

～TMAMマーケットウィークリー(1/2～10)～

Topic:2025年もハイテク株に注目が集まる展開に

- 1月2日～8日の米国株式市場(S&P500種指数)は、アップルが中国で新型スマートフォンを値下げすると明らかにしたことなどを受け、ハイテク株を中心に売りが優勢となり下落して始まりました。その後、米長期金利の上昇が重石となったものの、12月のISM非製造業景況指数などが景気の底堅さを示したことや、台湾電機大手の鴻海(ホンハイ)精密工業が好調な決算を発表したことなどを受け、ハイテク株を中心に買い戻す動きが優勢となり、昨年末比で上昇となりました。
- 1月6日～10日の日本株式市場(TOPIX(東証株価指数))は、年末年始の米株式市場が軟調に推移したことを受け、6日の大発会は3年連続で下落して始まりました。その後、米ハイテク株高の流れを引き継ぎ、国内でも半導体関連株に買いが入ったことに加え、為替市場での円安進行などもあり、上昇に転じる場面があったものの、国内長期金利の上昇や米政府が半導体の対中輸出規制を強化するとの一部報道を受け、半導体関連株を中心に売りが優勢となり、昨年末比で下落となりました。
- 来週(1月13日～17日)は、氷見野日銀副総裁の講演などに注目しています。2024年12月の金融政策決定会合後の記者会見で植田日銀総裁は、春闘での賃上げモメンタムやトランプ次期政権の政策運営に関する情報などを踏まえ、各会合で利上げの可否を判断するとの考えを示しました。9日には、春闘での賃上げモメンタムがおおよそ判明する日銀支店長会議が開かれました。特に地域の中小企業が、昨年並みあるいはそれ以上の賃上げを実現できるとの確信が得られれば、氷見野日銀副総裁から、1月会合を含め近い将来の追加利上げを意識した情報発信がある可能性があります。

【図表1 金融市場の動向】

		直近値		昨年末との比較	
				変化率 (%)	変化幅
株 価	日経平均株価(円)	1月10日	39,190.40	▲1.77	▲704.14
	TOPIX		2,714.12	▲2.54	▲70.80
	NYダウ(米ドル)	1月8日	42,635.20	0.21	90.98
	S&P500		5,918.25	0.62	36.62
	ユーロ・ストックス50指数	1月9日	5,017.91	2.49	121.93
1 利 回 年 利 国 債	日本(%)	1月10日	1.20	—	0.10
	米国(%)	1月9日	4.69	—	0.12
	ドイツ(%)		2.57	—	0.20
為 替	ドル円(円/米ドル)	1月10日	158.18	0.00	0.00
	ユーロ円(円/ユーロ)		162.85	▲1.26	▲2.07

(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 今週の主要経済指標】

公表日	国・地域	経済指	予想	結果
3日(金)	米国	12月ISM製造業景況指数	48.2	49.3
6日(月)	中国	12月サービス業PMI(財新)	51.4	52.2
7日(火)	米国	11月JOLTS求人情数	774.0万件	809.8万件
		12月ISM非製造業景況指数	53.5	54.1
8日(水)	米国	12月ADP雇用統計	前月差+14.0万人	+12.2万人
		新規失業保険申請件数	21.5万件	20.1万件
		FOMC議事要旨(2024/12/17、18開催分)		
9日(木)	日本	11月現金給与総額	前年比+2.7%	同+3.0%
		11月実質賃金	前年比▲0.6%	同▲0.3%
		日銀支店長会議		
	中国	12月消費者物価指数	前年比+0.1%	同+0.1%
	ユーロ圏	11月小売売上高	前月比+0.3%	同+0.1%
10日(金)	日本	11月家計支出	前年比▲0.9%	同▲0.4%
	米国	12月非農業部門雇用者数	前月差+16.5万人	
		12月失業率	4.2%	

(出所)Bloomberg (注)10日10時時点のデータ

(次頁へ続く)

※上記記載銘柄への投資を推奨するものではありません。また、当社投資信託への組入れを示唆・保証するものではありません。

※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。

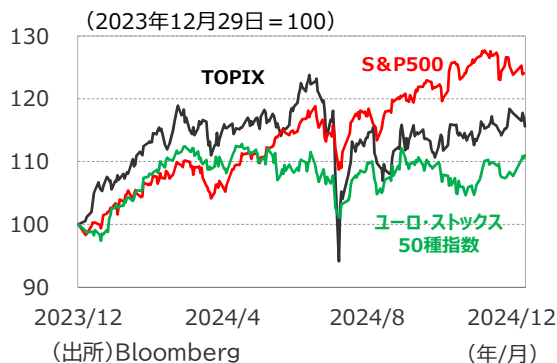
米国株式市場：景気の底堅さが意識され、年初は上昇してスタート

米国株式市場(S & P500種指数)は、昨年末比+0.6%の上昇となりました(図表3)。

2日は、アップルが中国で新型スマートフォンを値下げすると明らかにしたことで半導体需要の低迷が意識され、ハイテク株を中心に売りが優勢となりました。その後、トランプ次期大統領が新たに導入を検討している関税に法的根拠を与えるため、国家経済緊急事態宣言を検討しているとの一部報道などを受け、インフレが再燃するとの見方から、米長期金利が上昇したことが重石となったものの、12月のISM非製造業景況指数などが景気の底堅さを示したことや、台湾電機大手の鴻海(ホンハイ)精密工業が発表した2024年10~12月期の売上高が過去最高となり、人工知能(AI)に対する需要の強さが意識されたことなどから、ハイテク株を中心に買い戻す動きが優勢となり、昨年末比で上昇となりました(9日はカーター元米大統領の国葬のため休場)。

【図表3 株式市場の動向】

2023年12月29日~2025年1月9日
日次、現地通貨ベース



米国経済：市場予想を上回る経済指標が相次ぎ、利下げ観測は後退

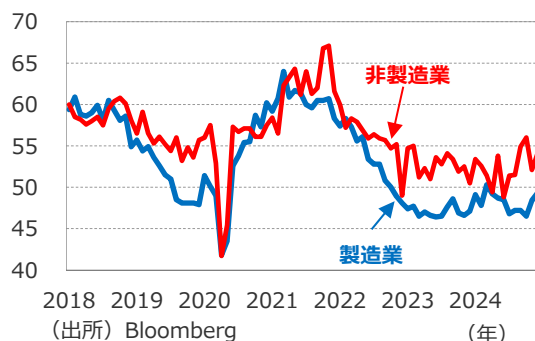
全米供給管理協会(ISM)が公表した2024年12月のISM製造業景況指数は49.3と、11月(48.4)、市場予想(48.2)をともに上回りました(図表4)。金融政策が利下げに転換したこともあり、景気循環はようやく底入れし、回復局面に移行しつつあります。

項目別では、新規受注指数が52.5と景気の拡大・縮小の分かれ目である50(中立水準)を2か月連続で上回ったほか、輸出向け受注指数が11月の48.7から50.0へ上昇しました(図表5)。新規受注指数については、FRBによる利下げが財需要の喚起に繋がりにつつある可能性を示唆しているものの、トランプ次期政権発足後に発動が想定される関税政策を前に、一定程度の駆け込み需要が発生している可能性には留意が必要です。

12月のISM非製造業景況指数については54.1と、11月(52.1)、市場予想(53.5)をともに上回りました。項目別では、新規受注指数が54.2(11月:53.7)と高水準を維持するなど、引き続きサービス需要の底堅さが示されました。もっとも、価格指数は11月の58.2から64.4へ急上昇し、インフレ再燃に対する懸念を高めるものとなりました。トランプ次期政権下で想定される関税政策はインフレを再燃させるリスクがあるため、金融政策に及ぼす影響の観点から、今後価格指数の動向にも注目が集まることが予想されます。

【図表4 ISM景況指数の推移】

2018年1月~2024年12月、月次



【図表5 ISM景況指数の主な調査項目】

2024年11月/12月、月次

指数	製造業		非製造業	
	12月	11月	12月	11月
企業活動	50.3 ↑	46.8	58.2 ↑	53.7
新規受注	52.5 ↑	50.4	54.2 ↑	53.7
雇用	45.3 ↓	48.1	51.4 ↓	51.5
在庫	48.4 ↑	48.1	49.4 ↑	45.9
入荷遅延	50.1 ↑	48.7	52.5 ↑	49.5
輸出向け受注	50.0 ↑	48.7	50.1 ↑	49.6
受注残	45.9 ↑	41.8	44.3 ↓	47.1
価格	52.5 ↑	50.3	64.4 ↑	58.2

(出所) ISM

(次頁へ続く)

※上記記載銘柄への投資を推奨するものではありません。また、当社投資信託への組入れを示唆・保証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。

米経済の底堅さを示す指標が相次ぐなか、今後の最大の焦点は10日に公表される雇用統計になります。

今週は12月の雇用統計の結果を予想する材料として、11月のJOLTS(雇用動態調査、米財務省公表)などの経済指標が公表されました。11月のJOLTSでは、求人件数が809.8万件(10月:783.9万件)と2か月連続で増加し、市場予想(774.0万件)を上回りました(図表6)。労働需要の一段の減速を回避しつつ、レイオフに伴う失業は引き続き抑制されており、「雇用の最大化」と「物価の安定」の達成を目指すFRBにとって朗報となりました。

離職者のうち、非自発的離職者数は176.5万人(10月:174.8万人)と、2か月ぶりに増加したものの、コロナ禍前の2019年12月の水準(193.1万人)を依然下回っています。企業は雇用の増加に慎重な姿勢を維持する中で、大規模なレイオフを回避している状況にあります。なお、米労働省が公表した週次の新規失業保険申請件数も11月以降、失業者が減少傾向にあることを示しており(図表7)、この点は12月の雇用統計における失業率が低水準を維持する可能性を示唆しています。

FOMC議事要旨(2024/12/17、18開催分)では、FOMC参加者が中立水準に向けて追加利下げ余地が存在するとの認識を示すも、最近の予想を上回るインフレ率や、トランプ次期政権の政策運営に対する不透明感などを踏まえて、利下げペースを緩やかに修正すべきとの認識が示されました(図表8)。

ウォラーFRB理事は、FOMC議事要旨の公表に先立って行われた講演で、「政策金利の引き下げペースを減速させる、または利下げを停止するよう求める声が上がっている」としつつ、「だが私は、インフレ率は中期的に2%目標に向かって進展を続け、更なる利下げが適切になると考えている」と、議事要旨に比べハト派的な見解を示しました。米国の関税政策については、「関税がインフレに顕著な、または持続的な影響を与えることはない」と発言しました。

2024年12月のドットチャートでは、2025年は2回の利下げが示唆されるなか、関税政策や移民政策などがインフレを招くとの見方から、FF金利先物市場が織り込む利下げ回数は1.7回程度(10日執筆時点)にとどまり、ややタカ派的な状況にあります。これまで、ウォラーFRB理事は、金融政策の将来の動きを先取りする発言をしていただけに、市場は関税政策の影響を織り込み過ぎている可能性には留意が必要です(後掲図表14)。

【図表8 FOMC議事要旨(2024/12/17、18開催分)の主な記述

インフレの現状	(FOMC参加者は概して)2024年を通じて全体的なインフレのペースが鈍化し、最近の月次データの一部は予想から上振れた。(過半の参加者は)幅広いコア財及びサービス価格において、デysinフレの進展が引き続き明確
インフレの見通し	(FOMC参加者は概して)最近の予想を上回るインフレ率や関税・移民政策の影響から、2%への回帰が従来より長引く可能性がある
金融政策の現状	(殆どの参加者は)政策金利は依然として相当に制約的

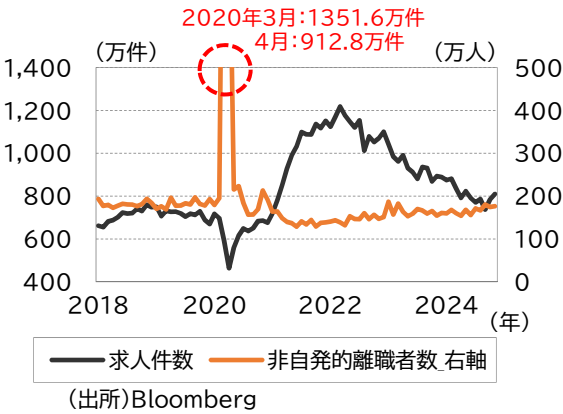
(出所)FRB公表資料をもとに、東京海上アセットマネジメント作成

(次頁へ続く)

※ 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。

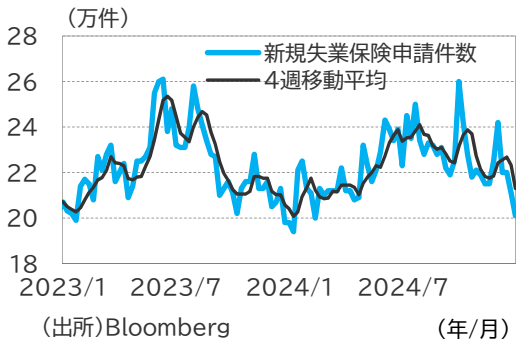
【図表6 求人件数と非自発的離職者数の推移】

2018年1月～2024年11月、月次



【図表7 新規失業保険申請件数の推移】

2023年1月6日～2025年1月4日、週次



日本株式市場：大発会は3年連続で下落してスタート

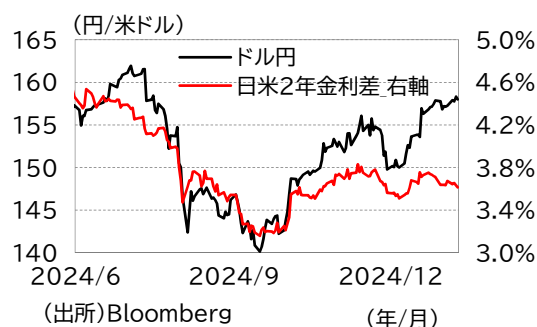
TOPIX(東証株価指数)は、昨年末比▲2.5%の下落となりました。

年末年始の米株式市場が軟調に推移したことを受け、6日の大発会は3年連続で下落して始まりました。その後、米ハイテク株高の流れを引き継ぎ、国内でも半導体関連株に買いが入ったことに加え、為替市場での円安進行などもあり、上昇に転じる場面があったものの、国内長期金利の上昇や米政府が半導体の対中輸出規制を強化するとの一部報道を受け、半導体関連株を中心に売りが優勢となり、昨年末比で下落となりました。

為替市場では、トランプ次期大統領の側近が関税引き上げの対象品目を限定する案を検討しているとの一部報道を受け、一時1米ドル=156円台まで円高米ドル安が進行する場面があったものの、トランプ次期大統領が報道内容を否定すると、157円台に戻すなど値動きの荒い展開となりました。その後、12月ISM景況指数が米景気の底堅さを示したことやFOMC議事要旨の公表を受け、FRBの利下げペースが鈍化するとの見方が高まり、158円前後で底堅く推移しました。10日には1米ドル=158.18円と30日と同水準となりました(図表9)。

【図表9 ドル円と日米金利差】

2024年6月1日～2025年1月9日、日次



日本経済：実質賃金のプラス圏浮上には時間を要する公算

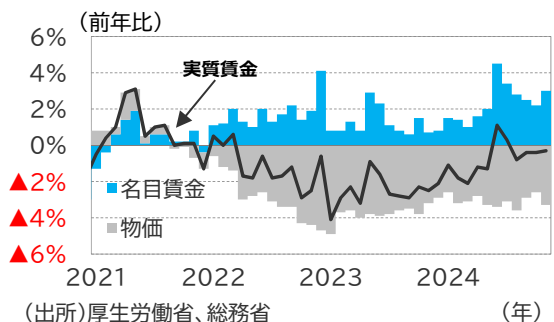
厚生労働省が公表した2024年11月の毎月勤労統計によると、現金給与総額(以下、名目賃金)は前年比+3.0%と、10月(同+2.2%)から伸びを高めました(図表10)。もっとも、物価高止まりの影響から、名目賃金から物価変動の影響を除いた実質賃金では前年比▲0.3%と4か月連続で減少しました。

名目賃金のうち、基本給にあたる所定内給与は本系列(10月:前年比+2.5%→11月:同+2.7%)が小幅に伸びを高めるなか、日銀が重視している共通事業所ベース(10月:前年比+3.0%→11月:同+3.0%)は、前月から伸びが横ばいとなりました(図表11)。2024年春闘で決まった賃上げの反映については概ね終わっていることから、今後は一段の上振れは考えにくく、所定内給与は当面前年比+3%程度で推移することが見込まれます。

目先の名目賃金は、好調だったとみられる冬のボーナスの影響により12月に上振れた後、2025年1月から4月にかけて再び前年比+3%程度に戻ることが想定されます。なお、2025年5月以降については、2025年春闘の結果次第となります。物価高の継続が見込まれるなか、実質賃金が明確なプラスに転じるかは2025年春以降の名目賃金の動向が鍵を握ると考えられます。

【図表10 実質賃金の推移】

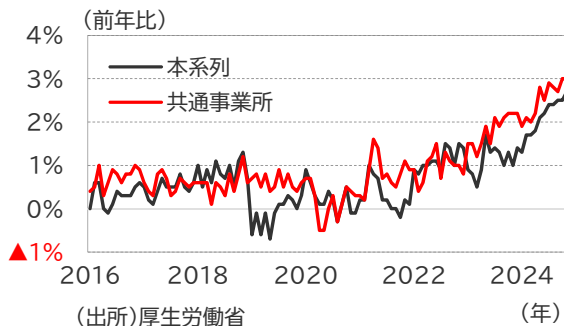
2021年1月～2024年11月、月次



(注)事業所規模5人以上
名目賃金(現金給与総額)=所定内給与+所定外給与+特別に支払われた給与

【図表11 所定内給与の推移】

2016年1月～2024年11月、月次



(次頁へ続く)

※ 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。

来週は、氷見野日銀副総裁の講演や12月の米CPIなどに注目

来週は、氷見野日銀副総裁の講演や12月の米消費者物価指数(以下、CPI)などに注目しています(図表12)。

氷見野日銀副総裁の講演では、追加利上げに向けた地ならしがあるのか注目されます。2024年12月の金融政策決定会合後の記者会見で植田日銀総裁は、春闘での賃上げモメンタムやトランプ次期政権の政策運営に関する情報などを踏まえ、各会合で利上げの可否を判断するとの考えを示しました。こうした発言などを受け、市場では、1月の金融政策決定会合で日銀が追加利上げに踏み切るとの見方は後退しています。

こうした中で、春闘での賃上げモメンタムがおおよそ判明する日銀支店長会議が9日に開かれました。日銀支店長会議で、特に地域の中小企業が、昨年並みあるいはそれ以上の賃上げを実現できるとの確信が得られれば、氷見野日銀副総裁から、1月会合を含め近い将来の追加利上げを意識した情報発信がある可能性があります。

米国では、先行きの利下げペースや利下げ停止の可能性を見極める上で、12月のCPIの結果に注目が集まることが予想されます。特に、食料品及びエネルギーを除くコアCPIはここ数か月、インフレ圧力の根強さを示しています(コアCPIの前月比上昇率は図表13参照)。

前述の通り、FOMC議事要旨(2024/12/17、18開催分)では、最近の予想を上回るインフレ率などを踏まえて、追加利下げペースを緩やかに修正すべきとの認識が示される一方で、ウォラーFRB理事からは、「インフレ率は中期的に2%目標に向かって進展を続け、さらなる利下げが適切になる」との考えが示されました。市場では利下げ観測が後退しているだけに、ウォラーFRB理事が指摘するように、12月のCPIでインフレ率が2%に向けて低下する確信が得られれば、市場では再び利下げを織り込む動きが広がる可能性があります(FF金利先物が織り込む政策金利見通しは図表14参照)。

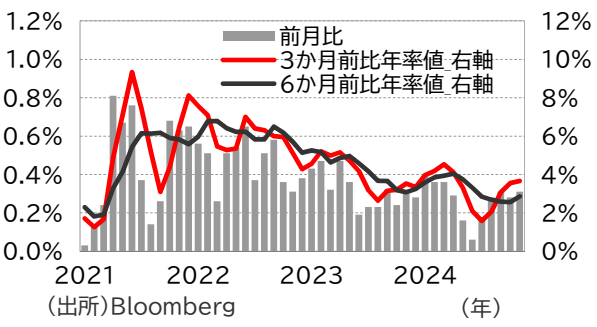
【図表12 来週発表予定の主要経済指標】

公表日	国・地域	経済指	予想	前回
13日(月)	中国	12月輸出(米ドルベース)	前年比+7.4%	同+6.7%
		12月輸入(米ドルベース)	前年比▲1.4%	同▲3.9%
14日(火)	日本	氷見野日銀副総裁講演		
		12月現状判断DI(景気ウォッチャー調査)	49.6	49.4
	米国	12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%	同+0.2%
15日(水)	日本	12月工作機械受注	—	前年比+3.0%
	米国	12月消費者物価指数(食料品及びエネルギーを除く)	前月比+0.2%	同+0.3%
16日(木)	日本	12月国内企業物価指数	前年比+3.8%	同+3.7%
	米国	12月小売売上高	前月比+0.5%	同+0.7%
		新規失業保険申請件数	—	20.1万件
		1月NAHB住宅市場指数	—	46
17日(金)	中国	10-12月期実質GDP	前年比+5.0%	同+4.6%
		12月鉱工業生産	前年比+5.4%	同+5.4%
		12月小売売上高	前年比+3.5%	同+3.0%
	米国	12月住宅着工件数	131.5万件	128.9万件
		12月鉱工業生産	前月比+0.3%	同▲0.1%

(出所)Bloomberg (注)10日10時時点のデータ

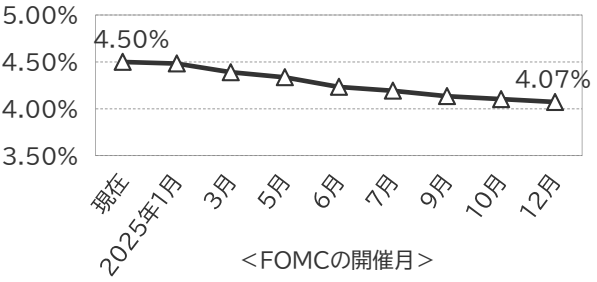
【図表13 コアCPIのモメンタムを示す指標】

2021年1月～2024年11月、月次



【図表14 FF金利先物が織り込む政策金利見通し】

1月10日執筆時点



(出所)Bloomberg (注)政策金利はFF金利の上限

※お知らせ 今回は1月24日(金)の発行となります。

※ 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1.9525%(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