

～TMAMマーケットウィークリー(7/21～7/25)～

Topic: 日米通商協議合意により、マーケットはリスク選好の動き

- 7月21日～24日の米国株式市場(S&P500種指数)は、前週末比で上昇しました。企業の決算発表の本格化と米中通商協議を控え、積極的な買いこそ見られなかったものの、22日にかけて底堅い値動きを維持しました。23日には、日米通商協議の合意を受けて投資家のリスク選好が強まったことに加え、EU(欧州連合)との関税交渉の進展期待も相場を後押しし、大幅な上昇となりました。24日は、企業の決算内容が着目される展開となり、主要大型株で構成されるNYダウは反落したものの、S&P500種指数は上昇し、連日史上最高値を更新する展開となりました。
- 7月22日(21日は休場)～25日の日本株式市場(TOPIX)は、前週末比で上昇しました。連休明けの22日、週末に行われた参議院選挙の結果が市場予想の範囲内だったことから、株価への影響は限定的となり小幅な上昇で取引を開始しました。23日には日米通商協議の合意というポジティブなニュースを受け、これまで重荷となっていた関税への懸念が和らいだことから自動車関連銘柄を中心に上昇し、24日も力強い上昇基調を維持しましたが、23日、24日の2日間で日経平均株価が2,000円以上上昇し、TOPIXも史上最高値を更新したこともあり、市場の過熱感が警戒され、25日は下落して週の取引を終えました。

【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)	7月25日	41,456.23	4.11	1,637.12
	TOPIX		2,951.86	4.14	117.38
	NYダウ(米ドル)	7月24日	44,693.91	0.79	351.72
	S&P500		6,363.35	1.06	66.56
	ユーロ・ストックス50指数	7月24日	5,355.20	▲0.08	▲4.03
1 利 0 年 利 率	日本(%)	7月25日	1.60	—	0.06
	米国(%)	7月24日	4.40	—	▲0.02
	ドイツ(%)	7月24日	2.70	—	0.01
為 替	ドル円(円/米ドル)	7月25日	147.42	▲0.85	▲1.27
	ユーロ円(円/ユーロ)		173.23	0.25	0.44

(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

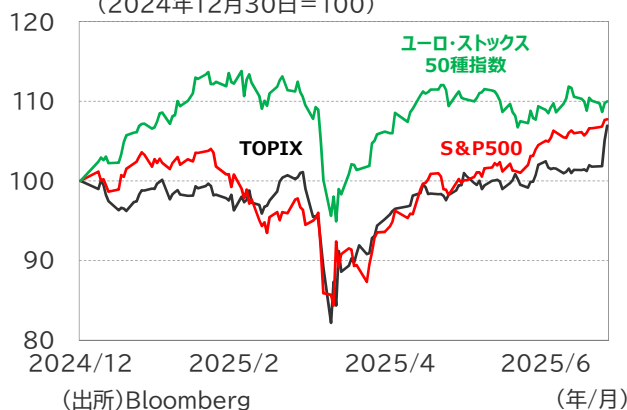
ECB:欧州中央銀行

【図表2 株式市場の動向】

2024年12月30日～2025年7月24日

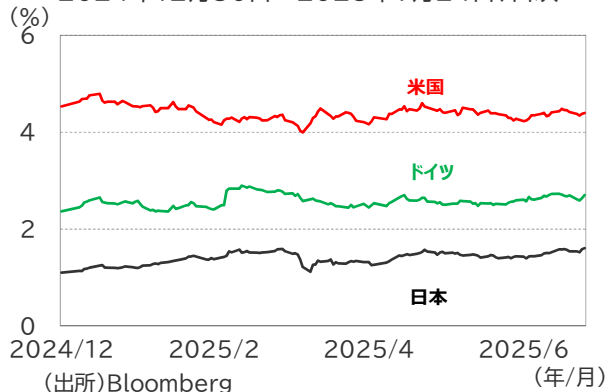
日次、現地通貨ベース

(2024年12月30日=100)



【図表3 長期金利の動向】

2024年12月30日～2025年7月24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：参議院選挙やECB理事会に注目

- ・ 今週は、参議院選挙やECB理事会に注目しました(図表4)。
- ・ 20日の参議院選挙では連立与党(石破首相率いる自民党と公明党)が議席を減らし、衆参両院で過半数割れとなりました。石破首相は参議院選挙後に日米通商協議が妥結していないことなどを理由に続投の意向を表明したものの、23日に25%の相互関税発動期限である8月1日を前に日米通商協議が合意に至ったことから、石破首相の辞任に向けた機運が高まる可能性があります。目先、28日に予定される両院議員懇談会で「石破おろし」の動きが強まるか注目されます(図表5)。仮に、石破首相が辞任する場合には、自民党総裁選、国会での首相指名選挙を経て新首相が選出され、野党との連携を模索する展開が想定されます。具体的には、政策ごとに野党の協力を得て実現することや、議席の過半数回復に向けた連立枠組みの拡大が考えられます。特に、与野党の隔たりが大きい物価高対策で、野党が主張する消費税の減税などに対して与党がどの程度譲歩するか注目されます。
- ・ ECBは、主要政策金利である預金ファシリティ金利を2.00%に据え置くことを決定しました(図表6)。利下げ見送りは、2024年7月以来8会合ぶりとなります。ラガルドECB総裁は記者会見で、足もとの経済状況について「良好な状態」とした上で、インフレ目標達成に向けて「よい位置にいる」との認識を示しました。関税政策については不確実性に対する警戒感を示しつつも、「関税交渉が早期に解決されれば、対処しなければならない不確実性が減少する」と述べました。景気の底堅さに加え、関税政策によるディスインフレ圧力への警戒感が緩和されたことも、ECBにとって安心材料になっていると考えられます。また、前回の6月会合時点でユーロ高が利下げの理由の一つであったものの、ユーロ高の進行は7月に入って一服しています。今回の記者会見を踏まえると、次回9月会合における利下げのハードルは高くなったと考えられます。

【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
23日(水)	日本	内田日銀副総裁講演		
24日(木)	ユーロ圏	7月製造業PMI	49.8	49.8
		7月サービス業PMI	50.6	51.2
		預金ファシリティ金利(ECB理事会)	2.00%	2.00%
	米国	7月製造業PMI	52.7	49.5
		7月サービス業PMI	53.0	55.2
25日(金)	日本	7月東京都都区消費者物価指数(生鮮食品を除く総合)	前年比+3.0%	同+2.9%

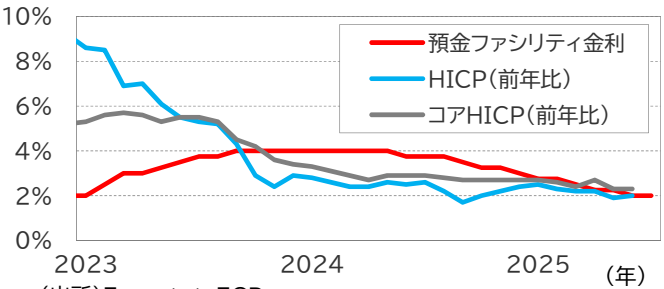
(出所)Bloomberg (注)25日10時時点のデータ

【図表5 主要な政治日程】

7月28日	自民党両院議員懇談会(参議院選の敗北要因などの検証)
8月1日	臨時国会召集(参院正副議長選出)
8月～9月	自民党総裁選(新総裁選出)
9月～10月?	臨時国会召集(物価高対策などを盛り込んだ経済対策の決定)
12月	2026年度予算案・税制改正大綱の決定

(出所)各種報道等をもとに作成

【図表6 ユーロ圏の政策金利とHICPの推移】
2023年1月～2025年7月、月次



(出所)Eurostat, ECB
(注)HICP、コアHICP(エネルギー、食料品、アルコール飲料、タバコ除く)は2025年6月までのデータ

※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)

来週発表予定の経済指標：7月の米雇用統計や日・米金融政策決定会合に注目

- 来週は、7月の米雇用統計や日米金融政策決定会合に注目しています(図表7)。
- 前回6月の米雇用統計では、失業率が5月の4.2%から4.3%へ上昇するとの予想に反して、4.1%へ低下したことで、米国の景気減速に対する懸念が一先ず和らいだ格好となりました(図表8)。しかし、7月の失業率は4.2%への上昇が見込まれているだけに、事前予想通りの結果となれば、市場では米景気の減速が再び意識され、FRBが9月のFOMCで利下げを再開するとの観測が再燃する可能性があります。
- FRBが開催するFOMCでは、FFレートの誘導目標を4.25%～4.50%に据え置くことが予想されます(図表9)。記者会見でパウエルFRB議長は、6月の物価統計で関税の影響が出始めていることを認めつつ、経済・物価への影響は依然不透明である点を改めて強調し、様子見姿勢を続ける考えを示すとみられます。また、日銀が開催する金融政策決定会合では、無担保コールレートを0.50%程度で据え置くことが予想されます。同時に公表される「展望レポート」では、食料品価格などの上振れを主因に、2025年の物価見通しが上方修正されるとみられます。これまで植田日銀総裁は食料品価格上昇が、政策判断で重視する基調的な物価上昇率に与える影響に注意する必要があるとの認識を示しているほか、日米通商協議の合意は日本経済の不確実性低下につながる事が期待されるだけに、植田日銀総裁の記者会見において、年内の追加利上げに踏み込んだ発言がみられるか注目されます。

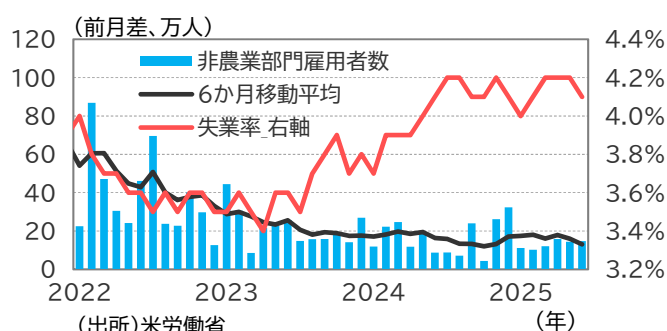
【図表7 来週発表予定の主要経済指標】

公表日	国・地域	経済指標	予想	前回
29日(火)	米国	6月JOLTS求人情数	735.0万件	776.9万件
30日(水)	ユーロ圏	4-6月期実質GDP	—	前期比+0.6%
	米国	4-6月期実質GDP	前期比年率+2.5%	同▲0.5%
		FFレートの上限(FOMC)	4.50%	4.50%
31日(木)	日本	6月鉱工業生産	前月比▲0.7%	同▲0.1%
	米国	6月コアPCEデフレーター	前月比+0.3%	同+0.2%
	日本	無担保コールレート(金融政策決定会合)	0.50%	0.50%
8月1日(金)	ユーロ圏	7月消費者物価指数(食料品、エネルギー、アルコール、たばこを除く)	—	前年比+2.3%
	米国	7月非農業部門雇用者数	前月差+10.1万人	同+14.7万人
		7月失業率	4.2%	4.1%
		7月ISM製造業景況指数	49.5	49.0

(出所)Bloomberg (注)25日10時時点のデータ

【図表8 非農業部門雇用者数と失業率の推移】

2022年1月～2025年6月、月次



(出所)米労働省

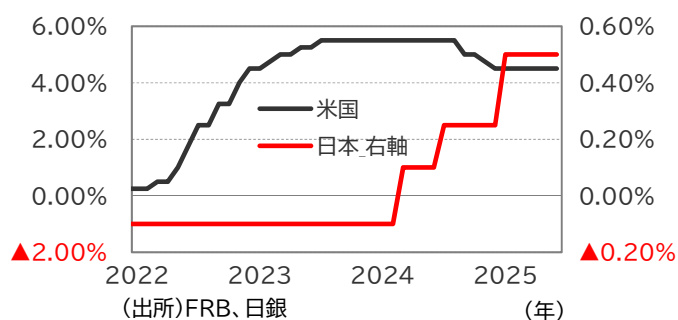
(年)

※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 日米政策金利の推移】

2022年1月～2025年6月、月次



(出所)FRB、日銀

(年)

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