

～TMAMマーケットウィークリー（7/31～8/4）～

東京海上アセットマネジメント
投信情報部

Topic : 米国債の格下げでリスク回避の動き

- 今週（7月31日～8月3日）の米国株式市場（S&P500種指数）は、前週末に公表された米PCEデフレーター（個人消費支出物価指数）が概ね市場予想通りの結果となり、FRB（米連邦準備制度理事会）の利上げ打ち止め観測が高まったことを受け、上昇して始まりました。その後は、堅調な米雇用関連指標や米国債の格下げなどを背景とした米金利の上昇を受け下落基調に転じ、前週末比でも下落となりました。
- TOPIX（東証株価指数）は、前週末の金融政策決定会合で日銀がYCC（イールドカーブ・コントロール）の柔軟化を決定したものの、マイナス金利政策の撤廃などの本格的な政策修正に慎重な姿勢を示し、為替市場で円安が進行したことなどから上昇して始まりました。その後は好決算を公表した銘柄に買いが入ったものの、米株安やハイテク株を中心に利益確定目的の売りが入ったことなどをを受け軟調に推移し、前週末比で下落となりました。
- 来週（8月7日～11日）は、米国で公表される7月の消費者物価指数（CPI）などの物価関連指標に注目しています。6月のCPIは前年比+3.0%と前月の同+4.0%から鈍化したものの、7月は同+3.3%へ拡大するほか、コアCPIについても6月の伸び（前年比+4.8%）と同水準になることが予想されています。7月のFOMC（米連邦公開市場委員会）でパウエルFRB議長が、9月会合での政策判断は『データ次第』と発言しているだけに、7月のCPIの結果次第では追加利上げ観測が高まる可能性があります。

【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4日	32,192.75	▲1.73	▲566.48
	TOPIX		2,274.63	▲0.70	▲15.98
	NYダウ (米ドル)	8月3日	35,215.89	▲0.69	▲243.40
	S&P500		4,501.89	▲1.75	▲80.34
	ユーロ・ストックス50指数	8月3日	4,304.63	▲3.62	▲161.87
1 利 0 回 年 利 債	日本 (%)	8月4日	0.65	—	0.08
	米国 (%)	8月3日	4.18	—	0.22
	ドイツ (%)		2.61	—	0.11
為 替	ドル円 (円/米ドル)	8月4日	142.88	2.40	3.35
	ユーロ円 (円/ユーロ)		156.47	2.14	3.28

(出所) Bloomberg

(注) ドル円、ユーロ円は対顧客外国為替相場の仲値

【図表2 今週の主要経済指標】

公表日	国・地域	経済指標	予想	結果
7/31 (月)	日本	6月鉱工業生産	前月比+2.4%	同+2.0%
	中国	7月製造業PMI (国家統計局)	48.9	49.3
		7月非製造業PMI (国家統計局)	53.0	51.5
	ユーロ圏	4-6月期実質GDP	前期比+0.2%	同+0.3%
		7月消費者物価指数 (食品・エネルギーを除く)	前年比+5.4%	同+5.5%
8/1 (火)	日本	6月失業率	2.6%	2.5%
	米国	7月ISM製造業景況指数	46.9	46.4
		6月JOLTS求人数	960万件	958万件
2 (水)	米国	7月ADP雇用統計	前月差+19.0万人	同+32.4万人
3 (木)	英国	政策金利 (金融政策委員会)	5.25%	5.25%
	米国	7月チャレンジャー人員削減数	—	前年比▲8.2%
		新規失業保険申請件数	22.5万件	22.7万件
		7月ISM非製造業景況指数	53.1	52.7
4 (金)	米国	7月非農業部門雇用者数 (雇用統計)	前月差+20.0万人	
		7月失業率 (雇用統計)	3.6%	
		7月平均時給 (雇用統計)	前年比+4.2%	

(出所) Bloomberg (注) 4日9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。 (次頁へ続く)

※ 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。

米国株式市場：米国債の格下げでリスク回避の動き

今週の米国株式市場（S&P500種指数）は、前週末比▲1.75%の下落となりました（図表3）。

前週末に公表された米PCEデフレーターが概ね市場予想通りの結果となったことなどから、FRBの利上げ打ち止め観測が高まったことを受け、上昇して始まりました。その後は堅調な米雇用関連指標（JOLTS求人件数、ADP雇用統計）や、大手格付け会社による米国債の格下げ、国債の四半期定例入札で発行増による需給の悪化が意識されたことを受け、米金利が上昇したことなどから下落基調に転じ、前週末比でも下落となりました。

米国経済：労働市場は引き続き底堅さを維持

米労働省が公表した6月のJOLTS（雇用動態調査）によると、求人件数が958万件と前月（962万件）、市場予想（960万件）ともに下回り、2021年4月以来の低水準となりました（図表4）。もっとも、コロナ禍前の700万人程度に比べれば依然として高水準にあります。

離職者数のデータをみても引き続き、米労働市場が堅調さを維持している様子が見て取れます。離職者数のうち、非自発的離職者数は6月に前月比▲1.2%と3か月連続の減少で、4-6月期では前期比▲8.9%の大幅な減少となり、解雇の動きは抑制されています。また、自発的離職者数も4-6月期に前期比▲0.8%と5四半期連続で減少しており、労働者が雇用情勢の悪化を懸念している可能性があります。

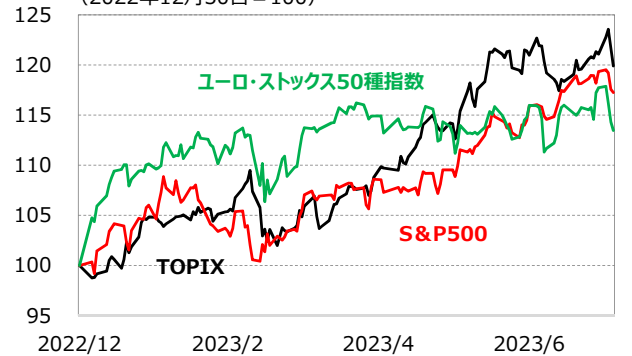
企業向け給与計算サービスのオートマチック・データ・プロセッシング（ADP）が公表した7月の民間雇用者数は前月差+32.4万人と市場予想の同+19.0万人を大幅に上回り、4日に公表される雇用統計の上振れリスクを示唆する結果となりました（図表5）。

今週公表された良好な経済指標を受け、GDPNow（アトランタ連銀公表）では、7-9月期の実質GDPが前期比年率+3.9%と4-6月期の同+2.4%から伸びが高まることが予想され、米景気が底堅さを維持している状況が確認できます（図表6）。

【図表3 株式市場の動向】

2022年12月30日～2023年8月3日、日次、現地通貨ベース

（2022年12月30日＝100）

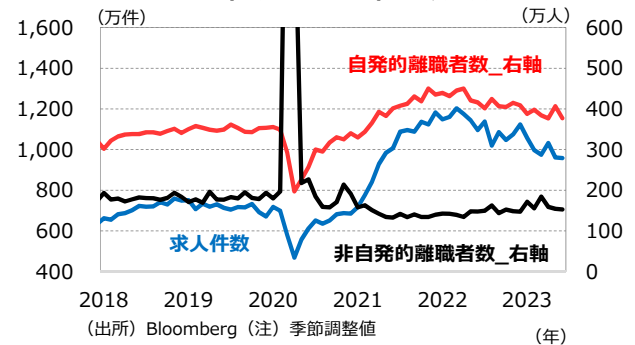


（出所）Bloomberg

（年/月）

【図表4 JOLTSの求人件数】

2021年1月～2023年6月、月次

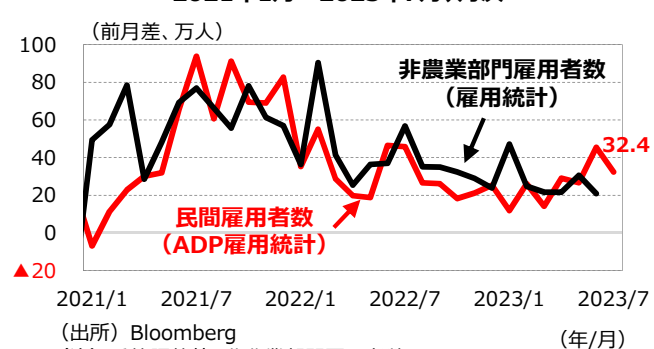


（出所）Bloomberg（注）季節調整値

（年）

【図表5 雇用者数の推移】

2021年1月～2023年7月、月次



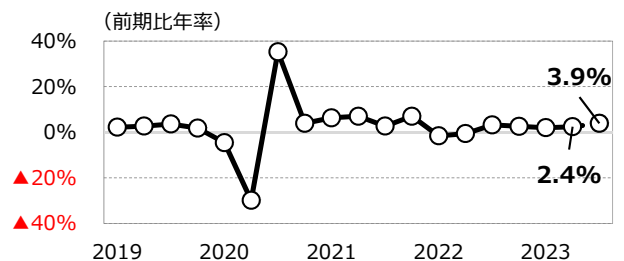
（出所）Bloomberg

（注）季節調整値。非農業部門雇用者数は2023年6月までのデータ

（年/月）

【図表6 実質GDPの推移】

2019年1-3月期～2023年7-9月期、四半期



（出所）Bloomberg、アトランタ連銀

（注）2023年4-6月期までが実績値、7-9月期はアトランタ連銀が公表するGDPNowの推計値

（年）

※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）

日本株式市場：円安進行も米株安などを受け、反落

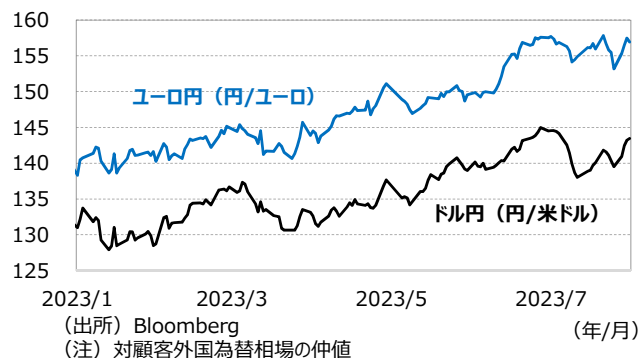
日本株式市場は前週末比で下落しました（前頁図表3）。

TOPIX（東証株価指数）は、前週末の金融政策決定会合で日銀がYCCの柔軟化を決定したものの、マイナス金利政策の撤廃などの本格的な政策修正には慎重な姿勢を示し、為替市場で円安が進行したことなどから上昇して始まりました。その後は好決算を公表した銘柄に買いが入ったものの、米株安やハイテク株を中心に利益確定目的の売りが入ったことなどを受け軟調に推移し、前週末比で下落となりました。

為替市場では、前週末の日銀金融政策決定会合を受け、週半ばにかけて1米ドル＝143円台まで円安米ドル高が進行しました（図表7）。2日は米国債の格下げを背景とした世界的な株安によりリスク回避の動きが強まり、1米ドル＝142円台前半をつけたものの、その後は米金利の上昇が支えとなり、週末（4日）には1米ドル＝142.88円と前週末（139.53円）に比べ、2.40%の円安米ドル高となりました。

【図表7 為替市場の動向】

2023年1月4日～2023年8月4日、日次



日本経済：4-6月期の鉱工業生産は3四半期ぶりのプラスも、持ち直しペースは緩慢

経済産業省が公表した6月の鉱工業生産は前月比＋2.0%と2か月ぶりの増加となりました。業種別には、前月の落ち込みの反動もあり自動車が高い伸び（前月比＋6.1%）となったほか、電子部品・デバイス（同＋6.8%）などがプラス寄与しました。

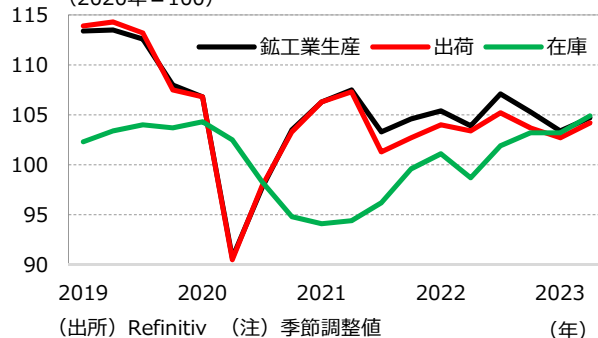
この結果、4-6月期の鉱工業生産は前期比＋1.3%と3四半期ぶりの増産となりました（図表8）。半導体等の供給不足が緩和していることで、年明け以降速いペースで回復している自動車に加えて、半導体サイクルの調整により低迷していた電子部品・デバイスについても、減少傾向に歯止めがかかっています（図表9）。もっとも、4-6月期の鉱工業生産は2022年10-12月期に前期比▲1.7%、2023年1-3月期に同▲1.8%と2四半期連続の落ち込みとなった後としては戻りが弱い状況です。

先行きの生産については、米国の自動車販売が堅調であることなどから、今後は自動車を牽引役として緩やかな持ち直しが続くとみられるものの、年後半にかけて金融引き締めの影響による海外経済の減速が強まることが見込まれ、回復ペースは緩やかなものにとどまることが予想されます。

【図表8 鉱工業生産・出荷・在庫の推移】

2019年1-3月期～2023年4-6月期、四半期

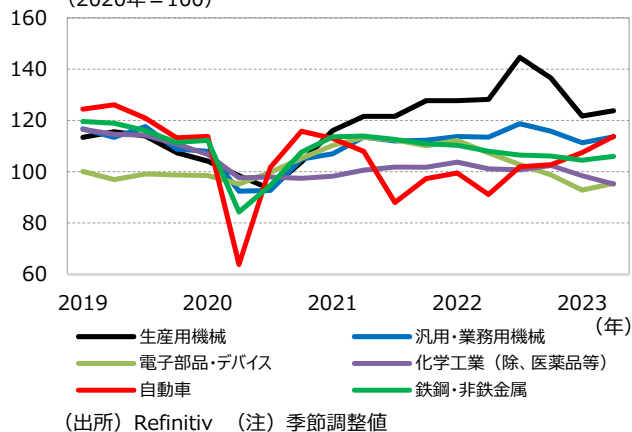
（2020年＝100）



【図表9 鉱工業生産（業種別）の推移】

2019年1-3月期～2023年4-6月期、四半期

（2020年＝100）



※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）

来週は、7月のCPIなどの米物価指標に注目

来週は、米国で公表される7月のCPIなどの物価関連指標に注目しています(図表10)。

6月のCPIは前年比+3.0%と前月の同+4.0%を下回り、ピークとなった2022年6月の同+9.1%から伸びが大幅に鈍化しています(図表11)。CPIの先行指標であるPPI(生産者物価指数)は6月に前年比+0.1%へ伸びが大幅に縮小しているものの、7月のCPIは同+3.3%へ拡大することが予想されています。

また、変動の大きい食品とエネルギーを除くコアCPIについても、5月の前年比+5.3%から6月に同+4.8%へ伸びが鈍化したものの(図表12)、7月は6月と同水準になることが予想されています。

7月のFOMCでパウエルFRB議長が、9月会合での政策判断は『データ次第』と発言しているだけに、7月のCPIの結果次第では追加利上げ観測が高まる可能性があります(図表13)。

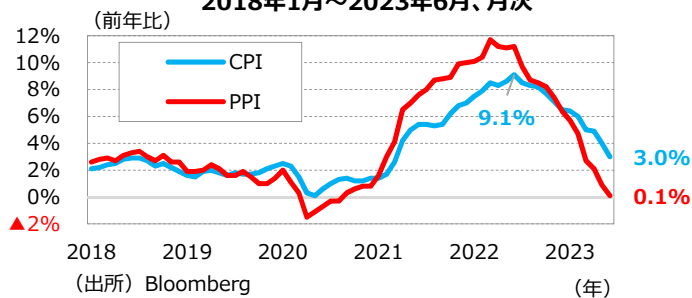
【図表10 来週の主要経済指標】

公表日	国・地域	経済指標	予想	前回
8/7(月)	日本	6月景気先行指数	108.9	109.2
8(火)	日本	6月現金給与総額(毎月勤労統計)	前年比+3.1%	同+2.9%
		7月現状判断DI(景気ウォッチャー調査)	53.6	53.6
		7月先行き判断DI(景気ウォッチャー調査)	—	52.8
	中国	7月輸出金額(ドルベース)	前年比▲12.6%	同▲12.4%
		7月輸入金額(ドルベース)	前年比▲5.3%	同▲6.8%
	米国	7月NFIB中小企業楽観指数	90.5	91.0
9(水)	中国	7月消費者物価指数	前年比▲0.5%	同0.0%
10(木)	日本	7月国内企業物価指数	前年比+3.5%	同+4.1%
	米国	新規失業保険申請件数	—	22.7万件
		7月消費者物価指数	前年比+3.3%	同+3.0%
		7月消費者物価指数(食品・エネルギーを除く)	前年比+4.8%	同+4.8%
11(金)	米国	7月生産者物価指数	前年比+0.7%	同+0.1%
		7月生産者物価指数(食品・エネルギーを除く)	前年比+2.4%	同+2.4%
		8月ミシガン大学消費者信頼感指数	71.0	71.6

(出所) Bloomberg (注) 4日9時時点のデータ

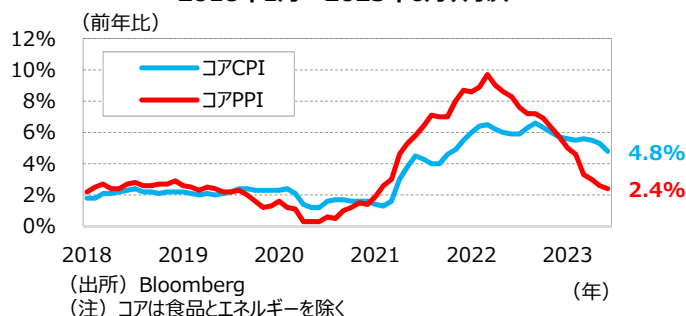
【図表11 CPIとPPIの推移】

2018年1月～2023年6月、月次

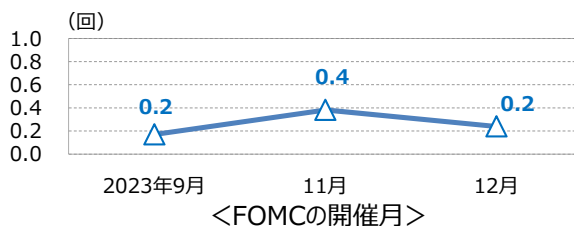


【図表12 コアCPIとコアPPIの推移】

2018年1月～2023年6月、月次



【図表13 FF金利先物が織り込む利上げ回数(累積ベース)、8月4日時点】



※お知らせ 次回は8月18日(金)の発行となります。

※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1.9525%（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。

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

【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。