

~TMAMマーケットウィークリー(12/8~12)~

Topic:米金融政策の行方を見極める展開 FRBの利下げで日米市場は上昇

- 12月8日~11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。8、9日はFOMCの結果を見極めようと慎重な動きとなり、両日とも小幅に下落して取引を終えました。10日にFRBが政策金利を0.25ポイント引き下げたことに加え、短期国債の購入方針も示したことから、今後の追加緩和への期待も相まって米国株式市場は上昇し、11日もその流れを引き継いで最高値を更新しました。前日の引け後に発表された米ソフトウェア大手オラクル社の失望決算でハイテク株は下落しましたが、FRBの政策スタンスが予想ほどタカ派的でなかったことが株価を押し上げました。
- 12月8日~12日の日本株式市場(TOPIX)は、前週末比で上昇しました。8~10日にかけては、米国株式市場と同様にFOMCを控えて様子見の展開となりました。11日、FOMCを無難に通過したことは市場に安心感を与えたものの、米オラクル社の低調な決算を受けて同社と協力関係にあるソフトバンクが大幅安となったことが市場全体を押し下げ、日本株式市場は下落しました。12日は前日の米国株式市場が最高値を更新したことを受けて、日本株式市場も上昇して取引を終えました。

【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)	12月12日	50,836.55	0.68	344.68
	TOPIX		3,423.83	1.82	61.27
	NYダウ(米ドル)	12月11日	48,704.01	1.56	749.02
	S&P500		6,901.00	0.45	30.60
	ユーロ・ストックス50指数	12月11日	5,753.96	0.52	30.03
1 利 回 り 国 債	日本(%)	12月12日	1.95	—	0.01
	米国(%)	12月11日	4.16	—	0.02
	ドイツ(%)	12月11日	2.84	—	0.04
為 替	ドル円(円/米ドル)	12月12日	155.71	0.38	0.59
	ユーロ円(円/ユーロ)		182.77	1.16	2.09

(出所)Bloomberg

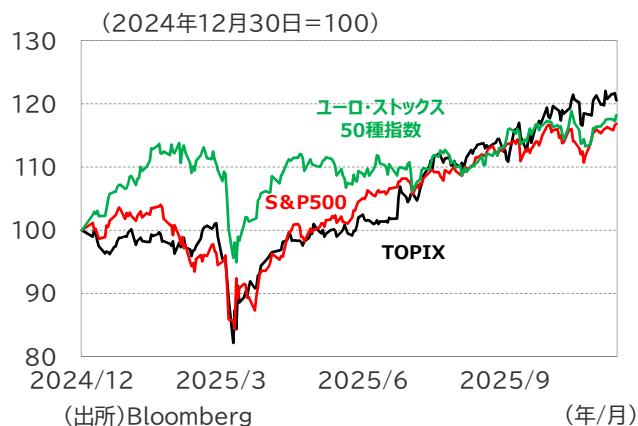
(注)ドル円、ユーロ円は対顧客外国為替相場の仲値

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

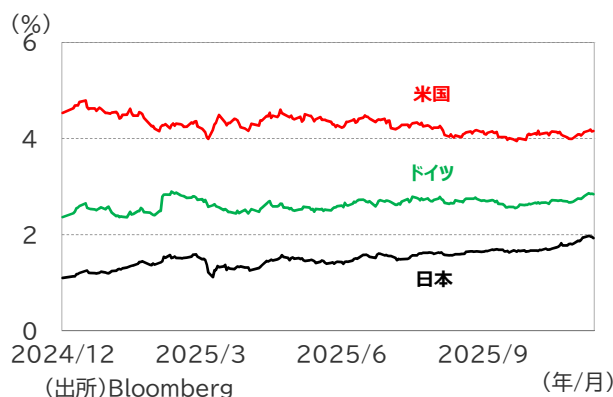
ECB:欧州中央銀行

【図表2 株式市場の動向】

2024年12月30日~2025年12月11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12月11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：日本の実質GDPや米国のJOLTS求人数などに注目

- 2025年7-9月期の実質GDP(2次速報)は前期比年率▲2.3%と、1次速報の同▲1.8%から下方修正されました(図表4・5)。需要項目別では民間在庫変動が上方修正されたものの、設備投資や公共投資などが下方修正されたことが成長率の下振れにつながりました。設備投資が下方修正されたことで、1次速報対比で内容は悪化したものの、住宅投資と輸出が足を引っ張ることでマイナス成長という構図に変わりはなく、景気判断を修正するほどではないとみています。マイナス成長の主因である住宅投資の落ち込みについては、建築基準法・省エネ法改正前の駆け込み需要の反動によるものであるほか、輸出についても関税発動前の駆け込み需要の反動といった面もあるため、7-9月期の成長率の弱さを過度に悲観視する必要はないと考えています。
- 米国労働省より、政府機関閉鎖の影響で発表が延期されていたJOLTS(求人労働移動調査)の9月、10月のデータが公表されました。市場予想では求人数は減少が続くとみられていたものの、結果は9月が765.8万人、10月が767.0万人(8月:722.7万人)と一転して増加に転じました(図表6)。JOLTSの求人数は振れが大きいいため、Indeedが公表するデータを確認すると、求人数は9月、10月に減少したものの、11月は前月比+2.6%と4か月ぶりに増加しています。JOLTS、Indeedの最新のデータは底割れを回避しており、労働需要の減少が一服しつつあることが示唆されました。今後、労働需要の回復が雇用創出へにつながっていくかが焦点となります。
- FOMCでは大方の予想通り、3会合連続の利下げが決定されました。また、会合後の記者会見でパウエルFRB議長は9月に開始した保険的利下げの終了を示唆しました。詳細については、レポート「[~FOMC\(2025年12月\)~ 3会合連続で0.25%の利下げを決定、保険的利下げの終了を示唆](#)」をご覧ください。

【図表4 今週の主要経済指標】

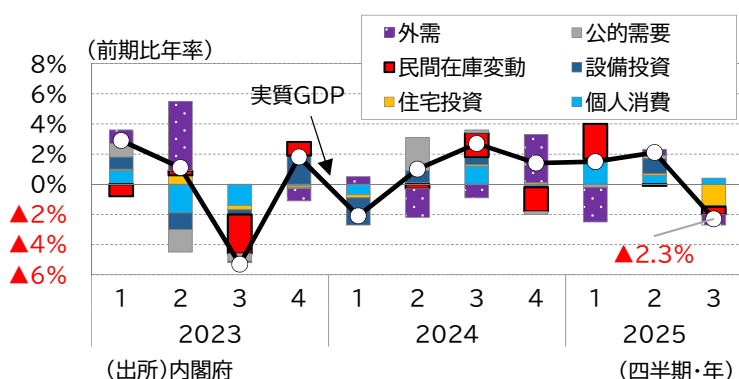
公表日	国・地域	経済指標	予想	結果
8日(月)	日本	7-9月期実質GDP(2次速報)	前期比年率▲2.0%	同▲2.3%
		11月現状判断DI(景気ウォッチャー調査)	49.4	48.7
	中国	11月輸出	前年比+4.0%	同+5.9%
		11月輸入	前年比+3.0%	同+1.9%
9日(火)	米国	9月JOLTS求人数	719.8万人	765.8万人
		10月JOLTS求人数	711.7万人	767.0万人
10日(水)	日本	11月国内企業物価指数	前年比+2.7%	同+2.7%
	米国	FFレート上限値(FOMC)	3.75%	3.75%

(出所)Bloomberg

(注)12日10時時点のデータ

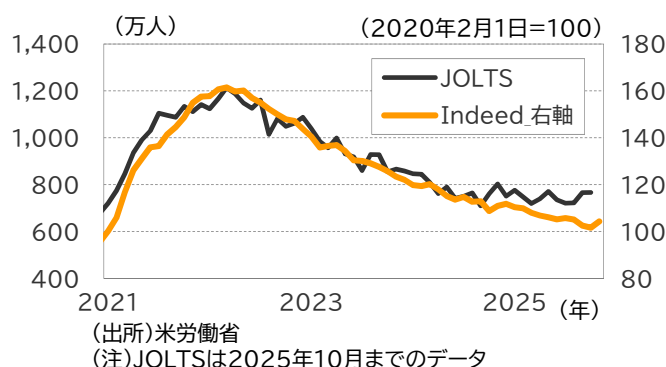
【図表5 実質GDP成長率の推移】

2023年1-3月期～2025年7-9月期、四半期



【図表6 求人数の推移】

2021年1月～2025年11月、月次



※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。

(次頁へ続く)

来週発表予定の経済指標：日銀金融政策決定会合や米国の11月雇用統計に注目

- 日銀は金融政策決定会合で1月以来となる追加利上げを決定し、無担保コールレート(政策金利)を現行の0.50%から0.75%へ引き上げることが予想されます(図表7、無担保コールレートの推移は図表8参照)。植田総裁は、前回10月会合後の記者会見で利上げの確度が高まっている点を指摘した上で、利上げの前提条件として、米国経済の動向及び来年春闘における初動のモメンタムを見極める姿勢を示しました。その後、植田総裁は12月1日の名古屋での講演で、米国経済について「下方リスクはひと頃より低下している」との見解を示した上で、来年春闘での初動のモメンタムについては、労使交渉を踏まえ賃上げ環境が整いつつあるとの認識を示すなど、12月会合での利上げの可能性を示唆しました。更に、講演後の記者会見で、利上げ後に政策金利と中立金利*との距離についてもう少しはっきり明示する考えを示しました。なお、日銀が推計する中立金利は1%~2.5%と幅があります。今回の記者会見で、将来的な利上げの余地を広げる観点から、中立金利の下限を引き上げる趣旨の発言があるか注目しています。 *景気を刺激も冷やしもしない中立的な金利水準
- 11月の米雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月差+5.0万人と小幅な増加が見込まれています。JOLTSやIndeedの最新のデータは労働需要の回復を示唆しており(前掲図表6)、これが雇用創出につながるか注目されます。失業率については4.4%と9月(10月の失業率は政府機関閉鎖の影響で公表中止)から横ばいとなることと予想されています(非農業部門雇用者数と失業率の推移は図表9参照)。FOMCでFRBが公表したドットチャートでは2026年に1回の追加利下げが示唆されているものの、今後の利下げ回数やペースを見通す上では労働市場の動向が焦点となります。

【図表7 来週発表予定の主要経済指標】

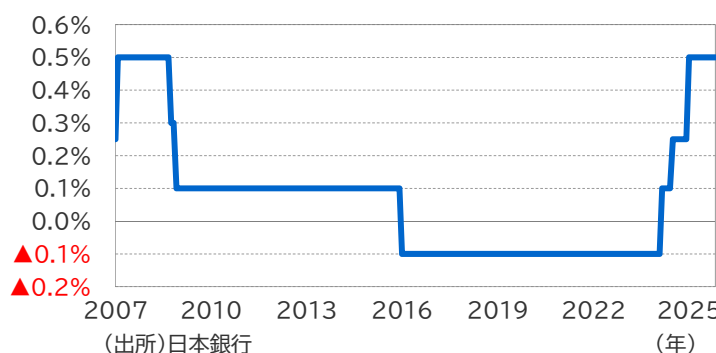
公表日	国・地域	経済指標	予想	前回
15日(月)	日本	日銀短観(12月調査)		
16日(火)	米国	11月非農業部門雇用者数	前月差+5.0万人	—
		11月失業率	4.4%	—
		10月小売売上高	前月比+0.2%	同+0.2%
17日(水)	日本	11月貿易収支	635億円	▲2,261億円
18日(木)	ユーロ圏	預金ファシリティ金利(ECB理事会)	2.00%	2.00%
	米国	11月消費者物価指数(食品及びエネルギーを除く)	前月比+3.0%	—
19日(金)	日本	11月全国消費者物価指数(生鮮食品を除く)	前年比+3.0%	同+3.0%
		無担保コールレート(日銀金融政策決定会合)	0.75%	0.50%

(出所)Bloomberg

(注)12日10時時点のデータ

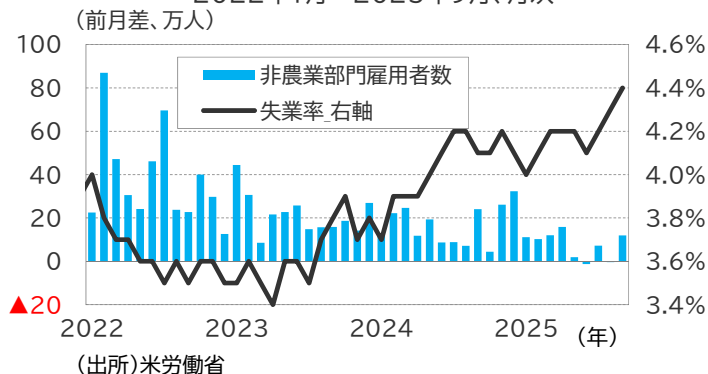
【図表8 無担保コールレートの推移】

2007年1月~2025年11月、月次



【図表9 非農業部門雇用者数と失業率の推移】

2022年1月~2025年9月、月次



※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