

～TMAMマーケットウィークリー(9/1～5)～

Topic:ハイテク株上昇と米国利下げ期待などから、日米株式市場はそろって上昇

- 9月2日～4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。1日はレーバーデーで休場。2日は米連邦巡回区控訴裁判所がトランプ政権の相互関税を憲法違反とした一審判決を支持したことで関税政策への不透明感や財政不安から下落しました。その後、グーグルのクローム事業分割案が退けられたアルファベットやブラウザ「サファリ」の検索エンジンにグーグルを採用しているアップルが大幅上昇するなどハイテク株が市場をけん引したことに加え、米雇用関連指標が労働市場減速を示し9月FOMCでの利下げ再開期待が高まったことから3日以降は上昇に転じ、4日にはS&P500種指数は史上最高値を更新しました。
- 9月1日～5日の日本株式市場(TOPIX)は、前週末比で上昇しました。週初1日は下落して始まりましたが、翌2日は氷見野日銀副総裁が釧路市で行った講演の中で追加利上げの時期を示唆する発言がなかったことなどで円安が進行し反発しました。週半ばの3日は前日の米ハイテク株の下落や国内政治情勢の不透明感に伴い国内長期金利が上昇したことなどから下落しましたが、4日以降は国内AI関連株に買いが入ったことに加え、米国の利下げ観測やトランプ米大統領が日本車の関税引き下げに関する大統領令に署名したことが買い安心感に繋がり上昇基調で週を終えました。

【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)	9月5日	43,018.75	0.70	300.28
	TOPIX		3,105.31	0.98	30.13
	NYダウ(米ドル)	9月4日	45,621.29	0.17	76.41
	S&P500		6,502.08	0.65	41.82
	ユーロ・ストックス50指数		5,346.71	▲0.09	▲5.02
1 利 回 り 国 債	日本(%)	9月5日	1.58	—	▲0.03
	米国(%)	9月4日	4.16	—	▲0.07
	ドイツ(%)	9月4日	2.72	—	▲0.01
為 替	ドル円(円/米ドル)	9月5日	148.25	0.91	1.33
	ユーロ円(円/ユーロ)		172.71	0.72	1.24

(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。

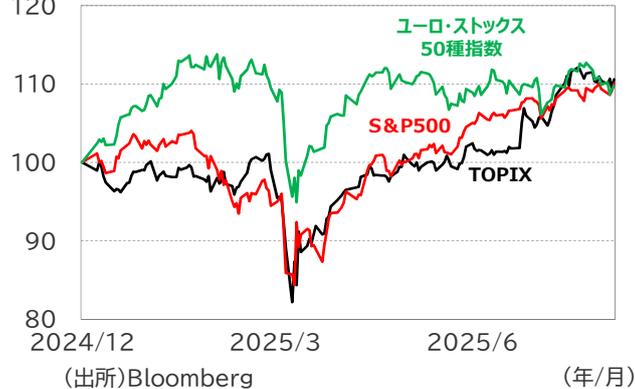
※上記は作成日時点の弊社の見解であり、今後、予告なく変更することがあります。

【図表2 株式市場の動向】

2024年12月30日～2025年9月4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9月4日、日次



今週の主要な経済指標：氷見野日銀副総裁の講演や7月の米国JOLTSに注目

- 今週は、氷見野日銀副総裁の講演や7月の米国JOLTS求人件数に注目しました(図表4)。
- 2日に釧路市で講演を行った氷見野日銀副総裁は、今後の金融政策について「経済・物価情勢の改善に応じて引き続き政策金利を引き上げ、金融緩和度合を調整することが適切だ」との従来の見解を述べるにとどめ、早期の追加利上げに慎重な姿勢を示しました(図表5)。氷見野日銀副総裁は、米国の関税政策の影響や物価、金融政策についてメインシナリオを説明しつつ、特に関税政策の影響については「思ったより小さくなる可能性も、大きくなる可能性も、両方考えられるところで、当面は大きくなる可能性の方により注意が必要」との見解を示した点が、市場ではややハト派的と受け止められました。氷見野日銀副総裁は、利上げを決定した1月会合の直前に「利上げを行うかどうか政策委員の間で議論し判断する」と述べていただけに、市場ではタカ派的な姿勢が示されるとの期待が一部にあったとみられます。
- 7月のJOLTS(求人労働異動調査)では、求人件数が718.1万件(6月:735.7万件)と2か月連続で減少し、市場予想(738.0万件)を下回りました(図表6)。パウエルFRB議長が労働需給を把握する上で重視する失業者一人当たりの求人件数は3月の1.02件から5月に1.07件へ上昇したものの、6月に1.05件へ低下し、7月には0.99人と1件を下回りました。1件を割り込むのは2021年4月以来で、求人件数の減少が続けば失業率が急上昇するリスクを示唆しています。低調な7月のJOLTSは、9月FOMCでの利下げを正当化するものであり、その後の利下げペースを見極める上で8月の雇用統計が重要な手掛かりとなります。

【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
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	49.0	48.7
3日(水)	米国	7月JOLTS求人件数	738.0万件	718.1万件
4日(木)	米国	8月ADP雇用統計	前月差+6.8万人	同+5.4万人
		8月ISM非製造業景況指数	51.0	52.0
5日(金)	日本	7月実質賃金(毎月勤労統計)	前年比▲0.6%	同+0.5%
	米国	8月非農業部門雇用者数	前月差+7.5万人	
		8月失業率	4.3%	

(出所)Bloomberg (注)5日10時時点のデータ

【図表5 氷見野日銀副総裁の主な発言】

関税政策の影響	・メインシナリオとしては、各国の通商政策の影響はいずれ顕在化し、海外経済が減速、わが国の企業の収益も下押しされる。その場合、緩和的な金融環境などが下支え要因として作用するものの、日本経済の成長ペースは鈍化 ・ただ、 影響が思ったより小さくなる可能性も、大きくなる可能性も、両方考えられるところで、当面は大きくなる可能性の方により注意が必要
物価の見通し	・メインシナリオは、「現実のインフレ率はお米の値上がりとその波及を主因に物価安定目標の2%を大きく上回っているが、いずれ落ち着いていく。他方、基調的なインフレ率は2%より低い、賃金と物価の相互参照のメカニズムが働いて2%にかなり近づきつつあり、足踏みはあっても、いずれ2%に達する
金融政策	・経済・物価のメインシナリオが実現していくとすれば、経済・物価情勢の改善に応じて、引き続き政策金利を引き上げ、金融緩和の度合いを調整していくことが適切 ・経済も物価も様々な要因から上下双方向のリスクが考えられる。メインシナリオが本当に実現していくかどうかについては、予断を持たずにみていきたい

(出所)日銀

※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6 JOLTS求人件数と求人件数/失業者の推移】

2017年1月～2025年7月、月次



来週発表予定の経済指標：日本の4-6月期実質GDP(2次速報値)やECB理事会、米国の8月CPIに注目

- 来週は、日本の4-6月期実質GDP(2次速報値)やECB理事会、米国の8月消費者物価指数(CPI)に注目しています(図表7)。
- 4-6月期実質GDP(2次速報値)は前期比年率+1.0%と、1次速報値(同+1.0%)から大きな変更はないとみられます(図表8)。2次速報値では、1日公表の法人企業統計調査の結果から見ても民間企業設備投資や民間在庫変動の大きな修正はないと考えられます。また、6月の建設総合統計の結果を反映して公的固定資本形成が上方修正される可能性があるものの、GDP全体への影響は軽微にとどまるとみられます。
- ECBは前回7月に開催した政策理事会で政策金利の据え置きを決定しました。ラガルドECB総裁は記者会見で、1-3月期は予想以上に強い成長がみられた点や基調的なインフレ指標が中期目標である2%と一致している点に言及した上で、「政策金利を据え置き、様子見の状況にある」と述べました。その後、米国・EU間の関税交渉の合意により欧州経済における不確実性が低下したほか、景気先行指標とされるPMIが改善傾向にあり(図表9)、こうしたファンダメンタルズの改善は今回もECBによる様子見姿勢の継続を正当化する材料になると考えられます。
- 前回7月の米コアCPI(食品及びエネルギーを除く)は前月比+0.3%と6月(同+0.2%)から伸びが僅かながら拡大しました(図表10)。特に、注目度の高かったコア財については前月比+0.2%と6月からほぼ変わらず、関税コストを価格転嫁する動きは引き続き限定的なものにとどまりました。この背景には、①海外企業による対米輸出価格の引き下げや、②海外企業がUSMCA(*)を活用していること、③米国企業が関税引き上げ前に仕入れた在庫を活用していること、などが影響していると考えられます。これらの影響により、8月のコアCPIの伸びは7月と同水準にとどまることが予想され、関税の影響が引き続き限定的なものにとどまるとみられます。

(*)北米3カ国(米国、カナダ、メキシコ)の自由貿易協定で、一定の規則に準拠すれば関税撤廃により貿易コストを軽減できる

【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
8日(月)	日本	4-6月期実質GDP(2次速報値)	前期比年率+1.0%	同+1.0%
10日(水)	米国	8月卸売物価指数(食品及びエネルギーを除く)	前月比+0.3%	同+0.9%
11日(木)	日本	8月国内企業物価指数	前年比+2.7%	同+2.6%
	ユーロ圏	預金ファシリティ金利(ECB理事会)	2.00%	2.00%
	米国	8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%
12日(金)	米国	9月ミシガン大学消費者マインド	59.3	58.2

(出所)Bloomberg (注)5日10時時点のデータ

【図表8 実質GDPの推移】

2023年1-3月期~2025年4-6月期、四半期



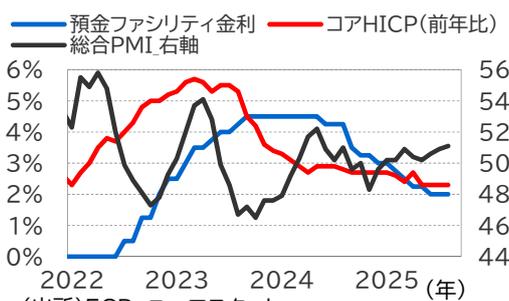
※2025年4-6月期は8月15日公表の一次速報

※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。

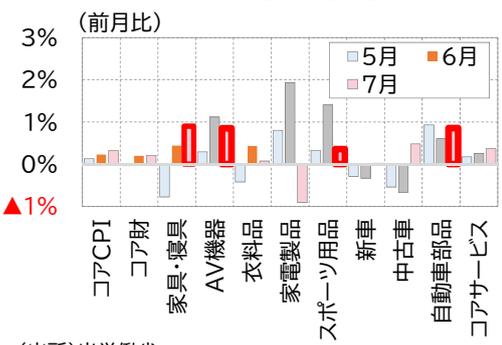
【図表9 預金ファシリティ金利の推移】

2022年1月~2025年8月、月次



【図表10 米コアCPIの推移】

2025年5月~7月、月次



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