TOKIO MARINE ASSET MGT

# ～TMAMマーケットウィークリー(11/23～11/27)～

## Topic:エヌビディアCEO復帰に沸いた日米株、AI・半導体の懸念根強く荒い値動き

- 11月23日～25日の米国株式市場(S&P500種指数)は、前週末比で上昇しました(26日は休場)。先週末は、AI投資の過剰債務・収益性への懸念から調整局面入りしていましたが、23日はエヌビディアCEOへのファン氏復帰を好感し、AI・半導体関連株中心に大幅反発しました。24日は前日の急伸を受けた利益確定売りに加え、ファン氏の議会調査など同社の企業統治への懸念、米国の新たな関税観測も警戒され反落しました。25日もAI投資の持続性懸念や関税案を受けて続落、さらに、GDP上方修正やPCE(個人消費支出物価)加速によるFRBの利上げ観測も売り材料となりましたが、感謝祭前の押し目買いにより下げ幅は限定的となりました。
- 11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(23日は休場)。24日は米エヌビディアのCEO復帰を好感し、AI・半導体関連株が急伸、6営業日ぶりに上昇しました。翌日はAI投資の持続性懸念が再燃し、SOX指数の大幅下落を受けて同関連株が大幅下落となりましたが、医薬品や食料品などディフェンシブ株への物色が活発化し、下落率は限定的でした。26日は前日に売られたAI・半導体関連株に押し目買いが入り、小幅に反発しましたが、米国の新たな関税政策への警戒や日銀の早期利上げ観測、感謝祭を控えた海外投資家の様子見姿勢もあり、上値の重い展開となりました。27日は欧州株高を受けて、続伸しました。

### 【図表1 金融市場の動向】

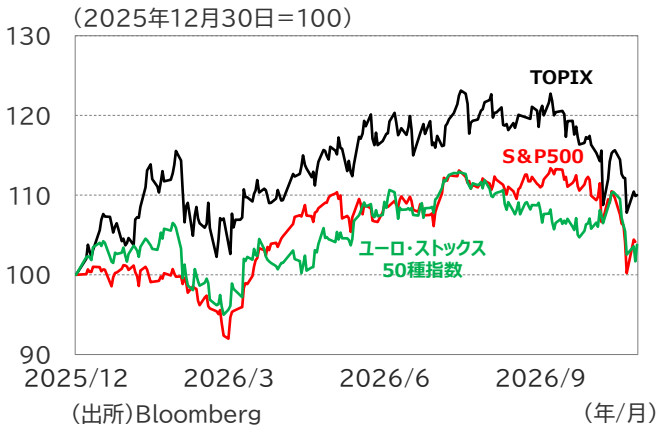
| | | 直近値 | | 前週末との比較 | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | | | 変化率(%) | 変化幅 |
| 株価 | 日経平均株価(円) | 11月27日 | 58,711.11 | 4.03 | 2,274.46 |
| | TOPIX | | 3,815.20 | 3.84 | 140.98 |
| | NYダウ(米ドル) | 11月25日 | 50,182.95 | 4.23 | 2,035.62 |
| | S&P500 | | 7,182.78 | 3.94 | 272.39 |
| | ユーロ・ストックス50指数 | 11月26日 | 6,014.74 | 1.23 | 72.79 |
| 10年国債利回り | 日本(%) | 11月27日 | 2.64 | ― | ▲0.16 |
| | 米国(%) | 11月25日 | 4.85 | ― | ▲0.09 |
| | ドイツ(%) | 11月26日 | 3.25 | ― | ▲0.05 |
| 為替 | ドル円(円/米ドル) | 11月27日 | 159.39 | ▲0.08 | ▲0.12 |
| | ユーロ円(円/ユーロ) | | 174.71 | ▲0.18 | ▲0.32 |

(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】

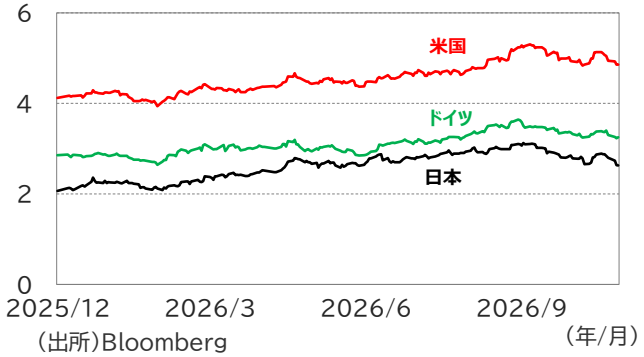
2025年12月30日～2026年11月26日
日次、現地通貨ベース




(出所)Bloomberg

### 【図表3 長期金利の動向】

(%) 2025年12月30日～2026年11月26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：コアPCEデフレーターや東京コアCPIに注目

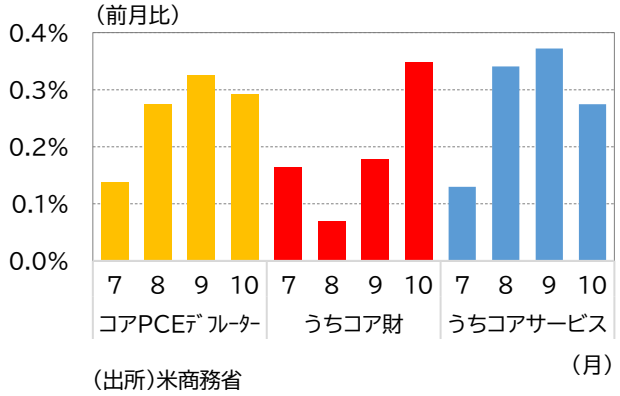
- 米国の10月コアPCEデフレーター（除く食品及びエネルギー）は前月比＋0.3%となり、市場予想と一致しました（図表4・5）。内訳をみると、家賃の伸びが横ばいとなる中でコアサービスは前月比で鈍化しました。一方で、関税の影響が残存していることや、AI関連投資に伴うインフレ圧力が周辺品目へ波及していることから、コア財の加速が継続しています。この結果、前年比では+3.3%と9月から上昇幅を拡大しました。コアPCEデフレーター公表前の23日に、FRBを主導する「トロイカ」の1人であるウィリアムズNY連銀総裁が、足元のインフレ率は高すぎると指摘し、インフレ率を適時、かつ持続的に2%へ戻すための追加措置の必要性に言及しています。一連のFRB高官によるタカ派的な発言が相次ぐ中、今回の結果は追加利上げを裏付ける内容と受け止められており、市場では12月FOMCでの利上げが概ね織り込まれています。
- 11月の東京都区部消費者物価指数（除く生鮮食品、以下コアCPI）は前年比＋2.9%となり、前月から伸びが加速しました（図表6）。11月調査分に反映される10月使用分の電気・ガス代について、9月使用分まで実施されていた政府補助金が終了したことで前年比の伸びが大きく拡大し、コアCPI全体を大きく押し上げました。11月に見られたコメ類の下落による下押し圧力は当面続くと見られるものの、今後はエネルギー価格による押し上げ効果がより強まる見通しです。電気・ガス代は、春先からの原油高がラグを伴って波及することで、2026年12月～2027年2月使用分（2027年1月～3月CPI反映分）の補助金による下押し効果を凌駕する上昇が見込まれるほか、12月以降はガソリン補助金の縮小も予定されています。今後、インフレ率が想定以上の水準で推移する公算が高まれば、日本銀行は物価の上振れリスクに対応すべく、早期の利上げに踏み切ると考えられます。

### 【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 | ウィリアムズNY連銀総裁講演 | | |
| 24日（火） | 米国 | 11月コンファレンスボード消費者信頼感 | 92.4 | 103.3 |
| 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＋4.3% |
| 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% | 同＋2.9% |
| | ユーロ圏 | 10月消費者予想調査の3年先インフレ期待値 | 2.9% | |

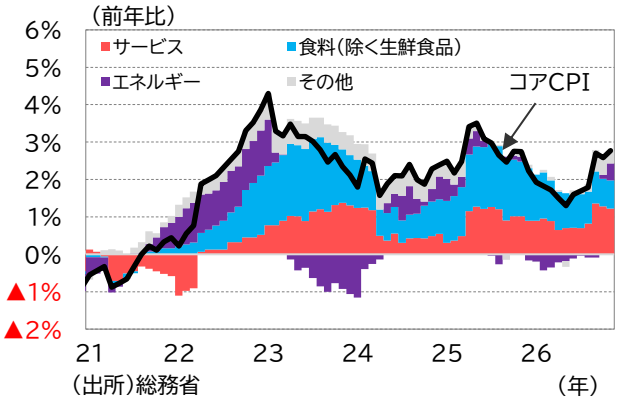
（出所）Bloomberg
（注）27日11時時点のデータ

### 【図表5　コアPCEデフレーターの推移】
2026年7月～10月、月次



（出所）米商務省

### 【図表6　東京コアCPIの推移】
2021年1月～2026年11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:植田日銀総裁の挨拶や米雇用統計に注目

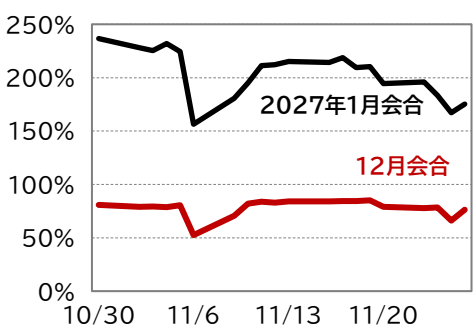
- 来週は、植田日銀総裁の挨拶や米国の雇用統計に注目しています(図表7)。植田総裁は30日、名古屋で開催される経済界代表者との懇談会にて挨拶を予定しています(図表7)。物価の上振れリスクが意識され、一部の政策委員から利上げペースの加速が提言される中、市場が織り込む12月会合での利上げ確率は足元で8割程度となっています。一方で、12月は見送り、1月会合での利上げを予想する見方もあります(図表8)。植田総裁は昨年の同懇談会において、経済の下振れリスクの低下と物価の上振れリスクの高まりに言及した上で、「利上げの是非について、適切に判断したい」と発言し、その後の12月会合で実際に利上げを決定しました。こうした経緯を踏まえ、今回の挨拶でも12月会合に向けた地ならしが行われるか注目されます。
- 米国の11月雇用統計では、非農業部門雇用者数(以下、NFP)がブレークイーブン雇用者数(失業率を横ばいに保つのに必要な雇用増の水準)を上回るペースで増加し、失業率は4.1%で横ばいとなる見通しです。10月は製造業が増勢を維持したほか、コンサルティングなどの専門・事業サービスが大幅に増加し、AIの普及による雇用減が懸念されていた業種においても減少に一服感がみられました(図表9)。また、雇用の先行指標であるIndeedの求人データも持ち直しており、労働需要の底堅さが示唆されています(図表10)。これらを受けて労働市場の冷え込みに対する警戒感は後退しており、今回の雇用統計でも雇用の安定が確認されれば、インフレ率が高止まりする中でFRBの追加利上げを裏付ける材料となります。

**【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 |
|---|---|---|---|---|
| 11月30日(月) | 日本 | 植田日銀総裁、名古屋での経済界代表者との懇談における挨拶 | | |
| 12月1日(火) | 日本 | 7-9月期法人企業統計 | | |
| | 欧州 | 11月消費者物価指数 | 前年比+4.0% | 同+4.0% |
| | 米国 | 10月JOLTS求人数 | 745.0万人 | 752.3万人 |
| | | 11月ISM製造業景況指数 | 55.0 | 55.5 |
| 2日(水) | 米国 | 11月ADP雇用統計民間雇用者数 | 前月差+8.0万人 | 同+8.6万人 |
| 3日(木) | 米国 | 11月ISM非製造業景況指数 | 54.5 | 54.5 |
| 4日(金) | 米国 | 11月非農業部門雇用者数 | 前月差+9.0万人 | 同+16.5万人 |
| | | 11月失業率 | 4.1% | 4.1% |
| | | 12月ミシガン大学消費者マインド | 52.5 | 51.5 |

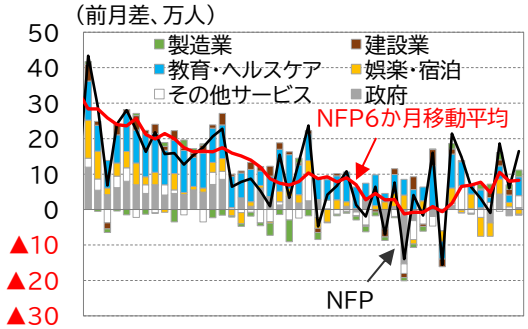
(出所)Bloomberg
(注)27日11時時点のデータ

**【図表8 市場が織り込む各会合時点の利上げ確率】**
2026年10月30日~11月26日、日次



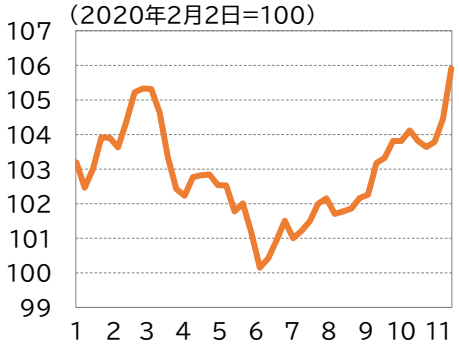

(出所)Bloomberg
(注)100%以上はその時点で1回以上の利上げ予想

**【図表9 NFPと内訳の推移】**
2023年1月~2026年10月、月次




(出所)米労働省

**【図表10 Indeed求人数】**
2026年1月4日~11月15日、週次




(出所)Indeed

※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