

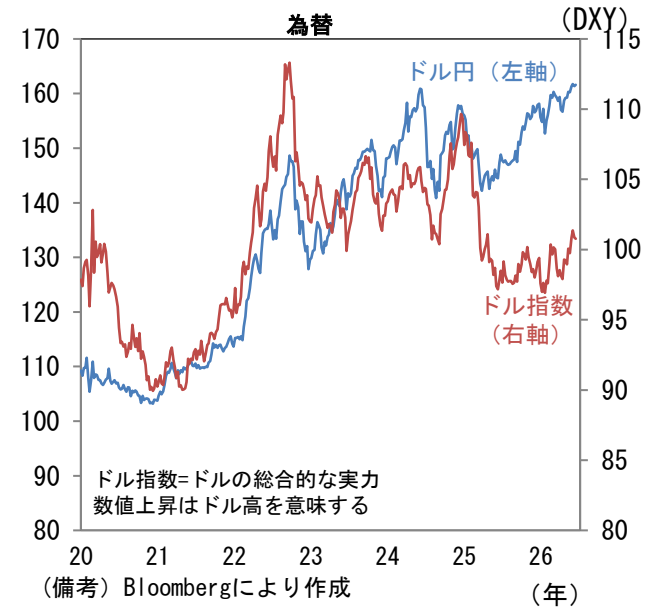
四半期版

経済の舞台裏

株式会社 第一ライフ資産運用経済研究所

2026年7月 藤代宏一

〈主要指標の推移〉



株式

2023年は米国を中心に世界のインフレが峠を越したことで、金融引き締めへの警戒感が和らぎ、世界的に上昇。2024年は欧米中銀が金融緩和方向へ政策転換する中、米大型テック企業が世界株をけん引。2025年はトランプ関税を受けて4月に乱高下した後、日本株はAI関連銘柄を中心に株価は上昇。年後半は高市政権に対する期待感から一段高。2026年入り後はAI主導で上値を伸ばした後、イラン情勢の悪化に伴う原油高を受けて一時下落も、4月以降は上値を追う展開となりました。

長期金利 ドル円

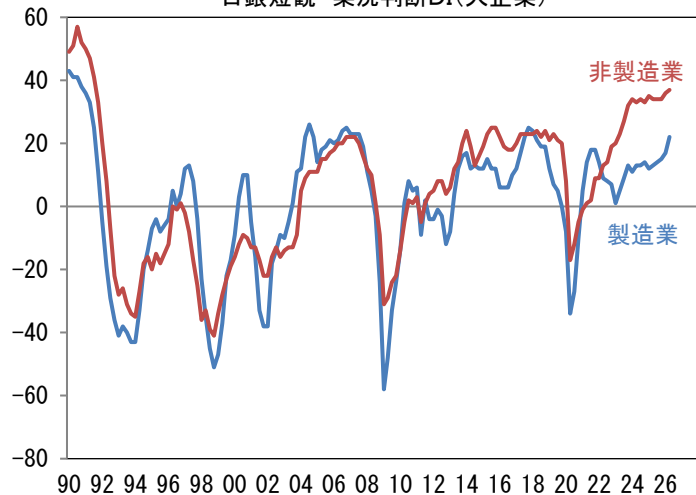
日本の長期金利(10年)は、政策金利の段階的引き上げが意識される下、予想物価上昇率の高まりと、財政支出拡大(国債増発)観測が絡み合ったことで2%台後半へと水準を切り上げました。米長期金利は原油高由来のインフレ圧力と底堅い景気を背景に4%台前半～半ばで推移しています。ドル円は日銀の利上げ観測が維持される一方、FRBの利上げ観測が意識され160円近傍で推移しています。

<先行きの注目点>

日本株	<p>3月入り後、原油高を受けて日経平均株価は一時5万円割れが視野に入る水準まで下落しました。しかしながら、AI・半導体関連銘柄の業績見通しが急速に上向いたことで、株価は上昇基調を強めました。その間の株価上昇は概ね業績改善に見合ったペースであったことから、PERでみたバリュエーションはさほど高まっていません。先行きは日銀の利上げペースに注目です。日銀が原油高に対する警戒感から引き締め姿勢を強めるようだと、資産価格の下落圧力が高まる可能性があります。</p>
外国株	<p>米国経済は、トランプ関税によって財価格に上昇の兆候がみられているものの、賃金上昇率が落ち着いていることから、2025年春に懸念されたような高インフレは回避されています。この間、労働市場は移民政策の厳格化によって量的な拡大は鈍化していますが、労働需給はさほど緩んでおらず、失業率は小幅な上昇に留まっています。FRBは原油高に伴うインフレ再加速の懸念もあり、年内は利下げを見送ると考えられます。もっとも、インフレ加速の気配が強まると、次の政策変更は利上げになる可能性が高まります。その場合、株式には逆風となりそうです。</p>
金利・為替	<p>日銀は2026年6月に利上げを実施し、政策金利を1.0%としました。先行きは、円安警戒感が残存する下、人手不足を根源とする賃金インフレが持続的な物価上昇に繋がるとの判断から、利上げを継続すると予想されます。政策金利は2027年末までに1.75%程度に到達する可能性が高いと判断しています。ドル円相場は、日銀の利上げとFRBの利上げ観測が併存するなか、150円台後半～160円台前半で推移すると見込んでいます。もっとも、160円を超える場面では為替介入の可能性が高まります。</p>

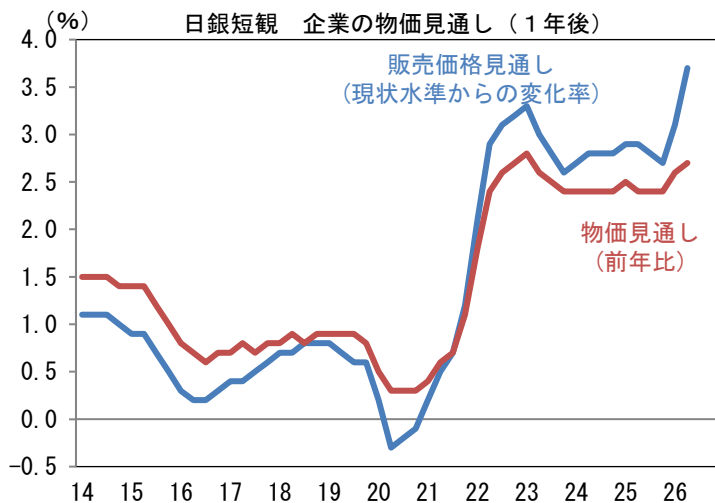
<視点①> 日銀短観は株高を正当化、インフレ加速を示唆

日銀短観 業況判断DI(大企業)



(備考) 日銀短観により作成

日銀短観 企業の物価見通し (1年後)



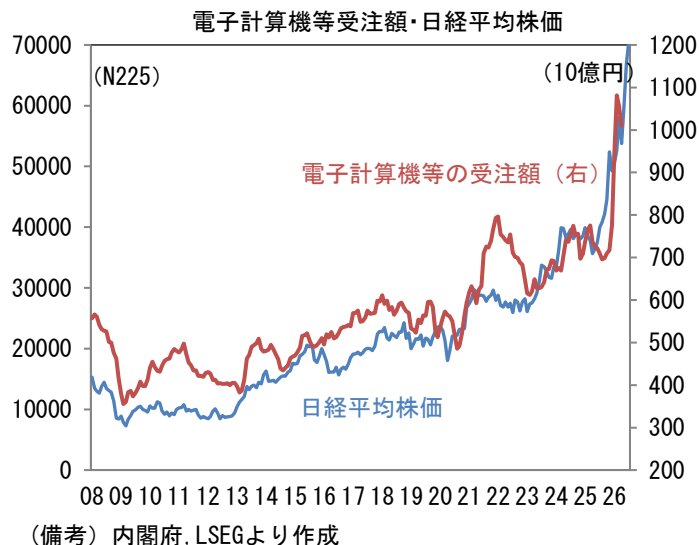
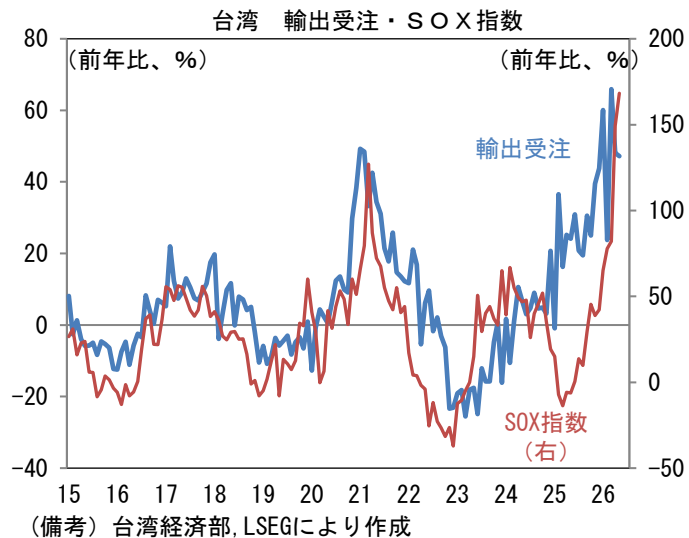
(備考) 日銀短観により作成 全規模全産業

✓ 日銀短観(6月調査)によると業況判断DIは、大企業製造業が+22と前回調査対比5pt上昇しました。イラン情勢の悪化に伴う原油高は製造業の景況感にほとんど影響を与えなかったこととなります。この間、AI・半導体関連需要が幅広い業種の景況感を押し上げ、製造業全体として業況は改善しました。半導体製造装置、半導体部材、化学品、電子部品などで強い引き合いが観測されています。

✓ 大企業非製造業は+37と前回調査対比1pt上昇し、1991年以来の高水準を維持しました。DX関連、建設、不動産、インバウンド関連需要が強かったほか、価格転嫁の進展を背景に小売など個人消費関連の業種も底堅さをみせました。

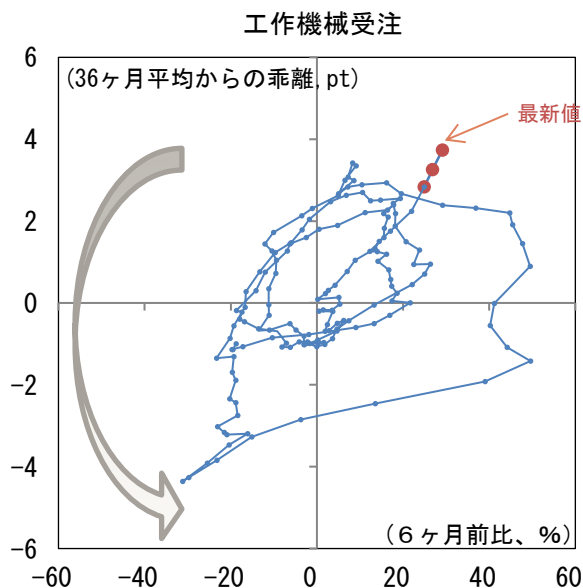
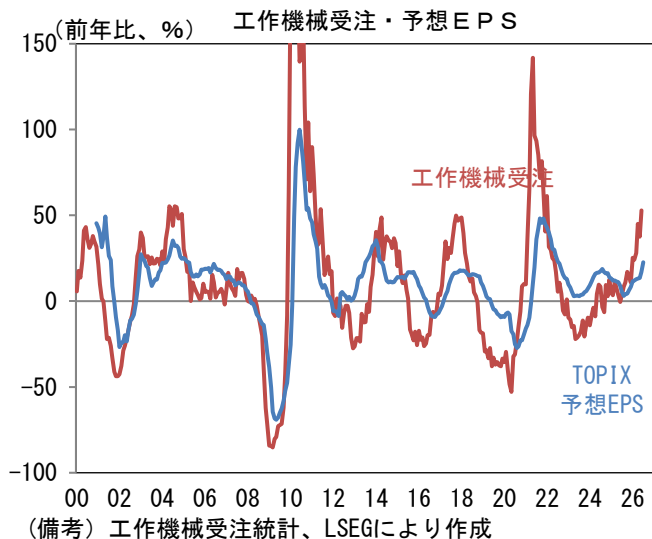
✓ 今回、筆者が特に注目したのは企業の価格設定行動に関連する項目です。1年後の見通しとして、企業は日本の物価上昇率を上回る、自社製品・サービス価格の引上げを検討していることがグラフから読み取れます。春先以降の原油高と既往の人件費増加を価格に上乗せすることで、自社の収益を拡大する戦略が多くの企業で採用されそうです。もちろん、こうした企業の積極的な価格設定行動は、インフレを加速させ得ることから、日銀の利上げを正当化します。

<視点②> AIバブル測定器として台湾、日本の統計



- ✓ 現在、日本株を含め世界の株式市場は「AIバブル」の中にいるのか。それは投資家にとって最大の関心事でしょう。もっとも、「バブルは弾けてみないとわからない」が通説です。
- ✓ そこで筆者は「AIバブル測定器」として台湾の輸出受注、日本の半導体製造装置の受注動向を示すマクロ統計に注目しています。何れも株価との連動性が認められているからです。
- ✓ TSMCを擁する台湾の輸出受注は5月に前年比+47.2%と著しく伸びました。AIに欠かせない先端半導体の受注が膨らんだとみられ、データセンターの建設が盛んな米国向けが特に好調でした。こうした動きは、世界の半導体関連銘柄で構成されるSOX指数の上昇を正当化しているようにみえます。
- ✓ そして内閣府が集計する機械受注統計の系列である「電子計算機等(の受注額)」は2025年後半から垂直的な伸びを示しており、これも日経平均株価の上昇と整合的です。この系列には、半導体製造装置のほか、サーバー、データセンターなどの受注額が含まれます。
- ✓ これらを踏まえると、株式市場参加者は、半導体関連株について、将来に対する期待よりも、案外、実績データのみを取引している可能性が浮かび上がります。

<視点③> 工作機械受注が教えてくれる日本株・世界経済 ▶ 第一ライフ資産運用経済研究所 Daiichi Life Group



(備考) 工作機械受注統計 2013.1～直近3ヶ月を赤表示

- ✓ 筆者が世界景気と日本株の先行きを読むために、工作機械受注統計（日本工作機械工業会）を定点観測しています。受注額は回復の兆候を強めており、前年比の数値は、離陸を果たし、2026年入り後、高度を上げる段階に移行しています。
- ✓ 2026年6月の受注額（原数値）は2,035億円でした。前年比では+52.8%と伸び率が加速し、10ヶ月連続で2桁の伸びを達成しました。内訳は「国内向け」が前年比+45.5%と強く、「外需」は同+56.0%と明確な上昇基調にあります。世界的に半導体関連の設備投資が盛り上がり、それに付随して工作機械の需要が高まっている模様です。
- ✓ 日本の工作機械受注は、そのサイクルがアナリストの業績予想（TOPIX 予想EPS）と連動性を有します。ここからは、半導体や自動車といった重要産業が生み出す需要が、製造業全体の業績を決める構図が浮かび上がります。TOPIXの予想EPSは円安と企業の資本効率改善に向けた取り組みが奏功していることも相まって拡大基調を維持しています。
- ✓ 工作機械受注サイクルの位置取りを確認するために、縦軸に受注額の水準（36ヶ月平均値からの乖離）、横軸に方向感（6ヶ月前比）をとった循環図をみると、2025年央までは中心点付近で小さな渦を描いてきましたが、2026年入り後は右上領域に向けてはつきりと歩み出しています。過去の経験則に従うなら今後も右上方向に進路をとると予想され、回復傾向がはつきりしてくると期待されます。「フィジカルAI」に対する関心が高まるなか、株式市場では工作機械を含め、日本の製造業が見直される可能性があります。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一ライフ資産運用経済研究所が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。