

～TMAMマーケットウィークリー(11/10～14)～

Topic: 米政府閉鎖解除の期待が相場を押し上げるも、AI相場過熱懸念が重石に

- 11月10日～13日の米国株式市場(S&P500種指数)は、前週末比で上昇しました。10日は政府機関閉鎖解除の期待からリスク回避姿勢が後退し、AI(人工知能)関連銘柄の押し目買いもあり続伸しました。11日、12日も政府機関再開に向けたつなぎ予算案の可決期待によって景気下押し圧力が弱まるとの観測から指数自体は続伸したものの、AI関連銘柄はAI相場の過熱懸念が再燃し下落しました。13日はFRB当局者の利下げ消極姿勢とインフレ懸念から利下げ観測が後退し、AI関連銘柄をはじめとする幅広い業種で急落しました。
- 11月10日～14日の日本株式市場(TOPIX)は、前週末比で上昇しました。週後半までは、米政府機関閉鎖解除への期待と円安進行を背景に総じて堅調な展開となり、12日、13日には史上最高値を連続更新しました。10日は米政府閉鎖解除期待から投資家心理が大幅に改善し、AI・半導体関連銘柄の上昇と好決算銘柄への物色が活発化したものの、11日はAI・半導体関連銘柄の調整売りにより上げ幅は縮小しました。12日は米政府再開期待と円安進行で景気敏感銘柄を中心に買いが広がり、史上最高値を更新。13日も2日連続で最高値を更新しましたが、14日は前日の米国株式市場急落の流れを継ぎ、急落して終わりました。

【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14日	50,376.53	0.20	100.16
	TOPIX		3,359.81	1.85	60.96
	NYダウ(米ドル)	11月13日	47,457.22	1.00	470.12
	S&P500		6,737.49	0.13	8.69
	ユーロ・ストックス50指数	11月13日	5,742.79	3.17	176.26
1 利 回 り 国 債	日本(%)	11月14日	1.71	—	0.03
	米国(%)	11月13日	4.12	—	0.02
	ドイツ(%)	11月13日	2.69	—	0.02
為 替	ドル円(円/米ドル)	11月14日	154.74	0.98	1.50
	ユーロ円(円/ユーロ)		179.92	1.78	3.14

(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

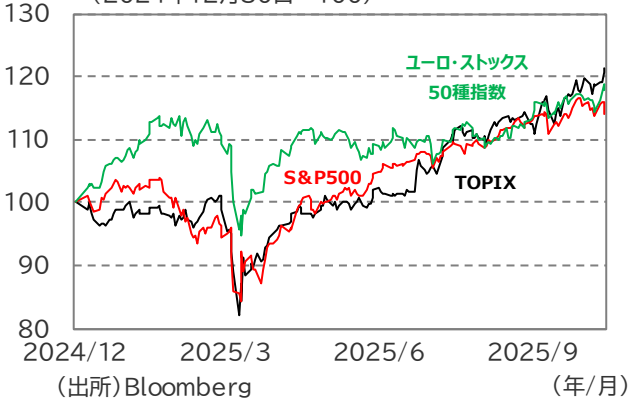
FRB: 米連邦準備制度理事会、FOMC: 米連邦公開市場委員会

ECB: 欧州中央銀行

【図表2 株式市場の動向】

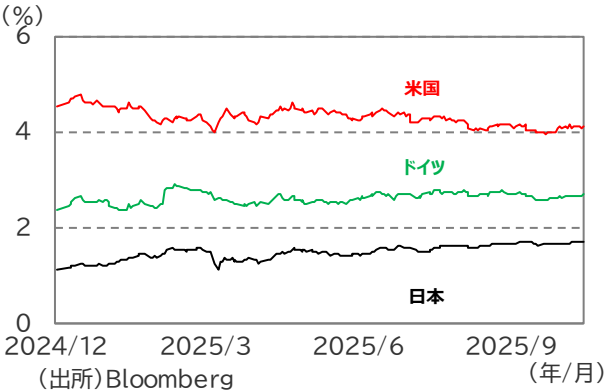
2024年12月30日～2025年11月13日
日次、現地通貨ベース

(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13日、日次



※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。

今週の主要な経済指標:金融政策決定会合における主な意見や10月の景気ウォッチャー調査に注目

- ・ 今週は、金融政策決定会合における主な意見(10月29日～30日開催分)が公表され(図表4)、10月の会合で反対票を投じた高田委員や田村委員以外とみられる委員からも、追加利上げに前向きな意見が複数見られました(図表5)。今回の主な意見では、現時点ないしは近い将来の利上げに前向きな意見が13個の意見の中で8個と、9月会合の主な意見(利上げに前向きな意見は16個中、4個)と比較して追加利上げに前向きな発言が増加するなど、政策委員会は全体として、次回利上げに向けて前傾姿勢を強めていることが確認されました。10月会合後の記者会見で植田総裁が発言した通り、春闘の初動のモメンタム(※)を確認できれば、早ければ12月にも追加利上げに踏み切ると予想しています。
- ・ 10月の景気ウォッチャー調査で景気の現状判断DIは前月差+2.0ポイント上昇の49.1と、6カ月連続の上昇となりました(図表6)。2～3か月先の景気の先行きに対する判断DIも53.1(前月差+4.6ポイント)と、3カ月ぶりに節目の50を上回るなど回復基調が鮮明になっています。なお、内閣府は基調判断を「景気は、持ち直しの動きがみられる」から「景気は、持ち直している」へ上方修正していました。先行き判断のコメントをみると、新政権の経済対策や株高による資産効果に期待を寄せている状況が見て取れます(図表7)。今回の結果が示唆するように、新政権の経済対策によって消費の回復基調が鮮明となるのか注目されます。

(※)全国の支店網を通じて随時蓄積されるヒアリング情報や、労働組合及び企業経営者の賃上げに向けたスタンスなどが考えられる

【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
10日(月)	日本	金融政策決定会合における主な意見(10月29日、30日開催分)		
11日(火)	日本	10月現状判断(景気ウォッチャー調査)	47.5	49.1
13日(木)	日本	10月国内企業物価指数	前年比+2.5%	同+2.7%
	米国	10月消費者物価指数(食品及びエネルギーを除く)(*)	前月比+0.3%	—
14日(金)	中国	10月小売売上高	前年比+2.8%	同+2.9%
		10月固定資産投資(農村部を除く)	年初来前年比▲0.8%	同▲1.7%
	ユーロ圏	7-9月期実質GDP(二次速報値)	前期比+0.2%	
	米国	10月小売売上高(*)	前月比▲0.2%	

(出所)Bloomberg

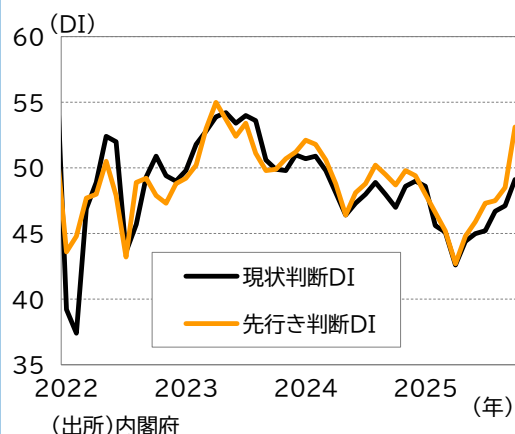
(注)14日11時時点のデータ (*)は米政府機関の一部閉鎖の影響で公表が延期(予定も含む)

【図表5 追加利上げに前向きな意見(一部抜粋)】

- ・ 足もとは急ぐ状況ではないかもしれないが、適切な情報発信を続けながら**タイミングを逃さずに利上げを行うべきである**
- ・ 金利正常化をもう一歩進める上では、**条件が整いつつあるとみている**
- ・ 春季労使交渉に向けた初期段階の労使双方の動きなどから、企業の積極的な賃金設定行動が維持される見通しを確認できれば、**政策変更につながる**と考える
- ・ 現段階での利上げは、将来のためにも経済のゆがみを抑制し、政策金利を緩やかに均衡状態に戻していくという、**金利正常化のプロセス**と考えられる
- ・ **早めの利上げが望ましいともいえるが、…今しばらく見極めて判断の方が適当である**
- ・ 将来の急激な利上げショックを避けるため、**金融緩和度合いを調整して、中立金利にもう少し近付けるべきである**

(出所)日本銀行

【図表6 景気ウォッチャー】
2022年1月～2025年10月、月次



【図表7 10月の先行き判断のコメント(一部抜粋)】

- ・ 年末までに、ガソリンの暫定税率廃止や今後の景気回復の見通しが示されることになれば、**景気は上向くことになる**(北海道・商店街)
- ・ 株価が好調なこともあり、**実体経済が更なるプラスに転じる**可能性がある(南関東・高級レストラン)
- ・ 新首相による政策への期待、**過去にない株高が消費力へプラスに働き**、一段と良くなる**とみている**(甲信越・都市型ホテル)
- ・ 今後は**株価の上昇が続くことで、更なる消費の増加が見込まれ**、市場の活性化になることが予想される(近畿・乗用車販売店)
- ・ 新政権に代わって、**新しい経済政策が期待できる**(九州・スーパー)

(出所)内閣府

※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。

(次頁へ続く)

来週発表予定の経済指標：日本の2025年7-9月期実質GDPに注目

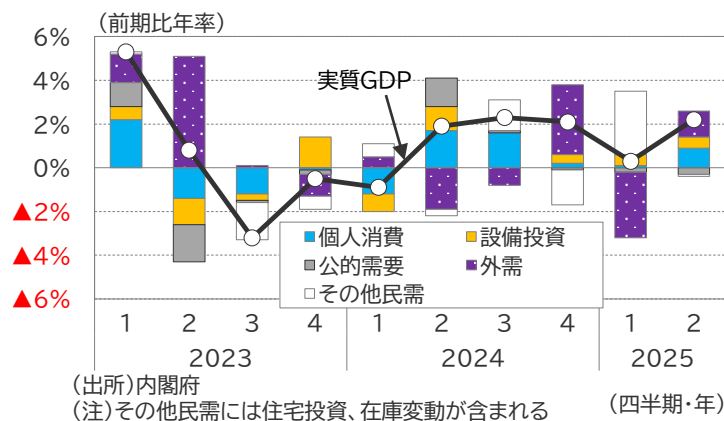
- 内閣府が公表する2025年7-9月期の実質GDPは前期比年率▲2.4%と6四半期ぶりのマイナス成長に転じることが予想されています(図表8・9)。個人消費、設備投資が小幅な増加にとどまるなか、住宅投資と輸出の落ち込みがマイナスに寄与するとみられます。住宅投資の先行指標である住宅着工戸数は、4月の建築基準法・省エネ法改正前の駆け込み需要の反動で歴史的な落ち込みとなり、この着工の減少がタイムラグを伴って7-9月期の住宅投資に反映されることとなります(図表10)。輸出については、自動車を中心に関税賦課の影響が顕在化し始めた米国向け輸出の弱さが目立っています。
- もっとも、住宅投資の落ち込みは一時的なものにとどまる可能性が高いことに加え、輸出についても4-6月期の増加の反動といった面もあるため、7-9月期のマイナス成長について悲観視する必要はないと考えています。住宅着工戸数は5月を底に持ち直しており、タイムラグを伴って10-12月期の住宅投資を押し上げるとみられます。また、輸出については、9月の自動車の関税率引き下げにより下押し圧力が緩和されることが見込まれることから、現時点で10-12月期の実質GDPは小幅なプラス成長になると予想しています。

【図表8 来週発表予定の主要経済指標】

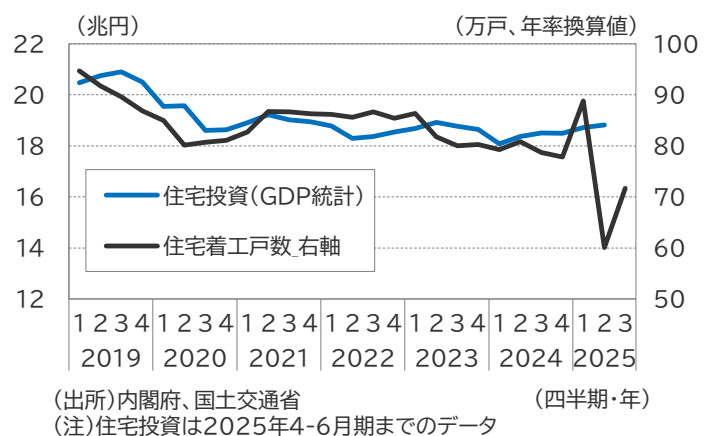
公表日	国・地域	経済指標	予想	前回
17日(月)	日本	7-9月期実質GDP	前期比年率▲2.4%	同+2.2%
18日(火)	米国	10月鉱工業生産(*)	前月比0.0%	—
19日(水)	日本	10月貿易収支	▲3,081億円	▲2,374億円
	米国	FOMC議事録(10月28日、29日開催分)		
		10月住宅着工件数(*)	—	—
20日(木)	米国	新規失業保険申請件数(*)	—	—
21日(金)	日本	10月全国消費者物価指数(生鮮食品を除く総合)	前年比+3.0%	同+2.9%
	ユーロ圏	11月製造業PMI	—	50.0
		11月サービス業PMI	—	53.0
	米国	11月製造業PMI	—	52.5
		11月サービス業PMI	—	54.8

(出所)Bloomberg
(注)14日11時時点のデータ。(*)は米政府機関の一部閉鎖の影響で公表が延期される可能性あり

【図表9 実質GDPの推移】
2023年1-3月期～2025年4-6月期、四半期



【図表10 住宅投資と住宅着工戸数の推移】
2019年1-3月期～2025年7-9月期、四半期



※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。

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