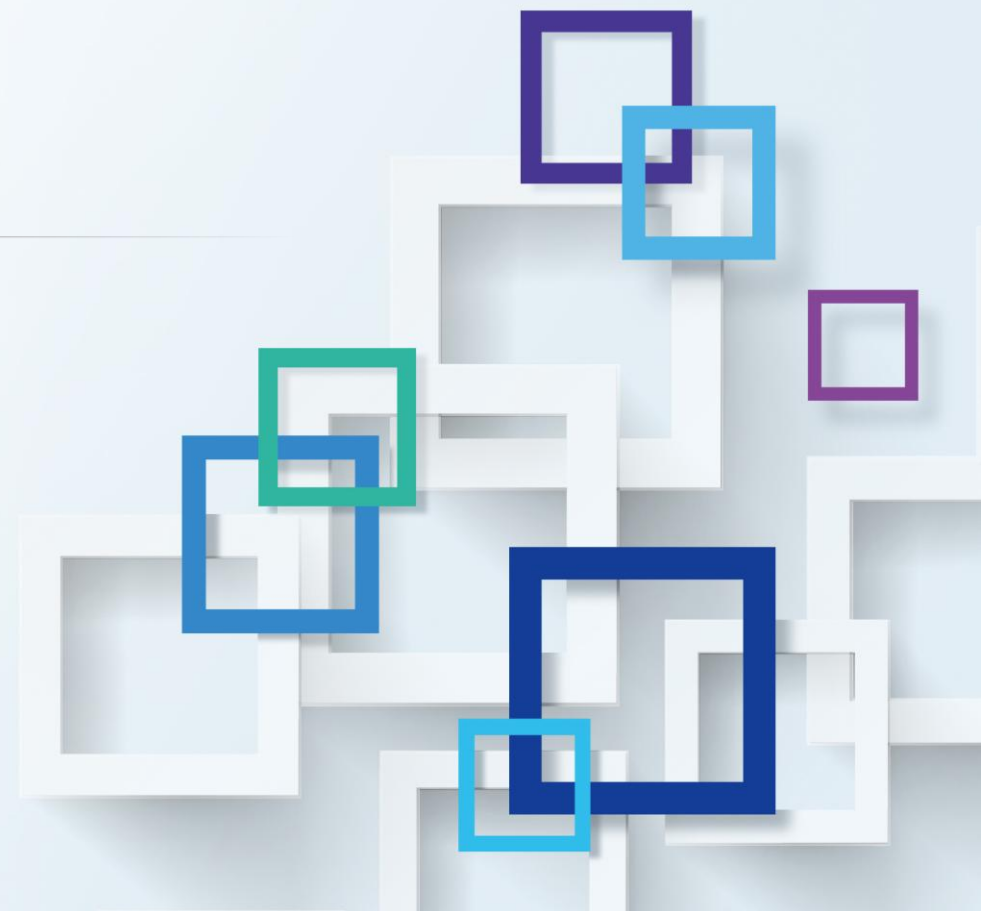


2026年7月 の マーケット・レビュー

Tokio Marine Asset Management

2026年8月 作成



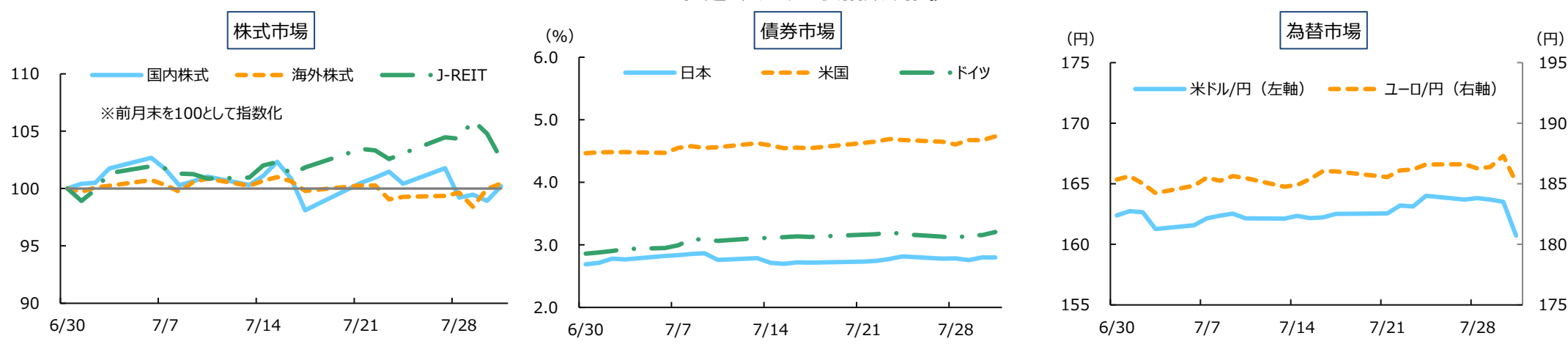
マーケット動向

2026年7月の主要指数の動き

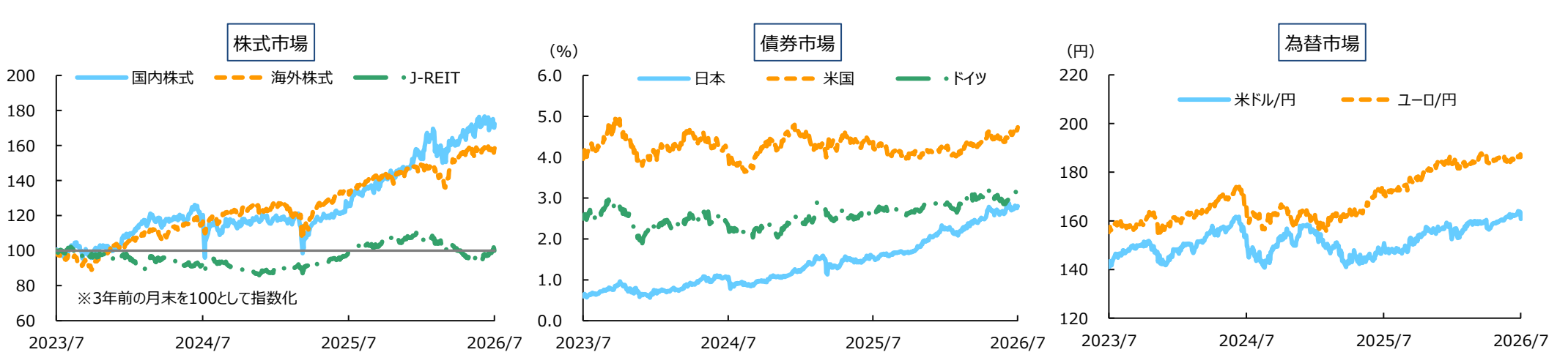
	国内株式	国内債券	海外株式	海外債券		J-REIT	為替 (TTM)	
参考指数	TOPIX	日本10年国債利回り	MSCIアジア指数 (米ドルベース)	米国10年国債利回り	ドイツ10年国債利回り	東証REIT指数	(米ドル/円)	(ユーロ/円)
2026年6月末	3,994.76	2.69%	5,000.66	4.47%	2.86%	1,805.16	162.39	185.35
2026年7月末	4,003.30	2.80%	5,022.17	4.73%	3.21%	1,851.77	160.72	185.12
騰落(変化)率	0.2%	0.11%	0.4%	0.27%	0.35%	2.6%	-1.0%	-0.1%

※日本の営業日ベースで記載しています。国内債券、海外債券の利回り騰落(変化)率については変化幅を表示しています。

■直近1カ月の主要指数の推移■



■直近3年の主要指数の推移■



国内株式市場

～ 半導体関連銘柄の調整を受けるも底堅く推移 ～

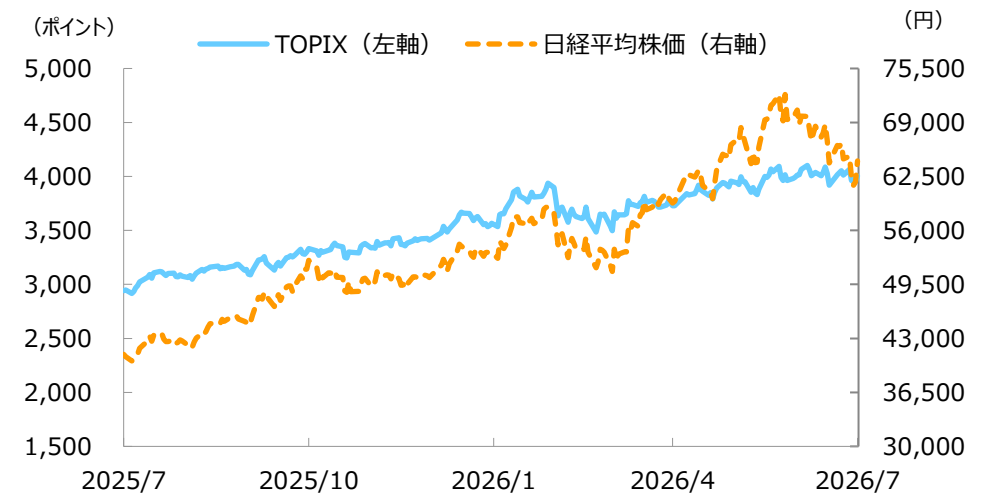
■ 7月の投資環境

- 7月の国内株式市場は、TOPIXは0.21%上昇（配当込みベースは0.22%上昇）、日経平均株価は8.14%下落しました。
- 上旬は、韓国大手半導体関連の株価が軟調だったことなどからAI・半導体関連銘柄が調整したものの、金利上昇を受けて銀行をはじめとする金融関連銘柄の堅調さが下支えとなり、国内株式市場は上昇しました。
- 中旬は、円安の進行で輸送用機器が上昇したものの、ホルムズ海峡の再封鎖など中東情勢に対する懸念や、中国メモリー大手の新規上場を受けた競争激化の懸念などから半導体関連銘柄が軟調となり、国内株式市場は下落しました。
- 下旬は、幅広い業種が買われたことに加えて、米国大手IT企業のAI領域における設備投資金額の引き上げが伝わったことや、国内半導体大手の先行き堅調な好決算を材料とした買い戻しもあり、国内株式市場は小幅に上昇しました。

■ 当面の見通し

- 8月の国内株式市場は底堅い展開を想定します。
- 国内では、原油価格の上昇を受けた中東情勢対応の予備費を含む約3兆円の補正予算などの政策的な下支えに加えて、7月に策定された経済財政運営と改革の基本方針（骨太の方針）における官民投資も個人消費や設備投資をサポートすると考えます。ただし、原材料価格や人件費の上昇などを背景とした製品価格の値上げ、日銀の利上げや積極財政への警戒による10年国債利回りの上昇など、個人消費や企業の設備投資意欲への下押しリスクには留意が必要と考えます。
- 海外では、引き続き中東情勢の動向が注視されています。米国とイランが紛争終結に向けた覚書に合意したものの、その後も空爆の応酬があるなど、中東情勢が再び緊迫化する懸念や、ホルムズ海峡封鎖に伴う原油価格の高騰によるインフレへの警戒感が残っています。また、11月に控える米国中間選挙やウォーシュFRB（米連邦準備制度理事会）議長のコムーティ委員長運営などに関心が集まっています。一方、米国の減税法案をはじめとする各国の拡張的な財政政策による景気浮揚効果が期待されます。なお、その他のリスク要因としては、欧米の物価動向、地政学的リスク、中国の景気刺激策などを注視しています。
- 国内企業の業績見通しでは、足元堅調なAI・半導体関連企業の持続性、原油価格の上昇に伴う部材コストや物流費上昇による業績への影響や消費者心理への影響、ITソフトウェア関連企業やエンターテインメント企業におけるAIの普及拡大による業績への影響などを含め、四半期ごとの利益の進捗に注目します。

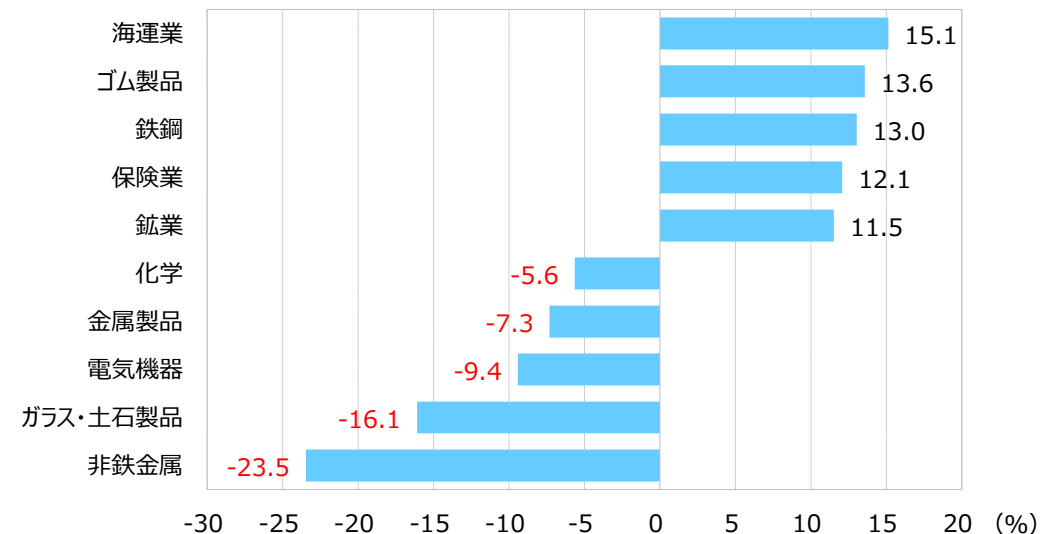
■ 直近1年のTOPIXと日経平均株価の推移



日経平均株価©日本経済新聞社

■ 当月の東証33業種別指数のリターン

※上位、下位5業種ずつ表示



出所：ブルームバーグ、LSEG

※上記グラフは過去の実績であり、将来の動向等を示唆・保証するものではありません。

国内債券市場

～ 国内長期金利は上昇 ～

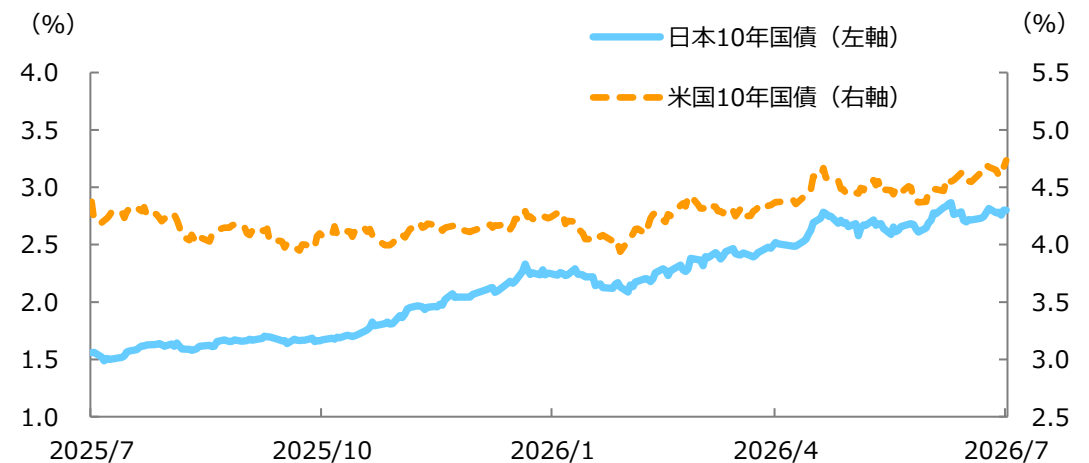
■ 7月の投資環境

- 7月の国内長期金利（10年国債利回り）は上昇しました。
- 上旬は、財政悪化懸念や10年国債入札の低調な結果を受けて長期金利は上昇基調となり、中東情勢の緊張が高まると、10年国債利回りは2.8%台後半の水準に達しました。
- 中旬は、片山財務相の「公的年金に国内金融資産への投資拡大を促す施策を検討する」との発言を受けて、10年国債利回りは低下に転じました。
- 下旬は、日銀が利上げペースの加速を検討するとの報道や、高市首相が食料品消費税減税実施を表明したことから、10年国債利回りは月末にかけて再び上昇し、2.8%程度の水準で終了しました。

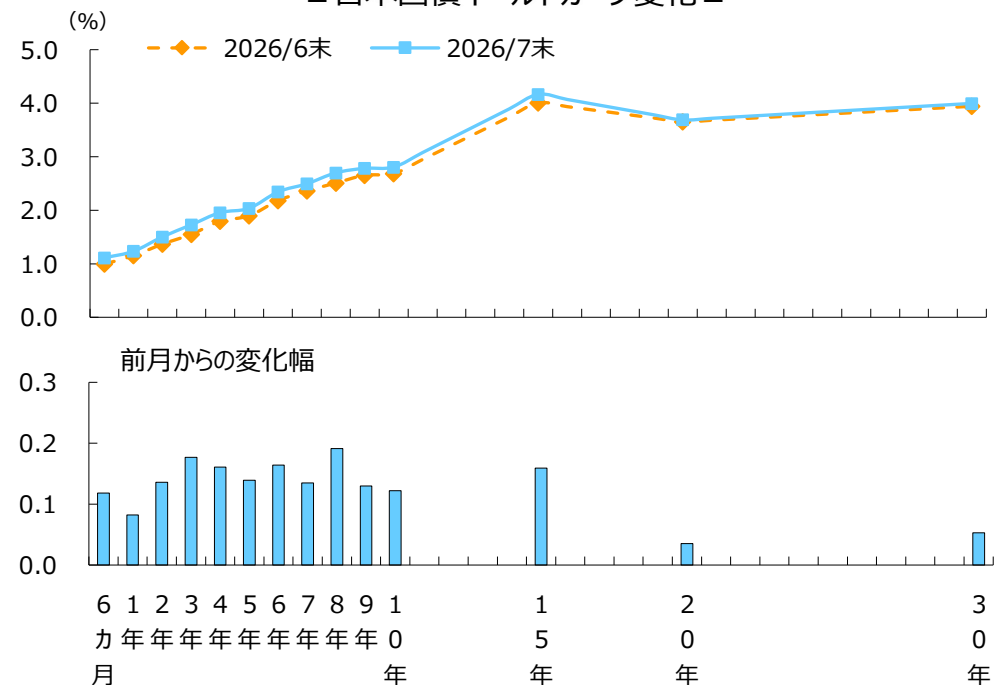
■ 当面の見通し

- 高市首相が食料品消費税引き下げを正式に表明するなど、引き続き財政拡張路線を継続していることや、市場参加者間では日銀による利上げペース加速の思惑が高まりつつあることなどから、長期金利には今後も上昇圧力がかかることを想定します。

■ 直近1年の日米10年国債利回り推移



■ 日本国債イールドカーブ変化



出所：ブルームバーグ

※上記グラフは過去の実績であり、将来の動向等を示唆・保証するものではありません。

海外株式市場

～ 好調な企業決算で株価は上昇するも、原油価格の上昇によるインフレ懸念が重石となり横ばいで推移 ～

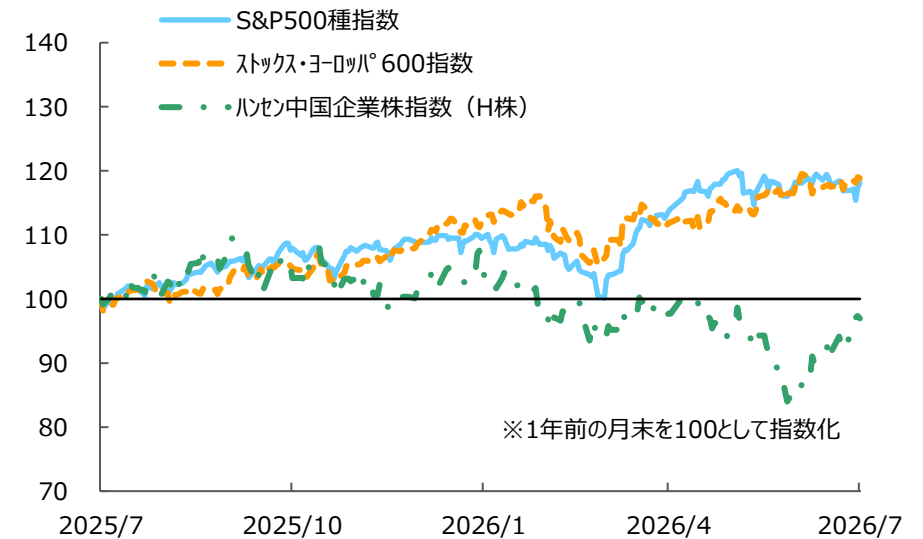
■ 7月の投資環境

- ・ 月前半は、米国の好調な企業決算やCPI（消費者物価指数）の伸び率鈍化による利上げ懸念の後退などから、海外株式市場は上昇しました。
- ・ 月後半は、中東情勢の緊迫化が重石となるなか、原油価格の上昇によるインフレ懸念や半導体関連株の乱高下などから、海外株式市場は下落しました。
- ・ 以上のような環境下、海外株式市場は前月末対比でおおむね横ばいとなりました。

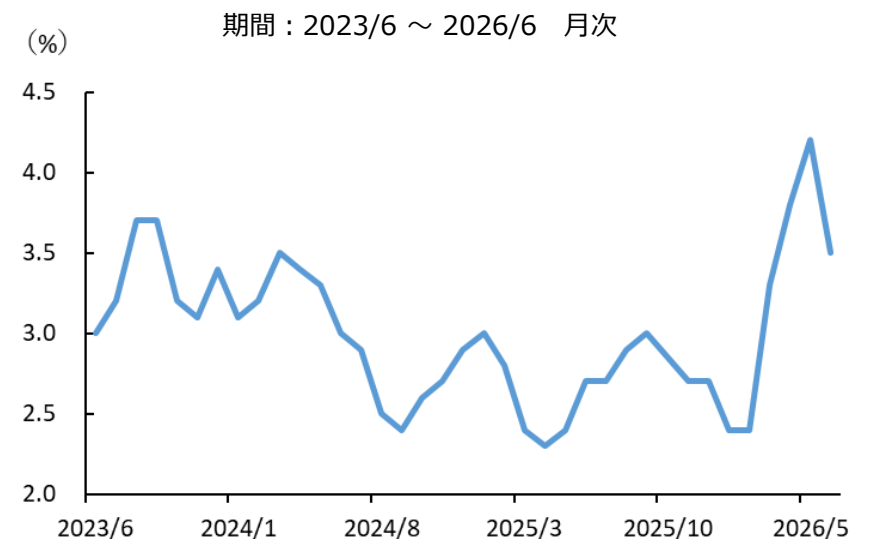
■ 当面の見通し

- ・ 今後の海外株式市場は、当面は、イラン情勢を巡る中東情勢の緊迫化を受けたマクロ経済や企業業績への影響を見極める動きおよび金融政策の動向により、ボラティリティ（変動性）の高い展開が予想されます。
- ・ 米国の中間選挙までは株式市場は上値の重い展開が予想されるものの、イラン情勢が徐々に収束に向かい企業業績の増益基調が維持されれば、海外株式市場は上昇する展開を予想しています。
- ・ 見通しに対する下振れリスクとしては、イランによるホルムズ海峡の実質的な封鎖が継続することでサプライチェーンへの悪影響が顕在化して世界経済が後退局面に陥る可能性や、AI 関連投資の減速などを想定しています。

■ 直近1年の主要株価指数の推移



■ 米国消費者物価指数（前年同月比）の推移



出所：ブルームバーグ

※上記グラフは過去の実績であり、将来の動向等を示唆・保証するものではありません。

海外債券市場

～ 米国債利回り、ドイツ国債利回りともに上昇 ～

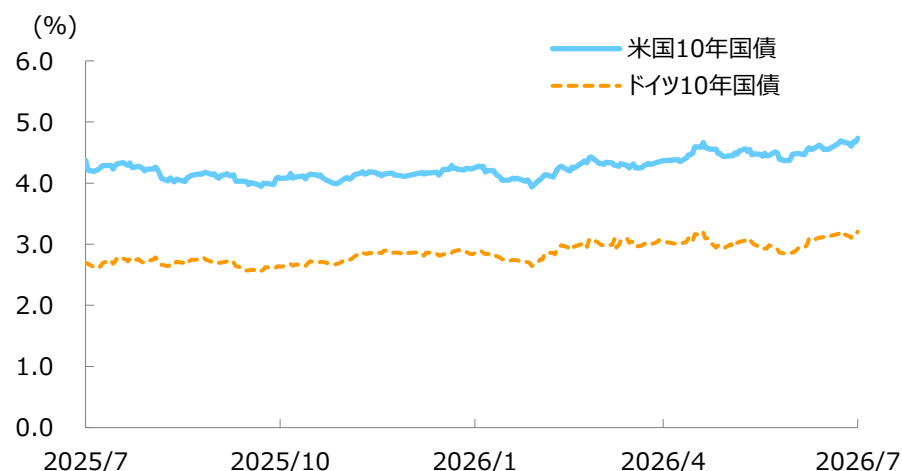
■ 7月の投資環境

- 米国債利回りは上昇しました。上旬は、米国雇用統計が市場予想を下回ったことを受けて米国債利回りは一時的に低下したものの、その後のFRB（米連邦準備制度理事会）による金融引き締めへの遅れが懸念され、反発しました。月末にかけても、中東情勢の緊迫化を背景に原油価格が高値圏で推移したことでインフレ懸念が意識され、米国債利回りは上昇基調で推移しました。
- ドイツ国債利回りは上昇しました。中東情勢の緊迫化に伴う原油価格の上昇や、ユーロ圏のインフレ指標の加速などを受けて、インフレ再燃への警戒感が強まったことから、ドイツ国債利回りは上昇基調で推移しました。さらに、ECB（欧州中央銀行）理事会においてインフレへの強い警戒姿勢が示され、追加利上げ観測が強まったことも金利の押し上げ要因となり、ドイツ国債利回りは一時約15年ぶりの高水準まで急上昇するなど、月を通して上昇しました。
- 新興国債券と先進国債券のスプレッド（利回り格差）は拡大しました。月前半は、中東情勢の緊張緩和への期待からリスク回避姿勢が和らぎ、スプレッドは縮小したものの、月後半にかけては地政学的リスクが再び緊迫化し、拡大して月を終えました。

■ 当面の見通し

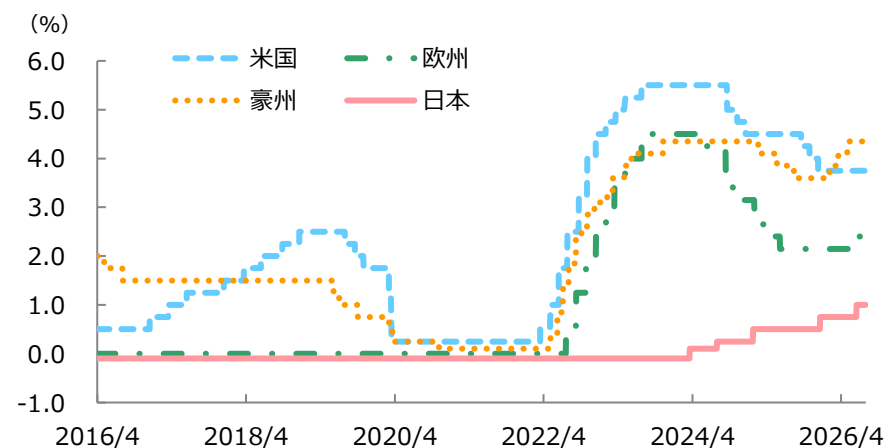
- 米国債利回りは、短期的には物価上昇に警戒が必要であるものの、原油価格のピークアウトを受けてインフレ懸念およびFRBの引き締め姿勢は徐々に緩和される見込みであり、緩やかな低下基調での推移を予想します。
- ドイツ国債利回りは、ECBがインフレ波及への警戒から利上げを先行したものの、原油価格の下落を受けて先行きについては様子見姿勢を強める見込みであり、おおむね横ばいから緩やかな低下方向での推移を予想します。

■ 直近1年の米国・ドイツ10年国債利回りの推移



■ 主要先進国・地域の政策金利の推移

期間：2016/4 ～ 2026/7 日次



米国：FOMC金利誘導目標 欧州：欧州中央銀行政策金利

豪州：RBA Daily Cash Rate Target 日本：日銀無担保コール翌日物

出所：ブルームバーグ

※上記グラフは過去の実績であり、将来の動向等を示唆・保証するものではありません。

外国為替市場

～ 対米ドル、ユーロで為替介入とみられる急激な円高が進行 ～

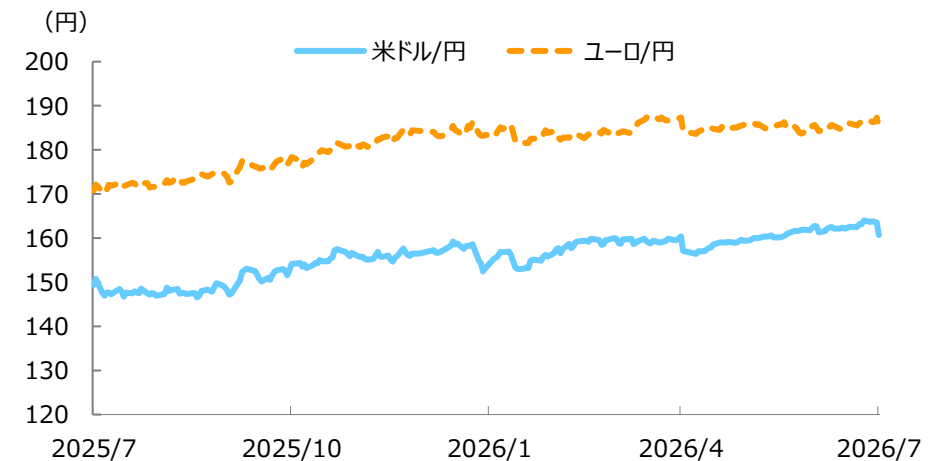
■ 7月の投資環境

- 米ドル円為替レートは円高米ドル安となりました。月前半、米国雇用統計の下振れで一時円高が進んだ後、中東情勢の緊迫化に伴う原油価格の上昇や本邦輸入企業による実需の米ドル買いが重なり、月半ばにかけて円安米ドル高が進行しました。その後、月末にかけて政府・日銀による為替介入が実施されたとみられ、一時157円台まで急激に円高が進行し、前月末対比で円高米ドル安となりました。
- ユーロ円為替レートは小幅に円高ユーロ安となりました。月前半、米国雇用統計の下振れに伴う円の買い戻しから一時円高ユーロ安が進んだものの、その後はECB（欧州中央銀行）の利上げ観測や対米ドルでの円安基調を背景に反発しました。月末にかけて政府・日銀による為替介入が実施されたとみられ、ユーロ売り・円買いが優勢となり、前月末対比で小幅に円高ユーロ安となりました。

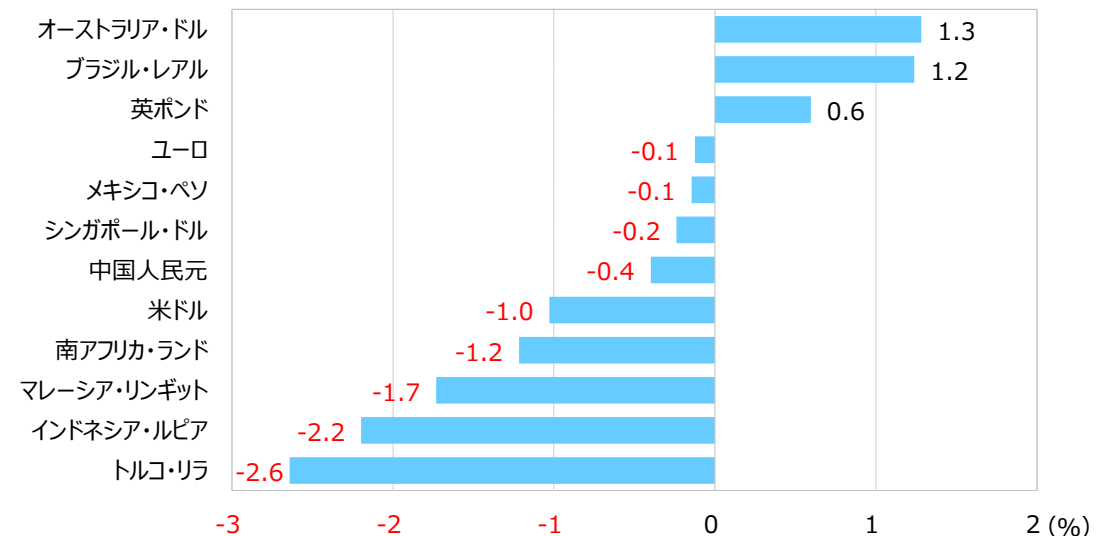
■ 当面の見通し

- 米ドル円為替レートは、高市政権下での財政拡大懸念など円安材料が散見されるものの、中長期的には日銀の利上げへの思惑などを受けて、緩やかに円高米ドル安となる展開を予想します。目先は為替介入を巡る動きにも注意が必要です。
- ユーロ円為替レートは、高市政権の財政政策など円安材料が意識される一方、中長期的にはECBの金融引き締め姿勢の軟化も予想されることから、おおむね横ばいから緩やかな円高ユーロ安の進行を予想します。

■ 直近1年の米ドル/円・ユーロ/円の推移 ■



■ 当月の主要通貨の対円での騰落率 ■



* 為替レートは対顧客電信売相場の中値を使用しています。

※ 上記グラフは過去の実績であり、将来の動向等を示唆・保証するものではありません。

J-REIT市場

～ 相場の出遅れ感がある内需関連銘柄として選好され、上昇 ～

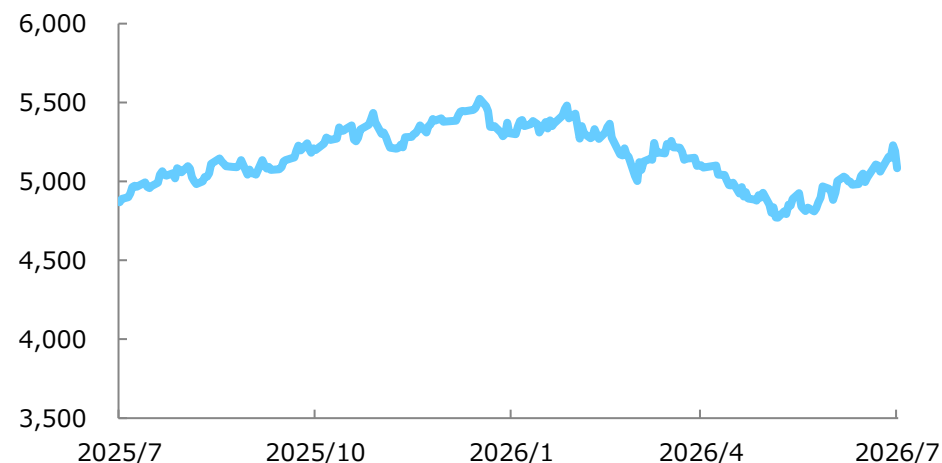
■ 7月の投資環境

- 7月のJ-REIT市場は、AIに関する過剰な設備投資が懸念され、投資家の選好が出遅れ感のある業種へ向かったほか、国内年金基金や家計による国内の金融資産の購入期待が高まったことで、前月末対比2.58%上昇（配当込みベースは2.99%上昇）となりました。
- 上旬は、株式市場で急騰していたAI・半導体関連銘柄の株価が過剰な設備投資に対する懸念を受けて下落し、投資家の資金が出遅れ感のある内需関連銘柄へ逃避する動きが強まったことを背景にJ-REIT市場は上昇したものの、中東情勢の悪化が進むと上値の重い展開となりました。
- 中旬は、片山財務相の発言から、年金基金や家計による国内の金融資産の購入期待が高まったことで日本の長期金利が低下したことや、米国で6月のCPI（消費者物価指数）が市場予想を下回り、早期利上げ観測が後退したことなどを受けて、J-REIT市場は上昇しました。
- 下旬は、世界的にAI・半導体関連銘柄の株価が大きく変動するなか、内需関連銘柄として見直し買いが続いたJ-REIT市場は上昇しましたが、高市首相が食料品消費税率の引き下げの意向を示し、財政悪化懸念が強まったことで日本の長期金利が上昇したことや、月末にかけて利益確定の売りが入り、反落しました。
- J-REIT市場の需給環境については、東京証券取引所が公表した6月の月次投資部門別売買状況データによると、投資信託、事業法人、証券（自己）、銀行の買い越し、海外投資家の売り越しとなりました。

■ 当面の見通し

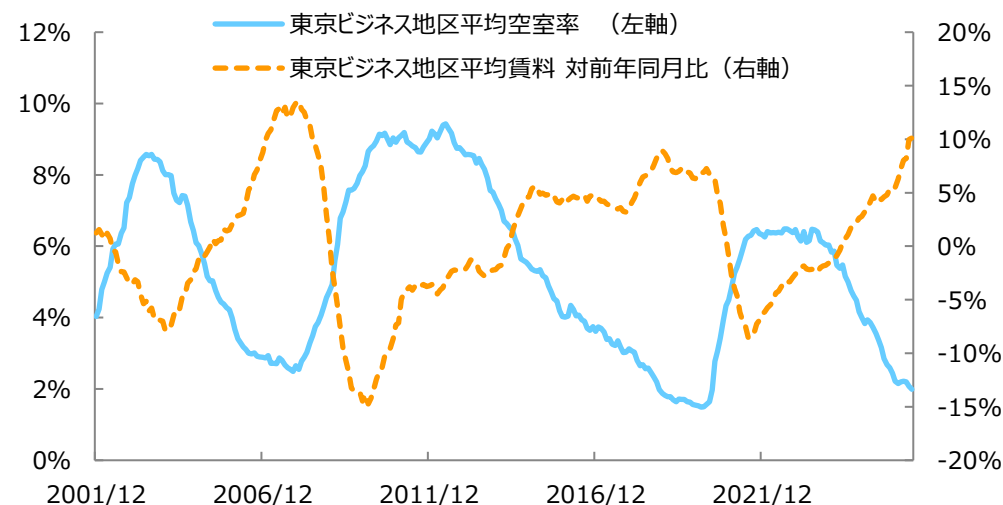
- 三鬼商事が発表している6月の東京ビジネス地区（千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区）のオフィスビルの平均空室率は1.99%（前年同月比1.38ポイントの低下）、平均募集賃料は1坪あたり月額22,993円（前年同月比10.14%の上昇）となり、前年同月比で空室率は低下、賃料は上昇し、賃貸市況は継続的な改善傾向を示しています。
- J-REIT市場では、将来的なインフレへの懸念や、国内の財政悪化への警戒による長期金利の先高観が悪材料となる一方で、AI・半導体関連銘柄の株価調整が進む局面では、出遅れていたセクターとしての再評価が進んでいます。セクター別では、オフィスビルセクターは、新規物件供給が限定的ななか、都心部における空室率の低下、賃料の上昇基調が継続しており、今後も着実な賃料上昇が期待されます。宿泊施設セクターでは、中国から日本への渡航自粛や、大阪万博による宿泊特需の剥落から、短期的には業績成長の鈍化が懸念されますが、円安や中国以外からの海外旅行者数の増加によって、業績の下振れリスクは限定的だと考えます。賃貸住宅セクターでは、各社堅調な賃料上昇が進んでいるものの、金利上昇局面では低位な分配金利回りが嫌気され、足元の投資口価格は軟調な推移が続いています。物流施設セクターでは、一部銘柄の決算で賃料の先行きについて強気な見通しが示され、オフィスビル系銘柄などと比較した相対的な出遅れ感から足元堅調に推移しています。
- 今後の銘柄の物色動向では、インフレ環境下を受けて賃料上昇期待の高いオフィスビルを中心に保有する銘柄や、オフィスビルを多く保有している総合型の銘柄などが注目されると想定します。また、金利上昇による業績への悪影響が出にくい銘柄についてもより投資家の選好が強まると考えます。

■ 直近1年の東証REIT指数（配当込み）の推移



■ オフィスビルの平均空室率と平均賃料（前年同月比）の推移

期間：2001/12～2026/6 月次



※東京ビジネス地区：千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区

出所：三鬼商事、ブルームバーグ

※上記グラフは過去の実績であり、将来の動向等を示唆・保証するものではありません。

指数について

TOPIX

「TOPIX」は、JPX総研が算出する株価指数であり、日本の株式市場を広範に網羅するとともに、投資対象としての機能性を有するマーケット・ベンチマークで、浮動株ベースの時価総額加重方式により算出されます。TOPIXの指数値およびTOPIXにかかる標章または商標は、JPX総研またはJPX総研の関連会社（以下、JPXといいます。）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用等TOPIXに関するすべての権利・ノウハウおよびTOPIXにかかる標章または商標に関するすべての権利はJPXが有します。JPXは、TOPIXの指数値の算出または公表の誤謬、遅延または中断に対し、責任を負いません。

MSCIコクサイ指数（米ドルベース）

「MSCIコクサイ指数（米ドルベース）」とは、MSCI社が発表している日本を除く主要先進国の株式市場の動きを捉える代表的な株価指標です。同指数の著作権、知的財産権その他一切の権利はMSCI社に帰属します。

また、MSCI社は同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。MSCI社の許諾なしにインデックスの一部または全部を複製、頒布、使用等することは禁じられています。

東証REIT指数

「東証REIT指数」は、JPX総研が算出する株価指数であり、東証市場に上場するREIT全銘柄を対象とした浮動株ベースの時価総額加重方式により算出されます。東証REIT指数の指数値および東証REIT指数にかかる標章または商標は、JPX総研またはJPX総研の関連会社（以下、JPX）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用等東証REIT指数に関するすべての権利・ノウハウおよび東証REIT指数にかかる標章または商標に関するすべての権利はJPXが有します。JPXは、東証REIT指数の指数値の算出または公表の誤謬、遅延または中断に対し、責任を負いません。

投資信託に係るリスク・費用について

【投資信託に係るリスクについて】

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。

【投資信託に係る費用について】

- 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でご確認ください。

※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。

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。

ご留意事項

- 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。

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

TMAMQuality
お客様の期待の一步先へ

<https://www.tokiomarineam.co.jp/>

