

## ～TMAMマーケットウィークリー（9/4～8）～

東京海上アセットマネジメント  
投信情報部

### Topic：米金利の上昇が株価の重石に。為替市場では円安が急速に進行

- 今週（9月5日～7日）の米国株式市場（S&P500種指数）は、サウジアラビアが原油減産を年末まで延長する方針を明らかにしたことを受け原油価格が上昇したことや、レーバーデー後に社債発行が相次ぎ米金利の上昇圧力が高まったことなどから、下落して始まりました。その後は、中国政府が政府職員を対象にiPhoneの利用を禁止するとの報道などが嫌気されハイテク株を中心に下落する展開となり、前週末比でマイナスとなりました。
- TOPIX（東証株価指数）は、前週末の米雇用統計を受け追加利上げ観測が後退したことや、為替市場で円安米ドル高が進行したことなどから、4日には1990年7月以来約33年ぶりの高値をつけました。その後は、米株式市場でハイテク株が売られた流れを引き継ぎ、半導体関連などの銘柄を中心に売りが入り、下落に転じる局面があったものの、前週末比では上昇となりました。
- 来週（9月11日～15日）は、米国で公表される8月の消費者物価指数（以下、CPI）や小売売上高などに注目しています。8月コアCPI（食品及びエネルギーを除く）の市場予想は前年比+4.3%と7月（同+4.7%）から伸びが縮小するものの、FRBの物価目標である2%を大きく上回る水準が継続することが見込まれています。特に、サービス価格のうち住居費は高い伸びが継続しており、粘着性の高さがうかがえます。1日公表の米雇用統計では賃金の伸びが鈍化傾向にあり、賃金と連動性の高いサービス価格が減速するか注目されます。

【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)	9月8日	32,606.84	▲0.32	▲103.78
	TOPIX		2,359.02	0.39	9.27
	NYダウ (米ドル)	9月7日	34,500.73	▲0.97	▲336.98
	S&P500		4,451.14	▲1.43	▲64.63
	ユーロ・ストックス50指数	9月7日	4,221.02	▲1.44	▲61.62
1 利 回 年 利 率	日本 (%)	9月8日	0.65	-	0.02
	米国 (%)	9月7日	4.24	-	0.07
	ドイツ (%)		2.61	-	0.06
為 替	ドル円 (円/米ドル)	9月8日	147.01	0.88	1.28
	ユーロ円 (円/ユーロ)		157.49	▲0.27	▲0.42

(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
9/4 (月)	米国	Labor Day (労働者の日)		
5 (火)	中国	8月サービス業PMI (財新)	53.5	51.8
	ユーロ圏	7月生産者物価指数	前年比▲7.6%	同▲7.6%
	米国	7月製造業受注指数	前月比▲2.5%	同▲2.1%
6 (水)	ユーロ圏	7月小売売上高	前年比▲1.2%	同▲1.0%
	米国	8月ISM非製造業景況指数	52.5	54.5
7 (木)	日本	7月景気先行指数	107.8	107.6
	中国	8月輸出	前年比▲9.0%	同▲8.8%
		8月輸入	前年比▲9.0%	同▲7.3%
	米国	新規失業保険申請件数	23.3万件	21.6万件
8 (金)	日本	7月現金給与総額 (毎月勤労統計)	前年比+2.4%	同+1.3%
		4-6月期実質GDP (改定値)	前期比年率+5.6%	同+4.8%
		8月現状判断DI	54.4	53.6
		8月先行き判断DI	53.3	51.4

(出所) Bloomberg (注) 8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：原油高や米金利の上昇を受け、反落

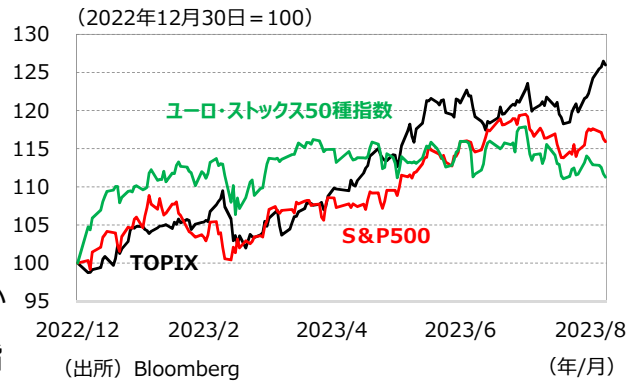
今週の米国株式市場（S&P500種指数）は、前週末比 ▲1.43%の下落となりました（図表3）。

サウジアラビアが原油減産を年末まで延長する方針を明らかにしたことを受け、原油価格の上昇がインフレ圧力の高まりを通じて米金融引き締め長期化につながる懸念が高まったことや、レーバーデー後に社債発行が相次ぎ米金利の上昇圧力が高まったことなどから、下落して始まりました。その後は、米景気の底堅さを示す経済指標が相次いだことで米金利が上昇したことや、中国政府が政府職員を対象にiPhoneの利用を禁止するとの報道を受け、ハイテク株を中心に下落する展開となり、前週末比でマイナスとなりました。

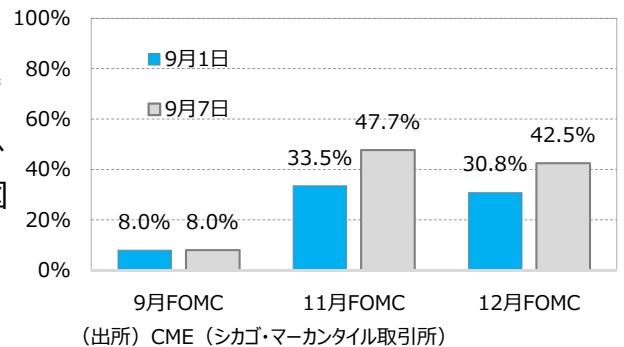
FedWatch（\*）によると、9月のFOMC（米連邦公開市場委員会）で政策金利は据え置きとの見方が優勢となっている一方で、11月あるいは12月に0.25%の追加利上げを見込んでいます（図表4、9月7日時点）。

（\*）シカゴ・マーカンタイル取引所（CME）が算出している、FRBの利上げや利下げといった政策金利に関する確率を、市場がどのくらい織り込んでいるかを表す指標

【図表3 株式市場の動向】  
2022年12月30日～2023年9月7日、日次、現地通貨ベース



【図表4 年内FOMCでの0.25%の利上げ確率（FedWatch）】

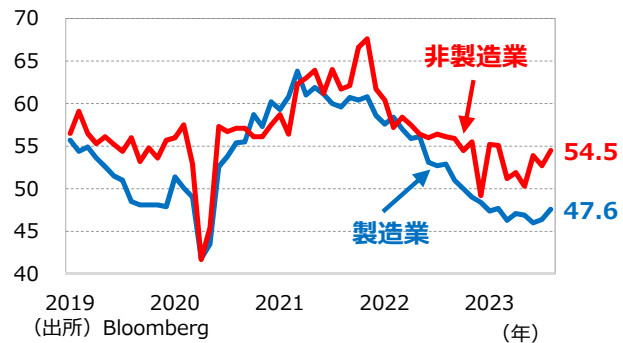


## 米国経済：サービス業は底堅さを維持

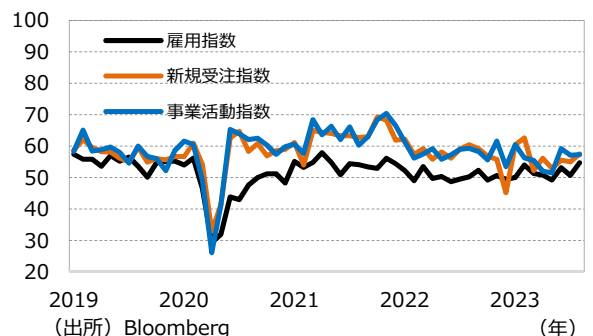
全米供給管理協会（ISM）が公表した8月のISM非製造業景況指数は54.5と市場予想（52.5）を上回り、2月以来の高水準となりました（図表5）。FRB（米連邦準備制度理事会）による金融引き締めの影響が徐々に広がりつつあるなか、同指数は景気拡大・縮小の分れ目である50を上回っており、米経済の底堅さを改めて示す結果となりました。

ISM非製造業景況指数の算出に用いられる事業活動指数（7月：57.1→8月：57.3）、新規受注指数（55.0→57.5）、雇用指数（50.7→54.7）などが上昇しました（図表6）。雇用指数の上昇は、8月の雇用統計で非農業部門雇用者数（7月：前月差+15.7万人→8月：同+18.7万人）の伸びが加速した点と整合的であり、雇用の減速ペースは緩やかなものにとどまっていることを示唆しています。

【図表5 ISM景況指数の推移】  
2019年1月～2023年8月、月次



【図表6 ISM非製造業景況指数の構成要素】  
2019年1月～2023年8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。（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。

ISM非製造業景況指数の調査項目である仕入価格指数は2か月連続で上昇しており、来週公表される8月のCPIの伸びが拡大することを示唆しています（図表7）。なお、事前の予想では、8月のCPIが前年比+3.6%（7月：同+3.2%）と、原油価格の上昇などを主因に前月から伸びが高まることが見込まれています。

8月のISM非製造業景況指数の結果を受け、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+5.6%（ISM公表前：同+5.4%）と、4-6月期の同+2.1%から加速することが予想されています。

（\*）アトランタ連邦準備銀行が、リアルタイムに米国の経済成長率を予測することを目的に公表している指標

米労働省が公表した8月27日～9月2日の新規失業保険申請件数は21.6万件と、市場予想の23.3万件を下回りました（図表8）。トレンドを示す4週移動平均でみると、22.9万件と前週（23.8万件）から減少に転じており、7月のJOLTSと同様、企業が人員削減に消極的であることが示されました。

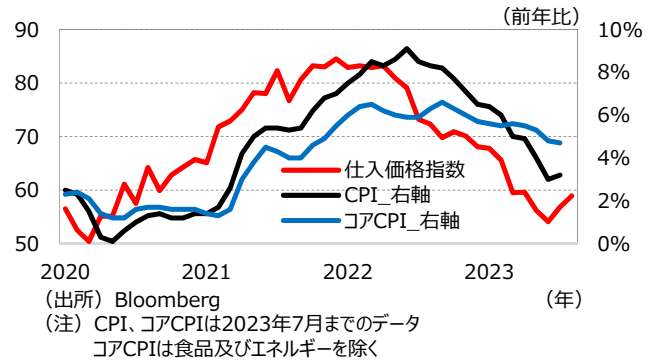
## 日本株式市場：一時、1990年7月以来の高値水準に

為替市場では、前週末に公表された米雇用統計で米景気の底堅さが意識され、金融引き締めが長期化するとの見方が広がったことなどから米金利が上昇し、週を通じて円安米ドル高となりました（図表9）。

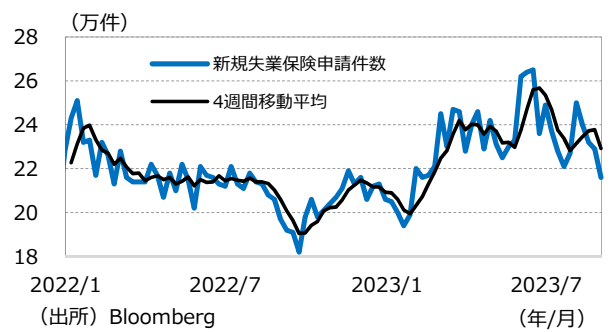
1米ドル=147円台後半まで円安米ドル高が進行した6日の早朝には、神田財務官から「投機的な行動、あるいはファンダメンタルズで説明できない動きがみられており、高い緊張感を持って注視している」と円安をけん制する発言が出たものの、為替市場への影響は限定的なものにとどまっています。週末（8日）のドル円は、1米ドル=147.01円と1日（145.73円）に比べ0.88%の円安米ドル高となりました。

財務省と日銀が為替介入（円買い・米ドル売り）を実施した昨年9月の為替の水準である1米ドル=145円台に比べ、足もとは円安水準にあるものの、円安のペースは緩やかなものにとどまっています（図表10）。

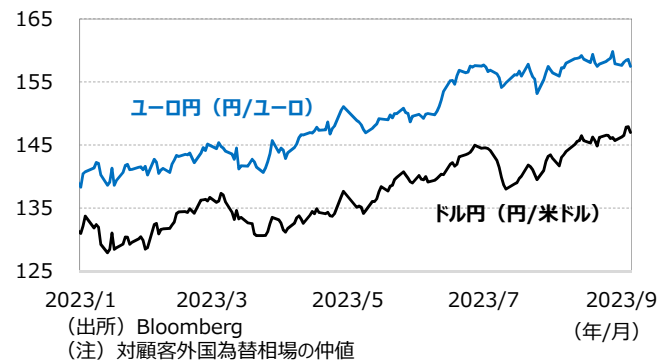
【図表7 仕入価格指数と米CPI】  
2020年1月～2023年8月、月次



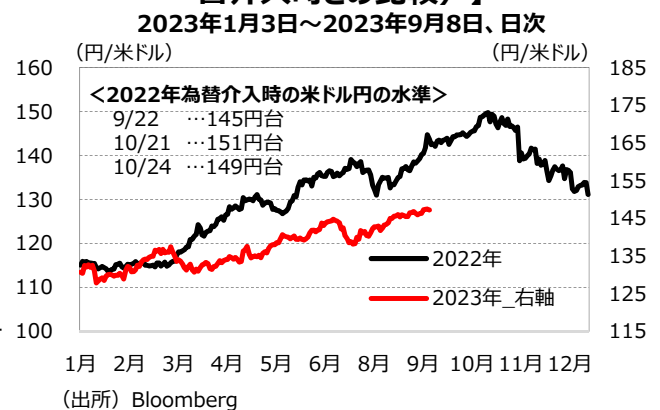
【図表8 新規失業保険申請件数の推移】  
2022年1月7日～2023年9月2日、週次



【図表9 為替市場の動向】  
2023年1月4日～2023年9月8日、日次



【図表10 ドル円の推移（昨年の為替介入時との比較）】



※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）

また、昨年とは異なり、訪日外国人の受け入れが再開していること、輸入物価（前年比）が下落に転じていること、国内株式市場が上昇していることなどを踏まえると、円安による日本経済への悪影響は小さいとみられ、円安進行に対する緊迫感は昨年ほどないと考えられます。

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、前週末の米雇用統計を受け追加利上げ観測が後退したことや、為替市場で円安米ドル高が進行し、輸出関連銘柄に買いが入ったことなどから、4日には1990年7月以来約33年ぶりの高値をつけました。その後は、米株式市場でハイテク株が売られた流れを引き継ぎ、半導体関連などの銘柄を中心に売りが入り、下落に転じる局面があったものの、前週末比では上昇となりました。

## 日本経済：実質賃金の減少が消費を下押し

厚生労働省が公表した7月の毎月勤労統計によると、現金給与総額（以下、名目賃金）は前年比+1.3%と、前月（同+2.3%）から伸びが鈍化しました（図表1.1）。

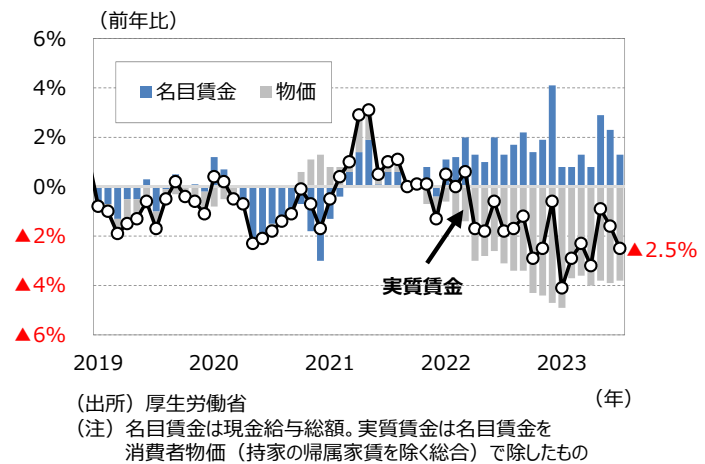
もっとも、物価変動の影響を除いた実質ベースでは、7月は前年比▲2.5%（6月：同▲1.6%）とマイナス幅が拡大しました。同月の物価上昇率（消費者物価指数の持ち家の帰属家賃を除く総合）が前年比+3.9%（6月：同+3.9%）と高止まりするなか、名目賃金が伸び悩んでいることが実質賃金の下押しに作用しています。

総務省が公表した7月の家計調査によると、2人以上の世帯の消費支出（住宅等を除く）は前年比▲0.1%（6月：同▲1.1%）と2か月連続で減少しました（図表1.2）。物価変動の影響を除いた実質ベースでは前年比▲3.9%（6月：同▲4.8%）とマイナスが継続しており、物価上昇に伴う買い控えの動きが影響したとみられます。

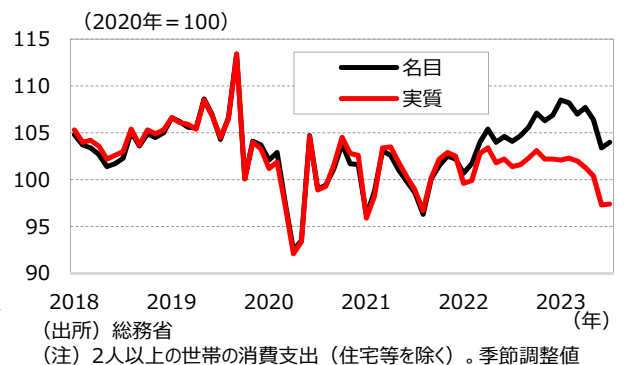
実質消費支出の内訳をみると、食料（前年比▲2.7%）や交通・通信（同▲8.0%）など生活関連の支出が減少しました。

交通・通信向けの支出では、自動車購入（前年比▲18.1%）や、価格が高騰しているガソリン等を含む自動車等関係費（同▲7.7%）の減少が顕著となりました。一方、猛暑の影響からエアコンなどの家庭用耐久財への需要が高まり、家具・家事用品が前年比+0.8%の増加となったほか、被服及び履物は夏物衣料が堅調となり、前年比+6.9%増加しました。

【図表1.1 名目・実質賃金の推移】  
2019年1月～2023年7月、月次



【図表1.2 消費支出の推移】  
2018年1月～2023年7月、月次



※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。

## 来週は、米CPIなどに注目

来週は、米国で公表される8月の消費者物価指数（以下、CPI）に注目しています（図表13～15）。

米国のCPIは、6月の前年比+3.0%から7月に同+3.2%へ伸びが加速した後、8月には原油価格の上昇を主因に同+3.6%へ伸びが一段と加速することが予想されています。WTI原油価格は、産油国による減産の延長や米国経済の減速懸念が和らいだことなどを背景に、7月の1バレル=70ドル台から足もとでは80ドル台後半へ上昇しています。

一方、食品及びエネルギーを除いたコアCPIは、7月の前年比+4.7%と、8月には同+4.3%へ伸びが縮小するものの、FRBの物価目標である2%を大きく上回る水準が継続することが見込まれています。特に、サービス価格のうち住居費は高い伸びが継続しており、粘着性の高さがうかがえます。雇用統計では賃金の伸びが鈍化傾向にあり、賃金との連動性の高いサービス価格がどの程度減速するか注目されます。

また、物価の動向をみる上で、底堅さを維持する個人消費の代表的な指標である小売売上高にも注目しています。

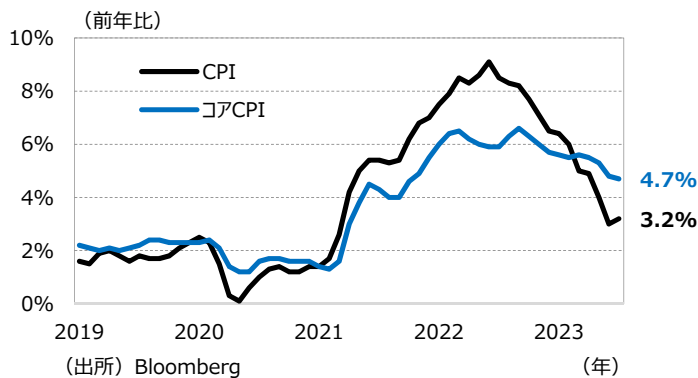
【図表13 来週の主要経済指標】

公表日	国・地域	経済指標	予想	前回
12 (火)	ユーロ圏	9月ZEW景気期待指数	-	▲5.5
13 (水)	日本	8月国内企業物価指数	前年比+3.3%	同+3.6%
	米国	8月CPI	前年比+3.6%	同+3.2%
14 (木)		8月コアCPI	前年比+4.3%	同+4.7%
	日本	7月コア機械受注	前年比▲10.4%	同▲5.8%
	ユーロ圏	中銀預金金利 (ECB理事会)	3.88%	3.75%
		8月小売売上高	前月比+0.1%	同+0.7%
	米国	8月PPI	前年比+1.5%	同+0.8%
15 (金)		8月コアPPI	前年比+2.2%	同+2.4%
	中国	8月鉱工業生産	前年比+3.8%	同+3.7%
		8月小売売上高	前年比+3.0%	同+2.5%
		8月固定資産投資	前年比+3.3%	同+3.4%
	米国	9月ニューヨーク連銀製造業景気指数	▲10.7	▲19.0
		8月鉱工業生産	前月比+0.1%	同+1.0%
9月ミシガン大学消費者マインド		69.4	69.5	

(出所) Bloomberg (注) 8日10時時点のデータ

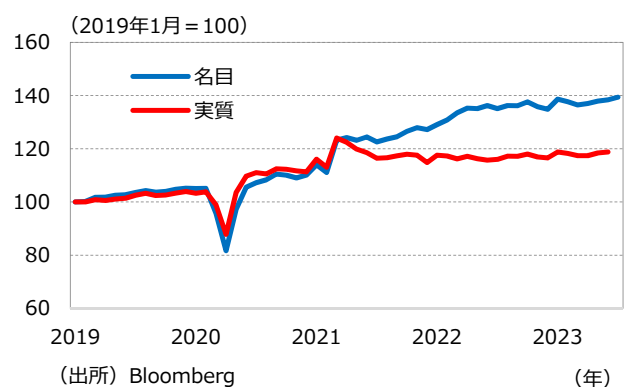
【図表14 米CPIの推移】

2019年1月～2023年7月、月次



【図表15 米小売売上高の推移】

2019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。

## 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。