

## ～TMAMマーケットウィークリー（10/23～27）～

東京海上アセットマネジメント  
投信情報部

## Topic：翌週に日米の金融政策決定会合を控えるなか、米国株は下落するも日本株はほぼ横ばい

- 今週（10月23日～26日）の米国株式市場（S&P500種指数）は、米長期金利が一時5%台へ上昇したことなどが嫌気され、下落して始まりました。その後は著名投資家が米国債を買い戻したことを明らかにし米長期金利の上昇が一服したことなどを受け、米国株式市場は上昇に転じる場面があったものの、一部の大手IT企業が低調な業績見通しを発表したことなどからハイテク株を中心に売りが入り、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。
- TOPIX（東証株価指数）は、21日付の日経新聞の報道を受け、日銀が月末に開催する金融政策決定会合でYCC（イールドカーブ・コントロール）を再修正するとの見方が広がり、下落して始まりました。その後は、政府が11月上旬にもまとめる経済対策に所得減税が盛り込まれることが明らかとなったことなどから上昇に転じる局面があったものの、前週末比ではほぼ横ばいとなりました。
- 来週（10月30日～11月3日）は、日米の金融政策決定会合などに注目しています。日銀金融政策決定会合では、先行きの物価見通しの上方修正が見込まれるなか、YCCの柔軟化の有無が焦点となります。FOMC（米連邦公開市場委員会）では、政策金利の据え置きが予想されます。また、声明文の内容は前回会合から維持されるほか、記者会見でのパウエルFRB（米連邦準備制度理事会）議長の発言内容は、19日のニューヨーク経済クラブで講演を行った際の発言と概ね同じ内容になるとみられ、特段サプライズはないと予想されます。

【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27日	30,991.69	▲0.86	▲267.67
	TOPIX		2,254.65	▲0.04	▲1.00
	NYダウ (米ドル)	10月26日	32,784.30	▲1.04	▲342.98
	S&P500		4,137.23	▲2.06	▲86.93
	ユーロ・ストックス50指数	10月26日	4,049.40	0.61	24.72
1 利 回 年 利 率	日本 (%)	10月27日	0.88	—	0.04
	米国 (%)	10月26日	4.84	—	▲0.07
	ドイツ (%)		2.86	—	▲0.03
為 替	ドル円 (円/米ドル)	10月27日	150.38	0.28	0.42
	ユーロ円 (円/ユーロ)		158.68	0.08	0.13

(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
24 (火)	日本	9月全国百貨店売上高	—	前年比+9.2%
	ユーロ圏	10月製造業PMI	43.7	43.0
		10月サービス業PMI	48.6	47.8
	米国	10月製造業PMI	49.5	50.0
		10月サービス業PMI	49.9	50.9
25 (水)	米国	9月新築住宅販売件数	68.0万件	75.9万件
26 (木)	ユーロ圏	中銀預金金利 (ECB理事会)	4.00%	4.00%
	米国	7-9月期実質GDP	前期比年率+4.5%	同+4.9%
		新規失業保険申請件数	20.7万件	21.0万件
27 (金)	日本	10月東京都区部消費者物価指数	前年比+2.8%	同+3.3%
		10月東京都区部消費者物価指数 (生鮮食品を除く)	前年比+2.5%	同+2.7%
		10月東京都区部消費者物価指数 (生鮮食品及びエネルギーを除く)	前年比+3.7%	同+3.8%
	米国	9月PCEコア・デフレーター	前年比+3.7%	
		9月個人支出	前月比+0.5%	

(出所) Bloomberg (注) 27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。

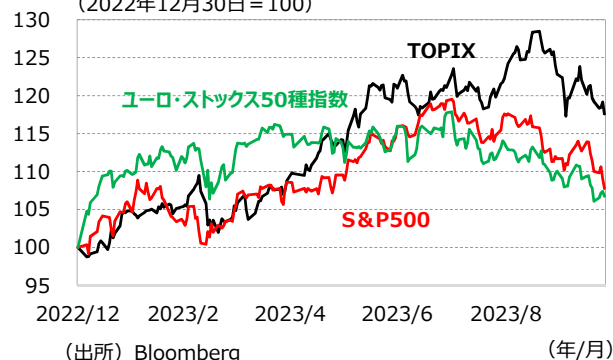
## 米国株式市場：業績の先行き不透明感からハイテク株に売り

今週の米国株式市場（S&P500種指数）は、前週末比▲2.06%の下落となりました（図表3）。

週初は、中東で人質解放や交戦激化回避に向けた交渉が続いたことで、地政学リスクへの警戒感が一時後退したものの、米長期金利が一時5%台へ上昇したことなどが嫌気され、下落して始めました。その後は著名投資家が米国債を買い戻したことを明らかにし、米長期金利の上昇が一服したことや、市場予想を上回る決算を発表した銘柄を中心に買いが入ったことなどを受け、米国株式市場は上昇に転じる場面面があったものの、一部の大手IT企業が低調な業績見通しを発表したことなどからハイテク株を中心に売りが入り、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。

【図表3 株式市場の動向】

2022年12月30日～2023年10月26日、日次、現地通貨ベース  
(2022年12月30日 = 100)



(出所) Bloomberg

(年/月)

## 米国経済：7-9月期の成長率は前期比年率+4.9%へ加速

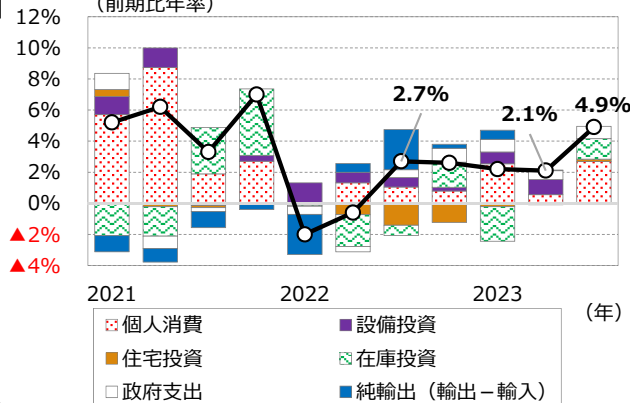
米商務省が公表した7-9月期の実質GDPは、前期比年率+4.9%（4-6月期：同+2.1%）と市場予想の同+4.5%を上回りました（図表4）。成長率は、2022年7-9月期の前期比年率+2.7%から2023年4-6月期にかけて三四半期連続で減速した後、7-9月期に同+4.9%へ大幅に加速しています。FRBが大幅な利上げを実施したにもかかわらず、5四半期連続で潜在成長率とされる+1.8%を上回っています。

需要項目別にみると、高成長の主因は個人消費が加速したことにあります（図表5）。良好な雇用・所得環境に支えられて、個人消費は4-6月期の前期比年率+0.8%から同+4.0%へ加速しました。個人消費のうち、財（前期比年率+4.8%）、サービス（同+3.6%）ともに高い伸びを示し、特に飲食やレジャー消費が堅調となりました。

住宅投資は4-6月期の前期比年率▲2.2%から同+3.9%と2021年1-3月期以来のプラスに転じました。新型コロナウイルスの感染拡大やFRBの利上げに伴う住宅ローン金利の上昇により2年半続いた減少傾向が反転した格好となります。一方、設備投資は4-6月期の前期比年率+7.4%から▲0.1%と2年ぶりにマイナスに転じました。

【図表4 実質GDPの推移】

2021年1-3月期～2023年7-9月期、四半期  
(前期比年率)



(出所) Bloomberg

(注) 個人消費や設備投資などは実質GDPに対する寄与度

【図表5 実質GDPの需要項目】

2022年10-12月期～2023年7-9月期、四半期  
(前期比年率)

	2022年 10-12月 期	2023年 1-3月期	4-6月期	7-9月期
実質GDP成長率	2.6%	2.2%	2.1%	4.9%
個人消費	1.2%	3.8%	0.8%	4.0%
設備投資	1.7%	5.7%	7.4%	▲0.1%
住宅投資	▲24.9%	▲5.3%	▲2.2%	3.9%
在庫投資	—	—	—	—
政府支出	5.3%	4.8%	3.3%	4.6%
輸出	▲3.5%	6.8%	▲9.3%	6.2%
輸入	▲4.3%	1.3%	▲7.6%	5.7%

(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。  
※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)

S&P Globalが公表した10月の米製造業PMIは50.0と、9月（49.8）、市場予想（49.5）をともに上回りました。もっとも、景気拡大・縮小を示唆する50（中立水準）に戻った格好となります（図表6）。内訳をみると、新規受注指数が9月の49.5から51.0へ、生産指数が50.8から51.1へ上昇した一方、購買品在庫が47.9から47.0へ低下しました（図表7）。財に対する需要の回復が鈍いなか、在庫調整などにより生産の更なる悪化が回避されたとみられます。もっとも、世界的に製造業は循環的な下降局面にあり、今後製造業PMIが持ち直しに転じるか注目されます。

また、同月の米サービス業PMIは50.9（9月：50.1、市場予想：49.9）と50割れを回避しました。これまで、サービス業の景況感は金融引き締めに伴う需要の低迷などにより50割れが視野に入りつつあったものの、いったん悪化に歯止めがかかった格好です。

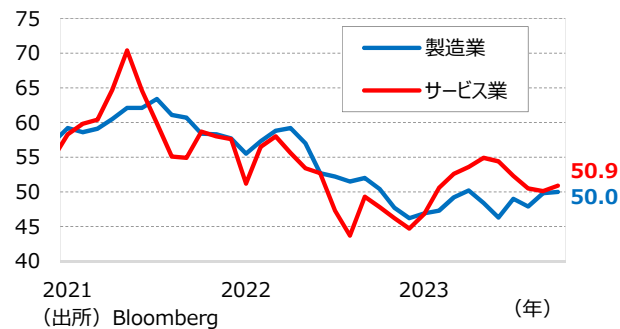
7-9月期の実質GDPは高い伸びとなり、10-12月期はその反動から減速が見込まれるものの、10月のPMIは米経済が底堅さを維持する可能性を示唆しています。

米商務省が公表した9月の新築住宅販売件数（年率換算値）は前月に比べ+12.3%の75.9万件（前月：67.6万件）と市場予想（68.0万件）を上回り、2022年2月以来の高水準となりました。（図表8）。

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形で、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ます。また、住宅販売価格が落ち着いていることも影響しているとみられます（図表9）。

もっとも、中古住宅を含めた全体の販売件数が減少傾向にあることから、住宅需要は低迷している状況に変わりはないと考えられます。住宅ローン金利が高水準で推移するなか、新築住宅販売件数の公表に先立って公表されたNAHB住宅市場指数やMBA住宅ローン申請指数が低調な結果となっていることを踏まえると、新築住宅販売件数は今後減少基調に転じる可能性が高いと考えられます。

【図表6 米国PMIの推移】  
2021年1月～2023年10月、月次

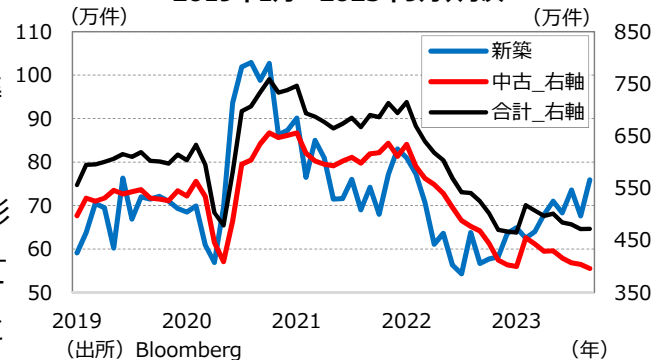


【図表7 米国PMIの内訳】  
2023年8月～10月、月次

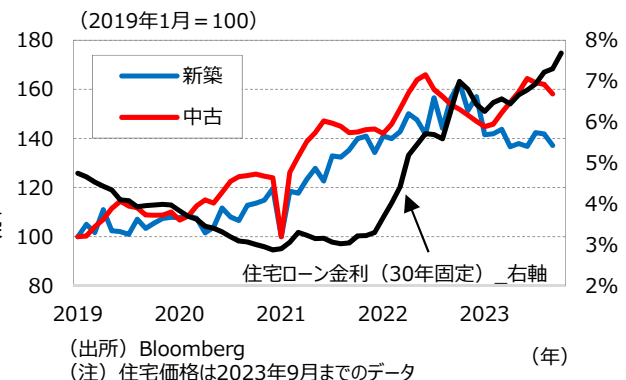
	23/8	23/9	23/10
製造業	47.9	49.8	50.0↑
新規受注	46.8	49.5	51.0↑
生産	48.5	50.8	51.1↑
雇用	51.2	51.9	49.8↓
購買品在庫	43.5	47.9	47.0↓
サプライヤー納期	52.4	52.3	51.7↓
サービス業	50.5	50.1	50.9↑
新規受注	49.7	48.1	48.9↑
雇用	50.4	51.9	51.5↓
受注残高	46.4	45.7	48.6↑
先行きの事業活動	65.5	65.5	69.9↑
購買価格	60.9	60.8	56.5↓
製品価格	55.7	56.0	53.0↓

（出所）S&P Global

【図表8 住宅販売件数の推移】  
2019年1月～2023年9月、月次



【図表9 住宅販売価格と住宅ローン金利】  
2019年1月～2023年10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）

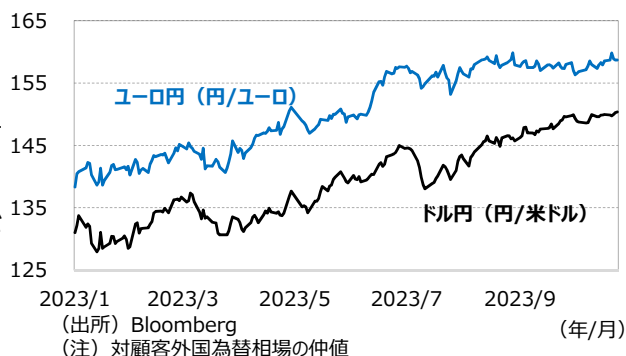
## 日本株式市場：翌週に日銀会合を控え、ほぼ横ばい

TOPIX（東証株価指数）は、21日付の日経新聞の報道を受け、日銀が月末に開催する金融政策決定会合で、YCCを再修正するとの見方が広がり、下落して始まりました。その後は、政府が11月上旬にもまとめる経済対策に所得減税が盛り込まれることが明らかとなったことや自立反発狙いの買いが入ったことなどから上昇に転じる局面があったものの、前週末比ではほぼ横ばいとなりました（前掲図表1）。

為替市場では、週初、日銀によるYCC修正観測や米金利の低下を受け、円高米ドル安が進行する場面があったものの、10月の米PMIや9月の新築住宅販売件数などが市場予想を上回ったことで米金融引き締めが長期化するとの観測が高まり、26日には1米ドル＝150円台まで円安米ドルが進行しました（図表10）。その後、週末（27日）には1米ドル＝150.38円と、20日（149.96円）に比べ0.3%円安米ドル高となりました。

【図表10 為替市場の動向】

2023年1月4日～2023年10月27日、日次



## 日本経済：10月の東京都区部CPIは前月から加速

総務省が公表した10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＋2.7%と、9月（同＋2.5%）から加速しました（図表11）。

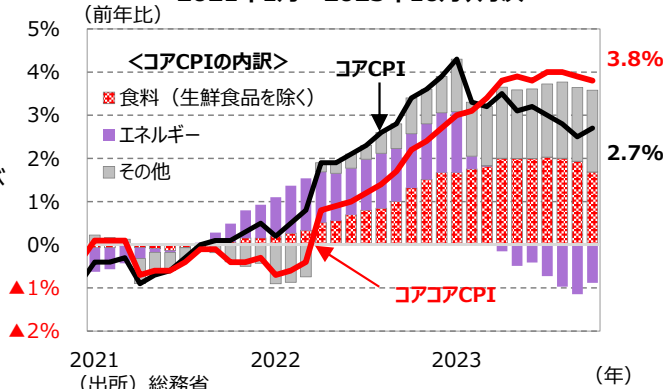
原材料コストを価格転嫁する動きが一服したことで、生鮮食品を除く食料（9月：前年比＋8.5%→10月：同＋7.3%）の伸びが鈍化したものの、エネルギー（前年比▲18.7%→同▲14.1%）の下落幅が縮小したことに加え、インバウンド需要を追い風に宿泊料（前年比17.9%→同＋42.8%）が大きく加速したため、コアCPIは9月から伸びを高めました。

エネルギーの内訳をみると、電気代（9月：前年比▲25.7%→10月：同▲18.6%）や都市ガス代（前年比▲17.1%→同▲14.2%）は激変緩和措置（2023年2月～）による値引額が10月から半減されたため、下落幅が縮小しました。

生鮮食品及びエネルギーを除くコアコアCPIは、前年比＋3.8%（9月：同＋3.9%）と高い伸びが継続しており、基調的な物価上昇圧力は依然として強い状況にあります。東京都区部は全国の先行指標とされ、11月24日に公表される10月の全国コアCPIは東京都区部と同様、9月から加速することが予想されます（図表12）。

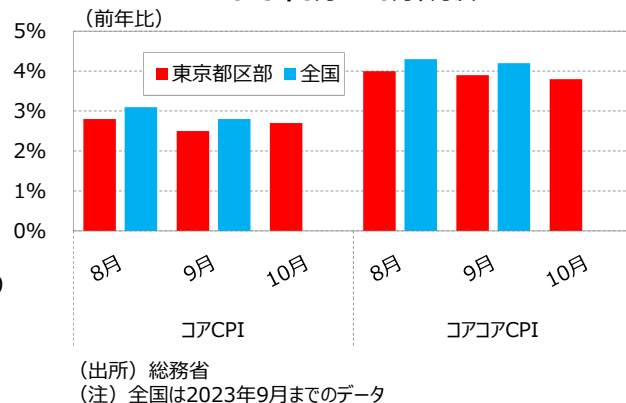
【図表11 コアCPI、コアコアCPIの推移】

2021年1月～2023年10月、月次



【図表12 コアCPI、コアコアCPI（全国と東京都区部の比較）】

2023年8月～10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、日米金融政策決定会合などに注目

来週は、日米金融政策決定会合などに注目しています（図表13）。

10月30-31日に予定されている日銀金融政策決定会合では、2023年度、2024年度の物価見通しが上方修正されるほか、YCCを再び柔軟化すると観測が浮上しています。

日経新聞が21日、『日銀、金利操作の再修正論 長期金利「上限」1%接近で』との見出しの記事で、「日銀でYCCの再修正論が浮上している」と報じました。背景には、米長期金利（10年国債利回り）に上昇圧力が高まるなか、長期金利が上限である1.0%の水準に近づいていることが挙げられます（図表14）。また、日米金利差の拡大を背景に円安が進行していることも、YCCの再柔軟化を促すきっかけになるとの見方があります（図表15）。

日銀が市場機能の改善や円安の抑制などに動く場合、長期金利の「上限」を現在の1.0%から1.2%あるいは1.5%へ引き上げることが選択肢となります。実際に、今回の会合で日銀がYCCの再柔軟化に動くのか注目されます。

【図表13 来週の主要経済指標】

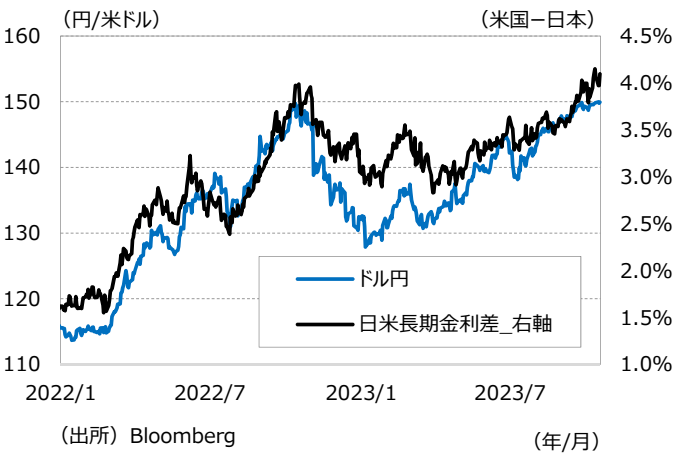
公表日	国・地域	経済指標	予想	前回
31 (火)	日本	9月失業率	2.6%	2.7%
		9月有効求人倍率	1.29倍	1.29倍
		9月鉱工業生産	前月比+2.5%	同▲0.7%
		当座預金残高の政策金利 (日銀金融政策決定会合)	▲0.1%	▲0.1%
	中国	10月製造業PMI (国家統計局)	51.8	50.2
		10月非製造業PMI (国家統計局)	—	51.7
	ユーロ圏	7-9月期実質GDP	—	前期比+0.1%
		10月消費者物価指数	前年比+3.1%	同+4.3%
		10月消費者物価指数 (食品及びエネルギーを除く)	前年比+4.2%	同+4.5%
	米国	7-9月期雇用コスト指数	1.0%	1.0%
		10月コンファレンスボード消費者信頼感指数	100.0	103.0
11月1日 (水)	中国	10月製造業PMI (財新)	50.8	50.6
		10月非製造業PMI (財新)	—	50.2
	米国	10月ADP雇用統計	前月差+13.5万人	同+8.9万人
		9月JOLTS求人情数	—	961万件
		10月ISM製造業景況指数	49.0	49.0
		FF金利の上限 (FOMC)	5.50%	5.50%
2日 (木)	米国	新規失業保険申請件数	—	21.0万件
		9月製造業受注 (除く輸送用機器)	—	前月比+1.4%
3日 (金)	米国	10月非農業部門雇用者数 (雇用統計)	前月差+16.8万件	同+33.6万件
		10月平均時給 (雇用統計)	前年比+4.0%	同+4.2%
		10月失業率 (雇用統計)	3.8%	3.8%
		10月ISM非製造業景況指数	53.0	53.6

(出所) Bloomberg (注) 27日10時時点のデータ

【図表14 日米の10年国債利回りの推移】  
2021年1月6日～2023年10月25日、日次



【図表15 ドル円と日米長期金利差】  
2022年1月8日～10月25日、日次



(次頁へ続く)

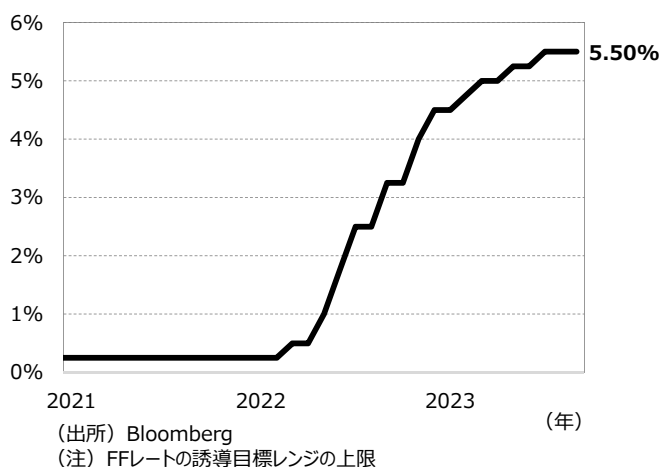
※上記は過去の実績および将来の予想であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。  
※上記は作成日時点の弊社の見解であり、今後、予告なく変更することがあります。

10月31日、11月1日に開催されるFOMCでは、声明文や記者会見でのパウエルFRB議長の発言に注目が集まると予想されます。

まず、フェデラルファンド（FF）レートの誘導目標について、5.25%～5.50%に据え置かれるとの見方が優勢となっています（図表16）。次に、声明文については、内容に大きな変更はないとみられます。前回（9月）の会合では、景気判断を「緩やかなペースで拡大」から「堅調なペースで拡大」へ上方修正しました。9月FOMC後に公表された経済指標は総じて堅調な結果となっており、今回の会合では景気判断に関する表現が維持されると予想されます。

最後に、記者会見でのパウエルFRB議長の発言については、19日にニューヨーク経済クラブで講演を行った際の発言と、概ね同じ内容になると予想されます（図表17）。パウエルFRB議長は、インフレの低下傾向を歓迎する一方、インフレ率はまだ高すぎる水準にあり、2%への回帰には労働市場のさらなる軟化が必要である可能性が高い点を指摘しました。また、これまで複数のFRB高官から、長期金利の上昇が利上げの代替になる旨の発言が相次いでおり、パウエルFRB議長もこの点に賛同しつつも、引き続きデータ次第では追加利上げが正当化されるとし、追加利上げの選択肢を残すものと予想されます。このように、今回の会合では特段新しい情報が提供される可能性は低いと考えられます。

【図表16 政策金利の推移】  
2021年1月～2023年9月、月次



【図表17 ニューヨーク経済クラブでの  
パウエルFRB議長の発言内容（一部抜粋）】

経済情勢	経済成長の強靱さと労働需要の底堅さを示している最近のデータに、われわれは留意している
物価情勢	・インフレ率は夏の間に低下し、非常に好ましい展開となった。9月のインフレデータは引き続き低下傾向にあるが、幾分歓迎できるものではなかった ・インフレはなお高過ぎる。インフレがわれわれの目標に向けて持続的に低下しているという確信を得るには時間が必要で、数カ月の良好なデータはその始まりに過ぎない
金融政策	・金融環境の変化が根強く続けば、金融政策の道筋に影響を与え得る ・経済成長が継続的に潜在成長率を上回っている兆候、ないし労働市場の引き締めりがもはや緩和していない兆候が新たに見られた場合、インフレに関する一層の進展にリスクが生じる可能性があり、金融政策の追加引き締めが正当化され得る

(出所) 各種報道内容をもとに、東京海上アセットマネジメント作成

## 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。お申込みに当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。