

~TMAMマーケットウィークリー(8/17~8/21)~

Topic: 中東情勢の不透明感や金利上昇を受け、株式市場は軟調な一週間に

- 8月17日~20日の米国株式市場(S&P500種指数)は、前週末比で下落しました。週前半は中東情勢の不透明感から持ち高調整の売りが広がったことや、米金利が上昇し、フィラデルフィア半導体株指数(SOX)が1日で約5%下落するなどAI関連銘柄が大きく売られ下落しました。その後、19日に米財務省が長期および超長期国債の買い入れ消却上限を倍増すると発表したことで米金利が低下し反発しました。また、米製薬会社モデルナの株価急伸もヘルスケアセクターを中心に市場を押し上げました。しかし、20日は米小売り大手ウォルマートの決算失望や米金利の再上昇が重しとなり、反落となりました。
- 8月17日~21日の日本株式市場(TOPIX)は、前週末比で下落しました。長期金利が約30年ぶりに2.9%へ上昇し、金利先高観と利益確定売りが重なり、週初より軟調な展開となりました。その後も中東情勢に対する懸念の高まりや、フィラデルフィア半導体株指数(SOX)の大幅下落、世界的な金利先高観を背景にハイテク株の割高感が意識され、19日にかけて3日続落となりました。20日は前日までの下落を受けた自律反発狙いの買いに加え、米財務省による国債買い入れ額の上限引き上げ発表で米金利が低下し、株買いにつながり反発しました。週末21日は米金利の再上昇などもあり下落して始まったものの、その後回復し小幅上昇となりました。

【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21日	66,016.36	▲3.93	▲2,697.44
	TOPIX		4,067.29	▲3.10	▲129.91
	NYダウ(米ドル)	8月20日	52,759.21	▲1.81	▲973.20
	S&P500		7,641.16	▲1.86	▲144.60
	ユーロ・ストックス50指数	8月20日	6,422.06	▲1.80	▲117.53
1 利 0 回 り 国 債	日本(%)	8月21日	2.89	—	▲0.01
	米国(%)	8月20日	4.70	—	0.01
	ドイツ(%)	8月20日	3.26	—	0.05
為 替	ドル円(円/米ドル)	8月21日	159.14	▲0.18	▲0.28
	ユーロ円(円/ユーロ)		185.94	1.09	2.00

(出所) Bloomberg

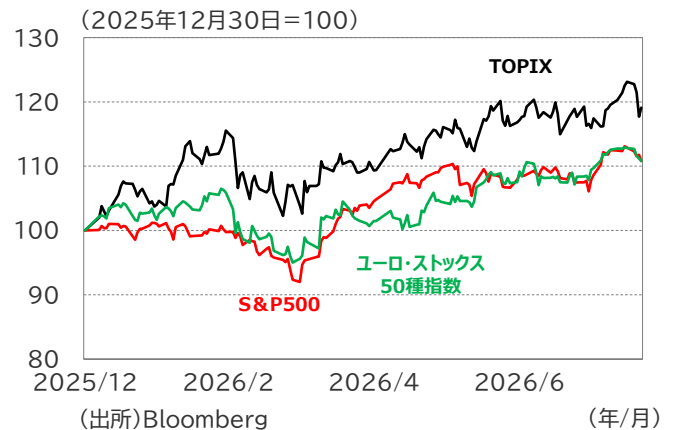
(注) ドル円、ユーロ円は対顧客外国為替相場の仲値

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

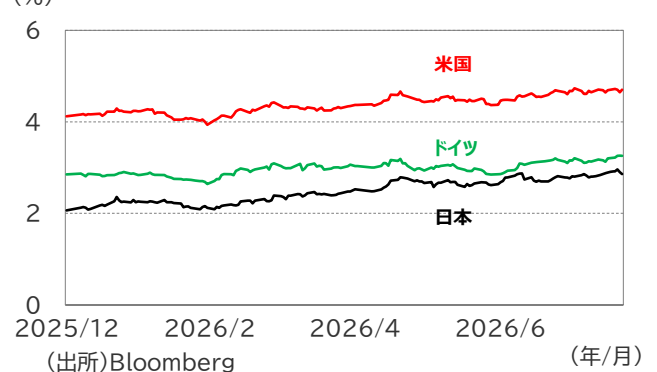
ECB: 欧州中央銀行

【図表2 株式市場の動向】

2025年12月30日~2026年8月20日
日次、現地通貨ベース

【図表3 長期金利の動向】

2025年12月30日~2026年8月20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。

※記載の企業について、個別銘柄への投資を推奨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：日本のGDPやFOMC議事録に注目

- 日本の4-6月期実質GDPは、前期比年率+1.1%となりました(図表4・5)。これは事前の市場予想(同+2.0%)や前期の伸び(同+1.9%)を下回ったものの、潜在成長率を上回る底堅い伸びを維持しています。内訳を見ると、成長の牽引役として期待された個人消費は8四半期ぶりに小幅なマイナスとなりました。ただし、これには高校授業料や給食の無償化によって家計負担が減った分が民間消費から政府消費(公的需要)へと振り替えられたという、統計上の特殊要因が影響しています。もっとも、足もとで実質賃金がプラスを維持するなか、消費の増勢は保たれていると判断されます。また、中東情勢の緊迫化による攪乱要因も各項目に波及しています。原油輸入の減少が統計上外需を押し上げたほか、サプライチェーンの停滞を見越した民間在庫の積み増しがプラスに寄与しました。一方、国家原油備蓄の放出に伴い公的在庫のマイナスが確認されています。今回のGDPは、制度変更や中東情勢による攪乱要因がありながらも、日本経済が底堅さを維持していることが改めて示される形となりました。
- 7月のFOMC会合では政策金利の据え置きが決定されたものの、3名の参加者が利上げを主張して反対票を投じるなど、インフレの先行きに対する見解の相違が確認されました(図表6)。議事録によると、「大多数」の参加者は関税効果の剥落やエネルギー価格の低下により、年後半にかけてインフレが鈍化すると見込んでいます。しかし同時に、「多く」の参加者が中東情勢緊迫化の長期化によるインフレ高止まりを指摘しました。さらに、インフレ圧力が広範囲に及んでいるとして「数名」の参加者が利上げを支持したとされており、反対票を投じた3名以外にも利上げに前向きな参加者がいたとみられます。参加者の総意としては、中東情勢がインフレに対する不確実性を高めており、リスクは上方に偏っていると判断しています。もっとも、7月会合後に発表された一連のインフレ指標は減速を示し、雇用指標も軟調な結果となったことから、市場の早期利上げ観測は足もとで後退しています。

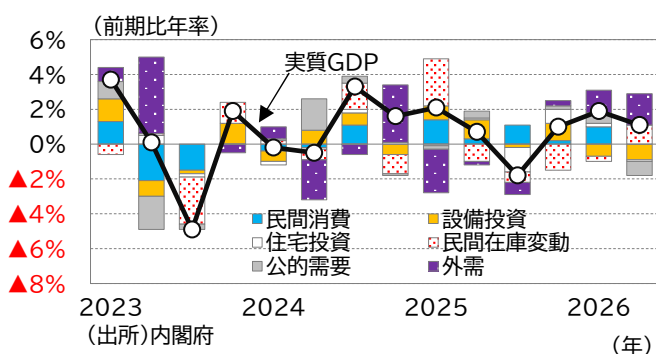
【図表4 今週の主要経済指標】

公表日	国・地域	経済指標	予想	結果
17日(月)	日本	4-6月期実質GDP(1次速報)	前期比年率+2.0%	同+1.1%
	中国	7月小売売上高	前年比+1.5%	同+0.6%
		7月固定資産投資(除く農村部)	年初来前年比▲6.2%	同▲6.7%
18日(火)	米国	7月輸入物価指数	前月比+0.1%	同▲0.4%
		7月鉱工業生産	前月比+0.3%	同+0.2%
19日(水)	米国	FOMC議事録(7月28、29日開催分)		
20日(木)	中国	1年物LPR(ローンプライムレート)	3.00%	3.00%
21日(金)	日本	7月全国消費者物価指数(除く生鮮食品)	前年比+1.8%	同+1.8%
	ユーロ圏	7月消費者調査の3年先インフレ期待値	2.8%	

(出所) Bloomberg
(注) 21日10時時点のデータ

【図表5 実質GDPの推移】

2023年1-3月期～2026年4-6月期、四半期



【図表6 7月FOMC議事録(一部抜粋)】

物価	- 大半の参加者は、関税や以前のエネルギー価格上昇の影響が薄れるにつれて、今年残りの期間にインフレ率が低下すると予想した - 多くの参加者は、インフレ率がより長期にわたって高止まりする可能性にも言及した
労働市場	- 参加者は、労働市場の情勢は安定しており、労働需要と供給のバランスが取れているとの見解を示した - 数名の参加者は、就職率の低さや長期失業率の高止まりなど、労働市場に依然として軟調な兆候が見られると指摘した
金融政策	数名の参加者が政策金利の目標レンジ0.25%引き上げを主張した。…物価上昇圧力が広範囲に及んでいると指摘し…より引き締めの政策スタンスを採用すべきであるとの考えを示した

(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：氷見野日銀副総裁やウォーシュFRB議長の発言に注目

- 来週は、氷見野日銀副総裁による埼玉県金融経済懇談会での挨拶や、ジャクソンホール会議におけるウォーシュFRB議長の発言に注目しています(図表7)。
- 今回の氷見野日銀副総裁の発言は、日銀の秋口以降の利上げペースを見極める上で重要な試金石となります。日銀は6月の金融政策決定会合で利上げを決定したものの、政策金利を据え置いた7月会合の「主な意見」では、基調的な物価上昇率が2%の「物価安定の目標」を超えて上振れていくリスクへの警戒が強まっており、従来の「半年に1度」のペースを上回る形での利上げを支持する意見が複数観測されています。こうしたタカ派的な議論を背景に、主要メディアからも9月または10月の追加利上げを巡る観測報道が相次いで浮上しています。市場では、日銀が次回9月会合で1.25%への追加利上げに踏み切る確率は8割弱まで織り込まれており(本稿執筆時点)、市場の早期利上げ観測が急速に高まっています。次回の会合における利上げの有無を占う上で、氷見野副総裁から何らかの踏み込んだ発言があるかどうか注目されます。氷見野副総裁が、こうした市場の利上げ織り込みを容認する姿勢を示すのか、あるいは累積的な利上げによる経済・金融環境への影響を慎重に見極める姿勢を見せるのか、市場の関心が集まっています。
- FRBのウォーシュ議長は、27日～29日にワイオミング州ジャクソンホールで開かれる経済シンポジウム(ジャクソンホール会議)で講演を行います。ウォーシュ議長は、将来の金利見通しをあらかじめ示す「フォワードガイダンス(先行きの政策指針)」に対して慎重、あるいは否定的なスタンスを示していることから、パウエル前議長がかつて同会合で行ったような、目先の金融政策運営に踏み込む可能性は低いと考えられます。しかしながら、ウォーシュ議長は7月FOMC後の記者会見において、目先のデータに一喜一憂せず「大局的な見地」に立つ必要性に触れており、自身が主導する「5つのタスクフォース」における議論の進展に言及する可能性を示唆しています。今回の講演で、これらタスクフォースの進捗を踏まえたマクロ的な見解が一定程度示されれば、今後のFRBのコミュニケーション戦略をはじめ、金利政策やバランスシート政策の新たな枠組みに対する市場の不確実性が後退する可能性があります。

【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
25日(火)	日本	消費者物価のコア指標(日本銀行)		
	米国	ADP週次雇用統計(8月8日までの4週間平均)	—	前週差+0.95人
		8月コンファレンスボード消費者信頼感	90.2	90.8
26日(水)	米国	7月コアPCEデフレーター	前月比+0.2%	同+0.1%
		4-6月期実質GDP(2次速報)	前期比年率+1.5%	同+1.5%(1次)
27日(木)	日本	氷見野副総裁の埼玉県金融経済懇談会における挨拶		
	米国	ジャクソンホール会議(27日～29日)		
28日(金)	日本	8月東京都都区部消費者物価指数(除く生鮮食品)	前年比+1.7%	同+1.7%

(出所)Bloomberg

(注)21日10時時点のデータ

※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:一般社団法人資産運用業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会