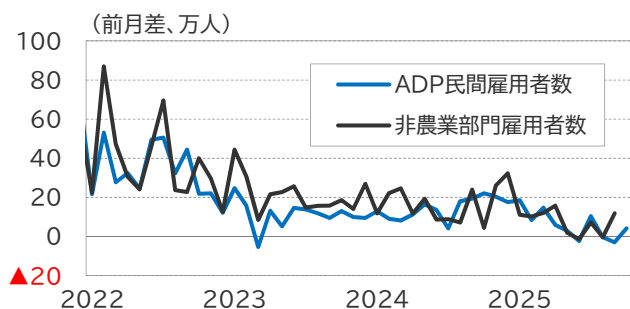
公表日	国・地域	経済指標	予想	前回
12月1日(月)	日本	7-9月期法人企業統計調査		
		植田日銀総裁講演		
	米国	11月ISM製造業景況指数	49.0	48.7
2日(火)	ユーロ圏	11月消費者物価指数(食料品、エネルギー、アルコール、タバコを除く)	—	前年比+2.4%
3日(水)	米国	11月ADP民間雇用者数	前月差+2.0万人	同+4.2万人
		11月ISM非製造業景況指数	52.0	52.4
5日(金)	米国	9月個人支出	前月比+0.3%	—
		9月コアPCEデフレーター	前月比+0.2%	—
		12月ミシガン大学消費者信頼感指数	52.0	51.0

(出所)Bloomberg

(注)28日11時時点のデータ

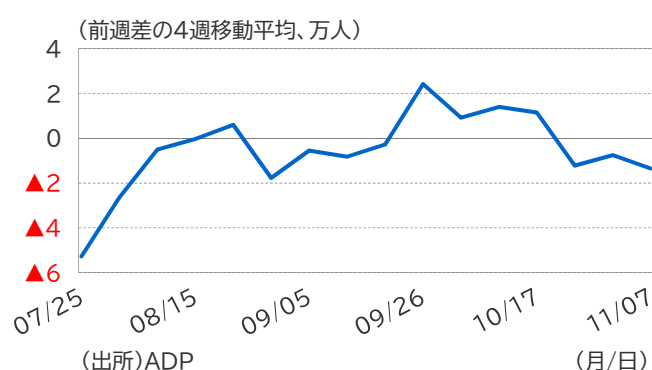
【図表8 ADP民間雇用者数、非農業部門雇用者数の推移】 【図表9 ADP民間雇用者数(週次)の推移】

2022年1月～2025年10月、月次



(出所)米労働省、ADP
(注)非農業部門雇用者数は2025年9月までのデータ

2025年7月25日～11月7日、週次



(出所)ADP

(月/日)

※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1.903%(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