

～TMAMマーケットウィークリー(10/13～10/17)～

Topic: 日米とも株式市場は変動幅の大きい地合いが続く

- 10月13日～16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。前週末は米中貿易摩擦の再燃を警戒して大幅に下落しましたが、週明けの13日は、トランプ大統領のSNSへの投稿を受けてその警戒感がやわらぎ反発しました。14日はベッセント財務長官のレア・アースをめぐる中国批判を受けて下落して始まりましたが、パウエルFRB議長が量的引き締め(QT)の終了が近いことを示唆したことで小幅下落にとどまりました。15日は大手金融機関の好決算が発表されたものの、米中関係に対する懸念が根強く小幅な上昇となり、16日は大手地方銀行が貸出先の不正に対して訴訟を提起したことなどで、信用リスクの高まりが警戒され、下落しました。
- 10月14日～17日の日本株式市場(TOPIX)は、前週末比で下落しました。14日は公明党が自民党との連立政権から離脱したことを受けて政局の混迷が深まったことから大幅に下げ、先週の「高市トレード」と呼ばれた上昇が巻き戻される動きとなりました。しかし、15日は、前日の大幅な下げから自律反発して再び上昇し、16日は、自民党が日本維新の会との連立を模索することで政局の不透明感が後退し、続伸しました。しかし、17日は、米国株式市場が大手地方銀行発の信用リスク懸念を受けて下落したことから、日本市場でも過去の信用不安が意識され、下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)	10月17日	47,582.15	▲1.05	▲506.65
	TOPIX		3,170.44	▲0.85	▲27.15
	NYダウ(米ドル)	10月16日	45,952.24	1.04	472.64
	S&P500		6,629.07	1.17	76.56
	ユーロ・ストックス50指数	10月16日	5,652.01	2.18	120.69
1 利 0 回 り 国 債	日本(%)	10月17日	1.63	—	▲0.06
	米国(%)	10月16日	3.97	—	▲0.06
	ドイツ(%)	10月16日	2.57	—	▲0.07
為 替	ドル円(円/米ドル)	10月17日	150.18	▲1.90	▲2.91
	ユーロ円(円/ユーロ)		175.82	▲0.73	▲1.29

(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

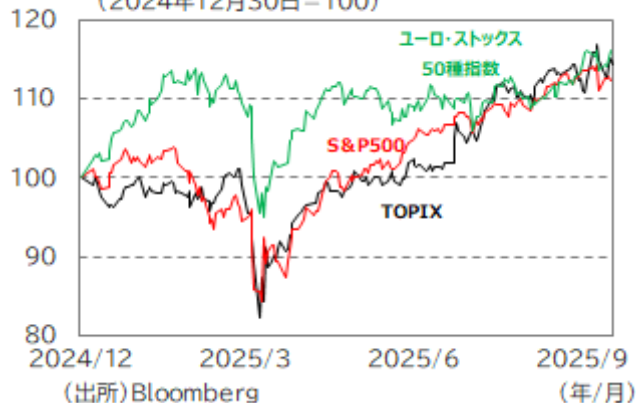
FRB: 米連邦準備制度理事会、FOMC: 米連邦公開市場委員会

ECB: 欧州中央銀行

【図表2 株式市場の動向】

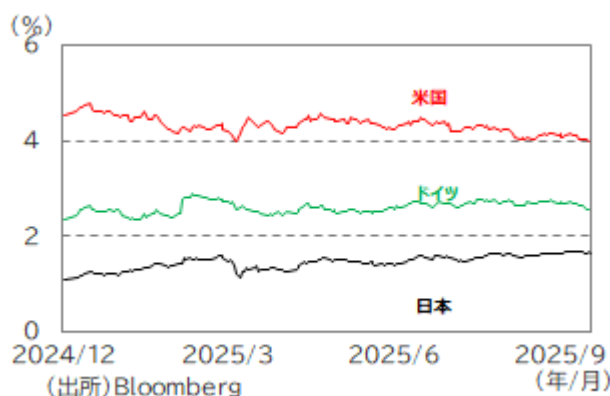
2024年12月30日～2025年10月16日
日次、現地通貨ベース

(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10月16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：米政府機関の閉鎖の影響などに注目

- 10月1日から始まった米政府機関の一部閉鎖は長期化する様相を強めています。政府閉鎖の影響により経済指標の公表が延期されており、いずれ公表されるデータでは、政府閉鎖による経済的な影響が示される可能性があります。特に速報性の高いデータとして、月次の雇用統計は政府閉鎖の影響をいち早く確認できる指標になると予想されます。雇用統計では、調査対象週である12日を含む週(10月雇用統計の調査対象週は10月12日～17日)まで政府閉鎖が続くと、その影響が10月雇用統計の結果に反映されることになります。以下では、どのような影響が出てくるか考察したいと思います。
- 議会予算局(CBO)によると、今回の政府閉鎖では「一時帰休もしくは無給で働き続ける人」は190万人を超え、このうち、一時帰休を命じられている政府職員が約75万人と推計されています(図表5)。これらの政府職員の雇用統計上の扱いは、家計調査(失業率や労働参加率を計算する調査)と事業所調査(非農業部門調査や平均時給を計算する調査)で異なります。前者では「労働の有無」で分類され、後者では「給与の有無」で判断されます。過去の政府閉鎖では、政府職員の給与は後払いされるケース(一時帰休でも休暇として扱われる)が多いため、2018年12月から2019年1月までの過去最長の35日に及んだ政府閉鎖では、事業所調査における雇用の下振れは殆ど確認できませんでした。

【図表4 今週の主要経済指標】

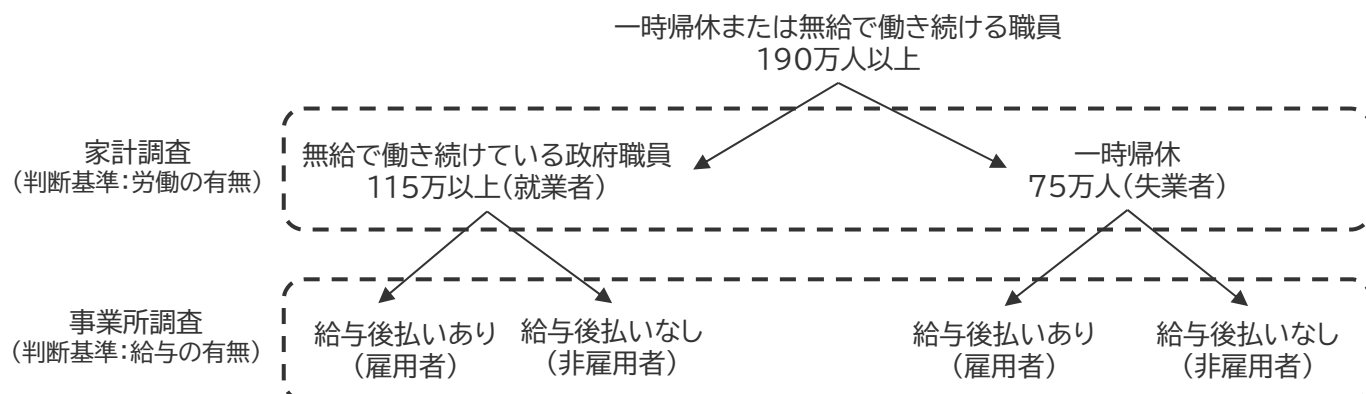
公表日	国・地域	経済指標	予想	結果
14日(火)	米国	パウエルFRB議長講演		
15日(水)	中国	9月消費者物価指数	前年比▲0.2%	同▲0.3%
	米国	ベージュブック(地区連銀経済報告)		
16日(木)	日本	田村日銀審議委員講演		
	ユーロ圏	ラガルドECB総裁講演		
	米国	9月小売売上高(*)	前月比+0.4%	—
		9月小売売上高(コントロールグループ)(*)	前月比+0.3%	—
		9月卸売物価指数(食料品及びエネルギーを除く)(*)	前月比+0.2%	—
17日(金)	日本	内田日銀副総裁講演		
	米国	9月輸入物価指数(*)	前月比+0.1%	

(出所)Bloomberg

(注)17日10時時点のデータ。コントロールグループは、自動車、建設資材、飲食店、ガソリンスタンドを除く小売売上高

(*)は米政府機関の一部閉鎖の影響で公表が延期

【図表5 政府閉鎖時の雇用統計上の政府職員の扱い】



(出所)米労働省より作成

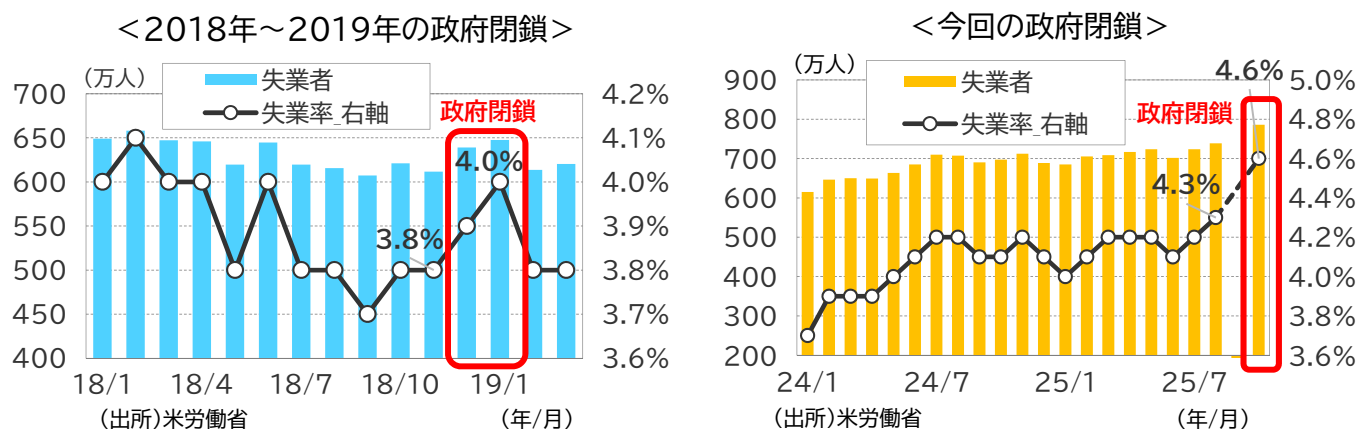
※上記は過去の実績および将来の予想であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。

※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)

- 一方、労働の有無で判定される家計調査では、一時帰休と命じられた政府職員は失業者として扱われるため、2018年12月～2019年1月の政府閉鎖時には失業率が上昇傾向だったことが確認できます(図表6)。今回は一時帰休が75万人とされており、労働力人口が一定であることなどを前提とすると、失業率は政府閉鎖前(8月)の4.3%から10月には4.6%へ急上昇する計算になります。もっとも、政府閉鎖が解除されれば、一時帰休中の政府職員は職場復帰することになるため、失業率は低下することになります。こうした政府閉鎖による雇用統計への影響について、FRBはノイズとして判断するとみられ、年内の追加利下げを妨げる要因にはならないとみています。

【図表6 政府閉鎖による失業率への影響】



来週発表予定の経済指標: 9月の米CPIなどに注目

- 米労働省は、当初15日に公表予定だった9月の消費者物価指数(以下、CPI)の結果を24日に公表すると発表しました(図表7)。同省は9月分のCPIを作成するため、政府閉鎖で一時帰休させていた職員の一部を職場に復帰させたとみられます。CPIが10月28日、29日に開催されるFOMC前に発表されるようになったことで、FRBによる追加利下げを後押しする材料となるか注目されます。もっとも、一部報道によると、10月分のCPIについては10月1日の政府閉鎖以降、CPIの推計に必要な価格データが収集できておらず、過去に遡って再調査することができないため、精度が低下する恐れはありとみられます。また、米労働省は一部の価格データは隔月で収集するため、10月のデータ収集の中断が11月分、12月分のCPIを歪める可能性もあります。

【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
20日(月)	日本	高田日銀審議委員講演		
	中国	7-9月期実質GDP	前年比+4.7%	同+5.2%
		9月小売売上高	前年比+3.0%	同+3.4%
22日(水)	日本	9月貿易収支	225億円	▲2,428億円
24日(金)	日本	9月全国消費者物価指数(生鮮食品を除く総合)	前年比+2.8%	同+2.7%
	ユーロ圏	10月総合PMI	50.9	51.2
	米国	10月総合PMI	—	53.9
		9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%	同+0.3%

(出所)Bloomberg
(注)17日10時時点のデータ

※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