

## ～TMAMマーケットウィークリー（8/26～30）～

東京海上アセットマネジメント  
投信情報部

### Topic : エヌビディアの決算内容に注目が集まる一週間に

- 今週（8月26日～29日）の米国株式市場（S&P500種指数）は、前週末にジャクソンホール会議を終え、米半導体大手エヌビディアの決算発表に注目が集まる一週間となりました。28日に発表された決算内容では売上高見通しなどが一部投資家の期待に届かなかったことから、同日の時間外取引で同社株は大幅に下落しました。週を通じては、米景気の底堅さを示唆する経済指標を受け上昇する場面があったものの、前週末比で下落となりました。
- 今週（8月26日～30日）の日本株式市場（TOPIX（東証株価指数））は、米利下げ観測の高まりを背景とした円高米ドル安を受け、週初は輸出関連株を中心に売りが優勢となりました。その後は、保険会社が政策保有株式の縮減を進めるといった日本企業の変革に着目した買いなどから、週末にかけて底堅く推移し、前週末比で上昇しました。
- 来週（9月2日～6日）は、8月の米雇用統計などに注目しています。事前の予想では、8月の失業率は4.2%と7月（4.3%）から低下することが見込まれています。もっとも、4.0%以上の水準となれば、サム・ルールに基づく数値は0.5%と7月に続き、景気後退のサインが点灯することになります。7月の失業率がサム・ルールに抵触した際と同様、景気後退観測とともに、金融市場の波乱要因となるのか注目されます。

【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)	8月30日	38,647.75	0.74	283.48
	TOPIX		2,712.63	1.04	27.91
	NYダウ (米ドル)	8月29日	41,335.05	0.39	159.97
	S&P500		5,591.96	▲0.76	▲42.65
	ユーロ・ストックス50指数		4,966.27	1.16	57.07
1 利 0 回 り 国 債	日本 (%)	8月30日	0.90	-	▲0.00
	米国 (%)	8月29日	3.86	-	0.06
	ドイツ (%)		2.27	-	0.05
為 替	ドル円 (円/米ドル)	8月30日	144.80	▲1.00	▲1.47
	ユーロ円 (円/ユーロ)		160.44	▲1.37	▲2.23

(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 今週の主要経済指標】

公表日	国・地域	経済指標	予想	結果
22日 (木)	米国	ジャクソンホール会議 (22-24)		
27日 (火)	日本	7月企業向けサービス価格指数	前年比+2.9%	同+2.8%
	米国	8月コアPCE消費者信頼感指数	100.8	103.3
29日 (木)	米国	4-6月期実質GDP (改定値)	前期比年率+2.8%	同+3.0%
		新規失業保険申請件数	23.2万件	23.1万件
30日 (金)	日本	8月東京都部消費者物価指数 (生鮮食品を除く)	前年比+2.2%	同+2.4%
		7月失業率	2.5%	2.7%
		7月鉱工業生産	前月比+3.5%	同+2.8%
	ユーロ圏	8月消費者物価指数 (食料品やエネルギーなどを除く)	前年比+2.8%	
米国	7月個人支出	前月比+0.5%		
	7月PCEデフレター	前月比+0.2%		
	7月コアPCEデフレター	前月比+0.2%		

(出所) Bloomberg (注) 30日10時時点のデータ

(次頁へ続く)

※上記記載銘柄への投資を推奨するものではありません。また、当社投資信託への組入れを示唆・保証するものではありません。  
 ※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。

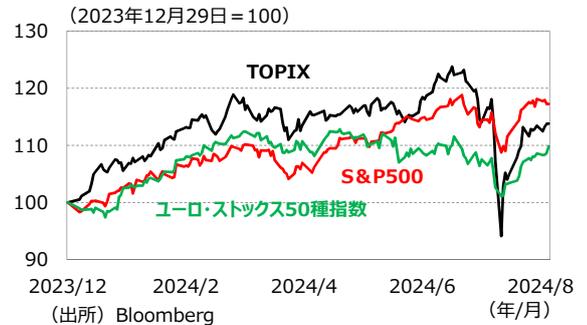
## 米国株式市場：エヌビディアは大幅安も、市場への影響は限定的

米国株式市場（S&P500種指数）は、前週末比▲0.8%の下落となりました（図表3）。

前週末にジャクソンホール会議を終え、米半導体大手エヌビディアの決算発表に注目が集まる一週間となりました。28日に発表された決算内容では売上高見通しなどが一部投資家の期待に届かなかったことから、同日の時間外取引で同社株は大幅に下落しました。もっとも、29日の米国株式市場では、ハイテク株比率の高いナスダック総合株価指数の下落率は▲0.2%にとどまるなど、市場への影響は限定的となりました。週を通じては、コンファレンスボードが

公表した8月の消費者信頼感指数が市場予想を上回り、米景気の底堅さを示唆したことなどを受け上昇に転じる場面があったものの、前週末比では下落となりました。なお、NYダウ工業株30種は最高値を更新しています。

【図表3 株式市場の動向】  
2023年12月29日～2024年8月29日  
日次、現地通貨ベース



## 米国経済：ジャクソンホール会議で、パウエルFRB議長は9月利下げ開始を示唆

カンザスシティ連銀主催のジャクソンホール会議で23日、パウエルFRB議長は「政策を調整する時が来た」と、9月利下げ開始を強く示唆しました。市場の焦点であった利下げ幅については、「利下げのタイミングとペースは、今後発表される経済データや見通し、リスクのバランスに依存する」と明言を避けつつも、「インフレ率が2%の目標に向けた持続的な経路にあることに自信を深めた」、「労働市場は以前の過熱状態から相当冷え込んできた。我々は労働市場の更なる減速を望んでいない」、「我々は力強い労働市場を支えるためなら出来ることを何でも実行する」と発言するなど、労働市場を過度に減速させない姿勢を鮮明にしました。

当初、市場参加者の多くはジャクソンホール会議でパウエルFRB議長が9月利下げ開始を示唆すると予想していたものの、0.25%を超える大幅利下げについては、「（0.50%の利下げについて）今は考えていない」との7月FOMC後の記者会見での発言を踏襲するとみられていました。実際に、講演の中でパウエルFRB議長が発した「政策調整する時が来た」との表現は、次回9月会合での利下げを予告したに等しい発言となりました。また、具体的な利下げ幅に関する言及はなかったものの、パウエルFRB議長は労働市場が減速していることへの警戒感を強くにじませており、「労働市場を支えるためなら出来ることを何でも実行する」と利下げ幅について具体的な言及を避けつつも、必要であれば0.25%を超える大幅な利下げもいとわないという強い意志が示されました。

こうしたパウエルFRB議長のハト派的な発言を受け、9月の利下げ開始がほぼ確実となったことから、市場の関心はその後の利下げ時期や利下げ幅にシフトしているとみられます。なお、執筆時点（8月30日）ではFF金利先物市場

(次頁へ続く)

※上記記載銘柄への投資を推奨するものではありません。また、当社投資信託への組入れを示唆・保証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。

は9月以降、3回開催されるFOMCで計1.00%の利下げを織り込んだ格好となっています（図表4）。

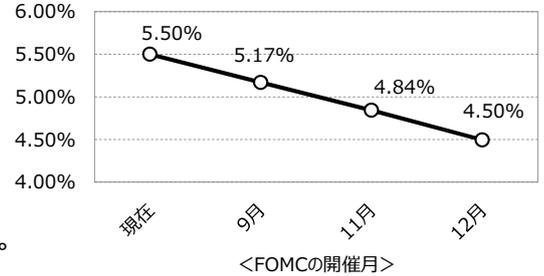
市場の予想通りに年内1.00%の利下げが実現するかは、労働市場の減速ペース次第であるだけに、目先は8月の雇用統計（9/6公表）が焦点となります。前回7月の雇用統計では失業率が4.3%（6月：4.1%）へ急上昇し、サム・ルール※1に抵触したことで（図表5）、米国の景気後退への懸念が急浮上した経緯があります。8月の失業率もサム・ルールに抵触することになれば、米国経済の先行きに対する楽観的な見方が後退し、金融市場は再び混乱に見舞われる可能性があります。

※1) 失業率の過去12か月の最低値に対して直近3か月平均が0.5%上昇した時に景気後退が始まるとされる法則

そもそも、景気後退入りしたかどうかについてはNBER（全米経済研究所）といった民間研究機関が、様々なデータに基づいた議論を経た上で判定しています。NBERは景気後退の条件として、①「経済活動全般」にわたって「相当な下降局面」にあること、②数か月以上の持続的なものであること、③実質GDP、鉱工業生産、雇用、実質個人所得等で明示的な下降を見せていること、としています。また、NBERが景気後退の判定について、「予測に基づいて行動することはなく、景気が明確に減速してから行動するため、景気後退入り後6～18か月後に判定を行う」としています。実際に、新型コロナウイルス感染拡大がもたらした景気後退（2020年2月～4月）については、2021年7月に認定されています。このため、景気後退懸念が高まる状況においては、早期に景気後退入りを検知することが期待される新規失業保険申請件数などに注目が集まります。

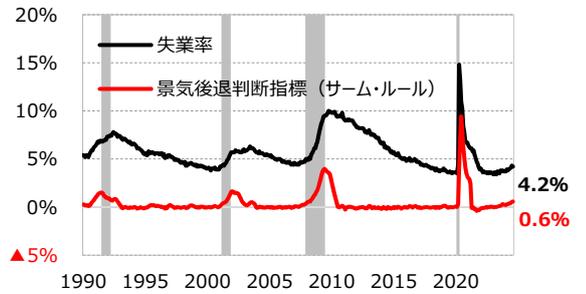
1970年からコロナ禍前の2019年における新規失業保険申請件数（月中平均）と景気後退局面の関係を見ると、1970年代初期の事例を除き、新規失業保険申請件数が急速に増加して40万件を超えていくタイミングで米景気が過去に7回、景気後退入りしたことが確認できます（図表6）。

【図表4 FF金利先物が織り込む年内の政策金利見通し】  
8月30日時点



(出所) Bloomberg  
(注) 政策金利はFF金利の上限

【図表5 失業率とサム・ルールの関係】  
1990年1月～2024年8月、月次



(出所) Bloomberg, NBER (全米経済研究所) (年)  
(注) 網掛け部分は景気後退期  
2024年8月は市場予想 (4.2%) をもとに東京海上アセットマネジメントが試算

【図表6 新規失業保険申請件数 (月中平均) と景気後退局面の関係】  
1970年1月～2019年12月、月次



(出所) Bloomberg, NBER (全米経済研究所) (年)  
(注) 網掛け部分は景気後退局面

※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)

一方、足もとではFRBが2022年3月から急ピッチで計5.25%の利上げを実施したにもかかわらず、新規失業保険申請件数が増加する動きは弱いように見受けられます（図表7）。

新規失業保険申請件数は2023年入り後に、水準を切り上げているものの、振れを均した4週移動平均は8月18日～24日の期間において23.2万件にとどまっています。

前述の通り、市場では年内に1.00%の利下げを織り込んでいる状況にあります。利下げの織り込みにやや行き過ぎ感が見られるものの、新規失業保険申請件数の結果が8月以降の失業率の悪化につながれば、年内1.00%の利下げの可能性も排除できないと考えられます。

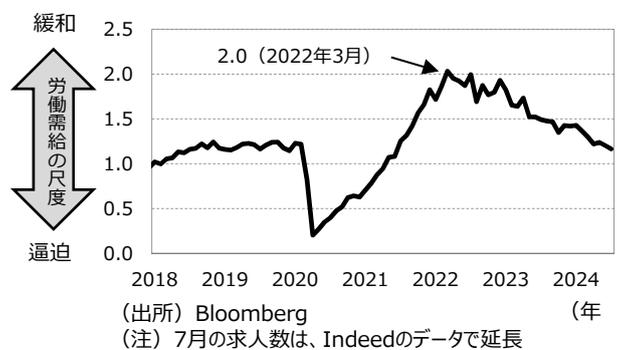
そのほか、ジャクソンホール会議で興味深い点として、「政策当局者が利下げが後手に回り、高失業率を伴うハードランディング（景気の急激な失速）となるリスクに直面している」といった主旨の論文が公表されたことです。論文では、求人数と失業者数がほぼ一致している場合、高インフレ抑制には失業率の大幅な上昇を伴うとして、米国が1970年代に高インフレと高い失業率の同時進行に見舞われた例を挙げています。一方で、求人件数が失業者数を上回るといった労働需給ひっ迫の状況においては、インフレ抑制により失業率が上昇しにくいと指摘しています。

2022年にウォラーFRB理事が執筆したレポートにおいても、コロナ禍で急上昇した「失業者1人当たりの求人数」を1倍に近づけることで、失業率をそれほど上昇させることなくインフレを抑制できることが論じられています。実際に、この説が正しいことは証明されています。「失業者1人当たりの求人数」は2022年3月の2.0をピークに、2024年7月に1.2まで低下しています（図表8）。この間、インフレ率（コアPCEデフレーター）は2022年9月につけた前年比+5.5%をピークに足もとは同+2.6%に低下したものの、前述の通り、失業率は4.3%と急激な上昇は回避されています。論文では、求人数と失業者数が拮抗し、失業率が長期平均を下回っているため、FRBが2%のインフレ目標を達成できると結論付けています（求人数と失業者数の推移は、図表9参照）。もっとも、「失業者1人当たりの求人数」の低下が続けば失業率が急上昇する閾値に達し、「失業者1人当たりの求人数」が0.8倍に低下した場合に失業率は5%以上に急上昇するとの予想も示しています。

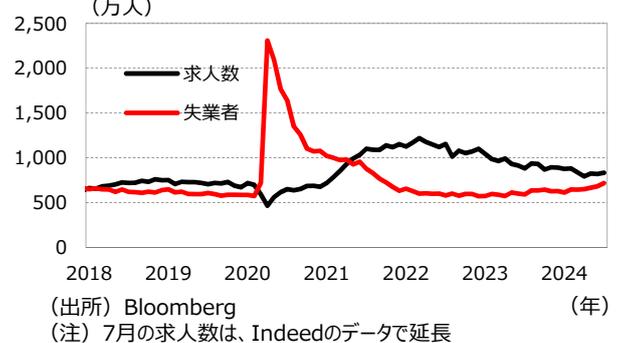
【図表7 新規失業保険申請件数の推移】  
2022年1月7日～2024年8月24日、週次



【図表8 求人数/失業者数の推移】  
2018年1月～2024年7月、月次



【図表9 求人数と失業者数】  
2018年1月～2024年7月、月次



(次頁へ続く)

※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。

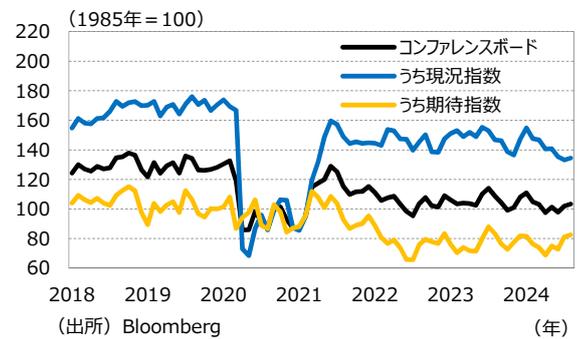
米調査会社コンファレンス・ボードが公表した2024年8月の消費者信頼感指数は103.3と、7月（101.9）から上昇し、2月以来の高水準となりました（図表10）。同指数は4月の97.5や6月の97.8を底に緩やかに上昇に上昇しています。内訳をみると、現況指数（7月：133.1→8月：134.4）、期待指数（7月：81.1→8月：82.5）ともに上昇しました。もっとも、インフレによる家計負担の上昇や労働市場の軟化もあり、消費者信頼感指数の水準は依然としてコロナ禍前を下回っています。

雇用環境に関する指標として、「職が豊富」との回答（7月：33.4%→8月：32.8%）が低下する一方で、「職探しが困難」との回答（7月：16.3% →8月：16.4%）が若干上昇した結果、前者から後者を差し引いた労働市場格差は、7月の17.1%から8月に16.4%へ低下しました（図表11）。また、今後6か月の収入が「増加する」との回答（7月：71.2% →8月：70.4%）が低下し、「減少する」との回答（7月：11.6% →8月：12.7%）が上昇しました。労働市場に対する慎重な見方は、求人数の減少や失業率の上昇などを反映しているとみられます。

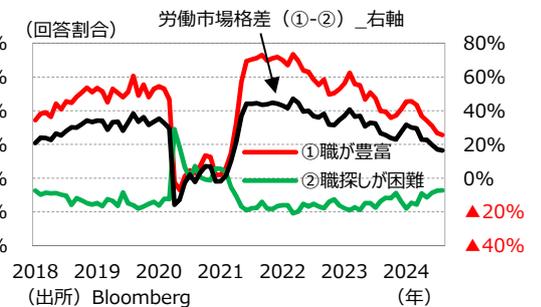
住宅の購入計画に関する指標は単月の振れが大いものの、8月は大幅に低下しました（図表12）。今後6か月以内に住宅を購入するとの回答は7月の4.7%から8月に4.1%へ低下しました。米長期金利はピークアウトこそしたものの、高水準が続く下で家計の住宅購入意欲は冷え込んでいるとみられます。家計は将来の金利低下に対する期待（図表13）や、大統領選挙後の住宅購入に対する政策支援を期待して住宅購入を手控えている可能性があります。

1年先の期待インフレ率は7月の+5.3%から、8月には+4.9%へ大きく低下しました。コロナ禍後に初めて5%を下回り、平時の水準に回帰しつつあります。期待インフレ率の低下はここ数か月、インフレが減速したことを示すCPIなどのデータと一致しており、FRBの利下げを後押しする材料となります。

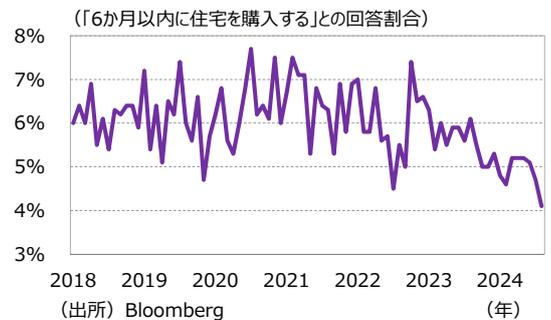
【図表10 消費者信頼感の推移】  
2018年1月～2024年8月、月次



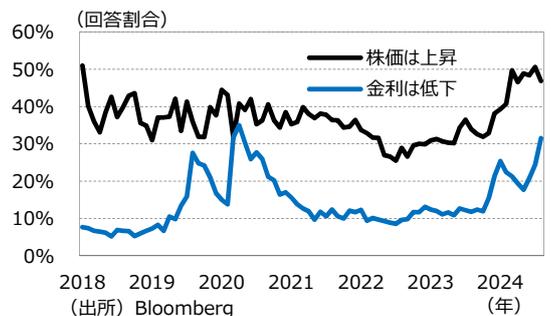
【図表11 労働市場格差の推移】  
2018年1月～2024年8月、月次



【図表12 家計の住宅購入計画】  
2018年1月～2024年8月、月次



【図表13 家計の金融市場見通し】  
2018年1月～2024年8月、月次



(次頁へ続く)

※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。

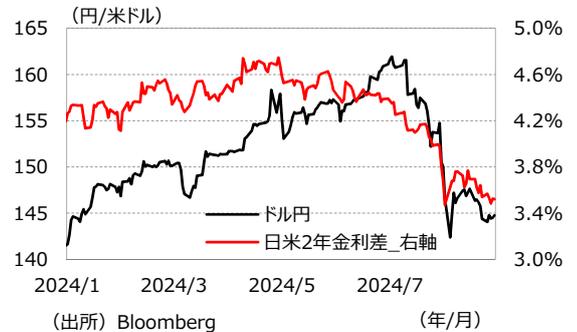
## 日本株式市場：円高一服で底堅く推移

TOPIX（東証株価指数）は前週末比+1.0%の上昇となりました。

前週末のジャクソンホール会議でパウエルFRB議長が9月の利下げ開始を示唆し、為替市場で円高米ドル安が進行したことを受け、週初は輸出関連株を中心に売りが優勢となりました。その後は、円高米ドル安が一服したことで輸出関連株を買い戻す動きが広がる場面があったものの、保険会社が政策保有株式の縮減を進めるといった日本企業の変革に着目した買いが入ったことや、米ダウ工業株30種最高値を更新したことなどから、週末にかけて底堅く推移し、前週末比で上昇しました。

為替市場では、前週末のジャクソンホール会議でパウエルFRB議長が9月の利下げ開始を示唆したことを受け、日米金利差の縮小を意識した円買い米ドル売りと、国内輸入業者など実需の円売り米ドル買いが綱引きする展開となり、週を通じて1米ドル＝144円前後を中心とした動きとなりました。30日には1米ドル＝144.80円と、23日（146.27円）に比べ円高米ドル安となりました（図表14）。

【図表14 ドル円と日米金利差】  
2024年1月2日～2024年8月30日、日次



## 日本経済：日銀は引き続き、利上げ継続の可能性を示唆

氷見野日銀副総裁が山梨県金融経済懇談会後の記者会見で、「金融資本市場は引き続き不安定な状況にある。金融資本市場の動向が、経済・物価の見通しやリスクに及ぼす影響をしっかりと見極めたい」とハト派的な考えを示しつつ、「経済・物価の見通しが実現する確度が高まれば、金融緩和の度合いを調整する」と、内田日銀副総裁や国会の閉会審査中における植田日銀総裁の発言を踏襲しました（図表15）。

日本経済に関しては展望レポートの評価を踏襲する形で、「物価については想定された道筋に沿って進んでいる」との見解を示しました。景気動向に関しては「今年前半の景気について、想定していたよりは弱め」と下振れした点を

【図表15 日銀正副総裁の主な発言】

日付	発言者	発言内容
7/31	植田日銀総裁 (金融政策決定会合後の記者会見)	今回の利上げの主な理由は、経済・物価が見通し通りに推移していることや、足元の円安が物価に上振れリスクを発生させているということ。
8/7	内田日銀副総裁 (函館市金融経済懇談会)	最近の内外の金融資本市場の動きが経済・物価に与える影響について、極めて高い緊張感をもって注視したい。金融資本市場が不安定な状況で、利上げをすることはない。
8/23	植田日銀総裁 (国会の閉会中審査)	(記録的な株価の乱高下などに見舞われた金融市場について) 引き続き不安定な状況にあると認識している。経済物価の見通しが私たちが考えている通り、実現していくという確度が高まっていくことが確認できれば、今後、金融緩和の度合いを調整していくという基本的な姿勢に変わりはない。
8/28	氷見野日銀副総裁 (山梨県金融経済懇談会)	7月に決定した利上げの影響を見極めつつ、経済・物価の見通しが実現する確度が高まれば、金融緩和の度合いを調整する

(出所) 各種報道等をもとに東京海上アセットマネジメント作成

(次頁へ続く)

※ 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。

認めつつ、「自動車メーカーの認証不正問題などの一時的な要因が相当程度影響している」との理由を挙げ、景気は見通しに沿った展開となるとの考えを示しました。

中立金利※2に関しては「私自身は何か水準やレンジを意識して考えていることはない」、「中立金利の推計はどの推計方法を使っても幅を持った推計になり、そのうえ用いる手法によって結果が違いため、特定の数字をピンポイントで正解といえるわけではない」と具体的な水準に言及しませんでした。他方、28日に日銀から「自然利子率の計測をめぐる近年の動向」といった論文が公表され、複数のモデルから示される自然利子率の下限は▲1.0%とされました。物価安定目標である2%を達成することを前提とすれば、これを自然利子率に加えた+1.0%まで利上げが可能ということになります。もっとも、足もとでは大幅な円高が進んでおり、2025年度入り後にはインフレ率（コアCPIの前年比上昇率）が2%を割り込む可能性があります。このため、市場の焦点は「政策金利がどこまで引き上げられるか（中立金利まで政策金利を引き上げられるか）」から、「政策金利をいつまで引き上げられるか」にシフトすると考えられます。

※2）景気への影響が緩和的でも引き締めのでもない、景気に中立的な政策金利。中立金利 = 自然利子率 + 期待インフレ率で表される

2024年度中はインフレ率が2%を上回る水準で推移することを前提とした場合、金融資本市場が不安定な状況では利上げを見送る可能性を日銀正副総裁が示唆していることに加え、9月の自民党総裁選やその後の解散総選挙の可能性を考慮すれば、9月、10月の利上げは見送られ、最短で12月利上げの可能性が高いと考えられます（図表16）。

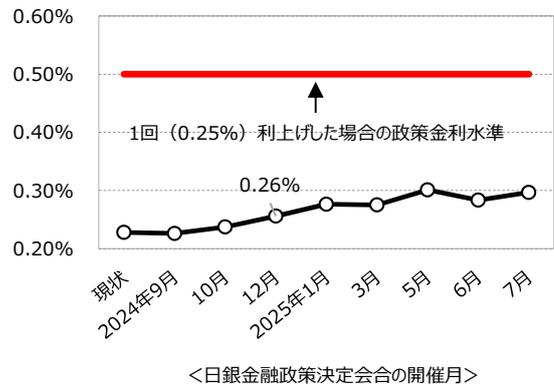
前述の通り、日銀正副総裁は経済・物価の見通し実現する確度が高まれば、利上げを継続する方針を示しています。しかし、市場が織り込む12月時点の政策金利見通しは0.26%程度（8月30日執筆時点）にとどまっています（図表17）。市場の利上げ織り込みが進んでいない状況にあるだけに、目先は9月に複数予定されている日銀審議委員の講演で、追加利上げに向けた地ならしが行われるかが焦点となりそうです。

【図表16 日銀政策委員の講演及び金融政策決定会合の日程】

年	日	内容
2024年	9/5	高田審議委員の講演(石川県)
	9/11	中川審議委員(秋田県)
	9/12	田村審議委員(岡山県)
	9/19-20	金融政策決定会合
	10/30-31	金融政策決定会合(展望レポート公表)
	12/18-19	金融政策決定会合
	2025年	1/23-24
3/18-19		金融政策決定会合

(出所) 日銀

【図表17 OIS金利先物が織り込む政策金利見通し】



(出所) Bloomberg

※ 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)

## 来週は、7月の毎月勤労統計や8月の米雇用統計などに注目

来週は、7月の毎月勤労統計や8月の米雇用統計などに注目しています（図表18）。

前回6月の毎月勤労統計（確報）では、実質賃金が前年比+1.1%（5月：同▲1.3%）と2022年3月以来、27か月ぶりにプラスに転換しました（図表19）。企業業績の拡大により、ボーナス（名目賃金）が急増したことが背景にあります。もっとも、夏のボーナスは6、7月に支給されることが殆どであるものの、前年との支給時期のズレにより6、7月の結果は大きく振れることがあります。6月にボーナスを支給した事業所が昨年に比べ多く、名目賃金は6月に上振れた可能性があります。7月も実質賃金がプラスとなるかはボーナスの結果次第であるものの、8月以降は春闘賃上げを映じて所定内給与（名目賃金）の伸びが高まることを見込まれることから、実質賃金は緩やかながらもプラスに転換することが予想されます。

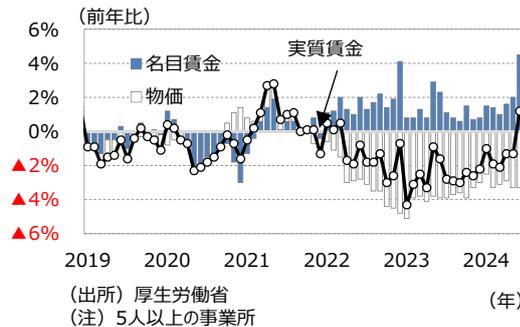
所定内給与の推移をみると、本系列と事業所ともに高い伸びを維持しています（図表20）。春闘でのベースアップが3.56%（連合が公表した春闘最終回答集計結果）であることを踏まえると、所定内給与は3%程度に伸びを高めることが予想されます。なお、春闘の賃上げが賃金に反映される割合は昨年の春闘を例に挙げると、6月15日時点で6割程度、7月以降は8割以上反映されていく形となっています。

【図表18 来週発表予定の主要経済指標】

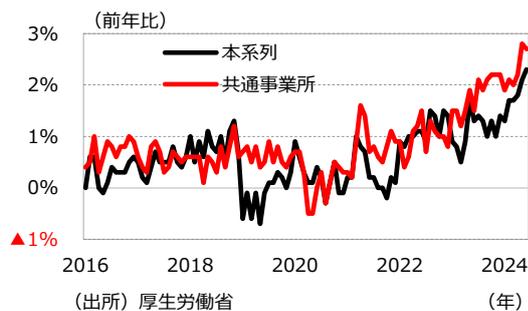
公表日	国・地域	経済指標	予想	前回
9月2日 (月)	日本	4-6月期法人企業統計		
	中国	8月製造業PMI（財新）	49.9	49.8
	ユーロ圏	8月製造業PMI（確報値）	45.6	45.6
		8月サービス業PMI（確報値）	53.3	53.3
	米国	レーバー・デーの祝日		
3日 (火)	米国	8月製造業PMI（確報値）	48.1	48.0
		7月建設支出	前月比+0.1%	同▲0.3%
		8月ISM製造業景況指数	47.5	46.8
4日 (水)	中国	8月サービス業PMI（財新）	52.1	52.1
	米国	7月JOLTS求人件数	-	818.4万件
		7月製造業受注	前月比+4.7%	同▲3.3%
		ページブック		
5日 (木)	日本	7月現金給与総額（毎月勤労統計）	前年比+3.5%	同+4.5%
		7月所定内給与、共通事業所ベース（毎月勤労統計）	-	前年比+2.7%
	ユーロ圏	7月小売売上高	前月比+0.1%	同▲0.3%
	米国	8月ADP雇用統計	前月差14.8万人	同+12.2万人
		新規失業保険申請件数	-	23.1万件
		失業保険継続受給者数	-	186.8万人
		8月サービス業PMI（確報値）	-	55.2
8月ISM非製造業景況指数	51.0	51.4		
6日 (金)	日本	7月消費支出（家計調査）	前年比+1.2%	同▲1.4%
	ユーロ圏	4-6月期実質GDP（確報値）	前期比+0.3%	同+0.3%
	米国	8月非農業部門雇用者数（雇用統計）	前月差+16.5万人	同+11.4万人
		8月失業率（雇用統計）	4.2%	4.3%
		8月平均時給（雇用統計）	前月比+0.3%	同+0.2%

（出所）Bloomberg （注）30日10時時点のデータ

【図表19 実質賃金の推移】  
2019年1月～2024年6月、月次



【図表20 所定内給与の推移】  
2016年1月～2024年6月、月次



（次頁へ続く）

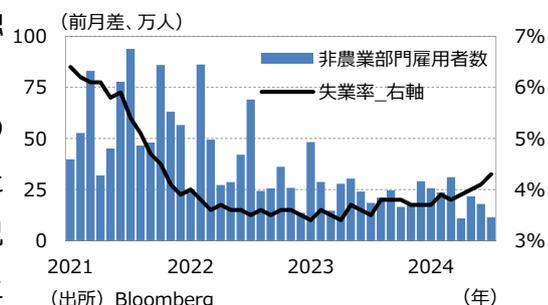
※ 上記は過去の実績および将来の予想であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。  
 ※ 上記は作成日時点の弊社の見解であり、今後、予告なく変更することがあります。

前回7月の雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月差+11.4万人と6月の同+17.9万人から雇用増加ペースが大幅に鈍化したことに加え、P3で触れた通り、7月の失業率がサム・ルールに抵触したことから、景気後退への懸念が急速に高まりました（図表2-1）。同ルールを提唱した元FRBエコノミストのクラウディア・サム氏は、7月の雇用統計で失業率が予想外に上昇したことについて「失業率のこうした上昇は、過去においては景気後退の初期と整合的だった」、「その状況にはないかもしれないが、その状況に不快なほど近づきつつある」とした上で、「今や米金融当局が金利を引き下げるべき時だ」と述べています。

事前の予想では、8月の失業率は4.2%と7月（4.3%）から低下することが見込まれています。この場合、サム・ルールに基づく数値は0.6%と7月に続き、景気後退のサインが点灯することになります。7月の失業率がサム・ルールに抵触した際と同様、景気後退観測とともに、金融市場の波乱要因となるのか注目されます。

【図表2-1 非農業部門雇用者数の推移】

2021年1月～2024年7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。