

～TMAMマーケットウィークリー(8/4～8)～

Topic:米雇用統計はなぜ大幅に下方修正されたのか

- 8月4日～7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。4日は、8月1日発表の7月米雇用統計をうけ、一時的に下落しましたが、かえってFRBの利下げ観測が強まったことで市場は落ち着きを取り戻し、上昇しました。週半ば以降は、関税政策の影響について言及された企業の決算発表や7月のISM非製造業景況指数が予想を下回ったこと、さらにはトランプ大統領が半導体や医薬品などの追加関税措置発表を示唆したことにより、市場の警戒感が強まりました。一方、FRB高官らの利下げ支持発言や、アップルの国内投資拡大発表が下支え要因となりました。7日は、新規失業保険申請件数の予想以上の増加を受けて、労働市場の不透明感から下落する展開となりました。
- 8月4日～8日の日本株式市場(TOPIX)は、前週末比で上昇しました。週初は、米雇用統計の弱い結果を受けた景気減速懸念などにより、下落して始まりました。特に金利低下による銀行・保険株や円高による輸出関連株が下落しました。5日以降はトランプ大統領による関税政策懸念により下落する局面もみられましたが、米国株高を好感、また日本企業の好決算により底堅く推移しました。特に人工知能(AI)関連企業に投資するファンド事業が好調に推移したソフトバンクグループや、営業利益が市場予想を上回る増益となったエムスリーのストップ高などが相場の上昇に寄与し、TOPIXは初の3,000ポイント台となり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8日	41,820.48	2.50	1,020.88
	TOPIX		3,024.21	2.56	75.56
	NYダウ(米ドル)	8月7日	43,968.64	0.87	380.06
	S&P500		6,340.00	1.63	101.99
	ユーロ・ストックス50指数	8月7日	5,332.07	3.22	166.47
1 利 回 り 国 債	日本(%)	8月8日	1.49	—	▲0.07
	米国(%)	8月7日	4.25	—	0.03
	ドイツ(%)	8月7日	2.63	—	▲0.05
為 替	ドル円(円/米ドル)	8月8日	147.26	▲2.34	▲3.53
	ユーロ円(円/ユーロ)		171.84	▲0.20	▲0.35

(出所)Bloomberg

(注)ドル円、ユーロ円は対顧客外国為替相場の仲値

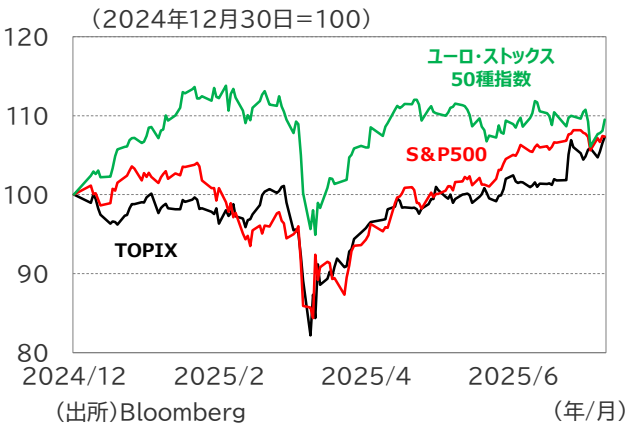
当レポートで使用している用語

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

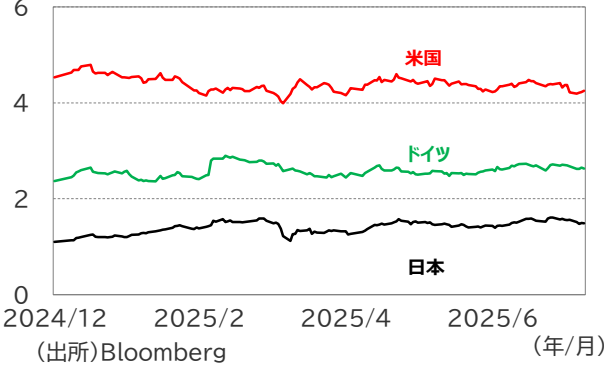
【図表2 株式市場の動向】

2024年12月30日～2025年8月7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8月7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：7月の米雇用統計と6月の毎月勤労統計に注目

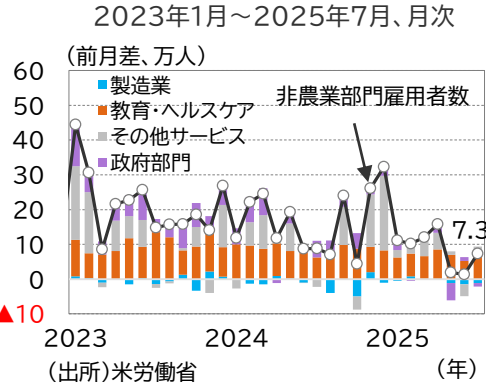
- ・ 今週は、7月の米雇用統計と6月の毎月勤労統計に注目しました(図表4)。
- ・ 7月の米雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月差+7.3万人と市場予想(同+10.5万人)を下回ったほか、過去2か月分が計▲25.8万人下方修正されました(図表5)。今回の下方修正の大半は、速報値公表後に遅れて提出されたデータに雇用の悪化を示すものが含まれていたことによるもの(サンプル要因)です(図表6)。公表元は、3か月かけて対象企業からデータを収集し、全体像を把握しています。しかし、コロナ禍以降、初回の調査に回答する企業の割合は減少傾向にあり、特に6月分の回答率については初回(59.5%)と2回目(92.3%)に大きな乖離が生じています。こうした中で、2回目に収集したデータに雇用の悪化を示すものが含まれたため、6月の雇用者数は速報値から大幅に下方修正されたと考えられます。この先も、初回の回答率が低い状況が継続すれば、雇用者数が修正されやすくなる点には注意が必要です。
- ・ 6月の毎月勤労統計では、実質賃金が前年比▲1.3%と5月(同▲2.6%)からマイナス幅が縮小しました。夏季賞与の増加を主因に名目賃金(5月:前年比+1.4%→6月:同+2.5%)の伸びが拡大したこと、実質化に用いる消費者物価指数が小幅に鈍化したことが実質賃金押し上げに寄与しました。ただし、名目賃金のうち、春闘の影響を確認する上で重要な一般労働者の所定内給与は、本系列が前年比+2.5%、共通事業所が同+2.3%と、ともに前年同月の伸びを下回る結果となりました(図表7)。所定内給与の伸びが鈍い要因として、①毎年1月に実施されるサンプル入れ替え、②中小企業の賃上げが鈍いことが考えられます。春闘の結果は既に概ね所定内給与に反映されているため、名目賃金の上振れは期待しにくく、実質賃金が増加基調になるかは物価の動向次第となります。

【図表4 今週の主要経済指標】

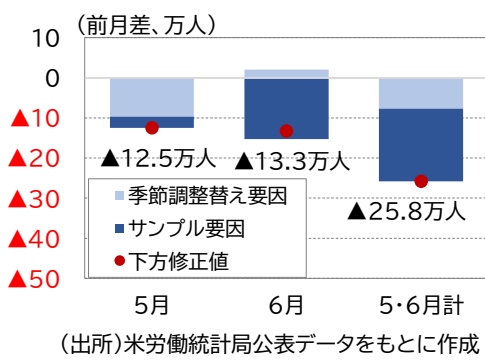
公表日	国・地域	経済指標	予想	結果
1日(金)	米国	7月非農業部門雇用者数	前月差+10.5万人	同+7.3万人
		7月失業率	4.2%	4.2%
		7月ISM製造業景況指数	49.5	48.0
5日(火)	米国	7月ISM非製造業景況指数	51.5	50.1
6日(水)	日本	6月現金給与総額(毎月勤労統計)	前年比+3.1%	同+2.5%
		6月実質賃金総額(毎月勤労統計)	前年比▲0.7%	同▲1.3%
8日(金)	日本	7月現状判断DI(景気ウォッチャー調査)	45.5	45.2
		金融政策決定会合における主な意見(7月30、31日開催分)		

(出所)Bloomberg (注)8日10時時点のデータ

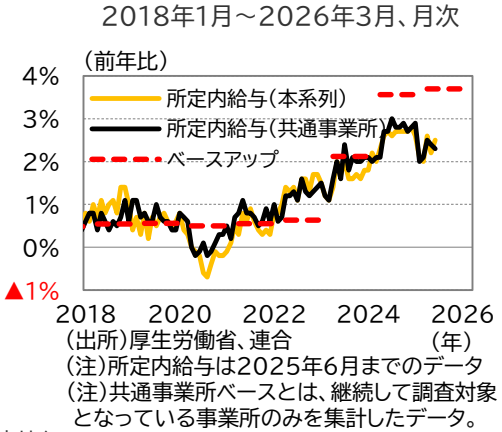
【図表5 非農業部門雇用者数の推移】



【図表6 非農業部門雇用者数の修正要因】



【図表7 所定内給与の推移】



※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)

来週発表予定の経済指標：7月の米CPIと米小売売上高に注目

- 来週は、7月の米消費者物価指数(CPI)と米小売売上高に注目しています(図表8)。
- 前回6月の米コアCPI(食品及びエネルギーを除く)は前月比+0.2%と5月(同+0.1%)から伸びが拡大しました(図表9)。コアCPIの内訳をみると、コア財が前月比+0.2%(5月:同▲0.0%)とプラスに転じ、特に家電製品やAV機器、スポーツ用品など幅広い品目で関税コストを価格転嫁し始めた兆候が見られました。米国企業の各流通段階での在庫水準を考慮すると、価格転嫁の影響がCPIに反映されるまで4か月程度のラグが生じることから(図表10)、4月以降の関税引き上げの影響は8月から本格化する計算になります。なお、7月のコアCPIは前月比+0.3%と6月の同+0.2%から伸びを高めるものの、小幅なものにとどまることが予想されています。
- 最近の米小売売上高の結果を振り返ると、トランプ政権による関税措置発動を前に自動車などを中心とする駆け込み需要が顕在化したことで3月は高い伸びを示した後、4月、5月に反動減がみられたものの、6月(同+0.6%)はプラスに転じました(図表11)。この間、自動車などを除いたコントロールグループは4月こそ減少したものの、その後は堅調さを維持しています。上述の通り、関税引き上げの影響が徐々に顕在化するなか、7月の小売売上高は概ね増勢を維持することが予想されています。

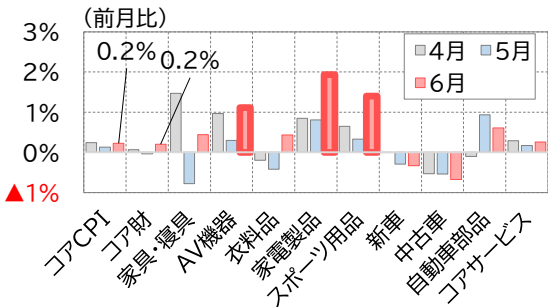
【図表8 来週発表予定の主要経済指標】

公表日	国・地域	経済指標	予想	前回
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+0.2%
13日(水)	日本	7月国内企業物価指数	前年比+2.5%	同+2.9%
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+0.0%
15日(金)	日本	4-6月期実質GDP(1次速報値)	前期比年率+0.3%	同▲0.2%
	中国	7月小売売上高	前年比+4.6%	同+4.8%
		7月鉱工業生産	前年比+5.9%	同+6.8%
	米国	7月小売売上高	前月比+0.5%	同+0.6%
		7月小売売上高(コントロールグループ)	前月比+0.3%	同+0.5%
		8月ミシガン大学消費者信頼感指数	62.1	61.7

(出所)Bloomberg (注)8日10時時点のデータ

【図表9 米コアCPIの推移】

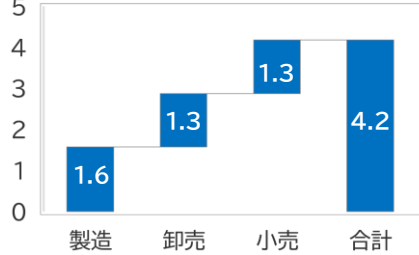
2025年4月～6月、月次



(出所)米労働省
(注)太い赤枠は関税の影響が出始めた兆候がみられる品目

【図表10 米国企業の在庫水準】

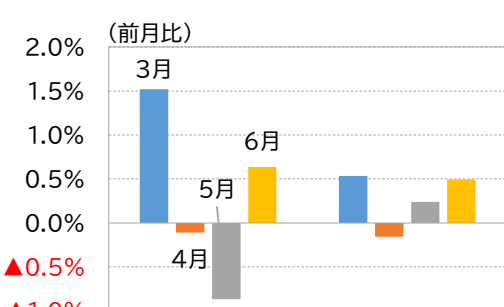
(月数)



(出所)米商務省
(注)2025年5月の売上在庫に占める企業在庫の割合

【図表11 米小売売上高の推移】

2025年3月～6月、月次



(出所)米商務省
(注)コントロールグループは季節変動の大きい自動車、ガソリン、外食、建設資材を除く小売売上高

※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