

～TMAMマーケットウィークリー(9/29～10/3)～

Topic: 9月の日米株式は大きく上昇。米国政府機関の一部閉鎖の影響は現状では限定的

- 9月29日～10月2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。週初より政府機関の一部閉鎖への警戒感が高まるなか、人工知能(AI)の成長期待や市場予想を下回る経済指標の発表などを受けFRBによる追加利下げ期待が高まったことなどが市場を支え、週を通じて上昇基調となり、2日には史上最高値を更新しました。月次で見ても9月は+3.53%と堅調な1か月となりました。なお、1日午前0時(米東部時間)に米国政府機関の一部が閉鎖されたものの、足元では経済および株式市場への影響は限定的なものとなっています。
- 9月29日～10月3日の日本株式市場(TOPIX)は、前週末比で下落しました。週初29日は3月・9月決算企業の権利落ち日による配当落ち分に加え、米追加利下げ観測や日銀審議委員の発言を受けた円高米ドル安進行により下落しました。月末最終日の30日は小幅にプラスとなったものの、10月に入ると利益確定売りや期初の機関投資家リバランス売りに加え、円高米ドル安や米政府機関一部閉鎖による投資家心理悪化などにより下落基調となりました(3日は、翌日実施の自民党総裁選の投開票を控えるなか、米国株式の上昇などを受け反発)。月次で見ると9月は+2.03%と6か月連続でプラスとなりました。

【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3日	45,769.50	0.91	414.51
	TOPIX		3,129.17	▲1.82	▲57.85
	NYダウ(米ドル)	10月2日	46,519.72	0.59	272.43
	S&P500		6,715.35	1.08	71.65
	ユーロ・ストックス50指数	10月2日	5,645.81	2.66	146.11
1 利 回 り 国 債	日本(%)	10月3日	1.66	—	0.01
	米国(%)	10月2日	4.08	—	▲0.09
	ドイツ(%)	10月2日	2.70	—	▲0.05
為 替	ドル円(円/米ドル)	10月3日	147.40	▲1.60	▲2.39
	ユーロ円(円/ユーロ)		172.80	▲1.08	▲1.89

(出所) Bloomberg

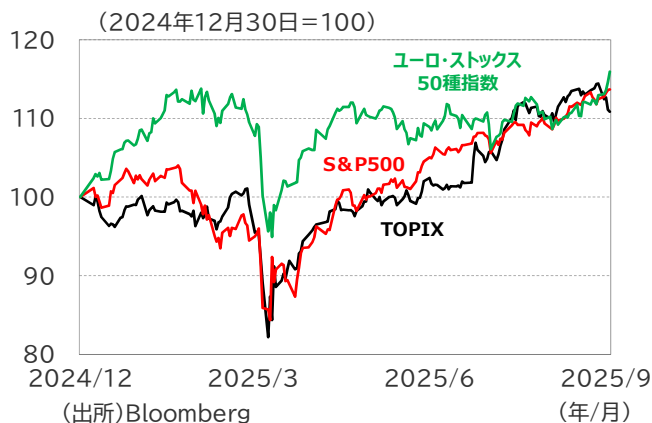
(注) ドル円、ユーロ円は対顧客外国為替相場の仲値

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

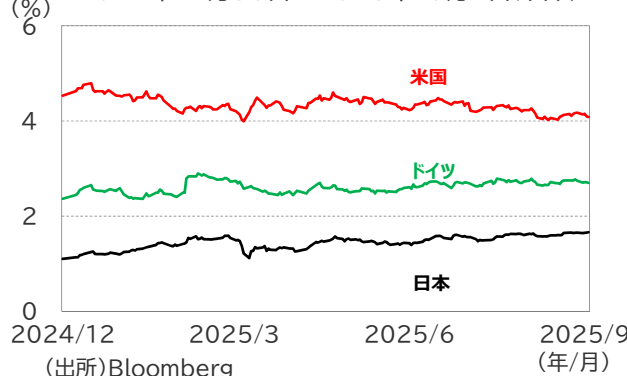
ECB: 欧州中央銀行

【図表2 株式市場の動向】

2024年12月30日～2025年10月2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2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:短観(9月)や米国の9月ADP雇用統計などに注目

- 今週は日銀の政策判断を見通す上で、短観(9月)に注目しました(図表4)。同調査では、特に注目度の高い大企業製造業の業況判断DIが14と前回6月調査から1ポイント上昇し、僅かながら景況感の改善が示されました(図表5)。日米間の関税交渉が合意に至ったことなどが景況感の押し上げに寄与しました。一方、大企業非製造業では、物価高による消費の下押しやインバウンド需要の鈍化などを受けて、業況判断DIは34と横ばいとなりました。2025年度の設備投資計画(大企業製造業)は、前年度比+16.3%と前回調査の同+14.3%から上方修正され、今回の上方修正幅は例年に比べてやや大きめとなりました(図表6)。企業収益が好調を維持する中で、脱炭素化投資やデジタル化・省力化投資といった構造的な投資需要がけん引したとみられます。今回の調査では、米国による関税賦課の影響が限定的にとどまっており、日銀の利上げ継続路線をサポートする内容と言えます。
- FRBは9月FOMCで労働市場により重きを置く政策スタンスへとシフトしており、今後の利下げ判断において雇用のデータに注目が高まるなか、政府閉鎖により公式統計である雇用統計公表の延期が避けられないため、これまで以上にADP雇用統計に注目が集まりました。こうした中で、ADPが公表した9月の民間雇用者数は前月差▲3.2万人となり、市場予想(同+5.1万人)に反して減少したほか、前月分は速報値の前月差+5.4万人から同▲0.3万人へと大きく下方修正されました。(図表7)。9月のADP雇用統計は労働市場の弱体化が示され、9月30日に公表されたJOLTSなどのデータも踏まえると、雇用の下振れリスクが示唆されており、10月FOMCでの追加利下げの確度は高まったと考えられます。

【図表4 今週の主要経済指標】

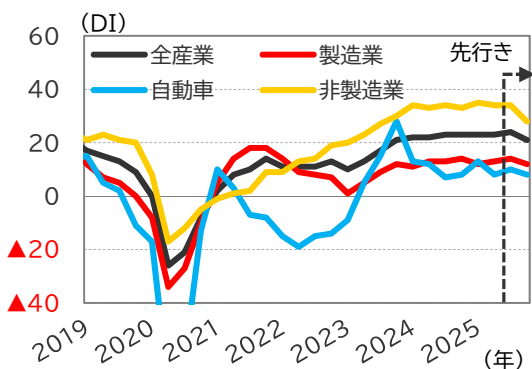
公表日	国・地域	経済指標	予想	結果
30日(火)	日本	金融政策決定会合における主な意見(9月18日、19日開催分)		
	米国	8月JOLTS求人数	720.0万人	722.7万人
10月1日(水)	日本	短観(9月)		
	米国	9月民間雇用者数(ADP雇用統計)	前月差+5.1万人	同▲3.2万人
		9月ISM製造業景況指数	49.0	49.1
3日(金)	日本	植田日銀総裁講演		
	米国	9月非農業部門雇用者数(※)	前月差+5.3万人	
		9月失業率(※)	4.3%	
		9月ISM非製造業景況指数	51.7	

(出所)Bloomberg

(注)3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される見通し

【図表5 大企業製造業の業況判断】 【図表6 設備投資計画(大企業製造業)】 【図表7 雇用者数の推移】

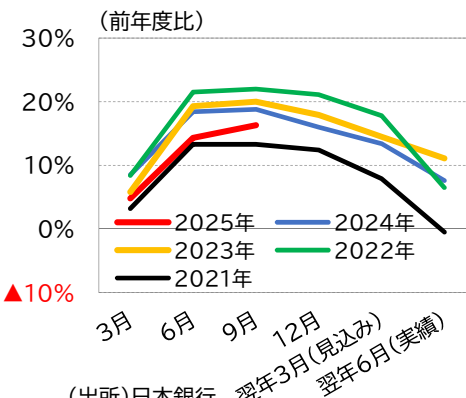
2019年3月～2025年12月、四半期



(出所)日本銀行

(注)自動車の2020/6:▲72
2020/9:▲61

2021年3月～2025年9月、四半期

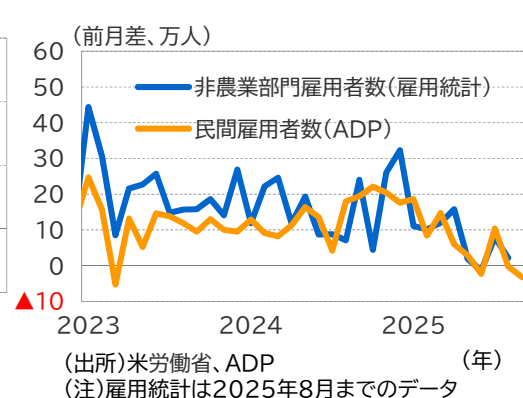


(出所)日本銀行

※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。

2023年1月～2025年9月、月次



(出所)米労働省、ADP

(注)雇用統計は2025年8月までのデータ

(次頁へ続く)

来週発表予定の経済指標：日銀支店長会議や10月のミシガン大学消費者マインドなどに注目

- 10月29日、30日の金融政策決定会合前に開催される日銀支店長会議は、日銀が米国による関税賦課の影響を見極める上で、短観(9月)と並ぶ重要なものと位置付けられます。関税賦課の影響が限定的にとどまり、2026年春闘でも高い賃上げが維持できると判断される場合には、日銀は10月会合で追加利上げに踏み切ると予想しています。10月8日公表予定の8月毎月勤労統計では、すでに公表済みの消費者物価指数(持家の帰属家賃を除く総合)が7月の前年比+3.6%から8月に同+3.1%へ大きく鈍化しているため、実質賃金の押し上げ要因となります(図表9)。もっとも、実質賃金がプラス圏で推移するかは名目賃金の動向次第であり、特に賃金の基調を示す一般労働者の所定内給与に注目しています。なお、7月の一般労働者の所定内給与(本系列)は前年比+2.5%(6月:同+2.8%)と伸び悩む結果となりました。
- 10月のミシガン大学消費者マインドは事前予想では54.3と、9月の55.1から一段と低下することが予想されています(図表10)。9月は、労働市場の減速懸念が高まったことに加え、トランプ政権による関税措置の影響が消費者のインフレ期待に波及したことが消費者マインドの悪化につながったとみられます。中長期の期待インフレ率はピーク(4月)の4.4%から7月に3.4%へ低下した後、8月に3.5%、9月に3.7%と再び上昇に転じています(図表11)。FRBが重要視するNY連銀調査では、8月時点で消費者のインフレ期待はアンカーされているものの、FRBは「雇用の最大化」と「物価の安定」という二大責務(デュアルマנדート)のうち、雇用を優先しているだけに、2%のインフレ目標へのアンカーが外れるリスクが高まっている点には注意が必要です。

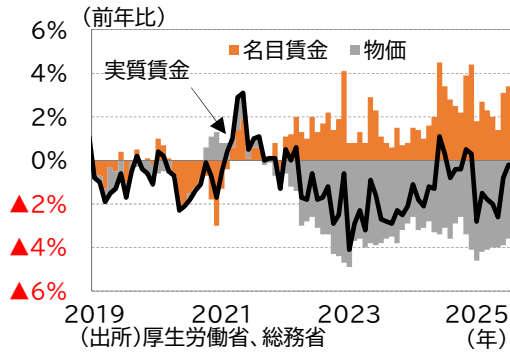
【図表8 来週発表予定の主要経済指標】

公表日	国・地域	経済指標	予想	前回
6日(月)	日本	日銀支店長会議		
	ユーロ圏	8月小売売上高	前月比+0.2%	同▲0.5%
7日(火)	米国	9月NY連銀1年インフレ期待	—	3.20%
8日(水)	日本	8月実質賃金(毎月勤労統計)	—	前年比▲0.2%
		9月現状判断DI(景気ウォッチャー調査)	—	46.7
	米国	FOMC議事録(9月16日、17日開催分)		
10日(金)	日本	9月国内企業物価指数	前年比+2.5%	同+2.7%
	米国	10月ミシガン大学消費者マインド	54.3	55.1
		10月ミシガン大学5-10年インフレ期待	—	3.7%

(出所)Bloomberg (注)3日10時時点のデータ

【図表9 実質賃金の推移】

2019年1月～2025年7月、月次



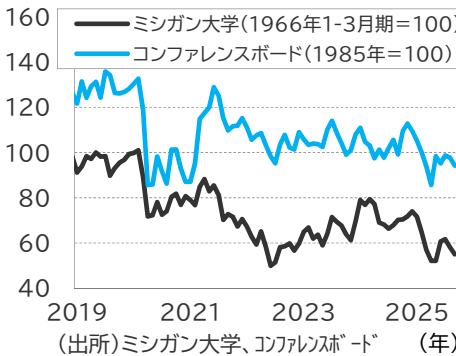
(出所)厚生労働省、総務省
(注)名目賃金は現金給与総額
物価は上昇率を反転して表示

※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10 消費者マインドの推移】

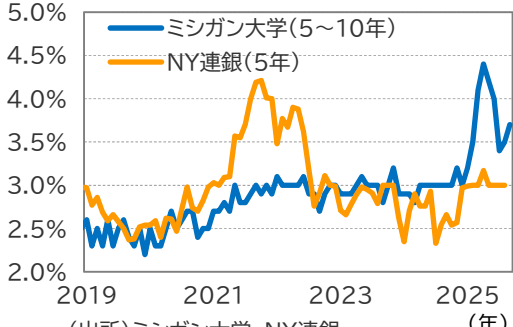
2019年1月～2025年9月、月次



(出所)ミシガン大学、コンファレンスボード

【図表11 中長期の期待インフレ率の推移】

2019年1月～2025年9月、月次



(出所)ミシガン大学、NY連銀
(注)NY連銀は2025年8月までのデータ

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