

～TMAMマーケットウィークリー（8/21～25）～

東京海上アセットマネジメント
投信情報部

Topic：ジャクソンホール会合を控え、方向感を欠く展開

- 今週（8月21日～24日）の米国株式市場（S&P500種指数）は、好決算を発表したハイテク関連銘柄に買いが入ったことなどから上昇する場面があったものの、8月25日のジャクソンホール会合でのパウエルFRB（米連邦準備制度理事会）議長の講演で金融引き締め継続が示唆されるとの見方から、上値の重い展開となり、前週末比でほぼ横ばいとなりました。
- TOPIX（東証株価指数）は、前週に米国の金融引き締めが長期化するとの見方などから、大幅に下落していたこともあり、週前半は自律反発狙いの買いが先行しました。その後は米株式市場の上昇を受けハイテク関連株を中心に買いが入り、堅調に推移していたものの、週末は米株安を受けて反落しました。
- 来週（8月28日～9月1日）は、8月の米雇用統計や7月の米PCE（個人消費支出）デフレーターなどに注目しています。前回の雇用統計では失業率が低下したほか、平均時給は高止まりするなど引き続き労働需給がひっ迫した状況にあることが示されました。特に、平均時給上昇の背景には人手不足による企業の高い採用意欲があると考えられます。また、FRBが物価動向をみる上で重要視しているコアPCEデフレーターが物価目標の2%に向け、どの程度鈍化するかが焦点となります。パウエルFRB議長は、「政策判断はデータ次第」とする考えを示しているだけに、労働市場の底堅さやインフレの根強さが確認できれば、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25日	31,624.28	▲0.01	▲1.72
	TOPIX		2,266.40	0.59	13.34
	NYダウ（米ドル）	8月24日	34,099.42	▲1.09	▲375.41
	S&P500		4,376.31	0.14	5.95
	ユーロ・ストック50指数	8月24日	4,232.22	0.10	4.39
1 0 年 利 回 り 国 債	日本（%）	8月25日	0.66	—	0.01
	米国（%）	8月24日	4.24	—	▲0.04
	ドイツ（%）		2.51	—	▲0.20
為 替	ドル円（円/米ドル）	8月25日	146.22	1.57	2.26
	ユーロ円（円/ユーロ）		157.86	▲0.07	▲0.11

(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
8/22 (火)	米国	7月中古住宅販売件数	415万件	407万件
23 (水)	ユーロ圏	8月製造業PMI	42.7	43.7
		8月サービス業PMI	50.5	48.3
	米国	8月製造業PMI	49.0	47.0
		8月サービス業PMI	52.0	51.0
		7月新築住宅販売件数	70.3万件	71.4万件
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	24.0万件	23.0万件
		7月耐久財受注（除く輸送用機器）	前月比+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+2.9%
		8月東京都都区消費者物価指数 （生鮮食品を除く）	前年比+2.9%	同+2.8%
		8月東京都都区消費者物価指数 （生鮮食品及びエネルギーを除く）	前年比+4.0%	同+4.0%
		7月全国百貨店売上高	—	前年比+7.0%

(出所) Bloomberg (注) 25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：パウエルFRB議長の講演に対する警戒感が重石

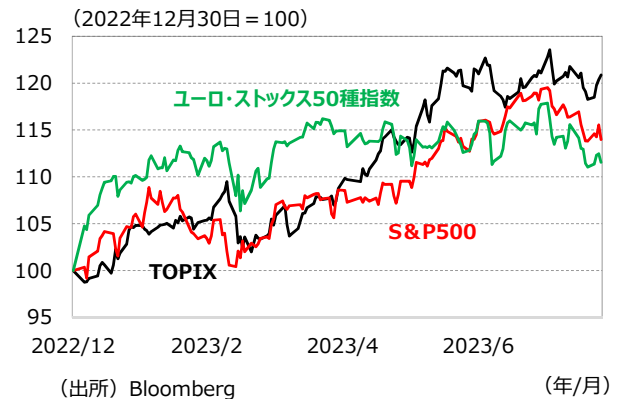
今週の米国株式市場（S&P500種指数）は、前週末比+0.14%とほぼ横ばいとなりました（図表3）。

8月25日のジャクソンホール会合でのパウエルFRB議長の講演で金融引き締め継続が示唆されるとの見方が広がったことや、米大手格付け会社が一部の米地銀を格下げしたことを受け金融株に売りが入ったことなどから、週半ばにかけて上値の重い展開が続きました。その後は米国のPMI（購買担当者景気指数）が市場予想を下回り、過度な金融引き締め観測が後退したことや、好決算を発表したハイテク関連銘柄に買いが入ったことなどから上昇に転じる場面があったものの、24日にはパウエルFRB議長の講演に対する警戒感に加え、長期金利が再上昇したことなどを受け下落に転じ、前週末比ではほぼ横ばいとなりました。

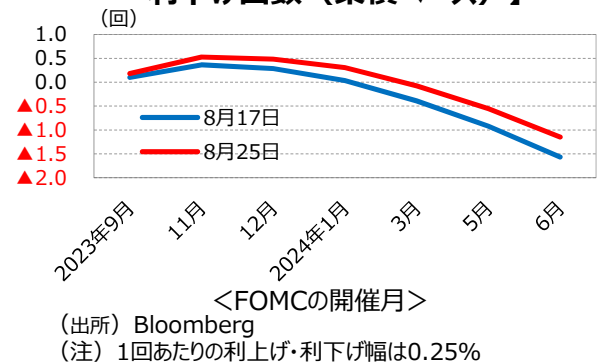
FF金利先物市場では、年内は政策金利据え置きとの見方が優勢となるなか、2024年の利下げ観測はやや後退しています（図表4）。市場の一部には、ジャクソンホール会合でパウエルFRB議長が、市場の利下げ観測をけん制するとの見方もあるようです。

【図表3 株式市場の動向】

2022年12月30日～2023年8月24日、日次、現地通貨ベース



【図表4 FF金利先物が織り込む利上げ・利下げ回数（累積ベース）】



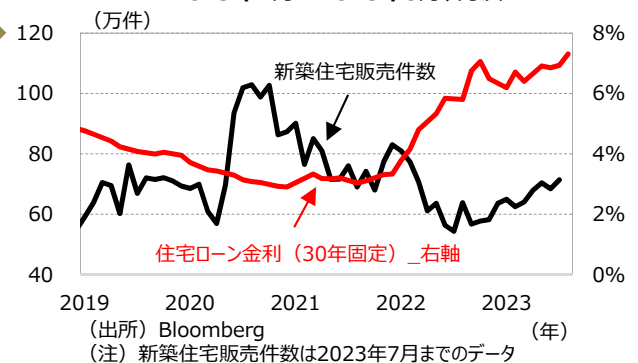
米国経済：PMIは財に加え、サービスの需要も縮小を示唆

米商務省が公表した7月の新築住宅販売件数（季節調整済年率換算値）は71.4万件（6月：68.4万件）と、2022年7月を底に増加基調が続いています（図表5）。高水準の住宅ローン金利が重石となるなか、良好な雇用・所得環境や中古住宅の在庫不足が新築住宅の購入を後押ししているとみられます。

米抵当銀行協会（MBA）が公表したMBA住宅ローン申請指数（新規購入・借り換え含む、8/12～18）は前週比▲4.2%と、5週連続で減少しています。住宅ローン金利の上昇に連動する形で、基調は横ばいから下振れに変わりつつあります（図表6）。9月以降に公表される住宅販売件数などの住宅関連指標に変調の兆しがみられるか要注目です。

【図表5 新築住宅販売件数の推移】

2019年1月～2023年8月、月次



【図表6 MBA住宅ローン申請指数の推移】

2019年1月4日～2023年8月18日、週次



※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。

(次頁へ続く)

S&P Globalが公表した8月の米製造業PMIは47.0と、前月/市場予想（49.0）をともに下回り、景気拡大・縮小を示唆する50

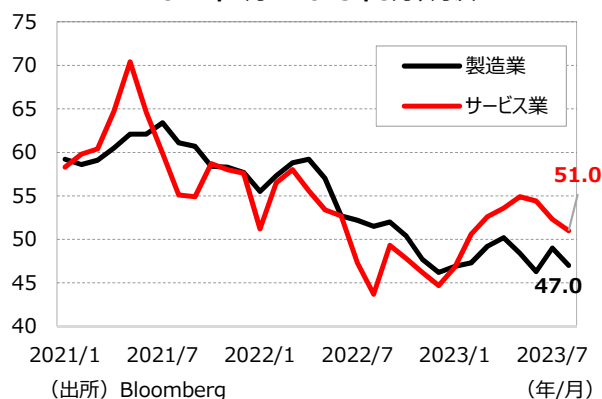
（中立水準）を4か月連続で下回りました。（図表7）。

また、同月の米サービス業PMIは51.0（前月：52.3、市場予想：52.0）と50割れを回避したものの、3か月連続の低下となりました。これまで、サービス業の景況感は堅調な個人消費に支えられて底堅く推移してきたものの、金融引き締めの影響により需要の低迷や雇用の増勢鈍化が示唆されるなど、軟化の兆しが見られ始めました。

サービス業のPMIの内訳をみると、新規受注が49.2（7月：51.0）と6か月ぶりに50を下回ったほか、雇用（7月：50.9→8月：50.1）や新規輸出受注（7月：54.3→8月：51.9）が低下しました。景況感の悪化が続くなか、底堅さを維持している消費や設備投資などの指標において、今後同様の傾向が確認できるか注目されます。

【図表7 米国PMIの推移】

2021年1月～2023年8月、月次



ユーロ圏経済：PMIは7-9月期のマイナス成長を示唆

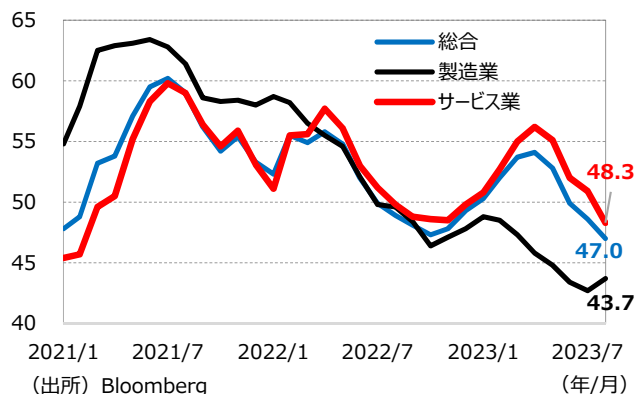
S&P Globalが公表した8月のユーロ圏製造業PMIは43.7と前月（42.7）から上昇した一方で、ユーロ圏サービス業PMIは前月の50.9から48.3へ低下し、2022年12月以来の50割れとなりました（図表8）。経済活動は製造業に加え、サービス業も縮小に転じ、これらで構成される総合PMIは47.0と前月（48.6）から低下し、3か月連続で50を下回りました。

公表元のS&P Globalによると、総合PMIの水準から試算されるユーロ圏の7-9月期の実質GDPは前期比▲0.2%と、マイナス成長になる可能性が高いことを示唆しています（図表9）。

ユーロ圏の7月のCPIは前年比+5.3%（6月：同+5.3%）、コアCPI（食品とエネルギーなどを除く）は前年比+5.5%（6月：同+5.5%）と、ECB（欧州中央銀行）が目標とする2%を大きく上回る状況が続いています。また、ユーロ圏では賃金上昇圧力が根強く、9月の会合で追加利上げに踏み切る可能性があることから、経済のソフトランディング（軟着陸）の実現性に対する不透明が高まりつつあります。

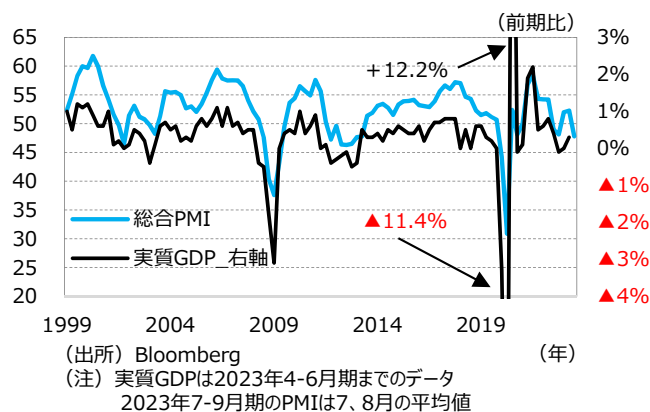
【図表8 ユーロ圏PMIの推移】

2021年1月～2023年8月、月次



【図表9 ユーロ圏のPMIと実質GDP】

1999年1-3月期～2023年7-9月期、四半期

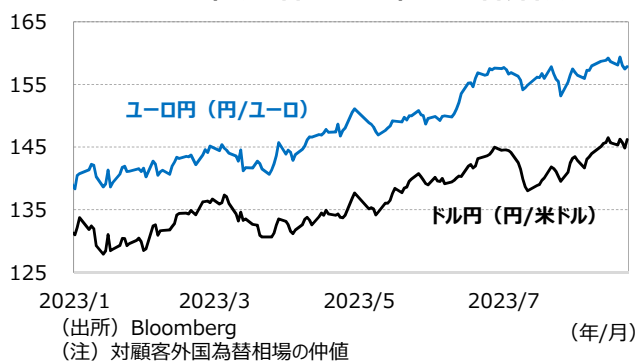


日本株式市場：自立反発狙いの買いで反発

日本株式市場は前週末比で上昇しました（前掲図表3）。TOPIX（東証株価指数）は、前週に米国の金融引き締めが長期化するとの見方などから大幅に下落していたこともあり、週前半は自律反発狙いの買いが先行しました。その後は米株式市場の上昇を受けハイテク関連株を中心に買いが入り、堅調に推移していたものの、週末は米株安を受けて反落しました。

為替市場では、週初、米長期金利が4.35%（2007年11月以来の高水準）に上昇したことを受け、前週末の1米ドル＝145円台から146円台へ円安が進行しました（図表10）。その後は、持ち高調整の債券買いや軟調な米PMIなどを受けた米金利の低下により、円高米ドル安が進行する場面があったものの、週末（25日）にはパウエルFRB議長の講演を控えた持ち高調整の円売りが入り、1米ドル＝146.22円と前週末（145.71円）に比べ1.57%の円安米ドル高となりました。

【図表10 為替市場の動向】
2023年1月4日～2023年8月25日、日次



日本経済：基調的な物価上昇圧力は継続

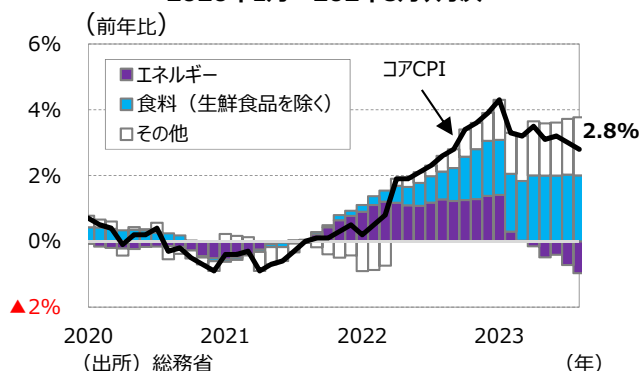
総務省が公表した8月の東京都区部消費者物価指数（生鮮食品を除く総合指数、以下コアCPI）は前年比+2.8%と、6月（同+3.0%）から伸びが縮小しました（図表11）。

生鮮食品を除く食料（7月：前年比+9.0%→8月：同+8.9%）が高止まりするなか、エネルギー価格（7月：前年比▲11.9%→8月：同▲15.9%）の下落幅が拡大したことが、コアCPIを下押ししました。生鮮食品を除く食料については、原材料費の上昇を価格転嫁する動きが続き、調理食品（前年比+9.1%）などの伸びが顕著となっているほか、全国旅行支援の終了に伴い宿泊料（同+18.1%）などのサービスも高い伸びを示しています。

一方、物価変動の大きい生鮮食品及びエネルギーを除くコアコアCPIは前年比+4.0%（7月：同+4.0%）と、基調的な物価上昇圧力が継続しています。

東京都区部CPIは全国CPIの先行指標とされ、9月22日に公表予定の8月の全国CPIは東京都区部と同様の傾向となることが予想されます（図表12）。

【図表11 東京都区部コアCPIの推移】
2020年1月～2022年8月、月次



【図表12 コアCPIとコアコアCPI
(全国と東京都区部)】
2023年1月～8月、月次

		コアCPI		コアコアCPI	
		全国	東京都区部	全国	東京都区部
2023年	1月	4.2%	4.3%	3.2%	3.0%
	2月	3.1%	3.3%	3.5%	3.1%
	3月	3.1%	3.2%	3.8%	3.4%
	4月	3.4%	3.5%	4.1%	3.8%
	5月	3.2%	3.1%	4.3%	3.9%
	6月	3.3%	3.2%	4.2%	3.8%
	7月	3.1%	3.0%	4.3%	4.0%
	8月	—	2.8%	—	4.0%

※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、雇用統計やPCEなどに注目

来週は、8月の米雇用統計や7月の米PCE（個人消費支出）デフレーターなどに注目しています(図表13)。

前回の雇用統計では非農業部門雇用者数が前月差+18.7万人（6月：同+18.5万人）と雇用の拡大ペースは減速傾向にある一方、失業率

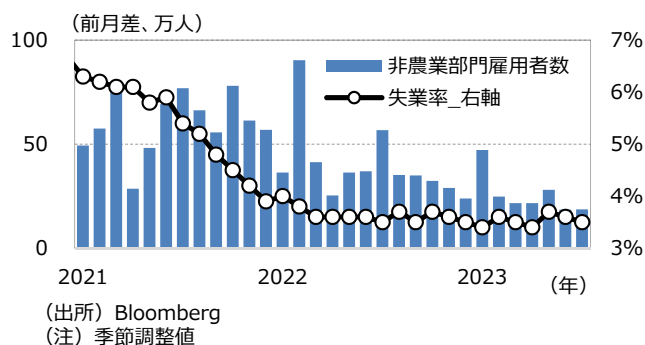
（6月：3.6%→7月：3.5%）は低下し、平均時給（6、7月：前年比+4.4%）は高止まりしています（図表14・15）。特に、平均時給上昇の背景には、人手不足による企業の高い採用意欲があると考えられます。

また、前回のJOLTSでは求人情数が依然高水準にあるほか、チャレンジャー人員削減数は減少に転じるなど、労働需給はひっ迫した状況にあるため、これらの指標が労働市場の軟化を示唆するか焦点になるとみられます。

FRBが物価動向をみる上で重要視しているコアPCEデフレーターにも注目しており、同指標が物価目標の2%に向け、どの程度鈍化するかが焦点となります（図表16）。

パウエルFRB議長は、「政策判断はデータ次第」とする考えを示しているだけに、労働市場の底堅さやインフレの根強さが確認されれば、追加利上げ観測が高まる可能性があります。

【図表14 米非農業部門雇用者数と失業率】
2021年1月～2023年7月、月次



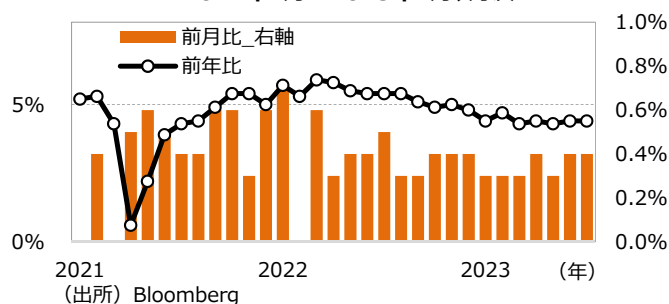
※上記は過去の実績および将来の予想であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。
※上記は作成日時点の弊社の見解であり、今後、予告なく変更することがあります。

【図表13 来週の主要経済指標】

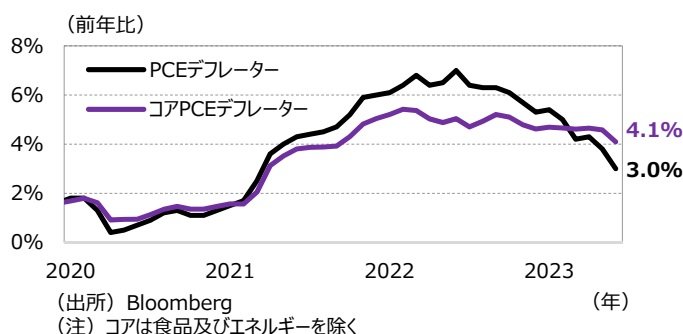
公表日	国・地域	経済指標	予想	前回
8/29 (火)	日本	7月失業率	2.5%	2.5%
		7月有効求人倍率	1.30	1.30
	米国	7月求人情数 (JOLTS)	—	958.2万件
		8月コンファレンスボード®消費者信頼感指数	116.6	117.0
30 (水)	米国	8月ADP雇用統計	前月差+20.0万人	同+32.4万人
		4-6月期実質GDP (改定値)	前期比年率+2.4%	同+2.4%
31 (木)	日本	7月鉱工業生産	前月比▲1.4%	同+2.4%
	中国	8月製造業PMI (国家統計局)	49.0	49.3
		8月サービス業PMI (")	51.0	51.5
	ユーロ圏	8月消費者物価指数	前年比+5.0%	同+5.3%
		8月消費者物価指数 (食料品やエネルギーなどを除く)	前年比+5.2%	同+5.5%
	米国	8月チャレンジャー人員削減数	—	前年比▲8.2%
		7月個人支出	前月比+0.7%	同+0.5%
		7月PCEデフレーター	前年比+3.3%	同+3.0%
		7月PCEコアデフレーター	前年比+4.2%	同+4.1%
		新規失業保険申請件数	—	23.0万件
		8月ISM製造業景況指数	46.9	46.4
9/1 (金)	日本	4-6月期設備投資 (法人企業統計)	前年比+7.5%	同+11.0%
	米国	8月非農業部門雇用者数 (雇用統計)	前月差+16.8万人	同+18.7万人
		8月失業率 (雇用統計)	3.5%	3.5%
		8月平均時給 (雇用統計)	前年比+4.3%	同+4.4%
		8月ISM製造業景況指数	46.9	46.4

(出所) Bloomberg (注) 25日10時時点のデータ

【図表15 米平均時給の推移】
2021年1月～2023年7月、月次



【図表16 PCEデフレーター推移】
2020年1月～2023年6月、月次



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。お申込みにあ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。