

～TMAMマーケットウィークリー(9/7～9/11)～

Topic:原油価格の急騰と金利上昇への警戒から、日米株式市場は下落

- 9月8日～10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(7日はレイバーデーで休場)。8日はAIが専門ソフトウェア企業と競合し得るとの観測が再燃し、ソフトウェア株主導で下落しました。9日および10日も軟調な展開となりました。米国時間8日夜に米軍がイランの原油タンカーを攻撃したことが報じられたことに加え、9日にはイエメンの親イラン武装勢力がサウジアラビアのエネルギー関連施設を攻撃し、国際原油価格が急騰。インフレ再燃への警戒感が広がり、米長期金利への上昇圧力が高まったことが株式市場の懸念材料となりました。また、10日に米財務省が実施した長期債の買い入れ消却(バイバック)の結果を受けて、需給の改善効果が期待ほどではないとの見方が広がったことも、米長期金利の上昇要因となりました。
- 9月7日～11日の日本株式市場(TOPIX)は、前週末比で下落しました。7日は前週の米半導体株の上昇や、取引時間中に台湾や韓国の半導体株が堅調に推移したことなどから、関連銘柄がけん引し堅調に推移しました。8日から9日にかけては、為替相場で円高・米ドル安が進み、輸出関連株を中心に下落。原油価格の上昇も重なり軟調な展開となりました。10日は銀行株や一部のテクノロジー関連株が上昇し、反発したものの、11日は海外市場での原油高や長期金利の上昇に対する警戒の高まりが日本株式市場にも広がり、下落しました。

【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)	9月11日	64,011.34	▲1.55	▲1,009.60
	TOPIX		4,028.30	▲1.83	▲74.93
	NYダウ(米ドル)	9月10日	52,064.10	▲2.53	▲1,350.15
	S&P500		7,591.70	▲1.64	▲126.90
	ユーロ・ストックス50指数	9月10日	6,268.97	▲1.94	▲123.96
1 利 回 り 国 債	日本(%)	9月11日	2.99	—	0.07
	米国(%)	9月10日	4.96	—	0.18
	ドイツ(%)	9月10日	3.50	—	0.16
為 替	ドル円(円/米ドル)	9月11日	154.65	▲0.66	▲1.03
	ユーロ円(円/ユーロ)		179.60	▲0.81	▲1.47

(出所) Bloomberg

(注) ドル円、ユーロ円は対顧客外国為替相場の仲値

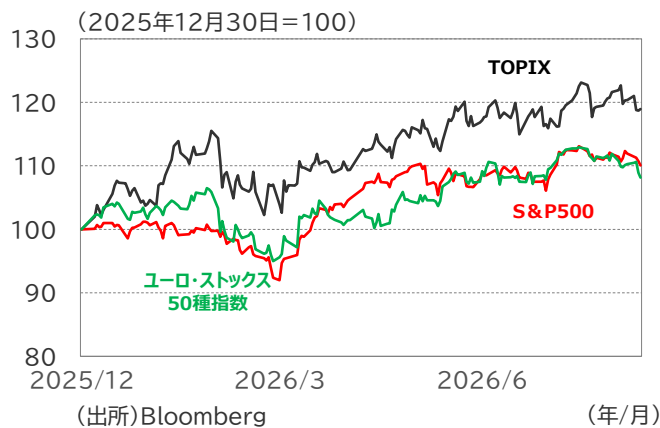
当レポートで使用している用語

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

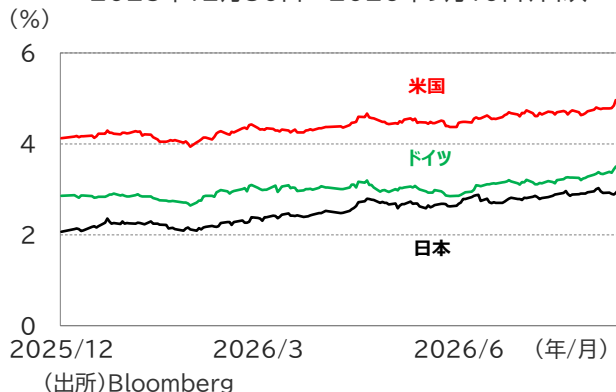
【図表2 株式市場の動向】

2025年12月30日～2026年9月10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9月10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：米雇用統計やECB理事会に注目

- 米国の雇用統計では8月の非農業部門雇用者数(以下NFP)の前月差が+16.2万人と、前月の結果や市場予想を大幅に上回りました(図表5)。足もとで振れの大きい娯楽・宿泊に加え、新学期入りに伴う季節調整の歪みが出やすい地方自治体の教育部門の増加が目立ちました。データセンター建設の活発化に伴い建設業の増加基調が持続しているほか、製造業でも雇用の回復傾向が確認されました。これまで雇用を牽引してきた医療・ヘルスケアで伸びの減速がみられる一方、旺盛なAI関連需要の恩恵が波及し、雇用の裾野が広がっている可能性があります。また、労働参加率が上昇した中でも失業率が前月から横ばいの4.1%にとどまったことは、米労働需要の底堅さを示すものです。雇用統計の堅調な結果を受けて市場では9月の利上げ観測が高まったものの、FOMCの政策判断の軸足は依然としてインフレ動向にあり、8月の消費者物価指数に市場の注目が集まります。
- ECBは9月の政策理事会で、政策金利(預金ファシリティレート)を2.25%から2.50%に引き上げることを決定しました(図表6)。中東情勢の緊迫化に伴うエネルギー価格の高騰を背景に、インフレ率の高止まりや賃金・価格設定への二次的波及を未然に防ぐため、6月に続く2会合ぶりの追加利上げに踏み切った形です。ラガルド総裁は記者会見で、今回の利上げを「迷う余地のない判断」であったと説明しています。同時に公表されたスタッフ見通しでは物価見通しが上方修正され、声明文でも「インフレ率は長期にわたって目標を大きく上回る見込み」との警戒感が示されるなど、全体としてタカ派色が強まる内容となりました。今回の利上げにより、政策金利は中立金利の上限に達したとみられるなか、一部のECB高官からは9月以降もさらなる追加利上げの必要性も指摘されています。次回10月会合以降、利上げサイクルを一旦休止させるか、あるいはインフレ再燃を阻止するため連続利上げに踏み切るかは、今後の地政学リスクおよびエネルギー価格の動向に強く左右される流動的な状況です。

【図表4 今週の主要経済指標】

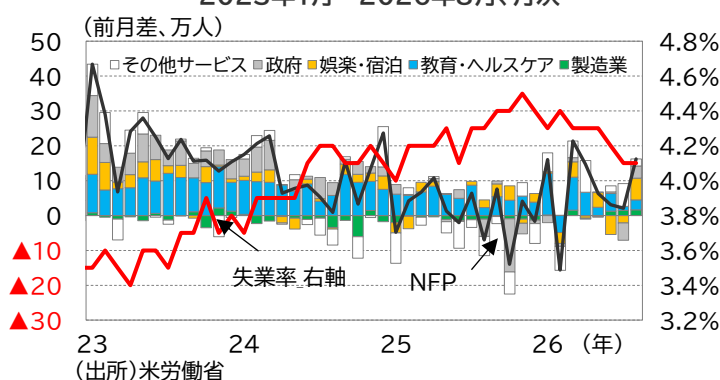
公表日	国・地域	経済指標	予想	結果
4日(金)	米国	8月非農業部門雇用者数	前月差+5.5万人	同+16.2万人
		8月失業率	4.1%	4.1%
8日(火)	日本	7月実質賃金総額	前年比+1.8%	同+2.4%
		4-6月期実質GDP成長率(2次速報)	前期比年率+1.8%	同+1.4%
10日(木)	日本	増田銀審議委員講演		
	ユーロ圏	預金ファシリティレート(ECB理事会)	2.50%	2.50%
	米国	8月生産者物価指数(除く食品及びエネルギー)	前月比+0.3%	同+0.2%
11日(金)	日本	8月国内企業物価指数	前年比+7.4%	同+7.6%
	米国	8月消費者物価指数(除く食品及びエネルギー)	前月比+0.2%	

(出所)Bloomberg

(注)11日10時時点のデータ

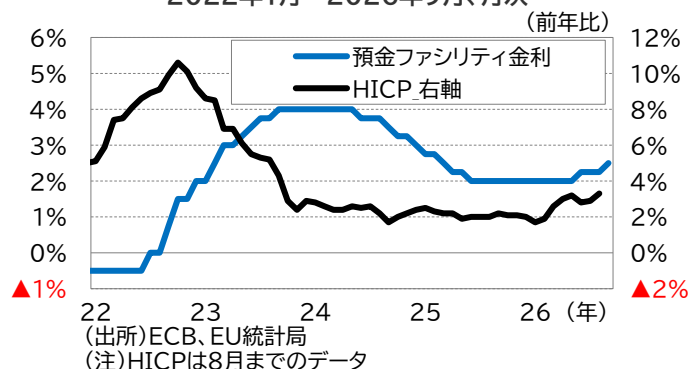
【図表5 NFPと失業率の推移】

2023年1月～2026年8月、月次



【図表6 預金ファシリティ金利とHICP】

2022年1月～2026年9月、月次



※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：日米金融政策決定会合に注目

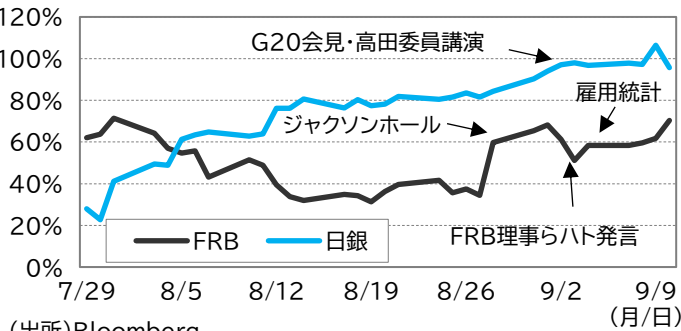
- 来週は日米金融政策決定会合に注目しています。FRBの政策判断においては、中東情勢の緊迫化に伴うインフレ動向が鍵となります。8月末のジャクソンホール会議でウォーシュ議長が「基調インフレ改善の確信が持てなければ、我々にはやるべき仕事(追加利上げ)がある」とタカ派姿勢を示し、その後の8月雇用統計も堅調だったことから、市場では9月利上げ観測が強まりました(図表8)。ただし、一部のFOMCメンバーからはインフレの鈍化が確認されれば、政策金利を据え置くことが妥当との指摘もあります。8月の生産者物価指数(コアPPI)が上振れを回避したことに続き、消費者物価指数(コアCPI)も市場予想通り前月比+0.2%の圏内にとどまれば(図表9)、インフレ沈静化への確信度が高まり、FRBに金利を据え置いて情勢を見極める余裕が生じます。しかし、コアCPIが上振れれば、デysinフレ停滞の懸念から利上げに傾く可能性があります。
- 日本銀行は9月の政策決定会合において、政策金利(無担保コールレートの誘導目標)を1.00%から1.25%に引き上げると予想されています。前回7月会合で日銀は、中東情勢や旺盛なAI需要、円安に伴う基調的な物価の上振れリスクに強い警戒感を示しました。さらに、8月27日の氷見野副総裁の講演では、「円安の進行の方が金利上昇よりも影響が大きい」との企業の声を紹介し、円安への警戒感を改めて示しています。その後、9月2日のG20財務相・中央銀行総裁会議後の記者会見で植田総裁が利上げについて、9月を含め毎回の会合で議論したいとの考えを示したほか、高田審議委員のタカ派的な発言もあり、市場では今会合での利上げが確実視されています(図表8)。日銀の利上げペースの加速が意識され円安の修正が進む中、今回の総裁会見において、物価上振れリスクに対する認識の変化や、今後の追加利上げのペースに関する示唆が得られるかが注目されます。

【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
15日(火)	中国	8月小売売上高	前年比+0.8%	同+0.6%
		8月鉱工業生産	前年比+4.8%	同+4.5%
		8月固定資産投資	年初来前年比▲7.1%	同▲6.7%
16日(水)	米国	8月輸入物価指数	—	前月比▲0.4%
		8月小売売上高(コントロールグループ)	前月比+0.4%	同▲0.4%
		政策金利(FFRレート誘導目標の上限)	3.75%	3.75%
18日(金)	日本	8月全国消費者物価指数(除く生鮮食品)	前年比+1.8%	同+1.8%
		政策金利(無担保コールレートの誘導目標)	1.25%	1.00%
	ユーロ圏	8月消費者予想調査の3年先インフレ期待値	—	2.7%
	米国	8月鉱工業生産	前月比+0.3%	同+0.2%

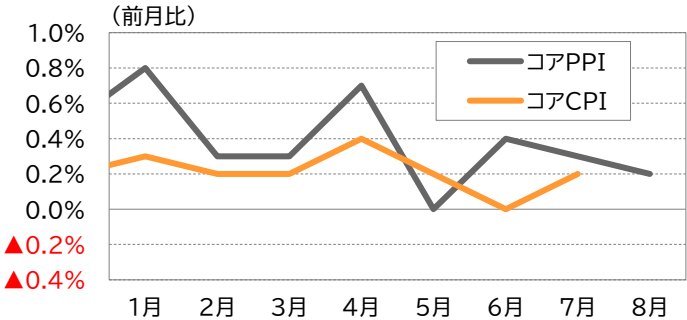
(出所)Bloomberg
(注)11日10時時点のデータ。コントロールグループは自動車、ガソリン、外食、建設資材を除く

【図表8 OIS市場が織り込む9月利上げ確率】
2026年7月29日～9月10日、日次



(出所)Bloomberg
(注)100%以上はその時点までに1回以上の利上げを見込むことを意味する

【図表9 コアPPI、コアCPIの推移】
2026年1月～2026年8月、月次



(出所)米労働省
(注)食品及びエネルギーを除く。コアCPIは7月までのデータ

※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