

～TMAMマーケットウィークリー(11/17～21)～

Topic: AI関連銘柄への懸念は払拭されず、株式市場は下落

- 11月17日～20日の米国株式市場(S&P500種指数)は、前週末比で下落しました。政府機関閉鎖は解除されましたが、AI(人工知能)への投資が過大になっているとの懸念から、17、18日と続落しました。19日はエヌビディアの決算を控えて下げ止まりましたが、同社の好決算発表を受けて20日は一時上昇したものの、AI投資への懸念は払拭されず、また、政府機関再開で発表された9月雇用統計も結果がまちまちで、12月FOMCでの利下げを占うまでには至らず、下落して取引を終えました。
- 11月17日～21日の日本株式市場(TOPIX)は、前週末比で下落しました。米国のAI投資への懸念の影響が続く中、17日は、高市首相の発言に反発して中国が日本への渡航を制限するなどの対応を発表したことからインバウンド関連銘柄が下落しました。18、19日もエヌビディアの決算待ちの中で下落しましたが、同社の好決算を受けて20日は大幅に反発しました。しかし、21日は米国同様に勢いが持続せず、半導体関連銘柄の下落で大きく下落しました。

【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21日	48,625.88	▲3.48	▲1,750.65
	TOPIX		3,297.73	▲1.85	▲62.08
	NYダウ(米ドル)	11月20日	45,752.26	▲2.96	▲1,395.22
	S&P500		6,538.76	▲2.90	▲195.35
	ユーロ・ストックス50指数	11月20日	5,569.92	▲2.18	▲123.85
1 利 回 り 国 債	日本(%)	11月21日	1.79	—	0.08
	米国(%)	11月20日	4.08	—	▲0.06
	ドイツ(%)	11月20日	2.72	—	▲0.00
為 替	ドル円(円/米ドル)	11月21日	157.49	1.78	2.75
	ユーロ円(円/ユーロ)		181.62	0.94	1.70

(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

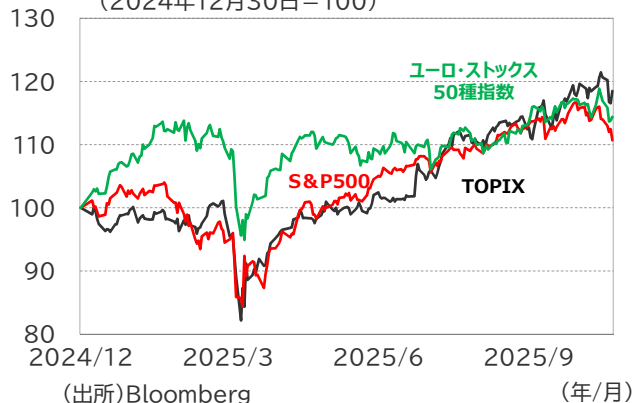
FRB:米連邦準備制度理事会、FOMC:米連邦公開市場委員会

ECB:欧州中央銀行

【図表2 株式市場の動向】

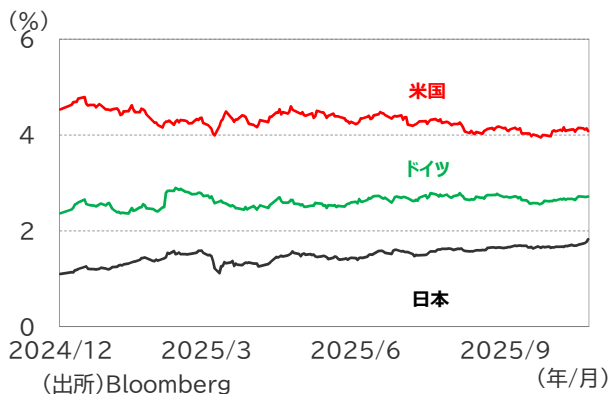
2024年12月30日～2025年11月20日
日次、現地通貨ベース

(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20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：日本の2025年7-9月期の実質GDP、米国の9月雇用統計に注目

- 2025年7-9月期GDP(1次速報)は前期比年率▲1.8%と6四半期ぶりのマイナス成長となりました(図表5)。設備投資と政府支出(公需)が強めの結果となったものの、住宅投資と輸出の落ち込みにより大幅なマイナス成長になること自体は大方の予想通りであり、特段サプライズはありませんでした。住宅投資の先行指標である住宅着工は、4月の建築基準法・省エネ法改正前に見られた駆け込み需要の反動により、4-6月期に歴史的な落ち込みとなりました。この着工の減少がタイムラグを伴って住宅投資に反映され、7-9月期の住宅投資は前期比▲9.4%と大幅な減少となりました。輸出については、関税発動前の駆け込み需要の反動などが影響しているとみられます。7-9月期のマイナス成長は住宅投資の急減といった一時的な要因によるものであり、10-12月期は住宅投資を中心に内需が増加に転じることから、小幅なプラス成長へ回帰するとみています。
- 1か月半にわたる米政府閉鎖を経て、ようやく9月分の雇用統計が公表されました(図表6)。9月は非農業部門雇用者数が前月差+11.9万人(市場予想:同+5.3万人)、失業率が4.4%(市場予想:4.3%)と強弱まちまちな結果となりました。非農業部門雇用者数の内訳を見ると、教育・ヘルスケア(前月差+5.9万人)と政府部門(同+2.2万人)が雇用増加をけん引する格好となり、ヘッドラインの前月差+11.9万人ほど良くない実態も見えてきます。失業率の上昇については労働参加率の回復によるものであるものの、失業者が増加していることはやや懸念材料です。なお、10月分の一部と11月分の雇用統計が12月FOMCまでには公表されない中で、9月分が12月FOMCまでに確認できる最後の雇用統計となりました。もっとも、9月分の雇用統計は過去の結果に過ぎず、市場で高まっている利下げ見送り観測を後押しするほどの内容ではないと考えられます。

【図表4 今週の主要経済指標】

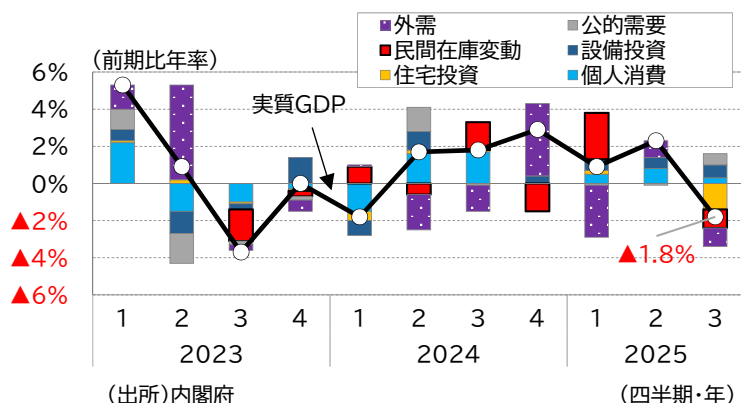
公表日	国・地域	経済指標	予想	結果
17日(月)	日本	7-9月期実質GDP	前期比年率▲2.4%	同▲1.8%
19日(水)	日本	10月貿易収支	▲3,081億円	2,318億円
	米国	FOMC議事録(10月28日、29日開催分)		
20日(木)	日本	小枝日銀審議委員講演		
	米国	9月非農業部門雇用者数	前月差+5.3万人	同+11.9万人
		9月失業率	4.3%	4.4%
21日(金)	日本	10月全国消費者物価指数(生鮮食品を除く総合)	前年比+3.0%	同+3.0%
	米国	11月製造業PMI	52.0	
		11月サービス業PMI	54.6	

(出所)Bloomberg

(注)21日12時時点のデータ

【図表5 実質GDPの推移】

2023年1-3月期～2025年7-9月期、四半期



(出所)内閣府

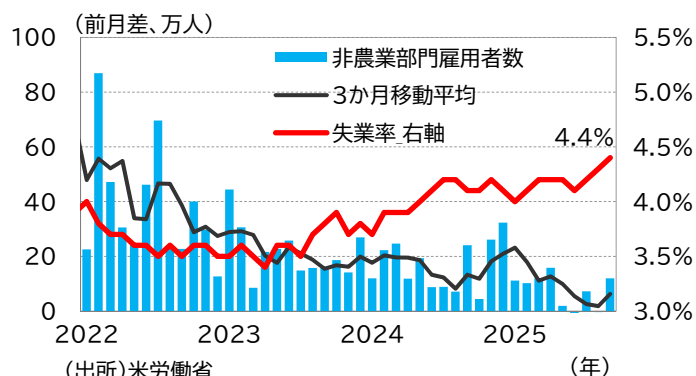
(四半期・年)

※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。

【図表6 非農業部門雇用者数、失業率の推移】

2022年1月～2025年9月、月次



(出所)米労働省

(次頁へ続く)

来週発表予定の経済指標：政府閉鎖解除後に公表される公式統計、11月の東京都区部コアCPIに注目

- 米国では、政府閉鎖に伴い多くの公式統計の公表が遅延しています。この間、民間統計は労働市場が減速する中でも米経済の底堅さを示唆する結果が相次ぎ、アトランタ連銀が推計した最新のGDPNowによれば、2025年7-9月期の実質GDPは前期比年率+4.2%と4-6月期に続き、高い成長率が実現することが予想されています(図表8)。もっとも、この結果は政府閉鎖後に公表予定の公式統計が考慮されておらず、精緻な予測値とは言えません。米政府閉鎖解除に伴い、今後一時停止されていた公式統計の公表が順次再開されても、GDPNowが引き続き米経済の底堅さを示唆するものなのか注目しています。
- 11月の東京都区部コアCPI(生鮮食品を除く総合)は前年比+2.7%と10月(同+2.8%)から上昇率が小幅に縮小することが予想されています(図表9)。電気・ガス代補助金は昨年と今年で実施時期や補助額にズレがあるため(CPIへの反映時期 昨年:9月~11月、今年:8月~10月)、11月はエネルギー価格が前年対比で物価押し上げに作用するとみられます。12月以降は、ガソリンの旧暫定税率廃止に伴いエネルギー価格に下押し圧力がかかることが予想されるものの、食料品価格の鈍化ペースが緩やかなものととどまる可能性があることには注意が必要です。コアCPI上昇率は来年に2%を割り込むと予想しているものの、足もとの円安進行を背景に企業が再び値上げに積極的になれば、2%割れのタイミングが後ずれすること也十分考えられます。

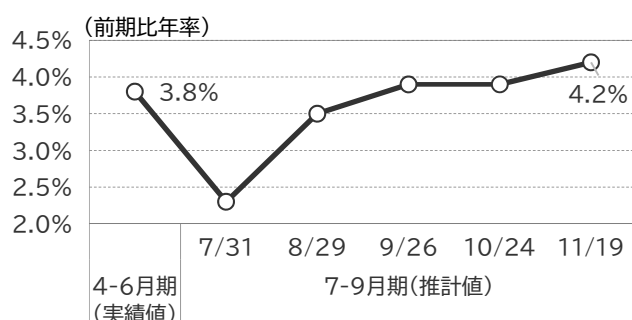
【図表7 来週発表予定の主要経済指標】

公表日	国・地域	経済指標	予想	前回
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	94.6
26日(水)	米国	7-9月期実質GDP(2次速報)(*)	—	—
		10月個人支出(*)	—	—
		10月コアPCEデフレーター(*)	—	—
		ページブック(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+2.6%
		10月失業率	2.5%	2.6%
		11月東京都区部消費者物価指数	前年比+2.7%	同+2.8%
		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

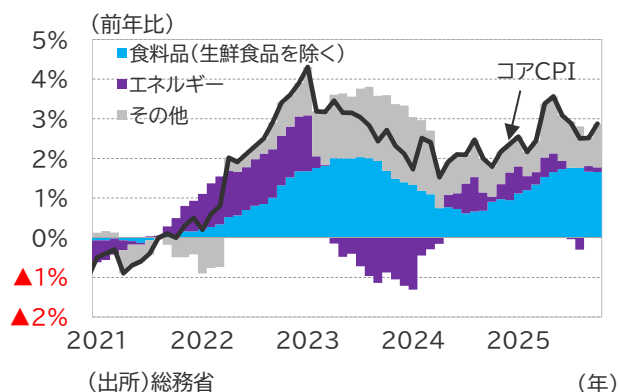
(注)21日12時時点のデータ。(*)は米政府機関の一部閉鎖の影響で公表を延期

【図表8 各種経済指標公表後の7-9月期実質GDPの変化(GDPNow)】



(注)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

【図表9 東京都区部コアCPIの推移】
2021年1月~2025年10月、月次



(出所)総務省

(年)

※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