

～TMAMマーケットウィークリー(1/19～23)～

Topic: グリーンランドをめぐるトランプ米大統領の言動に振り回された1週間

- 1月20日～22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。週初となる20日は2%を超える大幅な下落となりました。トランプ米大統領がグリーンランド領有をめぐり欧州8か国への関税措置を表明したことで欧州側は報復を検討。さらに欧州議会が米EU貿易協定の承認見合せを示唆したことから、世界的にリスク回避の動きが強まりました。しかし21日には一転して急反発しました。トランプ大統領がグリーンランド取得について「武力を使わない」と明言したほか、欧州8か国への追加関税を課さない方針を示したため、米欧対立への懸念が大きく後退しました。22日も前日の関税方針撤回を受けた買いが継続したことに加え、米国経済の底堅さを裏付ける経済指標が市場を下支えし、投資家心理の改善が続いたことで続伸しました。
- 1月19日～23日の日本株式市場(TOPIX)は、前週末比で下落しました。19日から21日にかけてはトランプ米大統領がグリーンランド領有を巡り欧州8か国に追加関税を課すと表明し、米欧対立への懸念が高まったことに加え、これまで衆議院解散への思惑で株価が急騰した後の利益確定売りが継続したことや、国内長期金利の上昇を受け、株式の相対的な割高感が警戒されたことなどで下落しました。22日は国内金利の上昇一服に加え、米欧対立への懸念が後退したことで一転反発し、23日も前日の堅調な米国株式市場の流れを受け上昇しました。

【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)	1月23日	53,846.87	▲0.17 ▲89.30
	TOPIX		3,629.70	▲0.79 ▲28.98
	NYダウ(米ドル)	1月22日	49,384.01	0.05 24.68
	S&P500		6,913.35	▲0.38 ▲26.66
	ユーロ・ストックス50指数	1月22日	5,956.17	▲1.22 ▲73.28
利回り年国債	日本(%)	1月23日	2.26	— 0.07
	米国(%)	1月22日	4.24	— 0.02
	ドイツ(%)	1月22日	2.89	— 0.05
為替	ドル円(円/米ドル)	1月23日	158.62	▲0.09 ▲0.15
	ユーロ円(円/ユーロ)		186.33	1.16 2.14

(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～2026年1月22日

日次、現地通貨ベース

(2024年12月30日=100)



【図表3 長期金利の動向】

2024年12月30日～2026年1月22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。

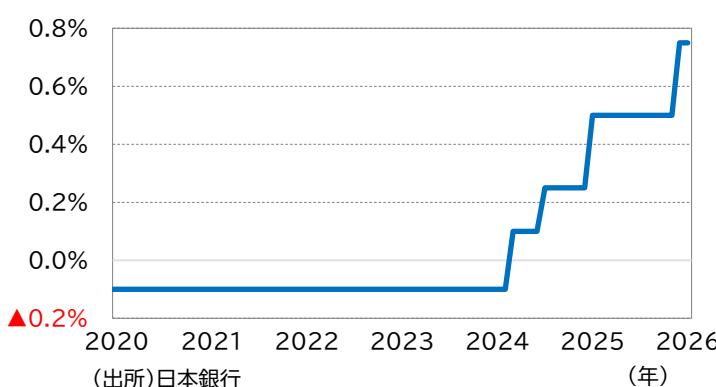
※上記は作成日時点の弊社の見解であり、今後、予告なく変更することがあります。

今週の主要な経済指標: 日銀の金融政策決定会合に注目

- 日本銀行(日銀)は金融政策決定会合を開催し、政策金利である無担保コールレートの誘導目標を現行の0.75%程度に据え置くことを決定しました(図表4、次頁図表7)。昨年12月の会合で0.50%程度から0.75%程度へ引き上げることが決定されてから1か月しか経っておらず、日銀は現行の政策金利が経済や物価、金融環境に及ぼす影響を見極める段階にあると判断したとみられます。なお、高田委員は、「物価安定の目標」は概ね達成されており、海外経済が回復局面にあるもと、国内物価の上振れリスクが高いとして、1.0%程度への利上げを提案しました。今会合では現状維持がコンセンサスとなるなか、市場の関心は次回利上げ時期や利上げペースに移っており、展望レポートの修正内容や植田日銀総裁の記者会見で何らかの手掛かりが示されるかが焦点となりました。
- 展望レポートでは、実質GDP見通しについて、2025年度は+0.9%(前回10月:+0.7%)、2026年度は+1.0%(前回:+0.7%)へ上方修正されました(図表5)。これらの上方修正は、米国経済や関税政策を巡る不確実性の低下に加え、政府の経済対策の効果を反映したものとみられます。物価見通しについては経済対策における物価高対策が押し下げ要因となるなかでも、消費者物価指数(除く生鮮食品)が2026年度は+1.9%(前回+1.8%)へ小幅に上方修正されました。また、基調的な物価の動きを示す消費者物価指数(除く生鮮食品・エネルギー)は、成長率見通しの上方修正に合わせて、2025年度、2026年度に加え、2027年度も上方修正されました。
- 政策委員の見解を集計したリスクバランスは、米国経済や関税を巡る不確実性の低下に伴い、前回10月の「2026年度は下振れリスクの方が大きい」とされた経済見通しのリスクバランスが「概ね上下にバランスしている」へと修正されました(図表6)。

【図表4 日本の政策金利の推移】

2020年1月～2026年1月、月次



【図表5 経済・物価見通し(展望レポート)】

	実質GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)	消費者物価指数 (除く生鮮食品・エネルギー)
2025年度	+0.9%	+2.7%	+3.0%
10月時点の見通し	+0.7%	+2.7%	+2.8%
2026年度	+1.0%	+1.9%	+2.2%
10月時点の見通し	+0.7%	+1.8%	+2.0%
2027年度	+0.8%	+2.0%	+2.1%
10月時点の見通し	+1.0%	+2.0%	+2.0%

(出所)日本銀行公表資料をもとに作成

(注)政策委員見通しの中央値

【図表6 リスクバランスの変化】

2025年10月と2026年1月の比較

経済のリスクバランス

	2025年度		2026年度		2027年度	
	25年10月	26年1月	25年10月	26年1月	25年10月	26年1月
上振れ	2	1	2	2	0	0
下振れ	3	0	4	6	0	0
バランス	4	8	3	1	9	9
評価	概ねバランス している	下振れリスク の方が大きい	概ねバランス している	概ねバランス している		

(出所)日本銀行

物価のリスクバランス

	2025年度		2026年度		2027年度	
	25年10月	26年1月	25年10月	26年1月	25年10月	26年1月
上振れ	3	2	3	3	2	3
下振れ	2	1	2	2	1	2
バランス	4	6	4	4	6	4
評価	概ねバランス している		概ねバランス している		概ねバランス している	

※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。

(次頁へ続く)

- 日銀は、前回10月展望レポートの本文では、今後の景気と物価について以下のように説明しています。
 - 成長ペース:米国の関税引き上げの影響からいったん伸び悩むものの、その後は高まっていく
 - 消費者物価(除く生鮮食品):食料品価格上昇の影響が減退していくもとで、2%を下回る水準まで低下していくものの、その後は徐々に高まっていく
 - 基調的な物価上昇率は、成長ペースの鈍化などから伸び悩むものの、その後は成長率が高まるもとで徐々に高まっていく

今回の展望レポートでは、米国の関税引き上げによる成長率鈍化が経済対策の効果によって解消されるため、「成長ペースは伸び悩む」とのシナリオが改められ、「緩やかな成長を続ける」との表現に変更されました。その上で、物価については、食料品価格上昇の影響が減退していくもとで、消費者物価(除く生鮮食品)が2%を下回る水準まで低下していくとのシナリオは維持されたものの、基調的な物価上昇率は成長ペースの伸び悩みが解消されたため、徐々に高まっていくとのシナリオに修正されました。また、従来から言及のあった為替の変動による物価への直接的な影響だけでなく、今回は予想物価上昇率の変化を通じて、基調的な物価上昇率にも影響する可能性にも言及されました。

- 15時半から予定されている植田日銀総裁の記者会見では、特に、円安に伴う物価高が基調的な物価上昇率に波及するリスクに対し、どこまで踏み込んだ言及があるかが注目されます。昨年12月の会合で植田日銀総裁は、「企業の賃金・価格設定行動が積極的になっているもとで、(為替が物価に影響を与える可能性を)注意してみたい」と述べていました。今回の記者会見においては、円安が基調的な物価に与える影響を注視しつつも、一段と警戒感を高めた表現が示される可能性があります。他方、高市首相が衆議院解散を表明し、时限的な消費税減税を示唆したこと、債券市場では財政規律の緩みへの懸念から金利上昇圧力がかかりやすい状況にあります。植田日銀総裁が金利上昇を抑制するために利上げに慎重な姿勢を見せれば、さらなる円安を招く可能性がある一方、円安を牽制すべく利上げに前向きな姿勢を示せば、さらなる金利上昇を招く恐れがあります。日銀は、円安阻止と金利抑制の狭間で難しい対応を迫られています。

【図表7 今週の主要経済指標】

公表日	国・地域	経済指標	予想	結果
19日(月)	中国	10-12月期実質GDP	前年比+4.5%	同+4.5%
		12月小売売上高	前年比+1.0%	同+0.9%
		12月固定資産投資(除く農村部)	年初来前年比▲3.1%	同▲3.8%
22日(木)	日本	12月貿易収支	3,600億円	1,057億円
	米国	11月個人支出	前月比+0.5%	同+0.5%
		11月PCEデフレーター(除く食品及びエネルギー)	前月比+0.2%	同+0.2%
23日(金)	日本	12月全国消費者物価指数(除く生鮮食品)	前年比+2.4%	同+2.4%
		無担保コールレート(金融政策決定会合)	0.75%	0.75%
	ユーロ圏	1月総合PMI	51.9	
	米国	1月総合PMI	53.0	

(出所)Bloomberg

(注)23日9時時点のデータ

※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:FOMCや1月の東京都区部CPIに注目

- 来週は、FOMCや1月の東京都区部消費者物価指数に注目しています(図表8)。昨年12月のFOMCでは、9月に開始された保険的利下げが一旦終了し、様子見に転じることが示唆されました。その後、公表された雇用統計や米CPIでは、労働市場の悪化が回避されていること、インフレ率が緩やかに鈍化していることが示される中で、FOMC参加者の慎重姿勢も相まって(図表9)、1月の利下げ見送りは確実視されています。そのため、市場の関心はパウエルFRB議長の記者会見に集まっています。パウエルFRB議長は昨年12月会合で、労働市場の下振れリスクやインフレの上振れリスクの双方に目配りする姿勢を示しました。今回の会見でこうした「リスク」の低下が示唆されれば、市場では、「FRBは制約的な金利水準を解除し、中立金利に向けての利下げには慎重に行う」との見方が強まり、3月の利下げ観測は後退することが予想されます。
- 1月の東京都区部コアCPI(除く生鮮食品)は前年比+2.2%と12月(同+2.3%)から上昇率が小幅に縮小することが予想されています(東京都区部コアCPIの推移は図表10参照)。当面、食料品において、昨年の上昇率が高かったことの裏が出ることや、電気・ガス代補助金の実施によってコアCPIは下押しされるとみられます。もっとも、円安による物価上振れリスクには注意が必要です。今後の為替レートの動向次第では、企業が価格転嫁を積極化させ、コアCPIの鈍化ペースが想定よりも緩やかなものにとどまることも考えられます。電気・ガス代補助の額が大きいこともあり、2、3月のコアCPIが+2%割れの可能性が高いものの、4月以降は補助が縮小・終了すること、年度替わりである値上げの影響が顕在化することから、再び+2%台に戻る展開も考えられます。

【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
26日(月)	米国	11月耐久財受注(除く輸送用機器)	前月比+0.3%	同+0.1%
27日(火)	米国	1月カンファレンスボード消費者信頼感	90.0	89.1
28日(水)	米国	FFレート上限(FOMC)	3.75%	3.75%
29日(木)	日本	12月企業向けサービス価格指数	—	前年比+2.7%
	米国	11月貿易収支	▲450億米ドル	▲294億米ドル
30日(金)	日本	1月東京都区部消費者物価指数(除く生鮮食品)	前年比+2.2%	同+2.3%
		12月鉱工業生産	前月比▲0.4%	同▲2.7%
	ユーロ圏	10-12月期実質GDP	前期比+0.3%	同+0.3%
	米国	12月卸売物価指数(除く食品及びエネルギー)	前月比+0.3%	同0.0%

(出所)Bloomberg

(注)23日9時時点のデータ

【図表9 主なFOMCメンバーの発言】

ウィリアムズ理事	今のところ、金利水準を変えるような強い圧力は感じていない
ジェファーソン理事	入手するデータや見通しの変化、リスクのバランスを踏まえると、現在の政策スタンスは、政策金利の追加調整の程度と時期を判断する上で良い位置にある
ムサレムセトライス連銀総裁	今日発表されたインフレ指標は、その点で心強い内容だった。足元で追加的な金融緩和を行う理由はほとんど見当たらない
ポールソン フィデルティファイ連銀総裁	インフレは鈍化、労働市場は安定し今年の成長率はおよそ2%になると見込まれる。これらが全て実現すれば、年後半にはFF金利水準の小幅調整が適切になる可能性が高い

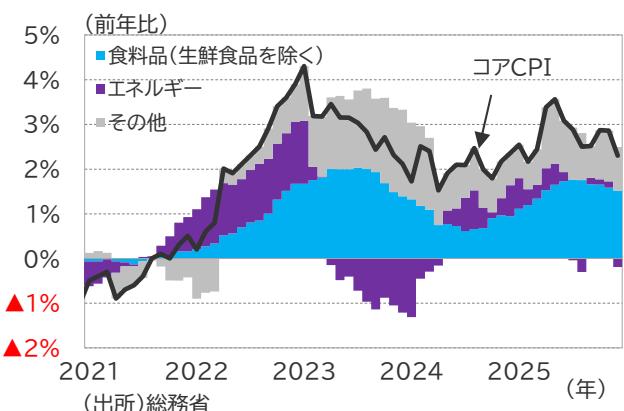
(出所)各種報道をもとに作成

※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 東京都区部コアCPIの推移】

2021年1月～2025年12月、月次



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