

～TMAMマーケットウィークリー(1/20～24)～

Topic:米国による関税発動が見送られ、主要株式市場は揃って上昇

- 1月20日～23日の米国株式市場(S&P500種指数)は、20日(現地時間)に米大統領に就任したトランプ氏がこれまで主張してきた中国やカナダ、メキシコからの輸入品を対象とした関税引き上げを見送ったことが投資家心理の支えとなったことに加え、大型AI(人工知能)投資計画を公表したことなどが好感され、22日にかけて半導体関連株を中心に堅調に推移しました。23日には、スイスで開催中のダボス会議でトランプ米大統領が金利や原油価格の引き下げを求める考えを明らかにしたことなどから、上げ幅を拡大しました。
- 1月20日～24日の日本株式市場(TOPIX(東証株価指数))は、トランプ米大統領が中国などからの輸入品を対象とした関税引き上げを見送ったことが投資家心理の支えとなったほか、関税引き上げにより収益の悪化が避けられるとの見方から自動車株を中心に買いが入り、22日にかけて堅調に推移しました。24日には、日銀金融政策決定会合で利上げが決定されたことを受け、国内長期金利が上昇したことなどから小幅に下落したものの、前週末比で上昇となりました。
- 来週(1月27日～31日)はFOMCなどに注目しています。FOMCでは、政策金利(FFレートの誘導目標)を現状の4.25%～4.50%に据え置くことが予想されるため、記者会見でのパウエルFRB議長の発言が焦点となります。前回12月の会合後の記者会見で、パウエルFRB議長は利下げを急がない姿勢を示しました。最近のインフレや雇用情勢、トランプ新政権の政策運営に大きな変化がないことなどを踏まえると、パウエルFRB議長は引き続き、利下げを慎重に判断する姿勢を維持する可能性が高いと考えられます。

【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)	1月24日	39,931.98	3.85	1,480.52
	TOPIX		2,751.04	2.67	71.62
	NYダウ(米ドル)	1月23日	44,565.07	2.48	1,077.24
	S&P500		6,118.71	2.04	122.05
	ユーロ・ストックス50指数		5,217.50	1.34	69.20
1 利 0 回 り 国 債	日本(%)	1月24日	1.23	—	0.02
	米国(%)	1月23日	4.64	—	0.02
	ドイツ(%)		2.55	—	0.01
為 替	ドル円(円/米ドル)	1月24日	156.33	0.70	1.08
	ユーロ円(円/ユーロ)		162.88	1.80	2.88

(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
20日 (月)	日本	11月コア機械受注	前月比▲0.8%	同+3.4%
	米国	トランプ米大統領就任式		
21日 (火)	ユーロ圏	1月ZEW景気期待指数	—	18.0
22日 (水)	米国	12月景気先行指数	前月比▲0.1%	同▲0.1%
23日 (木)	日本	12月貿易収支	▲685億円	▲1,309億円
	米国	新規失業保険申請件数	22.0万件	22.3万件
24日 (金)	日本	12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)	0.50%	0.50%
	ユーロ圏	1月製造業PMI	45.4	
		1月サービス業PMI	51.5	
	米国	1月製造業PMI	49.8	
		1月サービス業PMI	56.5	
		12月中古住宅販売件数	420万件	

(出所)Bloomberg (注)24日10時時点のデータ

(次頁へ続く)

※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。

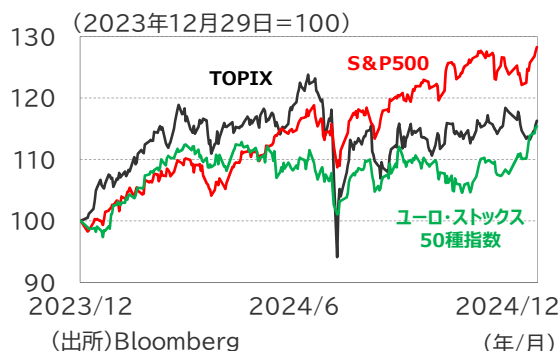
米国株式市場:トランプ新政権の初動を好感し、続伸

米国株式市場(S&P500種指数)は、前週末比+2.5%の上昇となりました(図表3)。

20日(現地時間)に米大統領に就任したトランプ氏がこれまで主張してきた中国やカナダ、メキシコからの輸入品を対象とした関税引き上げを見送ったことが投資家心理の支えとなったことに加え、大型AI(人工知能)投資計画を公表したことなどが好感され、22日にかけて半導体関連株を中心に堅調に推移しました。23日には、スイスで開催中のダボス会議でトランプ米大統領が金利や原油価格の引き下げを求める考えを明らかにしたことなどから、上げ幅を拡大しました。

【図表3 株式市場の動向】

2023年12月29日～2025年1月23日
日次、現地通貨ベース



米国経済:トランプ新政権の主要な政策と金融市場への影響

20日(現地時間)に、トランプ氏は第47代米国大統領に就任しました。大統領就任初日にこれまでの政策を方向転換することが予想されていたものの、焦点であった関税政策については初日に署名する大統領令に盛り込まれませんでした。トランプ氏は大統領就任前に、貿易赤字の縮小を目的として中国からの輸入品に一律10%、カナダとメキシコに対しては米国への合成麻薬や移民の流入を容認しているとして、これらの国からの輸入品に一律25%の関税を課すと表明しており、就任直後に大統領令として発表する考えを示していました。

しかし、就任後に、トランプ米大統領は2月1日にメキシコとカナダに25%の一律関税を課す考えを明らかにしました。また、就任初日に追加関税の大統領令に署名するとしていた中国については、実施を見送った理由として、関係する政府機関に対して、貿易赤字や不公正な貿易慣行、為替操作などについて調査を指示するためとみられます。なお、調査結果の報告期限は4月1日であるため、それ以降に中国を対象とした追加関税が発動されることが想定されます。トランプ米大統領が公約に掲げてきた関税政策の導入や、移民の規制強化などによる米国経済への影響は避けられず、金融市場の波乱要因となる可能性があるため、今後こういった形で実行に移されるか注目されます。

(1)関税政策

米国が海外からの輸入品に関税を課した場合、インフレにつながると考えられます。実際に関税が課されれば、市場ではFRBの利下げペースが鈍化するとの観測が高まり、短期的には金利上昇、米ドル高が進みやすい状況になるとみられます。

(2)移民の規制強化

トランプ米大統領は不法移民対策を強化する意向を示しているため、雇用確保のため賃金を引き上げる企業が増加することも想定されます。実際、移民政策の強化に踏み切れば、労働需給のひっ迫を通じて、賃金増に起因するインフレ加速が懸念されるため、市場は短期的に金利上昇、米ドル高で反応すると予想されます。ただし、移民対策の強化により雇用が減れば、個人消費の減速につながるといった側面もあり、中長期的には米ドル安に転じることも想定されます。

(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。

日本株式市場：堅調な米国株式市場が追い風に

TOPIX(東証株価指数)は、前週末比+2.7%の上昇となりました。

トランプ米大統領が中国などからの輸入品を対象とした関税引き上げを見送ったことが投資家心理の支えとなったほか、関税引き上げにより収益の悪化が避けられるとの見方から自動車株を中心に買いが入り、22日にかけて堅調に推移しました。24日には、日銀金融政策決定会合で利上げが決定されたことを受け、国内長期金利が上昇したことなどから小幅に下落したものの、前週末比で上昇となりました。

為替市場では、米国による中国などを対象とした関税引き上げが見送られ、米国のインフレ懸念が和らいだことで、日米金利差の縮小を意識した円買い米ドル売りが優勢となり、週初に一時1米ドル=154円台まで円高米ドル安が進行しました。その後、21日にトランプ米大統領がホワイトハウスで開いた記者会見で、改めて中国などからの輸入品に追加関税を課すことを議論していると発言し、米国のインフレ懸念が高まったことなどを受け、24日には1米ドル=156.33と17日(155.25円)に比べ円安米ドル高となりました(図表4)。

【図表4 ドル円と日米金利差】

2024年6月1日～2025年1月23日、日次



日本経済：12月の全国コアCPIは、2023年8月以来の3%台を記録

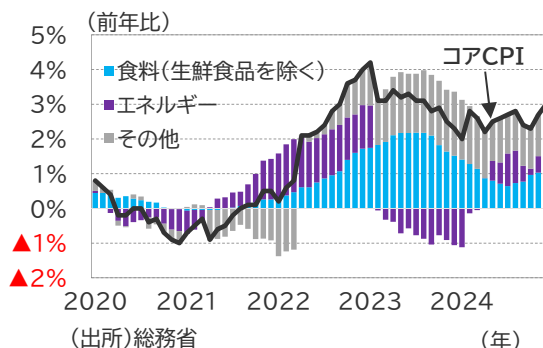
総務省が公表した2024年12月の全国消費者物価指数(生鮮食品を除く総合指数、以下コアCPI)は、前年比+3.0%(11月：+2.7%)と、2023年8月以来となる3%台となりました(図表5)。食料(生鮮食品を除く)が伸びを高めたことに加え、政府による電気・ガス代の補助金が終了したことに伴い、エネルギーの伸びが拡大したことが、コアCPIを押し上げました。

エネルギーの内訳をみると、電気代が前年比+18.7%(11月：同+9.9%)、都市ガス代が前年比+11.1%(11月：同+6.4%)と伸びが拡大しました(図表6)。なお、補助金は12月でいったん終了したものの、2025年2月から3か月間、再び復活することが予定されており、この間、電気代と都市ガス代が押し下げられることとなります。先行きのCPIの動きは引き続き電気代、都市ガス代に大きくかく乱されることとなります。

食料(生鮮食品を除く)については前年比+4.4%と、11月(同+4.2%)から伸びが拡大しました。米類の上昇ペースが一段と加速したこと(11月：前年比+63.6%→12月：同+64.5%)に加え、円安に伴う輸入物価の上昇などが食料(生鮮食品を除く)に波及しているとみられます(次頁図表7)。コメ価格を除いた食料品(生鮮食品を除く)を計算しても、12月は前年比+2.8%であり、11月の+2.7%から伸びが拡大しています。

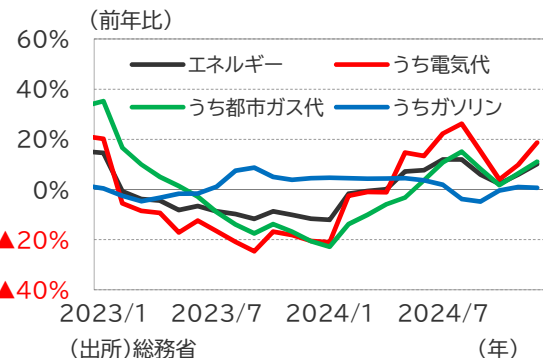
【図表5 全国コアCPIの推移】

2020年1月～2024年12月、月次



【図表6 エネルギー価格の推移】

2023年1月～2024年12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。

チョコレートなどの菓子類が引き続き高いほか、コーヒーなどの飲料の上昇が目立ちます。背景として円安が継続していることもあり、企業の価格転嫁意欲が強い様子がうかがえます。食料品価格は、今後上昇率を一段と高める可能性がある点に注意が必要です。

2月以降は、電気代・ガス代の補助金が復活することが電気代、都市ガス代の下押し要因となるものの、1月からガソリン補助金が縮小したこともあり、コアCPIは当面高止まりが継続すると予想されます。

日銀は1月23日、24日に開催した金融政策決定会合で、事前の予想通り、現在の0.25%程度の政策金利(無担保コールレート)を0.50%程度に引き上げることを決定しました(図表8)。

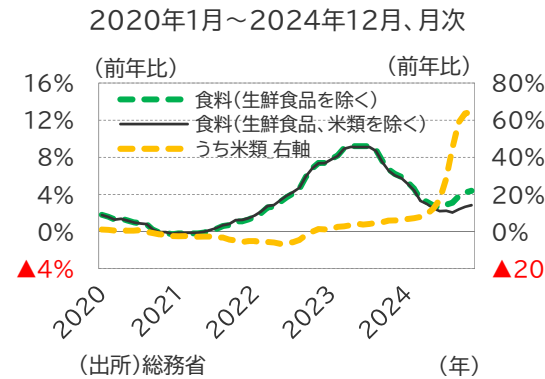
前回12月会合後の記者会見で、植田日銀総裁は利上げを見送った理由について、①春闘での賃上げの情報が少ないこと、②トランプ新政権の政策運営に対する不確実性が大きいことを指摘しました。その後の約1か月間で、春闘や米政権の政策運営を巡る不確実性が低下したと判断し、今会合で利上げに踏み切ったと考えられます。

①については、1月9日に開催された日銀支店長会議の報告において、「継続的な賃上げが必要との認識が幅広い業種・規模の企業に浸透しているとの報告が多かった」との記載がありました。加えて、1月15日の記者会見で氷見野日銀副総裁が、「(今年度は)昨年度に匹敵する強い賃上げになるというのが今まで得られた情報からは、メインシナリオではないかというふうに思っている」と発言するなど、今年の春闘に対してやや強気な姿勢が示されました。②については、氷見野日銀副総裁は「来週のトランプ米大統領の就任演説で政策の大きな方向性が示されるのではないかと思います」と述べています。こうした中で、米国による関税政策などに対する不確実性がやや低下したことも、日銀の利上げ判断を後押ししたと考えられます。

会合後に公表された展望レポートでは、前回(10月)から物価の見通しが上方修正されており(図表9)、円安に伴う物価の上振れリスクが高まったことも、利上げを正当化したとみられます。

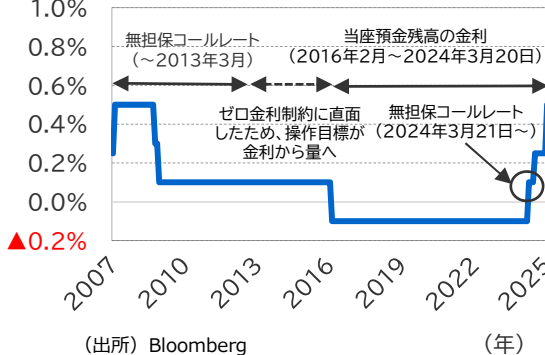
今会合での利上げは事前の予想通りであったことから、市場の焦点は追加利上げの時期にシフトすることになります。本日15時30分からの記者会見で植田日銀総裁から、追加利上げの条件や時期に関する手掛かりが示されるか注目されます。なお、市場では、春闘の賃上げ結果が賃金に反映されたことを概ね確認できる6月毎月勤労統計(8/6公表予定)や、参院選挙(7月実施予定)の日程などを踏まえ、日銀は年後半にも追加利上げに踏み切るとの見方が大勢を占めています。

【図表7 食料(生鮮食品を除く)の推移】



【図表8 政策金利の推移】

2007年1月～2025年1月、月次



【図表9 物価・経済見通し(展望レポート)】

2024年度～2026年度

	実質GDP	消費者物価指数 (生鮮食品を除く)	消費者物価指数 (生鮮食品及びエネルギーを除く)
2024年度	0.5% ↓	2.7% ↑	2.2% ↑
10月時点	0.6%	2.5%	2.0%
2025年度	1.1%	2.4% ↑	2.1% ↑
10月時点	1.1%	1.9%	1.9%
2026年度	1.0%	2.0% ↑	2.1%
10月時点	1.0%	1.9%	2.1%

(出所)日銀公表資料をもとに東京海上アセットマネジメント作成
(注)政策委員見通しの中央値

(次頁へ続く)

※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。

来週は、欧米の金融政策動向などに注目

来週は、ECB理事会やFOMCなどに注目しています(図表10)。

ECBは1月30日の会合で0.25%の利下げを実施し、政策金利(預金ファシリティ金利)を2.75%に引き下げることが予想されます(政策金利の推移は図表11参照)。これまで、ラガルドECB総裁はサービス価格と賃金の上昇が依然として懸念材料ではあるものの、2%のインフレ目標は「視野に入っており、デysinフレのプロセスは続いている」と発言しています。この背景には、ECBが賃金の先行指標として参照する賃金トラッカーが賃金の先行きの伸び鈍化を示唆していることが挙げられます(図表12)。このため、ECBはインフレ鈍化に伴い、年内は継続的に利下げを進めるとみられます。

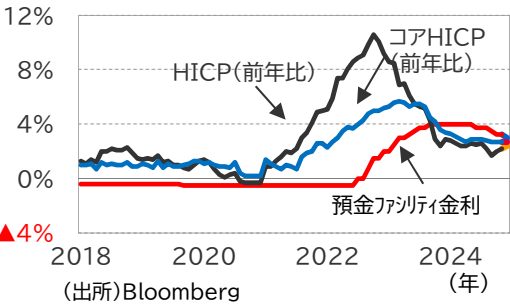
FRBが1月30日、31日に開催するFOMCでは、政策金利(FFレートの誘導目標)を現状の4.25%~4.50%に据え置くことが予想されます(FFレートの推移は図表13参照)。今会合ではドットチャート(FOMCメンバーによる政策金利見通し)は公表されないため、記者会見でのパウエルFRB議長の発言が焦点となります。前回12月の会合後の記者会見で、パウエルFRB議長は「政策金利の更なる調整を検討する上で、より慎重になることが可能だ」と、利下げを急がない姿勢を示しました。最近のインフレや雇用情勢、トランプ新政権の政策運営に大きな変化がないことなどを踏まえると、パウエルFRB議長は引き続き、利下げを慎重に判断する姿勢を維持する可能性が高いと考えられます。

【図表10 来週発表予定の主要経済指標】

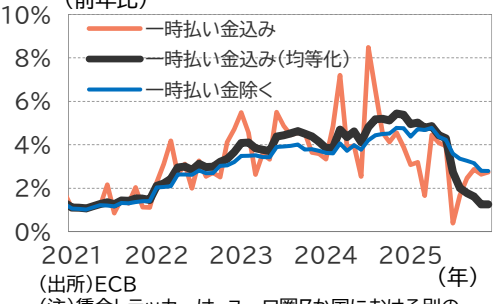
公表日	国・地域	経済指	予想	前回
27日 (月)	中国	1月製造業PMI	50.1	50.1
		1月サービス業PMI	52.1	52.2
	米国	12月新築住宅販売件数	67.0万件	66.4万件
		12月耐久財受注	前月比+0.8%	同▲1.2%
28日 (火)	日本	12月企業向けサービス価格指数	前年比+3.2%	同+3.0%
	米国	1月コンファレンス・ボード消費者信頼感	105.6	104.7
29日 (水)	米国	MBA住宅ローン申請指数	—	前週比+0.1%
		FFレート上限(FOMC)	4.50%	4.50%
30日 (木)	ユーロ圏	10-12月期実質GDP	前期比+0.2%	同+0.4%
		預金ファシリティ金利(ECB理事会)	2.75%	3.00%
	米国	10-12月期実質GDP	前期比年率+2.6%	同+3.1%
		新規失業保険申請件数	—	22.3万件
		失業保険継続需給者数	—	189.9万人
31日 (金)	日本	12月失業率	2.5%	2.5%
		12月有効求人倍率	1.25倍	1.25倍
		1月東京都都区消費者物価指数(生鮮食品を除く)	前年比+2.5%	同+2.4%
		12月鉱工業生産	—	前月比▲2.2%
	米国	12月個人支出	前月比+0.5%	同+0.4%
		12月実質個人支出	—	前月比+0.3%
		12月コアPCEデフレーター	前月比+0.2%	同+0.1%
			前年比+2.8%	同+2.8%

(出所)Bloomberg (注)24日10時時点のデータ

【図表11 預金ファシリティ金利とHICP】
2018年1月~2024年12月

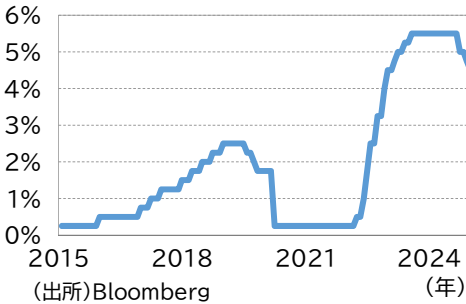


【図表12 賃金トラッカーの推移】
2015年1月~2025年12月
(前年比)



(注)賃金トラッカーは、ユーロ圏7か国における別の賃金交渉の結果を集計し賃金データ。一時払い金は、業績の先行きが不透明な局面や企業が基本給の引き上げを回避した場合、賃金交渉が長期化した際の調整金などとして支払われる。一時払い金込み(均等化)は、月々の振れを均したもの

【図表13 FFレートの推移】
2015年1月~2024年12月



(注)政策金利は、FFレートの誘導目標レンジの上限を表示

※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。

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