TOKIO MARINE ASSET MGT

～TMAMマーケットウィークリー(11/16～11/20)～

Topic：AI・半導体への不透明感強まり、日米株式市場は大幅下落

- 11月16日～11月19日の米国株式市場(S&P500種指数)は、前週末比で大幅に下落しました。週初はエヌビディアCEO辞任や半導体輸出を巡る規制強化が懸念されAI・半導体関連が大幅に下落、17日には約5カ月ぶりの安値となりました。18日はエヌビディアの決算発表は市場予想を上回りましたが不透明感から売られ、公表されたFOMC議事要旨から利上げ観測が強まり、続落しました。19日はアンソロピックの上場がありましたが、AI投資熱は戻らず、ハイテク株全般に売りが広がり6営業日続落し、4月下旬以来の安値で週の取引を終えました。
- 11月16日～20日の日本株式市場(TOPIX)は、前週末比で下落しました。週初は前週末の米半導体株安や米規制強化案を受けてAI・半導体関連を中心に売りが広がり、6営業日ぶりに反落してスタートしました。18～19日はエヌビディアの好決算やアンソロピックの公開価格が仮条件上限を上回ったことでAI・半導体関連の一角に買いが入る場面もありましたが、エヌビディアの不透明感や米中口首脳会談を控えて見送りムードが強く、上昇は短時間で終わり、4営業日続落しました。20日も米市場の流れを受け大幅に続落し、週の取引を終えました。

【図表1 金融市場の動向】

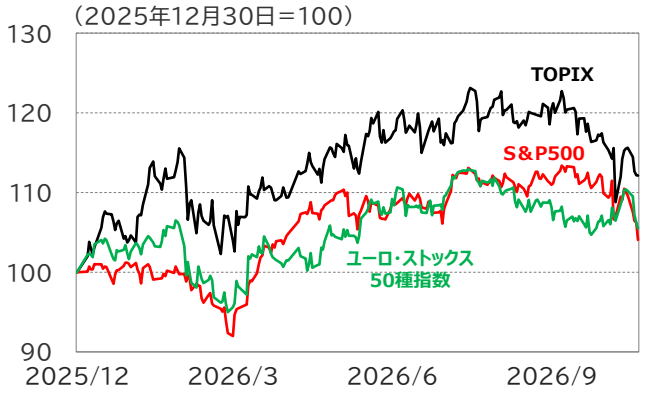
		直近値		前週末との比較	
				変化率(%)	変化幅
株価	日経平均株価(円)	11月20日	56,436.65	▲7.70	▲4,705.70
	TOPIX		3,674.22	▲6.78	▲267.35
	NYダウ(米ドル)	11月19日	49,097.06	▲6.21	▲3,250.49
	S&P500		7,175.83	▲5.10	▲385.84
	ユーロ・ストックス50指数	11月19日	6,113.86	▲4.27	▲273.00
10年国債利回り	日本(%)	11月20日	2.78	―	▲0.09
	米国(%)	11月19日	5.05	―	▲0.09
	ドイツ(%)	11月19日	3.40	―	0.03
為替	ドル円(円/米ドル)	11月20日	159.51	▲0.25	▲0.40
	ユーロ円(円/ユーロ)		175.03	▲0.96	▲1.69

(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】

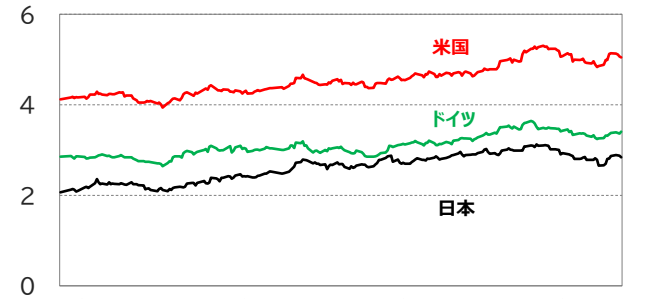
2025年12月30日～2026年11月19日
日次、現地通貨ベース



(出所)Bloomberg

【図表3 長期金利の動向】

(%) 2025年12月30日～2026年11月19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：日本の実質GDPやCPIに注目

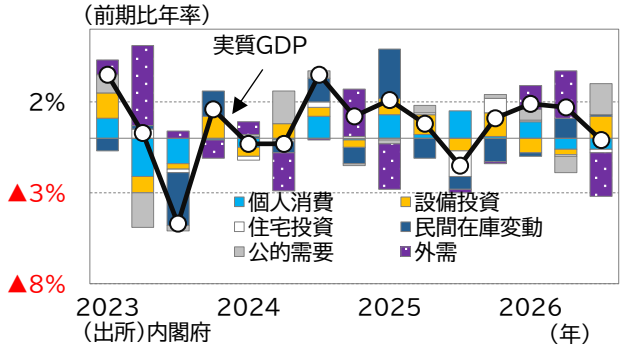
- 日本の7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率▲0.1%となり、4四半期ぶりのマイナス成長となりました（図表4・5）。個人消費の足踏みや外需（純輸出＝輸出－輸入）のマイナス寄与が全体の押し下げ要因となりました。個人消費は、前期に制度変更に伴う自動車やエアコンの駆け込み需要が生じた反動減に加え、地震や悪天候といった一時的な下押し要因が重なりました。また外需面では、中東情勢の緊迫化により前期に急減していた原油輸入が、官民による代替調達の進展により7-9月期に急回復し、輸入の増加が成長率を押し下げました。一方で、設備投資は大幅なプラスに転じています。前期に特許権の海外譲渡に伴う研究開発（R＆D）投資の減少という特殊要因があった裏が出たことに加え、それを上回る底堅い投資意欲が確認されました。総じてみれば、今期のマイナス成長は反動減や輸入の正常化といった一時的・特殊要因による側面が強く、日本経済が緩やかな回復基調を維持していることに変わりはないと判断されます。
- 10月の消費者物価指数（除く生鮮食品、以下コアCPI）は前年比＋2.2%となり、9月（同＋2.1%）から加速しました（図表6）。品目別に見ると、前年高騰していたコメ価格の反落により農林水産物が全体を押し下げた一方、原油高に伴う原材料・輸送コストの価格転嫁を背景に、日用品などの財価格の上昇が根強く続いています。加えて、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で、エネルギーが押し上げに寄与しました。今後も、補助が終了する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。サービス価格の上昇は緩やかであるものの、エネルギー価格上昇が主導する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。

【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（月）	日本	7-9月期GDP成長率（1次速報）	前期比年率＋0.2%	同▲0.1%
		高田日銀審議委員講演		
	中国	10月小売売上高	前年比＋0.8%	同＋0.4%
		10月鉱工業生産	前年比＋5.3%	同＋4.8%
17日（火）	ユーロ圏	11月ZEW景気期待指数	―	26.5
	米国	10月小売売上高（コントロールグループ）	前月比＋0.3%	同＋0.6%
		10月鉱工業生産	前月比＋0.1%	同▲0.4%
		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+2.3%	同＋2.2%
	ユーロ圏	7-9月期妥結賃金	2.6%	

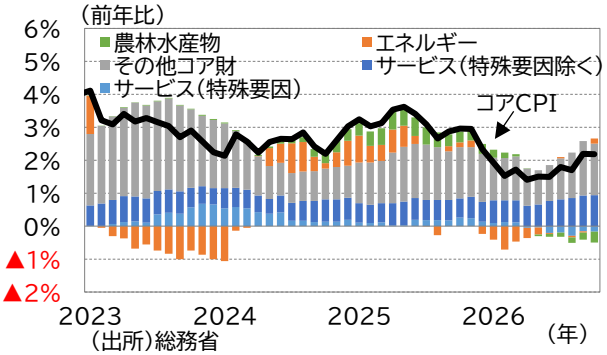
（出所）Bloomberg
（注）20日10時時点のデータ。コントロールグループは、自動車、ガソリン、建材、飲食サービスなど変動の大きい項目を除いた小売売上高

【図表5　実質GDP成長率の推移】
2023年1-3月期～2026年7-9月期、四半期



（出所）内閣府

【図表6　コアCPIの推移】
2023年1月～2026年10月、月次



（出所）総務省

※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:FRB高官発言やユーロ圏のインフレ期待に注目

- 来週は、FRB高官のうちNY連銀のウィリアムズ総裁の発言やユーロ圏の家計のインフレ期待に注目しています（図表7）。ウィリアムズ総裁は、金融政策を実質的に主導するFRB中核の3名（議長・副議長・NY連銀総裁）を指す「トロイカ」の一角です。現在のウォーシュ議長、ジェファーソン副議長、ウィリアムズ総裁の体制下では、ウォーシュ議長が「平時のフォワードガイダンス(※)は行わない」として政策シグナルの発信を控えているため、残る2人の発言が金融政策の重要な手掛かりとなっています。ウィリアムズ総裁は17日にも、インフレ率は依然高すぎる水準にあり追加利上げが必要になる可能性が高いとしつつも、劇的な政策対応は不要との考えを示しました（図表8）。これは、12月FOMCでの0.25%利上げの織り込みを追認する一方、一部で浮上していた0.50%の大幅利上げ観測をけん制したものとみられます。11月28日からのブラックアウト期間（FOMC前の発言自粛期間）入りを目前に控え、トロイカの発言にスタンスの変化が見られるかが焦点となります。
- ECBは、エネルギー価格の高騰に伴うインフレ加速と賃金などへの二次的波及を防ぐため、6月および9月の政策理事会でそれぞれ0.25%の利上げを決定しました。10月の理事会では、ラガルド総裁が「現時点でインフレの二次的波及は見られない」と慎重な姿勢を示して政策金利を据え置いたものの、中東情勢の緊迫化に伴うエネルギー高を受け、ユーロ圏の消費者物価上昇率は高止まりが続いてます（図表9）。こうした物価高止まりを受け、ECBが重視する家計のインフレ期待も高水準で推移しており（図表10）、来週公表される10月調査でも明確な改善が確認されなければ、ECBは12月の理事会で追加利上げに踏み切る公算が大きいとみています。もっとも、足元では原油価格が下落に転じています。このまま原油安基調が定着してインフレ率が減速に向かい、二次的波及が限定的かつインフレ期待の沈静化が確認されれば、来年以降の追加利上げの必要性は次第に後退していくと考えられます。

（※）中央銀行が将来の金融政策の方針や金利の見通しを、声明などを通じてあらかじめ市場に表明すること

【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
23日(月)	米国	ウィリアムズNY連銀総裁マウント・セント・ビンセント大学における基調講演		
24日(火)	米国	11月コンファレンスボード消費者信頼感	92.1	91.7
25日(水)	米国	10月コアPCEデフレーター	前月比＋0.3%	同＋0.3%
		7-9月期GDP成長率（2次速報）	前期比年率＋3.5%	同＋3.4%（1次速報）
26日(木)	日本	田村日銀審議委員講演		
27日(金)	日本	11月東京都区部消費者物価指数（除く生鮮食品）	前年比＋2.9%	前年比＋2.6%
	ユーロ圏	10月消費者予想調査の3年先インフレ期待値	ー	2.9%

（出所）Bloomberg
（注）20日10時時点のデータ

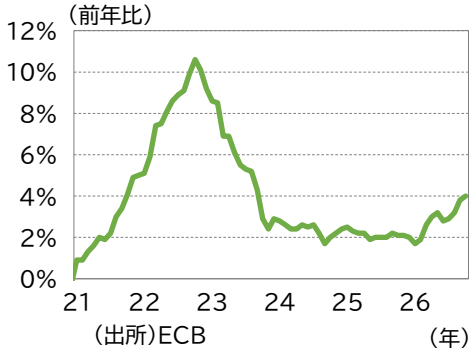
【図表8　FRBトロイカの発言】

ジェファーソン副議長
適切な金融政策スタンスを決める上で、インフレの軌道がより重要なシグナルになる。…データの動向、変化する見通し、そしてリスクのバランスを慎重に見極めながら、追加的な政策調整を決定すべき（11月13日）
ウィリアムズNY連銀総裁
インフレ率を適時、かつ持続的に2%に戻すためにまだやるべき仕事は残っている。…インフレ率は高過ぎる水準にあり、根強さもみられるが、金融政策による劇的な対応が必要な状況ではない。（11月17日）

（出所）各種報道

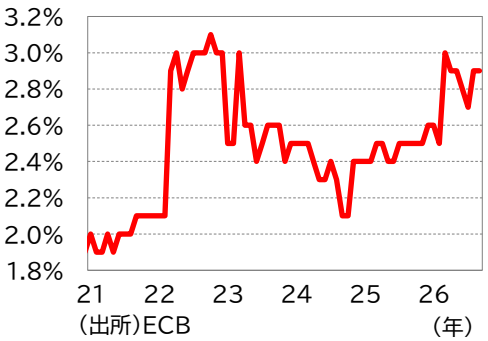
【図表9　ユーロ圏の消費者物価指数】

2021年1月～2026年10月、月次



【図表10 3年先インフレ期待値】

2021年1月～2026年9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