

～TMAMマーケットウィークリー(8/11～15)～

Topic: 日米株式市場はそろって史上最高値更新

- 8月11日～14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。11日は7月消費者物価指数(CPI)発表を控えて様子見ムードとなり小幅な下落となったものの、12日に発表された7月CPIが市場予想に沿う内容だったことでFRBの9月利下げ期待が高まり大きく反発しました。13日には、ベッセント米財務長官が政策金利は「現在より1.5%～1.75%低い水準にあるべき」との見解や、「9月FOMCでの0.5%の利下げを皮切りに、一連の利下げ局面に入る可能性がある」との考えを示したことで、利下げ期待が一層強まり続伸しました。14日は7月卸売物価指数(PPI)が市場予想を上回ったことでインフレへの警戒感が再燃したものの、株価は小幅ながらプラス圏を維持し、3日連続で最高値を更新しました。
- 8月12日～15日の日本株式市場(TOPIX)は、前週末比で上昇しました。週前半は、米国の関税政策に対する懸念が和らいだことに加え、円安基調や企業業績の堅調さが好材料となったことや、米国の7月消費者物価指数の発表を受けて、FRBによる9月の利下げ期待が高まったことなどから上昇しました。14日は一転、ベッセント米財務長官が日銀の利上げに言及したことで円高が進行し、また利益確定売りも重なって7営業日ぶりの下落となりましたが、週末15日は米国PPIが市場予想を上回ったことによる円安転換や市場予想を上回る2025年4-6月期実質GDP(1次速報値)の公表を受けて反発し、史上最高値を更新しました。

【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)	8月15日	43,378.31	3.73	1,557.83
	TOPIX		3,107.68	2.76	83.47
	NYダウ(米ドル)	8月14日	44,911.26	1.67	735.65
	S&P500		6,468.54	1.24	79.09
	ユーロ・ストックス50指数		5,434.70	1.63	86.96
1 利 回 り 国 債	日本(%)	8月15日	1.57	—	0.08
	米国(%)	8月14日	4.28	—	0.00
	ドイツ(%)	8月14日	2.71	—	0.02
為 替	ドル円(円/米ドル)	8月15日	147.66	0.27	0.40
	ユーロ円(円/ユーロ)		172.01	0.10	0.17

(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

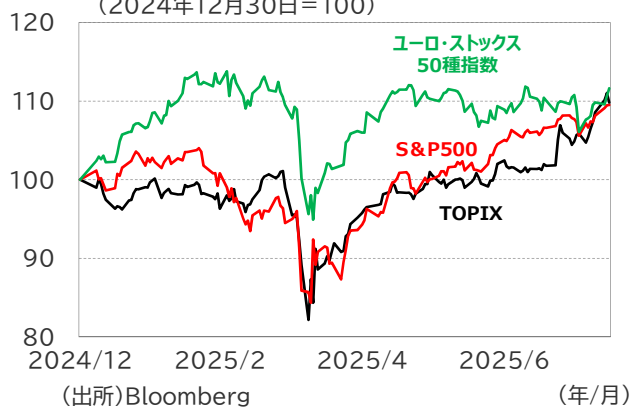
FRB:米連邦準備制度理事会、FOMC:米連邦公開市場委員会

ECB:欧州中央銀行

【図表2 株式市場の動向】

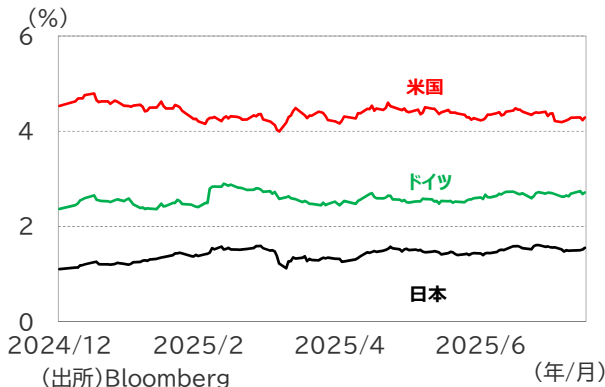
2024年12月30日～2025年8月14日
日次、現地通貨ベース

(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8月14日、日次



※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。

※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：7月の米物価指標や日本の4-6月期実質GDPに注目

- 今週は、7月の米消費者物価指数(CPI)や米卸売物価指数(PPI)、日本の4-6月期の実質GDPに注目しました(図表4)。
- 7月のコアCPI(食品及びエネルギーを除く)は前月比+0.32%と概ね市場予想通りの結果となり、関税の影響が注目されたコア財は前月比+0.21%と6月並みの伸びにとどまりました(図表5)。輸入割合が高い品目では、家具・寝具の伸びが6月から加速した一方で、AV機器などの娯楽用品や衣料品は鈍化しており、関税の最終価格への転嫁度合いは引き続き限定的にとどまっています。一方、コアサービスは前月比+0.36%と6月から伸びが加速しました。これは変動の大きい航空運賃や医療費などの伸びが加速したことによるものであり、基調的な動きを示すものではないと考えられます。
- 一方、7月のコアPPIは前月比+0.9%と市場予想(同+0.2%)を大幅に上回りました(図表6)。公表元によると、卸売・小売業など商業サービスの利益率が前月比+2.0%と急上昇したことによるものとみられます。これは、関税引き上げ分の一部を吸収してきた企業がそのコストをサービス価格に転嫁し始めた可能性を示唆しています。今後、一定の価格転嫁を通じて、川下(CPI)における物価上昇圧力がどの程度高まるか注目されます。
- 日本の4-6月期の実質GDPは、前期比+0.3%(前期比年率+1.0%)のプラス成長となりました(図表7)。不確実性が高まる中でも設備投資(前期比+1.3%)は底堅さを維持したほか、民間消費(同+0.2%)は前期から伸びを高めました。また、輸出が前期比+2.0%と輸入の伸び(同+0.6%)を上回ったため、外需も成長率押し上げに寄与しました。4月以降、米国の関税引き上げが本格化しているものの、日本の自動車メーカーは競争力を確保するため、輸出価格を引き下げること、輸出数量の落ち込みを回避しました。もっとも、関税コストを負担し続けることは困難であり、日本の主要自動車メーカーは既に価格の引き上げに踏み切っています。7-9月期は米国向け輸出への下押し圧力が強まる可能性には注意が必要です。

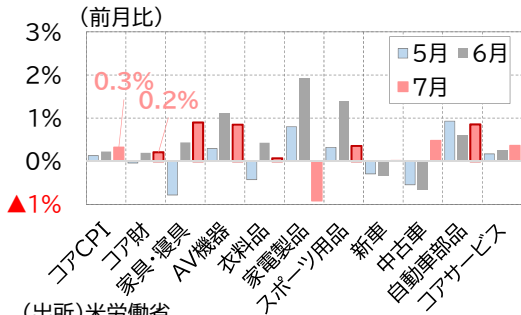
【図表4 今週の主要経済指標】

公表日	国・地域	経済指標	予想	結果
12日(火)	米国	7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+0.3%
13日(水)	日本	7月国内企業物価指数	前年比+2.5%	同+2.6%
14日(木)	米国	7月卸売物価指数(食品及びエネルギーを除く)	前月比+0.2%	同+0.9%
15日(金)	日本	4-6月期実質GDP(1次速報値)	前期比年率+0.4%	同+1.0%
	米国	7月小売売上高	前月比+0.6%	
		7月小売売上高(コントロールグループ)	前月比+0.4%	

(出所)Bloomberg (注)15日10時時点のデータ

【図表5 米国のコアCPIの推移】

2025年5月～7月、月次

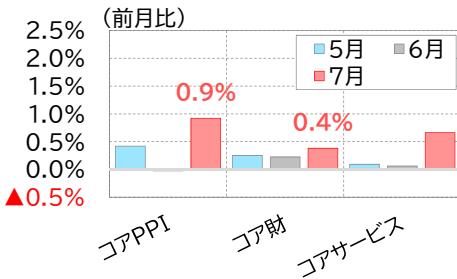


(出所)米労働省

(注)太い赤枠は関税の影響が顕在化したとみられる品目

【図表6 米国のコアPPIの推移】

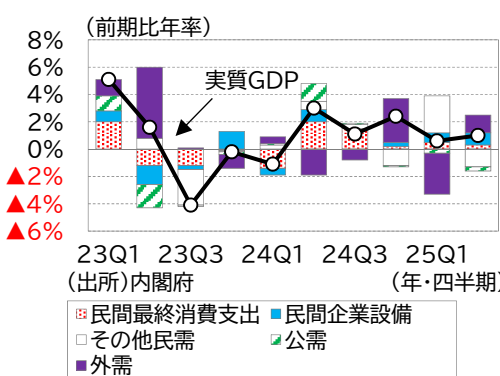
2025年5月～7月、月次



(出所)米労働省

【図表7 日本の実質GDPの推移】

2023年1-3月期～2025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)

来週発表予定の経済指標：失業保険継続受給者数や7月の全国CPIなどに注目

- 来週は、米国の失業保険継続受給者数や日本の7月全国消費者物価指数(CPI)、ジャクソンホール会議に注目しています(図表8)。
- 7月の雇用統計では、非農業部門雇用者数は前月差+7.3万人と市場予想(同+10.5万人)を下回ったほか、過去2か月分で計25.8万人も下方修正されるなど労働需要の減速が一段と鮮明となりました。もっとも、労働需要(求人)が減速しているにもかかわらず、失業率は4.2%(6月:4.1%)と依然として低水準にあります。こうした背景には図表9の通り、移民の減少などにより労働供給(求職)が抑制されていることがあります。労働需要(求人)が減速していても、労働供給(求職)がそれ以上に減速している状況では失業者は増えないといえます。8月に入ってから労働需要が急減速していないかどうかを確認する上で、失業保険継続受給者数に注目しています(失業保険継続受給者数の推移は図表10参照)。
- 全国コアCPI(生鮮食品を除く総合)は、①電気・ガス代補助金による押し下げ、②既往の輸入物価上昇圧力の減退、③前年の伸びが高かった食料を中心にその裏がでること、などから今後上昇率は鈍化することが見込まれます(図表11)。ただし、企業の値上げ意欲は食料品を中心に旺盛であるほか、人件費増などをサービス価格に転嫁する動きが一段と広がる可能性もあり、コアCPI上昇率の鈍化ペースは緩やかなものになる可能性があります。
- ジャクソンホール会議では、パウエルFRB議長の基調講演が予定されています。米国では労働市場の軟化が鮮明となっているほか、関税引き上げによるCPIへの影響が限定的にとどまっているだけにパウエルFRB議長から9月FOMCでの利下げを示唆する発言があるか注目されます。

【図表8 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
18日(月)	米国	8月NAHB住宅市場指数	34	33
20日(水)	日本	7月貿易収支	1,428億円	1,521億円
21日(木)	ユーロ圏	8月総合PMI	—	50.9
	米国	新規失業保険申請件数	—	22.4万件
		失業保険継続受給者数	—	195.3万人
		8月総合PMI	—	55.1
	米国	ジャクソンホール会議(～23日)		
22日(金)	日本	7月全国消費者物価指数(生鮮食品を除く総合)	前年比+3.0%	同+3.3%

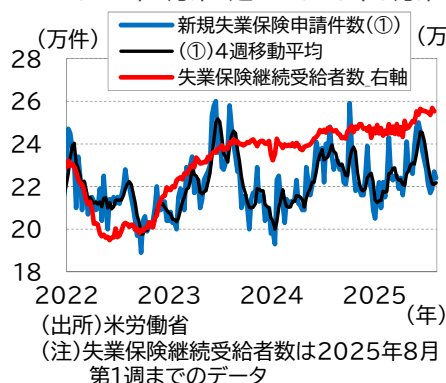
(出所)Bloomberg (注)15日10時時点のデータ

【図表9 労働力人口の推移】【図表10 失業保険継続受給者数の推移】【図表11 全国コアCPIの推移】

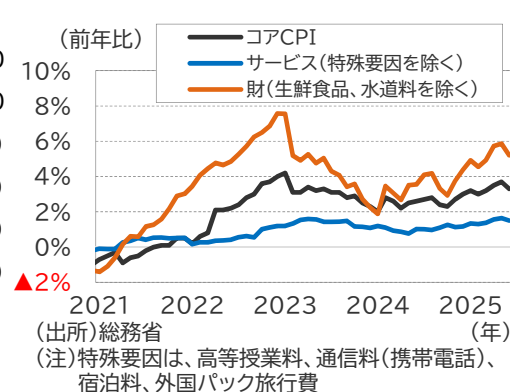
2019年1月～2025年7月、月次



2022年1月第1週～2025年8月第2週



2021年1月～2025年6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1.903%(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