TOKIO MARINE ASSET MGT

～TMAMマーケットウィークリー(11/9～11/13)～

Topic:米AI・半導体への過度な懸念が一服し、日米株価は前週の急落分を巻き戻し

- 11月9日～12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。9日は、米中間選挙を通過したことによる政治的不透明感の後退などを好感し、前週に大きく売られたAI・半導体関連株を中心に買いが広がり、大幅反発となりました。10日は、米CPIが市場予想を上回ったことやウォラーFRB理事の発言を受けて12月FOMCでの利上げ観測が強まったことから、情報通信セクターを中心に売られました。11日は、AI関連企業の良好な決算を手がかりに買い戻しが広がりました。12日は、米エヌビディアCEOの辞任を受けて同社株が大幅に下落したものの、同社と競合関係にあるAI関連企業株や中東情勢に対する懸念の高まりを受けたエネルギー株の上昇がこれを相殺し、小幅安となりました。
- 11月9日～13日の日本株式市場(TOPIX)は、前週末比で上昇しました。9日は、前週末の米AI・半導体関連株高や原油価格の上昇一服を好感した買いが優勢となり、TOPIXは反発しました。10日も、米株高が波及したことでAI・半導体関連銘柄への買いが強まりました。11日は、米CPIの上振れを嫌気した売りが先行したものの、米中間選挙後の値ごろ感や個人投資家の買い戻しが支えとなり、TOPIXは続伸しました。12日は、米エヌビディアCEOの解任報道を受けてAI関連株への警戒感が広がる場面もありましたが、内需関連株などが相場を支え、小幅高となりました。13日も、好決算銘柄を中心に買いが入り、TOPIXは5日続伸となりました。

【図表1　金融市場の動向】

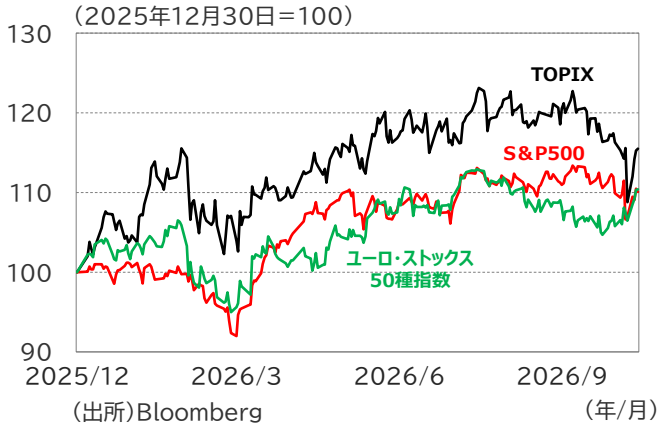
		直近値		前週末との比較	
				変化率(%)	変化幅
株価	日経平均株価(円)	11月13日	61,142.35	6.46	3,707.58
	TOPIX		3,941.57	6.30	233.58
	NYダウ(米ドル)	11月12日	52,297.09	1.97	1,011.36
	S&P500		7,592.40	2.92	215.54
	ユーロ・ストックス50指数	11月12日	6,398.98	3.70	228.49
10年国債利回り	日本(%)	11月13日	2.87	―	0.22
	米国(%)	11月12日	5.13	―	0.27
	ドイツ(%)	11月12日	3.35	―	0.09
為替	ドル円(円/米ドル)	11月13日	159.91	1.36	2.14
	ユーロ円(円/ユーロ)		176.72	▲0.18	▲0.31

(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】

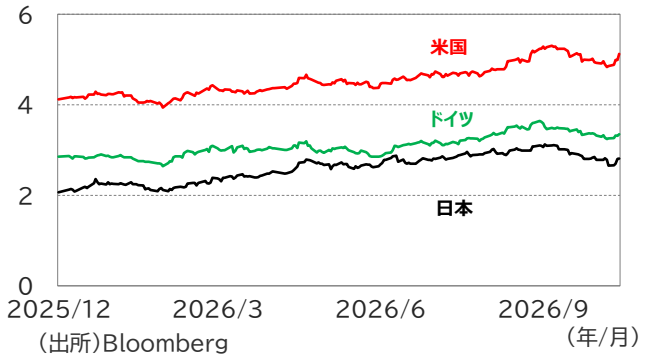
2025年12月30日～2026年11月12日
日次、現地通貨ベース



(出所)Bloomberg

【図表3　長期金利の動向】

(%)　2025年12月30日～2026年11月12日、日次



(出所)Bloomberg

※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。※記載の企業について、個別銘柄への投資を推奨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：米国の雇用統計やCPIに注目

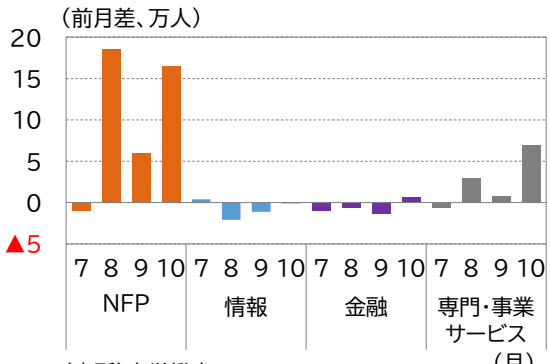
- 10月の米雇用統計では非農業部門雇用者数（以下、NFP）が前月差＋16.5万人となり、前月（上方改定後＋6.0万人）、市場予想を共に大きく上回りました（図表5）。業種別にみると、製造業が増勢を維持したことに加え、コンサルなどの専門・事業サービスが大幅に増加しました。同セクターではAI普及による雇用減が懸念されていたものの、情報や金融などを含め雇用減少に一服感がみられたことは、労働市場の冷え込みに対する警戒感を後退させています。Indeedの求人データからも労働需要の回復傾向が確認されており、雇用環境は今後も底堅さを維持する見通しです（図表6）。また、足元の雇用増加ペースがブレークイーブン雇用者数（失業率を横ばいに保つのに必要な雇用増の水準）を上回って推移するなか、10月の失業率は4.1%へと低下しました。労働市場の底堅さが再確認されたことで、FRBが12月のFOMCで追加利上げに踏み切る公算が一段と高まったとみられます。
- 10月の米国消費者物価指数（除く食品及びエネルギー、以下コアCPI）は前月比＋0.3%となり、市場予想を上回りました（図表7）。コア財が鈍化した一方で、コアサービスの高止まりが鮮明です。原油価格の上昇が輸送関連サービスへ波及しているほか、これまで減速傾向にあった家賃の鈍化も一服しています。先行指標であるZillow家賃指数が再び上振れている現状を踏まえると、今後サービスインフレの粘着性は長引く可能性があります。CPI公表前には、FRBのウォラー理事が「10月のコアCPIが前月比＋0.3%を超えて上昇した場合、12月のFOMCで政策金利を0.5%引き上げることを検討すべき」とタカ派的な姿勢を示していました。堅調な雇用環境にこの根強いインフレ圧力が加わったことで、市場はFRBの引き締め姿勢の継続を強く意識しており、12月会合における0.25%の追加利上げはほぼ完全に織り込まれた状況です。

【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
6日（金）	米国	10月非農業部門雇用者数	前月差＋7.0万人	同＋16.5万人
		10月失業率	4.2%	4.1%
		11月ミシガン大学消費者マインド	48.0	51.0
9日（月）	中国	10月消費者物価指数	前年比＋0.8%	同＋0.7%
10日（火）	日本	10月現状判断（景気ウォッチャー調査）	47.1	46.1
		金融政策決定会合における主な意見（10月29、30日開催分）		
	米国	10月消費者物価指数（除く食品及びエネルギー）	前月比＋0.2%	同＋0.3%
12日（木）	日本	10月国内企業物価指数	前年比＋6.5%	同＋7.1%
13日（金）	ユーロ圏	7-9月期GDP成長率（2次）	前期比年率＋0.4%	
	米国	10月生産者物価指数（除く食品及びエネルギー）	前月比＋0.3%	

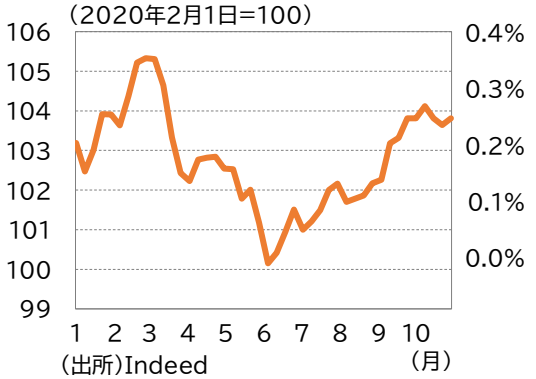
（出所）Bloomberg
（注）13日10時時点のデータ

【図表5　NFPと内訳】
2026年7月～10月、月次



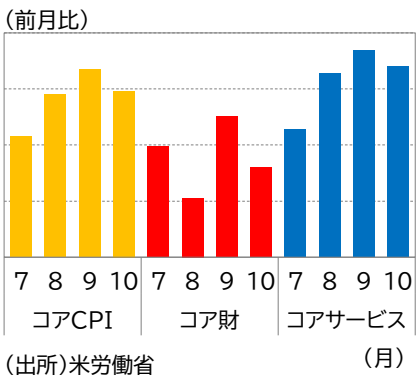
（出所）米労働省

【図表6　求人数の推移】
2026年1月4日～2026年11月1日、週次



（出所）Indeed

【図表7　コアCPI（前月比）】
2026年7月～10月、月次



（出所）米労働省

※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:日本のCPIやユーロ圏の妥結賃金に注目

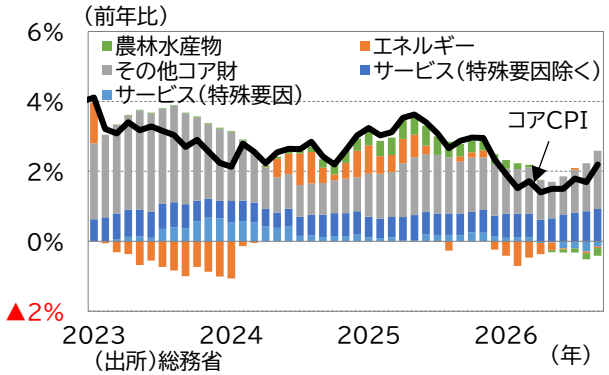
- 来週は、日本の10月CPIやユーロ圏の7-9月期妥結賃金に注目しています(図表8)。9月の消費者物価指数(除く生鮮食品、以下コアCPI)は前年比＋2.1%となり、原材料高や輸送コストの価格転嫁を背景に、日用品など財価格の上昇傾向が確認されました(図表9)。原油価格が高止まりする中、財インフレは10月も継続したとみられます。加えて、これまで全体を押し下げてきた政府の電気・ガス代補助金が、9月使用分(コアCPIには10月分に反映)から縮小されたこともあり、10月のコアCPIは前年比＋2.4%へ加速する見込みです。先行きについても、政府は12～2月使用分(同翌年1～3月分に反映)の補助金再開を表明しているものの、補助が切れる10・11月使用分(同11・12月分に反映)ではエネルギー価格が大きく上昇し、全体を押し上げることが予想されます。日本銀行が「基調的な物価上昇率は2%目標に概ね整合的な水準に達した」との見解を示す中、こうしたエネルギー主導のインフレ加速が基調的な物価を一段と上振れさせるリスクに引き続き注意が必要です。
- ユーロ圏では、中東情勢の緊迫化に伴う原油高の影響でインフレが再び加速しています。ECBはエネルギー価格の上昇によるインフレの上振れとともに、それがインフレ期待や賃金の上昇へと波及する二次的波及効果の有無を注視しています。9月のECB理事会では、二次的波及を未然に防ぐべく利上げに踏み切ったものの、10月では波及が限定的であるとして政策金利を据え置きました。今後の金融政策を占う上で、7-9月期の妥結賃金(労使交渉で合意された賃上げ率)の動向が注目されます。先行指標であるECBの賃金トラッカーは、先行きの賃金伸び率が鈍化傾向にあることを示しています(図表10)。消費者物価が4.0%と高止まりする中、12月会合での追加利上げが予想されるものの、二次的波及が限定的と確認できれば、その後の追加利上げの必要性については慎重に精査する余裕が生まれるとみられます。

【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
16日(月)	日本	7-9月期GDP成長率(1次)	前期比年率＋0.2%	同＋1.4%
	中国	10月小売売上高	前年比＋0.8%	同＋1.1%
		10月鉱工業生産	前年比＋5.3%	同＋5.5%
		10月固定資産投資	年初来前年比▲7.0%	同▲7.2%
17日(火)	ユーロ圏	11月ZEW景気期待指数	―	18.5
	米国	10月小売売上高(コントロールグループ)	前月比＋0.4%	同＋0.1%
		10月輸入物価指数	前月比＋0.7%	同＋1.1%
20日(金)	日本	10月消費者物価指数(除く生鮮食品)	前年比+2.4%	同＋2.1%
	ユーロ圏	7-9月期妥結賃金	2.60%	2.44%

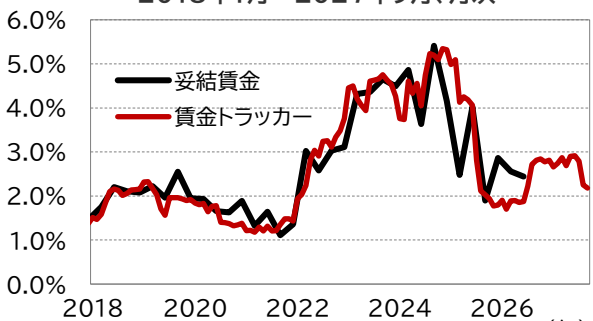
(出所)Bloomberg
(注)13日10時時点のデータ。コントロールグループは、自動車、ガソリン、建材、飲食サービスなど変動の大きい項目を除いた小売売上高

【図表9　コアCPIの推移】
2023年1月～2026年9月、月次



(出所)総務省

【図表10　妥結賃金、賃金トラッカーの推移】
2018年1月～2027年9月、月次



(出所)ECB
(注)妥結賃金は2026年4-6月期までのデータ

※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:一般社団法人資産運用業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会