

日税 F P メルマガ通信

マーケットレポート

編集：税理士 FP 実務研究会事務局 発行：(株)日税ビジネスサービス

INDEX

- ・世界のマーケットのポイント 1
- ・日本経済の最新情報 3
- ・米国経済の最新情報 9
- ・中国経済の最新情報 12



I. 世界のマーケットのポイント

1. 国際通貨基金（IMF）が、経済成長率の見通しを 0.2 ポイント上方修正

国際通貨基金（IMF）は 7 月 29 日、2025 年の世界経済の成長率見通しを 3.0%と、前回の 4 月時点の見通しから 0.2 ポイント上方修正した。

トランプ米政権の高関税政策で景気が急減速するシナリオは後退しつつあるものの、成長率は 2024 年の 3.3%から減速する見通しだ。

IMF は経済見通しを四半期ごとに見直す。米国による相互関税の発表後に示した 4 月見通しは 0.5 ポイントの大幅な下方修正だった。

悲観論が薄らいだのは、米中間で激化した 100%を超える報復関税の応酬が 5 月の合意で収まった点大きい。4 月に 24.4%と想定していた米国の実効関税率は 17.3%に下がった。輸入の前倒しなど企業の関税対応も柔軟だった。

ドル安も想定外だった。関税の引き上げはドル高につながるとみられていたが、ドル指数は年初から 1 割下落した。ドル建ての債務を抱える新興国に政策対応の余力を生んだ。

ドルに連動して動く人民元も他の主要通貨に対して下落したため、中国は米国向けの輸出の落ち込みをほかの地域で補完できている。IMF は中国の成長率を 0.8 ポイント引き上げて 4.8%とした。

成長率見通しに底堅さ		
	2024年	25年予測
世界	3.3%	3.0% (0.2ポイント)
先進国	1.8	1.5 (0.1)
米国	2.8	1.9 (0.1)
ユーロ圏	0.9	1.0 (0.2)
日本	0.2	0.7 (0.1)
新興国	4.3	4.1 (0.4)
中国	5.0	4.8 (0.8)
インド	6.5	6.4 (0.2)
(注) カッコ内は前回4月見通しからの修正幅、いずれも上方修正		
(出所) 国際通貨基金（IMF）		

米国は 1.9%と 0.1 ポイント引き上げた。7 月の減税・歳出法（OBDD 法）の成立を受け、2026 年も 0.3 ポイント引き上げて 2.0%とした。IMF は同法によって 26 年の米国の財政赤字が国内総生産（GDP）比で約 1.5 ポイント膨らみ、関税収入でも半分しか相殺できないと指摘した。

日本は 1～3 月期の実績などをふまえ、0.1 ポイント引き上げて 0.7%とした。ユーロ圏も小幅に上方修正した。

7 月下旬に公表された米政府と日本・欧州連合（EU）との関税合意は今回の試算には反映されていない。

IMF は世界経済の現状について「不確実性が続く中での脆弱な回復」との見解を示す。米政府は 8 月 1 日に新たな関税率を適用する。ここへ来て一部で関税交渉の進展がみられるものの、保護主義の高まりや見通しの悪さは企業活動を下押ししかねない。

中央銀行もすぐには景気の下支えに動きにくい情勢にある。米国内では関税の引き上げが消費者に価格転嫁されつつあり、米連邦準備理事会（FRB）内には早期の利下げに慎重な意見が多い。

2. 米株式市場でダウ工業株 30 種平均：8/22 に最高値を更新

米株式市場でダウ工業株 30 種平均が、8 月 22 日に 8 カ月ぶりに最高値を更新した。米連邦準備理事会（FRB）の利下げ再開への期待が高まり、足元で想定以上に堅調な企業業績も相まって投資家の強気姿勢を促した。

ただし、関税がインフレ再燃を招く兆候もあり、楽観論が押し上げる株高は過熱リスクも抱える。

8 月 22 日のダウ平均は前日比 846 ドル（1.9%）高の 4 万 5631 ドルで終えた。2024 年 12 月 4 日に付けた最高値（4 万 5014 ドル）を上回った。トランプ米政権が最初の相互関税を発表して株価が急落した 4 月上旬以降、ダウ平均の上昇幅はおよそ 8000 ドルに達する。



この日の株価急伸を呼び込んだのが、FRB のパウエル議長の発言である。

「雇用の下振れリスクが高まっている」「（雇用情勢の悪化は）政策スタンスの調整を正当化する可能性がある」――。8 月 22 日の経済シンポジウム「ジャクソンホール会議」の講演でこう述べると、市場は「9 月の利下げ実施の扉を開いた」と受け止めた。

8 月 1 日発表の米雇用統計が弱い結果になり、市場は次回の 9 月 16～17 日の米連邦公開市場委員会（FOMC）で 2024 年 12 月以来となる利下げが実施されるという見方を強めた。

ところが足元では、7 月の米卸売物価指数（PPI）が市場予想を大きく上回るなど、トランプ政権の関税政策がインフレを押し上げ始めた兆しも出ている。

このためパウエル氏の講演前には、利下げ再開になお慎重な姿勢を示すとの見方も一部で浮上していた。講演後は 9 月利下げを有力視する向きが再び増えた。

Ⅱ. 日本経済の最新情報

1. 4～6 月期実質 GDP、年率 1.0%増 市場予想上回り 5 四半期連続プラスに



内閣府が 8 月 15 日発表した 4～6 月期の国内総生産（GDP）速報値は、物価変動の影響を除いた実質の季節調整値が前期比 0.3%増、**年率換算で 1.0%増**だった。過去の数値も見直しとなり、**5 四半期連続でプラス**となった。

個人消費は前期比 0.2%増となり、1～3 月期と同じ伸び率になった。暑かったことで夏物の衣服が好調だった。自動車の消費も増加した。

食料品ではお菓子や野菜、パン・穀物がプラスだった。価格改定の影響もありアルコールなどの飲料の消費は減少した。

設備投資は 1.3%増だった。ソフトウェアの投資が目立った。公共投資は 0.5%減、政府消費は横ばいだった。民間在庫は成長率を 0.3 ポイント押し下げた。

民間住宅は 0.8%増だった。4 月から住宅の省エネルギー基準が厳しくなり、新設住宅の着工戸数は法改正前の駆け込み需要の反動で 4 月、5 月に落ち込んでいた。ただし、GDP では工事の進捗状況をもとに計上するため、4～6 月時点ではマイナスの影響は表れなかった。

	実質	名目
GDP	0.3 (0.1)	1.3 (1.0)
年率換算	1.0 (0.6)	5.1 (3.9)
個人消費	0.2 (0.2)	0.2 (1.9)
設備投資	1.3 (1.0)	1.8 (1.6)
民間在庫	▲0.3 (0.6)	▲0.3 (0.5)
政府消費	0.0 (▲0.5)	0.5 (▲0.2)
公共投資	▲0.5 (0.1)	0.3 (0.7)
輸出	2.0 (▲0.3)	▲0.8 (▲0.4)
輸入	0.6 (2.9)	▲4.8 (3.7)

(注)前期比%、カッコ内は25年1～3月期、在庫はGDPへの寄与度、▲はマイナス

輸出は電子部品・デバイスなどが増加に寄与し、2.0%増だった。輸入は原油や天然ガスなどが増え 0.6%増だった。輸入の増加は GDP の計算上、成長率にはマイナスとなる。

前期比の実質成長率に対する寄与度をみると、内需が実質でマイナス 0.1 ポイントと 2 四半期ぶりのマイナスとなった。在庫のマイナス寄与が大きかった。外需は 0.3 ポイントのプラスだった。

1～3 月期の実質 GDP について、見直し後は前期比 0.1%増で、改定前のマイナスからプラスに転じた。基礎統計の改定を踏まえ、季節調整も更新した。これに伴い GDP は 5 四半期連続でプラスだった。

物価上昇分を含んだ 25 年 4～6 月期の名目 GDP は前期比で 1.3%増、年率換算で 5.1%増だった。年換算の実額では過去最高の 633 兆 3047 億円だった。実質の実額は 562 兆 9878 億円でこちらも過去最高だった。

赤沢亮正経済財政・再生相は GDP 速報値について「景気が緩やかに回復していることが確認される結果となった」との談話を公表した。今後については「米国の通商政策による景気下振れリスクには留意が必要だ」との認識を示した。

2. 日本の長期金利、17 年ぶり高水準

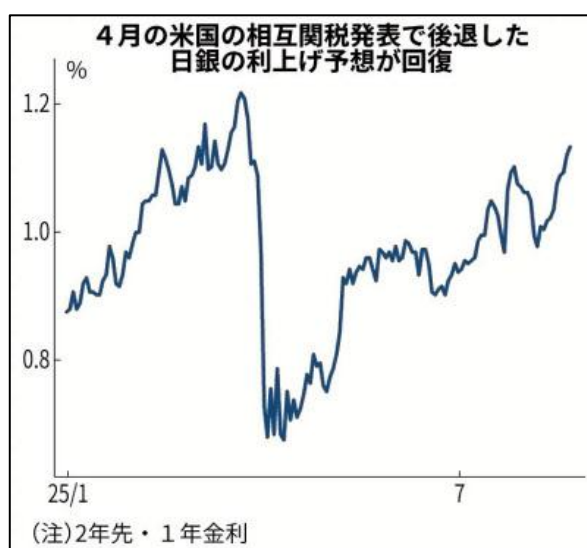
8 月 21 日の国内債券市場で長期金利の指標となる新発 10 年物国債の利回りが一時 1.610%まで上昇（価格は下落）し、2008 年 10 月以来およそ 17 年ぶりの高水準をつけた。

米関税政策による企業業績の過度な下振れ懸念は後退したとの見方が株価を押し上げるなか、日本銀行も利上げに動きやすくなるとの思惑が金利の上昇圧力となっている。



8 月は 4 日の 1.465%を底にして長期金利が上昇基調にある。金利上昇のドライバーとなっているのは日銀の利上げ期待だ。市場は米関税強化でも国内の物価上昇のメカニズムが崩れないとの見方に傾き、日銀による利上げの最終到達点（ターミナルレート）の予想が 4 月に米相互関税が発表される前の水準に戻ってきた。

8 月 13 日にはベッセント米財務長官が日本の金融政策が「後手に回っている」と語り、日銀に利上げ圧力をかけたと受け止められた。



日経平均株価が 8 月 18 日まで連日で最高値を更新した背景には、企業業績への楽観的な見方がある。

長期金利の上昇要因には、政策金利の行方のほかに国債の増発や財政悪化など需給要因もある。

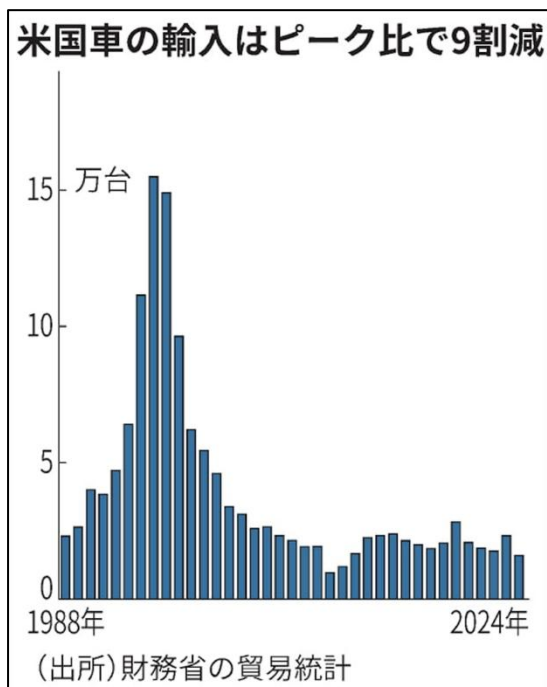
7 月までの上昇局面では、30 年債の入札が不調となり財務省が発行額を減らすなど財政不安も背景にあった。足元では、現物債の需給動向を映す 10 年物の国債利回りとスワップ金利との差（スプレッド）は大きく変わらない。投資家が求めるリスクプレミアムの拡大ではなく日銀の利上げ観測が上昇要因として強くなっている。

3. 自動車 7 社、1 日 30 億円損失

米自動車関税の引き下げの遅れが、自動車メーカーの収益に影響を与えている。トヨタ自動車など日本車 7 社の利益は、1 日遅れるだけで計 30 億円程度減る。需要の冷え込みを警戒し、米国で値上げなどで全てをコスト転嫁するのは難しい。マツダは関税の引き下げに時間がかかれば、赤字になる可能性もある。

自動車は日本の代表的な輸出産業で、米国の追加関税の影響は大きい。日本自動車工業会（自工会）によると、日本から米国への自動車輸出は 2024 年に 137 万台近くあった。国別では米国が最大の輸出先で全体の 3 割以上を占める。

トヨタなど 7 社が発表した 2026 年 3 月期通期の影響額は、計 2 兆 7000 億円となる。



2026年3月期の大手7社の関税影響と対応			
社 名	営業損益	関税影響	米国での値上げ方針
トヨタ	3兆 2000億円 (▲33%)	1兆 4000億円	7月に車両販売価格を平均270ドル引き上げ
ホンダ	7000億円 (▲42)	4500億円	慎重に判断
日 産	未 定	最大 3000億円	機会あれば価格改定
マツダ	500億円 (▲73)	2333億円	競合動向見ながら対応
スバル	2000億円 (▲51)	2100億円	一部車種で値上げ
三菱自	1000億円 (▲28)	500億円	6月に3車種を平均2.1%値上げ
スズキ	5000億円 (▲22)	400億円	米国で四輪販売なし
合 計	4兆 7500億円	2兆 6833億円	
(注)カッコ内は前期比増減率、▲はマイナス、影響の定義は各社によって異なる			

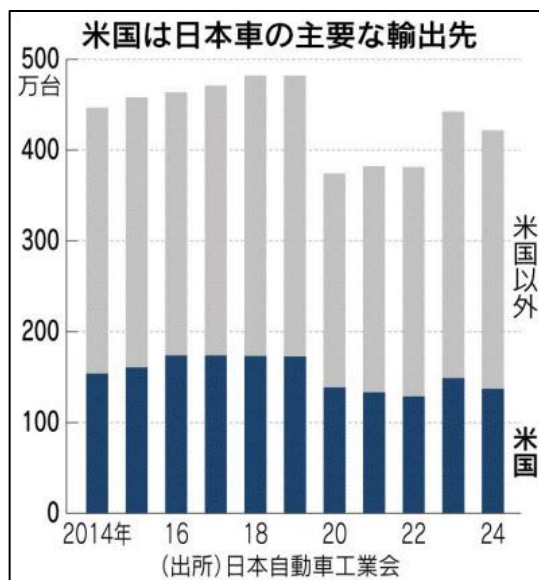
日米両政府は 7 月、米国が 4 月に 27.5%に引き上げた自動車関税を 15%に修正することで合意した。

マツダは 5 日、期初に「未定」としていた 26 年 3 月期通期の業績予想を公表し、純利益は 82%減の 200 億円においた。通期で 2333 億円の関税影響があり、800 億円のコスト削減などで何とか黒字確保できると見積もった。

関税影響は引き下げが 1 日から始まる前提だった。すでに実施が遅れており、業績への影響が出ている。今期は綱渡りの状況で、引き下げに時間がかかれば赤字になる可能性がある。

スバルは世界販売の 7 割を米国が占め、うち半数程度を日本から輸出している。26 年 3 月期に関税影響が 2100 億円あるとみて、営業利益は前期比 51%減の 2000 億円になると予想する。

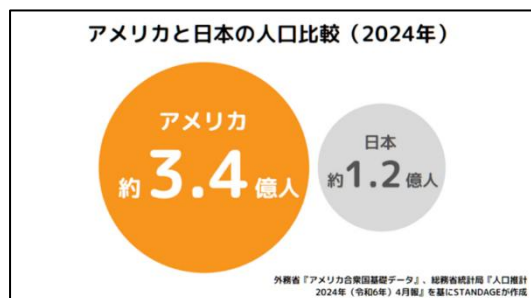
トヨタも日本勢で最も大きい 1 兆 4000 億円もの関税影響があると想定している。米国での販売台数が多いことに加え、部品会社のコスト負担も織り込み、金額ベースでは大手 7 社で最大となった。トヨタは 1 日からの引き下げを想定して算出している。遅れによる影響額も最も大きくなるとみられる。

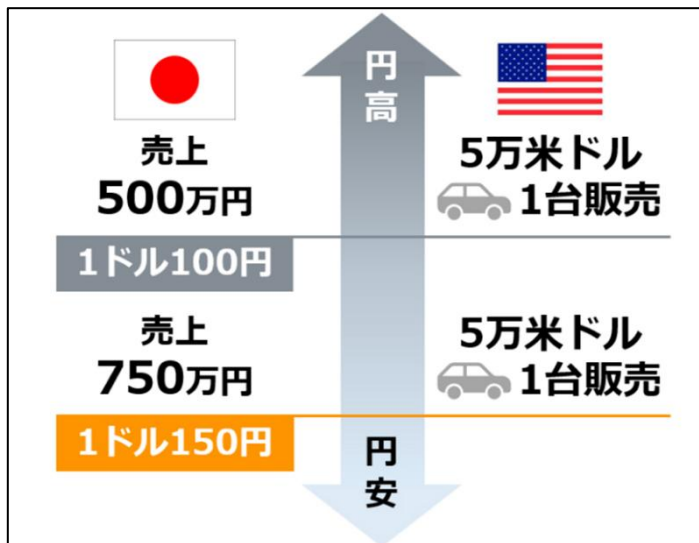


引き下げが遅れるほど、経営戦略の難度は増す。関税影響を抑えるために、米国で値上げに踏み切るしかない。ただ、値上げだけで関税負担を全て取り戻すのは難しい。

4～6 月は米国で値上げ前の駆け込み需要があった。需要を先食いしており、下期は販売が落ち込む恐れがある。

値上げで回収できない分はコスト削減で補うほかない。トヨタは 26 年 3 月期に販売台数の増加や収益性に応じた車種構成の見直しなどにより、営業利益ベースで 8995 億円の押し上げを見込む。



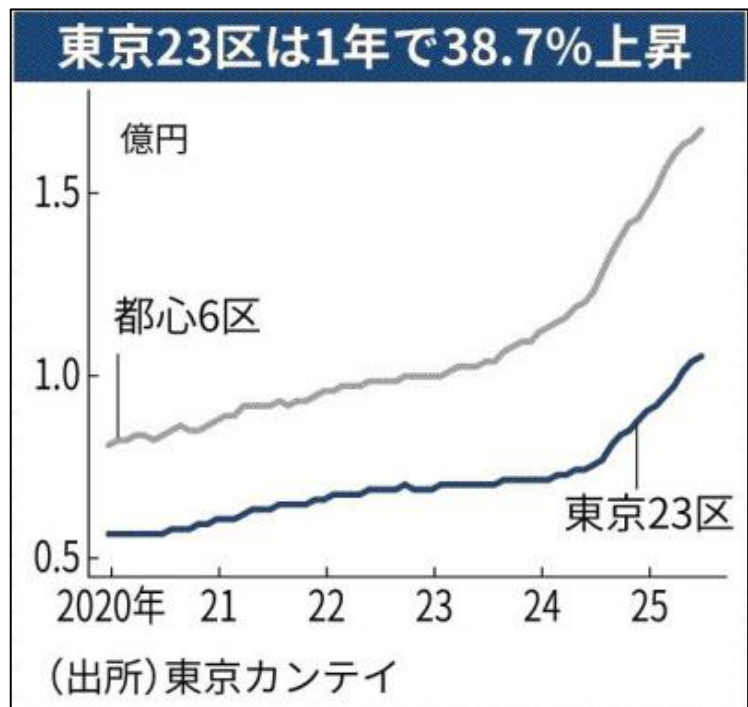


4. 中古マンション、1年で38%高 東京23区7月、1億477万円 新築の代替需要

東京23区の中古マンション価格が3カ月連続で1億円を超えた。7月の平均希望売り出し価格は前月比1.4%高の70平方メートルあたり1億477万円で最高値を更新した。供給が減る新築マンションの代替として、中古マンションの需要が高まっている。

不動産調査会社の東京カンテイ（東京・品川）が、8月21日に発表した。調査は事務所や店舗用を除いた専有面積が30平方メートル以上のファミリータイプの物件を対象としている。

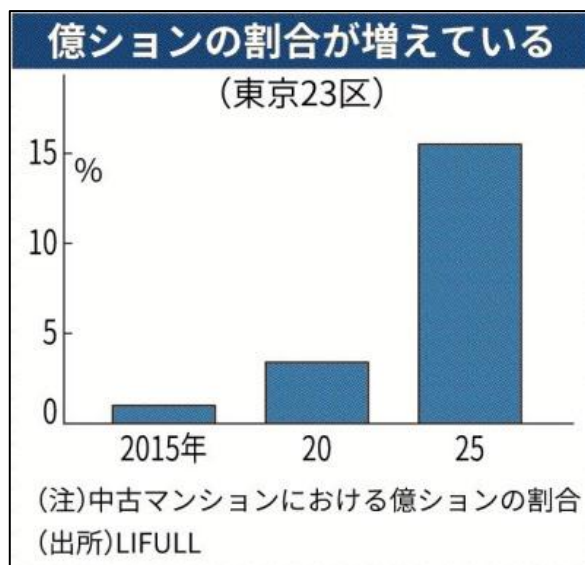
東京23区は15カ月連続で前月を上回り、データが確認できる1997年1月以降の最高値だった。前年同月と比べると38.7%高い。買い手の意欲が根強く、価格が堅調に推移している。



新築マンションの供給減少が一因だ。2024年に販売された東京23区の新築マンションの販売戸数は8275戸で前年比30.5%減った。新築マンションの選択肢が減った分の需要が中古マンションへ流れ、相場が押し上げられている。

都心では中古の億ションの割合が半数を超える区も出てきた。港区は 54.5%、千代田区は 51.2%だった。都心の一等地では、築年数が 30 年もしくは 40 年を超えても億ションとして売り出される例が増えたという。

都心 6 区（千代田・中央・港・新宿・文京・渋谷）の 7 月の平均希望売り出し価格は前月比 1.7%高の 70 平方メートルあたり 1 億 6699 万円。データが確認できる 2004 年 1 月以降の最高値を更新した。国内外の富裕層による投資資金が流入し、足元の株高による資産効果も追い風のようなのだ。



Ⅲ. 米国経済の最新情報

1. NY ダウ最高値、4 万 5631 ドル 利下げ期待高まる

8 月 22 日の米株式市場でダウ工業株 30 種平均は反発し、前日比 846 ドル (1.9%) 高の 4 万 5631 ドルと 2024 年 12 月につけた最高値 (4 万 5014 ドル) を 8 カ月ぶりに更新した。米連邦準備理事会 (FRB) のパウエル議長が同日の講演で雇用の下振れリスクを強調し、投資家は 9 月の利下げ実施への期待を高めた。



ダウ平均採用銘柄では利下げが住宅など建設市場の持ち直しにつながると思惑から建機大手のキャタピラーが前日比 4.3%高と最も上昇した。ホームセンター大手のホーム・デポも 3.8%高となった。

金利や景気動向に敏感な金融大手の株価上昇も目立った。投資銀行や市場業務が主力のゴールドマン・サックスとクレジットカードのアメリカン・エクスプレスがそれぞれ 3.6%上がった。

主要株価指数では S&P500 種株価指数が 1.5%高、ハイテク株中心のナスダック総合株価指数は 1.9%上昇した。金利変動の影響を受けやすい中小型株で構成するラッセル 2000 は 3.9%高となった。

パウエル氏は 22 日、経済シンポジウム「ジャクソンホール会議」の講演で利下げを「慎重に進める」と語った。雇用の悪化が急速に進みそうなら利下げが正当化されるとの認識も示した。

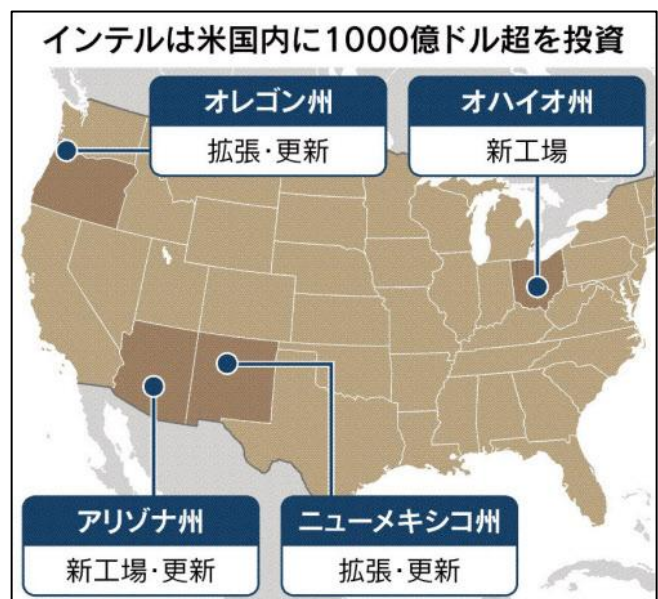
トランプ政権の関税がインフレ再燃を招くリスクにも触れ、利下げ判断はデータ次第との姿勢も強調したが、市場は 9 月 16～17 日開催の米連邦公開市場委員会（FOMC）で利下げを実施する「ハードルを下げた」と受け止めた。

パウエル議長の主な発言	
労働市場	
失業率は歴史的には低水準	
雇用の下振れリスクが高まっている	
解雇の急増と失業率の上昇が表面化する可能性	
インフレ動向	
関税の影響は明確に表れている	
関税が一部商品の価格上昇につながっている	
継続的なインフレ問題への発展許さない	
政策判断	
インフレリスクは上向き、雇用リスクは下向き	
リスクバランスの変化は政策の調整を正当化	
金融政策は既定のコースにはない	
データのみに基づいて決定を下す	

パウエル氏はトランプ米大統領や金融市場からの利下げ圧力にさらされており、期待を先行させない難しいかじ取りも求められる。ベッセント米財務長官は通常の倍となる 0.5%の利下げを要求した。

2. 米国が「国策」のインテルに出資 1.3 兆円、半導体は国産で維持へ

トランプ米政権が国策として米インテルの経営に関与し始めた。米国内で半導体の製造能力を維持するため、8 月 22 日にインテルに約 89 億ドル（約 1 兆 3000 億円）を出資すると発表した。競合に比べ技術不足という肝心の課題は解決せず、かつての米半導体盟主の復権に向けた道筋は描けていない。



「インテルはかつて最も大きく強力な半導体企業だった。今は取り残されている」。トランプ米大統領は 8 月 22 日、米ホワイトハウスでインテルへの出資を表明した際、同社の過去数年間の経営を批判した。米政府頼みとなったインテルの苦境を印象づけた。

米政府のインテルへの出資比率は 9.9%になる。インテルの開示資料によると、これまで筆頭株主は約 8.9%の株式を保有する運用大手の米バンガード・グループだった。米政府はこれを上回り、最大の出資者となった。

発端は約 2 週間前だ。トランプ氏はインテルのリップブー・タン最高経営責任者（CEO）に対し SNS で辞任を求めた。タン氏が直後にホワイトハウスを訪れて面会すると、態度を一変させて対話に乗り出した。企業に揺さぶりをかけて目的を実現する「ディール（取引）」といえる。

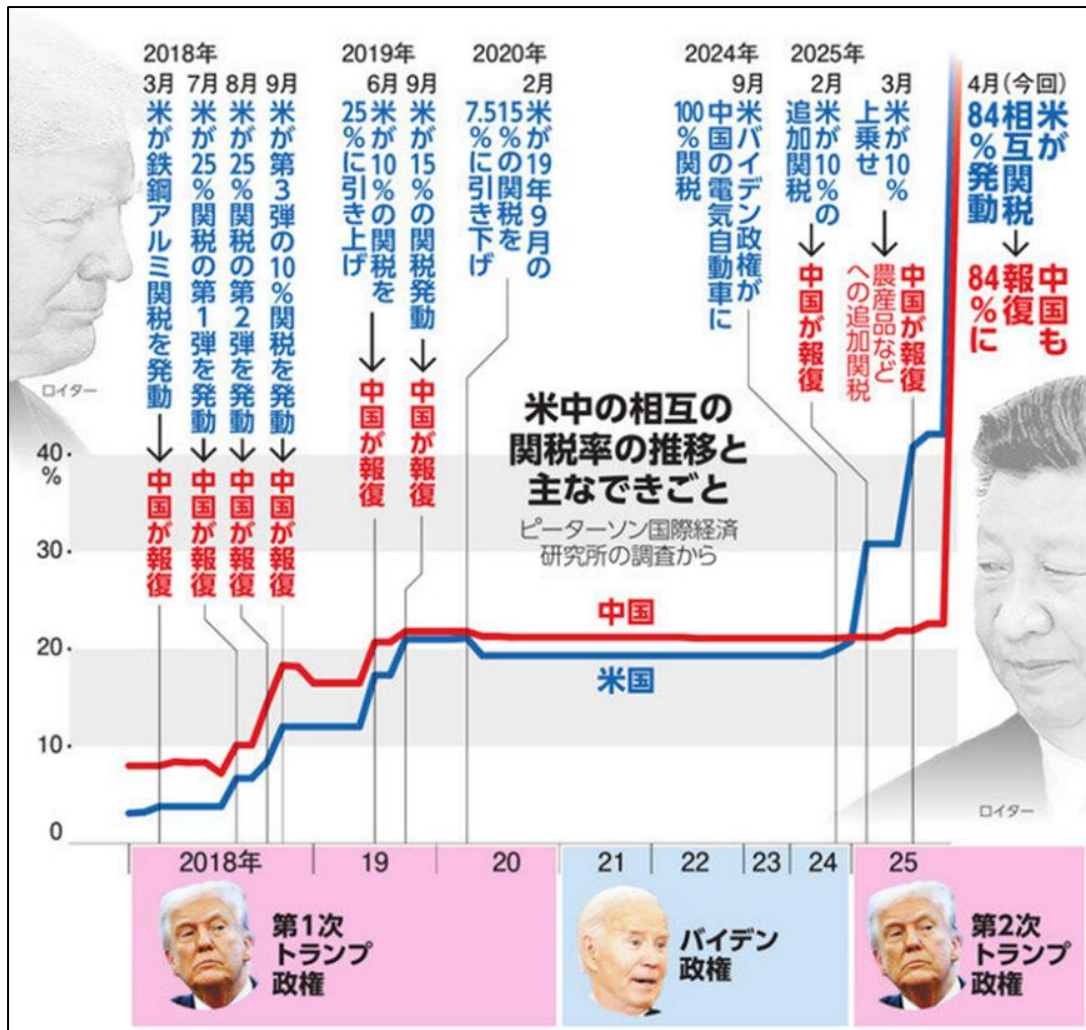
出資の原資は米政府がもともと予定していた補助金だ。米政府はインテルに対し、総額で 111 億ドルを支援すると表明している。このうち約 22 億ドルはすでに補助金として支給しており、残りの約 89 億ドルを株式の取得に充てる。

米政府は金融危機の際にも、民間企業への大規模な出資を実施した。2008 年には米保険最大手アメリカン・インターナショナル・グループ（AIG）を救済した。翌年の 09 年には米ゼネラル・モーターズ（GM）に対して資金を拠出し、一時は国有化した。

それでもインテルに出資するのは、米政府が国策として先端半導体の製造能力の国内維持を狙っているからだ。インテルはロジック半導体の研究開発と製造をともに担う唯一の米大手であり、米国の半導体戦略の中核だ。

インテルは 2022 年に成立した CHIPS・科学法に基づく補助金の後押しで、米アリゾナ州や米オハイオ州など 4 州で新工場などを建設してきた。米国への投資総額は 1000 億ドルを超えると説明している。

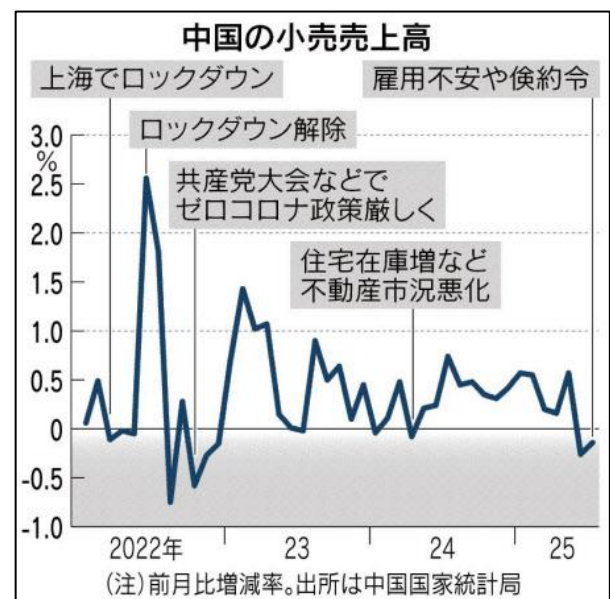
インテルの経営を巡る主な動き	
2021年	パット・ゲルシンガー前CEOが受託生産に参入表明
22年	半導体の米国投資に補助金を出すCHIPS・科学法が成立
24年8月	1万5000人を人員削減
9月	受託生産事業の分社化を発表、外部からの出資可能に
12月	ゲルシンガー氏が引責辞任、トップ不在に
25年3月	リップブー・タン氏がCEO就任
8月	トランプ米大統領がタン氏に辞任圧力 米政府が補助金の代わりに89億ドルを出資すると発表



IV. 中国経済の最新情報

1. 中国経済の低迷顕著に 小売売上高、7月も前月比減

中国経済の低迷が目立ってきた。消費動向を映す7月の小売売上高は、2カ月連続で前月から減少し、民間企業も投資を絞り込む。長引く不動産不況などで収益や雇用の回復が遅れ、先行き不安を抱く企業や家計は債務の圧縮を急ぐ。銀行の新規融資は20年ぶりに借り手からの返済額を下回った。



中国国家统计局が 15 日、7 月の経済統計を公表した。小売売上高は季節要因をならした前月比で 0.14%減った。6 月に続くマイナスとなった。

2 カ月連続での減少は 2022 年 10～12 月以来となる。当時は新型コロナウイルスの感染封じ込めを狙うゼロコロナ政策が経済活動を阻害した。同年 12 月 7 日に規制を緩めた後は感染が急拡大し、消費が冷え込んだ。

7 月の小売売上高を前年同月と比べると 3.7%増えた。5.7%増だった工業生産とともに伸び率は 6 月から鈍った。電気自動車（EV）の買い替えを促す補助金の効果が薄れ、自動車関連の販売は 1.5%減った。

小売売上高の 1 割を占める飲食店収入も 1.1%増にとどまった。5 月までの伸びは 5%を超えたが、6 月以降は 1%前後に急減速した。深刻な就職難に直面する若者を中心に節約志向が広がっている。中国当局による共産党幹部や公務員向けの儉約令も響いた。

5 月に改定した儉約令は職務上の会食における高級料理や酒の提供を禁じた。この規定に過剰反応し宴会を自粛する動きが出て、飲食店の売り上げを落ち込ませた。

低迷が目立つのは、国内総生産（GDP）の 4 割を占める消費関連だけではない。1～7 月の民間企業による固定資産投資は前年同期より 1.5%少なかった。減少率は 1～6 月から拡大した。不動産市況も改善せず、不動産企業の開発投資は 12%減った。

企業や家計は先行き不安を拭えず、銀行からの借り入れを伴う大型の設備投資や住宅購入に対して一段と慎重になっている。

2. 中国人民銀行（中央銀行）のコメント

7 月の金融統計をみると、銀行の新規融資額は借り手からの返済額を下回った。05 年 7 月以来 20 年ぶりに逆転現象が起きた。なかでも消費者ローンや住宅ローンなど家計向け融資の落ち込みが目立つ。

中国政府は 8 月 12 日、家計の借り入れ需要を刺激して消費を促す対策を打ち出した。人民銀行や中国財政省は 9 月から消費者が 5 万元（約 100 万円）未満の商品や、車など一部の高額商品の購入時に組むローンの利子を補助すると発表した。期間は 1 年間で、銀行融資の利子の 1%分を中央政府と地方政府が財政負担する。政府

の方針をうけ、国有四大銀行の中国銀行や中国工商銀行は政策を推進するとの声明を出した。

これまでは銀行融資を拡大するため、人民銀行が利下げで対応することが多かった。相次ぐ利下げは銀行の利ざやを圧迫し、将来の不良債権処理の重荷になるとの指摘も出ていた。9 月からの利子補給は銀行の収益力に配慮した可能性がある。

中国人力資源・社会保障省によると 1～6 月の失業保険基金の支出は前年同期比 **27%増えた**。若年層の雇用悪化などにより保険金の給付が増えている。

2024 年末時点の保険金受領者は都市部失業者の 4 割にとどまる。失業後に目先の生活費を稼ぐため、ギグワーカーとして宅配など単発の仕事を受けたことで保険金の受領対象外となる人が増えたのが一因とみられる。

以上

著者プロフィール

乾 晴彦 氏

C F P、1 級 F P 技能士、D C アドバイザー、宅建取引士（旧：宅建主任者）、証券外務員一種資格、終活カウンセラー、P B（プライベートバンキング）資格
昭和 3 1 年生まれ。

長年にわたり金融機関でコンサルティング業務を担当後、大手証券会社の人材開発室で、F P・生命保険の社内講師を務める。

現在は、銀行・証券・保険会社をはじめとする上場企業での社員向け営業研修講師、また、大学や大手資格予備校、F P 教育機関での F P 研修講師として活動している。シニア層や富裕層向けの研修・相談業務には定評があり全国にファンも多い。