

日税FP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：税日税ビジネスサービス

INDEX

・最新のマーケット情報	1
・日本経済の最新情報	5
・米国経済の最新情報	10
・中国経済の最新情報	13



I. 最新のマーケット情報

1. 日経平均株価が7万円を超える 世界のリスクオンマネーが、一気に日本株式に

日経平均株価が、6月18日に終値で初めて7万円台に乗せた。6万円に達した4月27日から2カ月弱、史上最速の大台替わりの背景には、人工知能（AI）需要の急成長期待が企業業績で裏付けられ始めたことがある。株高の持続性はAI関連の収益の増勢が崩れないかにかかると懸念されている。



日経平均株価が、リーマン・ショック直後の 2008 年 9 月末から 6 月 16 日の時点で 6.2 倍になり、米ダウ工業株 30 種平均の 4.8 倍を上回った。

超低金利と自社株買い（株主還元）をバックに株主利益の最大化を優先する株主資本主義の宗家、米株の一強時代が続いたが、ここに来て日経平均が大きく追い越した含意は何か。



寄与度の大きい銘柄が、人工知能（AI）関連に偏っている点である。

バブルには 2 種類ある。

株価は、それに対する投資家の期待値を表す PER（株価収益率）と企業の収益性を示す 1 株当たり利益（EPS）のかけ算で決まる。

期待値（PER）の上昇スピードが、予想利益（EPS）の増加ペースを大きく上回れば「PER バブル」、逆に予想利益の拡大が PER を圧倒すれば「EPS バブル」となる。

2000 年前後の IT（情報技術）ブームのように、PER 急騰型のバブルなら崩壊しても株価への期待がはがれるだけで影響は限定的である。

一方、将来利益の前借りで設備投資や雇用を広げる EPS バブルは、実体経済に甚大な被害をもたらす。米国の 1870 年代初頭の鉄道バブルや、自動車や家電の普及で消費社会が一変した世界大恐慌前の 1920 年代後半が典型例とされる。

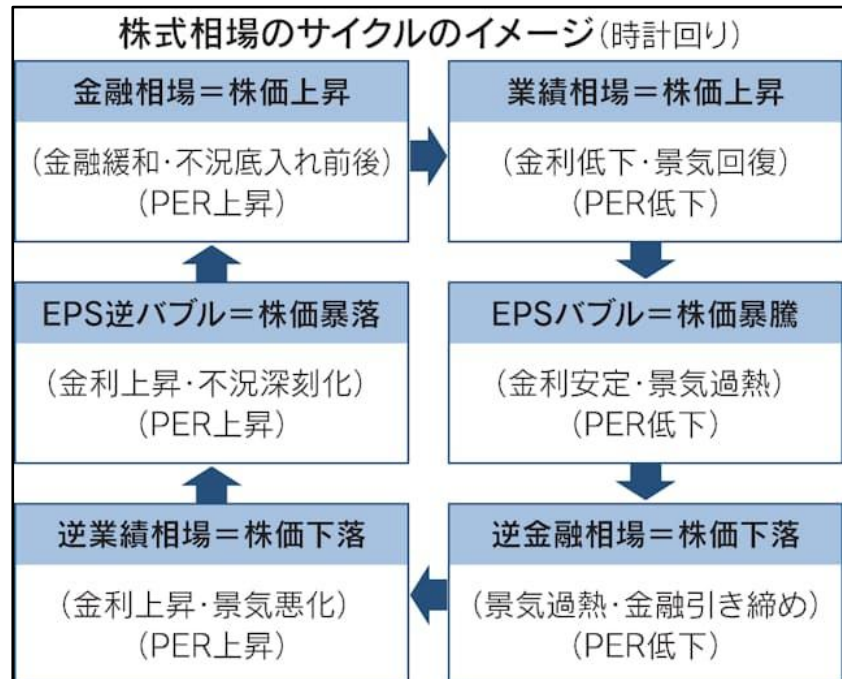
1980～1990 年代の日本は特殊であった。EPS バブルに銀行融資が便乗して PER バブルにリレーし、政府・日銀がバブル潰しに躍起になるという失策が重なった。

AI ブームがバブルとすれば、それは EPS バブルであり、金利上昇をきっかけに逆金融相場、さらに逆業績相場へと暗転する可能性が高い。

EPS バブル最大の敵は

金利だ。利益拡大と設備増強は表裏一体である。それを賄う資金需要の膨張は金利や資本コストの上昇を引き起こし、コストが収益に見合わなくなれば AI バブル崩壊に至る。

2009 年 3 月につけたバブル崩壊後の最安値（7054 円）から 10 倍になった。米国とイランの戦闘終結合意を好感した資金流入が続いている。



2. 日本は AI 投資の恩恵を受ける企業の裾野が広い

利益の何倍まで買われているかを示す PER は、東証 1 部（当時）で IT バブル期には 130 倍を超えていた。足元は東証プライム全体、日経平均とも 18 倍前後にとどまる。

なお、今回 2026 年は利益も偏っている。とりわけ大きいのがキオクシアである。市場予想平均をもとに計算すると、キオクシアの 2027 年 3 月期の純利益は前期比 4 兆円超増える見通しである。キオクシア 1 社で、東証プライムに上場する 3 月期企業の増益幅（7 兆円超）の 6 割に相当する。

世界株のリスクは AI の巨額投資の回収に疑念が生じるケースである。設備投資が過剰だったとの認識が広がれば、AI 株高は終わる可能性がある。

世界のリスクオンマネーが、一気に日本株に押し寄せているようである。世界の中央銀行のイベントや米イランの戦闘終結に向けた合意を確認し、海外投資家が日本株に飛びついているという。

6 月 18 日は日本株の強さが際立った。前日の米株式市場で米連邦準備理事会（FRB）が年内利上げの可能性を示唆し主要な米国株指数が下落した。しかし、日経平均は前日比 1151 円（1.6%）高と大きく上昇した。

AI・半導体関連が上昇し、 SaaS関連の下落が目立つ			
日経平均採用銘柄の2025年末比騰落率(18日時点)			
上 昇		下 落	
キオクシア	9.3倍	イオン	▲46%
太陽誘電	5.6	ネクソン	▲42
古河電	4.6	SHIFT	▲34
イビデン	3.8	住友ファーマ	▲34
村田製	3.6	任天堂	▲32
SUMCO	3.0	楽天グループ	▲25
レゾナック	2.8	NEC	▲25
三井金属	2.7	SUBARU	▲24
ローム	2.3	JR東海	▲23
東エレク	2.2	富士通	▲23
(注)▲はマイナス			

海外勢の日本の半導体装置やメモリー関連の業績への確信度は高い。米金融政策の不透明感があるなかで日本株の相対的な強さが際立った。

株価上昇で日本株全体の時価総額合計は、大きく伸びている。東証プライム市場の時価総額合計は 6 月 18 日時点で、1378 兆円となり年初から 218 兆円増えた。増加率は 19%だ。

一部の銘柄に偏る株価上昇には、リスクも多い。今は AI の飛躍的な発展への期待から AI 関連株が買われている。もし市場が描く成長ストーリーに変調が生じた場合、AI 関連株への売りが売りを呼び市場全体に波及する可能性がある。

そうなれば株価指数の押し下げを通じ、市場に幅広く投資する指数連動型の投資信託も値下がりすることになる。

大台替わりを振り返ると 3 万円から 4 万円へは 3 年 1 カ月、5 万円へは 1 年 8 カ月かかった。そこから半年で 6 万円、今回さらに早い 2 カ月弱で 1 万円幅を駆け上がった。

原動力は堅調な企業業績である。大手証券会社の市場予想では、東証株価指数（TOPIX）構成企業の 1 株当たり利益（EPS）は、2026 年に前年比 16%増える見込みである。

過去のバブル期と現状の比較			
	バブル経済	ITバブル	AI相場
時期	1989年12月	2000年4月	現在
PER	62倍	133倍	18倍
時価総額	606兆円	466兆円	1361兆円
名目GDP	444兆円	544兆円	675兆円
長期金利	5.720%	1.760%	2.595%
背景	プラザ合意後の金融緩和と土地神話	インターネットの急速な普及	半導体の巨額投資、生成AIでの生産性向上期待
(注) 株価指標は東証プライム(または東証1部)、PERは日経予想ベース。GDPは季節調整値の年率換算。直近は17日時点、過去分は日経平均のピーク日			

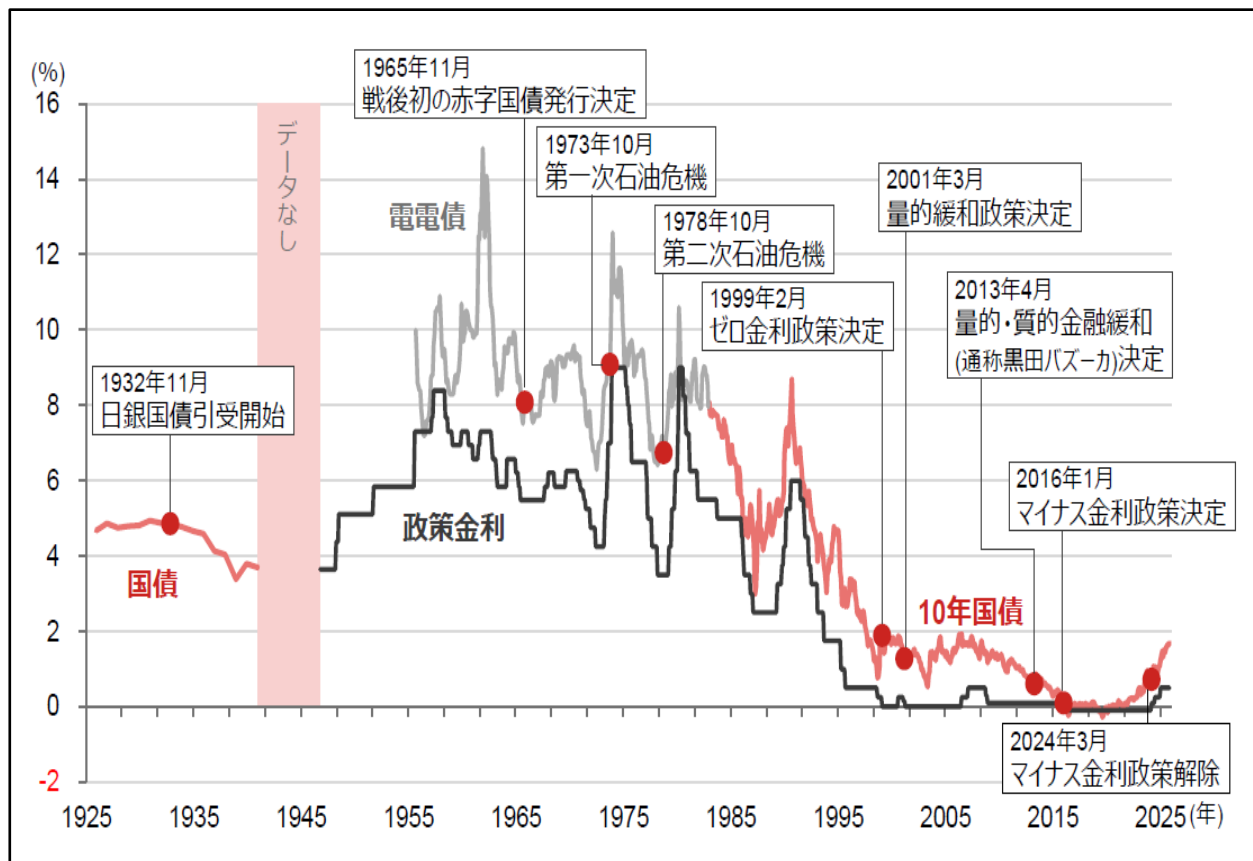
利益の何倍まで買われているかを示す PER（株価収益率）は、東証 1 部（当時）ではバブル期ピークの 1989 年末に 62 倍、IT バブル期は 130 倍を超えていた。

II. 日本経済の最新情報

1. 日本銀行、31 年ぶり政策金利を 1%に

日銀は、6 月 16 日の金融政策決定会合で半年ぶりの利上げを決めた。政策金利は 1%と 31 年ぶりの高さに達し、追加利上げにも意欲をみせる。景気の冷え込みを避けつつ物価の安定を達成できるか日銀は正念場を迎える。

今回の会合は感染症の治療で入院中の植田和男総裁が欠席し、トップ不在のなか政策変更を決める異例の展開となった。植田総裁を除く 8 人の政策委員の多数決となり、利上げは 7 人の賛成多数で決めた。

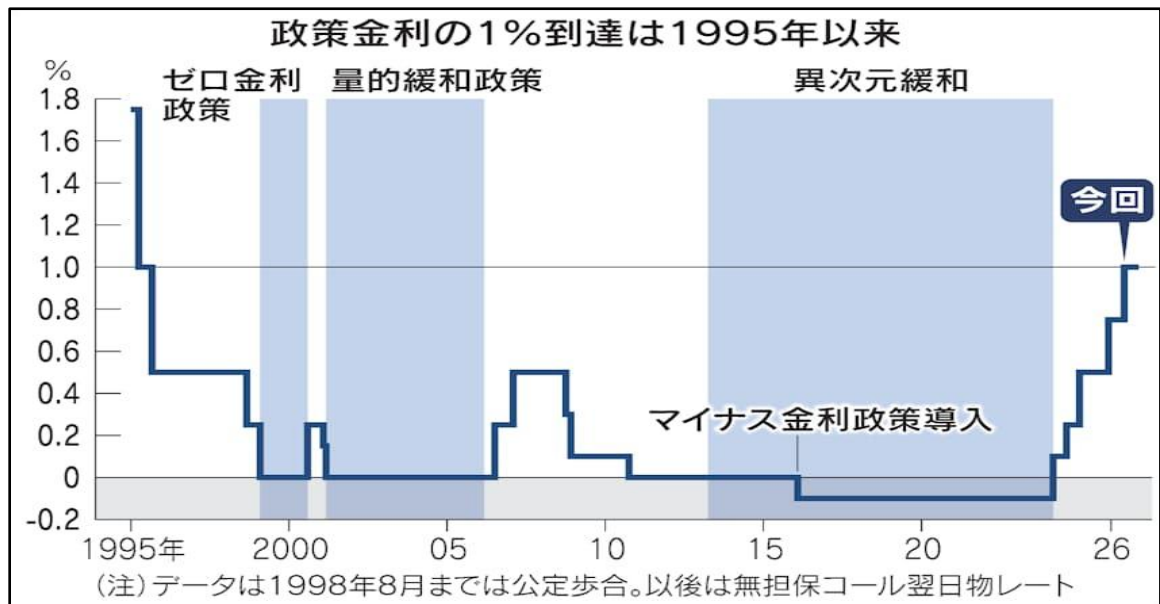


<ご参考> 最高の政策金利（2005 年までは公定歩合という名称であった）

⇒ 昭和 48 年（1973 年）12 月 22 日は 9.00% 高度成長時代の時

過去 100 年間の長期金利をみると、①太平洋戦争前（以下、戦前）は 4～5%で推移、②高度経済成長期（1950 年頃～1970 年頃）は、より高い水準で推移、③1990 年代後半以降は一転して 2%を下回る水準での推移となっている。このうち戦後の金利水準は、人口動態から大きな影響を受けている。

高度経済成長期は、戦後まもなく生まれた第一次ベビーブーム世代が、生産年齢人口に達し、潜在成長率が押し上げられ、金利は戦前より高い水準となった。その後、日本の生産年齢人口は 1995 年をピークに減少に向かうが、同時に、長期金利の水準は低下し、現在に至っている。



日銀が 2025 年 12 月以来となる利上げを決めたのは、中東緊迫で生じた原油高が幅広い品目の値上げにつながり、インフレの加速を招くリスクが高まったとみているためだ。

植田総裁に代わって会合後に記者会見した内田真一副総裁は、足元の景気は高水準の企業収益や政府の物価高対策などが支えになり「**経済が大きく下振れするリスクはひところよりも低下している**」と話した。

他方で物価面は、「**企業間取引での価格転嫁がやや速いスピードで進んでいる**」と指摘した。「(一時的な変動要因を除く) 基調的な物価上昇率が 2% の物価安定目標を超えて上振れしていくリスクがある」との警戒感も示した。

足元では、米国とイランの戦闘終結に向けた暫定合意で原油価格も落ち着きつつある。内田副総裁は、緊張緩和に向かう「**いまの動きは望ましい**」と評価しつつ、「**経済・物価への影響を慎重に見極める必要がある**」と述べた。

外国為替市場で根強い円安圧力も輸入インフレを招く要因になり、利上げ判断を後押しした。内田副総裁は、企業が賃上げや値上げに積極的になるなかで「**為替の変動が物価に影響を及ぼしやすくなっている**」とみる。

政府・日銀は 4 月末からの大型連休中に大規模な円買い介入に踏み切ったが、足元の円相場は 1 ドル=160 円程度と介入前とほぼ同じ水準まで戻った。海外の中央銀行も引き締め姿勢に傾き、内外の金利差が縮まらない状況では、円売り圧力は収まらない。

市場が注目するのは今後の利上げ方針だ。今春の原材料高を踏まえた企業の値上げが秋ごろに広がる可能性が高く、次回の利上げは 10 月の会合と見込む声も出ている。

内田副総裁は、「利上げを続けて基調的な物価上昇率を 2%に着地させる」と強調したが、具体的なヒントは出さなかった。



政策判断は植田氏を除く 8 人の政策委員の多数決となり、利上げは 7 人の賛成多数で決めた。高市早苗政権の指名で、4 月に就任した浅田統一郎審議委員は「物価上昇のリスクよりも生産・雇用の下振れリスクの方が大きい」との理由から政策金利の据え置きを主張した。

4 月の前回会合では、原油価格の高騰が物価の上振れと景気の下振れの双方に作用しうるとの判断から、状況を見極めるために利上げを見送った。

日銀は今回、物価上昇が加速するリスクの方が高まったとみて利上げを決めた。決定会合後に公表した声明文で「原油価格上昇を起点に企業間取引での価格転嫁がやや速いスピードで進んでいる」と指摘。「今後、消費者段階で幅広い品目の価格上昇に波及していく可能性がある」と明記した。

中長期の予想物価上昇率の上昇傾向も踏まえ、一時的な変動要因を除く基調的な物価上昇率は「2%の物価安定目標を超えて上振れしていくリスクがある」と強調した。

国内景気については「経済が大きく下振れするリスクはひところよりも低下している」との見解を示した。高水準の企業収益や雇用・所得環境の改善、政府による補助金などを景気を支える要因に挙げた。「中東依存度の高い原材料の代替調達が進展している」とも記した。

日銀は今後、国債買い入れ計画の中間評価は実施しないとも表明した。国債市場の動向などを踏まえ「必要な場合は金融政策決定会合で買い入れのペースを見直すこともありうる」とした。

2. 今後のマーケットの予想

マーケットでは、米国とイランの戦闘終結に向けた交渉が進展するとの期待が高まってきた。ナスダック市場に、6月12日上場したスペースXの取引も好調で、人工知能（AI）相場を押し上げている。

当面の日経平均は、ハイテク株をけん引役に、上値を追う展開になりそうである。市場では日銀の利上げは織り込み済みと受け取られている。米連邦準備理事会（FRB）の新議長が、今後さらに利上げを示唆すれば調整が入るとの見方もある。

日経平均株価の予想レンジ

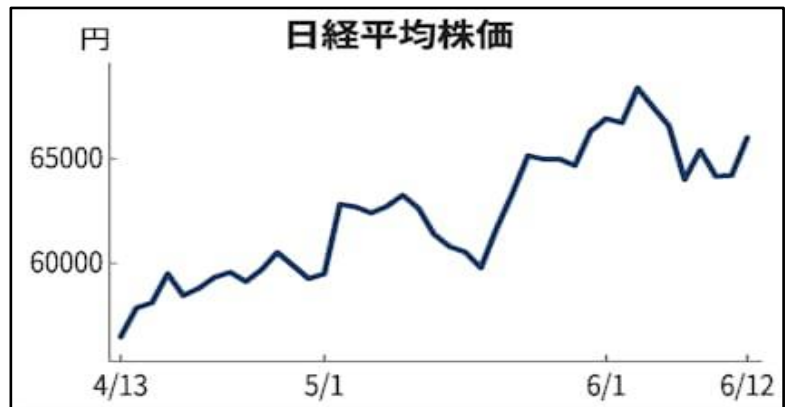
東海東京インテリジェンス・ラボの沢田遼太郎シニアアナリスト

6万4000～6万9000円

ケイ・アセットの平野憲一代表

6万3500～6万7000円

(注) 前週末終値＝6万6020円



国内債券市場で、長期金利の指標とされる新発10年債利回りの低下余地は限られそうだ。原油高の影響で物価が上昇基調にあるなか、日米の中銀会合ではややタカ派的な姿勢が今後も打ち出されるとの見方が多い。強い内容の経済指標の発表が続く米国の長期金利にも上昇余地がありそうだ。

円相場の予想レンジ

東海東京インテリジェンス・ラボの柴田秀樹金利・為替シニアストラテジスト

1ドル＝163円～158円50銭

大和アセットマネジメントの亀岡裕次チーフ・為替ストラテジスト

1ドル＝160円50銭～159円70銭

(注) 前週末午後5時時点＝160円27～29銭

日銀が6月10日発表した5月の企業物価指数（速報値、2020年平均＝100）は、前年同月比で6.3%上昇した。原油価格の高騰が幅広い製品に波及しており、伸び率は2023年3月以来の大きさとなった。

貿易赤字の拡大による円売り圧力が根強く意識される一方で、政府・日銀による再度の為替介入への警戒がくすぶる。

6 月 11 日の外為市場で円相場は一時 1 ドル=160 円 50 銭台後半と、為替介入直前につけた 4 月 30 日の安値(160 円 70 銭近辺)に迫る場面があった。原油価格が高止まりするなか、資源を輸入に頼る日本の貿易収支が悪化すると観測から円売り圧力が根強い。



また、さらなる円安が進む場面では再度の為替介入への警戒も強まる。片山さつき財務相は、6 月 9 日の閣議後の会見で、「常に断固たる措置を取る用意がある」と発言した。為替相場の緊張感が高まる場面では短期的に値動きが大きくなることも想定される。

Ⅲ. 米国経済の最新情報

1. 原油価格の推移



6 月 11 日にはトランプ米大統領が SNS で同日夜に予定されていた攻撃を中止したことや、イランとの戦闘終結に向けた合意が近いことを表明した。中東からの原油供給が正常に戻るとの期待が高まり、原油価格は下落した。WTI (ウエスト・テキサス・インターミディエート) は、一時 1 バレル 83 ドル台をつけた。

両国の協議を仲介しているパキスタンのシャリフ首相は日本時間 6 月 13 日夜、SNS に「（米イランが）24 時間以内に合意する見込みだ」と投稿した。**合意が実現すれば、原油価格には一段の下げ圧力となる。**米国側は 11 月の中間選挙を前に早期の収束を望んでいる。

もっとも市場には週内の合意実現に懐疑的な見方も少なくない。協議が進まず、再び緊張感が高まれば原油には上げ圧力となりうる。

2. 米国の小売売上高、金額は増えたものの家計は逼迫

米商務省が 6 月 14 日発表した 4 月の米小売売上高（速報値、季節調整済み）は、**前月比 0.5%増の 7570 億 8500 万ドル（約 119 兆円）**だった。ガソリン価格上昇の影響で、3 カ月連続で増加した。**金額は増えたものの家計は逼迫**しており、百貨店や家具店など減少した業種もある。

主要業種の中でもっとも伸びが大きかったのがガソリンスタンドで、前月比 2.8%増えた。前年同月比では 21%増加した。イラン攻撃とホルムズ海峡封鎖の影響で、全米自動車協会（AAA）がまとめている日次の全米平均ガソリン価格は 4 月末にレギュラーで 1 ガロン（約 4 リットル）あたり 4.3 ドルと約 4 年ぶりの水準に達した。

燃料高によるコスト上昇で他の業種でも値上げや、燃料費を上乗せするサーチャージ導入が相次ぎ、4 月の消費者物価指数（CPI）は 3 年ぶりの伸び率となった。こうした動きが必需品を中心に売上高を押し上げ、食料品店では 0.8%増、家電製品で 1.4%増だった。

他に、家具店（2.0%減）や衣料品店（1.5%減）も減収だった。中低所得層を中心にガソリン高が家計を圧迫し、不要不急の支出を圧縮している可能性がある。

米国のエコノミストらの間では、ガソリン高が続けば 4～6 月期後半にかけて消費は減退に向かうとの見方が大勢である。



3. 米国の雇用は、堅調さが目立ってきた

2026 年 5 月まで直近 3 カ月の就業者数は月平均で 18.8 万人増と 2 年 2 カ月ぶりの伸びとなった。米連邦準備理事会（FRB）がインフレ対応で利上げするとの観測が強まり、FRB 高官からも「年内利上げ論」が浮上している。

米労働省が、6 月 5 日に 5 月の雇用統計を発表した。

5 月単月の非農業部門就業者数は前月を 17.2 万人上回った。3～4 月分も計 9.3 万人の上方修正となった。ハセツト米国家経済会議（NEC）委員長は、「およそ 10 万人の上振れは労働市場が極めて好調であることを示す」と強調した。

5 月は娯楽・宿泊が 7 万人増と全体をけん引した。6 月 11 日に開幕するサッカーのワールドカップ（W 杯）北中米 3 カ国大会をきっかけに集客を見込む飲食店での求人が増えたとの指摘がある。トランプ政権が復活をめざす製造業は前月を 7000 人上回った。



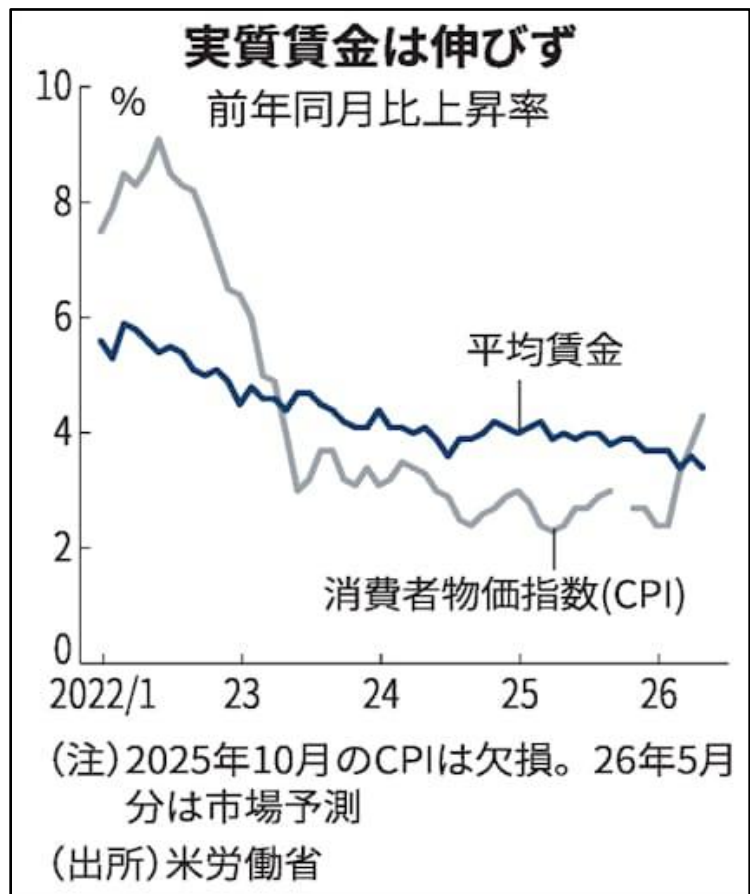
なお、失業率は 4.3%と、4 月までと同じ水準だった。米労働省が雇用統計より約 1 カ月遅れて発表する雇用動態調査（JOLTS）によると、4 月の求人件数は前月から 1 割増え、2024 年 5 月以来の高水準を記録した。

米国もインフレ下で実質賃金減少し、特に、低所得者ほど打撃大きい。

5 月の平均時給は前年同月より 3.4%高まった。伸びは 4 月の 3.6%より縮小した。インフレ下における賃金の伸び悩みは家計の購買力を奪い、消費の勢いをそぎかねない。平均時給と CPI で比べると、足元では物価の伸びが給与の伸びを上回り、実質賃金は減少に転じた。

インフレの苦境は、中低所得層に集中している。雇用統計の主要 11 業種を賃金水準に基づいて 3 分類し、それぞれの伸びを単純平均すると、IT、金融、専門サービスという高賃金業種は 5 月の時給が、1 年前より 4.5% 高く、CPI の伸びを上回った可能性がある。

建設や製造、卸売りなど給与水準が中程度の業種は 3.6% 上がった。小売り、運輸、娯楽・宿泊といった賃金水準が相対的に低い業種は 3.4% の上昇にとどまった。賃金の目減りという打撃は低所得者ほど大きい。



IV. 中国経済の最新情報

1. 5月の中国物価 1.2%上昇、ガソリン上昇も内需不振で自動車の価格が下落

中国国家統計局が、6 月 10 日に発表した 5 月の消費者物価指数(CPI)は、前年同月比 1.2% 上がった。中東情勢の悪化が長引きガソリン価格の上昇が続くが、販売が落ち込む自動車の価格が下がるなど物価に温度差が生じている。

2026 年 5 月の CPI 上昇率は 4 月から横ばいだった。原油価格の高騰により交通燃料が 21.1% 上昇した。上昇率は 4 月の 17.4% から拡大し、ガソリンは 23.5% 上がった。

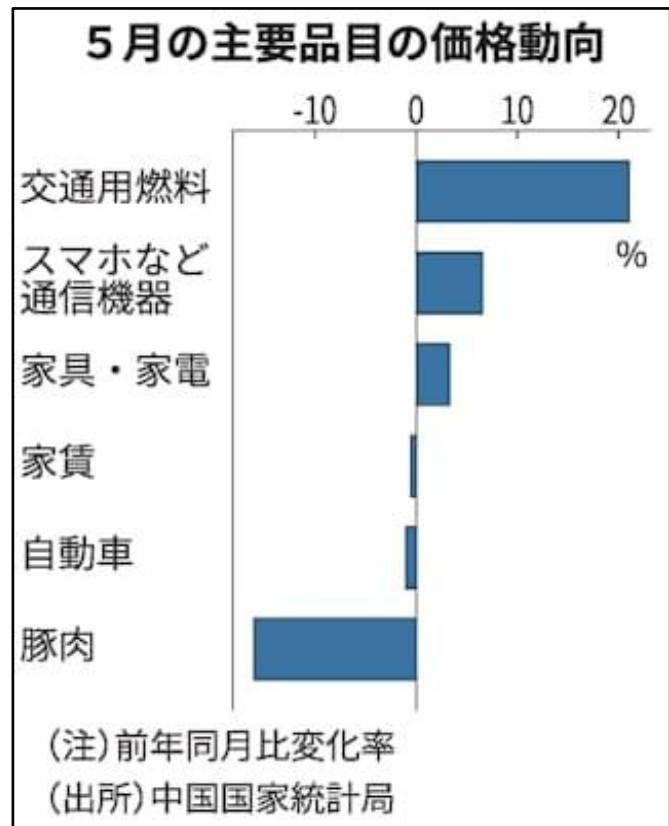
スマートフォンなどの通信機器は 6.6% 上昇し、伸び率は前月から拡大した。主要部品のメモリー半導体



の高騰が響き、中国のスマホ各社は出荷調整や値上げを迫られている。家具・家電も 3.4%上がった。

エネルギーや資源価格の高騰で企業の調達コストは増している。5 月の卸売物価指数（PPI）は前年同月比 3.9%上昇し、4 月の 2.8%から伸び率は拡大した。石油・石炭加工業は 18.4%、化学原料や化学製品の製造業は 12.7%それぞれ上がった。

一部の品目は内需不振で物価が上がりにくいままである。自動車の価格は 2026 年 5 月に 1.1%下落し、2022 年 7 月以降マイナスとなっている。中国政府が 2025 年末まで全額免除していた新エネルギー車の車両取得税の免除額を 2026 年から半額にしたため、国内で販売が伸び悩む。

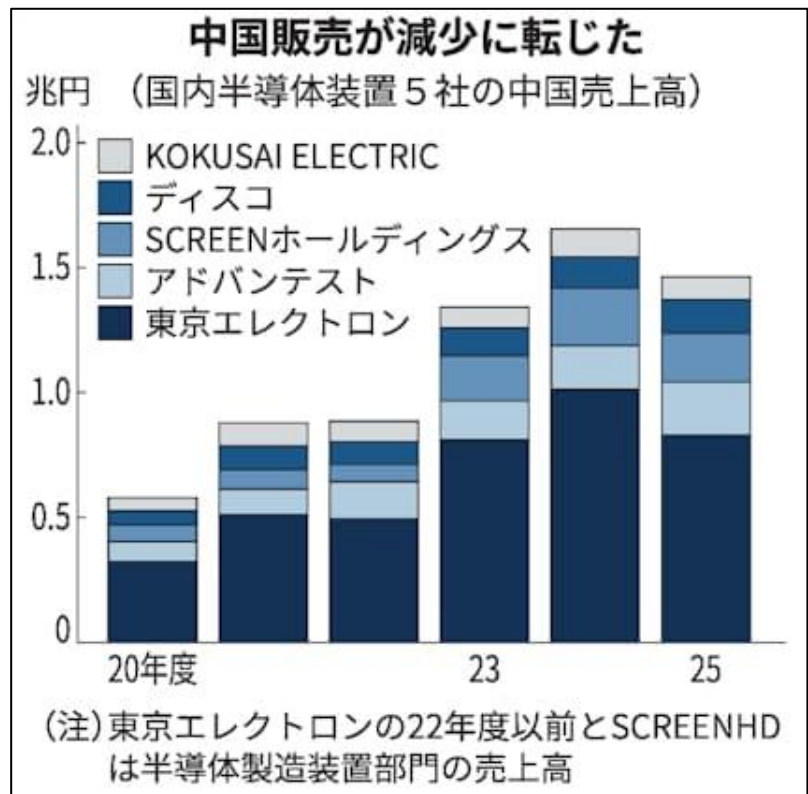


企業や家計の資金需要は低迷している。中国人民銀行（中央銀行）によると、2026 年 4 月の銀行の新規融資は借り手からの返済額を下回った。9 カ月ぶりに逆転現象が生じた。景気の先行き懸念や節約志向の強まりなどを理由に、新たな借りに慎重になっている。

2. 中国で半導体の製造装置の国産化が進む

中国で半導体の製造装置国産化が進み始めた。日系装置大手 5 社の中国売上高の合計は 2026 年 3 月期に 1 割減と初めて前年度割れとなり、欧米勢も停滞する。中国では政府主導の産業振興策が奏功し、日本勢など外国企業のシェアを奪っている。

東京エレクトロンの中国販売比率は 2026 年 1～3 月期に 27%と前年同期比 7 ポイント下がった。24 年 4～6 月期の 50%から急低下した。



シリコンウェハーに回路を形成する「前工程」中心の企業で減少が目立った。東京エレクトロン、SCREEN、KOKUSAI の 3 社の中国販売の合計は 2026 年 3 月期に前の期比で 2 割近く減少した。

テクノロジー産業において半導体装置は日本企業が競争力を維持する分野である。半導体製造で台湾、韓国に続いて中国企業が台頭する中で、装置分野でも中国勢がシェアを奪い始めている。

世界の 37%を占める中国の装置市場は、2025 年に 493 億ドル（約 7 兆 9000 億円）と 2024 年（496 億ドル）から横ばいとなった。

米中対立に伴う中国メーカーの前倒し投資が一巡し、市場規模が横ばいとなった一方で日米欧メーカーの販売が減ったのは競合の地場メーカーが台頭してきたからだ。

中国の半導体メーカーは日米欧の製造装置を購入して半導体工場を増設してきた。ただ米政府の対中半導体規制によって外国製の先端装置は手に入らなくなった。

中国は半導体サプライチェーン（供給網）の構築のために政府主導で装置の国産化を押し進めた。さらに中国政府は国内半導体メーカーに国産の装置を優先購入するよう号令をかけた。

中国の半導体製造装置の 2025 年国産化率（金額ベース）は、ウエハー（半導体素子製造の材料）に回路を形成する「前工程」で 21%と、2021 年（10%）から大きく伸びた。組み立てなどの「後工程」も 19%から 36%に進展した。

前工程向け装置の中国販売が停滞する一方で、組み立てにあたる「後工程」向け装置は増加傾向が続く。検査装置大手のアドバンテストは、2026 年 3 月期に前の期比約 2 割増となり、ディスコも 1 割弱増えた。

半導体メーカー側では、自動車制御用のロジック半導体や、電圧調整用のパワー半導体の分野で中国企業の存在感が増し、東南アジアなどへの輸出を始めている。その多くは中国製の製造装置を導入して生産能力を高めている。

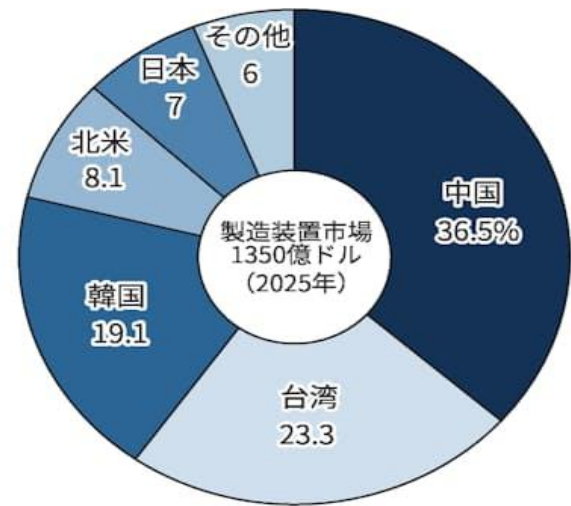
中国は AI 向けなど先端半導体の分野でも「自立自強」を掲げて国産化を急いでいる。

半導体装置の中国国産化率が伸びる

	2017年	21年	25年
前工程全体	4%	10%	21%
エッチング装置	3%	10%	37%
洗浄装置	12%	23%	30%
後工程全体	18%	19%	36%

(出所) M I R 推定

中国は半導体装置の最大市場



(出所) S E M I

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。