

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	6
・米国経済の最新情報	10
・中国経済の最新情報	11

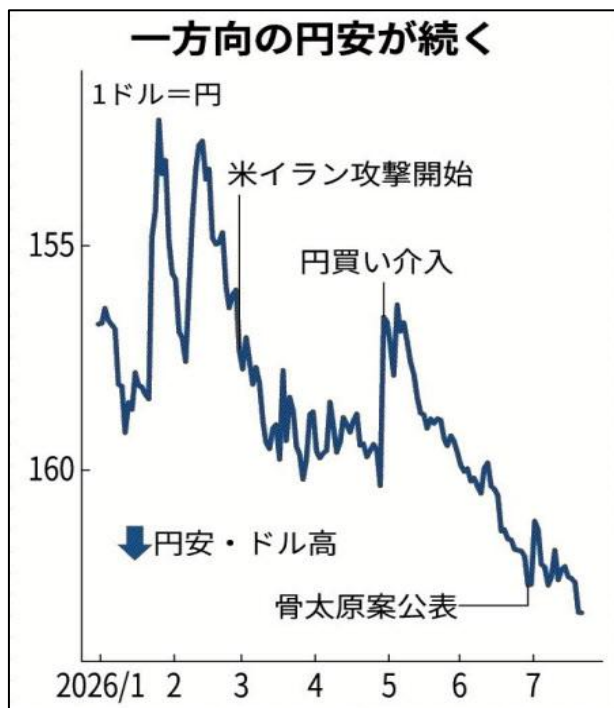


I. 最新のマーケット情報

1. 円がさらに下落、164 円に迫る。

中東情勢の緊迫で原油価格が急伸一時 100 ドル超え

7 月 23 日のニューヨーク外国為替市場で、円相場が下落し、1 ドル=163 円台後半まで円安・ドル高が進んだ。中東情勢の緊迫で原油価格が高騰し、国際指標の北海ブレント先物の期近物は、一時 1 バレル 102 ドルをつけた。インフレへの警戒から米国の早期利上げ観測が高まり、ドル買いにつながっている。



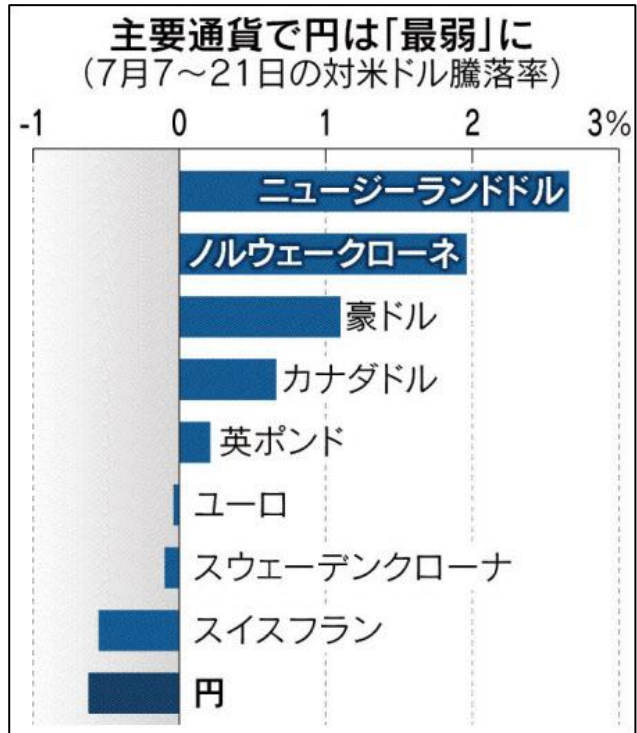
日本時間の 7 月 24 日、円相場は 163 円 99 銭まで下げる場面があった。1986 年 11 月以来の円安水準にある。中東不安の高まりで投資家はリスク回避の姿勢を強めており「有事のドル買い」が進んだ。

片山財務相は 7 月 23 日、円安が進む為替動向について「必要に応じ、必要があれば果敢に行動する」と述べた。しかし、政府による円買い為替介入は、円安の根本的な解決にはならないとの見方は強い。親イラン武装組織フーシは、7 月 23 日、**紅海でサウジアラビアの石油タンカー 2 隻を攻撃した**。ホルムズ海峡の代替ルートとされる紅海でも原油輸送が滞るとの見方から原油先物が急伸した。

円売りとドル買いが重なった結果、円は主要通貨で「最弱」になっている。

米イランが衝突に戻った直近 2 週間の対米ドル騰落率をみると、円は 0.6% 安い。取引量が多い 10 の通貨グループ「G10」の中で最下位だ。利上げ路線のニュージーランドドルなどが米ドル以上に堅調なのとは対照的になっている。

今後の焦点は、円買い介入や、日銀の次の利上げがいつ実施されるかである。



2. 7 月 17 日の日経平均株価は前日比 2,694 円安 (▲4.0%) & AI・半導体産業が岐路

7 月 17 日の日経平均株価は、前日の▲2.8%に続いて大幅に続落した。1 週間の下落率は前週末比▲6.4%に達し、6 月 25 日の高値からは▲11.4%の水準となっている。

6 月下旬以降、世界的に AI・半導体関連株への売りが続いており、日本株式市場でも同関連銘柄の下落が目立った。

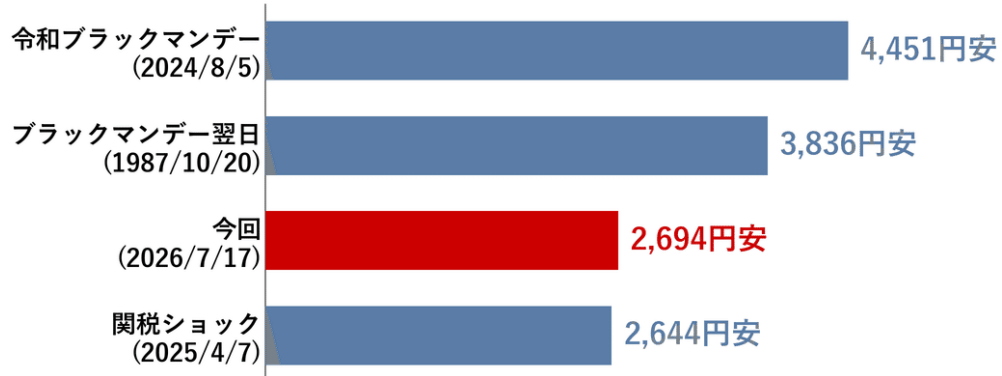
AI・半導体関連株は、4 月以降の一極集中相場で株価が大幅に上昇しており、テクニカル的な過熱感が強く、利益確定売りに押されやすい状況にある。

加えて、AI インフラ投資の収益化や持続性に対する懸念から、AI テーマに対する慎重な見方も台頭している。

＜成長産業が A I ・半導体からセクターローテーションの動きもある＞

■ 今回の急落は下げ幅で歴代5位クラス

日経平均の前営業日比 下げ幅（終値ベース・主な大幅安との比較）



出典：日本経済新聞、Wikipedia「2024年の株価大暴落」、各社報道より作成

7月17日の急落は、この「持続性を見極める段階」への移行が、一気に噴き出したものと解釈できる。ここで重要なのは、半導体企業の業績そのものが崩れたわけではないという点である。

実際、この時期には台湾の TSMC の好決算やオランダの ASML の業績見通しの上方修正など、半導体業界のファンダメンタルズが依然として強いことを示す材料も出た。

つまり、今回の下げは業績悪化を織り込んだものではなく、上がりすぎた株価とふくらみすぎたポジションを巻き戻す、需給とバリュエーションの調整という性格がある。

また、過熱の裏には、信用取引やレバレッジ資金の存在に加え、投資信託や ETF が7月に分配金を捻出するための売り、そして25日移動平均線割れによる機械的な売りといった需給要因も重なっていた。

半年で2.8倍まで積み上がった期待とレバレッジが、複数の売り要因に押されて一気に解消に向かった。今回の急落は、これまで割高だったセクターの過熱を冷まし、次の主役へと資金が移る転換点にもなり得る。

因みに、売買の偏りによって価格発見機能の低下が起きているのであれば、まず割安に放置された銘柄に買いが入る、いわゆるローテーションが想定される。

株式市場には、大きく分けて「グロース（成長株）」「ディフェンシブ（防衛株）」「バリュー（割安株）・シクリカル（景気敏感株）」という4つのスタイル分類が

ある。情報技術や通信は、高い成長が期待されるグロース株である。

一方、ヘルスケアや生活必需品、公益事業は、景気動向に左右されにくく安定した収益が見込めるディフェンシブ株に分類される。金融やエネルギー、素材などは、本来の企業価値に対して株価が割安に放置されやすいバリュー株や、景気の波に乗りやすいシクリカル株とされる。現在の市場では、これまで相場を牽引してきたグロース株から、より手堅いディフェンシブ株やバリュー株へと資金を移す「質への回避」が起きていると分析できる。

※日経平均株価：2026 年 7 月 24 日現在（過去 5 年間）

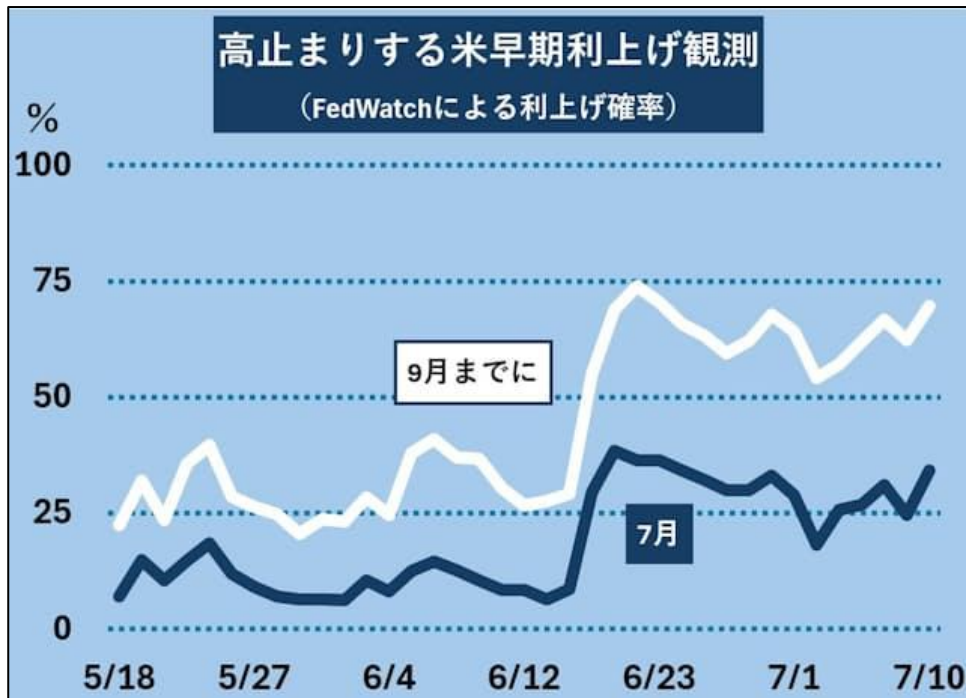


3. 2026 年の後半の投資環境について

世界経済は、（1）中東情勢、（2）米国の金融政策、（3）AI・半導体産業、という 3 つの重要な岐路に直面している。

（1）中東では米国とイランの対立再燃を受けてホルムズ海峡を巡る緊張が高まっており、情勢次第では原油高を通じて世界的にインフレ圧力が強まる可能性がある。

（2）米国では堅調な労働市場 AI 関連投資が景気を支えるなか、**市場の焦点は中立金利の上昇へと移りつつある**。FRB は高成長・高インフレ・高金利環境への構造的な移行か、一時的な景気循環かを見極める局面にある。



これに伴い、株式市場における評価軸や銘柄選別の視点も変わりつつある。これら3つの岐路は相互に影響し合いながら、今後の景気・インフレ・金融政策、そして金融市場の方向性を決定づける重要なテーマとなる。

(3) AI・半導体産業の動き

新たな岐路に差しかかっている。生成 AI ブームの初期段階では、より高性能なモデルの開発が最優先されてきた。しかし、AIの実用化が進むにつれて評価軸は変化しつつある。

企業が重視するのは最高水準の性能ではなく投資対効果であり、今後は性能向上に加えてコスト効率も競争力を左右する。AIの業界は「性能至上主義」から「性能と効率の両立」を追求する段階へ移行しており、株式市場における銘柄選別の視点も変化している。

この3つの岐路がどのような方向へ進むのが、今後の金融市場を展望するうえで最大の注目点となろう。



II. 日本経済の最新情報

1. 金利上昇懸念で骨太決定ずれ込み消費減税は未決着、市場反応見えず

日本政府は経済財政運営と改革の基本方針（骨太の方針）の閣議決定を先送りする。当初 7 月 14 日ごろに想定していた日程を延ばす。長期金利の上昇などを踏まえ、財政規律の緩みや低金利への誘導を懸念する市場の反応を注視して文言を調整する。

骨太の方針は政府が毎年夏につくり、翌年度予算の編成に向けた基本姿勢や重点政策を記載する。高市早苗首相にとっては初めての策定になる。政権が掲げる「責任ある積極財政」を実行するための財政政策の枠組みを示す。

政権内から気をもむ声が漏れる。市場の動揺が表面化しているからだ。片山さつき財務相は、7 月 10 日の記者会見で「『骨太ショック』として報じられるところがあるのは事実だ」と言及した。

政府が 6 月末に原案を公表した後、長期金利の指標となる新発 10 年物国債利回りは上昇した。7 月 9 日には一時、およそ 30 年ぶりの水準となる 2.9% に達した。対ドルの円相場も円安圧力が強まった。財政や金融政策の書きぶりが市場の動きにつながった。

原案に 2025 年まであった「財政健全化」の文言を載せなかった。日銀についても適切な金融政策運営が「非常に重要だ」と強調した。政府の経済

政策の基本方針と整合するよう意思疎通を促す日銀法 4 条の趣旨に沿った連携への期待を記した。

米国の金利が動かない時間帯にも日本国債が売られており、日本固有の材料で上がった局面が目立ち、骨太ショックの影響が大きい。

城内実経済財政相は、7 月 7 日の記者会見で、市場の懸念は、「原案の趣旨と異なる受け止めであり誤解だ」と訴えた。「金融政策の具体的手法は日銀に委ねられるべ



きだという政府の立場に変わりはない」と主張した。

木原稔官房長官も 7 月 9 日の記者会見で「いたずらに拡張的に規模を追求し、マーケットからの信認を損なうような財政政策をとるわけではない」と説いた。

骨太の方針の文言も修正する。日銀の独立性に関する日銀法 3 条について脚注で引用する方向で調整に入った。適切な金融政策運営を求める部分の一部に「安定的な物価上昇の実現」との文言を加える。

それでも波乱要因はなお残る。高市首相が「悲願」と表現する消費税減税を骨太の方針に盛り込むかどうかが決まっていない。超党派の社会保障国民会議の実務者会議で議論がまとまる見通しが立っていないためだ。

2027 年 4 月から 2 年間、食料品の消費税率を 8% から 1% に引き下げ、1% 分に相当する所得連動の給付と合わせて「実質ゼロ」にする案に野党の賛同を得られていない。

実務者会議の議長を担う自民党

の小野寺五典税制調査会長は減税の財源として補助金の見直しや税外収入の活用を検討する案を示した。特例公債（赤字国債）に頼らないと説明するものの、野党は財源が明示されていないと批判する。

年末には国家安全保障戦略など安保関連 3 文書の改定が控え、27 年度予算から防衛費の一層の増大が想定される。戦略 17 分野に 40 年度までに官民で 370 兆円を投じる成長戦略も財政支出が膨らむ要因になる。

市場は消費税減税や中東情勢の影響などを見据え、成長投資と財政規律を両立できるかを見極める。

6 月 30 日公表の「経済財政運営と改革の基本方針（骨太の方針）」の原案には、日銀の「適切な金融政策運営」が「非常に重要」との文言が盛り込まれていた。市場で

「骨太ショック」を巡る主な動き	
6月 30日	「骨太の方針」原案公表 →「財政健全化」の文言削除、 日銀の利上げけん制？
7月 1日	円が対ドルで39年半ぶり安値
2日	10年債入札低調
3日	長期金利上昇、30年ぶり2.8%台 市場で「骨太ショック」との声
7日	城内実経済財政相「原案の趣旨と 異なり誤解」「文言修正せず」
	30年債入札「好調」も金利上昇 骨太原案巡り文言修正の報道
9日	長期金利、30年ぶり2.9%に上昇
	骨太方針で「日銀の独立性」言及 と報道
10日	片山財務相「金融政策は日銀に委 ねられるべき」「GPIFなどによる 日本の金融資産の投資後押し」

は日銀の利上げが後手に回り、将来かえって急速な利上げを迫られる「ビハインド・ザ・カーブ」の懸念が強まっている。

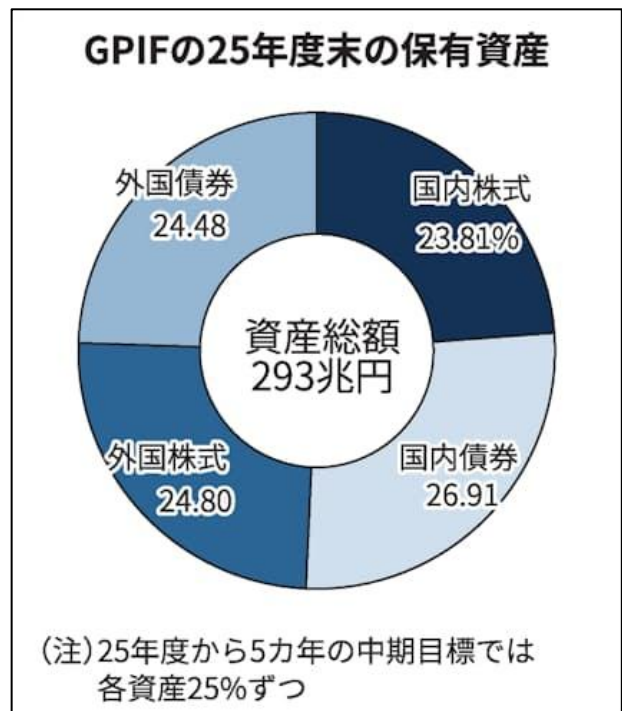
2. GPIF、2026 年 4～6 月は約 7 兆円の国内債券の買い

債券市場で直近の株高を背景に年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）が存在感を増している。保有株式の時価総額が膨らむ中、資産配分を調整する目的（リバランス）で国内債券を買い進めたためだ。2026 年 4～6 月は約 7 兆円の買いになったとの見方もある。

「（償還までの期間が 10 年を上回る）超長期債の買い手はいま、年金と海外ファンドがメインになっている」。BNP パリバ証券の井川雄亮マーケットストラテジストはこう話す。

加入者の老後資金を預かる性質上、年金基金の運用では厳格なリスク管理が求められる。世界最大の公的年金基金である GPIF は、約 300 兆円に上る資金の運用ポートフォリオ（資産構成割合）をあらかじめ示している。国内株式と国内債券の保有比率はそれぞれ約 25% に設定している。

償還などに伴う再投資以外で 4～6 月に 7 兆円規模の資金が新規に債券市場へ流入したとみられる。



4～6 月の国内市場は株高・債券安の構図が鮮明だった。配当込みの東証株価指数（TOPIX）をベースに運用する日本株については機械的に計算すると 10 兆円程度の収益が上がっている。日本株を売って国債を買い増すなどして資産配分を適正化している。

他の年金基金も同様だ。日本証券業協会によると年金基金の運用動向を反映するとされる信託銀行は 5 月に超長期債を 1 兆 1217 億円買い越した。4 月から買い越し幅は 3300 億円ほど広がった。

一方、生命保険は5月に2012億円の売り越しに転じた。海外勢も買い越し幅は年初に比べて縮小している。

長期金利の指標となる新発10年債利回りは5月中旬に2.8%まで上昇(債券価格は下落)した。1996年10月以来29年半ぶりの高水準だ。超長期ゾーンの利回りも年限別で軒並み過去最高を更新した。高インフレと財政拡張への警戒が債券売りを促しているが、年金勢に限ってみると買い支える側に回っている。

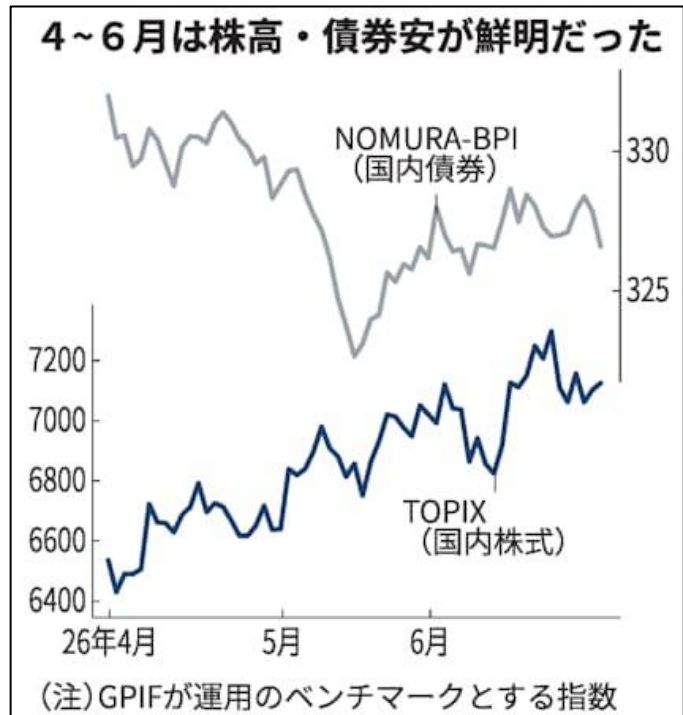
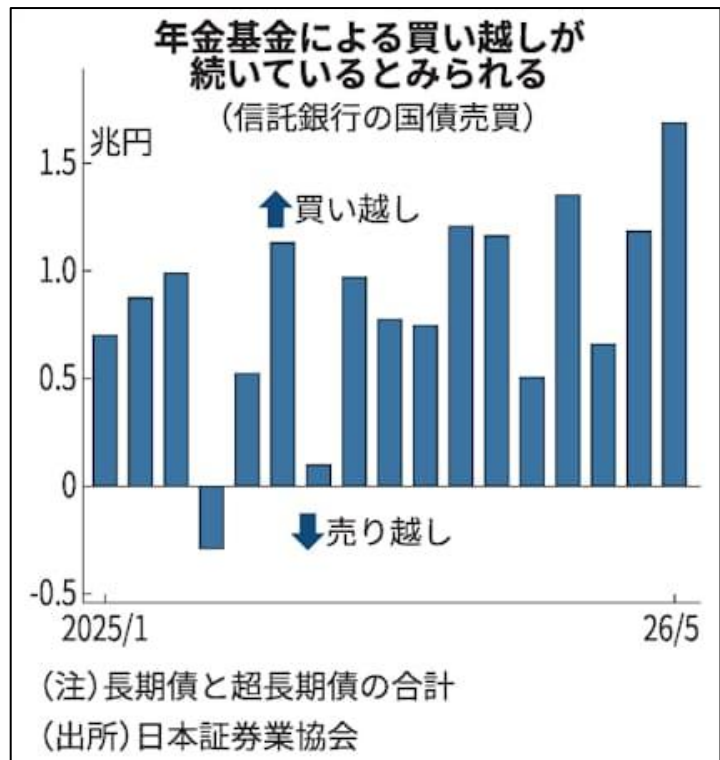
GPIFは2025年度に国内債券を約15兆円買い越した。この額は

金融政策の正常化に向かう日銀の国債買い入れの減額幅とほぼ同じだ。株式市場が上昇基調にあれば、(年金勢の)リバランス買いが国債の需要を下支えする。

年金頼みの様相を強める債券市場だからこそ、その動向にはかつてないほど注目が集まる。「経済財政運営と改革の基本方針(骨太の方針)」の原案をきっかけとした、7月上旬の急速な金利上昇を抑えたのも「年金効果」だった。

片山さつき財務相は、7月10日には、「家計、GPIFをはじめとする年金基金に、日本の金融資産へさらなる投資をしてもらう方向で後押しする方策を追求したい」と述べた。年金マネーがさらに増えるとの思惑から海外投資家を中心に債券が買われ、金利の騰勢は一服した。

こうした中、債券市場の参加者の間では株価の先行きに関心が向き始めている。7月16日の東京株式市場で人工知能(AI)・半導体関連株が大きく売られ、日経平均株価は1915円安となった。



6 月下旬に 7 万 2000 円台をつけた後、足元では 6 万円台後半で推移しており停滞感は強い。

一部のファンドでは今後の金利上昇をにらんで、ボラティリティー（変動率）が大きい超長期ゾーンの持ち高を減らすなど保有債券のデュレーションを短めに調整する動きも出ている。

株価が大きく下がってリスクオフ（回避）ムードが高まれば、年金以外の投資マネーが債券に向かうとの見立てはある。株価の変調も視野に、市場関係者は今後予想される債券市場の動揺に身構えつつある。

Ⅲ. 米国経済の最新情報

1. FRB、7 月利上げの観測消えず 米国の消費者物価指数にらみ

米連邦準備理事会（FRB）が、7 月 28～29 日に開く米連邦公開市場委員会（FOMC）を巡り、金融市場では「利上げに踏み切るのではないか」との観測がくすぶったままとなっている。7 月 14 日発表の 6 月の米消費者物価指数（CPI）の結果から原油高が及ぼすインフレ圧力への過度な警戒感が和らげば、今月中の利上げ観測は後退していくこともあり得る。

7 月 FOMC の予想では、据え置きが 66%となお優勢ではある。6 月の米 CPI の市場予想は前年同月比 3.8%上昇と 5 月の 4.2%上昇から減速が見込まれている。

米国の早期利上げ観測が高まったのは、6 月の FOMC でとりまとめた会合参加者による政策金利見通しが年内利上げ予想に傾いたのがきっかけだ。

7 月 12 日にはイランがホルムズ海峡の再封鎖を宣言したと伝わり、中東情勢はなお不透明感が残る。

年内の米金融政策について「金利据え置きがメインシナリオで、今秋に米 CPI 上昇率のピークアウトがはっきりしてくると、来年以降の利下げが意識されてくる」と予想する。

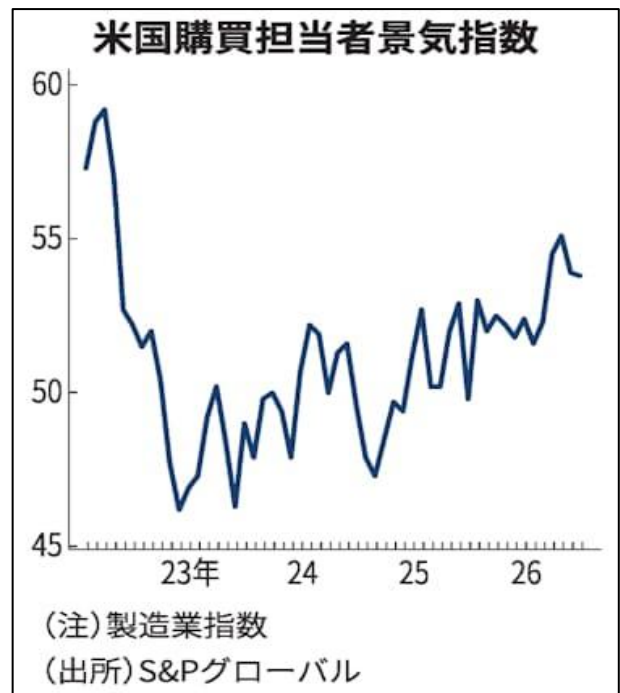
今後を見通す場合、原油高の影響に加え米国経済の内需の強さがインフレ圧力を高める可能性も焦点となる。とりわけ注目されるのが、拡大する人工知能（AI）投資の影響である。

2. 米国の製造業景況感、7 月は改善が鈍化 中東情勢受けた在庫積み増しが一巡

7 月 24 日発表した 7 月の米国購買担当者景気指数（PMI、速報値）は、製造業が 53.8 と前月比 0.1 ポイント下落した。2 カ月連続の減少となった。5 月と 6 月に中東情勢の混乱に備えて大幅に在庫を積み増していた反動が出た。

調査期間は 7 月 9 日～23 日である。サービス業は 53.6 と 2.4 ポイント上昇、総合指数は 53.6 と 1.7 ポイント上昇した。ワールドカップや米国の建国 250 周年に関連した需要増加も押し上げ要因となった。

雇用関連はサービス業と製造業ともに改善したことで上昇した。



製造業の新規受注の増加ペースも過去 4 カ月で最も緩やかだった。中東情勢に備えた予備的な積み増しは続いているものの、報告数は減少した。

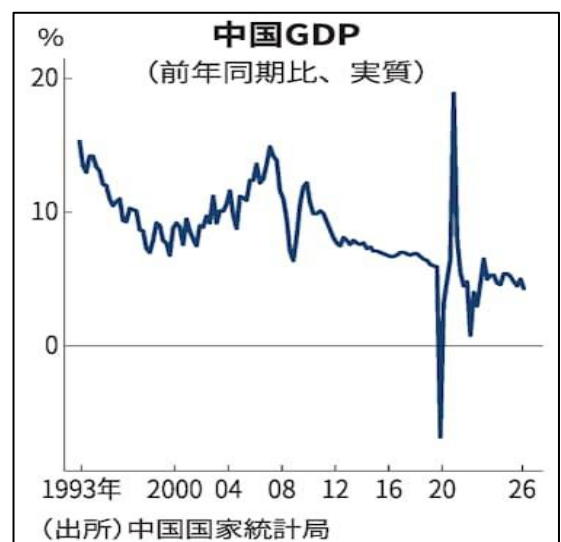
企業全体の仕入れ価格を示す指数はエネルギー価格や輸送費の高騰により上昇した。中東情勢の混乱を受け、製造業のサプライヤーの納期遅延は 22 年 8 月以来の大きさに拡大した。納期遅延は 11 カ月連続となった。

IV. 中国経済の最新情報

1. 中国、2026 年 4～6 月実質 GDP4.3%増 中東発の素材価格高騰で減速

中国国家統計局が 7 月 15 日発表した 4～6 月の国内総生産（GDP）は、物価の変動を調整した実質で前年同期比 4.3%増えた。1～3 月の 5.0%増から減速した。中東情勢の悪化による資源や素材価格の高騰が直撃した。

4～6 月の前年同期比増加率は、市場予測の平均（4.6%）を下回った。季節要因をならした前期比の伸び率は 0.9%と、1～3 月（1.3%）から縮小した。



先進国のように前期比の伸び率を年率換算した**成長率は 3.6%程度**となる。生活実感に近い名目 GDP は前年同期から 5.9%拡大した。1～3 月の増加率は 4.9%だった。

なお、7 月 15 日は GDP と同時に他の統計も公表した。

2026 年 1～6 月の生産は 5.4%増えたものの、伸びは 1～3 月の 6.1%増から鈍化した。主要製品の生産量をみると 3D プリンター設備は 48.5%、リチウムイオン電池は 39.3%、工業用ロボットは 28%それぞれ増えた。

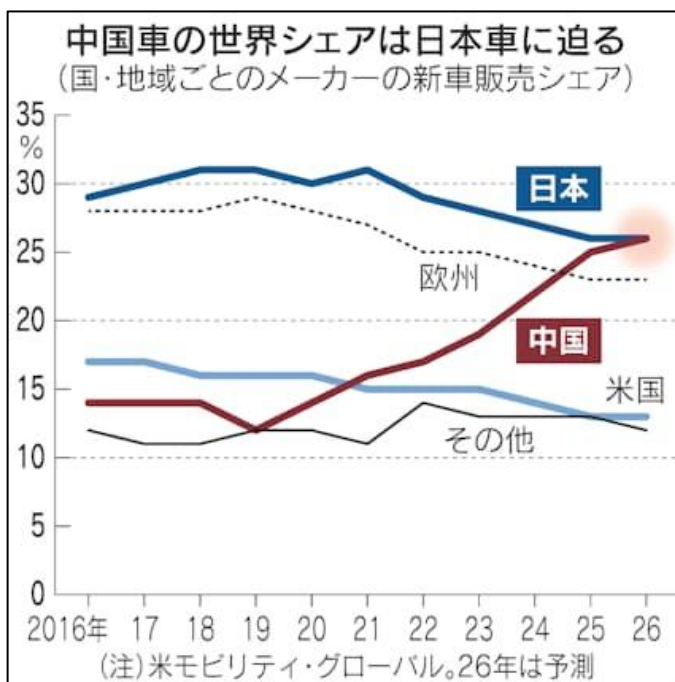
工場の建設などを示す 1～6 月の固定資産投資は 5.7%減少した。1～3 月は 1.7%増だった。インフラ投資は 2.4%減り、民間投資は 8.5%減少した。不動産市場は不振が続いていて、1～6 月の開発投資は 18%減少した。

百貨店、スーパーの売り上げやインターネット販売などを合計した 2026 年 1～6 月の社会消費品小売総額（小売売上高）は 1.3%増だった。伸び率は 1～3 月（2.4%）から縮小した。内需が不振な一方、堅調な外需は景気の下支え役となった。

2. 中国の自動車メーカーの世界市場での販売シェアが 2025 年に 25%と日本に迫る勢い

中国勢は開発にも AI を積極的に取り入れ 3 交代 24 時間体制で進める。開発スピードは従来の日本車の 2 倍だ。官民挙げて EV 電池やレアアース（希土類）を含めつくり上げた**新たなサプライチェーン（供給網）**が安さと速さを支える。

日本車は中国で現地勢に技術を頼る		
メーカー	車名	開発パートナー
トヨタ	bZ3X	広州汽車
	bZ7	同
日産	N7	東風汽車
	N6	同
マツダ	EZ-6	長安汽車
	EZ-60	同
ホンダ	未定	広州汽車
	未定	東風汽車



米国の調査会社によると、中国メーカーの世界市場での販売シェアは2025年に25%となり、10年間で倍増した。一方、日本勢は4ポイント減らし26%に低下、逆転が迫る。

この状況はかつて「家電の王様」と呼ばれたテレビを想起させる。今では東芝の「レグザ」やソニーの「ブラビア」などの製品が中国家電大手のもとで開発・生産されることになる。

国際競争力が低下する日本の自動車産業への成長期待はしぼむ。日経平均株価が過去5年で2.5倍になったのに対しホンダの上昇率は3割、トヨタですら4割にとどまる。

中国勢は待ってはくれない。彼らがまだ入りこめていない米国やインドへのアクセスを生かすときだ。世界2位と3位の巨大市場で、中国流のコストとスピードに、強みを持つ高い信頼性を融合し成長する必要がある。



日本の自動車産業が追われる立場から追う立場に変わった。日本の全産業の1割にあたる559万人が関連産業に従事している。屋台骨が揺らげば日本経済が揺らぐ。

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31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。