

～TMAMマーケットウィークリー（10/9～13）～

 東京海上アセットマネジメント
 投信情報部

Topic：米金融引き締め観測が後退し、主要株式市場は4週ぶりに反発

- 今週（10月9日～12日）の米国株式市場（S&P500種指数）は、週初、パレスチナ自治区ガザを実効支配するイスラム組織ハマスがイスラエルへの攻撃を開始したことなどを受けリスク回避姿勢が高まったものの、複数のFRB（米連邦準備制度理事会）高官の発言を背景に次回（10月31日～11月1日）のFOMC（米連邦公開市場委員会）で政策金利が据え置かれるとの見方が強まったことなどから、底堅く推移しました。12日は9月の米消費者物価指数が市場予想を上回ったことなどを受け反落したものの、前週末比では上昇となりました。
- TOPIX（東証株価指数）は、過度な米金融引き締めに対する警戒感が後退したことや米長期金利が低下したことなどが追い風となり、上昇基調で推移しました。週末（13日）は米株式市場の下落を受け反落したものの、前週末比では上昇となりました。
- 来週（10月16日～20日）は、9月の全国消費者物価指数（日本）などに注目しています。9月の全国消費者物価指数（生鮮食品を除く、以下コアCPI）は、先行指標とされる東京都都区部消費者物価指数と同様、前月から縮小することが予想されています。もっとも、コアCPIのうち、賃金に連動しやすいサービス価格は30年ぶりの高水準となった2023年春闘賃上げ率を反映して伸びを高めているものの、長期にわたって価格が据え置かれてきたこともあり上昇ペースがさらに加速する可能性が高いと考えられます。コアCPIは、エネルギー価格の下落を主因として鈍化することが見込まれるものの、そのペースは緩やかなものととどまることが予想されます。

【図表1 金融市場の動向】

【図表2 今週の主要経済指標】

		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13日	32,315.99	4.26	1,321.32
	TOPIX		2,308.75	1.97	44.67
	NYダウ（米ドル）	10月12日	33,631.14	0.67	223.56
	S&P500		4,349.61	0.95	41.11
	ユーロ・ストックス50指数	10月12日	4,198.23	1.30	53.80
10 利 回 年 率 国 債	日本（%）	10月13日	0.77	—	▲0.04
	米国（%）	10月12日	4.70	—	▲0.10
	ドイツ（%）		2.79	—	▲0.10
為 替	ドル円（円/米ドル）	10月13日	149.94	0.80	1.19
	ユーロ円（円/ユーロ）		157.96	0.71	1.12

(出所) Bloomberg

(注) ドル円、ユーロ円は対顧客外国為替相場の仲値

公表日	国・地域	経済指標	予想	結果
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	9月現状判断DI （景気ウォッチャー調査）	53.2	49.9
		9月先行き判断DI（同上）	51.3	49.5
11 (水)	米国	9月生産者物価指数	前年比+1.6%	同+2.2%
		9月生産者物価指数 （食品及びエネルギーを除く）	前年比+2.3%	同+2.7%
		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+2.0%
	米国	新規失業保険申請件数	21.0万件	20.9万件
		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+4.1%
13 (金)	中国	9月消費者物価	前年比+0.2%	同0.0%
		9月生産者物価	前年比▲2.4%	同+2.5%
	米国	10月ミシガン大学消費者信頼感指数	67.0	

(出所) Bloomberg (注) 13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：米金融引き締め観測が後退し、反発

今週の米国株式市場（S&P500種指数）は、前週末比+0.95%の上昇となりました（図表3）。

週初、パレスチナ自治区ガザを実効支配するイスラム組織ハマスがイスラエルへの攻撃を開始したことなどを受けリスク回避姿勢が高まったものの、複数のFRB高官の発言（図表4）を背景に、次回

（10月31日～11月1日）のFOMCで政策金利が据え置かれるとの見方が強まったことなどから、底堅く推移しました。前週に4.8%台まで上昇していた米長期金利が4.5%台へ低下したことも株式市場の追い風となりました。12日は9月の消費者物価指数が市場予想を上回り、米金融引き締め観測が再燃したことなどを受け反落したものの、前週末比では上昇となりました。

FRB高官は、前週までの株安や金利上昇などにより金融環境は引き締めの状況となり、利上げの必要性が薄れている点に言及しています（図表4）。金融環境指数をみると、金融環境が引き締まった状況にあることを示唆しており、新型コロナウイルスの感染が拡大した2020年3月の水準が視野に入りつつあります（図表5）。

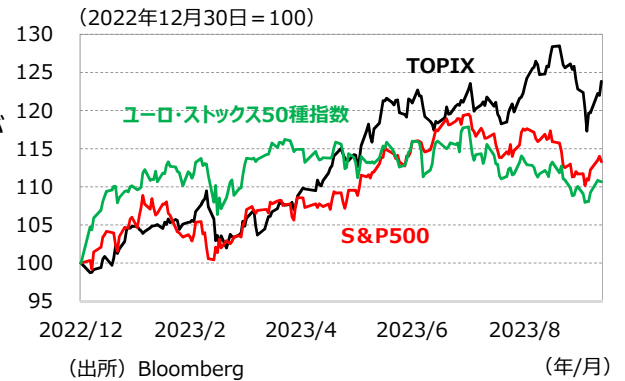
【図表4 FOMC後のFRB高官の発言】

日付	FRB高官	発言内容
10/9	ローガン ダラス連銀総裁	長期金利が高止まりするのであれば、フェデラル・ファンド（FF）金利を引き上げる必要性は低下するかもしれない。
	ジェファーソン FRB副議長	この先、債券利回り上昇を通じた金融環境の引き締めを引き続き認識し、将来の政策軌道を判断するに際してそのことに留意する。
10/10	カシュカリ ミネアポリス連銀総裁	長期債利回り上昇が当局の仕事の一部を肩代わりする可能性は確かにある。
10/11	ウォラー FRB理事	金融市場は引き締めつつあり、それがわれわれの仕事の一部を肩代わりすることになる。
	ボウマン FRB理事	インフレ率を目標に戻すためには、政策金利が一段と上昇し、当面は制約的水準に維持する必要があることを示唆している。

（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12日、日次、現地通貨ベース



【図表5 金融環境指数と米長期金利】

2018年1月1日～2023年10月10日、日次



（出所）Bloomberg
（注）金融環境指数とは短期金融市場、債券市場、株式市場などの金融環境を示す指数

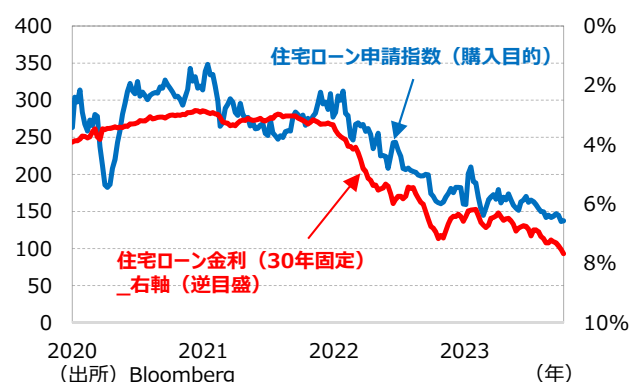
米国経済：基調的なインフレ率は鈍化

全米抵当貸付銀行協会（MBA）が公表したデータによると、10月6日終了週に住宅ローン金利（30年固定）は7.67%（前週7.53%）と、2000年11月以来となる高水準となりました（図表6）。住宅ローン金利の上昇などをを受けて、住宅購入申請指数は137.5と、1995年以来の低水準となりました。

住宅購入の申請件数は、2023年に入ってから底打ち感が見られていたものの、再び下落基調に転じています。FRBによる金融引き締めが長期化するとの見方から、長期金利とともに住宅ローン金利は一段と上昇しており、住宅需要を圧迫しています。

【図表6 MBA住宅ローン申請指数と住宅ローン金利】

2020年1月3日～2023年10月6日、週次



※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）

米労働省が公表した9月の消費者物価指数（以下、CPI）は、前年比+3.7%（8月：同+3.7%）と、市場予想の同+3.6%を上回りました（図表7）。エネルギー価格（8月：前年比▲3.6%→9月：同▲0.5%）の下落幅が縮小した一方で、食品とエネルギーを除くコアCPI（前年比+4.3%→同+4.1%）の伸びが鈍化したため、9月のCPIは前月と同じ水準となりました。

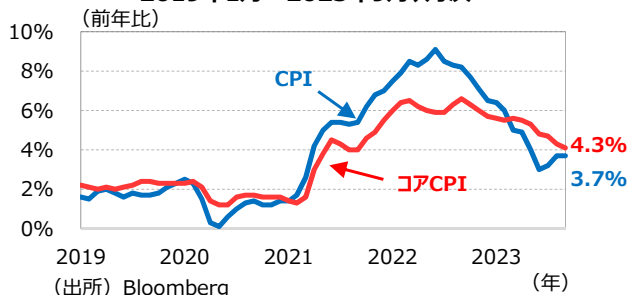
モメンタムを示す前月比ではコアCPIは、振れを伴いながら鈍化傾向にあるほか、3か月移動平均の3か月前比でも、ここ数か月は伸びが縮小しています。（図表8）。9月のコアCPI（前月比）のうち、コア財価格（8月：▲0.1%→9月：▲0.4%）の下落幅が拡大した一方で、コアサービス価格（+0.4%→+0.6%）の伸びが加速したため、コアCPIの伸びは+0.3%で8月と同じ水準となりました（図表9）。

コア財の内訳をみると、9月は多くの品目が下落しており、基調としては弱めの動きが続いています。一方、コアサービス価格の加速は住居費に含まれる宿泊料が前月比+3.7%（8月：同▲3.0%）と、高めの伸びを示した影響が大きいと考えられます。

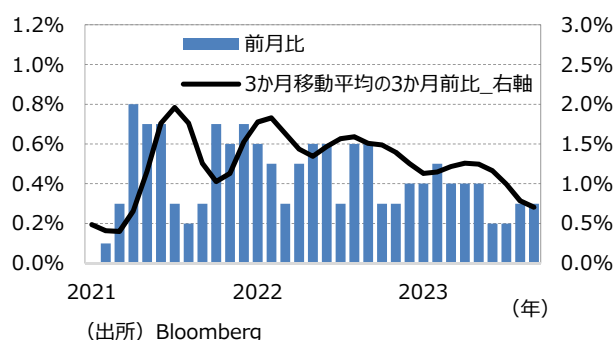
9月はコアCPIが示唆する基調的なインフレ率は、緩やかながらも鈍化傾向にあることから、FedWatch（*）では年内のFOMCで政策金利が据え置かれる確率はそれぞれ8割程度（11月）、6割程度（12月）となっています。

（*）シカゴ・マーカント取引所（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7 CPI、コアCPIの推移】
2019年1月～2023年9月、月次



【図表8 コアCPIの基調的な動き】
2021年1月～2023年9月、月次



【図表9 コアCPI（主要項目別）】

	9月	8月	7月
コアCPI	0.3%	0.3%	0.2%
コア財	▲0.4%	▲0.1%	▲0.3%
家具家事用品	▲0.3%	0.3%	▲0.4%
衣料品	▲0.8%	0.2%	▲0.0%
新車	0.3%	0.3%	▲0.1%
中古車	▲2.5%	▲1.2%	▲1.3%
コアサービス	0.6%	0.4%	0.4%
家賃	0.6%	0.3%	0.4%
帰属家賃	0.6%	0.4%	0.5%
宿泊料	3.7%	▲3.0%	▲0.3%
航空運賃	0.3%	4.9%	▲8.1%

（前月比）
（出所）Bloomberg

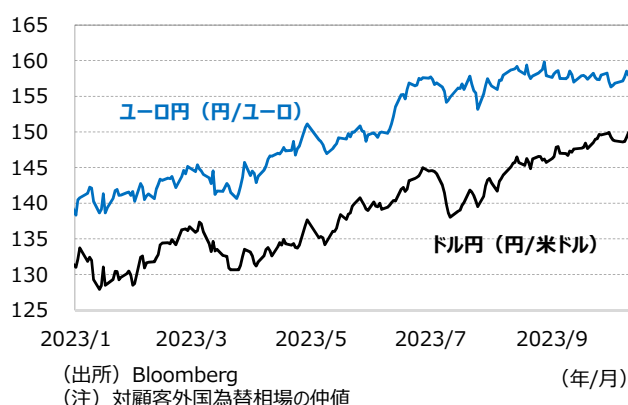
日本株式市場：米株式市場の上昇などを受け、反発

日本株式市場は前週末比で上昇しました（前掲図表1）。

TOPIX（東証株価指数）は、複数のFRB高官の発言を背景に、過度な米金融引き締めに対する警戒感が後退したことや米長期金利が低下したことなどが追い風となり、上昇基調で推移しました。週末（13日）は米株式市場の下落を受け反落したものの、前週末比では上昇となりました。

為替市場では、中東を巡る地政学リスクの高まりや、過度な米金融引き締めに対する警戒感が後退したことを背景に米長期金利

【図表10 為替市場の動向】
2023年1月4日～2023年10月13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）

が低下したことを受け、週半ばにかけて1米ドル＝148円台での推移が続きました（前頁図表10）。その後、FRBが公表した9月開催分のFOMC議事録で大多数の参加者が1回の利上げを支持していたことが判明したことや、9月の米CPIが市場予想を上回り、米長期金利が上昇に転じたことなどから円安米ドル高が進行し、週末（13日）には1米ドル＝149.94円と6日（148.75円）に比べ0.80%円安米ドル高となりました。

日本経済：川上からの物価下落圧力が継続

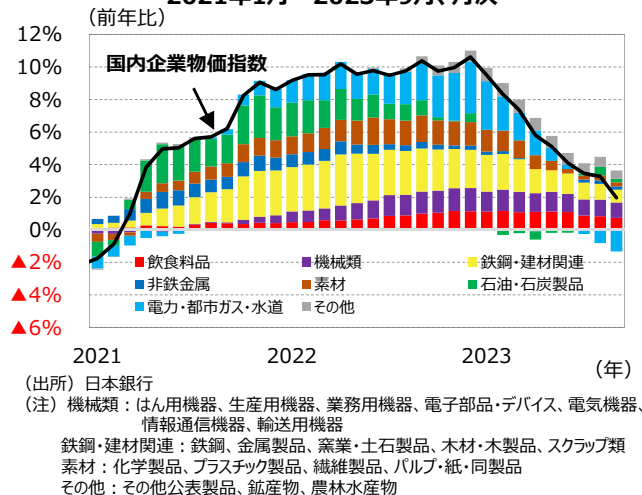
日本銀行が公表した企業物価指数によると、9月の国内企業物価指数は前年比＋2.0%と、前月（同＋3.3%）から鈍化しました（図表11）。同指数は2022年12月の前年比＋10.6%をピークに鈍化傾向が続いています。内訳では、川下の飲食料品などが価格転嫁（値上げ）の動きもあり、前年比＋5.4%と高い伸びが継続している一方で、原油価格などが遅れて反映される調整費単価が低下したこと、電気・都市ガス・水道は下落幅を拡大しました。

前月比では▲0.3%（8月：同＋0.3%）と3か月ぶりの下落となりました（図表12）。もっとも、石油・石炭製品、電気・都市ガス・水道といったエネルギー分野を除いた部分では前月比＋0.2%（8月：同＋0.2%）の上昇となり、物価上昇圧力の根強さが示されました。上昇ペースは減速しているものの、下落に転じない状況が続いています。

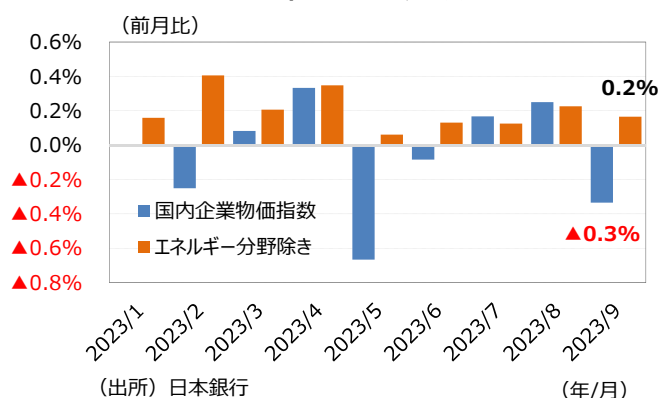
9月の輸入物価指数（円ベース）は前年比▲14.0%と、前月（同：▲11.4%）から下落幅が拡大しました（図表13）。輸入物価指数の変化率を、需給要因（契約通貨建て価格の変動）と為替要因（為替の変動）に分解してみると、資源価格を中心に上昇ペースが早かった2022年の裏の影響が出ていることで、需給要因は大幅なマイナスが続いています。

資源高の一巡などにより、輸入物価指数（川上）は当面下落することが見込まれることから、川下のコアCPIにも下押し圧力がかかると予想されます。もっとも、足もとでは円安の進行や原油価格の上昇もあり、輸入物価の動向次第ではコアCPIの鈍化ペースは緩やかになる可能性もあります。

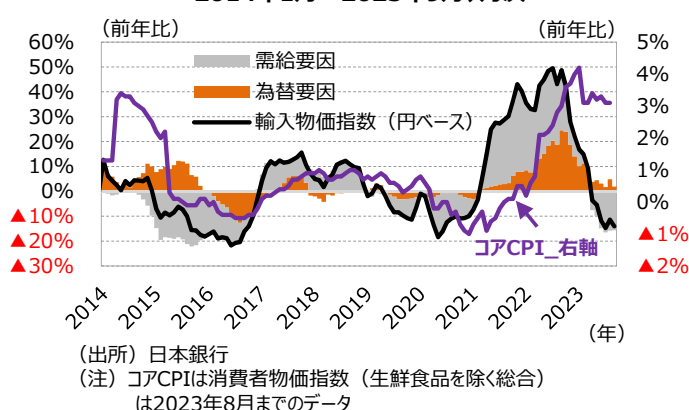
【図表11 国内企業物価指数（前年比）の推移】
2021年1月～2023年9月、月次



【図表12 国内企業物価指数（前月比）の推移】
2023年1月～9月、月次



【図表13 輸入物価指数とコアCPI】
2014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）

来週は、9月の全国CPIなどに注目

来週は、9月の全国消費者物価指数（日本）やパウエルFRB議長の講演などに注目しています（図表14）。

9月の全国消費者物価指数（生鮮食品を除く、以下コアCPI）は前年比+2.7%と、8月（同+3.1%）から伸びが鈍化することが予想されています。全国の先行指標とされる東京都区部の9月コアCPI（9月29日公表）は、生鮮食品を除く食料の伸びが鈍化したことに加え、激変緩和措置（2月～）により電気代や都市ガス代などのエネルギー価格の下落幅が拡大したことから、8月の前年比+2.8%から同+2.5%へ伸びが縮小しています。

コアCPIのうち、財価格（生鮮食品を除く）は、輸入物価の下落を主因として、伸びが鈍化傾向にあります（図表16）。一方、賃金に連動しやすいサービス価格は、30年ぶりの高水準となった2023年春闘賃上げ率を反映して伸びを高めているものの、長期にわたって価格が据え置かれてきたこともあり、上昇ペースがさらに加速する可能性が高いと考えられます。コアCPIはエネルギー価格の下落を主因として鈍化することが見込まれるものの、そのペースは緩やかなものととどまることが予想されます。

19日には、パウエルFRB議長の講演を控えています。次回のFOMC（10月31日～11月1日）を前に、ブラックアウト期間（当局者が前々週土曜日からFOMC終了時まで経済や政策見通しに関する発言を禁じられる）に入るため、年内に追加利上げを実施する可能性などに言及するか注目しています。

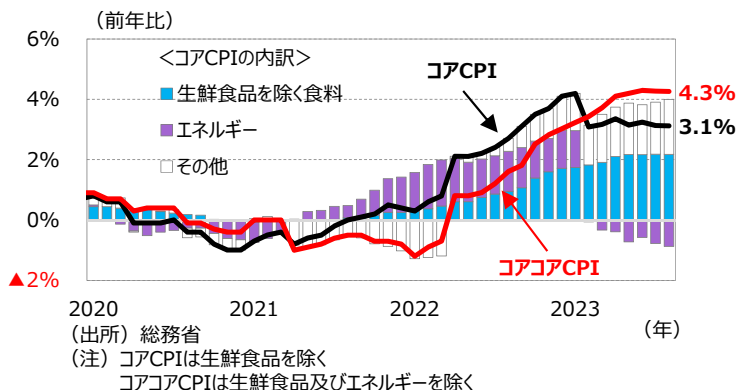
【図表14 来週の主要経済指標】

公表日	国・地域	経済指標	予想	前回
16 (月)	米国	10月ニューヨーク連銀製造業景気指数	▲5.0	1.9
17 (火)	米国	9月小売売上高	前月比+0.3%	同+0.6%
		9月鉱工業生産	前月比▲0.1%	同+0.4%
		10月NAHB住宅市場指数	45	45
18 (水)	中国	7-9月期実質GDP	前年比+4.5%	同+6.3%
		9月鉱工業生産	前年比+4.3%	同+4.5%
		9月小売売上高	前年比+4.8%	同+4.6%
		9月不動産投資	年初来前年比▲8.8%	同▲8.8%
	米国	9月住宅着工件数	139.3万件	128.3万件
		9月建設許可件数	145.0万件	154.1万件
19 (木)	日本	9月貿易収支（季節調整済）	▲4,498億円	▲5,557億円
	米国	新規失業保険申請件数	—	20.9万件
		10月フィッシャー連銀製造業景気指数	▲6.4	▲13.5
		9月中古住宅販売件数	390万件	404万件
		9月景気先行指数	前月比▲0.4%	同▲0.4%
		パウエルFRB議長の講演（ニューヨーク経済クラブ）		
20 (金)	日本	9月消費者物価指数	前年比+3.0%	同+3.2%
		9月消費者物価指数（生鮮食品を除く）	前年比+2.7%	同+3.1%
		9月消費者物価指数（生鮮食品及びエネルギーを除く）	前年比+4.1%	同+4.3%

（出所）Bloomberg （注）13日10時時点のデータ

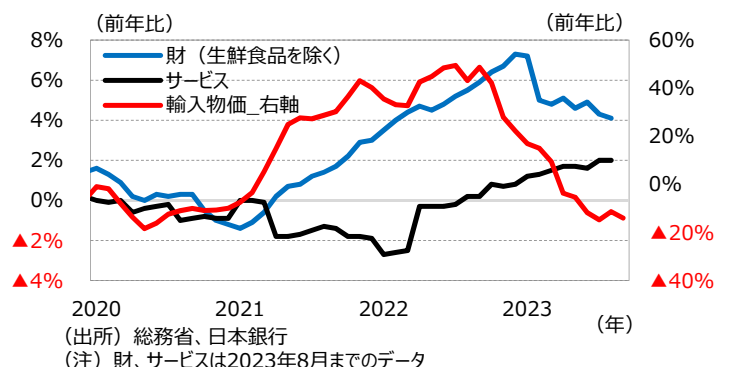
【図表15 全国コアCPI・コアコアCPIの推移】

2020年1月～2023年8月、月次



【図表16 財・サービス（全国コアCPIの内訳）の推移】

2020年1月～2023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1.9525%（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。