

～TMAMマーケットウィークリー(8/10～8/14)～

Topic:米インフレ鈍化で、日米株式市場は最高値更新

- 8月10日～8月13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。週明けは、イランが交渉再開に否定的な見方を示したことで中東情勢の不透明感が強まり、原油価格が急騰しました。インフレ懸念の高まりや利益確定売りに加え、大型ハイテク株も売られ、2日連続で下落しました。12日は7月の米消費者物価指数が市場予想通りでインフレ鈍化が確認され、FRBの早期利上げ観測が後退したことから反発しました。AI関連企業の好決算も好感され、半導体関連が上昇しました。13日も7月の米卸売物価指数が市場予想を下回り、利上げ観測が一段と後退しました。AI・半導体関連への買いが広がり、最高値を更新しました。
- 8月10日～14日の日本株式市場(TOPIX)は、前週末比で上昇しました。10日は米雇用統計の下振れから米国の早期利上げ観測が後退し、前週末の米ハイテク株高を受けてAI・半導体関連を中心に買いが優勢となり上昇しました。12～13日は米半導体株高を受けたAI・半導体関連や利ザヤ改善が進んでいる銀行株に買いが集まり、連日で最高値を更新しました。ただし、日銀の利上げ観測が重しとなり、買い一巡後は伸び悩む場面もみられました。14日は前日の米株高を背景に続伸する展開となりました。

【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14日	68,713.80	4.74	3,107.09
	TOPIX		4,197.20	3.00	122.27
	NYダウ(米ドル)	8月13日	53,839.99	▲0.36	▲196.94
	S&P500		7,798.99	0.53	41.35
	ユーロ・ストックス50指数		6,545.47	0.33	21.61
1 利 回 り 国 債	日本(%)	8月14日	2.89	—	0.08
	米国(%)	8月13日	4.64	—	▲0.00
	ドイツ(%)	8月13日	3.13	—	▲0.00
為 替	ドル円(円/米ドル)	8月14日	159.42	0.49	0.78
	ユーロ円(円/ユーロ)		183.94	0.65	1.19

(出所) Bloomberg

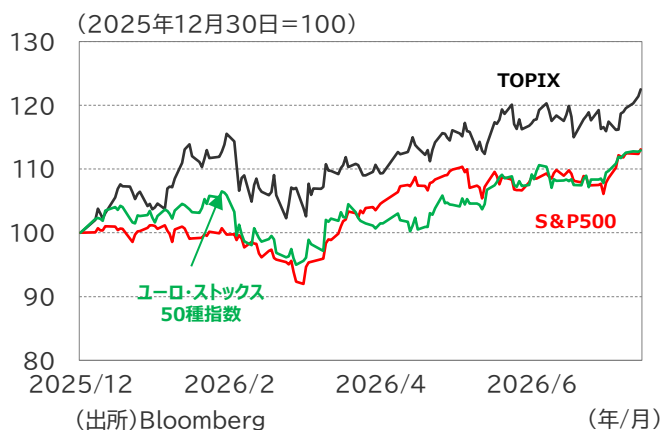
(注) ドル円、ユーロ円は対顧客外国為替相場の仲値

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

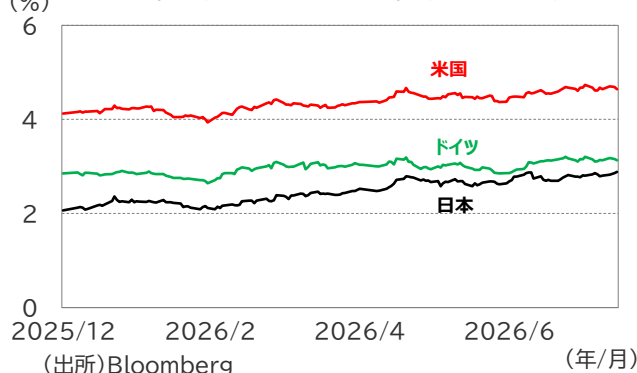
ECB: 欧州中央銀行

【図表2 株式市場の動向】

2025年12月30日～2026年8月13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13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。

※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：米雇用統計や日銀の主な意見に注目

- 7月の米雇用統計では非農業部門雇用者数(以下、NFP)が前月差▲2.3万人(6月:同+2.0万人)と、増加を見込んでいた市場予想(同+8.0万人)に反して減少しました(図表4・5)。NFPが減少に転じるのは2月以来となります。さらに、5月、6月の結果も合計で▲10.3万人下方修正されました。内訳をみると、7月は政府部門や娯楽・宿泊などが全体を押し下げています。特に政府部門の減少は教育関連部門が占めており、夏季休暇の開始時期と調査期間のズレによる統計上の歪みが影響した模様です。一方、失業率は4.1%(6月:4.2%)へ低下したものの、これは労働参加率の低下に伴う「見かけの改善」であり、雇用の質が本質的に好転したわけではない点に注意が必要です。これに先立って公表された7月の消費者物価に加速感がみられないなか、労働市場の減速も示されたことで、FRBにとっては当面、様子見姿勢を継続しやすい環境になったと言えます。
- 日本銀行は7月の金融政策決定会合において、政策金利を1.00%に据え置いたものの、10日に公表された「主な意見」は早期利上げの可能性を強く意識させるタカ派的な内容となりました(図表6)。経済・物価情勢への認識を巡っては、中東情勢の緊迫化といったリスクを認めつつも、AI需要の拡大や株価上昇に伴う資産効果を背景に国内経済の底堅さを評価する意見が大半を占めました。物価についても、基調的な物価上昇率の上振れリスクに対する警戒感が一段と強まっている様子がうかがえます。これに伴い、利上げペースを巡る議論にも変化がみられます。具体的には、「利上げのペースが市場の想定より早まることも考えられる」「金融緩和度合いの調整をペースアップする必要がある」など利上げペースの加速を示唆する意見が目立ちました。こうした日銀の発信に加え、日銀は10月までの利上げを視野に入れているとの一部報道を受け、市場では早期利上げ観測が一段と高まっています。

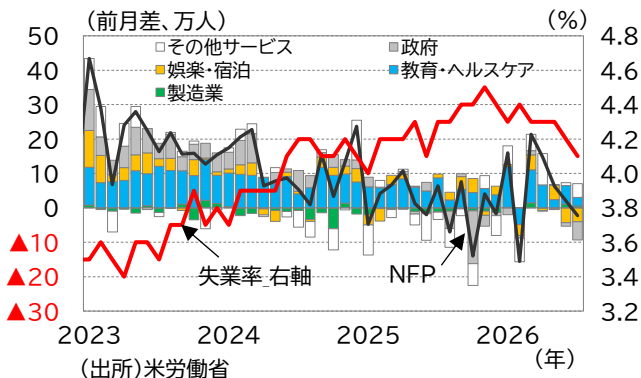
【図表4 今週の主要経済指標】

公表日	国・地域	経済指標	予想	結果
7日(金)	米国	7月非農業部門雇用者数	前月差+8.0万人	同▲2.3万人
		7月失業率	4.2%	4.1%
9日(日)	中国	7月消費者物価指数	前年比+0.8%	同+0.5%
10日(月)	日本	金融政策決定会合における主な意見(7月30、31日開催分)		
12日(水)	米国	7月消費者物価指数(除く食品及びエネルギー)	前月比+0.2%	同+0.2%
13日(木)	日本	7月国内企業物価指数	前年比+7.4%	同+7.2%
	米国	7月生産者物価指数(除く食品及びエネルギー)	前月比+0.3%	同+0.2%
14日(金)	米国	7月小売売上高(コントロールグループ)	前月比+0.3%	
		8月ミシガン大学消費者マインド	55.0	

(出所)Bloomberg

(注)14日10時時点のデータ、小売売上高(コントロールグループ)は、自動車、ガソリンスタンド、建材店、飲食店を除く

【図表5 NFPと失業率の推移】
2023年1月～2026年7月、月次



(出所)米労働省

【図表6 7月金融政策決定会合の主な意見】
「金融政策運営に関する意見」の抜粋

- 物価の基調の上振れリスクに十分注意すべき局面になっている。
- 物価の上振れリスクにはこれまで以上に配慮する必要があることを踏まえると…、利上げのペースが市場の想定より早まることも考えられる。
- 物価上昇リスクに特に留意し、機動的に政策金利を調整することが重要である。
- 従来の基調的な物価の上昇を促すスタンスから一転し、物価の上振れを防ぐ意志を明確に市場に示す必要がある。
- 金融政策の焦点は、「基調的な物価上昇率の2%への引き上げ」から「基調的な物価上昇率の更なる上振れの回避」に局面が変化した…金融緩和度合いの調整をペースアップする必要がある。

(出所)日本銀行

※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：日本のGDPやユーロ圏のインフレ期待に注目

- 来週は日本のGDP1次速報や、ユーロ圏の家計のインフレ期待に注目しています(図表7)。日本の4-6月期の実質GDPは前期比年率+2.1%と堅調な伸びを示すことが予想されています。日本経済は足もとの中東情勢が緊迫化する前まで、潜在成長率を上回る堅調な拡大を続けてきました(図表8)。4-6月期はこの中東リスクによる下押しが懸念されたものの、国家備蓄の放出や代替調達により原油を中心とした深刻な供給制約は免れたとみられます。さらに、世界的に旺盛なAI関連需要が外需や生産の支えとなっているほか、個人消費が成長を牽引する見込みであり、日本経済は底堅さを示していると考えられます。消費の背景には、高水準な春闘賃上げや政府の補助金効果による実質賃金の大幅なプラスがあります。これに加え、株価上昇に伴う資産効果や、4月の自動車税環境性能割の廃止による自動車販売の伸びも追い風となり、個人消費は堅調に推移したとみられます。
- ユーロ圏の家計の期待インフレ率(3年先)は、中東情勢の緊迫化に伴い3月に3.0%に達した後、4月、5月は2.9%、6月には2.8%と徐々に低下しているものの、情勢緊迫化前の水準に比べれば依然として高止まりしています(図表9)。6月は、調査期間後半に米国・イラン間の停戦に向けた覚書署名を受けて原油価格が大幅に下落したものの、回答の多くが調査期間の前半に集中したことで、インフレ期待が高めに推移した可能性があります。7月前半の原油価格は6月前半に比べて落ち着いた水準で推移しているものの、中東情勢や原油価格の先行き不透明感は根強く残っています。こうした状況下で、家計のインフレ期待が引き続き高止まりすれば、ECBは次回9月会合で追加利上げに踏み切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】

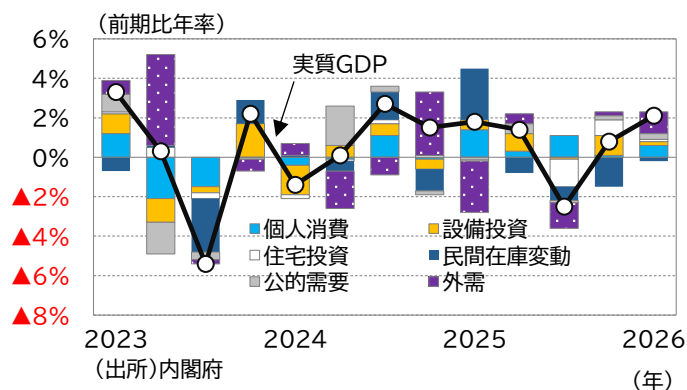
公表日	国・地域	経済指標	予想	前回
17日(月)	日本	4-6月期実質GDP(1次速報)	前期比年率+2.1%	同+1.8%
	中国	7月小売売上高	前年比+1.5%	同+1.0%
		7月鉱工業生産	前年比+4.9%	同+5.3%
		7月固定資産投資(除く農村部)	年初来前年比▲6.2%	同▲5.7%
18日(火)	米国	7月輸入物価指数	前月比+0.1%	同+0.3%
		7月住宅着工件数	135.0万件	142.7万件
		7月鉱工業生産	前月比+0.3%	同+0.1%
20日(木)	中国	1年物LPR(ローンプライムレート)	3.00%	3.00%
21日(金)	日本	7月全国消費者物価指数(除く生鮮食品)	前年比+1.8%	同+1.6%
	ユーロ圏	7月消費者予想調査の3年先インフレ期待値	—	2.8%

(出所)Bloomberg

(注)14日10時時点のデータ

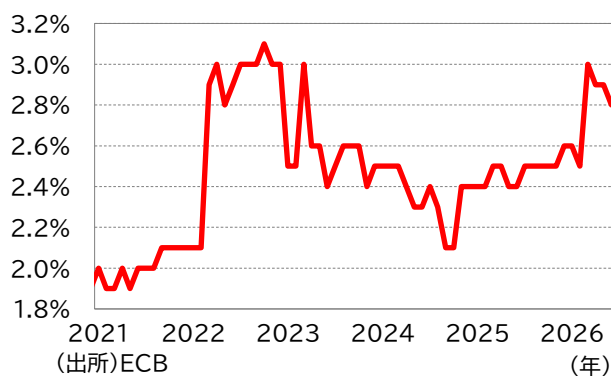
【図表8 実質GDPの推移】

2023年1-3月期～2026年1-3月期、四半期



【図表9 消費者の3年先インフレ期待の推移】

2021年1月～2026年6月、月次



※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