

～TMAMマーケットウィークリー(10/19～10/23)～

Topic: AI投資への警戒感と中東情勢の緊迫化を背景に上値重く、日本株は大幅下落

- 10月19日～22日の米国株式市場(S&P500種指数)は、週前半には上昇したものの、22日に大幅下落し、前週末比ではほぼ横ばいとなりました。19日は、前週に売られたAI・半導体関連株への買い戻しが入り上昇、20日は、ハイテク株の一角が軟調となる一方で、医薬品などの好業績銘柄が買われ、小幅上昇しました。21日もAI関連企業の好決算を背景に、半導体関連株などを中心に続伸しました。しかし22日は、米IT大手メタなどの決算を受けて、AI投資の収益性や巨額の設備投資負担への懸念が再燃し、半導体・IT関連株を中心に大幅下落しました。週を通して、企業業績への期待とAI投資の持続性に対する警戒感が交錯する展開となりました。
- 10月19日～23日の日本株式市場(TOPIX)は、前週末比で大幅に下落しました。19日は、前週の米国でのAI関連株安や原油高への警戒から半導体関連株などが売られたものの、押し目買いが入り小幅に上昇しました。20日は国内外の金利上昇やインフレ懸念が重しとなり、銀行、電気機器など幅広い銘柄が売られて下落しました。21日は米国のAI関連企業の好決算を受けて反発しましたが、22日は、米半導体製造装置メーカーの決算をきっかけにAI・半導体関連株への売りが強まり、大幅に下落しました。23日も米国市場でAI投資の収益性に対する懸念が再燃したことに加え中東情勢の緊迫化や原油高などが重しとなり、続落しました。

【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)	10月23日	62,693.16	▲4.03	▲2,631.13
	TOPIX		3,965.81	▲2.46	▲100.19
	NYダウ(米ドル)	10月22日	52,867.98	1.66	865.57
	S&P500		7,663.43	0.05	3.99
	ユーロ・ストックス50指数	10月22日	6,087.01	▲1.89	▲117.22
1 0 年 利 回 り 国 債	日本(%)	10月23日	2.81	—	▲0.13
	米国(%)	10月22日	4.95	—	▲0.12
	ドイツ(%)	10月22日	3.33	—	▲0.09
為 替	ドル円(円/米ドル)	10月23日	156.51	▲1.06	▲1.68
	ユーロ円(円/ユーロ)		175.60	▲0.99	▲1.76

(出所)Bloomberg

(注)ドル円、ユーロ円は対顧客外国為替相場の仲値

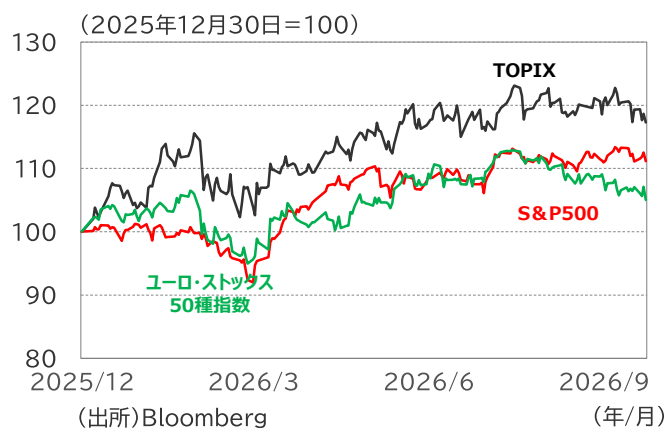
当レポートで使用している用語

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

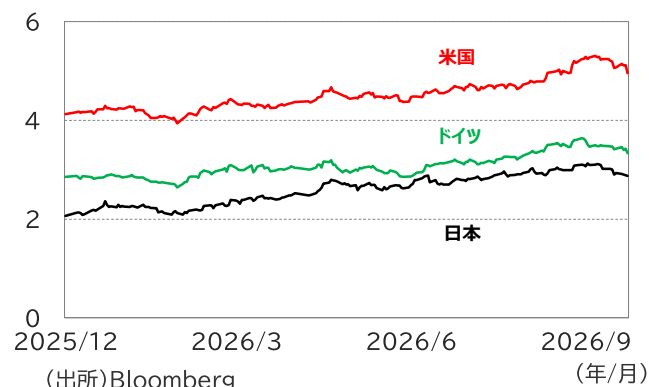
【図表2 株式市場の動向】

2025年12月30日～2026年10月22日
日次、現地通貨ベース



【図表3 長期金利の動向】

(%) 2025年12月30日～2026年10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。※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:IMF年次総会でのウォーシュFRB議長の発言や全国CPIに注目

- ウォーシュFRB議長は16日のIMF年次総会において、IMFのゲオルギエワ専務理事との対談イベントに登壇しました(図表4)。議長は事前のフォワードガイダンスに依存しない姿勢を改めて示し、今後の金融政策や経済見通しへの直接的な言及を避けました。一方で、足元の現状については9月のFOMC以降「世界情勢は概ね我々の予想通りに推移している」と述べています(図表5)。そもそも9月会合では、FOMCメンバーの大多数が年内残り1回の利上げを見込んでいたものの、10月会合での連続利上げをベースシナリオとしていなかったと考えられます。このように、経済や物価が想定通りに推移している現状を踏まえれば、今会合で利上げを急ぐ可能性は低いと言えます。市場は他のFOMCメンバーらによる連続利上げへの慎重な発言(図表6)を受けて、既に今会合での政策金利据え置きを大方織り込んでおり、今回の対談で議長からそれを覆す発言がなかったことから、今会合での据え置きが確実視されています。
- 9月の全国消費者物価指数(除く生鮮食品、以下コアCPI)は前年比+2.1%と8月(同+1.7%)から伸びが加速し、2%台へ乗せました。原材料高や輸送コストの上昇が価格に反映されたことで、日用品などの財価格が底堅く推移していることが改めて示されました。政府の電気・ガス代補助金がエネルギー価格を抑制したものの、コメ類を含む食料(除く生鮮食品)が前年比+2.9%と伸びを高めたほか、コアコアCPI(除く生鮮食品及びエネルギー)も前年比+2.4%(8月:同+1.9%)へ上振れており、物価の基調的な強さが浮き彫りとなっています。今後は、10月以降に電気・ガス代補助金の効果が剥落(CPI反映は11月以降)するため、11月公表分からさらなる加速が予想されます。日銀は10月の金融政策決定会合で政策金利を据え置くとみられるものの、その後の利上げパス(経路)を占う上で今後も物価動向に注目が集まります。

【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
16日(金)	日本	G20財務大臣・中央銀行総裁会議後の植田総裁会見		
	米国	IMF年次総会におけるウォーシュFRB議長の発言		
19日(月)	中国	7-9月期実質GDP	前年比+4.4%	同+4.5%
		9月小売売上高	前年比+0.5%	同+1.1%
		9月固定資産投資(除く農村部)	年初来前年比▲7.3%	同▲7.2%
20日(火)	欧州	10月ZEW景気期待指数	—	18.5
	米国	9月住宅着工件数	130.5万件	122.1万件
23日(金)	日本	9月全国消費者物価指数(除く生鮮食品)	前年比+2.1%	同+2.1%
	欧州	9月消費者予想調査の3年先インフレ期待値	2.9%	

(出所)Bloomberg

(注)23日10時時点のデータ

【図表5 ウォーシュFRB議長発言】 【図表6 FOMCメンバー発言】

金融政策運営	- 今後の会合で何をするかを今話すべきでない - 我々は物価安定を実現することを明確にしている。約1か月前(9月会合)には緩和度合いを幾分縮小した
経済の現状	(9月FOMC以降)世界情勢は概ね見通し通りに推移している - 大規模な投資の急増の下で構造的成長がある

(出所)IMF、各種報道

- FRBは9月のFOMCで政策措置を決定したため、性急に行動する必要はない。(9/29 ウィリアムズNY連銀総裁) 2%の目標付近にとどまり続けることを当然とは考えていない。(10/1 ジェファーソン副議長) 利上げは連続した会合で実施する必要はなく、妥当な期間内に実施されるべき。(10/8 ウォラー理事) 現時点で追加行動を急ぐ必要は感じていない。時間をかけて、状況がどう変化していくかを見極める必要がある。(10/14 ポウマン副議長)
--

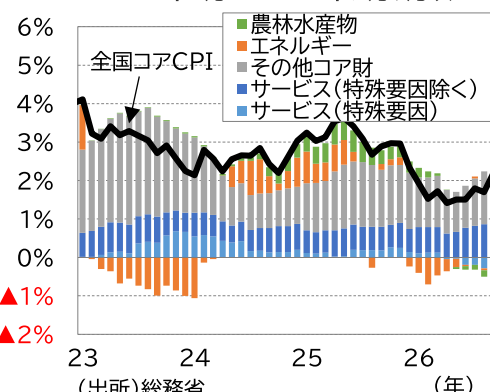
(出所)各種報道

※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。

【図表7 全国コアCPI】

2023年1月～2026年9月、月次



(出所)総務省

(次頁へ続く)

来週発表予定の経済指標:日米金融政策決定会合に注目

- 来週は、日米の金融政策決定会合に注目しています(図表8)。10月のFOMCでは、政策金利を4.00%で据え置くことが見込まれています。FRBは9月会合で物価を目標の2%へ早期に戻すため利上げに踏み切り、その後はFOMCメンバーから連続利上げへの慎重論が相次いでいました(前掲図表6)。直近で公表された9月の消費者物価指数(CPI)や生産者物価指数(PPI)は市場予想を上回る結果となったものの、前掲の通りウォーシュFRB議長が10月会合での利上げを示唆しなかったことで、市場は据え置きを確実視しています(図表9)。さらに11月の米中間選挙直前という政治的背景も考慮すると10月利上げのハードルは高いと考えられます。ただし、これは利上げサイクルの終了を意味するものではありません。9月会合時の経済見通し(SEP)では年内残り1回の追加利上げが示唆されており、弊社は12月会合での追加利上げを予想しています。
- 日本銀行は10月の金融政策決定会合において、政策金利を1.25%程度で据え置く見通しです(図表10)。日銀は足元の経済・物価動向が概ね見通しに沿って推移しているとみていることから、現時点で連続利上げの必要性は低いと判断されます。前回の9月会合では、基調的な物価上昇率が2%目標に接近するなか、上振れリスクも意識しつつ「物価の上下のリスクを対照的にみる」局面へ移行したことが説明されました。10月会合と同時に公表される「展望レポート」では、基調的な物価上昇率が「2%に到達した」との判断が示される公算が大きいと考えられます。そのため、今回の展望レポートや植田日銀総裁の記者会見では、これまで「緩和的」とされてきた金融環境への認識変化や、ターミナルレート(政策金利の最終到達点)を意識させる表現がみられるかが注目されます。

【図表8 来週発表予定の主要経済指標】

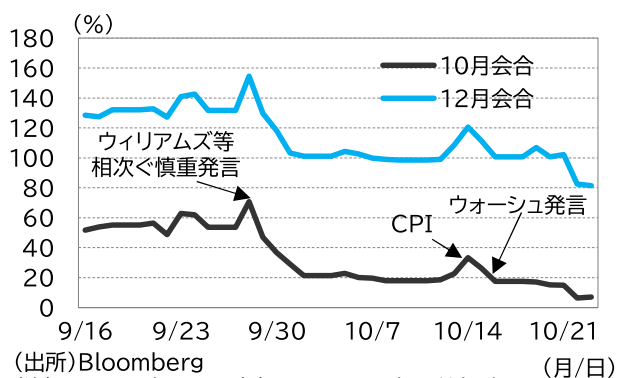
公表日	国・地域	経済指標	予想	前回
27日(火)	日本	消費者物価のコア指標		
	米国	10月コンファレンスボード消費者信頼感	80.4	81.9
28日(水)	米国	政策金利(FFレート誘導目標の上限)	4.00%	4.00%
29日(木)	米国	7-9月期実質GDP成長率	前期比年率+3.0%	同+2.2%
		9月コアPCEデフレーター	前月比+0.3%	同+0.2%
	欧州	預金ファシリティレート(ECB理事会)	2.50%	2.50%
30日(金)	日本	政策金利(無担保コールレートの誘導目標)	1.25%	1.25%
		10月東京都区部消費者物価指数(除く生鮮食品)	前年比+2.6%	同+2.7%
	ユーロ圏	7-9月期実質GDP	前期比+0.2%	同+0.6%
	米国	7-9月期実質GDP	前期比年率+3.0%	同+2.2%

(出所)Bloomberg

(注)23日10時時点のデータ

【図表9 OIS市場の利上げ織り込み】

2026年9月16日~10月23日、日次

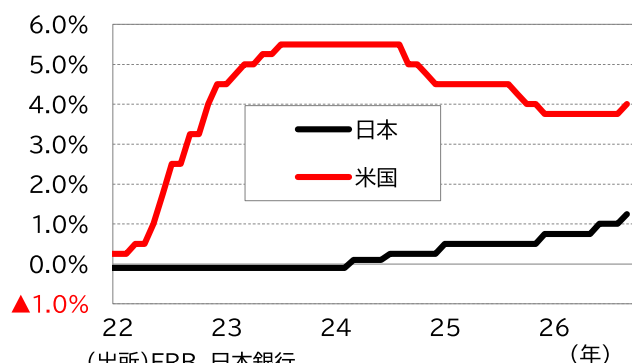


※上記は過去の実績および将来の予想であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。

※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 日米政策金利】

2022年1月~2026年9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