

## ～TMAMマーケットウィークリー（8/14～18）～

東京海上アセットマネジメント  
投信情報部

## Topic：米金融引き締めや中国景気に対する先行き不透明感などから、主要株式市場は下落

- 今週（8月14日～17日）の米国株式市場（S&P500種指数）は、FRB（米連邦準備制度理事会）が公表したFOMC（米連邦公開市場委員会）議事要旨（7月開催分）で追加利上げが示唆されたことや堅固な米経済指標を受け、米金融引き締めが長期化すると観測が高まったことなどから、週を通じて、軟調に推移しました。また、中国景気の先行き不透明感が高まったことなども重石となり、前週末比で下落となりました。
- TOPIX（東証株価指数）は、為替市場で円安米ドル高が進行したことを好感し上昇する局面があったものの、円安の進行をきっかけに日銀が長期金利の上昇を容認すると警戒感が高まったことや、中国景気の減速懸念が高まったこと、米国株式市場が下落したことなどから、週末にかけて軟調に推移し前週末比で下落となりました。
- 来週（8月21日～25日）は、ジャクソンホール会合でのパウエルFRB議長の講演に注目しています。昨年3月から急速に進められてきた米利上げについて、金融市場では間もなく利上げ停止とみる向きも多い一方、景気の底堅さやインフレの根強さを示す指標が相次いでおり、今後の金融政策運営についてFRB高官の意見が分かれています。9月以降の金融政策の方向性を見極めるためにも、パウエルFRB議長がジャクソンホール会合でどのようなメッセージを送るか注目しています。

【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18日	31,450.76	▲3.15	▲1,022.89
	TOPIX		2,237.29	▲2.87	▲66.22
	NYダウ（米ドル）	8月17日	34,474.83	▲2.29	▲806.57
	S&P500		4,370.36	▲2.10	▲93.69
	ユーロ・ストックス50指数	8月17日	4,227.83	▲2.16	▲93.50
1 利 0 回 年 国 債	日本（%）	8月18日	0.63	—	0.04
	米国（%）	8月17日	4.27	—	0.12
	ドイツ（%）		2.71	—	0.09
為 替	ドル円（円/米ドル）	8月18日	145.71	1.22	1.75
	ユーロ円（円/ユーロ）		158.65	0.43	0.68

(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
15 (火)	日本	4-6月期実質GDP（速報値）	前期比+0.8%	同+1.5%
	中国	7月小売売上高	前年比+4.0%	同+2.5%
		7月鉱工業生産	前年比+4.3%	同+3.7%
	米国	8月1-3ヶ連銀製造業景気指数	▲1.0	▲19
		7月小売売上高	前月比+0.4%	同+0.7%
		8月NAHB住宅市場指数	56	50
16 (水)	ユーロ圏	4-6月期実質GDP（改定値）	前期比+0.3%	同+0.3%
	米国	7月住宅着工件数	145.0万件	145.2万件
		7月建設許可件数	146.3万件	144.2万件
		7月鉱工業生産	前月比+0.3%	同+1.0%
17 (木)	日本	6月機械受注（船舶と電力を除く）	前月比+3.5%	同+2.7%
		7月貿易収支	+479億円	▲787億円
	米国	8月フィッシャー連銀景況指数	▲10.4	12.0
		新規失業保険申請件数	24.0万件	23.9万件
18 (金)	日本	7月全国消費者物価指数	前年比+3.3%	同+3.3%
		7月全国消費者物価指数 （生鮮食品を除く）	前年比+3.1%	同+3.1%

(出所) Bloomberg (注) 18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。（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：米金融引き締め観測などが重石

今週の米国株式市場（S&P500種指数）は、前週末比▲2.10%の下落となりました（図表3）。

FRBが公表したFOMC議事要旨（7月開催分）で追加利上げが示唆されたことや堅調な米経済指標を受け、米金融引き締めが長期化すると観測が高まったことなどから、週を通じて、軟調に推移しました。また、低調な中国経済指標や中国不動産大手の経営不安から同国景気の先行き不透明感が高まったことなども重石となり、前週末比で下落となりました。

## 米国経済：7-9月期の成長率は4-6月期からの加速を示唆

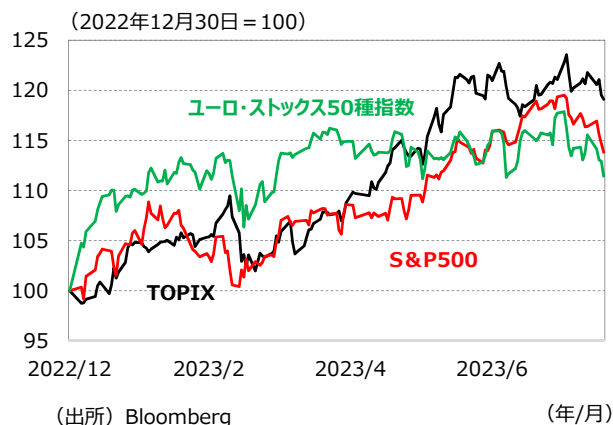
米商務省が公表した7月の小売売上高は、前月比+0.7%と前月（同+0.3%）、市場予想（同+0.4%）をともに上回りました（図表4）。夏季シーズンに入り、外食や旅行などのサービス需要がけん引役となり、4か月連続の増加となりました。項目別では、高い伸びを示したのがガソリンスタンド（前月比+4.0%）で、このほか、インターネット通販などの無店舗小売り（同+1.9%）、スポーツ用品（同+1.5%）もプラスとなりました。

同省が公表した7月の住宅着工件数は年率換算で前月比+3.9%の145.2万件となりました。5月に前月比+17.4%と大きく増加し、その反動から6月に同▲11.7%となったものの、7月には持ち直しました。四半期平均でみると、4-6月期に前期比+4.2%（1-3月期：同▲1.4%）と増加した後、7月の水準は4-6月期を+2.5%上回っています。高水準の住宅ローン金利が重石となるなか、中古住宅の在庫不足を映じた新築住宅販売件数の持ち直しを受けて、足もとの住宅投資に回復の兆しがみられます。

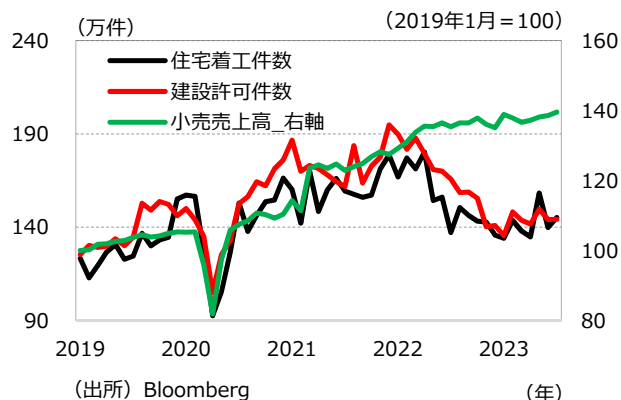
今週公表された上記の経済指標などを受け、アトランタ連銀が公表したGDPNow（※）では、7-9月期の実質GDPが前期比年率+5.8%と4-6月期の同+2.4%から伸びが高まること示唆されています（図表5）。

【図表3 株式市場の動向】

2022年12月30日～2023年8月17日、日次、現地通貨ベース

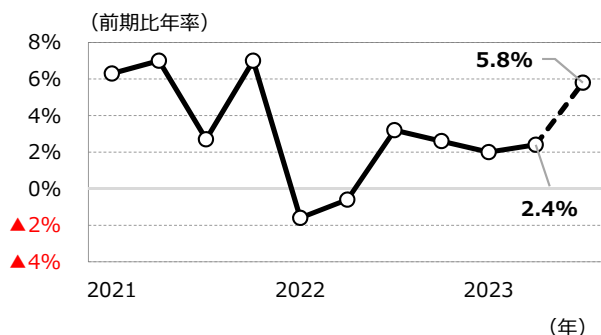


【図表4 住宅・消費関連指標の推移】  
2019年1月～2023年7月、月次



【図表5 実質GDPの推移】

2021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

## 日本株式市場：米株安や中国景気の不透明感を受け、反落

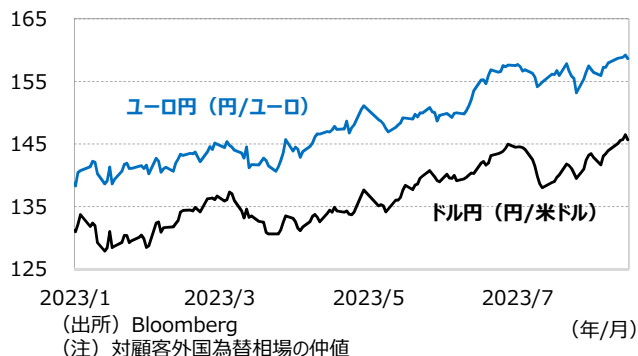
日本株式市場は前週末比で下落しました（前頁図表3）。

TOPIX（東証株価指数）は、為替市場で円安米ドル高が進行したことを好感し上昇する局面があったものの、円安の進行をきっかけに日銀が長期金利の上昇を容認するとの警戒感が高まったことや、低調な中国経済指標を受け同国景気の減速懸念が強まったこと、米金融引き締め長期化観測を受けた米株安などから、週末にかけて軟調に推移し、前週末比で下落となりました。

為替市場では、米金融引き締めが長期化するとの観測が高まったことなどから、日米金利差の拡大を意識した円売り・ドル買いが優勢となり、週を通じて円安米ドル高基調が継続しました（図表6）。週末（18日）には1米ドル＝145.71円と前週末（143.96円）に比べ、1.22%の円安米ドル高となりました。

【図表6 為替市場の動向】

2023年1月4日～2023年8月18日、日次



## 日本経済：4-6月期の実質GDPは前期比+1.5%の高成長

内閣府が公表した2023年4-6月期の実質GDP（1次速報）は、前期比+1.5%（前期比年率+6.0%）と3四半期連続のプラスとなりました（図表7）。

輸出が前期比+3.2%の増加となる一方、輸入が同▲4.3%の減少となったことから、外需が寄与度+1.8%と成長率を押し上げました。輸出は、供給制約緩和の影響で自動車を中心に財が前期比+3.3%の増加となったことに加え、水際対策の緩和・撤廃に伴うインバウンド需要の回復などにより、サービスが同+1.9%となりました。

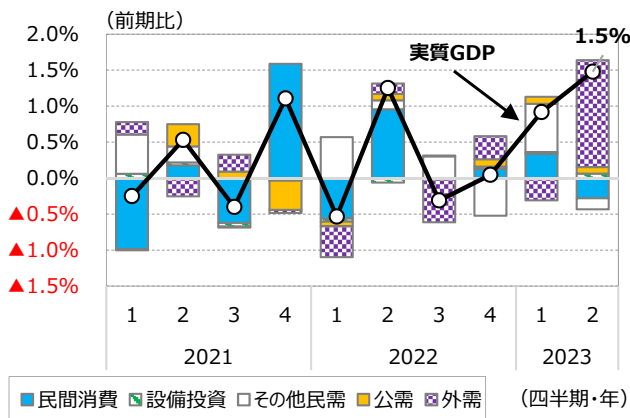
一方、物価高の影響などから、民間消費が前期比▲0.5%と3四半期ぶりに減少したほか、設備投資が横ばいとなったことなどから、国内需要（※）は前期比▲0.3%と2四半期ぶりの減少となりました。

（※）国内需要＝民間消費＋民間企業設備＋その他民需（住宅投資等）  
＋公需要（公共投資等）

2023年4-6月期は高成長となり、実額ベースでは561兆円とコロナ禍前のピークである2019年7-9月期（557兆円）を上回りました（図表8）。

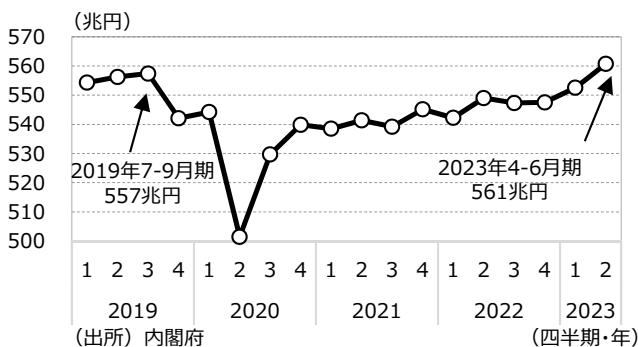
【図表7 実質GDP（前期比）の推移】

2021年1-3月期～2023年4-6月期、四半期



【図表8 実質GDP（実額）の推移】

2019年1-3月期～2023年4-6月期、四半期



※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）

もっとも、輸出の増加は1-3 月期の反動による部分も大きいことに加え、輸入の大幅減少は内需の低迷を反映したものとみられます。2023 年7-9月期は経済活動の正常化に伴い、民間消費が増加することなどから国内需要は増加に転じるものの、外需が4-6月期の反動で落ち込むことから、4四半期ぶりのマイナス成長となる可能性があります。

## 来週は、ジャクソンホール会合に注目

来週は、ジャクソンホール会合（※）でのパウエルFRB議長の講演 に注目しています(図表 9)。

昨年3月から急速に進められてきた米利上げについて、金融市場では間もなく利上げ停止とみる向きも多い一方、景気の底堅さやインフレの根強さを示す指標が相次いでおり、今後の金融政策運営についてFRB高官の意見が分かれています。9月以降の金融政策の方向性を見極めるためにも、パウエルFRB議長がジャクソンホール会合でどのようなメッセージを送るか注目しています。

【図表 9 来週の主要経済指標】

公表日	国・地域	経済指標	予想	前回
22 (火)	米国	7月中古住宅販売件数	415万件	416万件
23 (水)	ユーロ圏	7月製造業PMI	—	42.7
		7月非製造業PMI	—	50.9
	米国	8月製造業PMI	49.0	49.0
		8月非製造業PMI	52.0	52.3
		7月新築住宅販売件数	70.7万件	69.7万件
24 (木)	ジャクソンホール会合（24日～26日）			
	米国	新規失業保険申請件数	—	23.9万件
		7月耐久財受注（除く輸送用機器）	前年比+0.2%	同+0.5%
25 (金)	日本	8月東京都都区消費者物価指数	前年比+3.0%	同+3.2%
		8月東京都都区消費者物価指数（生鮮食品を除く）	前年比+2.8%	同+3.0%
		7月全国百貨店売上高	—	前年比+7.0%

（出所）Bloomberg （注）18日10時時点のデータ

### ※ジャクソンホール会合について

米国西部のワイオミング州ジャクソンホールにて毎年 8 月下旬に開催される、カンザスシティ地区連銀が主催する経済シンポジウムです。1978年から始まった歴史ある会合で、世界各国の中央銀行総裁や著名な経済学者、エコノミストが参加し、世界経済・金融にかかわる重要テーマについて議論が交わされます。

金融当局者による基調講演が行われることも多いため、特に市場参加者の間で注目されています。2014年の同会議では、当時のドラギECB（欧州中央銀行）総裁が、金融緩和政策の準備を示唆し、その翌月のECB理事会で金融緩和政策が打ち出されました。また、2016年にイエレンFRB議長が利上げの可能性に言及し、その4か月後に1年ぶりとなる利上げが実施されました。これらの発言を受けて、金融市場では、為替レートや株価が大きく変動することになりました。



## 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。