

～TMAMマーケットウィークリー(7/20～7/24)～

Topic:原油高とAI巨額投資への懸念から日米株式市場は不安定な展開に

- 7月20日～23日の米国株式市場(S&P500種指数)は、前週末比で下落しました。20日は米軍によるイランへの攻撃が続く中、原油高とインフレ懸念からリスク回避の売りが広がり小幅安となりましたが、21日は半導体関連株の買い戻しが活発となり、3営業日ぶりに上昇しました。22日はハイテク大手各社の決算発表を控え方向感を欠く展開となりました。しかし、取引終了後に発表されたアルファベットの決算において、同社が発表したAIへの設備投資の増額が悪材料視されたことや、同時に発表されたテスラの決算が市場の期待を下回ったことなどから翌23日の株価は下落しました。また、原油価格が急騰し、長期金利が上昇したことも重石となりました。
- 7月21日～24日の日本株式市場(TOPIX)は、前週末比で上昇しました。足元でAI・半導体関連銘柄の調整が続いていましたが、21日は米国市場で半導体関連株が反発したことが追い風となり、AI・半導体関連銘柄中心に上昇しました。22日も上昇して始まったものの、中東情勢の不透明感が強まったことなどから上昇は限られました。23日はAI・半導体関連銘柄を中心に買いが入り上昇して始まったものの、日米韓ハイテク銘柄の決算や日米の中銀会合を控え、上昇は一服しました。24日は、米ハイテク大手の決算を受けてAIへの巨額投資に対する懸念が再燃したほか、中東情勢を背景とした原油価格の上昇も重荷となり、軟調に推移しました。

【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24日	64,611.15	0.73	470.03
	TOPIX		4,011.31	2.35	92.10
	NYダウ(米ドル)	7月23日	51,711.65	▲0.83	▲434.77
	S&P500		7,408.30	▲0.66	▲49.39
	ユーロ・ストックス50指数	7月23日	6,210.17	▲0.33	▲20.70
1 利 回 り 国 債	日本(%)	7月24日	2.82	—	0.12
	米国(%)	7月23日	4.69	—	0.15
	ドイツ(%)	7月23日	3.20	—	0.08
為 替	ドル円(円/米ドル)	7月24日	164.01	0.92	1.50
	ユーロ円(円/ユーロ)		186.59	0.30	0.56

(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

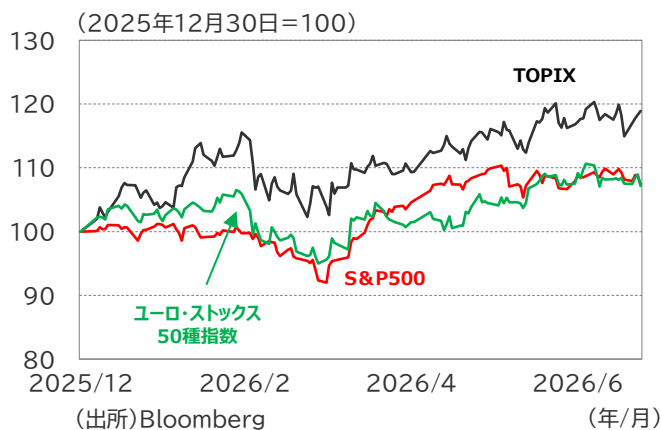
※上記は過去の実績であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。

※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。

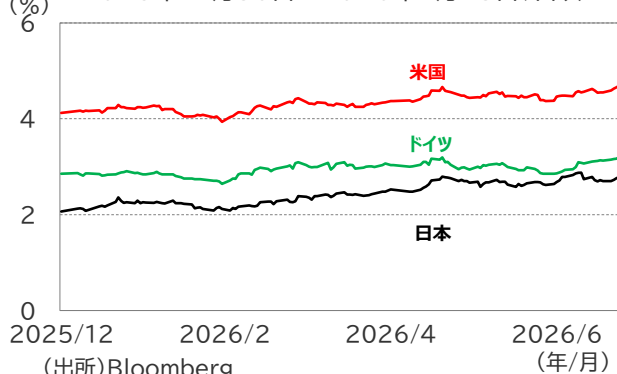
【図表2 株式市場の動向】

2025年12月30日～2026年7月23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23日、日次



今週の主要な経済指標：ECB理事会や全国CPIに注目

- ECBは政策理事会で大方の予想通り、預金ファシリティ金利を2.25%で据え置くことを決定しました(図表4)。ラガルド総裁は会見で、一部に利上げ検討の声があったとしつつも、現時点では「待つデータを精査することが適切」と説明しています。また、足元の中東紛争再燃や原油高を背景に、「不確実性は依然高く、エネルギーショックのインフレ影響は完全には顕在化していない」との強い警戒感を示しました(図表5)。ただし、原油高の二次的波及は見られないとし、今後の政策は特定の経路を約束せず、データ次第で会合ごとに判断する従来姿勢を維持しています。一方で、リスク評価には大きな変化が見られました。6月29日のECBフォーラムではリスクを「よりバランスが取れている」としていましたが、今回の会見では「もはやその評価は当てはまらない」と事実上撤回し、インフレリスクは再び上方向へ傾いているとの認識を示しています。市場では、利上げ議論の存在やリスク評価の上方シフトから、次回9月会合での追加利上げの含みを残す「ややタカ派的」な内容と受け止められています。
- 6月の全国消費者物価指数(生鮮食品を除く総合、以下コアCPI)は前年比+1.6%(5月:同+1.4%)となり、市場予想通りの結果となりました(図表4、6)。5月から伸び率が加速した主因はエネルギー価格の下落幅縮小であり、特にガソリン価格の下落幅が大きく縮小しました。これは、前年(2025年)5月下旬に政府がガソリン補助金の定額化措置を導入して以降、価格抑制の効果が出ていたものの、その後の補助率縮小(実質的な補助金の減額)によるエネルギー価格上昇の反動(ベース効果)が現れたためです。また、診療代も6月から診療報酬改定が行われたことで押し上げに寄与するなど、政策要因による上昇が目立ちます。今後は、7-9月期に電気・ガス代補助金の再開が予定されており、8月以降は一定のコアCPI押し下げ効果が期待されます。ただし、川上のインフレ圧力が根強いことに加え、足元での原油価格の再上昇や円安の進行もあり、企業による価格転嫁の動向と、それが今後の金融政策に与える影響については引き続き注視が必要です。

【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
22日(水)	日本	6月貿易収支	▲1,200億円	▲4,069億円
23日(木)	ユーロ圏	政策金利(預金ファシリティ金利)	2.25%	2.25%
24日(金)	日本	6月全国消費者物価指数(生鮮食品を除く総合)	前年比+1.6%	同+1.6%
	ユーロ圏	6月消費者予想調査の3年先インフレ期待値	2.9%	
		7月総合PMI	50.2	
	米国	7月総合PMI	52.2	

(出所)Bloomberg

(注)24日10時時点のデータ

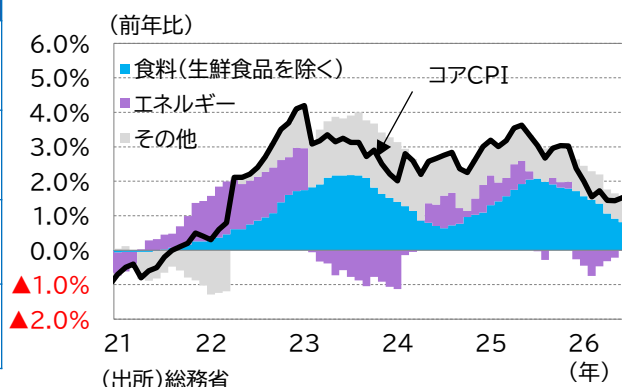
【図表5 ラガルドECB総裁の発言内容】

ECBフォーラム(6/29)		ECB理事会・記者会見(7/23)
地政学的リスク	外部ショックがいかに急速に経済見通しを塗り替えるかを思い知らされた。ショックはより頻繁に供給側で発生している	中東での紛争が再燃し、原油価格が再び上昇するなど商品市場で緊張が高まっている
インフレ・エネルギーの認識	エネルギー供給ショックを伴う環境下においても、過剰反応を避け、抑制された、予測可能な方法で行動する	不確実性は依然として高く、エネルギーショックのインフレへの影響は完全には顕在化していない
二次的波及への警戒	国内の物価への波及度合いを注視している	原油価格高騰の二次的波及については、徹底的に精査しているが現時点では見られない
今後の金融政策スタンス	金融政策が「基本」に立ち返る余地が生まれた。決定は会合ごとに行う	事前に特定の金利経路を約束せず、会合ごとにデータ次第で判断するという従来姿勢を維持する

(出所)ECB

【図表6 全国コアCPIの推移】

2021年1月～2026年6月、月次



※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：日米金融政策決定会合に注目

- FRBは28～29日のFOMCにおいて、政策金利(FF金利の誘導目標)を3.50%～3.75%で据え置く公算が大きいとみられます(図表7)。6月のFOMCでは、声明文から利下げを示唆する表現が削除されたほか、ドットチャートが年内の利上げを示唆したことで、FRBのタカ派姿勢が鮮明となりました。しかし、その後に公表された雇用統計での労働市場の減速やコアCPIの予想外の下振れは、FRBにデータを見極める時間的猶予を与える結果となり、市場では7月の金利据え置きが既定路線との見方が大勢を占めています。一方で、足元の中東情勢緊迫化に伴う原油価格の再上昇は、インフレの粘着性リスクを改めて意識させています。6月の記者会見や直近の公聴会で物価安定への強いコミットメントを強調したウォーシュ議長は、今会合後の記者会見では改めてインフレへの警戒感を前面に押し出してくることが予想されます。こうしたFRB高官らの高いインフレ意識やタカ派的な情報発信(図表8)を背景に、市場では既に次回9月FOMCでの利上げを大方織り込む展開となっています。
- 日銀は30～31日の金融政策決定会合において、政策金利(無担保コールレートの誘導目標)を1.00%程度に据え置く可能性が高いと考えられます。日銀は6月会合で、物価の大幅な上振れリスクを背景に0.25%の利上げに踏み切ったばかりです。当面はその景気や物価への波及効果を見極める期間が必要とされるため、市場でも次の利上げまで半年程度の間隔を空けるとの見方が大勢を占めていました。しかし、足元では早期の追加利上げを促す材料が相次いでいます。7月の日銀支店長会議では、夏以降の日用品値上げなど従来以上に速く幅広い価格転嫁の動きが報告され、企業・家計が予想するインフレ率も高まっています。さらに22日には、日銀が想定より早いペースでの利上げに柔軟であるとの報道が伝わり、市場の10月までの利上げ織り込み度は8割超へ急上昇しました(図表9)。中東情勢や円安により基調的な物価上昇率が2%を上抜けるリスクが高まる中、7月会合と総裁会見で今後の利上げペースについてどのような示唆がなされるかが注目されます。

【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
28日(火)	米国	7月コンファレンスボード消費者信頼感	92.3	91.2
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GDP	前期比+0.2%	同0.0%
	米国	コアPCEデフレーター	前月比+0.1%	同+0.3%
	米国	4-6月期GDP	前期比年率+2.3%	同+2.1%
31日(金)	日本	7月東京都都区消費者物価指数(除く生鮮食品)	前年比+1.7%	同+1.6%
		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(除く食品及びエネルギー)	前年比+2.4%	同+2.4%

(出所)Bloomberg
(注)24日10時時点のデータ

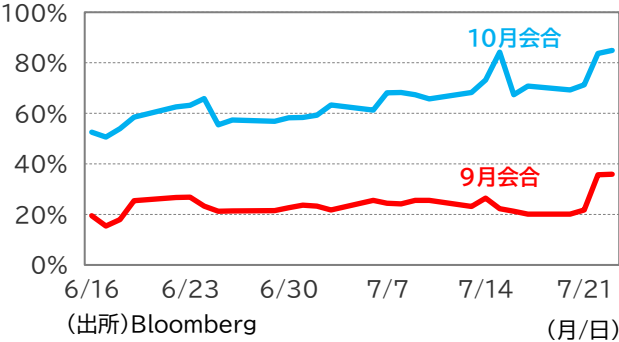
【図表8 FOMCメンバーの発言内容】

ウォーシュ議長	FRBは物価安定にコミットしており、インフレ率2%目標を堅持する(7/14)。
ジェファーソン副議長	実際のインフレ率が近いうちに鈍化し始めないシナリオでは、現在の金融政策スタンスを見直すことが適切となる可能性がある(7/16)。
ウォラー理事	今後数週間のデータでインフレ率が高止まりするか、あるいはさらに上昇傾向を示す可能性も同程度にあり、短期的には金融引き締め政策が必要になるのではないかと懸念している(7/13)。
クック理事	インフレ率がすぐに鈍化し始めなければ、行動を起こす用意がある。ただ、その状況を見極めるにはもう少し時間をかける(7/15)。

(出所)各種報道内容をもとに作成
※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9 OIS市場が織り込む
利上げ確率(会合別)】

2026年6月16日～7月24日、日次



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