

～TMAMマーケットウィークリー (9/25～29) ～

東京海上アセットマネジメント
投信情報部

Topic : 長期金利の上昇に対する警戒感などから、主要株式市場は揃って下落

- 今週（9月25日～28日）の米国株式市場（S&P500種指数）は、前週に大きく落ち込んだ反動から、自律反発狙いの買いが入り、上昇して始まりました。その後は、FRB（米連邦準備制度理事会）による金融引き締めが長期化するとの見方から米金利が上昇したことや、米議会の予算協議が難航するなか、大手格付け会社が米国債格下げの可能性を示唆したことなどを受け軟調に推移し、前週末比でも下落となりました。
- TOPIX（東証株価指数）は、前週末の日銀金融政策決定会合と植田日銀総裁の会見を受けて、早期の政策修正観測が後退したことなどから上昇して始まりました。その後は、月末に向けて機関投資家などからリバランス目的の売りが入ったことや、米株式市場が下落したことなどから週末にかけて軟調に推移し、前週末比でも下落となりました。
- 来週（10月2日～6日）は、8月の毎月労働統計（日本）や9月の雇用統計（米国）などに注目しています。毎月労働統計で名目賃金の加速が確認できなければ、日銀は賃金上昇を伴う形での2%の「物価安定の目標」を実現することが困難になると予想されます。9月米雇用統計では労働市場のひつ迫がどの程度緩和されるかが焦点になります。ただし、米連邦政府機関が一部閉鎖されれば、雇用統計などの経済指標の公表が停止される可能性があります。

【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29日	31,857.62	▲5.00 ▲1,675.47
	TOPIX		2,323.39	▲4.32 ▲104.99
	NYダウ（米ドル）	9月28日	33,666.34	▲2.75 ▲951.90
	S&P500		4,299.70	▲3.38 ▲150.62
	ユーロ・ストックス50指数	9月28日	4,161.56	▲3.11 ▲133.49
1利0回年 り国債	日本（%）	9月29日	0.77	– 0.05
	米国（%）	9月28日	4.57	– 0.24
	ドイツ（%）		2.93	– 0.26
為替	ドル円（円/米ドル）	9月29日	149.58	1.33 1.96
	ユーロ円（円/ユーロ）		158.00	0.63 0.99

(出所) Bloomberg

(注) ドル円、ユーロ円は対顧客外国為替相場の仲値

【図表2 今週の主要経済指標】

公表日	国・地域	経済指標	予想	結果
25 (月)	日本	全国百貨店売上高	–	前年比+11.8%
26 (火)	米国	8月新築住宅販売件数	69.8万件	67.5万件
		9月コアラシスボート 消費者信頼感指数	105.5	103.0
27 (水)	米国	8月耐久財受注 (輸送用機器を除く)	前月比+0.2%	同+0.4%
		7-9月期実質GDP（確報値）	前期比年率2.2%	同+2.1%
28 (木)	米国	新規失業保険申請件数	21.5万件	20.4万件
		8月有効求人倍率	1.29%	1.29%
		9月東京都区部コアCPI (生鮮食品を除く)	前年比+2.6%	同+2.5%
		9月東京都区部コアCPI (生鮮食品及びエネルギーを除く)	前年比+3.9%	同+3.8%
		8月鉱工業生産	前月比▲0.8%	同0.0%
29 (金)	中国	国慶節（～6日）		
	米国	8月個人支出	前月比+0.5%	
		8月コアPCEデフレーター	前年比+3.9%	

(出所) Bloomberg (注) 29日11時時点のデータ

※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。 (次頁へ続く)
※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。

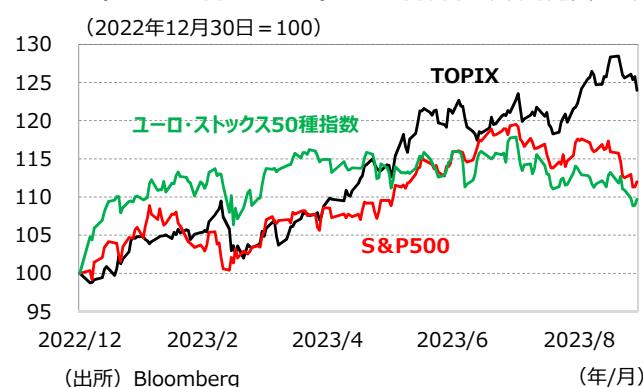
米国株式市場：金利上昇や政府機関閉鎖への警戒感から、続落

今週の米国株式市場（S&P500種指数）は、前週末比▲3.38%の下落となりました（図表3）。

前週に大きく落ち込んだ反動から、自律反発狙いの買いが入り、上昇して始まりました。その後は、FRBによる金融引き締めが長期化するとの見方から米金利が上昇したことや、米議会の予算協議が難航するなか、大手格付け会社が政府機関閉鎖閉鎖による米国債格下げの可能性を示唆したことなどを受け、軟調に推移し、前週末比でも下落となりました。

【図表3 株式市場の動向】

2022年12月30日～2023年9月28日、日次、現地通貨ベース



米国経済：学生ローン返済の再開などで消費者心理が悪化

米商務省が公表した8月の新築住宅販売件数（年率換算値）は前月に比べ▲8.7%の67.5万件（前月：73.9万件）と市場予想（69.8万件）を下回りました。（図表4）。前月比の落ち込み幅は2022年9月以来の大きさとなりました。

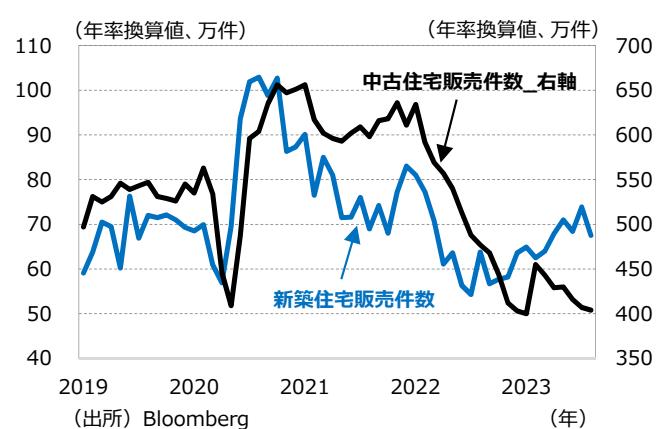
在庫不足に直面している中古住宅市場からの需要を取り込むことで、新築住宅販売は2022年終盤以降、持ち直しの動きが続いていたものの、8月にはその動きに変化の兆しがみられました。足もとで住宅ローン金利が高水準で推移し、住宅購入者の取得能力や取得意欲を抑制しているとみられます。新築住宅販売件数に先立って公表された8月の中古住宅販売件数も前月から減少したため、新築と中古を合算した住宅販売合計は前月比▲2.0%と3か月連続しました。

住宅価格の上昇も購買意欲を抑制していると考えられます。FHFA（米連邦住宅金融庁）が公表した7月の米住宅価格指数は前年比+4.5%となりました（図表5）。同指数は2022年2月にピークを付けた後、15か月連続で伸びが縮小していたものの、直近2か月は加速しています。住宅価格上昇の主因は、中古住宅の在庫不足とみられます。

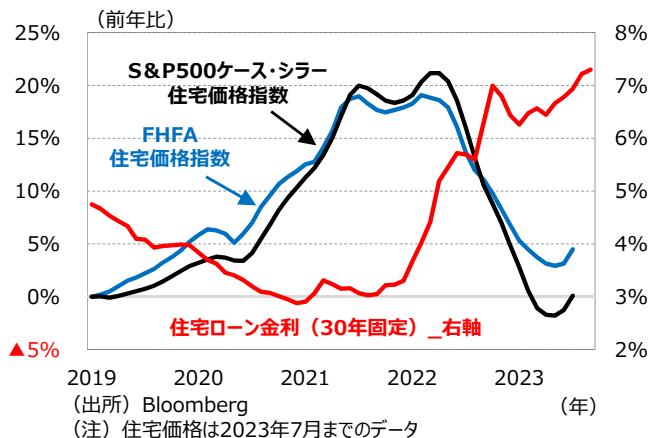
住宅価格の上昇により住宅需要が持ち家から賃貸へシフトすれば、CPI（消費者物価指数）の約3割のウエイトを占める家賃の上昇につながるため、インフレが再燃する可能性があります。

【図表4 新築・中古住宅販売件数の推移】

2019年1月～2023年8月、月次



【図表5 主要住宅価格指数と住宅ローン金利】
2019年1月～2023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)

Market Report

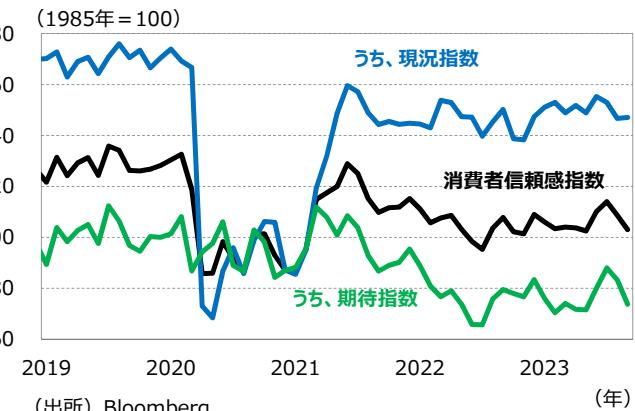
米民間調査機関のコンファレンスボードが発表した9月の消費者信頼感指数（速報値）は103と、市場予想

（105.5）を下回り、5月以来4か月ぶりの低水準となりました（図表6）。経済・所得環境を示す現況指数が8月の146.7から147.1へ上昇したものの、6か月後の見通しを示す期待指数が73.7（8月：83.3）へ低下し、消費者の先行き不安を反映した格好となりました。

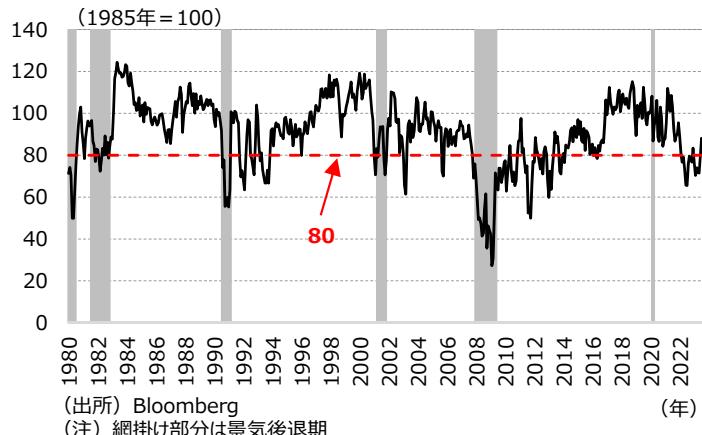
期待指数の低下には、先行きの雇用環境の悪化や過剰貯蓄の取り崩し、ガソリン価格の上昇、学生ローン返済再開などが影響したとみられます。

期待指数が80を下回ると、1年以内の景気後退入りが示唆されます（図表7）。ただし、同指数は2022年3月に80を下回ってから、80超え、80割れを繰り返しています。景気後退の判断には同指数が明確に80を下回ることや、他の経済指標も悪化するなど総合的な判断が必要であるため、現状では米国が直ちに景気後退に陥る可能性は低いと考えられます。

【図表6 コンファレンスボード消費者信頼感指数の推移】
2019年1月～2023年9月、月次



【図表7 期待指数の推移】
1980年1月～2023年9月、月次



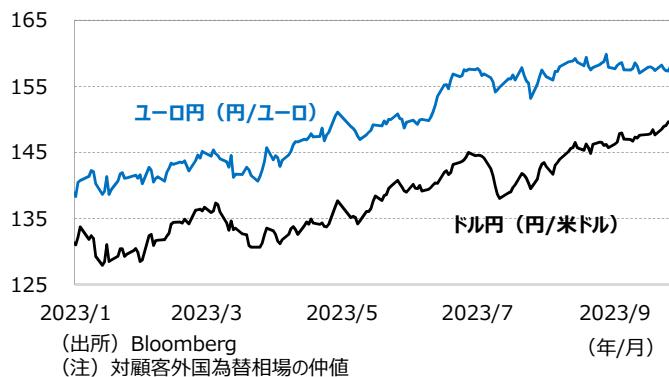
日本株式市場：政策修正観測は後退も、米株安を受け続落

日本株式市場は前週末比で下落しました（前掲図表1）。

TOPIX（東証株価指数）は、前週末の日銀金融政策決定会合と植田日銀総裁の会見を受けて、早期の政策修正観測が後退したことなどから、上昇して始まりました。その後は、月末に向けて機関投資家などからリバランス目的の売りが入ったことや、米株式市場が下落したことなどから、週末にかけて軟調に推移し、前週末比でも下落となりました。

為替市場では、財務省による為替介入への警戒感が高まるなか、日銀による早期の政策修正観測が後退した一方で、FRBによる金融引き締めが長期化するとの見方が広がり、週を通じて日米金利差の拡大を意識した円売り・ドル買いが優勢となりました。週末（29日）のドル円は1米ドル＝149.58円と、22日（147.67円）に比べ1.3%円安米ドル高となりました。

【図表8 為替市場の動向】
2023年1月4日～2023年9月29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。

（次頁へ続く）

日本経済：コアCPIは3か月連続で伸びが縮小

総務省が公表した9月の東京都区部消費者物価指数（生鮮食品を除く総合指数、以下コアCPI）は前年比+2.5%（8月：同+2.8%）と3か月連続で伸びが縮小しました（図表9）。生鮮食品を除く食料（8月：前年比+8.9%→9月：同+8.5%）の伸びが鈍化したことに加え、エネルギー（8月：前年比▲15.9%→9月：同▲18.7%）の下落幅が拡大したことなどが、コアCPIを下押ししました。

エネルギーの内訳をみると、23年2月から実施されている激変緩和措置により電気代（8月：前年比▲22.3%→9月：同▲25.7%）や都市ガス代（8月：前年比▲14.0%→9月：同▲17.1%）の大幅な下落が続いている。一方、ガソリン（8月：前年比9.1%→9月：同+10.0%）などは、燃料油価格激変緩和措置の補助率の引き上げ（9月7日～）が下押しに作用したものの、原油価格が上昇したため伸びを高めています。

生鮮食品及びエネルギーを除くコアCPIは、前年比+3.8%（8月：同+4.0%）と高い伸びが継続しているものの、上昇率は前月から縮小しました。

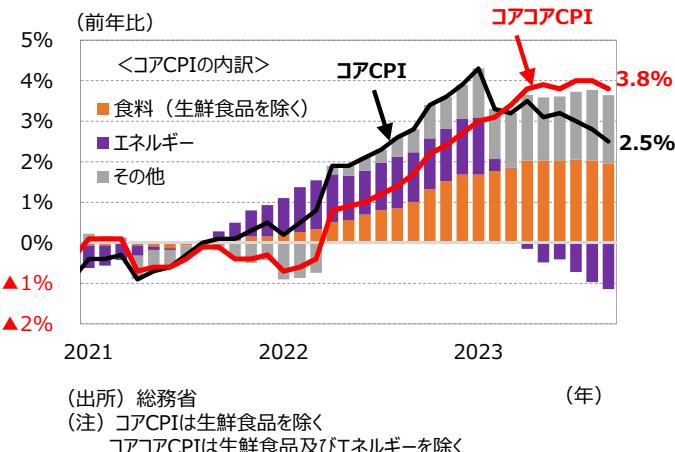
東京都区部は全国の先行指標とされ、10月20日に公表される9月の全国コアCPIは東京都区部と同様、8月から伸びが縮小することが予想されます（図表10）。

経済産業省が公表した8月の鉱工業生産指数は、前月から横ばいとなり、市場予想（前月比▲0.8%）を上回りました（図表11）。

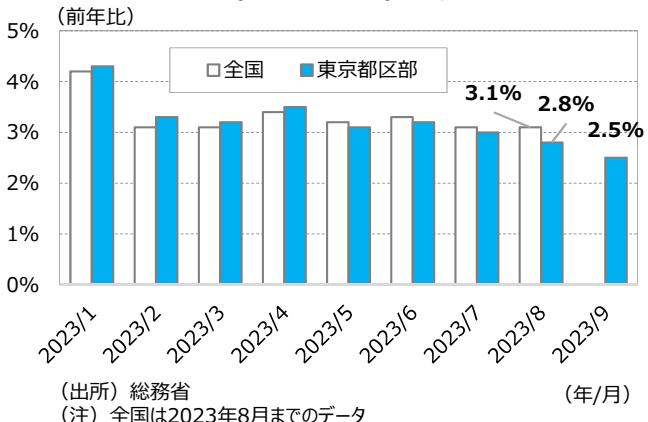
業種別では、ガソリンなどの石油・石炭製品（前月比+5.5%）や金属製品（同+1.9%）などが上昇した一方で、堅調を維持していた自動車（同▲3.9%）が大幅な落ち込みとなりました。8月の生産は全15業種のうち、上昇したのは5業種にとどまりました。なお、生産の基調判断は「一進一退」に据え置かれています。

※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。

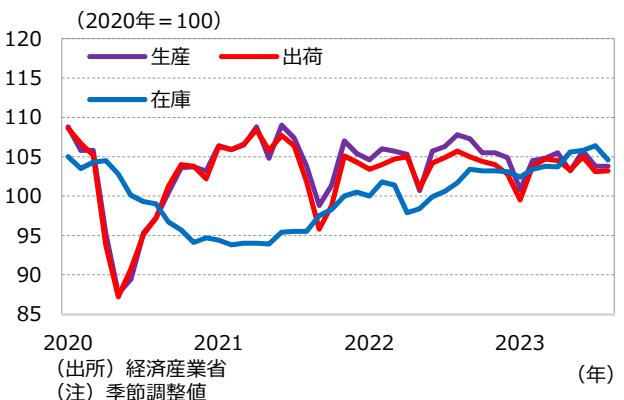
【図表9 東京都区部のコアCPI、コアコアCPI】
2021年1月～2023年9月、月次



【図表10 全国と東京都区部のコアCPI比較】
2023年1月～2023年9月、月次



【図表11 鉱工業生産・出荷・在庫指数の推移】
2020年1月～2023年8月、月次



(次頁へ続く)

Market Report

来週は、8月の毎月勤労統計などに注目

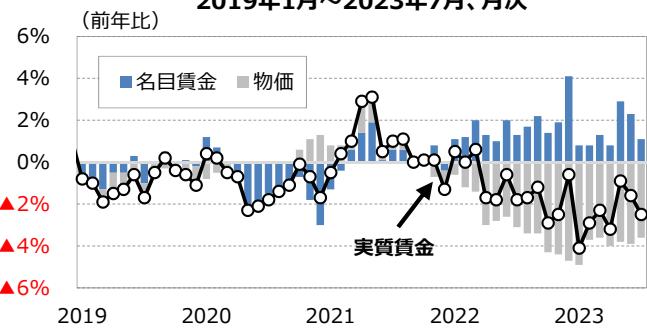
来週は、8月の毎月勤労統計（日本）や9月の雇用統計（米国）などに注目しています（図表12）。

7月の毎月勤労統計では、現金給与総額（名目ベース）が前年比+1.1%と6月の同+2.3%から伸びが大きく鈍化しました（図表13）。この結果、物価の変動を除いた7月の実質賃金は前年比▲2.7%と6月の同▲1.6%から下落幅が拡大し、16か月連続の下落となりました。

9月の日銀金融政策決定会合後の記者会見で、植田日銀総裁は「実質所得が低下するなかで、インフレが家計にとって大きな負担になっている」との見方を示し、「実質賃金がなかなか上昇に転じないことを、非常に心配してみている」と発言しています。実質賃金の改善が確認できなければ、日銀は賃金上昇を伴う形での2%の「物価安定の目標」を実現することが困難になると予想されます。

9月の非農業部門雇用者数は前月差+17.0万人（8月：同+18.7万人）、失業率は3.7%（8月：3.8%）が予想されており、労働市場のひつ迫がどの程度緩和されるかが焦点になります（図表14）。労働市場の底堅さが示されれば、FRBによる金融引き締めが長期化するとの観測が強まりそうです。他方、米議会の予算協議が難航しており、10月1日から始まる24年会計年度の連邦政府予算成立が見込めなくなっています。つなぎ予算の成立も危ぶまれており、米連邦政府機関が一部閉鎖されれば、雇用統計などの経済指標の公表が停止される可能性があります。

【図表13 名目・実質賃金の推移】
2019年1月～2023年7月、月次



（出所）厚生労働省
(注)名目賃金は現金給与総額。実質賃金は名目賃金を消費者物価（持家の帰属家賃を除く総合）で除したもの

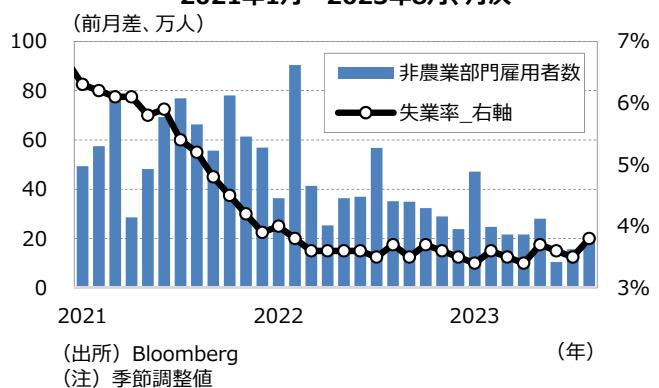
※上記は過去の実績および将来の予想であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。
※上記は作成日時点の弊社の見解であり、今後、予告なく変更することがあります。

【図表12 来週の主要経済指標】

公表日	国・地域	経済指標	予想	前回
10/2 (月)	日本	9月短観	—	—
	中国	国慶節（～6日）		
	米国	9月製造業PMI（確報値）	48.9	48.9
3 (火)		9月ISM製造業景況指数	47.8	47.6
米国	8月求人件数（JOLTS）	890.0万件	882.7万件	
4 (水)	米国	9月ADP雇用統計	前月差+15.0万人	同+17.7万人
		9月サービス業PMI（確報値）	50.2	50.2
		9月ISM非製造業景況指数	53.5	54.5
5 (木)	米国	9月チャレンジャー人員削減数	—	前年比+266.9%
		新規失業保険申請件数	—	20.4万件
6 (金)	日本	8月家計消費支出（家計調査）	前年比▲4.0%	同▲5.0%
		8月現金給与総額（毎月勤労統計）	前年比+1.5%	同+1.1%
		8月景気先行指数	—	108.2
	米国	9月非農業部門雇用者数（雇用統計）	前月差+17.0万人	同+18.7万人
		9月失業率（雇用統計）	3.7%	3.8%
		9月平均時給（雇用統計）	前年比+4.3%	同+4.3%

（出所）Bloomberg (注) 29日11時時点のデータ

【図表14 米非農業部門雇用者数と失業率】
2021年1月～2023年8月、月次



（出所）Bloomberg
(注)季節調整値

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1.9525%（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。

※お客様にご負担いただく手数料等の合計金額については、お客様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。

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

【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。