

~TMAMマーケットウィークリー(9/8~12)~

Topic:米国の利下げ期待とAI需要への期待が追い風となり、日米株式市場は高値更新

- 9月8日~11日の米国株式市場(S&P500種指数)は4日連続で上昇し、過去最高値を更新しました。8日に米労働省が公表した雇用統計の年次ベンチマーク改定(速報)で雇用者数が大幅に下方修正され、労働市場の減速感が一段と鮮明となったことに加え、11日に発表された消費者物価指数(CPI)では、関税による物価への影響が限定的となったことから(2ページ)、利下げ期待が一段と高まり、株価の上昇を支えました。また、先週4日の半導体大手ブロードコム決算に続き、9日にIT大手オラクルがAI関連の需要に対して明るい見通しを示したことが好感され、テクノロジー関連株が上昇をけん引しました。
- 9月8日~12日の日本株式市場(TOPIX)は、前週末比で上昇しました。7日に石破首相が辞意を表明したことを受けて次期政権による経済対策への期待が高まったことなどから、8日の株式市場は大きく上昇し最高値を更新しました。9日は利益確定売りに押され弱含んだものの、10日から12日にかけては、米オラクルの決算や新たな契約の発表を受けてAI関連の強い需要が確認されたことから、日本株式市場においてもAI関連株や半導体関連株が上昇し、再び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) | 9月12日 | 44,768.12 | 4.07 | 1,749.37 |
| | TOPIX | | 3,160.49 | 1.78 | 55.18 |
| | NYダウ(米ドル) | 9月11日 | 46,108.00 | 1.56 | 707.14 |
| | S&P500 | | 6,587.47 | 1.63 | 105.97 |
| | ユーロ・ストックス50指数 | | 5,386.77 | 1.29 | 68.62 |
| 10年国債 | 日本(%) | 9月12日 | 1.59 | - | 0.01 |
| | 米国(%) | 9月11日 | 4.02 | - | ▲0.05 |
| | ドイツ(%) | 9月11日 | 2.66 | - | ▲0.00 |
| 為替 | ドル円(円/米ドル) | 9月12日 | 147.30 | ▲0.64 | ▲0.95 |
| | ユーロ円(円/ユーロ) | | 172.81 | 0.06 | 0.10 |

(出所) Bloomberg

(注)ドル円、ユーロ円は対顧客外国為替相場の仲値

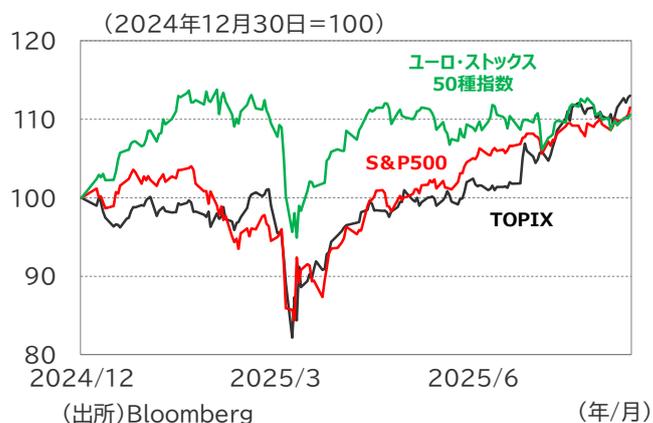
当レポートで使用している用語

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

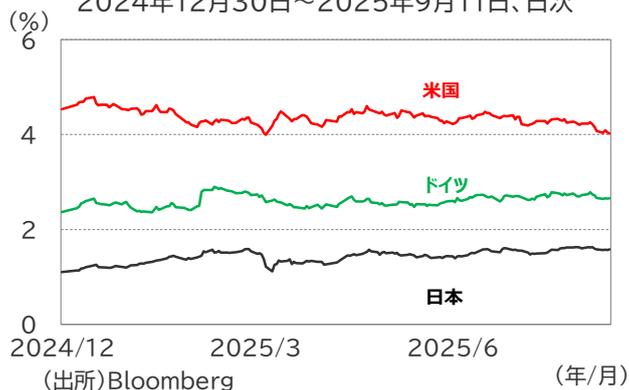
【図表2 株式市場の動向】

2024年12月30日~2025年9月11日
日次、現地通貨ベース



【図表3 長期金利の動向】

2024年12月30日~2025年9月11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：8月の米雇用統計や米CPIに注目

- 今週は、8月の米雇用統計や米消費者物価指数(CPI)に注目しました(図表4)。
- 米労働省が公表した8月の米雇用統計では、非農業部門雇用者数は前月差+2.2万人と市場予想(同+7.5万人)を下回ったほか、6月が前月差+1.4万人から同▲1.3万人に下方修正されるなど、労働市場の減速感が一段と鮮明となりました(図表5)。他方、同省が公表した年次ベンチマーク改定(速報値)により、2024年4月から2025年3月までの1年間の非農業部門雇用者数が▲91.1万人下方修正される見込みであり、下方修正幅は過去最大となりました(図表6)。この改定により、雇用者数の伸び(月次平均)は従来の+14.7万人から+7.1万人となり、労働市場は昨年からの減速感を強めていたこととなります。
- 8月のコアCPI(食品及びエネルギーを除く)は前月比+0.35%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価格は前月比+0.28%と7月(同+0.21%)から小幅に伸びを高めました(図表7)。中古車に加えウエイトの大きい新車も7月から伸びが加速し、コア財価格を押し上げました。輸入割合が高い品目では、衣料品や新車の伸びは7月から加速したものの、スポーツ用品などの娯楽用品や家具・寝具は鈍化しており、関税の最終価格への転嫁度合いは引き続き限定的なものにとどまっています。一方、コアサービスは前月比+0.35%と7月並みの伸びとなったものの、前年比ベースでは緩やかな低下基調をたどっています。8月のCPIは、PCEデフレーター推計においてウエイトの大きい品目が低調な結果となったほか、8月の生産者物価指数の結果を踏まえると、PCEデフレーター(26日公表)は9月利下げを正当化する結果になることが予想されます。

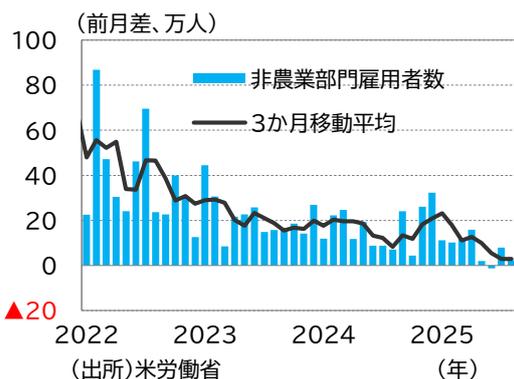
【図表4 今週の主要経済指標】

| 公表日 | 国・地域 | 経済指標 | 予想 | 結果 |
|--------|------|-------------------------|------------|---------|
| 5日(金) | 米国 | 8月非農業部門雇用者数 | 前月差+7.5万人 | 同+2.2万人 |
| | | 8月失業率 | 4.3% | 4.3% |
| 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+2.2% |
| | 米国 | 雇用統計の年次ベンチマーク改定(速報値) | | |
| 10日(水) | 米国 | 8月生産者物価指数(食品及びエネルギーを除く) | 前月比+0.3% | 同▲0.1% |
| 11日(木) | 日本 | 8月国内企業物価指数 | 前年比+2.7% | 同+2.7% |
| | 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 | 58.0 | |

(出所)Bloomberg (注)12日10時時点のデータ

【図表5 非農業部門雇用者数の推移】

2022年1月～2025年8月、月次



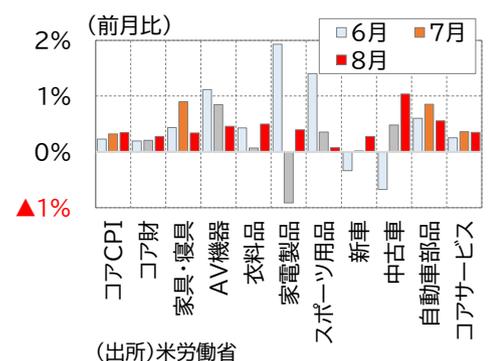
【図表6 年次改定による雇用者数の修正幅】

2009年～2025年、暦年



【図表7 米コアCPIの推移】

2025年6月～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。

※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:日米金融政策決定会合に注目

- 来週は、日米金融政策決定会合に注目しています(図表8)。
- FOMCでは関税によるインフレ上振れリスクが軽減されるなか、労働市場を支援すべく▲0.25%の利下げが確実視されています。その後の利下げペースを巡っては、同時に公表されるドットチャートの動向が注目されます。市場では2025年、2026年ともに3回程度の利下げを予想しており、前回6月時点のドットチャート(2025年が2回、2026年が1回)に比べ利下げの織り込みが進んでいます(図表9)。雇用の下振れリスクに対応すべく、FOMCメンバーからどのような利下げパスが示されるか注目しています。また、パウエルFRB議長の記者会見では、ジャクソンホール会議での講演と同様、物価の上振れリスクと雇用の下振れリスクに言及しつつ、今後の利下げパスを巡ってはデータ次第との姿勢を維持するとみられます。
- 日銀が開催する金融政策決定会合では、政策金利を0.50%程度で据え置くことが予想されます。2日の講演で氷見野日銀副総裁は、利上げスタンスを維持するものの、米国の関税政策による日本経済への影響を見極める姿勢を示しています(図表10)。その影響を確認する上で重要な材料となる日銀短観の結果(10月1日公表)や日銀支店長会議でのヒアリング情報(10月上旬開催)を確認することなく、追加利上げに踏み切る可能性は低いと考えられます。また、国内に目を転じると、石破首相が辞任を表明したことで政治情勢を巡る先行き不透明感が高まっており、これも政策判断における不確実要因になります(図表11)。このため、経済・物価情勢がオントラック(想定通り)で推移していたとしても、日銀は今会合でも政策金利を据え置くことが予想されます。

【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 |
|--------|------|-----------------------|----------|----------|
| 15日(月) | 米国 | 9月NY連銀製造業景況指数 | 4.3 | 11.9 |
| 16日(火) | 米国 | 8月小売売上高 | 前月比+0.3% | 同+0.5% |
| 17日(水) | 日本 | 8月貿易収支 | ▲5,247億円 | ▲1,184億円 |
| | 米国 | FFレート上限(FOMC) | 4.25% | 4.50% |
| 19日(金) | 日本 | 8月全国消費者物価指数(生鮮食品を除く) | 前年比+2.7% | 同+3.1% |
| | | 無担保コールレート(日銀金融政策決定会合) | 0.50% | 0.50% |

(出所)Bloomberg (注)12日10時時点のデータ

【図表9 ドットチャート(FOMCメンバーの政策金利見通し)】

2025年6月会合時点

| | 年末中央値 | 年間利下げ回数 |
|------------------|--------|---------|
| 2025年 | 3.875% | 2回 |
| 2026年 | 3.625% | 1回 |
| 2027年 | 3.375% | 1回 |
| Longer run(中立金利) | 3.00% | |

(出所)FRB

【図表10 氷見野日銀副総裁の主な発言(9/2釧路での講演)】

| | |
|---------|---|
| 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 | 基調的なインフレ率は2%より低いが、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 |

(出所)日銀

【図表11 今後の日銀関連のイベントと政治スケジュール】

| | |
|----------------|--------------------------|
| ■9月9日 | 自民党総裁選の日程決定 |
| ■9月18-19日 | 日銀金融政策決定会合 |
| ■9月22日 | 自民党総裁選公示 |
| ■10月4日 | 自民党総裁選(フルスベック)、新総裁選出 |
| ■10月6日から10日間程度 | 首相指名のための臨時国会(組閣・自民党役員人事) |
| ■10月29-30日 | 日銀金融政策決定会合(展望レポートあり) |
| ■12月18-19日 | 日銀金融政策決定会合 |

(出所)各種報道資料等をもとに作成

※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