

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：㈱日税ビジネスサービス

INDEX

・マーケット環境	1
・日本経済の最新情報	5
・米国経済の最新情報	7
・中国経済の最新情報	9



I. マーケット環境

1. 最新のマーケット 米国の財務長官が日銀の早期利上げを促す発言

債券市場では、日米協調介入や米財務長官による日銀の早期利上げを促す発言を受け、日銀の利上げ時期が前倒しされるとの見方が強まるなか、政策金利の変化を利織り込みやすい2年国債利回りも1.65%と31年ぶりの水準まで上昇した。また、為替市場でも介入効果が徐々に薄れるなか、「高市政権が日銀による上げを支持」と報じられるも、再び1米ドル160円に接近しており、日銀は年内2回以上の利上げを迫られる可能性もある。

◎日本国債の10年の利回り（過去5年間） 2026年8月21日現在 2.886%



国内株式は中東情勢の混乱長期化や金利高を背景に、引き続きボラティリティの高い展開が続く公算が大きい。一方、4～6 月期の決算では良好な企業業績が確認されており、相場の下支え要因として期待される。また、米ハイテク企業の良好な決算を受けて、AI 過剰投資懸念も後退しており、投資家心理の改善につながっている。

◎日経平均株価（過去 5 年間） 2026 年 8 月 21 日 年初騰落率（31.1%の上昇）



米国のインフレ鈍化や利上げ観測の後退、堅調な企業業績が好感された。日米主要企業の決算発表が一巡するなか、市場の焦点は日米金融政策の行方に移行しつつある。

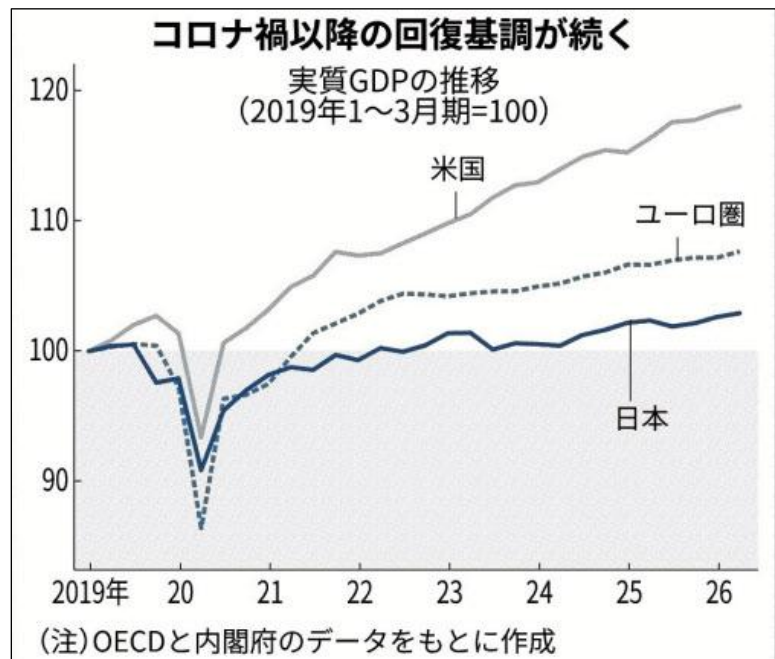
2. 長期金利は 2.9% 台まで上昇して約 30 年ぶりの高水準を記録

その後は、上昇幅を縮小した。日銀の利上げ観測が根強いほか、**中東情勢の不透明感**を背景とした**原油高**や、AI 関連投資に伴う社債発行の急増による国債需給への影響などが金利上昇要因となった。

また、米金利をはじめとする海外金利の上昇も国内金利を押し上げた。

3. 世界景気、腰折れは回避 日米欧 4～6 月実質成長 1%台保つ

中東情勢の緊迫が続く下で、世界経済がかりうじて回復基調を保っている。4～6 月期に日米欧の実質成長率はそろって 1%台だった。原油高の逆風を旺盛な人工知能（AI）投資が一定程度、相殺した。エネルギーの供給制約で高インフレが再燃し、景気が下振 8 月 17 日発表の日本の 4～6 月期の国内総生産（GDP）は物価変動の影響を除いた実質で前期比年率 1.1%増えた。輸出の伸びなど外需がプラス要因となり、内需の不振を補った。



2 月末の米国によるイラン攻撃を発端に春先は原油価格が急騰した。幅広い産業に欠かせないナフサ（粗製ガソリン）の調達も難しくなった。個人消費は前期から微減で 8 四半期ぶりのマイナスとなった。設備投資も 1.2%減った。

なお、外需は堅調だった。輸出は 0.5%伸びた。GDP の計算上はマイナスとなる輸入が原油の調達量の縮小などで 1.5%減った分も押し上げ要因となった。

米イランが 6 月に戦闘終結の覚書を交わすなど一時的に緊張が緩和したほか、衰えない AI 需要や半導体投資の流れが支えとなった。6 月下旬には日経平均株価が 7 万 2366 円の史上最高値をつける場面もあった。

4. 金利上昇、世界で連鎖 中東情勢や財政が重荷

世界で金利上昇が連鎖している。中東情勢の不透明感を背景に原油高に伴うインフレ圧力が残る。各国・地域でくすぶる財政懸念に加え、人工知能（AI）企業の巨額社債発行も国債に重荷となっている。

日本の 8 月 18 日の債券市場で、長期金利の指標となる新発 10 年物国債利回りは一時 2.945%をつけた。前日比では 0.025%上昇（債券価格は下落）し、1996 年 9 月以来 30 年ぶりの高水準を連日刻む。30 年債の利回りも 0.085%上昇の 4.155%と 5 月につけた最高（4.200%）に迫る。

金利上昇は日銀の金融政策や高市早苗政権の拡張的な財政政策など国内要因に加え、世界的な金利上昇も影響している。

米国では 30 年債利回りが 8 月 17 日に 5.3%に乗せた。2007 年以来 19 年ぶりの高水準だ。10 年債利回りも 4.7%と 25 年 1 月の 4.8%に迫る。欧州でもフランスの長期金利が 4%台に乗せ 17 年ぶりの高水準をつけたほか、ドイツも 3.2%と 15 年ぶりの高さにある。

世界的な金利上昇には、3 つの力が働いている。

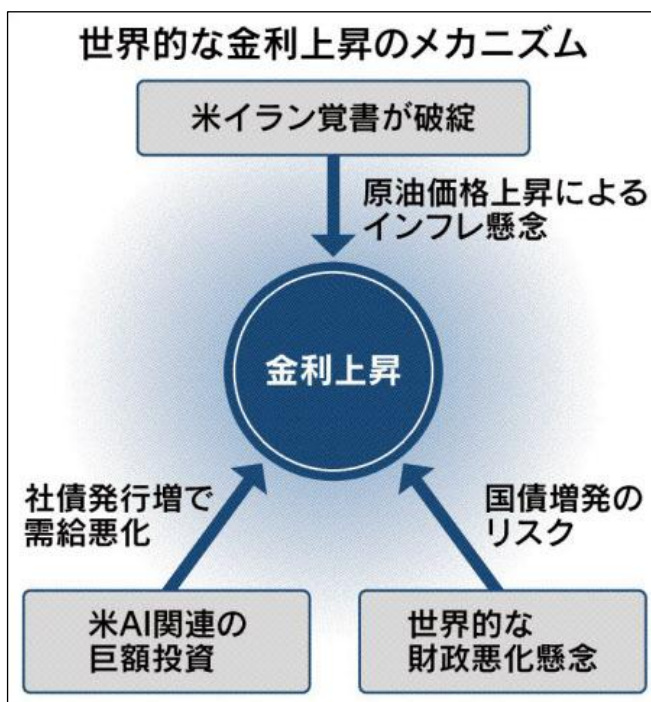
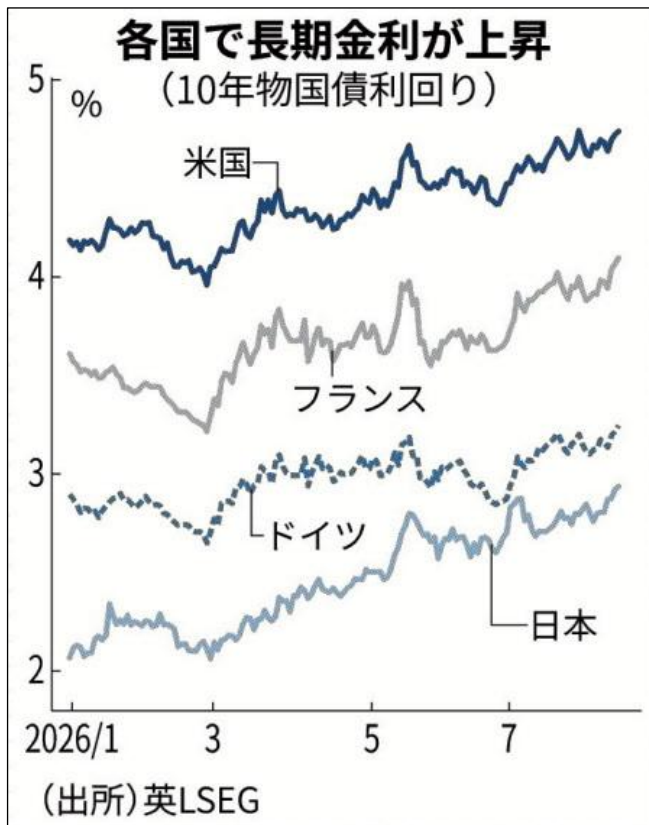
1 つめは米国とイランの対立だ。戦闘終結に向けた覚書で定めた 60 日間の交渉期限を巡り、協議が進展せず期限の延長もできなかった。米イランが双方を非難している。

緊張の高まりを受け原油相場は上昇基調が続く。毎年の利払いが固定されている債券は通貨価値が下落するインフレに弱い。原油高に伴う世界的なインフレ圧力が債券売りを促している。

2 つめは財政懸念だ。米国の財政はイランの戦費拡大などで悪化が続き、財政赤字は 7 月までの 10 カ月で 1 兆 7988 億ドル（約 290 兆円）と前年度

（24 年 10 月～25 年 9 月）をすでに上回る。大和証券のチーフマーケットエコノミスト、山本賢治氏は「中間選挙を 11 月に控え、財政規律を高めるような議論は起きにくい」と指摘する。

2027 年に大統領選を控えるフランスでも、人気を集める極右野党・国民連合（RN）のルペン前党首が積極財政政策を掲げる。25 年に首相が組閣からわずか半日で辞表を



出すなど政治の混乱が目立ち「政府が赤字を抑制するだけの能力を持たない」（欧州の運用会社幹部）との評価がつきまとう。

3 つめは米国を中心とする AI 関連の巨額投資である。ハイパースケーラー（大規模クラウド事業者）はデータセンターへの投資資金を巨額の社債発行で調達している。米グーグル親会社のアルファベットは今月、250 億ドルのドル建て社債の発行を決めた。テック企業の格付けは政府に引けを取らない。そうした企業が新規で巨額かつ高利回りの社債を発行することで、国債から社債へと行き先を変える投資マネーが登場。国債の需給がゆるむリスクが意識され始めた。

II. 日本経済の最新情報

1. 4～6 月の実質 GDP 年率 1.1%増 3 四半期連続プラス

内閣府が 8 月 17 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、前期比で 0.3%増、年率換算で **1.1%増**だった。振るわなかった個人消費や設備投資を外需が補い、3 四半期連続のプラス成長を確保した。



前期比での実質成長率に対す

る寄与度をみると、内需はマイナス 0.2 ポイントで 3 四半期ぶりのマイナスとなった。輸出から輸入を差し引いた外需はプラス 0.5 ポイントで 3 四半期連続のプラスとなった。輸入減による外需の押し上げの影響が大きかった。

輸入が 1.5%減で 2 四半期ぶりのマイナスだった。ホルムズ海峡の事実上の封鎖による原油輸入の一時的な急減が響いた。輸入は GDP の計算から差し引くため、マイナスになれば GDP を押し上げる要因になる。輸出は 0.5%増と 3 四半期連続のプラスとなった。特許権の譲渡など研究開発サービスが増えた。

GDP 上は輸出に区分するインバウンド（訪日外国人）消費は 9.7%減となった。6 月の台風で航空便の欠航が相次いだ影響などがあつた。

GDP の半分を占める個人消費は 0.02%減と 8 四半期ぶりのマイナスとなった。4 月から値上げがあつたたばこが減った。高校での授業料の無償化が広がった影響で授業料も減少した。宿泊や飲食も振るわなかった。中東情勢の緊迫で消費者心理が悪化した影響もあるとみられる。

自動車やエアコンはプラスに寄与した。政府が3月末に自動車税の「環境性能割」を廃止して販売価格が下がった影響や、**2027 年 4 月からエアコンの省エネ基準が厳しくなり価格が上がる**との予測から駆け込み需要があったとみられる。

設備投資は、1.2%減で2 四半期連続マイナスとなった。研究開発サービスが減少した。フラットパネルディスプレイ製造装置などの生産用機械はプラスだった。住宅投資は 0.5%減と3 四半期ぶりにマイナスだった。

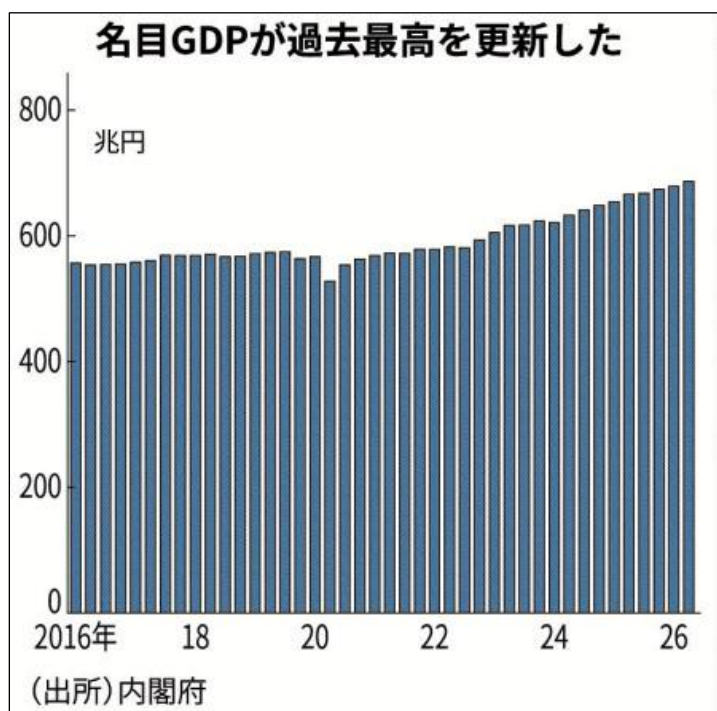
政府消費は 1.6%増と 5 四半期連続でプラスだった。医療費のほか高校の授業料や小学校の給食費の無償化により支出が増えた。公共投資は 0.1%減で2 四半期ぶりの減少となった。

4～6 月期のGDP増減率の内訳		
	実質	名目
GDP	0.3 (0.5)	1.2 (0.7)
年率換算	1.1 (1.9)	4.8 (2.9)
個人消費	▲0.0 (0.5)	1.0 (0.9)
設備投資	▲1.2 (▲1.0)	0.1 (0.1)
民間在庫	0.3 (▲0.1)	0.5 (▲0.3)
政府消費	1.6 (0.4)	2.6 (1.1)
公共投資	▲0.1 (1.5)	1.3 (2.5)
輸出	0.5 (1.7)	3.9 (4.9)
輸入	▲1.5 (0.3)	3.3 (4.6)
(注) 前期比%、カッコ内は2026年1～3月期、民間在庫はGDPへの寄与度、▲はマイナス		

2. 名目 GDP 最高の 687 兆円 4～6 月年換算、物価高押し上げ

内閣府が8月17日発表した4～6 月期国内総生産 (GDP) は、足元の成長が1 年続いた場合の年率換算で前期比名目 4.8%増だった。実額は年換算で名目 687 兆 7182 億円と過去最高となった。実質の個人消費や設備投資はマイナスだが、物価上昇が押し上げている。

名目のプラス成長は、9 四半期連続だった。物価上昇や新型コロナウイルス禍からの経済正常化によって名目 GDP は拡大基調が続く。政府は官民による 370 兆円規模の投資実現で、2040 年度



に 1100 兆円近くまで拡大する構想を描く。

足元の物価上昇が名目 GDP を押し上げている。4～6 月期の国内の総合的な物価動向を示す GDP デフレーターは前年同期と比べて 2.6%上昇した。個人消費、民間住宅、設備投資などは実質では前期比マイナスだが、名目ではプラスとなった。4～6 月期のけん引役の一つは企業の研究開発サービスの輸出だった。財・サービスの輸出は前期比名目 3.9%増、寄与度はプラス 0.9 ポイントと成長率を押し上げた。

Ⅲ. 米国経済の最新情報

1. 米雇用統計が 7 月は想定外のマイナスに 早期利上げ論に水を差す

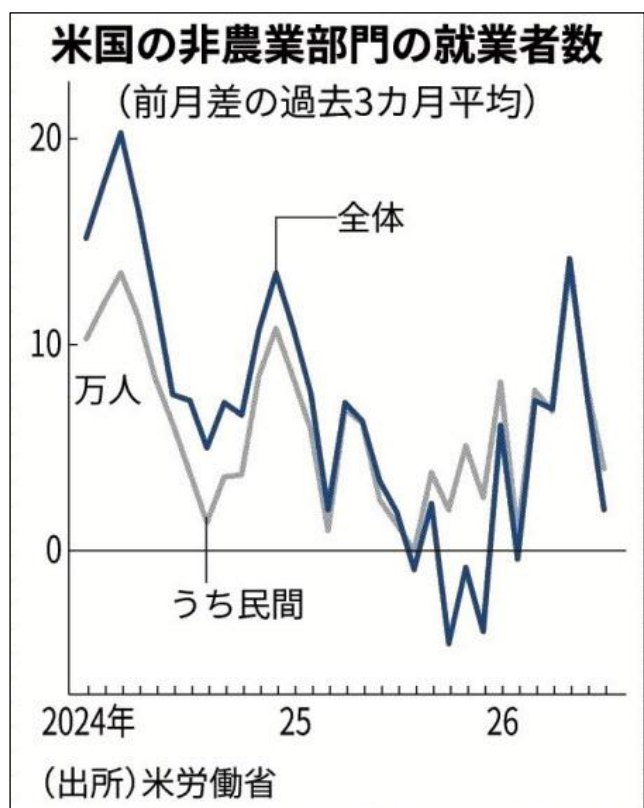
米労働省が 8 月 7 日に発表した 7 月の雇用統計は、就業者数が金融市場の想定に反して前月から減少した。6 月までの増加幅も下方修正となった。雇用の底堅さが支えとなっていた早期利上げ論に水を差す内容となった。

7 月の非農業部門就業者数は前月を 2.3 万人下回った。5 月と 6 月における増加幅も 7 月時点の公表値から計 10 万人超の下方修正となった。

7 月の雇用が落ち込んだ主因は地方政府の教育部門にあり、5 万人近く減った。学校の夏休みが関係した特殊要因（正社員以外が失業）とみられるが、飲食を含む娯楽・宿泊や小売りでも就業者数が減少した。

民間全体の就業者数は 3 万人増えた。人工知能（AI）データセンターの建設が相次ぎ、建築人材や電気技師など専門人材の引き合いが強まった。こうした好調な分野もあるが、20 万人を超える増加幅を記録した 3 月をピークに民間雇用の回復ペースは鈍っている。過去 3 カ月平均でも、就業者数の増加幅は全体も民間に限っても 5 月をピークに縮小している。

市場では、米連邦準備理事会（FRB）による早期利上げ観測が急速にしぶんだ。



米金利先物の値動きから米金融政策を予測する「フェドウォッチ」をみると、9月15～16日に開く次回の米連邦公開市場委員会（FOMC）で金利を据え置くとの予想が5割を超えた。利上げ予想を逆転した。

FRBではインフレを警戒する声が出ていた。7月末のFOMCは賛成多数で政策金利の据え置きを決めたものの、3人の地区連銀総裁が反対票を投じて0.25%の利上げを主張した。

労働市場が変調をきたせば、利上げ論の前提も揺るぎかねない。とはいえインフレ圧力が低下したわけでもない。FRBは物価と雇用の両にらみを迫られそうである。

7月の平均時給は前年同月比3.2%上昇した。伸び率は6月から0.3ポイント縮まり、約5年ぶりの低さとなった。3%台半ば～後半の物価上昇率を加味した実質賃金は目減りした公算が大きい。

個人の可処分所得に対する貯蓄の割合を示す貯蓄率は、直近6月時点で2.7%となった。2022年6月に記録した2.2%以来の低さで、貯蓄取り崩しの余地にも限りがある。

実質賃金の伸び悩みが続くと、4～6月期に前期比年率3%超という高い伸びを示した個人消費の勢いも陰りかねない。

7月の失業率は4.1%と、前月から0.1ポイント下がった。昨年6月以来およそ1年ぶりの低水準だ。トランプ米政権による移民制限やベビーブーマー世代の退職で職探しをする人が増えにくくなった影響が大きい。

2. 米国の消費者物価、7月3.4%上昇 燃料高が一服で伸び小幅だが縮小

米労働省が8月12日発表した7月の消費者物価指数（CPI）総合は前年同月比3.4%上がった。市場予想通り6月から0.1ポイント縮まった。ガソリンなど燃料価格の伸びが鈍った。

物価の趨勢を見極めるうえで注目度が高いエネルギーと食品を除くコア指数は2.5%上昇し、6月の2.6%から鈍化した。総合もコアも前年同月比上昇率は2カ月連続で縮小した。

ガソリンは1年前より24.6%高かったが、伸びは6月の26.7%に比べて小さくなった。米イランの停戦期待が7月前半に薄れると、米国内のガソリン価格が反転上昇した。ただ月平均でみると7月は6月より安かった。

人工知能（AI）ブームはインフレ要因として表れた。先端半導体などハイテク製品の需給が逼迫し値上がりしているためだ。

ソフトウェアとその周辺機器は 21.2%、コンピューターや家庭用スマート機器は 3.9%それぞれ上昇した。

CPI の季節要因を調整して前月と比較すると、総合は 0.1%上がった。6 月は下落したが再び上昇に転じた。6 月は横ばいだったコアも 0.2%高くなった。前月比でみると物価上昇のトレンドが続いていると言える。前年同月比上昇率も縮小したとはいえ、なお高い。

米イランの軍事衝突が終結するかどうかは読みにくく、直近のガソリン価格は全米平均で 1 ガロン（約 4 リットル）4 ドルという消費者が割高と感じるかどうかの心理的節目を上回っている。中東情勢の混迷が長引けば、再び物価上昇圧力になる可能性がある。



IV. 中国経済の最新情報

1. 中国、石炭化学に 14 兆円 石油代替、エネ安保強化 脱炭素との両立課題

中国政府は石炭から樹脂などを製造する石炭化学産業を伸ばす。米国とイランの対立でホルムズ海峡の安定的な通航が見通せないなか、中国産の石炭を活用してエネルギー安全保障を高める。中国メディアによると、プロジェクトの規模は 6000 億元（約 14 兆円）超だ。

中国内陸部の 4 万平方キロメートルを超えるムウス砂漠の一角で、陝西省の国有企業、陝西煤業化工集団が手掛ける世界最大の石炭化学コンビナートの建設が進む。石炭を高温下で酸素や水蒸気と反応させ、水



素や一酸化炭素を成分とする合成ガスなどを製造。合成ガスから化学品を作る。

日本もかつて石炭から都市ガスや化学品を製造していたが、環境汚染対策で原料を石油や液化天然ガス（LNG）に順次、置き換えた。中国は石炭技術の開発を続け、発展させている。

ムウス砂漠のコンビナートは完成時の総面積が東京ディズニーリゾート 8 個分の約 16 平方キロメートル。年間の石炭使用量は約 3000 万トンを見込んでおり、日本が 1 年で発電向けに使う量の 3 割程度に相当する。総投資額は 2300 億円で全面稼働は 2027 年末を計画する。

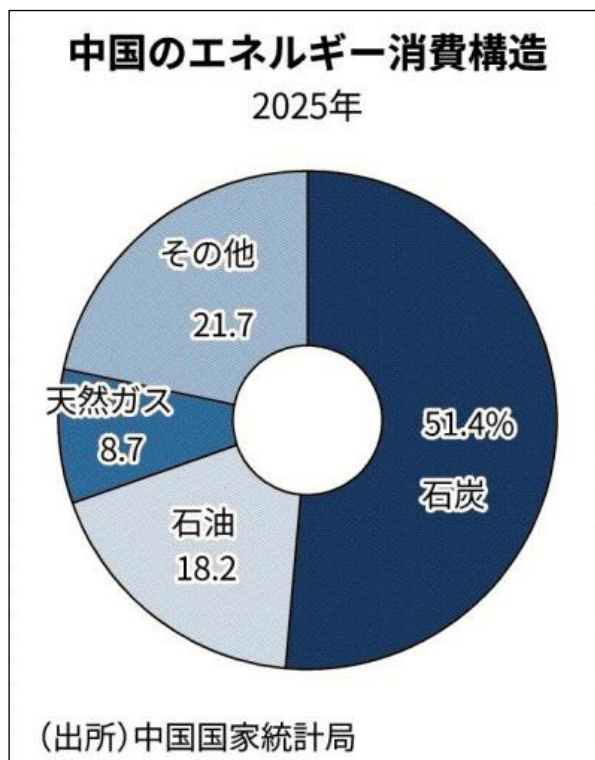
ムウス砂漠の端にある陝西省榆林市は石炭の埋蔵量が豊富で、中央政府が監督する国有企業、国家能源投資集団も石炭化学コンビナートを建設する。すでに一部は稼働し、25 年 9 月から約 800 億元を投じてポリエチレンなどを生産する追加設備の建設を始めた。フル稼働すれば、年間 1000 万トン以上の石炭を使うとみられる。

中国政府が石炭化学にアクセルを踏むのはエネルギー安全保障上の理由からである。ホルムズ海峡の通航が難しくなったうえ米国は中国の原油調達先の南米ベネズエラも攻撃した。中国は原油の約 7 割を輸入に依存する。

習近平（シー・ジンピン）国家主席は 2020 年、二酸化炭素（CO₂）排出量を 2030 年までにピークアウトさせる目標を掲げた。風力発電などに力を入れ、中国のエネルギー消費に占める石炭の比率は 2010 年の 69%から 2025 年は 51%まで低下した。脱炭素目標との両立が課題である。

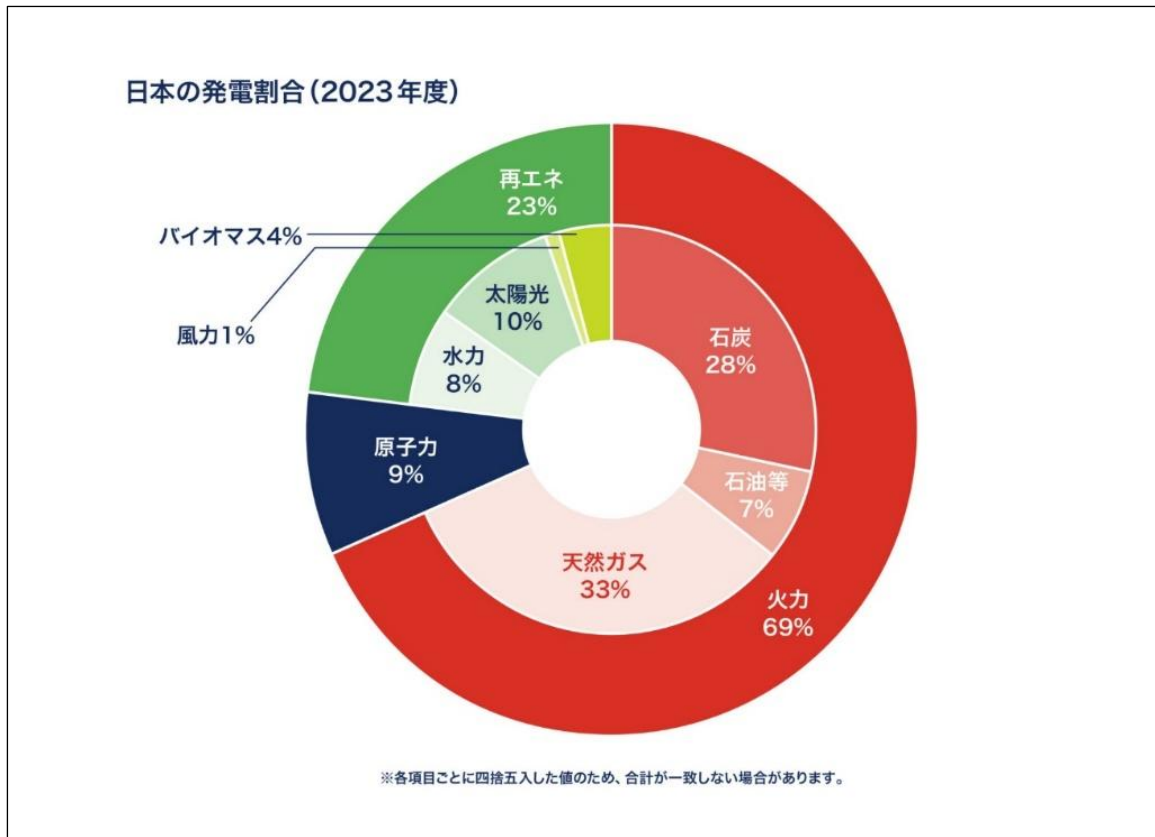
中国経済の拡大で石炭消費の増加傾向は続く。2010 年の約 35 億トンから 25 年は 50 億トン近くまで増えたとみられる。中国政府の環境目標達成のため、石炭消費の抑制を進める分野もあったが、近年はエネルギー安全保障上の理由から原油の代替になる石炭化学産業の育成に力を入れる。

中国の長城証券は 7 月下旬に公表した石炭産業に関するレポートで、「米イランの地政学的衝突やホルムズ海峡の通航リスクがあり原油高の傾向は続くため、石炭産業を間接的に利する」と分析した。



◎ご参考 <日本政府の公表分：最新は 2023 年度>

日本は石炭が 28%、中国は石炭が 51%

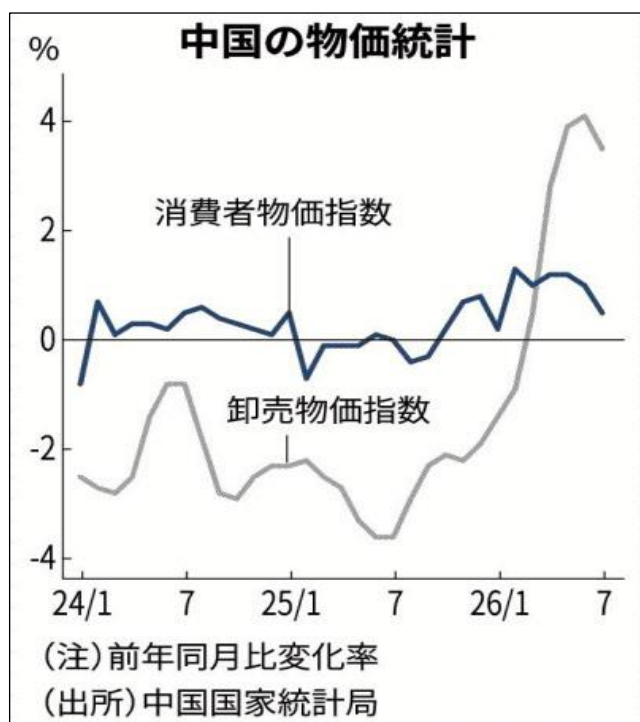


2. 中国物価、7 月上昇率 1%割れ 6 カ月ぶり、消費者心理が悪化

中国国家统计局が 8 月 9 日発表した 7 月の消費者物価指数 (CPI) は前年同月比 0.5%上昇した。上昇率は 6 月の 1.0%から縮小し、6 カ月ぶりに 1%を割った。中東情勢の混乱で内需が弱まり、消費者心理が悪化したことが響いた。

上昇率は 10 カ月連続のプラスだった。品目別にみると衣類は 1.4%上がった。教育や医療などのサービス価格も上がった。

スマートフォンなどの通信機器は 8.3%上昇した。ガソリンなど交通燃



料は 0.8%上がったものの、上昇率は 6 月の 15.3%から大幅に縮小した。

耐久財関連は不振が続いている。自動車は 1.3%下がり、6 月に続いて下落した。食品は 1.5%低下して全体を押し下げる要因となった。なかでも豚肉は 13.3%落ち込んだ。下落率は 6 月と比べて縮小した。

中国経済は不動産不況による内需不足で消費の落ち込みが続く。資源価格の高騰や経済の先行き不安が家計の節約志向を強めている。

同時に発表した 7 月の卸売物価指数（PPI）は前年同月比 3.5%上昇した。5 カ月連続のプラスで、上昇率は前月から縮小した。

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。