

～TMAMマーケットウィークリー(10/20～10/24)～

Topic: 米中貿易摩擦懸念や日本の政治不安が後退し、日米株式市場は上昇

- 10月20日～23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。20日の米国株式市場は、前週末に市場の下落要因となった米地銀の信用不安が後退したことや、米政府の一部閉鎖終了への期待、トランプ大統領が米中貿易協議の進展に楽観的な見解を示したことで投資家心理が改善し、上昇しました。21日、22日は、まちまちな企業の決算内容や米中貿易摩擦への懸念を投資家が慎重に見極める中、小動きとなりましたが、23日にトランプ大統領と中国の習主席が今月30日に会談することが発表されると、市場はこれを好感し、上昇して取引を終えました。
- 10月20日～24日の日本株式市場(TOPIX)は、前週末比で上昇しました。20日のTOPIXは、米地銀の信用不安の懸念後退や、自民党と維新の会の連立合意による政治不透明感の解消等を受けて、日経平均株価が史上初の4万9千円台を突破するなど、大幅に上昇しました。21日は前日の好調な流れを継承し、日経平均株価は5万円台に迫る水準まで上昇しましたが、その後、高市氏の首相指名が決定すると材料出尽くし感から上昇幅を縮小させました。22日は材料薄の中、小幅な上昇となり、23日は「高市トレード」の反動による利益確定売りや米中貿易摩擦への懸念から下落しましたが、24日は前日の米国株式市場が、米中貿易摩擦への懸念後退から上昇したこと等を受けて、日本株式市場も上昇しました。

【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)	10月24日	49,299.65	3.61	1,717.50
	TOPIX		3,269.45	3.12	99.01
	NYダウ(米ドル)	10月23日	46,734.61	1.18	544.00
	S&P500		6,738.44	1.12	74.43
	ユーロ・ストックス50指数	10月23日	5,668.33	1.09	60.94
1 利 回 り 国 債	日本(%)	10月24日	1.66	—	0.03
	米国(%)	10月23日	4.00	—	▲0.01
	ドイツ(%)	10月23日	2.58	—	0.00
為 替	ドル円(円/米ドル)	10月24日	152.69	1.67	2.51
	ユーロ円(円/ユーロ)		177.38	0.89	1.56

(出所)Bloomberg

(注)ドル円、ユーロ円は対顧客外国為替相場の仲値

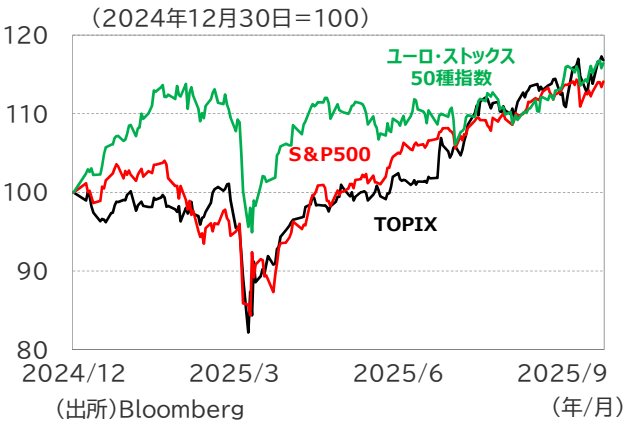
当レポートで使用している用語

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

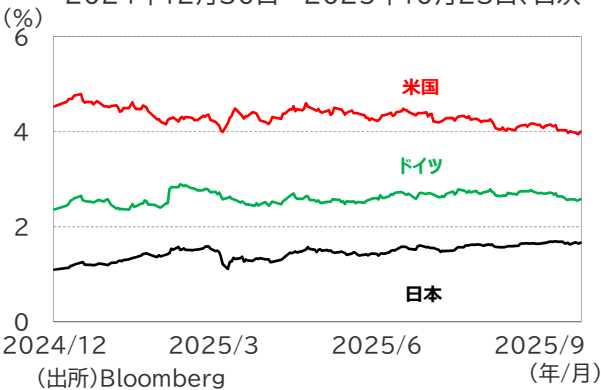
【図表2 株式市場の動向】

2024年12月30日～2025年10月23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10月23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：内田日銀審議委員の講演や9月全国コアCPIなどに注目

- 内田日銀副総裁は10月17日、全国信用組合大会で挨拶を行いました。利上げの判断材料となる関税政策の影響や物価の見通し、当面の金融政策運営については、2日の全国証券大会における挨拶とほぼ同じ内容となりました(図表5)。特に、関税政策の影響については、「各国の通商政策等の影響を受けた海外の経済・物価動向を巡る不確実性は高い状況が続いている」と述べており、早期利上げに前向きな様子は窺えませんでした。他方、10月以降、公明党の連立離脱などに伴う首相指名選挙実施の遅れにより、高市政権の組閣は21日となり、当初の予定から1週間程度後ずれしました。月末にかけて外交日程が詰まっていることに鑑みると(図表6)、高市政権から緊密な連携を求められる執行部としては、円安が急速に進行するなど緊急性が生じない限りは利上げ見送りというのが基本的な考え方だと思われます。
- 9月の全国消費者物価指数(生鮮食品を除く総合、以下コアCPI)は前年比+の2.9%(8月:同+2.7%)と市場予想通りの結果となりました(図表7)。東京都独自の政策である保育料無償化の影響が限定的にとどまる一方で、電気・ガス代が上昇に転じ、コアCPIは全体として伸び率を高めた格好となりました。補助金の対象期間が昨年(9月～11月分のCPIに反映)と今年(8月～10月分のCPIに反映)でずれが生じていること、補助金が昨年の方が大きいことが影響しています(補助金の対象期間と補助額は「[TMAMマーケットウィークリー\(8/25～29\)](#)」の図表7参照)。この先、電気・ガス代補助金が攪乱要因となることが見込まれるものの、米類など食料品価格の上昇率が昨年高かったことの裏が出ることで、現時点でコアCPI上昇率は来年にも2%を割り込むとみています。

【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
17日(金)	日本	内田日銀副総裁講演		
20日(月)	中国	7-9月期実質GDP	前年比+4.7%	同+4.8%
		9月小売売上高	前年比+3.0%	同+3.0%
21日(火)	日本	氷見野日銀副総裁講演		
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+2.9%	同+2.9%
	ユーロ圏	10月総合PMI	51.1	
	米国	10月総合PMI	53.5	
		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%	

(出所)Bloomberg (注)24日10時時点のデータ

【図表5 内田日銀副総裁の発言内容】

関税政策の影響	各国の通商政策等の影響を受けた海外の経済・物価動向を巡る不確実性は高い状況が続いており、それが金融・為替市場やわが国経済・物価に及ぼす影響については、十分注視する必要がある
物価の見通し	消費者物価の基調的な上昇率は、成長ペース鈍化などの影響を受けていったん伸び悩むことが見込まれるものの、その後は、成長率が再び高まるもとで人手不足感が強まり、中長期的な予想物価上昇率が上昇していくことから、徐々に高まっていくと予想され、日本銀行の展望レポートの見通し期間後半には、「物価安定の目標」と概ね整合的な水準で推移する
当面の金融政策運営	現在の実質金利がきわめて低い水準にあることを踏まえると、経済・物価の見通しが実現していくとすれば、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になる

(出所)日本銀行公表資料をもとに作成

※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。

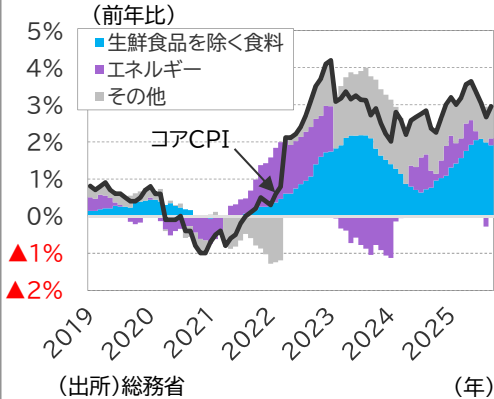
【図表6 今後の政治日程】

○10月24日
所信表明演説
○10月26日～28日
ASEAN関連首脳会議(マレーシア)
○10月27日～29日
トランプ大統領来日・日米首脳会談
○10月29日～30日
日銀金融政策決定会合
○10月31日～11月1日
APEC首脳会議

(出所)各種報道等をもとに作成

【図表7 全国コアCPIの推移】

2019年1月～2025年9月、月次



(出所)総務省

(年)

(次頁へ続く)

来週発表予定の経済指標：日米欧の金融政策決定会合などに注目

- FRBが開催するFOMCでは、9月会合に続き▲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を3.75%~4.00%へ引き下げることが予想されます(図表9)。記者会見でパウエルFRB議長は、関税の影響が依然不透明である点を改めて認めつつ、雇用の下振れリスクが高まっていることを強調するとみられます。また、ECBが開催する政策理事会では、米関税政策を巡る不確実性が残る中でもユーロ圏経済が底堅く推移していることに加え、インフレ率は目標の2%前後で推移していることから、政策金利は3会合連続で据え置かれるとみられます。
- 日銀が開催する金融政策決定会合では、無担保コールレートを0.50%程度で据え置くことが予想されます。今会合で注目すべきは、同時に公表される展望レポートであり、最新のマクロ経済状況や関税政策の動向を踏まえた経済・物価見通し、リスク評価です(図表10)。加えて、利上げを提案する意見が高田・田村審議委員以外にも広がるか否かも注目されます。国内の経済・物価情勢はオントラックで推移しており、追加利上げを判断する上での条件は概ね満たされていると日銀は判断しているとみられます。この先、①米国雇用の著しい悪化や米中貿易摩擦の再燃など海外景気の下振れが顕在化しない、②高市政権と十分なコミュニケーションを図る、との条件を満たせば日銀は12月にも追加利上げに踏み切る可能性があります。

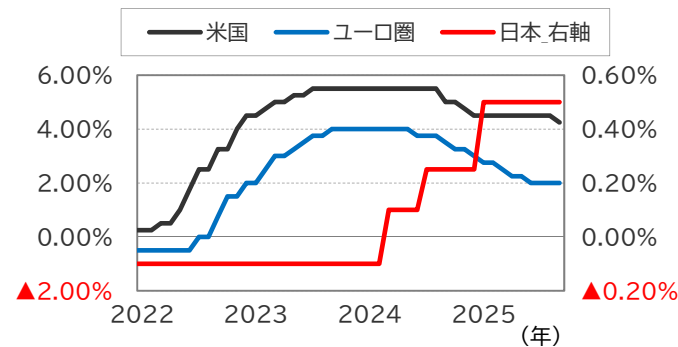
【図表8 来週発表予定の主要経済指標】

公表日	国・地域	経済指標	予想	前回
28日(火)	米国	10月コンファレンスボード消費者信頼感	93.8	94.2
29日(水)	米国	FFレート上限(FOMC)	4.00%	4.25%
30日(木)	日本	無担保コールレート(金融政策決定会合)	0.50%	0.50%
	ユーロ圏	7-9月期実質GDP(一次速報値)	前期比+0.1%	同+0.1%
		預金ファシリティ金利(ECB理事会)	2.00%	2.00%
	米国	7-9月期実質GDP(*)	前期比年率+3.0%	同+3.8%
31日(金)	日本	10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+2.6%	同+2.5%
		9月鉱工業生産	前月比+1.4%	同▲1.5%
	米国	9月コアPCEデフレーター(*)	前月比+0.2%	同+0.2%

(出所)Bloomberg
(注)24日10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

【図表9 日米欧政策金利の推移】

2022年1月~2025年9月、月次



(出所)FRB、ECB、日本銀行
(注)米国はFFレート上限、ユーロ圏は預金ファシリティ金利、日本は無担保コールレート

【図表10 政策委員の大勢見通し(前回7月時点)】

	実質GDP	消費者物価 指数 (除く生鮮食品)	消費者物価 指数 (除く生鮮食品・エネルギー)
2025年度	+0.6%	+2.7%	+2.8%
4月時点の見通し	+0.5%	+2.2%	+2.3%
2026年度	+0.7%	+1.8%	+1.9%
4月時点の見通し	+0.7%	+1.7%	+1.8%
2027年度	+1.0%	+2.0%	+2.0%
4月時点の見通し	+1.0%	+1.9%	+2.0%

(出所)日本銀行公表資料をもとに作成
(注)政策委員見通しの中央値。前年度比

※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