

～TMAMマーケットウィークリー(8/25～29)～

Topic: 日本株式は高値圏で推移、米国株式は最高値更新が続く

- 8月25日～28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。前週末はジャクソンホール会議でのパウエルFRB議長の発言から、9月利下げの可能性が高まったとの認識が広がり大幅上昇したため、週初25日は利益確定の動きから下落しました。しかし、26日以降は、トランプ大統領によるクックFRB理事の解任発表が再度FRBの独立性を懸念させましたが市場の反応は限定的で、27日取引終了後に発表されたエヌビディアの好決算、28日の4～6月期のGDP改定値の上方修正などから、景気は底堅いと受け止められ、S&P500指数は史上最高値を更新しました。
- 8月25日～29日の日本株式市場(TOPIX)は、前週末比で小幅下落しました。日本市場での要因よりも、米国市場での動きに左右される一週間となりました。その中では、上述のクックFRB理事の解任発表に比較的大きく反応して下落したものの、米国市場の動きを見て値を戻しました。また、個別セクターでは、米投資会社バークシャー・ハザウェイが買い増したと伝わった商社株が上昇しました。全体的には8月末を意識した持ち高調整の動きとなり、TOPIXは高値圏(3,000pt台)を維持して終えました。

【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)	8月29日	42,718.47	0.20	85.18
	TOPIX		3,075.18	▲0.83	▲25.69
	NYダウ(米ドル)	8月28日	45,636.90	0.01	5.16
	S&P500		6,501.86	0.54	34.95
	ユーロ・ストックス50指数	8月28日	5,396.73	▲1.67	▲91.50
1 0 年 利 回 り 国 債	日本(%)	8月29日	1.60	—	▲0.03
	米国(%)	8月28日	4.20	—	▲0.05
	ドイツ(%)	8月28日	2.70	—	▲0.03
為 替	ドル円(円/米ドル)	8月29日	146.92	▲1.08	▲1.61
	ユーロ円(円/ユーロ)		171.47	▲0.57	▲0.99

(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

※上記記載銘柄への投資を推奨するものではありません。

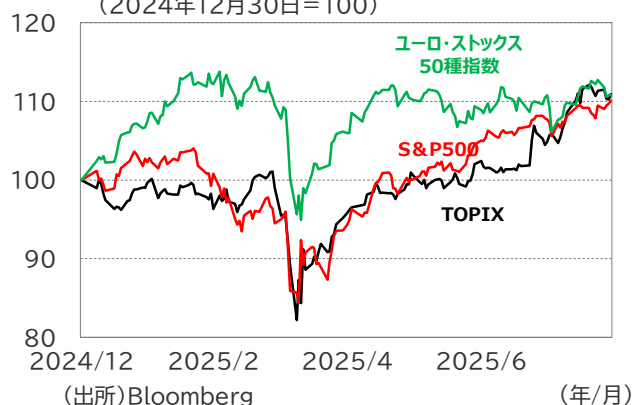
※上記は過去の実績であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。

※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。

【図表2 株式市場の動向】

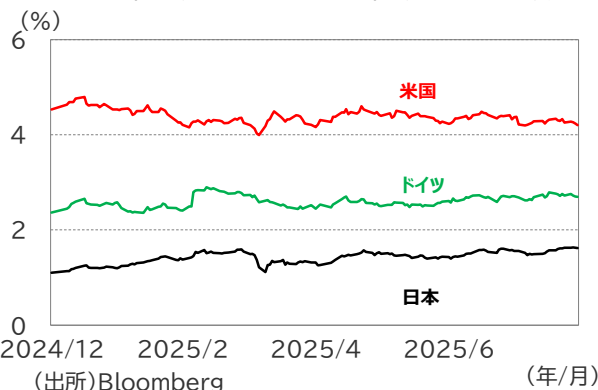
2024年12月30日～2025年8月28日
日次、現地通貨ベース

(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28日、日次



今週の主要な経済指標：ジャクソンホール会議や8月の東京都区部消費者物価指数に注目

- ・ 今週は、ジャクソンホール会議や8月の東京都区部消費者物価指数(CPI)に注目しました(図表4)。
- ・ 毎年カンザスシティ連銀が主催するジャクソンホール会議では、パウエルFRB議長が9月のFOMCで利下げする可能性について、どこまで踏み込んだ発言をするかが最大の焦点となりました。パウエルFRB議長は7月の雇用統計などに言及しながら、現状は「労働供給と労働需要の双方が著しく鈍化しているという奇妙な均衡」にあり、雇用に対する下振れリスクが高まっているとの認識を示しました(図表5)。さらに、パウエルFRB議長は「政策調整が必要となる可能性がある」と9月利下げに含みを持たせた上で、データに基づいて判断する姿勢からは「決して逸脱していない」とも強調していることから、8月の米雇用統計、消費者物価指数に大きなサプライズがなければ、利下げを支持するとみられます。
- ・ 8月の東京都区部コアCPI(生鮮食品を除く総合)は前年比+2.5%と7月(同+2.9%)から上昇率が縮小し、市場予想通りの結果となりました(図表6)。生鮮食品を除く食料が高止まりするなか、電気・ガス代補助金の復活に伴いエネルギーのマイナス幅が拡大したため、コアCPI全体としては上昇率を縮小する格好となりました。なお、電気・ガス代補助金は昨年と今年で実施時期や補助額にズレがあるため、前年対比で9月～11月は物価押し上げに作用することになります(図表7)。米類などの食料品については、昨年の上昇率が極めて高かったことの裏が出ることにより鈍化に転じることが見込まれます。このため、コアCPI上昇率は9月～11月に一時的に高まる可能性があるものの、その後は鈍化に向かうと予想しています。もっとも、企業が食料品価格を値上げする意欲は引き続き旺盛であるため、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もあります。

【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
21日(木)	米国	ジャクソンホール会議(～23日)		
26日(火)	米国	8月コンファレンスボード消費者信頼感指数	96.5	97.4
28日(木)	米国	4-6月期実質GDP(改定値)	前期比年率+3.1%	同+3.3%
		失業保険継続受給者数	196.6万人	195.4万人
29日(金)	日本	8月東京都区部消費者物価指数(生鮮食品を除く総合)	前年比+2.5%	同+2.5%
		7月鉱工業生産	前月比▲1.1%	同▲1.6%
	米国	7月実質個人支出	前月比+0.3%	
		7月コアPCEデフレーター	前月比+0.3%	

(出所) Bloomberg (注) 29日10時時点のデータ

【図表5 パウエルFRB議長の主な発言内容】

雇用	労働市場は一見バランスがとれているように見えるが、 労働供給と労働需要の双方が著しく鈍化しているという奇妙な均衡にある 。雇用に対する下振れリスクが高まっており、それが実現すれば失業や解雇が急速に進む可能性がある。
物価	関税が消費者物価に与える影響は現在、明確に表れている。金融政策にとって重要な問題は、これらの価格上昇が持続的なインフレリスクを実質的に高める可能性が高いかどうかだ。妥当なシナリオは、その影響は比較的短期的なもので一時的な価格水準の変動にとどまること。
金融政策	金融環境は引締めのため、 基本的な見通しとリスクバランスの変化を踏まえると、政策調整が必要となる可能性がある 。

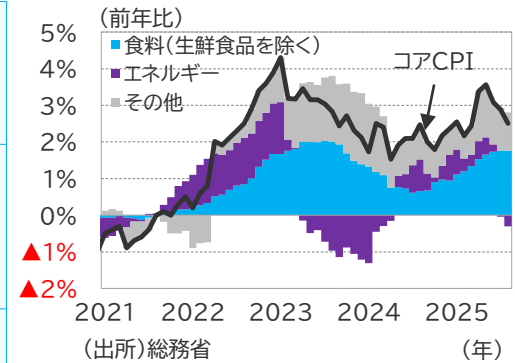
(出所) FRB

※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。

【図表6 東京都区部コアCPIの推移】

2021年1月～2025年8月、月次



【図表7 電気・ガス代の補助額】

		電気(/kWh)	都市ガス(/m ³)
2024年	5月	1.8円	7.5円
	8～9月	4円	17.5円
	10月	2.5円	10円
2025年	1～2月	2.5円	10円
	3月	1.3円	5円
	7月	2円	8円
	8月	2.4円	10円
	9月	2円	8円

(出所) 経済産業省

(注) 一般家庭の使用料を想定
CPIへの反映は1か月後ずれ

(次頁へ続く)

来週発表予定の経済指標：8月の米雇用統計に注目

- 来週は、8月の米雇用統計に注目しています(図表8)。
- 8月の非農業部門雇用者は前月差+7.8万人と7月(同+7.3万人)並みの水準にとどまることが予想されています。移民政策の厳格化により労働力人口の伸びが抑制されているため(図表9)、この先、雇用の伸びはこれまで巡航速度とされてきた+15~20万人/月から減速し、+10万人前後/月での推移を想定しています。他方、前回の7月速報値公表時には過去2か月分(5、6月)がサンプル要因などにより計▲25.8万人下方修正され、雇用市場の減速が鮮明となりました(詳細は、「[TMAMマーケットウィークリー\(8月8日\)～米雇用統計はなぜ大幅に下方修正されたのか～](#)」参照)。このため、今回は雇用の減速度合いを確認する上で8月の結果だけでなく、7月の数値が速報値からどの程度修正されるかについても注目しています。
- 失業率は、4%台前半で安定して推移しています(図表10)。雇用市場の減速が鮮明となる中で、失業率の大幅な上昇が回避されている理由として、ジャクソンホール会議でパウエルFRB議長が指摘した通り、労働需要とともに労働供給が移民政策の厳格化により急激に減速したことが挙げられます。失業保険継続受給者数の推移を見た限り、失業率の大幅上昇を示唆する状況にはなく(図表11)、事前予想でも8月は4.3%(7月:4.2%)と小幅な上昇にとどまることが予想されています。もっとも、パウエルFRB議長は「雇用に対する下振れリスクが高まっており、それが実現すれば失業や解雇が急速に進む可能性がある」とも指摘していることから、この先、失業保険継続受給者数が急増するリスクには注意が必要です。

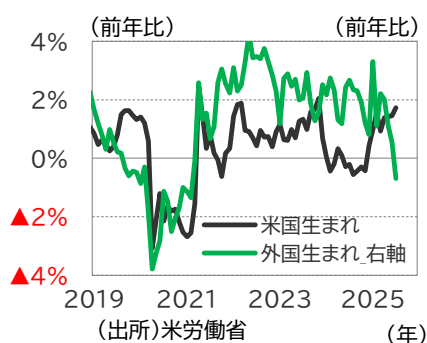
【図表8 来週発表予定の主要経済指標】

公表日	国・地域	経済指標	予想	前回
9月1日(月)	日本	4-6月期法人企業統計調査		
2日(火)	日本	氷見野日銀副総裁講演		
	米国	8月ISM製造業景況指数	48.8	48.0
3日(水)	米国	7月JOLTS求人件数	—	743.7万件
4日(木)	米国	8月ADP雇用統計	前月差+6.0万人	同+10.4万人
		失業保険継続受給者数	—	195.4万件
		8月ISM非製造業景況指数	50.5	50.1
5日(金)	日本	7月実質賃金	—	前年比▲0.8%
	米国	8月非農業部門雇用者数	前月差+7.8万人	同+7.3万人
		8月失業率	4.3%	4.2%

(出所)Bloomberg (注)29日10時時点のデータ

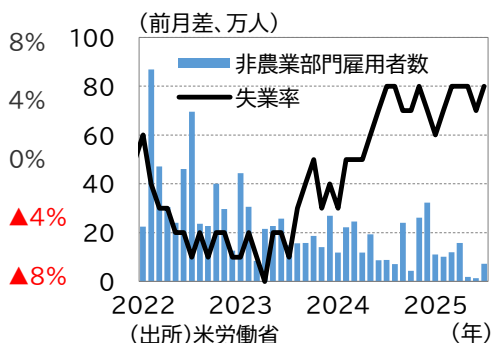
【図表9 労働力人口の推移】

2018年1月～2025年7月、月次



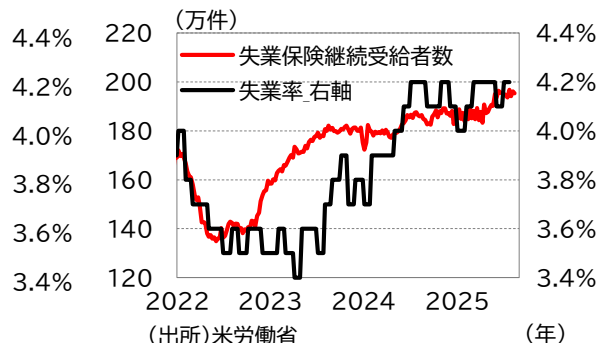
【図表10 雇用者数と失業率】

2022年1月～2025年7月、月次



【図表11 失業保険継続受給者数の推移】

2022年1月第1週～2025年8月第3週



※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