

～TMAMマーケットウィークリー(12/15～19)～

Topic: 米国株式は経済指標の見極めやAI関連投資への懸念から軟調な展開に

- 12月15日～18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。15日は翌日の雇用統計等の発表を控え上値の重い展開となりました。16日は、同日発表された雇用統計が追加利下げを促すほどの内容ではなかったことなどから、小幅安となりました(P3)。17日は米資産運用会社がオラクル社のデータセンター建設への出資を見送るとの報道を受け、AI関連の設備投資に対する懸念からハイテク株主導で下落し、12日から4営業日続落となりました。18日は前日引け後に発表された半導体大手マイクロン・テクノロジーの決算および業績見通しが良好であったことが好感され、ハイテク株の反発にけん引される格好で上昇しましたが、週初の下落を埋めるには至りませんでした。
- 12月15日～19日の日本株式市場(TOPIX)は、前週末比で下落しました。15日は、日銀短観の結果が概ね良好であり、日銀の利上げ継続路線を支援する内容であったことから(P2)、TOPIXは銀行株主導で上昇し、最高値を更新しました。16日から18日にかけては、AI関連の米国テクノロジー株が軟調に推移したことなどから、下落基調で推移しました。19日は前日に米国株式が上昇した流れを受けて反発しました。日銀は利上げを決定しましたが、大方の事前予想どおりであったことなどから、市場の反応は限られました。

【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19日 | 49,507.21 | ▲2.61 | ▲1,329.34 |
| | TOPIX | | 3,383.66 | ▲1.17 | ▲40.17 |
| | NYダウ(米ドル) | 12月18日 | 47,951.85 | ▲1.04 | ▲506.20 |
| | S&P500 | | 6,774.76 | ▲0.77 | ▲52.65 |
| | ユーロ・ストックス50指数 | 12月18日 | 5,741.71 | 0.37 | 21.00 |
| 1 0 年 利 回 り 国 債 | 日本(%) | 12月19日 | 2.02 | — | 0.07 |
| | 米国(%) | 12月18日 | 4.12 | — | ▲0.06 |
| | ドイツ(%) | 12月18日 | 2.85 | — | ▲0.01 |
| 為 替 | ドル円(円/米ドル) | 12月19日 | 155.85 | 0.09 | 0.14 |
| | ユーロ円(円/ユーロ) | | 182.73 | ▲0.02 | ▲0.04 |

(出所)Bloomberg

(注)ドル円、ユーロ円は対顧客外国為替相場の仲値

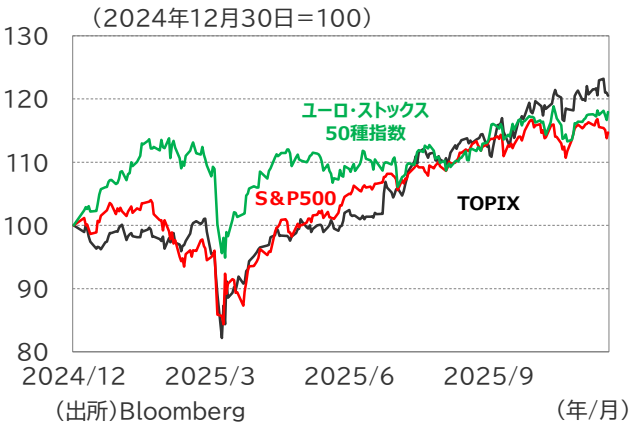
当レポートで使用している用語

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

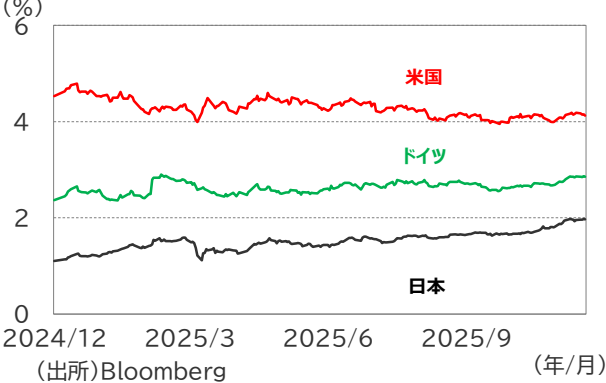
【図表2 株式市場の動向】

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12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：12月の日銀短観や10月、11月の米雇用統計などに注目

- ・ 今週は日銀の金融政策を見通す上で、短観(12月調査)に注目しました(図表4)。同調査では、注目度の高い大企業製造業の業況判断DIが15(前回9月調査:14)と、3四半期連続の改善となりました(図表5)。円安の進行や堅調なAI関連需要などが景況感の改善につながったとみられます。業種別では、トランプ政権による関税政策の影響が懸念されていた自動車(9月:10→12月:9)は僅かな悪化にとどまったほか、AI関連需要の恩恵を受けやすい化学(9月:15→12月:22)や電気機械(9月:16→12月:17)などで景況感が改善しました。また、中小企業製造業が9月の1から6に大幅に改善した点はポジティブサプライズと言えます。特に、自動車(9月:▲5→12月:12)の改善幅が顕著となりました。
- ・ 大企業非製造業は34(9月:34)とDIは横ばいながらも高水準を維持しています。もっとも、先行きについては12月から▲6ポイント低下の28となりました。日中関係の悪化への警戒感から、運輸・郵便(▲7ポイント)や宿泊・飲食サービス(▲6ポイント)といったインバウンド需要への依存度が大きい業種で景況感の悪化が顕著となりました。
- ・ 2025年度の設備投資計画(大企業製造業)は前年比+17.5%と前回9月調査時点の同+16.3%から上方修正されました(図表6)。例年12月調査時点の設備投資計画は下方修正されやすい中、今回の上方修正は設備投資需要の強さがうかがえます。前半は関税の不確実性により企業が設備投資を先送りするリスクが懸念されて

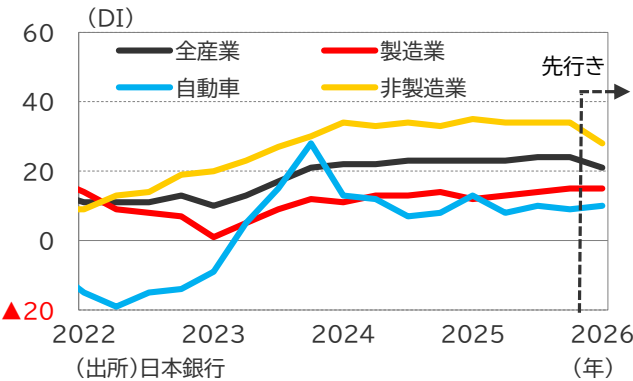
【図表4 今週の主要経済指標】

| 公表日 | 国・地域 | 経済指標 | 予想 | 結果 |
|--------|------|--------------------------|-----------|----------|
| 15日(月) | 日本 | 日銀短観(12月調査) | | |
| 16日(火) | 米国 | 10月非農業部門雇用者数 | 前月差▲2.5万人 | 同▲10.5万人 |
| | | 11月非農業部門雇用者数 | 前月差+5.0万人 | 同+6.4万人 |
| | | 11月失業率 | 4.5% | 4.6% |
| | | 10月小売売上高 | 前月比+0.1% | 同0.0% |
| 17日(水) | 日本 | 11月貿易収支 | 726億円 | 3,223億円 |
| 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) | 前年比+3.0% | 同+2.6% |
| 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% | 0.75% |

(出所)Bloomberg
(注)19日13時時点のデータ

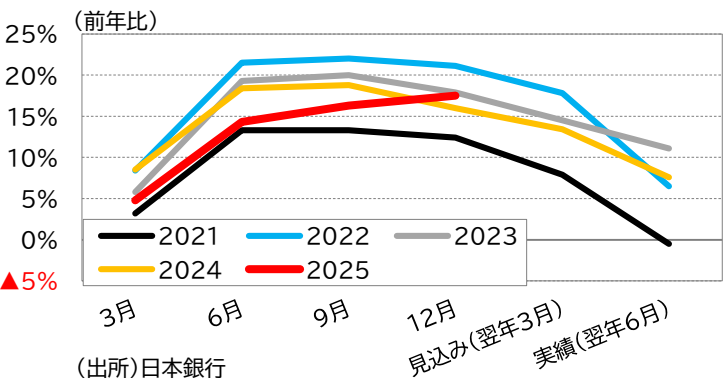
【図表5 業況判断DI(大企業)の推移】

2022年3月～2025年12月、四半期



【図表6 設備投資計画(大企業製造業)の推移】

2021年度～2025年度



※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)

いたものの、関税交渉が決着したこともあり、設備投資計画ではそうしたリスクは顕在化していません。今回の短観は全体としてポジティブであり、日銀の利上げ継続路線をサポートする内容と言えます。

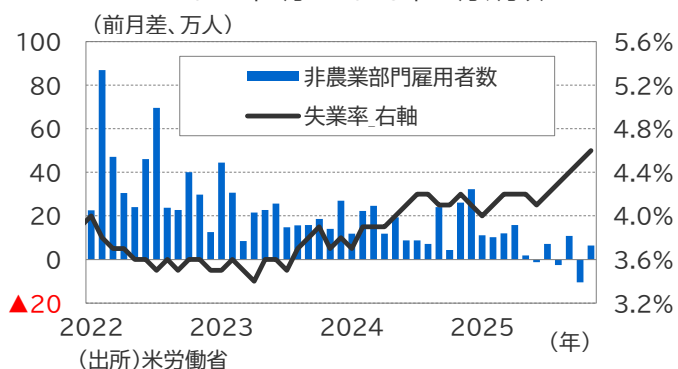
- 米政府機関の閉鎖に伴い、発表が先送りされていた11月と10月の一部雇用統計が公表され、11月の非農業部門雇用者数は前月差+6.4万人と市場予想を上回ったものの、10月は同▲10.5万人となりました(図表7)。もっとも、10月の雇用の減少の殆どがDOGE(政府効率化省)の退職延期プログラム(*)の影響によるものとみられ、政府部門が前月差▲15.7万人となる一方で、民間部門は前月差+5.2万人となっており、労働市場の実勢はヘッドラインが示唆するほど悪化していません。
- また、11月の失業率は4.56%と9月の4.44%(10月の失業率は米政府機関閉鎖の影響で公表中止)から上昇しました。公表元によると、政府閉鎖の影響で欠損した10月分のデータを補うために算定方法の一部に調整が加えられたことで、通常よりも標準誤差が若干高くなっていると説明されています。11月の失業率は過大推計されているとの見方もあるため、次回12月の雇用統計において失業率がどの程度修正されるか注目されます。先週の12月FOMCで利下げが決定された背景には、こうした不確実性や雇用情勢の悪化を未然に防ぐ意味合いもあったことから、今回の結果が短期的な追加利下げを促すほど弱いものではないと考えられます。

(*)早期退職プログラムは9月末まで給料を受け取れるため、同期間までは雇用者として扱われるが、10月には雇用契約が終了する

- 日本銀行は12月18日、19日に開催した金融政策決定会合において、全会一致で政策金利(無担保コールレート・オーバーナイト物)の誘導目標を現行の0.50%程度から0.75%程度へ0.25%引き上げることを決定しました(図表8)。今回の利上げは1月会合以来、約11ヶ月ぶりの追加利上げとなります。今会合では、①経済物価が見通し通りに推移し物価目標2%の確度が高まったこと、②米国経済の下方リスクが低下したこと、③日銀の調査において、来年の春闘では賃上げの着実なモメンタムが確認されたこと、を根拠に追加利上げに踏み切ったと考えられます。加えて、円安に伴う輸入物価の上昇も、物価の上振れリスクを高めるとして追加利上げを後押しした可能性があります。実際、植田総裁は12月1日の名古屋での講演において、米国経済の動向および来年春闘での賃上げモメンタムについて、利上げの条件を概ね満たしているとの考えを示していました。このため、市場では12月会合での利上げを事実上予告したとの受け止めが広がっており、今回の決定は市場のコンセンサスに沿ったものとなりました。
- 今会合では政策決定そのものよりも、会合後の記者会見における植田総裁の発言に注目が集まりました。前回11月会合後の記者会見で植田総裁は、利上げ後に政策金利と中立金利との距離についてももう少しはっきり明示する考えを示しました。日銀が推計する中立金利は1%~2.5%と幅があり、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されます。

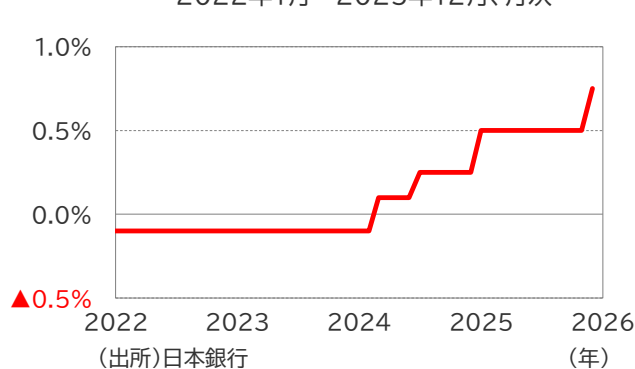
【図表7 非農業部門雇用者数と失業率の推移】

2022年1月~2025年11月、月次



【図表8 無担保コールレートの推移】

2022年1月~2025年12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：米国の7-9月期の実質GDPや12月の東京都区部CPIに注目

- 来週は、米国の7-9月期の実質GDPに注目しています(図表9)。米政府機関の閉鎖に伴い、発表が先送りされていた主要な経済指標の公表がようやく再開され、これまでデータ不足により不透明だった7-9月期の米経済の全体像が明らかになります。既に公表されている7-9月期の個人消費は前期比年率+2.7%と4-6月期(同+2.5%)から加速しており、アトランタ連銀のGDPNowによれば前期比年率+3.5%(16日時点の予測値)と4-6月期実績(同+3.8%)に続き高い成長率が見込まれています(実質GDPの推移は図表10参照)。トランプ政権による関税政策の影響が懸念されるなか、富裕層を中心とした株高の資産効果が個人消費を押し上げていることに加え、AI関連投資の拡大も相まって、米国経済は引き続き底堅い状況にあると考えられます。
- 12月の東京都区部消費者物価指数(生鮮食品を除く総合、以下コアCPI)は前年比+2.5%と11月から鈍化することが予想されています(図表9、東京都区部コアCPIの推移は図表11参照)。生鮮食品を除く食料が前年比に大きく上昇していることによるベース効果が剥落することなどにより、コアCPIの上昇率は鈍化するとみられます。1月以降のコアCPIも当面上昇率が縮小すると予想されます。生鮮食品を除く食料で先述のベース効果の剥落による影響が続くと見られることに加えて、政府の電気・ガス代補助金再開による影響もCPIを押し下げると見られます。政府は2026年1~3月に同補助金を再開させることを決定しており、補助金の影響が2~4月分のCPIに反映され、2月、3月のCPIをそれぞれ▲0.7%程度、4月のCPIを▲0.2%程度押し下げるとみえています。

【図表9 来週発表予定の主要経済指標】

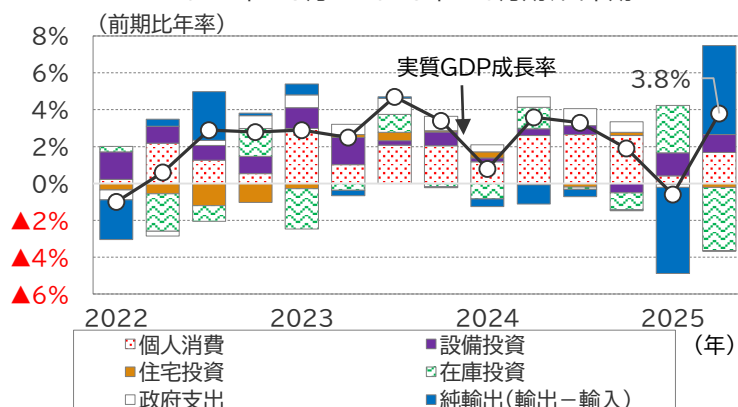
| 公表日 | 国・地域 | 経済指標 | 予想 | 前回 |
|--------|------|--------------------------|------------|--------|
| 22日(月) | 中国 | 1年物LPR(ローンプライムレート) | 3.00% | 3.00% |
| 23日(火) | 米国 | 11月鉱工業生産 | 前月比+0.1% | 同+0.1% |
| | | 12月コンファレンスボード消費者信頼感 | 91.7 | 88.7 |
| | | 7-9月期実質GDP(1次速報) | 前期比年率+3.2% | 同+3.8% |
| 24日(水) | 日本 | 11月企業向けサービス価格指数 | 前年比+2.6% | 同+2.7% |
| 26日(金) | 日本 | 12月東京都区部消費者物価指数(生鮮食品を除く) | 前年比+2.5% | 同+2.8% |
| | | 11月鉱工業生産 | 前月比▲2.0% | 同+1.5% |
| | | 11月失業率 | 2.6% | 2.6% |

(出所)Bloomberg

(注)19日13時時点のデータ

【図表10 米国の実質GDPの推移】

2022年1-3月~2025年4-6月期、四半期



(出所)米商務省

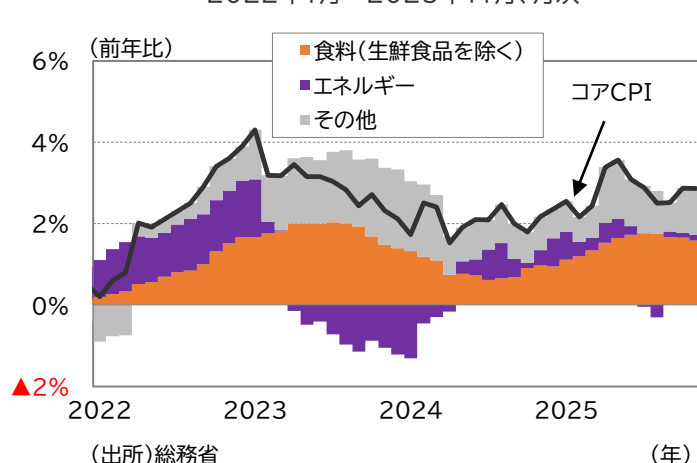
(注)グラフの各項目は実質GDPに対する寄与度を示す

※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11 東京都区部コアCPIの推移】

2022年1月~2025年11月、月次



(出所)総務省

(年)

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