

~TMAMマーケットウィークリー(9/15~19)~

Topic: 日米株式市場は高値更新するも、日銀ETF売却はサプライズ

- 9月15日~18日の米国株式市場(S&P500種指数)は前週末比で上昇し、過去最高値を更新しました。15日は、FRBの利下げ期待を背景に堅調な推移を見せましたが、週中は17日に控えたFOMCの結果を見極めたいとの思惑から、市場参加者の様子見姿勢が強まりました。また8月米小売売上高が市場予想を上回り、米消費の底堅さを示したものの株価の支えにはならず、中国当局によるエヌビディア製AI(人工知能)半導体の購入禁止報道を受けてハイテク株が売られ下落しました。18日は一転して上昇し、フィラデルフィア連銀製造業景況指数などの各経済指標の結果や利下げ再開が好感されました。またエヌビディアのインテル出資発表により両社株価が急騰したことも押し上げ要因となりました。
- 9月16日~19日の日本株式市場(TOPIX)は、前週末比で下落しました。16日は堅調なスタートを切り、前日の米国市場での利下げ再開観測によるAI・半導体株の上昇を受け、日本市場でも関連銘柄が買われました。17日はFOMC結果発表を控える中、足元で上昇していた銘柄に売り圧力がかかるなど短期的な調整局面となり軟調に推移しました。週後半はFOMCを無難に通過した安心感から日本株は堅調となり、AI需要への期待継続により半導体株に買いが集まったことも、相場全体を押し上げる要因となりました。19日の日銀金融政策決定会合では予想通り政策金利は据え置かれましたが、ETFの売却についても言及があり、そのことが相場の重しとなりました。

【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)	9月19日	45,045.81	0.62	277.69
	TOPIX		3,147.68	▲0.41	▲12.81
	NYダウ(米ドル)	9月18日	46,142.42	0.67	308.20
	S&P500		6,631.96	0.72	47.67
	ユーロ・ストックス50指数	9月18日	5,456.67	1.22	65.96
1 利 0 回 り 国 債	日本(%)	9月19日	1.64	—	0.04
	米国(%)	9月18日	4.10	—	0.04
	ドイツ(%)	9月18日	2.73	—	0.01
為 替	ドル円(円/米ドル)	9月19日	148.05	0.51	0.75
	ユーロ円(円/ユーロ)		174.51	0.98	1.70

(出所) Bloomberg

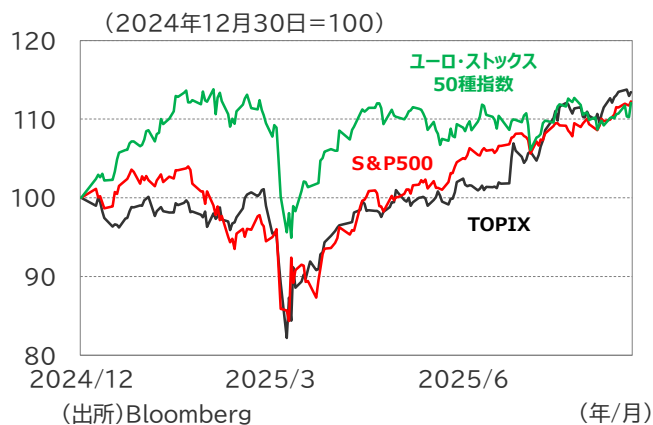
(注) ドル円、ユーロ円は対顧客外国為替相場場の仲値

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

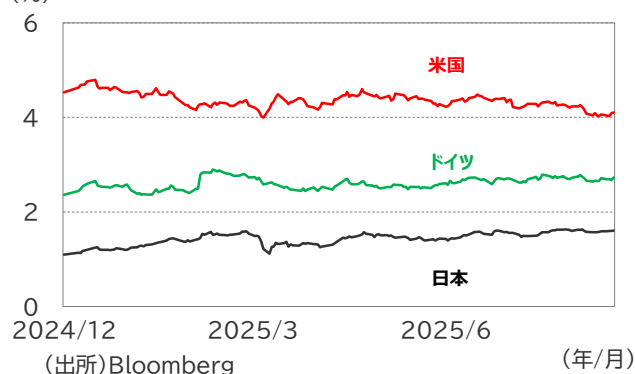
ECB: 欧州中央銀行

【図表2 株式市場の動向】

2024年12月30日~2025年9月18日
日次、現地通貨ベース

【図表3 長期金利の動向】

2024年12月30日~2025年9月18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：日米金融政策決定会合に注目(図表4)

- FRBは16日、17日に開催したFOMCで▲0.25%の利下げを決定し、政策金利であるFF(フェデラルファンド)レートの誘導目標レンジは4.00%~4.25%へ引き下げられました(図表5)。利下げの決定は、累積的な金融引き締めの影響に伴い失速しつつある労働市場を下支えすべく、3会合連続で利下げに踏み切った2024年12月以来となります。パウエルFRB議長は、8月のジャクソンホール会議で「雇用の最大化」と「物価の安定」というFRBの政策目標(デュアルマンデート)のうち、雇用の下振れリスクを強調しつつ、9月FOMCにおける利下げの可能性を示唆していました。今回の利下げの決定は大方の予想通りであることから、ドットチャートやパウエルFRB議長の記者会見で、先行きの利下げペースに関する手掛かりがどのように示されるのかが注目されました(図表6は9月FOMC後に公表されたドットチャート。詳細は、マーケットレポート「FOMC(2025年9月)」参照)。
- 日銀が開催する金融政策決定会合では政策金利を0.50%程度で据え置くとともに、保有するETF・J-REITを売却することが決定されました(図表7)。ETF・J-REITの売却については、氷見野日銀副総裁が2日の講演で売却の必要性に言及したものの、具体的な時期や規模について示唆がなかっただけに、ややサプライズ感のある決定となりました。今後は追加利上げの時期が焦点となります。目先、日銀短観の結果(10月1日公表)や日銀支店長会議でのヒアリング情報(10月上旬開催)などで米国の関税政策による日本経済への影響を見極めた上で、早ければ、10月にも追加利上げに踏み切ると考えられます。短観の結果が重要な政策判断の材料となる中で、短観発表後の大阪経済4団体共催懇談会(10月3日)における植田日銀総裁の挨拶で、追加利上げに向けて踏み込んだ発言があるかも注目されます。

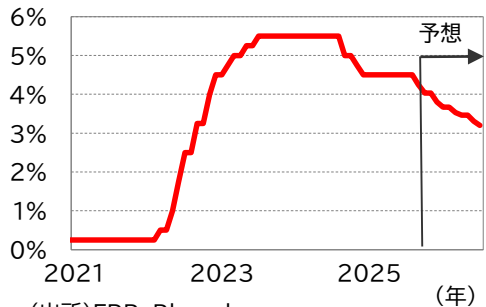
【図表4 今週の主要経済指標】

公表日	国・地域	経済指標	予想	結果
15日(月)	米国	9月NY連銀製造業景況指数	5.0	▲8.7
16日(火)	米国	8月小売売上高	前月比+0.2%	同+0.6%
		8月小売売上高(コントロールグループ)	前月比+0.4%	同+0.7%
17日(水)	日本	8月貿易収支	▲5,126億円	▲2,425億円
	米国	FFレート上限(FOMC)	4.25%	4.25%
18日(木)	米国	新規失業保険申請件数	24.0万件	23.1万件
		9月フィラデルフィア連銀製造業景況指数	1.7	23.2
19日(金)	日本	8月全国消費者物価指数(生鮮食品を除く)	前年比+2.7%	同+2.7%
		無担保コールレート(日銀金融政策決定会合)	0.50%	0.50%

(出所)Bloomberg (注)19日10時時点のデータ

【図表5 FFレートの推移】

2021年1月~2026年7月、月次



(出所)FRB、Bloomberg
(注)予想(2025年10月~)はFF金利先物市場が織り込む政策金利

【図表6 ドットチャート(FOMC参加者の政策金利見通し)】

	6月		9月	
	年末中央値	年間利下げ幅	年末中央値	年間利下げ幅
2025年	3.875%	2回	3.625%	2回
2026年	3.375%	1回	3.375%	1回
2027年	3.375%	1回	3.125%	1回
2028年	—	—	3.125%	0回
Longer run (中立金利)	3.00%		3.00%	

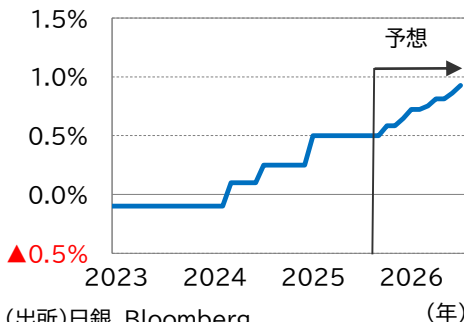
(出所)FRB

※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。

【図表7 無担保コールレートの推移】

2023年1月~2026年7月、月次



(出所)日銀、Bloomberg
(注)予想(2025年10月~)は翌日物金利スワップ(OIS)市場が織り込む政策金利

(次頁へ続く)

来週発表予定の経済指標：8月のコアPCEデフレーターや9月の東京都区部コアCPIに注目（図表8）

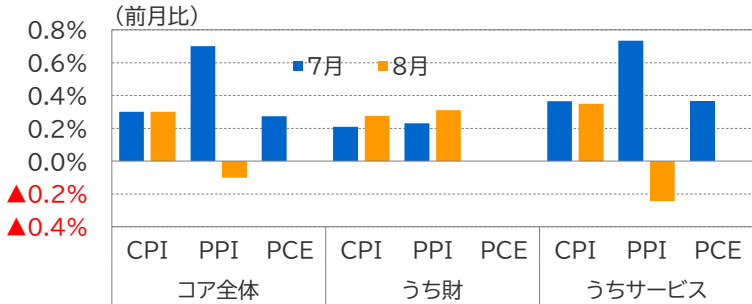
- 既に公表された8月のコアCPIは前月比+0.3%と7月から小幅ながら伸びが鈍化したほか、コアPPIは前月比▲0.1%と4か月ぶりにマイナスに転じました（図表9）。これらの結果をもとに推計される8月のコアPCEデフレーターは同+0.2%になることが予想されています。特に、8月のコアCPIについて上昇をけん引した財の多くが、コアPCEデフレーターの推計上ウエイトが小さいもしくは含まれない品目であったことに加え、コアPCEデフレーターに占めるウエイトが大きいコアCPIの品目が大きく下落したため、8月のコアPCEデフレーターは7月（前月比+0.3%）から伸びが小幅に鈍化するとみられます。9月のFOMCでは、FRBが注視する物価の上振れリスクは和らいだとの認識が示されており、今回もそれを裏付ける結果となりそうです。
- 9月の東京都区部コアCPI（生鮮食品を除く総合）は前年比+2.8%と8月（同+2.5%）から、上昇率が拡大することが予想されています（図表10）。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）、9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ことが見込まれます。その後もエネルギー価格がかく乱要因となるものの、基本的には食料品、特に米において昨年の上昇率が極めて高かったことの裏が出ることで、コアCPI上昇率は鈍化に向かう可能性が高いと予想しています。

【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
22日(月)	中国	1年物LPR(ローンプライムレート)	3.00%	3.00%
23日(火)	ユーロ圏	9月製造業PMI	—	50.7
		9月サービス業PMI	—	50.5
	米国	9月製造業PMI	—	53.0
		9月サービス業PMI	—	54.5
25日(木)	米国	4-6月期実質GDP(確報値)	前期比+3.3%	同+3.3%
26日(金)	日本	9月東京都区部消費者物価指数(生鮮食品を除く総合)	前年比%+2.8%	同+2.5%
	米国	8月個人支出	前月比+0.5%	同+0.5%
		8月コアPCEデフレーター	前月比+0.2%	同+0.3%

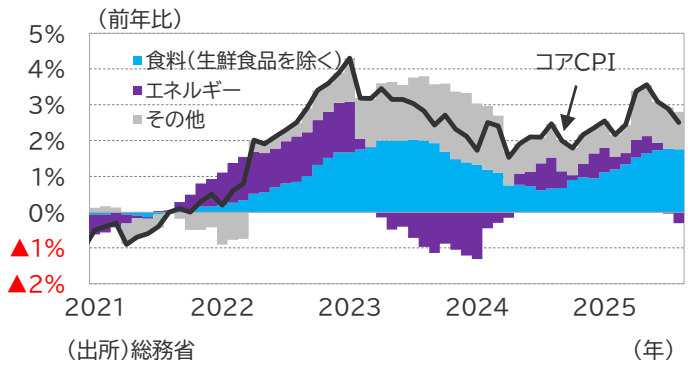
(出所)Bloomberg (注)19日10時時点のデータ

【図表9 コアPCEデフレーター、コアCPI、コアPPIの比較】
2025年7月～8月、月次



(出所)米労働省、米商務省
(注)コアPCEデフレーターは2025年7月のみのデータ

【図表10 東京都区部コアCPIの推移】
2021年1月～2025年8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