

# ~TMAMマーケットウィークリー(2/23~27)~

## Topic:日本株はTOPIX、日経平均株価ともに最高値を更新

- 2月23日~26日の米国株式市場(S&P500種指数)は、前週末比とほぼ同水準で終わりました。前週20日の相互関税等の違憲判断を受け、トランプ政権が一律15%の関税導入を表明し先行き不透明感が高まったことに加え、人工知能(AI)が企業収益に与える影響が再び懸念されたことなどから、週初は下落しました。その後24日から25日にかけては、「AI脅威論」への懸念が後退したことや、2月の消費者信頼感指数が上昇し将来に対する悲観的な見方が和らいだことが支援材料となり、堅調に推移しました。26日は、米国とイランの核協議に進展の兆しが見られたものの、エヌビディアの四半期決算内容が一部投資家の高い期待を満たさず、同社株が大きく下落したことで、上昇を牽引してきたハイテク株全般が売られる展開となりました。
- 2月24日~27日の日本株式市場(TOPIX)は、前週末比で上昇しました。20日に米連邦最高裁が相互関税等を違憲と判断したことで、米国の関税政策に対する不透明感が高まったものの、その後日本政府が対米投融資の継続方針を示したことやAIインフラ関連銘柄が牽引役となり、週初は上昇して始まりました。その後も、米株高や日銀次期審議委員の人事案を受けて早期利上げ観測が後退したことなどから、TOPIX、日経平均株価ともに終値ベースで最高値を更新するなど、週を通じて堅調に推移しました。

【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)	2月27日	58,850.27	3.56	2,024.57
	TOPIX		3,938.68	3.42	130.20
	NYダウ(米ドル)	2月26日	49,499.20	▲0.26	▲126.77
	S&P500		6,908.86	▲0.01	▲0.65
	ユーロ・ストックス50指数	2月26日	6,161.56	0.49	30.25
10 年 利 率	日本(%)	2月27日	2.12	-	▲0.00
	米国(%)	2月26日	4.00	-	▲0.08
	ドイツ(%)	2月26日	2.69	-	▲0.05
為 替	ドル円(円/米ドル)	2月27日	155.81	0.43	0.66
	ユーロ円(円/ユーロ)		183.82	0.68	1.24

(出所)Bloomberg

(注)ドル円、ユーロ円は対顧客外国為替相場の仲値

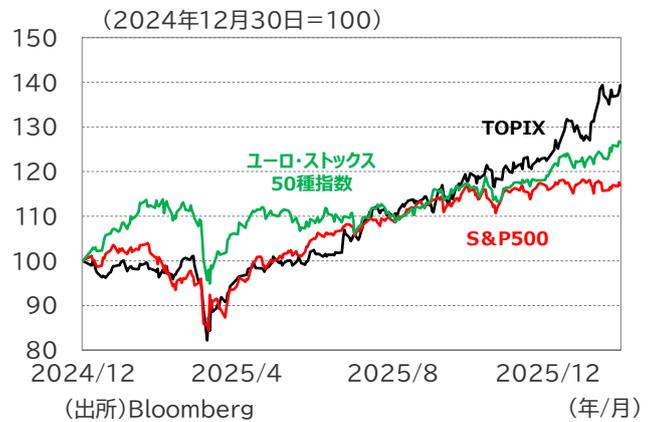
当レポートで使用している用語

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

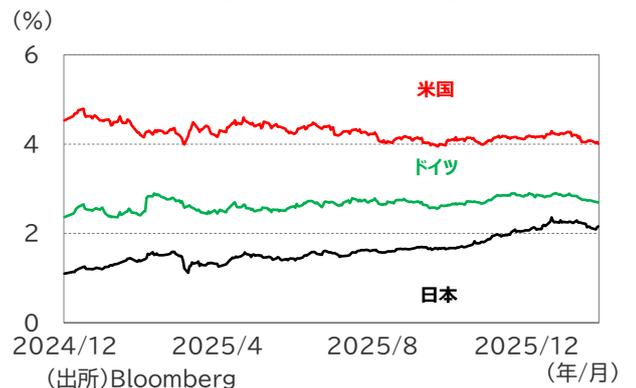
【図表2 株式市場の動向】

2024年12月30日~2026年2月26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~2026年2月26日、日次



※上記記載銘柄への投資を推奨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。

## 今週の主要な経済指標:IEEPA関税の違憲判決や日銀の審議委員人事に注目

- 今週は、IEEPA(国際緊急経済権限法)に基づく関税措置の違憲判決や日銀の審議委員人事に注目しました。米国連邦最高裁判所は20日、トランプ政権が課したIEEPAに基づく関税措置を違憲とする判決を下しました。これを受け、各国への相互関税、メキシコ・カナダ・中国に対する不法移民・薬物対策関連の関税などが徴収停止となり、政権は通商法122条に基づく世界一律10%の新たな関税を発動しました(図表5)。従来の相互関税が「基本10%、貿易黒字国には15%以上」であったことを踏まえると、一部の国・地域では実質的な税率引き下げとなり、実効関税率は現状維持、あるいはわずかに低下する見通しです。ただし、122条に基づく関税には「最大15%、期間150日間(議会承認で延長可)」という制約があります。政権はこの150日の間に、通商法301条や通商拡大法232条の対象拡大に向けた調査・手続きを進め、期限後も関税措置を継続する構えです。
- 政府は25日、日銀審議委員の後任人事案を国会に提示しました。3月末に任期満了の野口委員の後任に浅田統一郎氏、6月末に満了の中川委員の後任に佐藤綾野氏を起用する方針です。(図表6)。両氏は緩和的な政策を支持する「リフレ派」と目されており、今回の人選は高市政権の「責任ある積極財政」の姿勢を反映したものと受け止められています。高市総理が植田総裁との会談で早期利上げに慎重な姿勢を示したとの報道もあり、政府による拙速な利上げへの牽制との見方が強まっています。一方、植田総裁は24日のインタビューで、3月、4月の決定会合に向け「得られる情報を丹念に点検し意思決定したい」と述べ、春闘の回答状況次第では早期利上げを排除しない姿勢を示唆しました。政治的な圧力により利上げ観測が一時的に後退する場面も見られるものの、日銀が独立性を保ちつつどのような舵取りを行うか、今後の政策運営が注視されます。

【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
23日(月)	米国	12月製造業受注(除く輸送用機器)	前月比+0.3%	前月比+0.4%
24日(火)	米国	2月コンファレンスボード消費者信頼感	87.1	91.2
25日(水)	日本	1月企業向けサービス価格指数	前年比+2.6%	同+2.6%
26日(木)	日本	高田日銀審議委員講演		
27日(金)	日本	2月東京都区部消費者物価指数(除く生鮮食品)	前年比+1.7%	同+1.8%
		1月鉱工業生産	前月比+5.5%	同+2.2%
	米国	1月卸売物価指数(除く食品及びエネルギー)	前月比+0.3%	

(出所)Bloomberg

(注)27日10時時点のデータ

【図表5 米国関税根拠法】

根拠法	内容
IEEPA	安全保障、外交政策及び米国経済に異常な脅威が認められる場合、大統領が国家緊急事態を宣言し禁輸措置や金融制裁等を行える。
通商法122条	「大規模で深刻な」国際収支赤字に対して、最大15%の関税賦課権限を大統領に付与、150日間の制限付き(議会による延長可)。7月24日まで適用中。
通商拡大法232条	製品の輸入が米国の国家安全保障への脅威となる場合に、大統領に輸入を是正する措置を取る権限を付与。発動には事前の調査とパブリックコメントが必要。現在、鉄鋼・アルミ、自動車・同部品や木材などに適用。複数の品目において調査進行中。
通商法301条	関税やその他の貿易制限的措置による不正な貿易慣行があり、米国の通商に悪影響を及ぼす場合等に発動。USTRによる調査が必要。対中関税で利用中。

(出所)各種公表資料をもとに作成

【図表6 日銀ボードメンバー】

名前(敬称略)	役職	スタンス
植田和男	総裁	中立
内田眞一	副総裁	中立
氷見野良三	副総裁	中立
高田創	審議委員	タカ
田村直樹	審議委員	タカ
小枝淳子	審議委員	中立
増一行	審議委員	中立
野口旭→浅田統一郎	審議委員	中立→ハト
中川順子→佐藤綾野	審議委員	中立→ハト

(出所)各種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)スタンスの判断は東京海上アセットマネジメントによるもの

※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。

(次頁へ続く)

## 来週発表予定の経済指標：2月の米雇用統計に注目

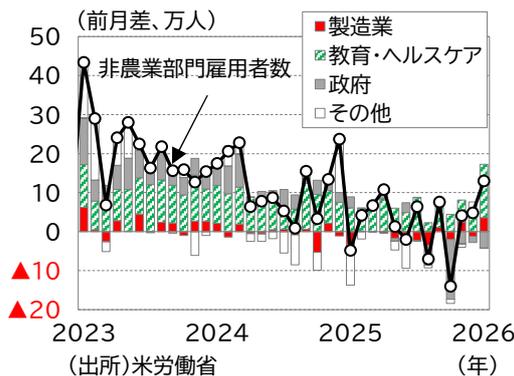
- 来週は、2月の米雇用統計に注目しています。前回1月の結果を振り返ると、非農業部門雇用者数は前月差+13.0万人と、2025年12月の同+4.8万人から増勢が大きく加速しました(図表7)。内訳では、政府効率化省(DOGE)による連邦職員削減の影響もあり政府部門が前月差▲4.2万人の減少となる一方で、景気変動に左右されにくい教育・ヘルスケアが同+13.7万人の大幅増となり全体を牽引しました(図表8)。こうした業種を除いた基調的な雇用の強さを示す指標は、緩やかながらも雇用の回復傾向を示しています(図表9)。2月の非農業部門雇用者数は前月差+6.0万人と増勢が鈍化することが予想されています。教育・ヘルスケアの伸びが落ち着く可能性があるため、基調的な雇用の強さを示す指標が引き続き回復傾向を示すかどうか注目しています。
- 2月の失業率は4.3%と横ばいとなることが予想されています。もっとも、市場予想通りの着地となった場合でも、直近の推移を均してみれば労働需給の改善傾向は維持されていると判断できます(図表10)。実際、2025年10-12月期の平均4.46%に対し、2026年1-2月平均は4.29%へと低下する計算となり、労働市場の底堅さを裏付ける内容と言えます。FOMC内では、物価の上振れリスクを理由に様子見を主張するメンバーと、労働市場の下振れリスクを重視して利下げを主張するメンバーに二分されています。最近では、労働市場の下振れリスクに言及していたウォラー理事が、2月の雇用統計でも1月と同様の傾向が示されれば、政策金利の据え置きに傾く可能性を示唆しているだけに、2月の結果がFOMCの様子見姿勢を強める結果となるか注目されます。

【図表7 来週発表予定の主要経済指標】

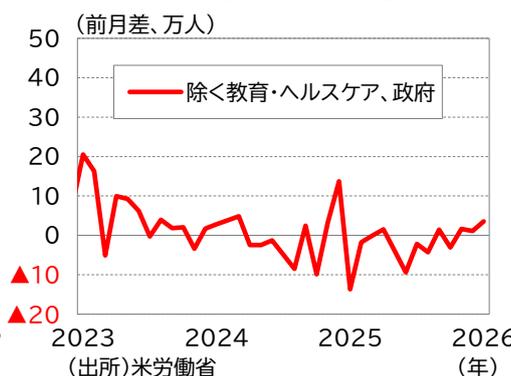
公表日	国・地域	経済指標	予想	前回
3月2日(月)	日本	氷見野日銀副総裁講演		
	米国	2月ISM製造業景況指数	51.8	52.6
3日(火)	日本	2025年10-12月期法人企業統計調査 植田日銀総裁講演		
	ユーロ圏	2月消費者物価指数(除く食品、エネルギー、アルコール、たばこ)	—	前年比+2.2%
4日(水)	米国	2月ADP民間雇用者数	前月差+4.2万人	同+2.2万人
		2月ISM非製造業景況指数	53.8	53.8
5日(木)	ユーロ圏	1月小売売上高	—	前月比▲0.5%
6日(金)	米国	2月非農業部門雇用者数	前月差+6.0万人	同+13.0万人
		2月失業率	4.3%	4.3%

(出所)Bloomberg  
(注)27日10時時点のデータ

【図表8 雇用者数の推移】  
2023年1月～2026年1月、月次



【図表9 基調的な雇用の強さを示す指標】  
2023年1月～2026年1月、月次



【図表10 失業率の推移】  
2023年1月～2026年1月、月次



※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1.903%(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