


IAM MARKET INSIGHT
マーケット・インサイト

2025年8月4日

代表取締役社長 秋野 充成

今週のポイント いちよしアセットマネジメント**7月の米雇用統計は雇用情勢の悪化を示唆する内容に。米国株式市場は株安、金利低下で反応**

注目された7月の米雇用統計は非農業者部門雇用者数が7.3万人増と市場予想10.4万人増を大きく下回りました。さらに、5～6月の雇用者数が大幅に下方修正されました(計25.8万人)。直近3カ月の平均は3.5万人増となり、2020年6月以来の水準に下がったこととなります。

マーケットは株安・金利低下の反応です。NYダウは前日比1.2%下落、S&P500は同1.6%下落、NASDAQ総合は同2.2%下落、SOXは同1.4%下落、ラッセル2000は同2.0%下落、またVIX指数は20.4(前日16.7)に上昇しました。一方、米2年債利回りは3.67%(前日3.96%)、米10年債利回りは4.21%(前日4.37%)に低下となりました。米国株式市場は、4月の急落から反転後、想定以上の景況感の良さを支えに上昇基調となっていました。今回の雇用統計が楽観論に水を差したことになります。

米景況感の悪化観測を背景とした下落が想定されるものの、利下げ期待が下値を支えるとする

7月の米雇用統計の下振れにより、昨年8月の暴落の悪夢が再来するのでしょうか？昨年は7月の非農業者部門雇用者数が11.4万人増(後に7万人増に改定)となり、市場予想の17.5万人増を大幅に下回りました。マーケットは景気減速懸念を高め、S&P500は8月1日から5日にかけて4.8%の下落となりました。国内株式市場では、雇用統計ショックに加え、前月の金融政策決定会合で日銀がQT^{※1}実施とともに利上げを決定し、さらに決定会合後の記者会見における植田総裁のタカ派発言(断続的に利上げを実施するというニュアンス)、いわゆる植田ショックにより、TOPIXは8月1日から5日にかけて17.6%の大幅下落に見舞われました。

雇用統計の下振れにより、米景況感悪化観測から米国株下落がしばらく続く可能性があります。4月以降の上昇基調において大幅な調整が無かったことに加え、S&P500の12ヵ月先予想PER(株価収益率)は2024年8月1日の20.6倍に対し、2025年7月31日時点では22.6倍と割高感が強くなっています。ただし、FRB(米連邦準備制度理事会)による利下げ期待は一段と高まっており(9月のFOMC(米連邦公開市場委員会)において利下げが再開される確率は80.3%に上昇、また、2025年の利下げ回数が3回となる確率も46.4%に上昇)、下値を限定的にすると想定されます。昨年も利下げ期待が高まり、S&P500は8月14日には雇用統計発表前の水準を更新しています。

そして、日銀は昨年とは違い、ハト派^{※2}です。植田総裁は7月金融政策決定会合後の記者会見で日米の関税合意について「大きな前進」と評価し、「不確実性は低下した」と述べた一方で、各国の通商政策を巡る「不確実性はなお高い状況」という認識を示しています。食料品価格の上昇を巡っては「現在の物価高のかなりの部分は供給サイドの要因」で一時的だという見方を示しました(今回公表した展望レポート^{※3}では、2025年のコアCPI(消費者物価指数)の見通しを2.2%から2.7%へ上方修正した)。展望レポートで指摘した「企業の賃金・価格設定行動次第では、価格上昇が想定以上に長引く」リスクには触れず、物価見通しを上方修正したからといって、それだけで「金融政策が左右されるものではない」とも語っています。

日経平均株価で39,000円割れは絶好の投資機会と考えられる

昨年とは違い、雇用統計ショックを引き金とした想定外的大幅下落を懸念する必要は無いと思います。ただし、米国のファンダメンタルズ(経済の基礎的条件)を入念にチェックする必要があります。これまでのゴルディロックス(適温相場)シナリオの確度が低下するのか、維持されるのか確認に相応の時間がかかります。今回の調整局面では、日経平均株価ベースで39,000円割れは絶好の投資機会と考えています。

～ワンポイント用語集～

- ※1 QT…「Quantitative Tightening(量的引き締め)」の略称。中央銀行の金融政策において、中央銀行が市場から買入れた金融資産(主に国債)のうち満期が到来した分につき、再投資せず償還させることで、バランスシートの縮小を図ること。
- ※2 ハト派…各国の中央銀行の金融政策を決定する際、景気刺激に積極的で金融緩和的な政策を支持する傾向がある人々のこと。反対に、物価の安定を重視し金融引き締め的な政策を支持する傾向がある人々のことをタカ派と呼ぶ。
- ※3 展望レポート…正式名称は「経済・物価情勢の展望」で、日本銀行が日本経済や物価の見通しを示し、この見通しに基づいた今後の金融政策の運営に対する考え方をまとめたもの。「基本的見解」と「背景説明」で構成される。