

～TMAMマーケットウィークリー（9/2～6）～

東京海上アセットマネジメント
投信情報部

Topic：半導体株の調整や米景気の先行き不透明感から、主要株式市場は下落

- 今週（9月2日～5日）の米国株式市場（S&P500種指数）は、8月のISM製造業景況感指数が市場予想を下回り、米景気の先行き不透明感が高まったことなどで下落して始まりました。その後は、米司法省が反トラスト法による提訴を視野にエヌビディアの強制調査に乗り出したとの一部報道を受け、ハイテク株を中心に売りが優勢となったことや、労働市場の減速を示唆する経済指標が相次いだことなどから、週を通じて下落基調となりました（9月5日時点）。
- 今週（9月2日～6日）の日本株式市場（TOPIX（東証株価指数））は、前週末に米国株式市場が上昇したことや、円安が進行したことなどが追い風となり、3日にかけて底堅く推移しました。4日は軟調な米経済指標を受け、米景気の先行き不透明感が高まったことや、米ハイテク株が下落した流れを引き継ぎ、大幅に下落しました。その後も円高が進行したことや週末公表の米雇用統計への警戒感から、軟調に推移しました。
- 来週（9月9日～13日）は、ECB理事会などに注目しています。仏中銀総裁は、「個人的には9月12日の会合では行動すべきだと考えている」と、9月会合での利下げを示唆しました。また、記者会見でラガルドECB総裁が、年内の利下げの可能性に言及するか注目されます。

【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）	9月6日	36,391.47	▲5.84	▲2,256.28
	TOPIX		2,597.42	▲4.25	▲115.21
	NYダウ（米ドル）	9月5日	40,755.75	▲1.94	▲807.33
	S&P500		5,503.41	▲2.57	▲144.99
	ユーロ・ストックス50指数		4,815.15	▲2.88	▲142.83
1 利 0 回 り 国 債	日本（%）	9月6日	0.86	—	▲0.04
	米国（%）	9月5日	3.73	—	▲0.18
	ドイツ（%）		2.21	—	▲0.09
為 替	ドル円（円/米ドル）	9月6日	143.24	▲1.08	▲1.56
	ユーロ円（円/ユーロ）		159.18	▲0.79	▲1.26

(出所) Bloomberg

(注) ドル円、ユーロ円は対顧客外国為替相場の仲値

当レポートで使用する用語

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
8/30 (金)	米国	7月実質個人支出	前月比+0.3%	同+0.4%
		7月コアPCEデフレーター	前月比+0.2%	同+0.2%
9月2日 (月)	日本	4-6月期法人企業統計		
3日 (火)	米国	8月ISM製造業景況感指数	47.5	47.2
4日 (水)	米国	7月JOLTS求人件数	810.0万件	767.3万件
5日 (木)	日本	7月現金給与総額（毎月勤労統計）	前年比+2.9%	同+3.6%
		高田日銀審議委員講演		
	米国	8月ADP雇用統計	前月差14.5万人	同+9.9万人
		新規失業保険申請件数	23.0万件	22.7万件
		8月ISM非製造業景況感指数	51.4	51.5
6日 (金)	日本	7月消費支出（家計調査）	前年比+1.2%	同+0.1%
	米国	8月非農業部門雇用者数（雇用統計）	前月差+16.5万人	
		8月失業率（雇用統計）	4.2%	
		8月平均時給（雇用統計）	前月比+0.3%	

(出所) Bloomberg (注) 6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。

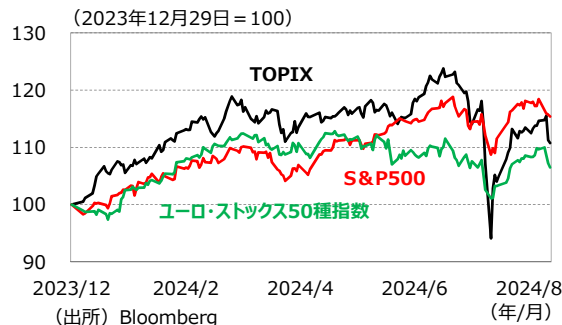
※上記は作成日時点の弊社の見解であり、今後、予告なく変更することがあります。

米国株式市場：半導体株の調整や労働市場減速への警戒感から、軟調に推移

米国株式市場（S&P500種指数）は、前週末比▲2.6%の下落となりました（図表3）。

8月のISM製造業景況感指数が市場予想を下回り、米景気の先行き不透明感が高まったことなどで下落して始まりました。その後は、米司法省が反トラスト法による提訴を視野にエヌビディアの強制調査に乗り出したとの一部報道を受け、ハイテク株を中心に売りが優勢となったことや、週末公表の8月雇用統計を前に、7月のJOLTS（雇用動態調査）や8月のADP雇用統計が労働市場の減速を示唆する結果となったことで米景気の先行き不透明感が高まり、週を通じて下落基調となりました（9月5日時点）。

【図表3 株式市場の動向】
2023年12月29日～2024年9月5日
日次、現地通貨ベース



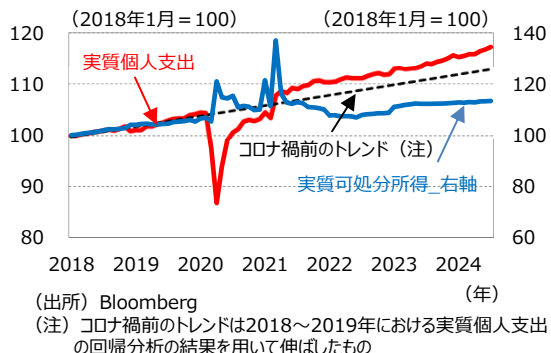
米国経済：週末の雇用統計を前に、労働市場の減速を示唆する指標が相次ぐ

米商務省が公表した2024年7月の個人支出（価格変動の影響を除いた実質ベース）は前月比+0.4%（6月：同+0.3%）と、市場予想（同+0.3%）を上回りました（図表4）。実質個人支出を四半期ベースでみると、2024年1-3月期の前期比+0.4%から4-6月期に同+0.7%へ加速し、7月は4-6月期（平均）を+0.8%上回る水準にあります。2024年入り後の個人消費の低調さは一時的なものにとどまり、足もとでは再び勢いを取り戻しています。

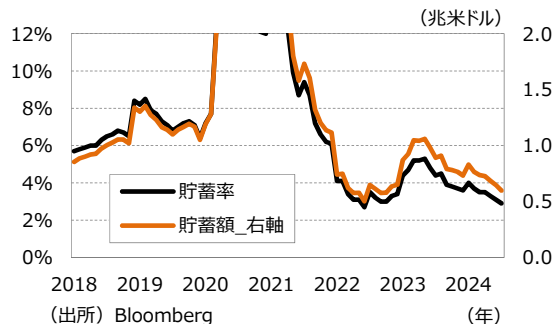
7月の実質可処分所得は前月比+0.1%（6月：同+0.1%）と小幅なプラスが続いています。四半期ベースでは、2024年1-3月期が前期比+0.3%、4-6月期が同+0.2%、7月の4-6月期対比が+0.3%と安定した伸びを示しているものの、実質個人支出の伸びを下回る状況が続いています。

可処分所得を上回るペースで消費を行った結果、7月の貯蓄率（貯蓄額÷可処分所得）は2.9%へ低下し、コロナ禍前の半分に満たない水準に低下しています（図表5）。コロナ禍で積み上がった過剰貯蓄は既に取り崩されたとみられるものの、家計は貯蓄率の低下を許容してでも、高水準の消費を続けている状況にあります。

【図表4 実質個人支出と実質可処分所得】
2018年1月～2024年7月、月次



【図表5 貯蓄の推移】
2018年1月～2024年7月、月次



(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。

コロナ禍を経て、家計の貯蓄率に対する水準感が変わった可能性は否定できないものの、各種経済指標において、家計の消費者マインドが悪化している点や労働市場が減速している点などを踏まえると、消費の持続可能性に疑問を投げかける内容となっています。消費を取り巻く環境を総合的に判断すれば、目先、個人消費は一定の減速局面を迎える可能性があります。

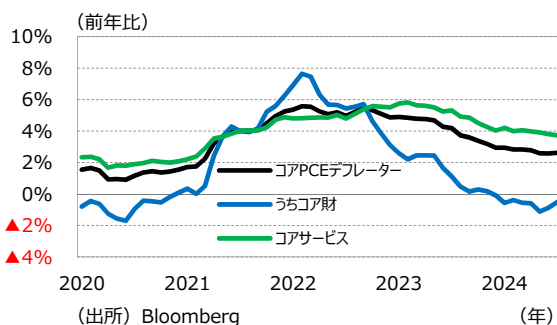
2024年7月の食料品及びエネルギーを除いたコアPCE（個人消費支出）デフレーターは前年比+2.6%と、6月（同+2.6%）から横ばいとなりました（図表6）。内訳では、コア財（6月：前年比▲0.9%→7月：同▲0.5%）の下落幅が縮小したものの、コアサービス（6月：前年比+3.8%→7月：同+3.7%）は僅かながら伸びが鈍化しました。コアサービスのうち、ウェイトの高い住宅サービス（住居家賃や帰属家賃）のインフレ率低下は依然として緩やかなものにとどまっているものの、新規契約物件の家賃を示すZillow家賃指数（前年比）はコロナ禍前を下回る水準に低下していることから、住宅サービスのインフレ率低下ペースは加速し始める可能性があります（図表7）。

物価の瞬間風速を示す前月比では7月のコアPCEデフレーターは+0.16%（6月：+0.16%）と、概ね市場予想通りの結果となりました（図表8）。FRBがインフレのモメンタムを測る上で重視している3か月前比年率値は+1.72%（6月：+2.10%）と4か月連続で伸びが減速したほか、6か月前比年率値では+2.57%（6月：+3.28%）と減速に転じており、物価目標である2%が視野に入りつつあります。

7月のコアPCEデフレーターは引き続きインフレ圧力が和らいでいるとの見方を裏付けるものとなり、9月FOMCでの利下げ開始を正当化する結果と言えます。もっとも、インフレ抑制に注力してきたFRBは労働市場悪化のリスクも注視し始めていることから、インフレ動向がFRBの利下げ判断に及ぼす影響は大きくないと考えられます。このため、市場の焦点である9月FOMCでの利下げ幅や、その後の利下げ時期については、8月の雇用統計（9/6公表）の結果に大きく左右されることになります。

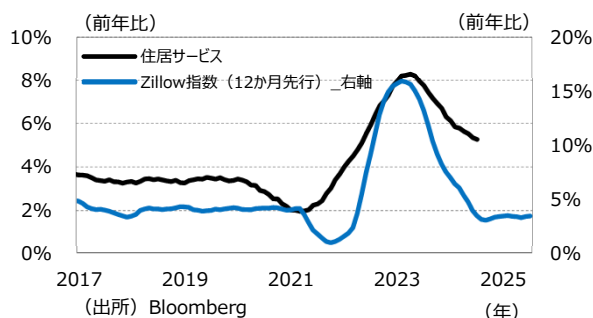
【図表6 コアPCEデフレーターの推移】

2020年1月～2024年7月、月次



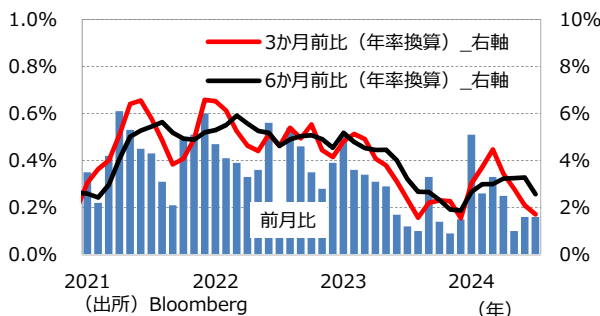
【図表7 住宅サービスとZillow家賃指数】

2017年1月～2025年7月、月次



【図表8 コアPCEデフレーターの基調的な動き】

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。

（次頁へ続く）

米労働省が公表した2024年7月のJOLTS（雇用動態調査）によると、求人情数は767.3万件と市場予想（810.0万件）を大きく下回り、2021年1月以来、およそ3年半ぶりの低水準となりました（図表9）。加えて、6月分が791.0万件と速報値の818.4万件から下方修正されるなど、労働需要の減速が鮮明となっています。

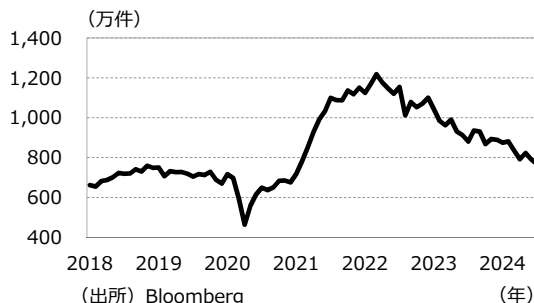
7月の求人情数を業種別にみると、物流・小売・卸売（前月差▲15.7万件）や医療・社会福祉（同▲18.7万件）が大幅に減少したほか、景気との連動性が高い建設業（同▲5.1万件）なども減少しました。

離職者数のデータをみても、労働市場の減速が一段と鮮明となっていることが確認できます。離職者のうち、自発的離職者数は7月に327.7万人と、6月（321.4万人）から+2.0%増加したものの、均してみれば減少傾向にあります（図表10）。求人数が減少する中で、労働者が雇用環境の悪化を意識して転職を躊躇している可能性があります。一方、7月の非自発的離職者数（レイオフ等）は前月比+12.9%の176.2万人と6月（156.0万人）から急増しました。今後、企業が雇用を一段と削減するのか注目されます。

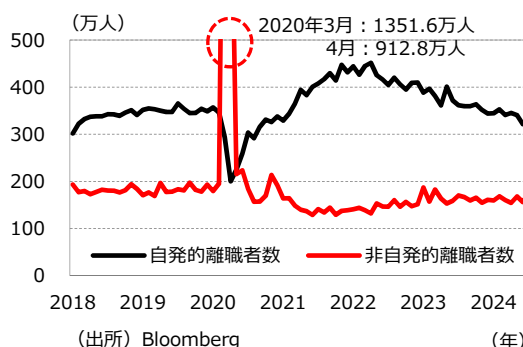
パウエルFRB議長が労働市場の需給の尺度として重要視する「失業者1人当たりの求人情数」は2022年3月の2.03件をピークに低下傾向にあり、2024年7月は1.07件（6月：1.16件）と、2021年5月以来の低水準となりました（図表11）。8月22日～24日に開催されたカンザスシティ連銀主催のジャクソンホール会議では、ブラウン大学のエガートン教授が寄稿した『2020年代の高インフレから洞察』の中で、「失業者1人当たりの求人情数」に着目して、足もとの米国経済が人手不足から人手余剰に移りつつあることを指摘しました。「失業者1人当たりの求人情数」が1を下回る（失業者数が求人情数を超える）と、インフレ率を引き下げるためのコスト、すなわち失業率が急上昇する確率が高まるとしています。

7月の雇用統計では失業率が4.3%と4か月連続で上昇し、サム・ルール※1に抵触したことで、米国の景気後退への懸念が急浮上しました。上述の通り、「失業者1人当たりの求人情数」の1割れが視野に入り、失業率の上昇に対する警戒感が着実に強まっているだけに、8月の雇用統計において失業率が一段と上昇するのか注目されます。

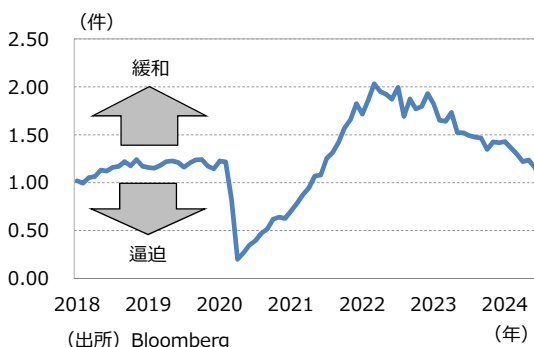
【図表9 JOLTS求人情数の推移】
2018年1月～2024年7月、月次



【図表10 自発的離職者数と
非自発的離職者数】
2018年1月～2024年7月、月次



【図表11 失業者1人当たりの
求人情数の推移】
2018年1月～2024年7月、月次



※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

(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。

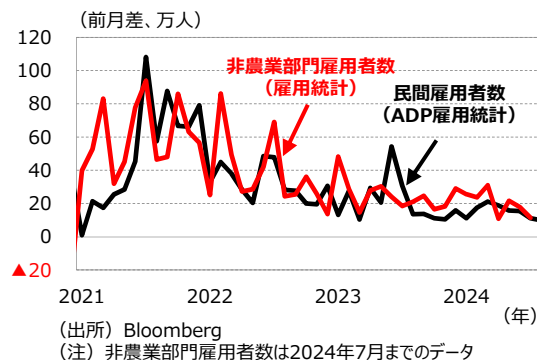
企業向け給与計算サービスのオートマチック・データ・プロセッシング（ADP）が公表した2024年8月の民間雇用者数は前月差+9.9万人（7月：同+11.1万人）と市場予想の同+14.5万人を下回り、2021年1月以来、およそ3年7か月ぶりの低水準となりました（図表1-2）。四半期平均でみると、2023年10-12月期の前期差+12.4万人から2024年1-3月期が同+16.6万人、4-6月期が同+16.7万人と加速した後、7-8月の4-6月対比は+10.5万人と大幅に増勢が鈍化しています。

ADP雇用統計の結果とは対照的に、6日に米労働省が公表する8月の雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月差+16.5万人と、7月（同+11.4万人）から伸びが高まることが予想されています（前掲図表1）。米景気の後退への懸念が高まっているだけに、8月の雇用統計がそうした懸念を払しょくできるのか注目されます。

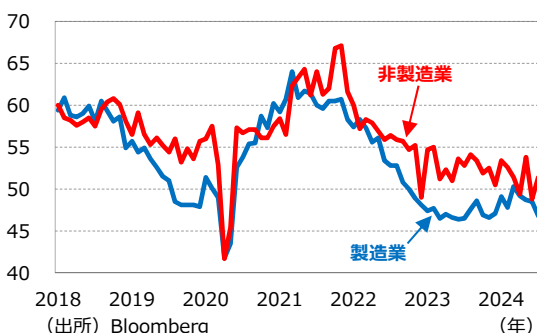
全米供給管理協会（ISM）が公表した2024年8月のISM非製造業景況感指数は51.5と、7月及び市場予想（ともに51.4）を小幅ながら上回り、景気拡大・縮小の分かれ目である50（以下、中立水準）を2か月連続で超えました（図表1-3）。項目別では、新規受注指数が53.0（7月：52.4）、企業活動指数が53.3（7月：54.5）と中立水準を超え、サービス需要は依然底堅さを維持していることが示唆されました（図表1-4）。

7月に続き8月もISM製造業景況感指数の低調さを背景とした米景気の先行きに対する悲観的な見方を、ISM非製造業の堅調さが緩和する格好となりました。もっとも、ISMサーベイにおいても、労働市場の先行きに対する警戒感も強まっている状況が見取れます。製造業の雇用指数は7月の43.4から8月に46.0へ上昇したものの、依然中立水準を下回っています。また、非製造業の雇用指数は6月の46.1から7月に51.1へ上昇し中立水準を回復したものの、8月に50.2へ低下しており、均してみれば労働市場は軟化方向に進んでいます。現状では、労働市場の急速な悪化は回避されているものの、企業の雇用に対する見方が慎重化している点が8月の雇用統計にどのように顕在化するか注目されます。

【図表1-2 米雇用者数の推移】
2021年1月～2024年8月、月次



【図表1-3 ISM景況感指数の推移】
2018年1月～2024年8月、月次



【図表1-4 ISM景況感指数の主な調査項目】
2024年7月/8月、月次

	製造業		非製造業	
	8月	7月	8月	7月
企業活動	44.8	45.9	53.3	54.5
新規受注	44.6	47.4	53.0	52.4
雇用	46.0	43.4	50.2	51.1
在庫	50.3	44.5	52.9	49.8
入荷遅延	50.5	52.6	49.6	47.6
輸出向け受注	48.6	49.0	50.9	58.5
受注残	43.6	41.7	43.7	50.6
価格	54.0	52.9	57.3	57.0

(出所) ISM

(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。

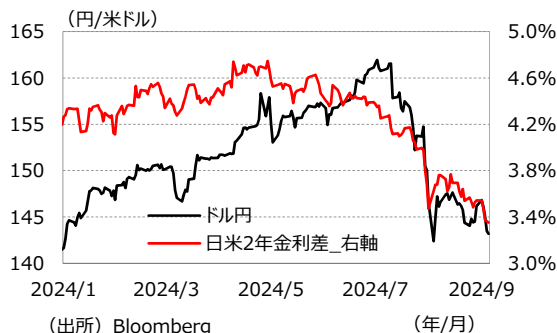
日本株式市場：回復基調だった日本株は、4日に再び調整

TOPIX（東証株価指数）は前週末比 ▲4.2% の下落となりました。

前週末に米国株式市場が上昇したことや、為替市場で円安米ドル高が進行したことなどが追い風となり、3日にかけて底堅く推移しました。4日は軟調な米経済指標を受け米景気の先行き不透明感が高まったことや、米ハイテク株が下落した流れを引き継ぎ、大幅に下落しました。その後も円高が進行したことや週末公表の米雇用統計への警戒感から、軟調に推移しました。

為替市場では、前週末に公表された7月の米個人支出が市場予想を上回り、FRBが大幅な利下げに踏み切るとの見方が後退したことを受け、9月2日には1米ドル＝147円台まで円安米ドル高が進行しました。その後は、軟調な米雇用関連指標や日米株安を背景としたリスク回避姿勢の高まりなどから、週末にかけて円高米ドル安基調で推移しました。6日には1米ドル＝143.24円と、8月30日（144.80円）に比べ円高米ドル安となりました（図表15）。

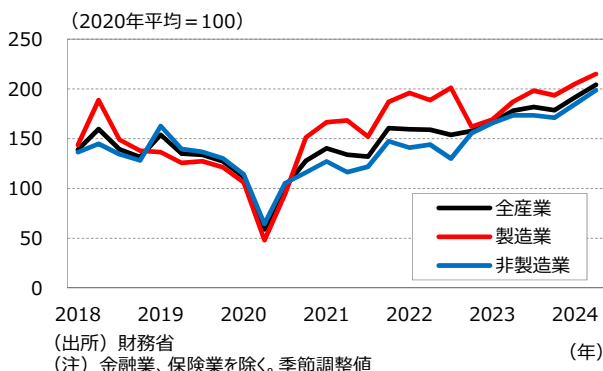
【図表15 ドル円と日米金利差】
2024年1月2日～2024年9月6日、日次



日本経済：経常利益は過去最高を更新も、設備投資に一部慎重な姿勢も

財務省が公表した2024年4-6月期の法人企業統計によると、全規模・全産業（金融業、保険業を除く）の売上は前年比 +3.5%（1-3月期：同 +2.3%）、経常利益は前年比 +13.2%（1-3月期：同 +15.1%）となりました。売上高、経常利益ともに6四半期連続で増収増益となり、経常利益は2桁台の高い伸びが続いています。季節調整済みの経常利益は、2023年10-12月期（前期比 ▲1.8%）に5四半期ぶりのマイナスとなった後、2024年1-3月期（同 +7.3%）、4-6月期（同 +6.6%）と2四半期連続で過去最高を更新しています（図表16）。

【図表16 経常利益の推移（産業別）】
2018年1-3月期～2024年4-6月期、四半期



4-6月期の経常利益を業種別にみると、非製造業（1-3月期：前年比 +11.5% → 4-6月期：同 +13.3%）となったものの、製造業は前年比 +13.0%（1-3月期：同 +23.0%）と1-3月期から伸びが鈍化しました。製造業の経常利益の伸びを要因分解すると、海外経済減速による売上高要因の悪化や、原材料コスト上昇による変動費要因の悪化が、経常利益の押し下げに寄与したとみられます（次頁図表17）。

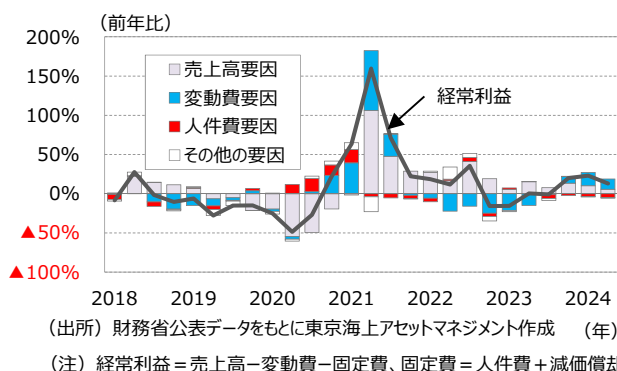
（次頁へ続く）

※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。

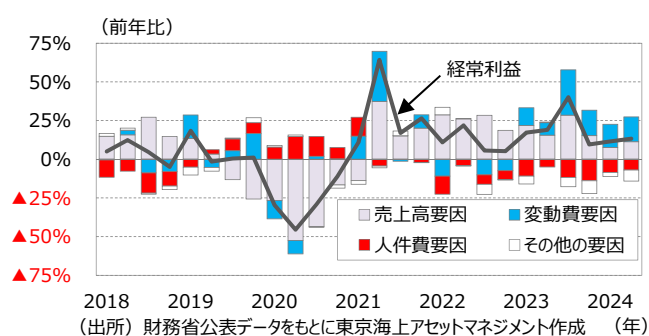
製造業の経常利益の内訳をみると、不正認証問題による一部自動車メーカーの工場停止の影響が緩和したことにより輸送用機械（前年比+19.9%）が高い伸びとなったほか、原材料コストの販売価格への転嫁が進んだことで食料品（同+16.3%）も大幅増益となりました。一方で、中国経済の停滞により半導体製造装置や建設機械などの生産用機械（前年比▲6.5%）や鉄鋼（同▲15.3%）が下落となりました。

非製造業の経常利益を要因分解すると、個人消費の持ち直しなどから売上高の伸びが拡大したことが、経常利益の押し上げ要因となりました（図表18）。非製造業の経常利益の内訳をみると、人件費や燃料費による収益圧迫を受ける運輸業、郵便業（前年比▲4.2%）、電気業（同▲19.2%）が下落した一方で、インバウンド需要や賃上げの恩恵を受けやすいサービス業（同+50.5%）が大幅な増益を確保したとみられます。

【図表17 製造業の経常利益の要因分解】
2018年1-3月期～2024年4-6月期、四半期



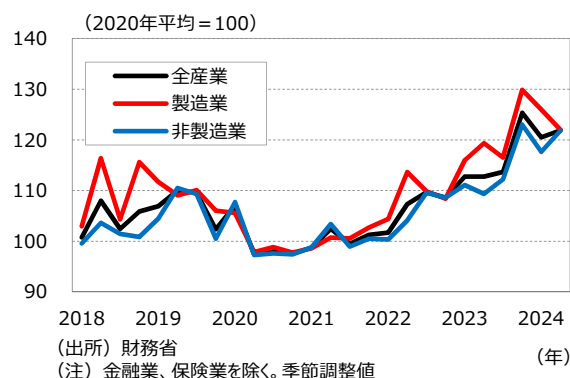
【図表18 非製造業の経常利益の要因分解】
2018年1-3月期～2024年4-6月期、四半期



2024年4-6月期の設備投資（ソフトウェアを含む）は、製造業が前年比+1.4%（1-3月期：同+8.7%）と増勢が鈍化しました。季節調整値でも、前期比▲3.2%（1-3月期：同▲3.0）と2四半期連続でマイナスとなりました（図表19）。2023年10-12月期に前期比+11.5%と高い伸びとなった反動が顕在化した可能性があるものの、設備投資の原資となる経常利益の好調さと比較しても、設備投資は力強さを欠いています。内外景気の先行き不透明感や、人件費及び原材料コストの増加を懸念して、企業の設備投資は慎重化している可能性があります。

一方、非製造業については、前年比+10.9%（1-3月期：同+5.8%）と伸びを高めました。季節調整値では前期比+3.5%（1-3月期：同▲4.4%）と2四半期ぶりのプラスとなりました。比較的に労働集約的な業種が多いこともあり、人手不足対応や効率化・省エネ化に向けた投資意欲は根強く、設備投資は増加基調を維持しています。業種別では、人手不足が深刻な運輸業、郵便業（1-3月期：前年比+11.5%→4-6月期：前年比+15.5%）や建設業（1-3月期：前年比+10.5%→4-6月期：同+9.1%）などは高い伸びを維持しています。

【図表19 設備投資の推移（産業別）】
2018年1-3月期～2024年4-6月期、四半期



※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。

（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。

4-6月期は例年、春闘賃上げ率が給与に反映される時期となります。連合が公表した最終回答集計結果によると、2024年の平均賃上げ率は+5.10%と33年ぶりの高水準となりました。特に、中小企業の賃上げ率が例年に比べ高い伸びとなったことを反映して、財務省が公表した法人企業統計の人件費は中小企業が前年比+6.7%と、大企業（同+1.1%）を大きく上回りました（図表20）。従業員給与と比較しても、大企業が前年比+1.7%、中堅企業が同+6.0%、中小企業が同+7.3%と規模が小さくなるほど、賃上げ幅が大きい傾向にあります。

もともと、中小企業は利益面で大企業に後れをとっており（図表21）、業績改善を伴わない賃上げを強いられている面があります。こうした背景には、少子高齢化による労働人口の減少により、多くの業種で人手不足が深刻化していることが挙げられます。6月の日銀短観によると、雇用について、「過剰」と回答した企業の割合から「不足」と回答した企業の割合を引いた雇用人員判断D.I.は▲37と中堅企業（▲36）、大企業（▲28）に比べ、人手不足感が強いことを示しています（図表22）。

日本商工会議所が6月に公表した「中小企業の賃金改定に関する調査」においても、賃上げを実施する中小企業が、人材確保を優先した防衛的賃上げを余儀なくされている実態が明らかとなっています。2024年度に「賃上げを実施（予定含む）」と回答した企業74.3%のうち、「業績の改善が見られないが賃上げを実施（予定を含む）」との回答が43.9%と、「業績が好調・改善しているため賃上げを実施（予定を含む）」の30.4%を上回りました。

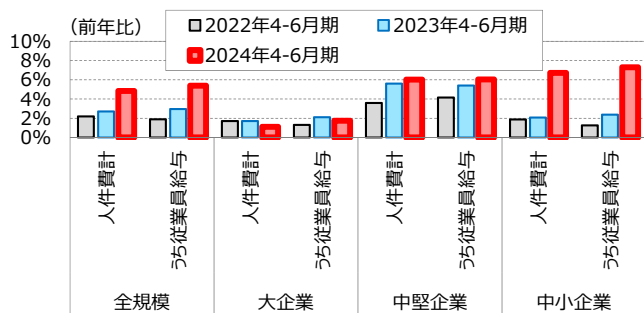
4-6月期に賃上げの動きが中小企業にも広がったことは評価に値するものの、日本経済を下支えするためには、雇用の7割を占める中小企業の持続的な賃上げが必要不可欠と考えられます。中小企業は大企業に比べ経営体力は相対的に劣る上、大企業との取引において原材料費や人件費などのコストを十分に価格転嫁できていないのが現状です。持続的な賃上げを実現するためには、その原資の確保に向けた価格転嫁を進められる環境を整備することが重要です。

※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）

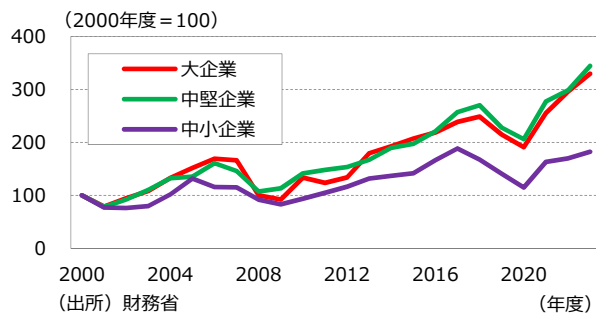
【図表20 人件費の増加率（規模別）】
2022年、2023年、2024年4-6月期、四半期



（出所）財務省

（注）資本金10億円以上を大企業、資本金1億円以上10億円未満を中堅企業、資本金1億円未満を中小企業とする。金融業、保険業を除く
人件費は従業員と役員の給与及び賞与に、福利厚生費を加算したもの

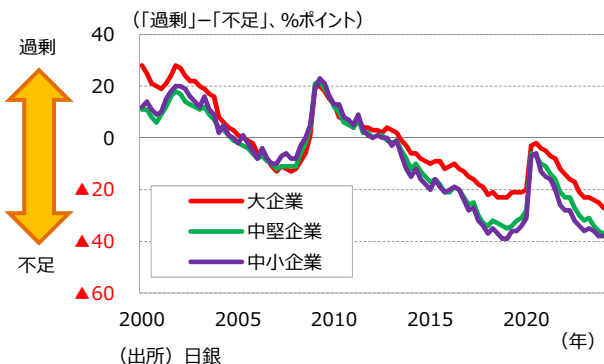
【図表21 経常利益の推移（規模別）】
2000年度～2023年度



（出所）財務省

（注）金融業、保険業を除く

【図表22 雇用人員判断D.I.の推移（規模別）】
2000年1-3月期～2024年4-6月期、四半期



（出所）日銀

来週は、8月の米CPIやECB理事会などに注目

来週は、米国で公表される8月の消費者物価指数（以下、CPI）やECB理事会などに注目しています（図表23）。

FRBが物価の基調を見る上で重要視しているコアCPI（食料品及びエネルギーを除く）は前月比+0.2%（7月：同+0.2%）と、引き続きインフレ鈍化を示すことが予想され、9月FOMCでの利下げ開始を正当化する結果になるとみられます（コアCPIの前月比上昇率の推移は図表24参照）。

ECB高官からは、「個人的には9月12日の会合では行動すべきだと考えている」（ビルロッドガロー仏中銀総裁）や、「金融政策の動きとしては利下げの可能性が高い。9月はたやすい」（センテノ・ポルトガル中銀総裁）など9月会合での利下げに関する発言が相次いでいます。こうした発言を受け、市場では来週のECB理事会で6月に続き0.25%の追加利下げが決定されることが予想されています（図表25）。また、今会合では利下げの有無に加え、9月会合後の利下げ時期や利下げペースについてヒントが提供されるかも焦点となります。会合後の記者会見でラガルドECB総裁が、年内の利下げの可能性について言及するか注目されます。

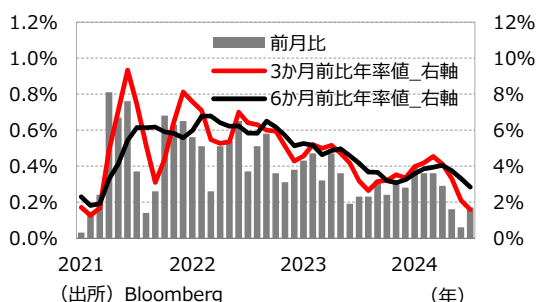
【図表23 来週発表予定の主要経済指標】

公表日	国・地域	経済指標	予想	前回
9日 (月)	日本	4-6月期実質GDP（2次速報）	前期比年率+3.2%	同+3.1%
		8月現状判断DI（景気ウォッチャー調査）	47.6	47.5
		8月先行き判断DI（景気ウォッチャー調査）	48.6	48.3
	中国	8月消費者物価指数	前年比+0.7%	同+0.5%
		8月卸売物価指数	前年比▲1.4%	同▲0.8%
	米国	7月NY連銀1年インフレ期待	—	2.97%
10日 (火)	日本	8月工作機械受注	—	前年比+8.4%
	中国	8月輸出（米ドルベース）	前年比+6.7%	同+7.0%
		8月輸入（米ドルベース）	前年比+2.3%	同+7.2%
	米国	8月NFIB中小企業楽観指数	93.6	93.7
11日 (水)	日本	中川日銀審議委員講演		
	米国	MBA住宅ローン申請指数	—	前週比+1.60%
		8月消費者物価指数	前月比+0.2%	同+0.2%
			前年比+2.6%	同+2.9%
		8月消費者物価指数（食料品及びエネルギーを除く）	前月比+0.2%	同+0.2%
			前年比+3.2%	同+3.2%
12日 (木)	日本	8月国内企業物価指数	前年比+2.8%	同+3.0%
		田村日銀審議委員講演		
	ユーロ圏	中銀預金金利（ECB理事会）	3.50%	3.75%
	米国	8月卸売物価指数	前月比+0.2%	同+0.1%
			—	前年比+2.2%
		8月卸売物価指数（食料品及びエネルギーを除く）	前月比+0.2%	同0.0%
			—	前年比+2.4%
		新規失業保険申請件数	—	22.7万件
		失業保険継続受給者数	—	183.8万人
13日 (金)	米国	8月輸入物価指数	—	前年比+1.6%
		9月ミシガン大学消費者マインド*	—	67.9

（出所）Bloomberg （注）6日10時時点のデータ

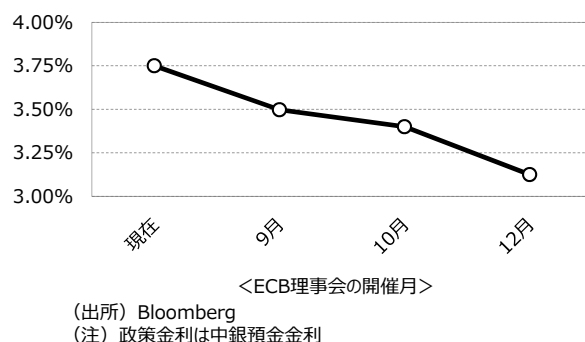
【図表24 米コアCPIのモメンタムを示す指標】

2021年1月～2024年7月、月次



【図表25 OIS金利先物が織り込む政策金利見通し】

9月6日時点



※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费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。