

～TMAMマーケットウィークリー(11/3～7)～

Topic: 日米とも株式市場は軟調。来週は日銀の追加利上げへの言及に注目

- 11月3日～6日の米国株式市場(S&P500種指数)は、前週末比で下落しました。週初は、FRBの金融政策不透明感により利下げ期待が後退したことが市場の重石となるも、11月1日のAI(人工知能)関連企業の動きが支援材料となり、上昇しました。週半ば以降は、AI関連株の過熱感からテクノロジー株を中心に売りが拡大しました。民間雇用者増加数などの好調な経済指標によって、投資家のリスク選好が高まり反転する局面もありましたが、AI関連銘柄の急上昇懸念からリスク回避姿勢の方が強まりました。AI関連株は数ヶ月間市場を押し上げてきましたが、バリュエーションが高すぎないかとの懸念が強まっています。
- 11月4日～7日の日本株式市場(TOPIX)は、前週末比で下落しました。週を通して、AI関連株を中心とした利益確定売りや過熱感が意識されることなどを受けて軟調な展開となりました。決算好感による主力株の上昇や、大幅下落からの反動買いで上昇した局面もあったものの、ソフトバンクグループやアドバンテストなど、これまで指數を押し上げてきた主力AI関連株の急落が大きく影響しました。週末も、前日の米国株式市場の主にテクノロジー株の下落を引き継ぐ形で、下落して終わりました。

【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7日	50,276.37	▲4.07	▲2,134.97
	TOPIX		3,298.85	▲0.99	▲32.98
	NYダウ(米ドル)	11月6日	46,912.30	▲1.37	▲650.57
	S&P500		6,720.32	▲1.75	▲119.88
	ユーロ・ストックス50指数	11月6日	5,611.18	▲0.90	▲50.86
利回り年国債	日本(%)	11月7日	1.68	—	0.01
	米国(%)	11月6日	4.08	—	0.01
	ドイツ(%)	11月6日	2.65	—	0.02
為替	ドル円(円/米ドル)	11月7日	153.24	▲0.56	▲0.86
	ユーロ円(円/ユーロ)		176.78	▲0.86	▲1.53

(出所)Bloomberg

(注)ドル円、ユーロ円は対顧客外国為替相場の仲値

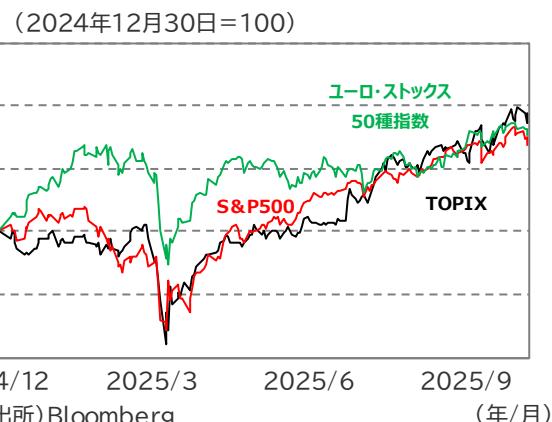
当レポートで使用している用語

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

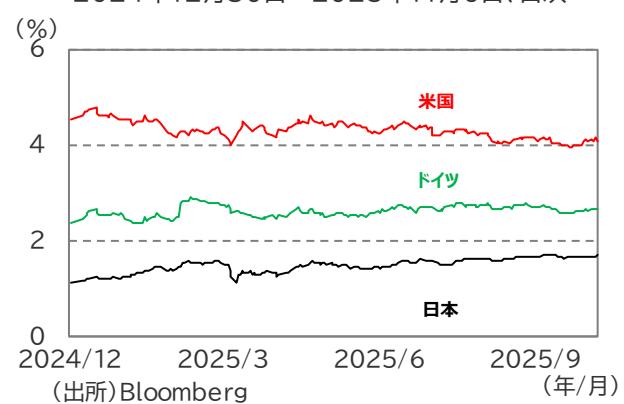
【図表2 株式市場の動向】

2024年12月30日～2025年11月6日
日次、現地通貨ベース



【図表3 長期金利の動向】

2024年12月30日～2025年11月6日、日次



※上記記載銘柄への投資を推奨するものではありません。

※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。

今週の主要な経済指標: 10月の米ADP雇用統計やFOMCメンバーの発言に注目

- 政府閉鎖の影響により、FRBが労働市場の動向を把握する上で重視する雇用統計(政府統計)の公表が延期される中で、今週はADP雇用統計(民間統計)に注目が集まりました。ADPが事前に公表した週次のデータでは民間雇用者数が10月から増加に転じており、5日に公表した10月の月次データも前月差+4.2万人の増加となりました(図表4)。今回の結果は、雇用統計の非農業部門雇用者数も10月に増加に転じた可能性を示唆しており(図表5)、10月FOMC後の記者会見でパウエル議長が述べたように、労働市場は急速に悪化している状況にはないと考えられます。次回12月のFOMCでは3会合連続の利下げが予想されるなか、今後公表される雇用関連指標でも同様の結果が見られた場合、利下げ判断に影響を及ぼす可能性があります。
- 今週はFOMCメンバーの発言が相次ぎ、10月FOMC後の記者会見でパウエル議長が指摘した通り、メンバー間で利下げを巡る見解に相違が大きいことが明らかとなりました。マイラン理事、ウォラー理事は利下げ継続を支持している一方、10月会合で政策金利の据え置きを求める反対票を投じたシユミッド・カンザスシティ連銀総裁に加え、新たにローガン・ダラス連銀総裁、ハマック・クリーブランド連銀総裁の2名(投票権なし)が利下げに反対の立場を明確にしています(図表6)。また、利下げに賛同したとみられるグールズビー・シカゴ連銀総裁は、12月の利下げについて9月、10月よりハードルがやや高くなっているとの見解を示すなど、FOMC内で追加利下げに慎重な見方が強まりつつあります。12月会合に向けて、FOMC内で利下げへの消極姿勢がどの程度強まるか注目されます。

【図表4 今週の主要経済指標】

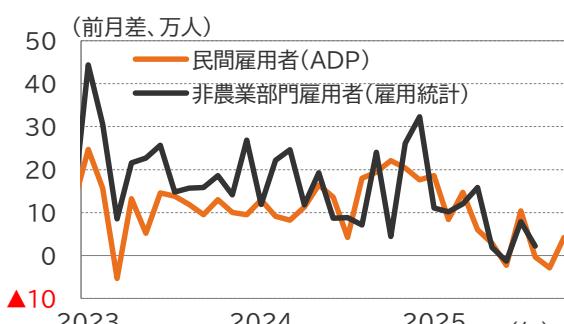
公表日	国・地域	経済指標	予想	結果
3日(月)	米国	10月ISM製造業景況指数	49.5	48.7
4日(火)	米国	9月JOLTS求人数(*)	—	—
5日(水)	米国	10月ADP雇用統計	前月差+3.0万人	同+4.2万人
		10月ISM非製造業景況指数	50.8	52.4
6日(木)	日本	9月実質賃金(毎月勤労統計)	前年比▲1.5%	同▲1.7%
	ユーロ圏	9月小売売上高	前月比+0.2%	同▲0.1%
7日(金)	米国	10月非農業部門雇用者数(*)	前月差▲2.3万	
		10月失業率(*)	4.4%	
		11月ミシガン大学消費者マインド	53.0	

(出所)Bloomberg

(注)7日10時時点のデータ (*)は米政府機関の一部閉鎖の影響で公表が延期(予定も含む)

【図表5 雇用者数の推移】

2023年1月～2025年10月、月次



(出所)ADP、米労働省
(注)非農業部門雇用者数は2025年8月までのデータ

【図表6 FOMCメンバーのタカ派的な発言(10月FOMC後)】

メンバー	主な発言内容
シユミッド カンザスシティ連銀総裁	今週の決定会合で利下げに反対票を投じた。政策金利を0.25%引き下げても、労働市場で見られているストレスに対応する効果は大きくないと考えている。利下げによるインフレに対する影響が長引く恐れがある。
ハマック クリーブランド連銀総裁	今回の会合では金利を据え置くべきだった。インフレを目標水準まで引き下げるためには、一定の引き締めを維持する必要があると考えている。(今回の利下げにより政策金利が中立金利に)ほぼ一致する。
ローガン ダラス連銀総裁	金利据え置きが望ましかった。労働市場はおむね均衡しており、経済は勢いが継続していることを示している。そしてインフレは依然として高過ぎる。想定より速いインフレ鈍化や一段と急激な労働市場の冷え込みに関する明確な証拠がない限り、12月に再び利下げをするのは難しいと私自身は考える。
グールズビー シカゴ連銀総裁	私はインフレの方を心配している。4年半にわたって目標を上回って推移しており、好ましくない方向に進んでいる。12月会合でどうするかは、まだ決めていない。直近の2回のFOMCより、利下げに踏み切るためのハードルはやや高くなっている。

(出所)各種報道等をもとに作成

※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。

(次頁へ続く)

来週発表予定の経済指標:金融政策決定会合における主な意見や中川日銀審議委員の講演に注目

- 来週、日銀が公表する金融政策決定会合における主な意見(10月29日~30日開催分)では、追加利上げに関する何らかの手掛かりが示されるか否かが注目されます(図表7)。9月会合の主な意見では、米国の関税政策を巡る不確実性の低下や、物価の上振れリスクへの懸念などに言及し、追加利上げを意識した発言が散見されました(図表8)。最近、執行部(総裁、副総裁)以外の多くの政策委員(高田・田村・野口審議委員)が早期利上げに前向きな姿勢を示しているだけに、10月会合の主な意見では、特に12月の追加利上げを意識した発言が出てくるか注目しています。
- 10月会合後の記者会見で植田総裁は、関税賦課による米経済の下方リスクがやや低下したと指摘した上で、来年の春闘で一定程度の賃上げが行われるとの手ごたえが掴めれば、追加利上げに踏み切る可能性を示唆しました。なお、植田総裁は来年の春闘における賃上げの動きについて、必ずしも春闘全体をみる必要はなく、その「初動のモメンタム」により判断できるとしています。春闘の「初動のモメンタム」とは、全国の支店網を通じて隨時蓄積されるヒアリング情報や、労働組合及び企業経営者の賃上げに向けたスタンス、賃上げの原資となる企業収益の状況などを示していると考えられます。春闘の「初動のモメンタム」に関する十分な情報が揃うと思われる12月会合にかけて、政策委員の講演が断続的に予定されており、日銀内で12月利上げの必要性がどの程度高まるか発言内容に注目しています(図表9)。

【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
10日(月)	日本	金融政策決定会合における主な意見(10月29日、30日開催分)		
		中川日銀審議委員講演		
11日(火)	日本	10月現状判断(景気ウォッチャー調査)	47.5	47.1
13日(木)	日本	10月国内企業物価指数	前年比+2.5%	同+2.7%
	米国	10月消費者物価指数(食品及びエネルギーを除く)(*)	前月比+0.3%	同+0.2%
14日(金)	中国	10月小売売上高	前年比+2.8%	同+3.0%
		10月固定資産投資(農村部を除く)	年初来前年比▲0.9%	同▲0.5%
	ユーロ圏	7-9月期実質GDP(二次速報値)	前期比+0.2%	同+0.2%
	米国	10月小売売上高(*)	—	—

(出所)Bloomberg

(注)7日10時時点のデータ。(*)は米政府機関の一部閉鎖の影響で公表が延期(予定を含む)

【図表8 追加利上げを意識した発言(9月の主な意見)】

- ・わが国の経済状況という観点だから判断すれば、前回の利上げから半年以上が経過していることもあり、**そろそろ再度の利上げを考えてもいい時期**かもしれない。
- ・米国経済の帰趨が見えることを待つことで得られる知見もあるが、国内の物価との関係では待つことのコストも徐々に大きくなっていくので、**待つことのコスト・ペネフィットやそれに伴うリスクの比較考量が必要**になっていく。
- ・経済・物価が本行の見通しに対してオントラックであり、大きく軌道を外れなければ、**ある程度定期的な間隔で政策金利の水準を調整していくべき**であると考えている。
- ・米国の相互関税賦課以来の不安が後退し、物価見通し実現に向けて海外要因の制約が解消に向かう中、**再び利上げスタンスに回帰し、海外対比で低水準の実質金利の調整を行いくつける**状況と考える。
- ・物価の上振れリスクがある中、**将来の急激な利上げによるショックを避けるため、中立金利にもう少し近づけておくべき**である。

(出所)日本銀行公表資料をもとに作成

【図表9 今後の主な日銀関連のイベント】

11/10	中川審議委員が岡山クラブで講演
11/20	小枝審議委員が新潟県金融経済懇談会で挨拶
11/27	野口審議委員が大分県金融経済懇談会で挨拶
12/1	植田総裁の名古屋での経済界代表者との懇談における挨拶
12/15	短観(12月調査)公表
12/18 ~19	金融政策決定会合

(出所)日本銀行公表資料などをもとに作成

※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