

～TMAMマーケットウィークリー(7/27～7/31)～

Topic: AI巨額投資への懸念とハイテク大手決算を巡って、日米株式市場は揺れ動く展開

- 7月27日～30日の米国株式市場(S&P500種指数)は、前週末比で上昇しました。週内にハイテク大手の決算を控え、27日・28日はハイテク銘柄に対する売りを非ハイテク銘柄が下支えました。29日も、巨額のAI設備投資への懸念からハイテク銘柄が下げを主導し、指数は約1か月ぶりの安値を付けました。同日のFOMCでは政策金利が5会合連続で据え置かれた一方、3人の連銀総裁が利上げを主張するなど、9月会合での利上げ観測がくすぶっていることも投資家心理を冷やしました。30日は、マイクロソフトが好決算とともに設備投資に抑制的な見通しを示したことから、AI投資の収益性への懸念が和らぎ、関連銘柄も連れ高で指数は大幅高となりました。
- 7月27日～31日の日本株式市場(TOPIX)は、前週末比で小幅に下落しました。前週から引き続きAI関連銘柄の収益性への懸念が広がるなか、27日は米国によるイラン攻撃の一時停止を背景とした原油安が景気敏感株の買いを促しました。28日は米国でハイテク銘柄が売られたことに加えて中国が半導体製造の重要装置である液浸型DUV露光装置の製造開始を発表し、国内企業との競合懸念から指数は下落しました。29日は韓国SKハイニックスの株価が急落した流れを引き継いで売りが先行したものの、内需銘柄が下支えました。30日は米国株安を受けて売り先行で始まったものの、アドバンテストの好決算を受けて小幅安にとどまりました。31日は米ハイテク銘柄の大幅高を背景にAI投資の収益性への懸念が和らぎ、反発しました。

【図表1 金融市場の動向】

		直近値		前週末との比較	
				変化率(%)	変化幅
株 価	日経平均株価(円)	7月31日	64,362.02	▲0.39	▲249.13
	TOPIX		4,003.30	▲0.20	▲8.01
	NYダウ(米ドル)	7月30日	52,208.06	0.50	260.81
	S&P500		7,437.63	0.35	25.65
	ユーロ・ストックス50指数	7月30日	6,344.40	1.01	63.46
1 利 回 り 国 債	日本(%)	7月31日	2.82	—	▲0.00
	米国(%)	7月30日	4.67	—	▲0.00
	ドイツ(%)	7月30日	3.16	—	▲0.02
為 替	ドル円(円/米ドル)	7月31日	160.72	▲2.01	▲3.29
	ユーロ円(円/ユーロ)		185.12	▲0.79	▲1.47

(出所) Bloomberg

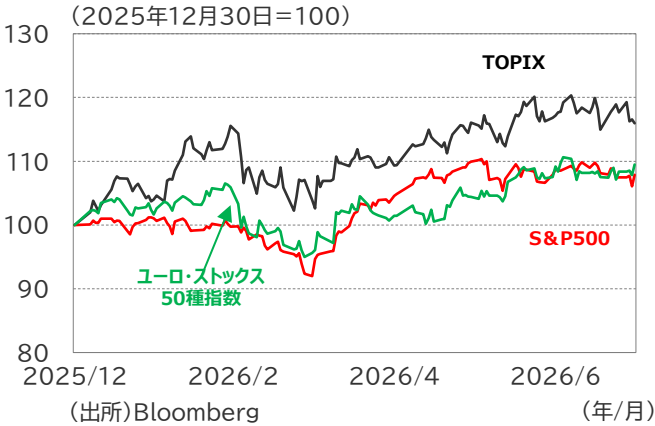
(注) ドル円、ユーロ円は対顧客外国為替相場の仲値

当レポートで使用している用語
FRB: 米連邦準備制度理事会、FOMC: 米連邦公開市場委員会
ECB: 欧州中央銀行

※上記は過去の実績であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。
※記載の企業について、個別銘柄への投資を推奨するものではありません。
※上記は作成日時点の弊社の見解であり、今後、予告なく変更することがあります。

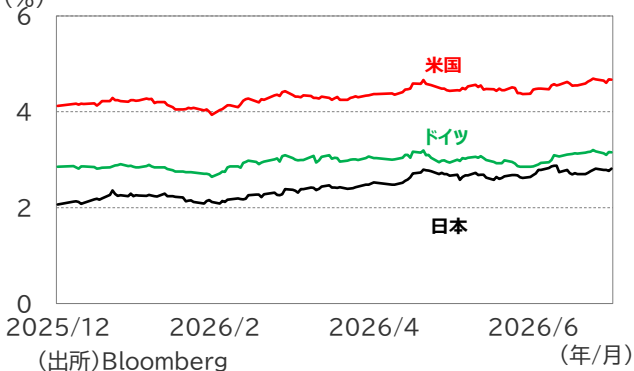
【図表2 株式市場の動向】

2025年12月30日～2026年7月30日
日次、現地通貨ベース



【図表3 長期金利の動向】

2025年12月30日～2026年7月30日、日次



今週の主要な経済指標：日米金融政策決定会合に注目

- FRBは7月のFOMCにおいて、FFレートの誘導目標を3.50%～3.75%で据え置くことを決定しました(図表4)。しかし、この決定にあたり、クリーブランド連銀のハマック総裁、ミネアポリス連銀のカシュカリ総裁、ダラス連銀のローガン総裁の3名が0.25%の利上げを主張して反対票を投じています。投票権を持つ地区連銀総裁4名のうち、過半数が利上げを求める異例の展開となり、FOMC内部でインフレ高止まりに対する警戒感が高まっていることを強く印象付ける結果となりました。記者会見に臨んだウォーシュ議長は、2%超のインフレ容認論を否定し、「緩やかなインフレ目標は存在しない、目標はただひとつ、2%である」と断言しました(図表5)。インフレが5年以上高止まりする現状を認識しつつ、明確なコミットメントにより期待インフレ率を押し下げ、実質金利の上昇を通じて引き締めの環境をつくる「アナウンスメント効果」を狙った発言と言えます。一方で、利上げは解決策の一部となるが、唯一の手段だとはいえない、という考え方も明らかにしました。この背景には、最近の長期金利の大幅な上昇があります。ウォーシュ議長は従来の「フォワードガイダンス」を縮小・廃止する方針をとっており、市場がデータを先読みして自発的に金利を引き上げ、引き締め効果をもたらしている現状を追認しています。このように実際の利上げを急がない柔軟な姿勢が意識された結果、市場では9月の利上げ確率が低下しています(図表6)。
- 日本銀行は7月金融政策決定会合において、市場予想通り政策金利の据え置きを決定しました。展望レポートでは、リスクバランスについて、経済の見通しは「バランス」(4月：下振れの方が大きい)、物価の見通しは「上振れリスクの方が大きい」とされたものの、基本的な認識は6月会合時点のトーンが維持されました。市場の一部が警戒したタカ派化は見られず、当社では引き続き次回利上げは10月を予想しています。市場の関心は、会合後の植田総裁の記者会見へと集まっており、利上げのペースや時期について踏み込んだ言及があるか注目されます。

【図表4 今週の主要経済指標】

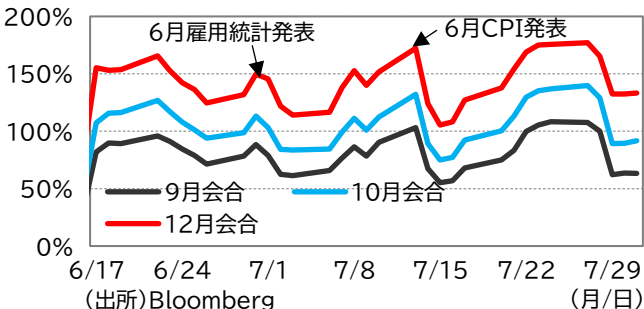
公表日	国・地域	経済指標	予想	結果
28日(火)	米国	7月コンファレンスボード消費者信頼感	92.4	90.8
29日(水)	米国	政策金利(FFレート誘導目標の上限)	3.75%	3.75%
30日(木)	ユーロ圏	4-6月期実質GDP	前期比+0.2%	同+0.4%
	米国	コアPCEデフレーター	前月比+0.2%	同+0.1%
	米国	4-6月期GDP	前期比年率+2.0%	同+1.5%
31日(金)	日本	7月東京都区部消費者物価指数(除く生鮮食品)	前年比+1.8%	同+1.9%
		6月鉱工業生産	前月比+1.0%	同+1.3%
		政策金利(無担保コールレートの誘導目標)	1.00%	1.00%
	ユーロ圏	7月消費者物価指数(除くエネルギー、食品、アルコール、たばこ)	前年比+2.4%	

(出所)Bloomberg
(注)31日10時時点のデータ

【図表5 会見におけるウォーシュ議長の主な発言】 【図表6 OIS先物市場が織り込む会合別利上げ確率】
2026年6月17日～7月31日、日次

トピック	ウォーシュ議長発言
インフレ	5年間続く高インフレにより、FRBの暗黙の目標が2%を上回っているのではないかと印象が根付いており、それを払拭するのは難しい - 緩やかなインフレ目標は存在しない、目標はただひとつ、2%である
市場金利の反応	- 市場金利は大幅に上昇している。(前回FOMCからの間に生じた)上昇の一部は、ここ数十年で最も顕著なもの - インフレ指標にも反応し、力強い経済成長にも反応した。これはポジティブなことだとみている
AI	AIへの投資は将来の成長の基盤を築いている

(出所)FRB、各種報道



(出所)Bloomberg
(注)100%以上はその時点までに1回以上の利上げを見込むことを意味する

※上記は過去の実績であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。
※上記は作成日時時点の弊社の見解であり、今後、予告なく変更することがあります。

(次頁へ続く)

来週発表予定の経済指標：米雇用関連指標に注目

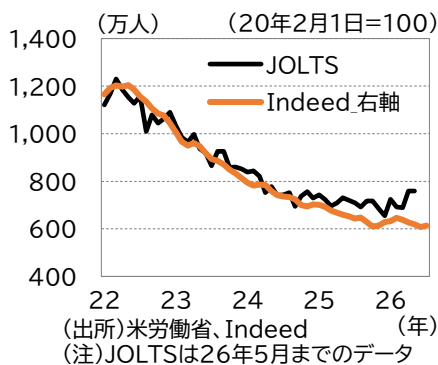
- 来週は、米国のJOLTS求人や雇用統計(労働省公表)に注目しています(図表7)。6月のJOLTS求人数は725.0万人と、5月の759.4万人から減少することが予想されます(図表8)。労働需要の基調を把握するため、より振れの小さいIndeedの求人データを確認すると、6月にかけて求人の減少が確認されています(図表9)。このIndeedの求人データは、ADP雇用統計(週次ベース)に対して2か月程度先行する傾向があります。この相関性を踏まえると、雇用は8月頃まで減速基調が続く可能性があります。
- 7月の米国雇用統計では、非農業部門雇用者数(NFP)は前月差+9.0万人と、6月の同+5.7万人から増加ペースが加速する見通しです。6月のNFPは、W杯開催を控えて前月に雇用が急増した反動から、娯楽・宿泊業を中心に減少へ転じたことで、全体としても軟調な結果となりました(図表10)。7月は、この特定業種の雇用が一時的な減少から増加に転じることによって、NFPは加速すると見られます。もっとも、3月～5月に見られた10万人以上の増加ペースと比較するとやや弱めの動きとなる見込みです。
- 6月の失業率は4.2%に低下しました。しかし、これは労働参加率の低下が主因であり、求職活動を諦めて労働市場から退出したことによる「悪い失業率の低下」と言えます。そのため、7月もこの退出の動きが継続しているかが注目されます。FRBのウォーシュ議長は足元の労働市場は安定していると評価しており、短期的には金融政策の軸足はインフレ抑制に置いています。しかし、賃金上昇率は鈍化傾向にあり、中長期的にはこれまでのペースで雇用の増加を維持することは難しいと考えられます。今後は雇用の減速や失業率の上昇が予想されるため、FRBは先々の政策運営において、インフレだけでなく雇用にも一層の注意を払う必要性が高まっていくと考えられます。

【図表7 来週発表予定の主要経済指標】

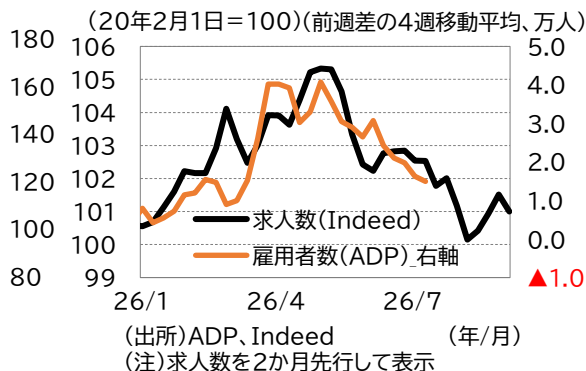
公表日	国・地域	経済指標	予想	前回
8月3日(月)	米国	7月ISM製造業景況指数	54.0	53.3
4日(火)	米国	6月JOLTS求人数	725.0万人	759.4万人
5日(水)	日本	6月実質賃金	—	前年比++1.6%
	米国	7月ISM非製造業景況指数	54.3	54.0
		7月ADP雇用統計民間雇用者数	前月差+7.5万人	同+9.8万人
6日(木)	ユーロ圏	6月小売売上高	前月比+0.1%	同+0.2%
7日(金)	米国	7月非農業部門雇用者数	前月差+8.8万人	同+5.7万人
		7月失業率	4.2%	4.2%

(出所)Bloomberg
(注)31日10時時点のデータ

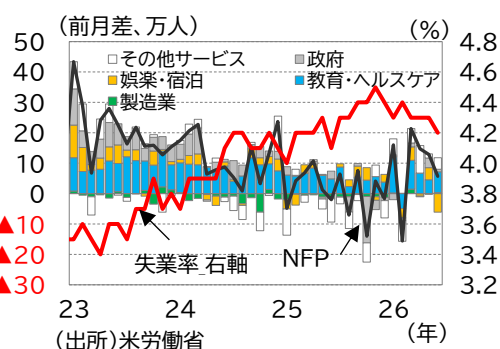
【図表8 求人数の推移】
2022年1月～2026年7月、月次



【図表9 民間雇用者、求人数の推移】
2026年1月2日～7月10日、週次



【図表10 NFP、失業率の推移】
2023年1月～2026年6月、月次



※上記は過去の実績および将来の予想であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。
※上記は作成日時時点の弊社の見解であり、今後、予告なく変更することがあります。

投資信託にかかるリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等値動きのある証券に投資をしますので、これら組み入れ資産の価格下落等や外国証券に投資する場合には為替の変動により基準価額が下落し、損失を被ることがあります。

投資信託は、**預貯金や保険と異なります**。また、**投資元本が保証されているものではなく**、基準価額の下落により損失を被り、**投資元本を割り込むことがあります**。個別の投資信託毎にリスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面等をよくご覧ください。

投資信託にかかる費用について

- 購入時に直接ご負担いただく費用 … 購入時手数料 **上限3.3%(税込)**
- 換金時に直接ご負担いただく費用 … 信託財産留保額 **上限0.5%**
- 保有期間中に間接的にご負担いただく費用 … 信託報酬 **上限 年率1.903%(税込)**
※ファンド・オブ・ファンズでは、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の運用管理費用等を別途ご負担いただきます。
- その他の費用・手数料…監査報酬、有価証券売買時の売買委託手数料、信託事務等に要する諸費用等をファンドの信託財産を通じて間接的にご負担いただきます。

詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等をよくご覧ください。

※お客さまにご負担いただく手数料等の合計金額については、お客さまの保有期間等に応じて異なりますので表示することができません。

<ご注意>

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しています。費用の料率につきましては、東京海上アセットマネジメントが運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しています。費用の詳細につきましては、個別の投資信託毎の投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等をよくご覧ください。投資信託にかかるリスクや費用は、投資信託毎に異なりますので、ご投資をされる際には、事前に投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面をよくご確認ください。

【一般的な留意事項】

- 当資料は、情報提供を目的として東京海上アセットマネジメントが作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。お申込みに当たっては必ず投資信託説明書(交付目論見書)をご覧の上、ご自身でご判断ください。投資信託説明書(交付目論見書)は販売会社までご請求ください。
- 当資料の内容は作成日時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に掲載された図表等の内容は、将来の運用成果や市場環境の変動等を示唆・保証するものではありません。
- 投資信託は、値動きのある証券等(外貨建資産に投資する場合には、この他に為替変動リスクもあります)に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、元本が保証されているものではありません。
- 投資信託は金融機関の預金とは異なり元本が保証されているものではありません。委託会社の運用指図によって信託財産に生じた利益および損失は、全て投資家に帰属します。
- 投資信託は、金融商品取引法第37条の6の規定(いわゆるクーリング・オフ)の適用はありません。
- 投資信託は、預金および保険契約ではありません。また、預金保険や保険契約者保護機構の対象ではありません。
- 登録金融機関から購入した投資信託は投資者保護基金の補償対象ではありません。

東京海上アセットマネジメント株式会社

<https://www.tokiomarineam.co.jp/> サービスデスク 0120-712-016 (受付時間:営業日の9:00~17:00)

商号等:東京海上アセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第361号

加入協会:一般社団法人資産運用業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会