



## ～TMAMマーケットウィークリー（9/9～13）～

東京海上アセットマネジメント  
投信情報部

### Topic : 日本株式市場は米株高が追い風も、円高が重石に

- 今週（9月9日～12日）の米国株式市場（S&P500種指数）は、前週末にかけて大きく下げた反動から自律反発狙いの買いが入り、上昇して始まりました。その後、8月のコアCPIが市場予想を上回り、9月FOMCでの大幅な利下げ観測が後退したことで下落する場面があったものの、エヌビディアのCEOがAI向け半導体への需要について強気の見通しを示すと、半導体株を中心に買いが優勢となり、週末にかけて底堅く推移しました。
- 今週（9月9日～13日）の日本株式市場（TOPIX（東証株価指数））は、前週末の米ハイテク株安を受け、国内株式市場でも半導体関連株を中心に売りが優勢となったことや、中川日銀審議委員が追加利上げに前向きな姿勢を示し、為替市場で円高が進行したことなどから、11日にかけて軟調に推移しました。その後、米ハイテク株高などを受け上昇に転じる場面があったものの、ウォール・ストリート・ジャーナルの記者が9月FOMCでの▲0.5%利下げの可能性を否定しなかったことで円高が進行し、13日には下落に転じました。
- 来週（9月16日～20日）は、FOMCに注目しています。FOMCではインフレ鈍化が鮮明となるなか、労働市場の軟化にも配慮する形で利下げが決定されることが確実視されています。焦点は今会合での利下げ幅や年末までの合計の利下げ幅に移っているだけに、ドットチャートやFOMC後のパウエルFRB議長の記者会見で今後の利下げペースに関して、何らかのヒントが示され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)	9月13日	36,581.76	0.52	190.29
	TOPIX		2,571.14	▲1.01	▲26.28
	NYダウ (米ドル)	9月12日	41,096.77	1.86	751.36
	S&P500		5,595.76	3.46	187.34
	ユーロ・ストックス50指数		4,814.08	1.60	76.02
1 0 利 回 年 利 国 債	日本 (%)	9月13日	0.85	-	▲0.01
	米国 (%)	9月12日	3.67	-	▲0.03
	ドイツ (%)		2.15	-	▲0.02
為 替	ドル円 (円/米ドル)	9月13日	141.54	▲1.19	▲1.70
	ユーロ円 (円/ユーロ)		156.88	▲1.44	▲2.30

(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
9日 (月)	日本	4-6月期実質GDP (2次速報)	前期比年率+3.2%	同+2.9%
		8月現状判断DI (景気ウォッチャー調査)	47.7	49.0
10日 (火)	中国	8月消費者物価指数	前年比+0.7%	同+0.6%
		8月工作機械受注	-	前年比▲3.5%
11日 (水)	日本	中川日銀審議委員講演		
	米国	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+0.3%
12日 (木)	日本	8月国内企業物価指数	前年比+2.8%	同+2.5%
		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%	3.50%
	米国	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+0.3%
		新規失業保険申請件数	22.6万件	23.0万件
13日 (金)	米国	9月シカゴ大学消費者マインド*	68.5	

(出所) Bloomberg (注) 13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：ハイテク株の見直し買いが続き、反発

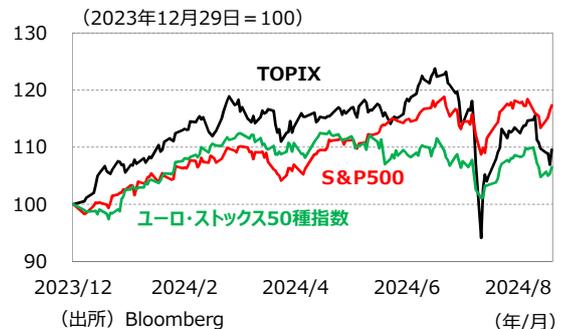
米国株式市場（S&P500種指数）は、前週末比+3.5%の上昇となりました（図表3）。

前週に大きく下げた反動から自律反発狙いの買いが入り、上昇して始まりました。その後、8月のコアCPI※が市場予想を上回り、9月FOMCでの大幅な利下げ観測が後退したことで下落する場面があったものの、エヌビディアのジェンスン・ファンCEOがAI向け半導体への需要について強気の見通しを示すと、ハイテク株を中心に買いが優勢となり、週末にかけて底堅く推移しました。

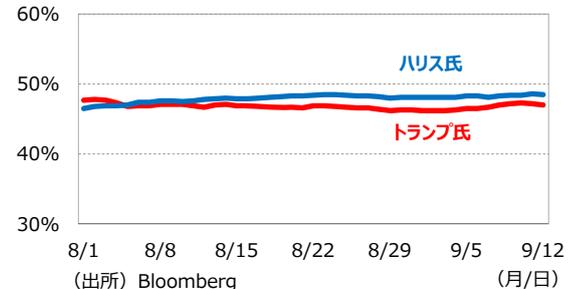
なお、10日夜に開催された米大統領選挙の候補者討論会については、民主党候補のハリス副大統領が共和党候補のトランプ前大統領に対して優位に進めたとの指摘があります。もっとも、これまでの世論調査では両者の支持率が拮抗しており（図表4）、討論会の株式市場への影響は限定的なものにとどまっています。

※ 食料品及びエネルギーを除いた消費者物価指数

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



【図表4 ハリス氏とトランプ氏の支持率】  
2024年8月1日～9月12日、日次



## 米国経済：8月のコアCPIは根強いインフレ圧力を示し、大幅な利下げ観測が後退

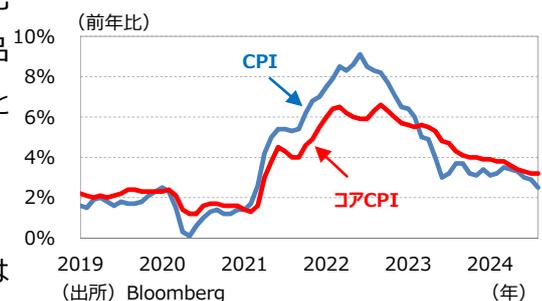
米労働省が公表した2024年8月の消費者物価指数（以下、CPI）は前年比+2.5%、7月（同+2.9%）から伸びが大きく鈍化し、2021年2月以来の低い伸びとなりました（図表5）。食料品（7月：前年比+2.2%→8月：同+2.1%）の伸びがほぼ横ばいとなるなか、エネルギー（7月：前年比+1.1%→8月：同▲4.0%）が下落に転じたことがCPIを大きく押し下げました。

一方、変動の大きい食料品及びエネルギーを除くコアCPIについては前年比+3.2%（7月：同+3.2%）と、インフレ圧力の根強さが示されました。サービス、特にウェイトの大きい住宅関連（7月、8月：前年比+4.4%）がコアCPIを高止まりさせる要因となっています。

コアCPIについて瞬間風速を映す前月比でみると+0.28%と0.2%台であるものの、4月（+0.29%）以来の伸びを示し、インフレ圧力が完全に解消されていないことが示されました（次頁図表6）。また、FRBが目する

（次頁へ続く）

【図表5 CPI、コアCPIの推移】  
2019年1月～2024年8月、月次



※上記記載銘柄への投資を推奨するものではありません。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。

基調的なモメンタムを示す6か月前比年率値（7月：+2.84%→8月：+2.68%）の伸びは鈍化したものの、3か月前比年率値（7月：+1.58%→8月：+2.06%）は反発した格好となっています。

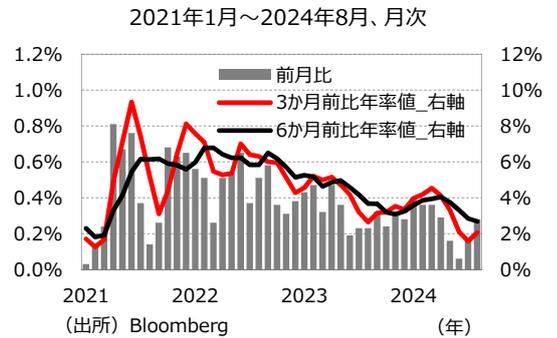
コアCPIの内訳をみると、コア財は前月比▲0.17%と7月（同▲0.32%）から下落幅を縮小させたものの、6か月連続のマイナスとなっており、インフレ沈静化の動きが継続していることを示唆しています（図表7）。品目別では、家庭用品（前月比▲0.27%）や娯楽用品（同▲0.23%）などがマイナスとなったほか、衣料品（同+0.26%）、新車（同+0.05%）はプラスに転じたものの、均してみれば下落傾向にあります。

一方、コアサービスについては前月比+0.41%と、7月（同+0.31%）から伸びが加速しました。8月は民営家賃が前月比+0.37%と7月（同+0.49%）から伸びが鈍化したものの、帰属家賃（7月：前月比+0.36%→8月：同+0.50%）が予想外に加速し、住宅インフレの粘着性の高さを示唆する結果となりました（図表8）。帰属家賃の上振れが一時的なのか、それとも帰属家賃が加速トレンドに転じるのか、9月は家賃の動向に注目が集まることになりそうです。

8月の卸売物価指数（以下、PPI）は前月比+0.2%（市場予想：同+0.1%）、食料品及びエネルギーを除くコアPPIは前月比+0.3%（市場予想：同+0.2%）とコアCPIと同様、市場予想から上振れました。均せばPPIの減速傾向は変わらないものの、インフレ沈静化への道のりが平坦ではない旨が改めて示されました。

FRBがインフレよりも冷え込んでいる労働市場に焦点を移しているとはいえ、8月のインフレデータはFOMC内でインフレの上振れリスクを懸念するタカ派メンバーの考えを正当化する結果となり、9月FOMCでの▲0.50%利下げの可能性を低下させたとみられます。

【図表6 コアCPIのモメンタムを示す指標】



【図表7 コアCPI（前月比）の内訳】

2024年6月～8月、月次

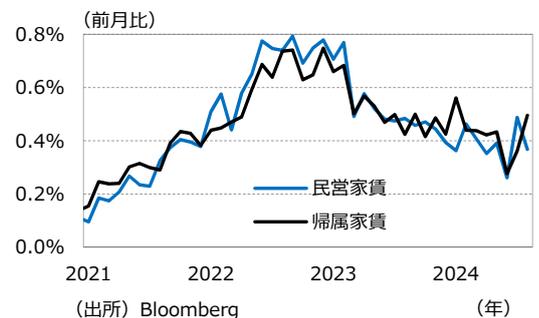
	(前月比)		
	24年8月	24年7月	24年6月
コアCPI	0.28%	0.17%	0.06%
コア財	▲0.17%	▲0.32%	▲0.12%
家庭用品	▲0.27%	0.06%	▲0.18%
衣料品	0.26%	▲0.45%	0.11%
娯楽用品	▲0.23%	▲0.34%	0.38%
新車	0.05%	▲0.19%	▲0.16%
中古車	▲0.96%	▲2.30%	▲1.53%
コアサービス	0.41%	0.31%	0.13%
民営家賃	0.37%	0.49%	0.26%
帰属家賃	0.50%	0.36%	0.28%
スーパーコア	0.33%	0.21%	▲0.05%
宿泊料	1.75%	0.22%	▲2.02%
航空運賃	3.86%	▲1.60%	▲5.00%
医療ケア	▲0.09%	▲0.34%	0.17%
自動車保険	0.56%	1.19%	0.92%

(出所) Bloomberg

(注) スーパーコアは家賃を除くサービス

【図表8 帰属家賃と民営家賃の推移】

2021年1月～2024年8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。

## ユーロ圏経済：ECBは6月会合に続き、▲0.25%の利下げを決定

ECBが12日に開催した理事会では6月会合に続き、▲0.25%の利下げが決定され、預金ファシリティ金利は3.50%へ引き下げられました（図表9）。ユーロ圏ではインフレ鈍化が継続するなか、ドイツなどに景気下振れの懸念もあり、追加利下げにより金融引き締め度合いを一段と緩めるのが適切と判断したとみられます。今会合での▲0.25%の利下げは事前に予想されていたことから、ラガルドECB総裁が今後の利下げペースについてヒントを示すか注目されました。

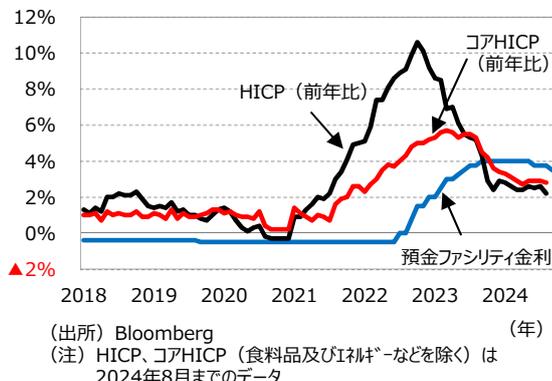
声明文では前回と同様、賃金が押し上げられているなか、インフレ率が依然高い伸びを示している点が指摘されたものの、新たに労働コストの上昇圧力が緩和したこと、経済が個人消費と設備投資の弱さにより停滞していることが指摘されました。一方、金融政策に関する文言は据え置かれました。具体的には、インフレ率を中期的に目標の2%へ戻すために、「政策金利は必要な限り、十分に制限的」に維持するとされ、今後も「データ次第かつ会合ごとに判断するアプローチで、適切な水準、期間を決定する」とし、「特定の金利パスが事前に決まっているわけではない」と改めて強調されました。

今回の理事会では四半期に1度の経済見通しが発表されました（図表10）。注目のインフレ見通しでは、コアHICPが2024年：2.9%（6月対比+0.1%）、2025年：2.3%（同+0.1%）、2026年：2.0%（同0.0%）となりました。2024年、2025年のインフレ見通しが上方修正されたことから、利下げペースを加速させる必要性がないことが示唆されたと考えられます。

ラガルドECB総裁は理事会後の記者会見で、インフレ見通しなどに照らして「金融引き締め度合いを緩める一段の措置が適切となった」と述べました。また、金融引き締めが過度になれば「物価が予想外に下振れする可能性がある」として、利下げが遅れる場合のリスクにも言及しました。市場の関心であった10月会合での利下げの有無については、「データ次第」として「進む方向は明確だが、順序も規模も未定」と明言を避けました。なお、市場では10月会合は政策金利を据え置いた上で、12月会合での追加利下げが予想されています（図表11）。

※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。

【図表9 預金ファシリティ金利とHICP】  
2018年1月～2024年9月、月次



【図表10 ECBスタッフの経済見通し】

		2023年	2024年	2025年	2026年	
実質GDP (前年比)	9月	0.5% ↓	0.8% ↓	1.3% ↓	1.5% ↓	
	6月	0.6%	0.9%	1.4%	1.6%	
HICP (前年比)	総合	9月	5.4%	2.5%	2.2%	1.9%
		6月	5.4%	2.5%	2.2%	1.9%
	コア	9月	4.9%	2.9% ↑	2.3% ↑	2.0%
		6月	4.9%	2.8%	2.2%	2.0%
失業率	9月	6.5%	6.5%	6.5%	6.5% ↑	
	6月	6.5%	6.5%	6.5%	6.3%	
雇業者報酬	9月	5.3% ↑	4.5% ↓	3.6% ↑	3.2%	
	6月	5.2%	4.8%	3.5%	3.2%	

(出所) ECB公表資料をもとに東京海上アセットマネジメント作成  
 (注) 太字は6月からの変更箇所

【図表11 OIS金利先物市場が織り込む  
将来の政策金利水準】  
9月13日執筆時点



(次頁へ続く)

## 日本株式市場：円高の進行などを受け、続落

TOPIX（東証株価指数）は前週末比▲1.0%の下落となりました。

前週末に米国株式市場でハイテク株が大きく下げた流れを引き継ぎ、国内株式市場でも半導体関連株を中心に売りが優勢となったことや、中川日銀審議委員が「（経済・物価見通しが実現していくようなら）金融緩和の度合いを調整していくことになる」などと追加利上げに前向きな姿勢を示し、為替市場で円高が進行したことなどから11日にかけて軟調に推移しました。その後、米ハイテク株高などを受け上昇する場面があったものの、ウォール・ストリート・ジャーナルの記者が9月FOMCでの▲0.5%利下げの可能性を否定しなかったことで円高が進行し、13日には下落に転じました。

為替市場では取引材料に乏しいなか、1米ドル＝143円前後での推移が続いた後、中川日銀審議委員が追加利上げに前向きな姿勢を示したことや、市場の一部で9月FOMCでの大幅な利下げの可能性が浮上したことなどを受け、日米金利差の縮小を意識した円買い米ドル売りが優勢となり、13日には1米ドル＝141.54円と6日（143.24円）に比べ、円高米ドル安となりました（図表12）。

【図表12 ドル円と日米金利差】  
2024年1月2日～2024年9月12日、日次



## 日本経済：物価高や円安への懸念が後退し、8月の景況感は改善

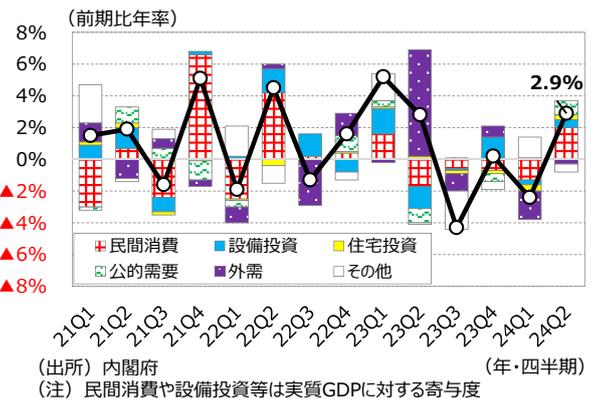
内閣府が公表した「四半期別GDP速報」によると、2024年4-6月期の実質GDP（2次速報値）は前期比+0.7%

（前期比年率+2.9%）と、1次速報値（前期比+0.8%、前期比年率+3.1%）から小幅に下方修正されました（図表13）。もっとも、1次速報値から大きく修正された需要項目はなく（次頁図表14）、以下の通り、景気認識を変えるほどの内容とはなりません。

1-3月期の大手自動車メーカー認証不正問題に伴う自動車の生産・出荷停止が解消したことで、4-6月期は民間消費（1-3月期：前期比▲0.6%→4-6月期：前期比+0.9%）や設備投資（1-3月期：前期比▲0.5%→4-6月期：同+0.8%）などの内需がプラスに転じたことが、成長率を押し上げました。

一方、輸出は前期比+1.5%とプラスに転じたものの、輸入の伸び（前期比+1.7%）を下回ったため、外需寄与度は前期比▲0.1%と成長率を押し下げました。もっとも、4-6月期は自動車の挽回生産があったにもかかわらず、1-3月期が前期比▲4.6%と大きく落ち込んだ後としては戻りは鈍いと言えます。輸入も前期比+1.7%と1-3

【図表13 実質GDPの推移】  
2021年1-3月～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。

※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）

月期の落ち込み（前期比▲2.5%）を取り戻しておらず、内需が本格的な回復に至っていない可能性を示唆しています。4-6月期は2四半期ぶりのプラス成長に回帰したものの、1-3月期の認証不正問題により落ち込んだ反動増という側面が強いので、割り引いてみる必要があります。

先行きについては、緩やかな回復が続くことが予想されます。これまで賃金の伸びが物価に追い付かず、実質賃金の減少が続いていたことが民間消費の下押しに作用していたものの、足もとでは春闘賃上げ率を反映して所定内給与の伸びが高まるなど消費を取り巻く環境は改善しつつあります（図表15）。この先、名目賃金の増加に、円高進行による物価下押し圧力が加わることから、実質賃金はプラス圏で推移することが予想されます。もっとも、消費者マインドの停滞が続いていることや、物価高が続く中で貯蓄を抑制しながら消費水準を維持してきた反動から、実質賃金の増加分が貯蓄にまわる可能性があることには留意が必要です。

設備投資については、好調な企業収益を背景に基調として回復の動きを続けています。日銀短観（6月調査）では、企業の積極的な設備投資計画が示され、特に省力化や脱炭素、DX関連投資の需要が旺盛であることから、7-9月期以降も増加基調を辿ることが予想されます。

一方、外需については米国経済に減速感がみられることから、成長率を大きく押し上げることは期待できないと考えられます。先行きは低調であった内需に持ち直しの動きが出ることで、景気の緩やかな回復基調が続くことが予想されます。

内閣府が公表した2024年8月の景気ウォッチャー調査によると、現状判断DI（季節調整値）は前月差+1.5ポイントの49.0（7月：47.5）と3か月連続で上昇しました（図表16）。インバウンド需要に加え、円安による物価上昇への懸念が和らいだことなどが景況感の押し上げに寄与しました。

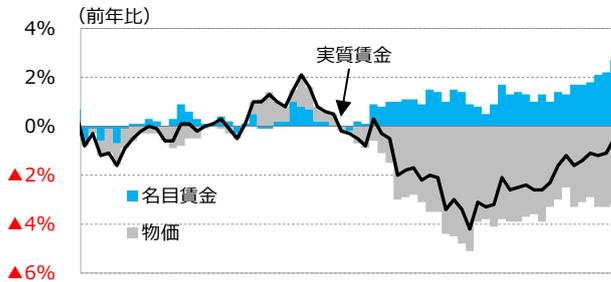
【図表14 需要項目別の伸びと寄与度】

	2024年4-6月期	
	2次速報値	1次速報値
実質GDP	+0.7%	+0.8%
(前期比年率)	+2.9%	+3.1%
国内需要	+0.8%	+0.9%
(寄与度)	(+0.8%)	(+0.9%)
民間需要	+0.7%	+0.8%
(寄与度)	(+0.6%)	(+0.6%)
民間消費	+0.9%	+1.0%
住宅投資	+1.7%	+1.6%
設備投資	+0.8%	+0.9%
民間在庫(寄与度)	(▲0.1%)	(▲0.1%)
公的需要	+0.8%	+0.9%
(寄与度)	(+0.2%)	(+0.2%)
政府支出	+0.1%	+0.1%
公的固定資本形成	+4.1%	+4.5%
外需(寄与度)	(▲0.1%)	(▲0.1%)
財・サービスの輸出	+1.5%	+1.4%
財・サービスの輸入	+1.7%	+1.7%
名目GDP	+1.8%	+1.8%

(出所) 内閣府公表資料をもとに東京海上アセットマネジメント作成

【図表15 実質賃金の推移】

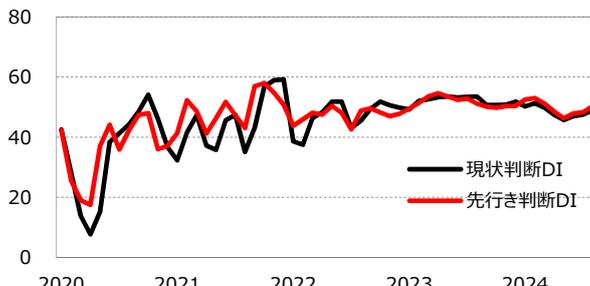
2019年1月～2024年7月、月次



(出所) 厚生労働省、総務省  
(注) 名目賃金は所定内給与（事業所5人以上）  
実質賃金は名目賃金を消費者物価（持家の帰属家賃を除く総合）で実質化

【図表16 現状判断DI、先行き判断DIの推移】

2020年1月～2024年8月、月次



(出所) 内閣府  
(注) 季節調整

※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)

また、2～3か月先の見通しを示す先行き判断DI（季節調整値）も50.3と、7月の48.3から上昇しました。小売店を中心に、今春の賃上げが消費を押し上げるとの期待が高まっているとみられます。

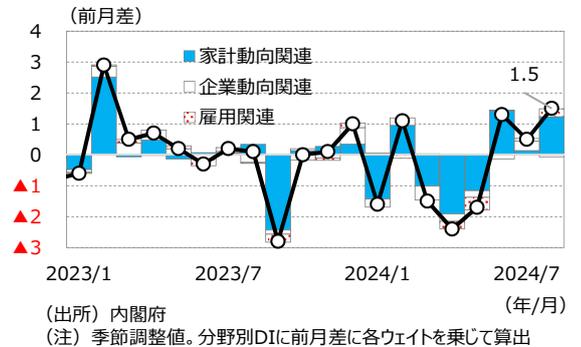
現状判断DI（季節調整値）の内訳をみると、家計動向関連が49.0（前月差+1.8ポイント）、企業動向関連が48.4（前月差▲0.3ポイント）、雇用関連が49.7（前月差+2.6ポイント）となりました（図表17）。

小売関連のコメント（現状判断）をみると、「インバウンドの拡大が景気を押し上げている」（南関東・百貨店）とのコメントのほか、

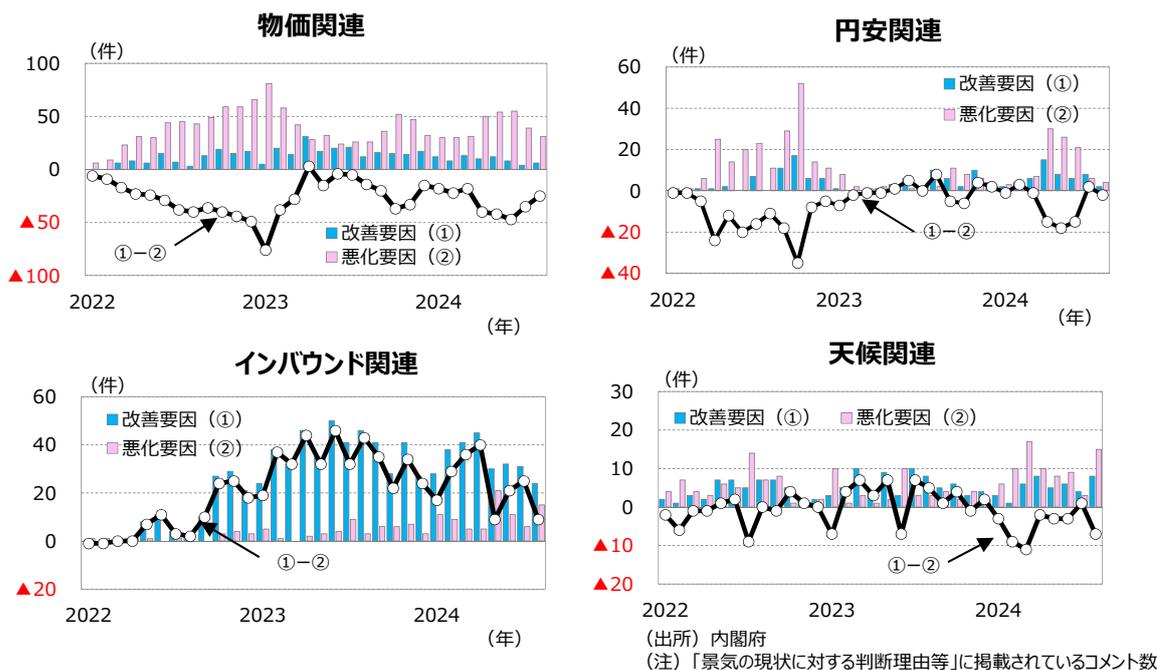
「株価高に円安などの状況が多少なりとも落ち着いてきた感がある」（四国・商店街）や、「マイナス要因の物価高や円安が落ち着いてきたなか、パリオリンピックなどの明るい話題や定額減税の効果などもあり、徐々に消費者の購入モチベーションが上がっている」（東北・衣料品専門店）など、物価高や円安が一服したことを好感するコメントが多く見受けられました。

コメントをキーワード別にカウントすると、旺盛なインバウンド需要が景況感を押し上げているほか、これまで景況感を押し下げていた円安や物価に関するコメントが減少していることが確認できます（図表18）。このほか、8月は猛暑を受け、飲料やエアコンなどの夏物商材の販売が好調だったことを指摘するコメントが散見され、天候要因も景況感の押し上げに寄与したとみられます。これまで実質賃金の減少などが個人消費の重石となっただけに、物価高や円安への懸念後退などを背景とした景況感の改善が、今後個人消費の押し上げに作用するか注目されます。

【図表17 現状判断DIの変動要因】  
2023年1月～2024年8月、月次



【図表18 現状判断に関する各種コメント数の推移】  
2022年1月～2024年8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。

(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。

## 来週は、FOMCでの利下げ幅やドットチャートに注目

来週は、FOMCに注目しています（図表19）。

FOMCではインフレ鈍化が鮮明となるなか、労働市場の軟化にも配慮する形で、利下げが決定されることが確実視されています。焦点は今会合での利下げ幅（▲0.25%もしくは▲0.50%）や年末までの合計の利下げ幅（計▲0.75%もしくは計▲1.00%）に移っています。

利下げ幅については、ウォラーFRB理事が8月雇用統計公表後の講演で、「9月に利下げ開始が重要」とした上で「ペースは今後のデータ次第」と発言し、FRBの選択は▲0.50%ではなく▲0.25%になる可能性が高いことを示唆しました。また、「データが連続した会合での利下げを裏付ける場合、連続した会合での利下げが適切である」と述べるなど、年内3回の会合で連続の利下げが実施されることがほぼ規定路線となりました。

大幅利下げ（▲0.50%など）の可能性については、ジャクソンホール会議（8月22日～24日）でパウエルFRB議長が、「現在の政策金利水準は直面するかもしれない（労働市場の望まない更なる悪化リスクを含む）あらゆるリスクに対応できる十分な余地を与えてくれる」と発言するなど、今後の経済データ（特に雇用関連指標）

【図表19 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
16日(月)	米国	9月NY連銀製造業景況指数	▲4.0	▲4.7
17日(火)	ユーロ圏	9月ZEW景気期待指数	-	17.9
	米国	8月小売売上高	前月比▲0.2%	同+1.0%
		8月鉱工業生産	前月比+0.1%	同▲0.6%
18日(水)	日本	9月NAHB住宅市場指数	40	39
		8月貿易収支	▲1兆5,116億円	▲6,287億円
	米国	7月コア機械受注	前月比+1.0%	同+2.1%
		MBA住宅ローン申請指数	-	前週比+1.4%
		8月住宅着工件数	131.0万件	123.8万件
19日(木)	米国	8月建設許可件数	141.0万件	139.6万件
		FFレートの上限 (FOMC)	5.25%	5.50%
		9月フィッシャー連銀景況指数	2.9	▲7.0
		新規失業保険申請件数	-	23.0万件
20日(金)	日本	失業保険継続受給者数	-	185.0万人
		8月景気先行指数	前月比▲0.3%	同▲0.6%
		8月全国消費者物価指数	前年比+3.0%	同+2.8%
	中国	8月全国消費者物価指数 (生鮮食品を除く)	前年比+2.8%	同+2.7%
		無担保コールレート (金融政策決定会合)	-	0.25%
		1年貸出プライムレート	3.35%	3.35%
ユーロ圏	9月消費者信頼感	▲13.4	▲13.5	
米国	8月中古住宅販売件数	390万件	395万件	

(出所) Bloomberg (注) 13日10時時点のデータ

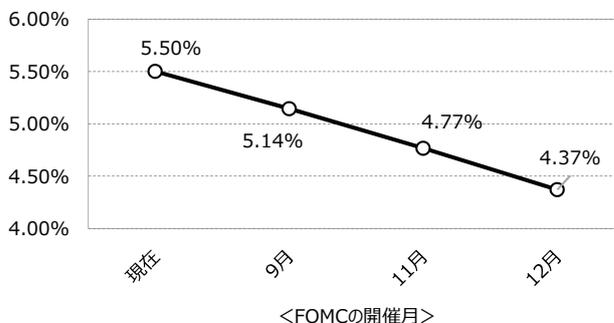
次第で大幅利下げ実施の用意がある旨が示されました。

【図表20 ドットチャートの政策金利見通し】  
2024年3月、6月の比較

	6月のドットチャート		3月のドットチャート	
	年末中央値	年間利下げ回数	年末中央値	年間利下げ回数
2024年	5.125%	1回	4.625%	3回
2025年	4.125%	4回	3.875%	3回
2026年	3.125%	4回	3.125%	3回
Longer run (中立金利)	2.75%		2.5625%	

(出所) FRB公表資料をもとに東京海上アセットマネジメント作成  
(注) 1回の利下げ幅は▲0.25%

【図表21 FF金利先物が織り込む政策金利見通し】  
9月13日執筆時点



(出所) Bloomberg  
(注) 政策金利はFF金利の上限

(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。

# Market Report

雇用統計などの経済指標で示された労働市場の減速は正常化の範囲内との判断から今回の利下げ幅は▲0.25%にとどまるとみられるものの、今後の経済データ次第ではFRBが大幅な利下げを決断する可能性がある点には留意が必要です。

こうした一連のFRB高官の発言を踏まえると、ドットチャート（FOMC参加者による政策金利見通し）が示唆する年内利下げ回数は6月時点の1回（計▲0.25%）から、3回（計▲0.75%）に修正される可能性が高いと考えられます（前掲図表20）。これに対して、市場が織り込む年内の利下げ幅は計▲1.00%と、市場の利下げ織り込みはやや行き過ぎな状況にあると考えられます（前頁図表21）。

※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。