

～TMAMマーケットウィークリー（10/2～6）～

 東京海上アセットマネジメント
 投信情報部

Topic：米金利の上昇を受け、主要株式市場は軟調に推移

- 今週（10月2日～5日）の米国株式市場（S&P500種指数）は、9月のISM製造業景況指数や8月の求人件数（JOLTS）が市場予想を上回ったことや、複数のFRB（米連邦準備制度理事会）高官が金融引き締め長期化を示唆したことを受け米金利が上昇し、週前半は下落基調で推移しました。その後は、9月のADP雇用統計が労働市場の軟化を示し、過度な金融引き締め観測が後退したことで米金利が低下し、株式市場は上昇に転じたものの、前週末比では下落となりました。
- TOPIX（東証株価指数）は、中国株式市場が国慶節で休場となるなか、中国景気の先行き不透明感から香港株式市場が急落したことや米株式市場の下落などを受け、週半ばにかけて軟調に推移しました。その後は、反発したものの、前週末比では下落となりました。
- 来週（10月9日～13日）は、米国で公表される9月の消費者物価指数（以下、CPI）に注目しています。食品及びエネルギーを除いたコアCPIは、8月の前年比+4.3%から9月には同+4.1%へ伸びが縮小することが見込まれています。高インフレをけん引したサービス価格のうち、粘着性の高い住居家賃などは緩やかながらも伸びの縮小が続いています。これまでの雇用統計では賃金の伸びが鈍化傾向にあることから、賃金との連動性の高いサービス価格の伸びがどの程度鈍化するかに注目しています。

【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）	10月6日	30,994.67	▲2.71	▲862.95
	TOPIX		2,264.08	▲2.55	▲59.31
	NYダウ（米ドル）	10月5日	33,119.57	▲1.16	▲387.93
	S&P500		4,258.19	▲0.70	▲29.86
	ユーロ・ストックス50指数	10月5日	4,099.81	▲1.79	▲74.85
1 利 回 年 利 率	日本（%）	10月6日	0.80	—	0.04
	米国（%）	10月5日	4.72	—	0.15
	ドイツ（%）		2.88	—	0.04
為 替	ドル円（円/米ドル）	10月6日	148.75	▲0.55	▲0.83
	ユーロ円（円/ユーロ）		156.84	▲0.73	▲1.16

(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
10/2 (月)	日本	9月日銀短観	—	—
	中国	国慶節（～6日）		
	米国	9月ISM製造業景況指数	47.9	49.0
3 (火)	米国	8月求人件数（JOLTS）	881.5万件	961万件
4 (水)	米国	9月ADP雇用統計	前月差+15.0万人	同+8.9万人
		9月ISM非製造業景況指数	53.5	53.6
5 (木)	米国	新規失業保険申請件数	21.0万件	20.7万件
6 (金)	日本	8月家計消費支出（家計調査）	前年比▲3.9%	同▲2.5%
		8月現金給与総額（毎月勤労統計）	前年比+1.5%	同+1.1%
	米国	9月非農業部門雇用者数（雇用統計）	前月差+17.0万人	
		9月失業率（雇用統計）	3.7%	
		9月平均時給（雇用統計）	前年比+4.3%	

(出所) Bloomberg (注) 6日10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：金利の上昇が止まらず、続落

今週の米国株式市場（S&P500種指数）は、前週末比▲0.70%の下落となりました（図表3）。

9月のISM製造業景況指数や8月の求人件数（JOLTS）が市場予想を上回ったことや、複数のFRB高官が金融引き締めの方針を示唆したこと（図表4）を受け、米長期金利は2007年以来となる4.8%台をつけるなど金利の上昇が止まらず、週前半は下落基調で推移しました。その後は、9月のADP雇用統計が労働市場の軟化を示し、過度な金融引き締め観測が後退したことで米金利が低下し、株式市場は上昇に転じたものの、前週末比では下落となりました。

FedWatch（*）によると、11月、12月のFOMC（米連邦公開市場委員会）で0.25%の追加利上げを実施する確率はそれぞれ5割程度となっています（図表5）。

（*）シカゴ・マーカンタイル取引所（CME）が算出している、FRBの利上げや利下げといった政策金利に関する確率を、市場がどのくらい織り込んでいるかを表す指標

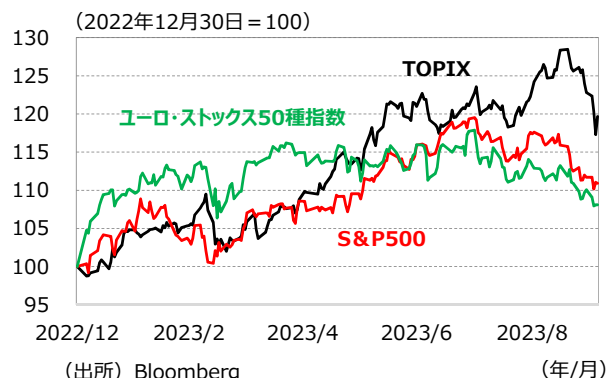
【図表4 FOMC後のFRB高官の発言】

日付	FRB高官	発言内容
10/3	バー FRB副議長	われわれは長期的な金利の道筋を考えることにますます重点を置くようになると思う。 インフレ率を2%まで下げるために金利はしばらくの間高止まりする必要がある。
	パウマン FRB理事	持続可能なタイムリーにインフレを低下させるには、 さらなる政策引き締めが必要になるだろう。
	メスター クリフ・ランド連銀総裁	次回会合でも、最近の会合と同じような経済状況であれば、 私なら追加利上げを行うだろう。
10/5	デーリー サンフランシスコ連銀総裁	このところの国債利回りの上昇はFRBに代わりある程度の仕事をしているため（利上げの効果があるため）、われわれが一段の行動をとる必要性は薄れている。

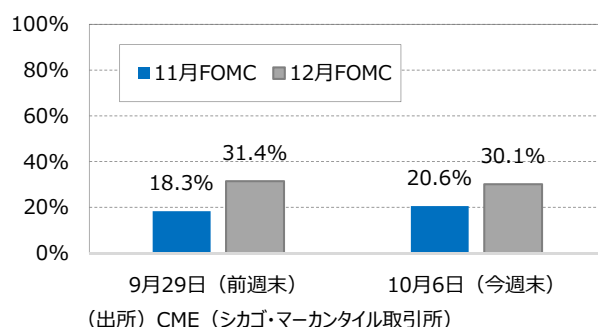
（出所）各種報道をもとに、東京海上アセットマネジメント作成

【図表3 株式市場の動向】

2022年12月30日～2023年10月5日、日次、現地通貨ベース



【図表5 年内FOMCでの0.25%の利上げ確率（FedWatch）】



米国経済：労働需給のひっ迫は緩和しつつある

米労働省が公表した8月のJOLTS（雇用動態調査）によると、求人件数は961万件と前月（892万件）、市場予想（881.5万件）ともに上回りました（図表6）。ただし、8月の増加はビジネス・専門サービスの求人数の増加（前月差：+50.9万件）に起因しています。また、自発的離職者数の減少基調が続いている点、パウエルFRB議長が労働市場の需給の尺度として重要視する失業者1人当たりの求人件数は減少している点などを踏まえれば、労働需給は緩和方向に向かっていると判断されます。

離職者数のうち、8月の自発的離職者数は前月比+0.5%と増加に転じたものの、6月（前月比▲6.5%）、7月（同▲4.8%）に2か月大幅に減少した後としては戻りが弱いと言えます。こうした背景には、企業が採用を減らしていること（≒求人数の減少）が影響している可能性があります。

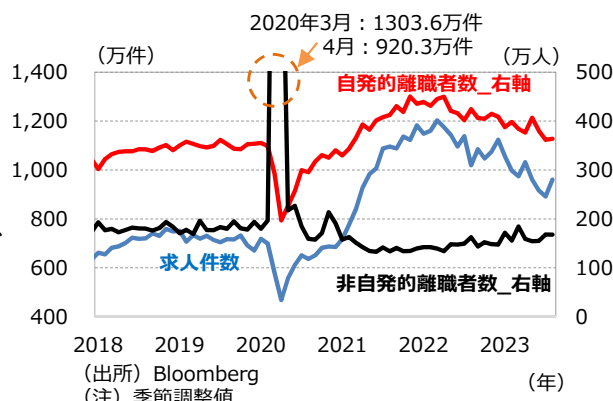
※上記は過去の実績であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。

※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。

（次頁へ続く）

【図表6 求人件数（JOLTS）の推移】

2018年1月～2023年8月、月次

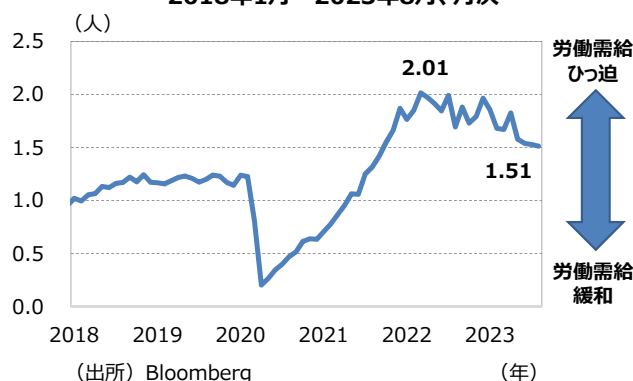


労働市場の需給の尺度である失業者1人当たりの求人数は、JOLTS及び雇用統計に基づく、7月の1.53人から8月には1.51人へ低下しています（図表7）。2022年3月に2.01人まで上昇した後に低下に転じていることから、労働需給のひっ迫は緩やかながらも緩和していることが確認できます。

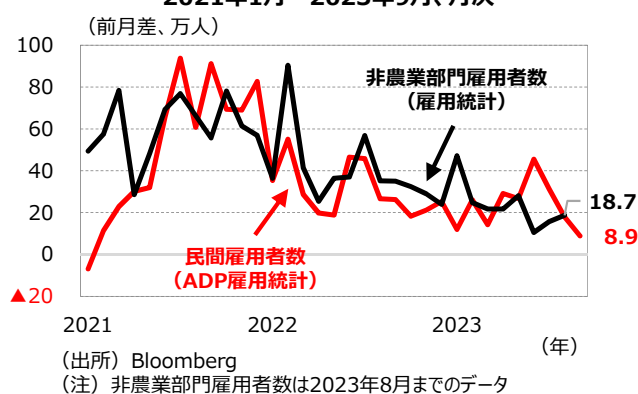
企業向け給与計算サービスのオートマチック・データ・プロセッシング（ADP）が公表した9月の民間雇用者数は前月差+8.9万人と市場予想の同+15.0万人を大幅に下回り、2021年2月以来の低水準となりました（図表8）。

雇用の増勢は、2023年6月の前月差+45.5万人をピークに7月が同+31.2万人、8月が同+18万人、9月が同+8.9万人へ3か月連続で鈍化しています。最近のADPと米労働省が公表する雇用統計の相関性は薄らいでいるものの、6日に公表される9月の雇用統計ではADPと同様、非農業部門雇用者数が前月差+17.0万人と前月（同+18.7万人）から減速することが予想されています。

【図表7 求人数/失業者数の推移】
2018年1月～2023年8月、月次



【図表8 米雇用者数の推移】
2021年1月～2023年9月、月次



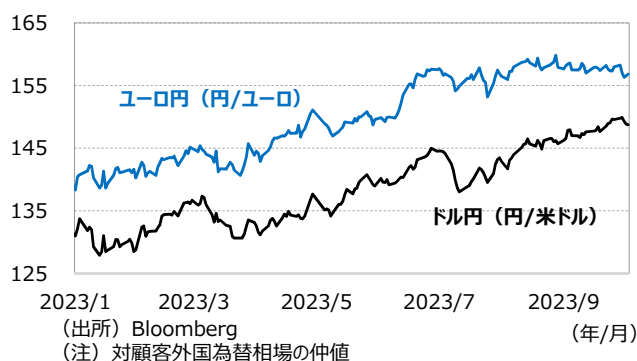
日本株式市場：中国景気に対する懸念や米株安を受け、下落

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、中国株式市場が国慶節で休場となるなか、中国景気の先行き不透明感から香港株式市場が急落したことや米株式市場の下落などを受け、週半ばにかけて軟調に推移し、4日には東証33業種全てが下落しました。全業種が下落するのは、新型コロナウイルスの感染拡大により世界の株式市場に動揺が走った2020年3月以来となります。週末にかけては、反発したものの、前週末比では下落となりました。

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、日銀が臨時の国債買い入れオペを通知し、国内金利の上昇を抑制する姿勢を示したことや、米金融引き締め観測を背景に米金利が上昇したことなどから、週初は、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、1米ドル＝149円台で推移しました（図表9）。3日夜には為替介入が意識される1米ドル＝150円台をつけた後、147円台まで急速に円高が進行しました。その後は1米ドル＝148円台で推移し、週末（6日）には1米ドル＝148.75円と29日（149.58円）に比べ0.6%円高米ドル安となりました。

【図表9 為替市場の動向】
2023年1月4日～2023年10月6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：大企業非製造業の景況感は1991年以来の高水準

日銀短観9月調査では、大企業製造業・非製造業ともに景況感の改善が示されました（図表10）。

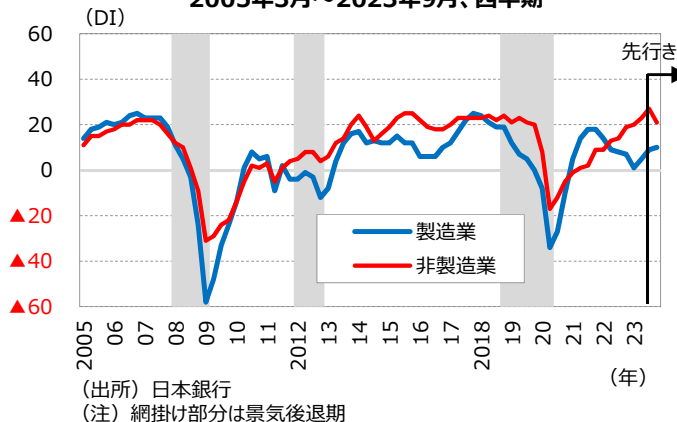
大企業製造業の業況判断DIは9（6月調査：5）と、2四半期連続で景況感が改善しました。供給制約の緩和や円安進行による輸出採算の改善などが追い風となり、底入れが鮮明となりました。大企業非製造業の業況判断DIは27（6月調査：23）と6四半期連続で改善し、1991年11月以来の高水準となりました。大企業非製造業では、引き続き、経済活動正常化に伴うサービス需要やインバウンド需要の回復などが景況感の押し上げに寄与したとみられます。

先行きの業況判断DIについては、大企業製造業（10）が小幅な上昇、大企業非製造業（21）が明確な下落を示しており、総じて先行きに対する慎重な姿勢がうかがえます。大企業製造業では、利上げに伴う欧米経済の悪化や中国経済の回復の遅れなどへの警戒感が景況感の重石になったほか、大企業非製造業では、物価上昇に伴う国内消費の下振れや、原材料価格の上昇などへの懸念が高まり、先行きに対する慎重な見方が示されました。

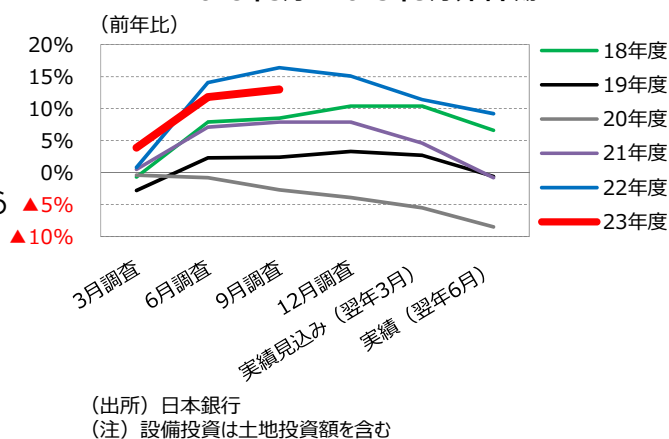
9月調査では、2023年度の設備投資計画（全規模・全産業）が前年比+13.0%と、6月調査（同+11.8%）からやや上方修正されました（図表11）。例年、9月調査では年度計画が固まってきて投資額が上乗せされる傾向があることに加え、2023年度は資材価格や人件費の上昇を受けて、投資額が膨らみやすい面もあるとみられます。ただし、実態としては、企業収益回復や経済活動の正常化、脱炭素・DX・省力化などに伴う投資需要が追い風となり、堅調な設備投資計画が維持されていると言えます。

厚生労働省が公表した8月の毎月勤労統計によると、現金給与総額（以下、名目賃金）は前年比+1.1%と、前月と同じ伸びとなりました（図表12）。物価変動の影響を除いた実質ベースでは、8月は前年比▲2.5%（7月：同▲2.7%）と、小幅ながら減少幅が縮小したものの、物価上昇に名目賃金の伸びが追い付かない状況が続いています。名目賃金には春闘の賃上げが反映されており、今後も物価の高止まりが見込まれることから、実質賃金の減少は当面続くことが予想されます。

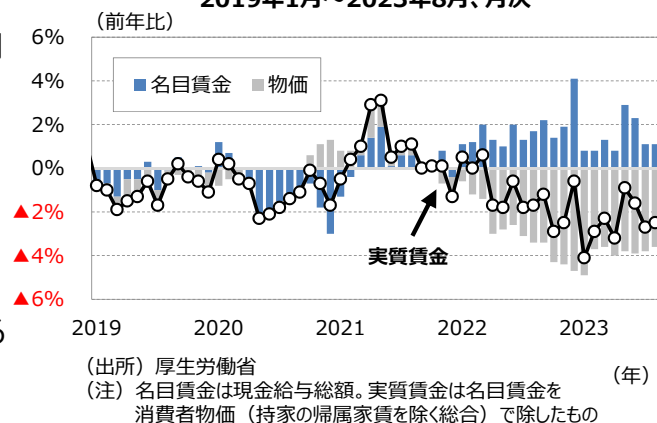
【図表10 業況判断DI（大企業）の推移】
2005年3月～2023年9月、四半期



【図表11 設備投資計画（全規模・全産業）】
2018年3月～2023年9月、四半期



【図表12 名目・実質賃金の推移】
2019年1月～2023年8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)

来週は、9月の米CPIなどに注目

来週は、米国で公表される9月の消費者物価指数（以下、CPI）に注目しています（図表13）。

米国のCPIは7月の前年比+3.2%から、8月に原油価格の上昇を主因として同+3.6%へ伸びが加速し（図表14）、9月には一段と加速することが予想されています。WTI原油価格は、産油国による原油の減産や底堅い原油需要などを背景に、7月の1バレル=70米ドル台（前年比▲23.5%）から9月には80米ドル台後半（前年比+6.7%）へ上昇し、前年比の伸びはプラスに転じています（図表15）。

一方、食品及びエネルギーを除いたコアCPIは、8月の前年比+4.3%から9月には同+4.1%へ伸びが縮小することが見込まれています。高インフレをけん引したサービス価格のうち、粘着性の高い住居家賃などは緩やかながらも伸びの縮小が続いています（図表16）。これまでの雇用統計では賃金の伸びが鈍化傾向にあることから（図表17）、賃金との連動性の高いサービス価格の伸びがどの程度鈍化するかに注目しています。

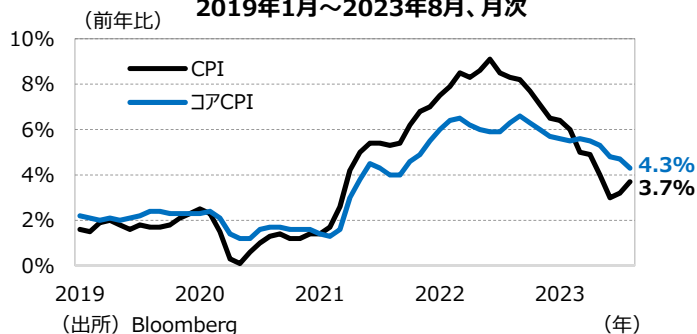
【図表13 来週の主要経済指標】

公表日	国・地域	経済指標	予想	前回
9 (月)	米国	コロンブスデーの祝日（米株式・債券市場は休場）		
10 (火)	日本	8月経常収支	3.2兆円	2.8兆円
		9月現状判断DI （景気ウォッチャー調査）	53.5	53.6
		9月先行き判断DI （景気ウォッチャー調査）	52.0	51.4
	米国	9月NFIB中小企業楽観指数	－	91.3
11 (水)	米国	9月生産者物価指数	－	前年比＋1.6%
		9月生産者物価指数 （食品及びエネルギーを除く）	－	前年比＋2.2%
		FOMC議事録（9/19-20開催分）		
12 (木)	日本	9月国内企業物価指数	前年比＋2.4%	同＋3.2%
		8月コア機械受注	前月比＋0.3%	同▲1.1%
	米国	新規失業保険申請件数	－	20.7万件
		9月消費者物価指数	前年比＋3.6%	同＋3.7%
		9月消費者物価指数 （食品及びエネルギーを除く）	前年比＋4.1%	同＋4.3%
13 (金)	中国	9月輸出	前年比▲7.3%	同▲8.8%
		9月輸入	前年比▲6.0%	同▲7.3%
	米国	10月ミシガン大学 消費者信頼感指数	67.5	68.1

（出所）Bloomberg （注）6日10時時点のデータ

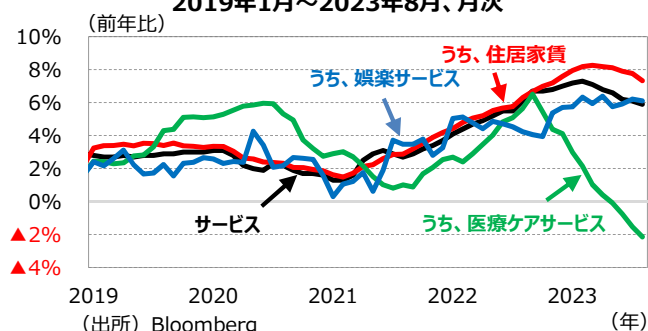
【図表14 米CPIの推移】

2019年1月～2023年8月、月次



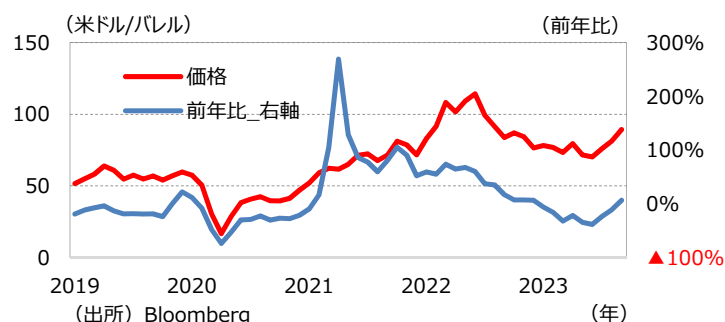
【図表16 米CPIのうち、主なサービス価格の推移】

2019年1月～2023年8月、月次



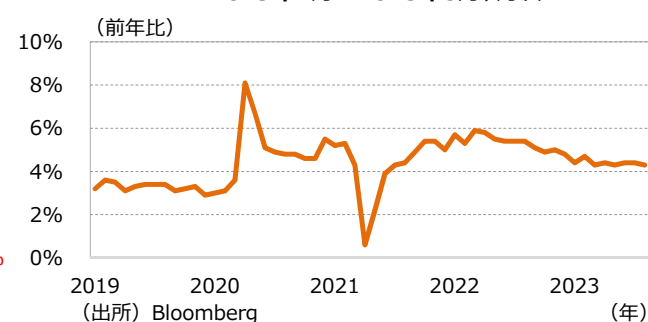
【図表15 WTI原油価格の推移】

2019年1月～2023年9月、月次



【図表17 時間当たり賃金の推移】

2019年1月～2023年8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1.9525%（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。

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。お申込みにあたっては必ず投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。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。