

SBI OAM HOUSE VIEW

2026年7-9月

AI一極集中相場 vs 2つの不透明感

	今後3カ月の投資環境			今後3カ月の予想値および予想レンジ	
経済	米国		米国景気は加速局面、雇用の振れが注目点に	FF金利(中央値)	3.625%→3.625%
	日本		目先自律回復、高市成長戦略≒設備投資積極化	無担保コールO/N物	1.00%→1.00%
	中国		「弱い内需」と「強い外需」が共存	7日物リバースレポ金利	1.40%→1.40%
株式	米国		中期的には上昇基調も、不透明感が重石に	S&P500種指数	7,000p~8,400p
	日本		AI一極集中相場の持続性と漂う不透明感	TOPIX	3,800p~4,400p
	中国		横ばい圏での推移が続く	CSI300指数	4,600p~5,200p
債券	米国		緩やかに低下	10年国債利回り	4.25%~4.75%
	日本		高止まりが続く	10年国債利回り	2.50%~2.80%
	新興国		新興国国債利回りは概ね横ばい圏の推移	新興国国債指数利回り*	5.80%~6.30%
			中国国債利回りは一進一退の展開	中国10年国債利回り	1.50%~1.90%
為替	先進国		米利上げ観測が続く間は「ドル一強」	ドル/円	155.0円~165.0円
				ユーロ/ドル	1.120 ^{ドル} ~1.170 ^{ドル}
	新興国		上値が重い状況が続く		
			緩やかな元高が継続	ドル/オフショア人民元	6.60元~6.80元

*政策金利見通しは現状→3か月後

*新興国国債指数の利回りはJ.P. Morgan GBI-EM Broad Diversifiedを使用

～ご挨拶～

平素は格別のご高配を賜り、厚く御礼申し上げます。

この「ハウスビューレポート」は、向こう3か月を想定したSBI岡三アセットマネジメント株式会社の経済および市場見通しをまとめたものです。本資料の内容は作成基準日のものであり、将来予告なく変更されることがあります。また、本資料は当社が信頼できると判断した情報を基に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。

実際のファンドの運用は、各ファンドの特色や運用制約、運用担当者の見通しや運用方針等に基づいて行われるため、当レポートの内容と異なる場合があります。

米国

経済

米国景気は加速局面、雇用の振れが注目点に

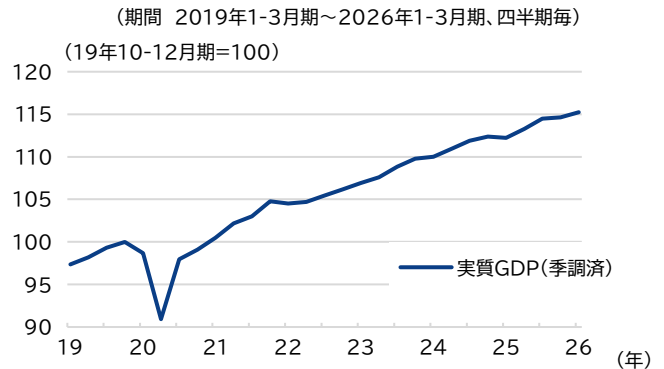
米国景気は加速局面が続くと予想する。前回のレポートでは「WTIが80~100ドルで落ち着く」という見方の下、企業や消費者の行動は過度に抑制されず、スタグフレーションは顕在化しないと予想した。その後、原油価格は米国とイランの軍事衝突前の水準にまで低下し、上記のレンジを下ぶれた。米国景気に対してオイルショックの影響はごく一時的、小規模にとどまると見る。

当面の米国景気はトランプ減税、関税政策の揺り戻し、株高による資産効果などが支える。AI投資拡大の寄与も小さくない。データセンター建設支出はほぼ一本調子で伸びており、民間設備投資の拡大に寄与している。米国はAIによる成長への寄与をマクロの景気から確認できる数少ない経済である。ただ、夏場の米国雇用は弱含みやすい。24年および25年の8月初旬の金融市場は、雇用統計の悪化に振り回された。「二度あることは三度ある」とは限らないが、3-5月の雇用統計が好調であったために雇用情勢が楽観視されている可能性は意識しておきたい。

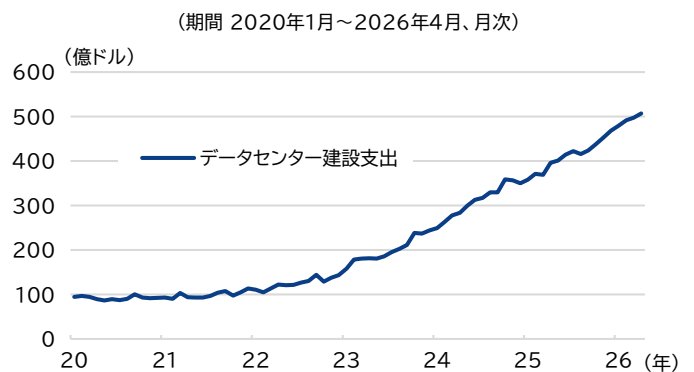
ウォーシュ議長にとって初舞台であった6月のFOMCでは、FRBが5つのタスクフォースを設置し、①コミュニケーションの在り方、②バランスシート政策、③既存データの利用・依存、④変革の時代の生産性と雇用、⑤インフレ枠組み、について検討する意向が示された。ただ、6月のFOMCは声明文、経済見通し、会見内容、全てが異例尽くしで、その内容が完全に消化されたとは考えづらい。ウォーシュ議長が自身の見通しの提出を行わなかったことで、市場参加者が今後の政策金利見通しを展望することは極めて難しくなり、「毎会合がライブ」という緊張感が醸成されている。ジャクソンホール講演などでも金融政策への言及は手控えられると見ており、市場参加者が新体制のFRBを十分に理解するには時間を要するだろう。今後の金融政策を考える上では、期待インフレ率が抑制された状況にある点が重要と見る。

中間選挙は11月3日に予定されており、選挙後を意識した不透明感は徐々に高まっていこう。上下院ともに共和党優勢の結果を予想しているが、「上院:共和党、下院:民主党」というコンセンサスは当面続くと予想する。

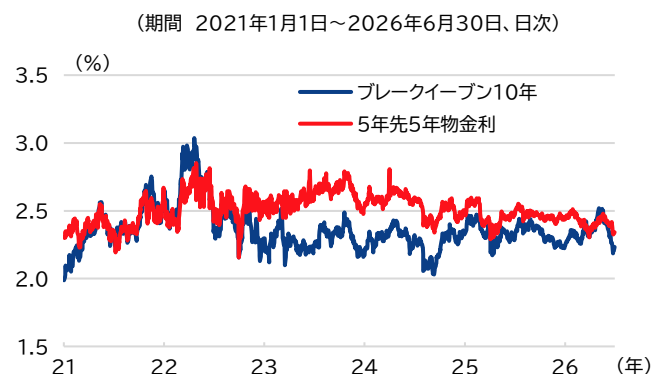
実質GDPの推移



データセンター建設支出



期待インフレ率の推移



(出所) Bloombergデータを基にSBI岡三アセットマネジメント作成

※実際のファンドの運用は、各ファンドの特色や運用制約、運用担当者の見通しや運用方針等に基づいて行われるため、当レポートの内容と異なる場合があります。

米国

マーケット

株式

中期的には上昇基調も、不透明感が重石に

米国株は、堅調なファンダメンタルズを反映し、中期的には上昇基調が続くと予想する。割高感が後退した一方で、AI・半導体関連銘柄を中心に企業業績の拡大は継続しよう。アンソロピックの上場に向けた期待感も株式市場には支援材料として働く見通しである。

ただ、米国金融政策を巡る不透明感が晴れてくるまでは、ボラティリティの高い展開を迫られる可能性が高い。足元の米利上げ懸念は行き過ぎで、いずれ「利上げなし」に修正されていくと見るが、それには少し時間がかかるかもしれない。なお、米国が利上げに踏み出していく場合には、リスク資産は時間をかけて本格調整を余儀なくされていくという見方は変わらない。

S&P500の1-3月期業績は前年比29%増益と、25年10-12月期の同14%増益から増益率が倍増した。文句なしの好決算ではあったが、一時的な要因も相応に含まれていたと見ており、業績期待が過度に高まっている可能性に注意したい。中間選挙も株式市場の不透明感を高める一因となる。

債券

長期金利は緩やかに低下

FRBのタカ派姿勢と長期の期待インフレ率の低下を受けて、ツイストフラット化を予想しており、10年国債利回りは緩やかに低下する見通しである。

6月のFOMCでは「物価安定の回復」を目指す姿勢が打ち出された。FRBのインフレ懸念の強さを反映して、当面の短期金利は強含みが続こう。

一方、原油価格はピークアウトし、米国とイランの軍事衝突前の水準にまで下落した。足元の長期金利はやや下げ過ぎと見るが、原油価格の下落ともなう期待インフレ率の低下は、10年債利回りの上昇を抑制する要因となろう。夏場にかけて米国の雇用指標などに弱さが見られれば、それも長期金利の低下要因として働くと考えられる。

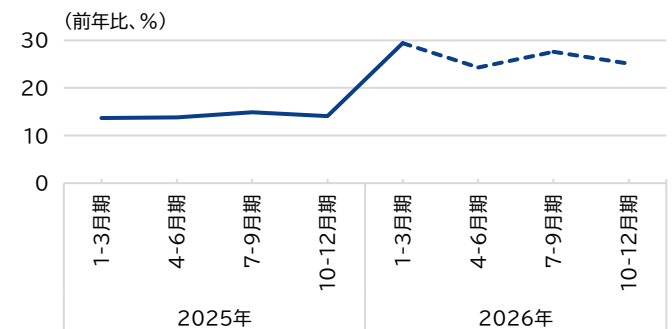
S&P500種指数の推移

(期間 2023年1月3日～2026年6月30日、日次)



S&P500の四半期増益率

(期間 2025年1-3月期～2026年10-12月期、四半期毎)



10年国債利回りの推移

(期間 2023年1月2日～2026年6月30日、日次)



(出所) Refinitiv, Bloombergデータを基にSBI岡三アセットマネジメント作成

※実際のファンドの運用は、各ファンドの特色や運用制約、運用担当者の見通しや運用方針等に基づいて行われるため、当レポートの内容と異なる場合があります。

米国

レビュー

経済

前回の当レポートでは、WTIが80～100ドルで落ち着くのであれば、企業や消費者の行動は過度に抑制されず、スタグフレーションが顕在化するには至らないと予想した。また、FRBについては、ウォーシュ新議長のもとで利下げに道が開かれると考えた。

実際には、中東情勢は消費者心理に一定の悪影響を与えたものの、ISM景況感指数や雇用などは堅調に推移した。4月上旬には米国とイランの間で停戦に向けた動きが報じられるなど、中東情勢への懸念が早期に後退したことに加えて、原油市況が米国とイランの軍事衝突前の水準まで下落したことも大きい。ただ、物価指標が強含んだことを背景に、6月FOMCでの利下げは実現しなかった。

マーケット

前回の当レポートでは、株式は、S&P500種指数の予想レンジを5,700～7,700ポイントとした。当面の米国株は不安定な展開を予想するものの、中東情勢が最悪期を越えれば、堅調なファンダメンタルズに支えられ、株価は上昇基調に回帰すると予想した。

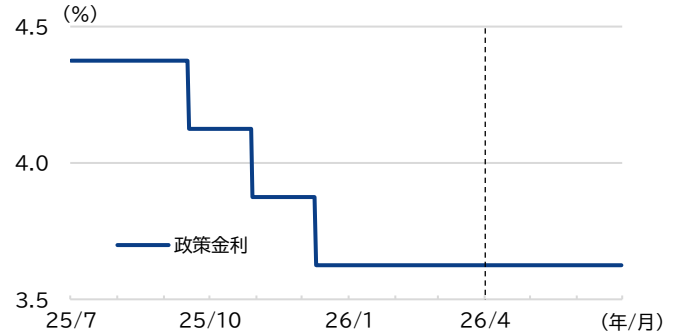
実際には、S&P500種指数はほぼ想定通りの水準で着地した。6月初旬まで一本調子で上昇したが、利上げ懸念が強まったことで株価は反落。その後は値動きの荒い展開となった。株価上昇の背景は、中東情勢懸念の後退と好調な企業業績。「26年の増益率は25年と同程度の高い伸びが継続する」と予想したが、1-3月期の米国企業の決算の上ぶれは予想以上であり、今年の増益率は一段の加速が見込まれるようになった。

債券は、10年国債利回りの予想レンジを3.80～4.50%とし、利回りの低下を予想した。中東情勢への懸念が緩和すれば、中短期ゾーンを中心に買い戻し圧力が強まっていくと考えたためである。

実際には、10年債利回りはやや高めの水準で推移した。中東情勢緩和を受けた買い戻しの動きが限られたことに加えて、利下げ期待の後退を受けて、5月中旬にかけて上昇した。その後は、原油価格の下落にあわせて上昇幅を縮めていく展開となった。

政策金利の推移

(期間 2025年7月1日～2026年6月30日、日次)



※政策金利はFF金利誘導目標で、上限と下限の平均値を示した。点線は2026年3月末時点

S&P500種指数の推移

(期間 2025年7月1日～2026年6月30日、日次)



※点線は2026年3月末時点

10年国債利回りの推移

(期間 2025年7月1日～2026年6月30日、日次)



※点線は2026年3月末時点

(出所) Bloombergデータを基にSBI岡三アセットマネジメント作成

※実際のファンドの運用は、各ファンドの特色や運用制約、運用担当者の見通しや運用方針等に基づいて行われるため、当レポートの内容と異なる場合があります。

日本

経済

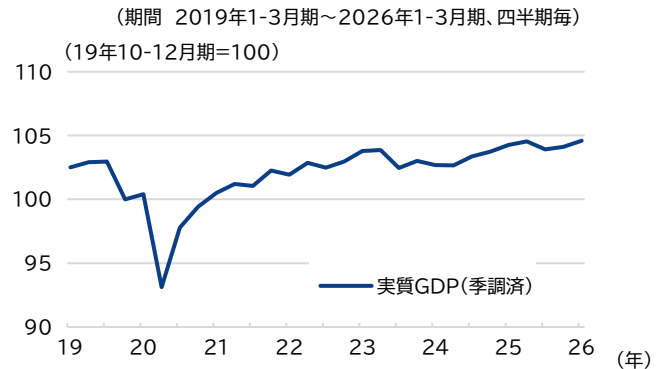
目先自律回復、高市成長戦略≡設備投資積極化

日本景気は、原油価格上昇で悪化したセンチメントを修復していく局面にある。オイルショックの発生を受けて、3月の景気ウォッチャー調査は急激に悪化した。しかし、4月には先行き判断が回復。4月に小幅悪化した現状判断も5月には回復に転じた。一方、4月以降、ハードデータの悪化があまり見られないのも救いである。政府・企業による各種の政策や努力で、オイルショックによる実体経済への悪影響は最小限に抑えられた。原油価格がピークアウトした一方、景気ウォッチャー指数は未だ底這い状況にあり、目先は自律回復が続くと予想する。

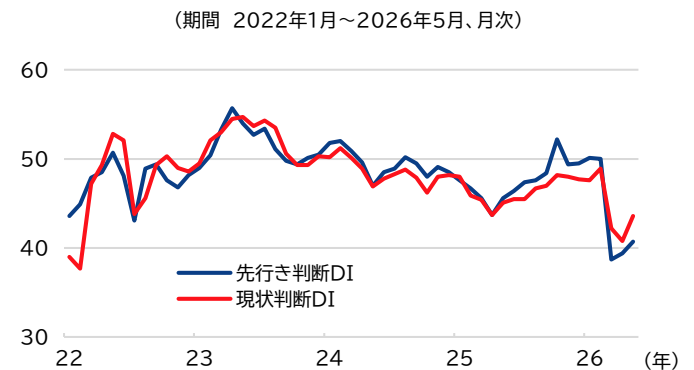
高市政権初となる経済政策がまとまりつつある。成長戦略は多種多岐にわたるが、「危機管理投資・成長投資を促進し、日本の潜在成長率を高める」という点にほぼ尽くされていよう。日本のTFP上昇率について「日本成長戦略の下での中長期的な経済・財政の姿に関する試算」では、現状投影ケースでは従来の水準程度の0%程度で推移し続ける一方、成長戦略実現ケース①では5年程度で1.1%、更に5年程度で1.4%まで上昇、成長戦略実現ケース②では5年程度で1.1%程度まで上昇した後は一定と、それぞれ見積もられている。アベノミクス当時の「日本再興戦略」でも年間70兆円の民間設備投資目標が掲げられたが、基本的には趣旨は同じ。「スケールアップ」「期間の長さ」「官による積極関与」などに特徴が感じられる。

インフレで株価のバリュエーションが切り上がるわけではないが、TFP上昇率を本当に引き上げることができれば株式のバリュエーションは切り上がる。日本経済、そして株式市場が新たな局面に入れるのかを見極める上で重要なのは民間設備投資である。現状投影ケースでは40年度の国内民間設備投資が170兆円程度、名目GDPが900兆円程度にとどまるのに対して、成長戦略実現ケース①および②では40年度の国内民間設備投資は現状の目標(200兆円)を大きく上回る220兆円程度～230兆円超に増加し、名目GDPは1,040兆円～1,100兆円に近付くというシナリオが描かれた。足元の民間設備投資がやや弱めな点が気がかりではあるが、当面は上記のシナリオに沿って政策が推進されていく。なお、「デフレ脱却議論」は封印されたと見る。

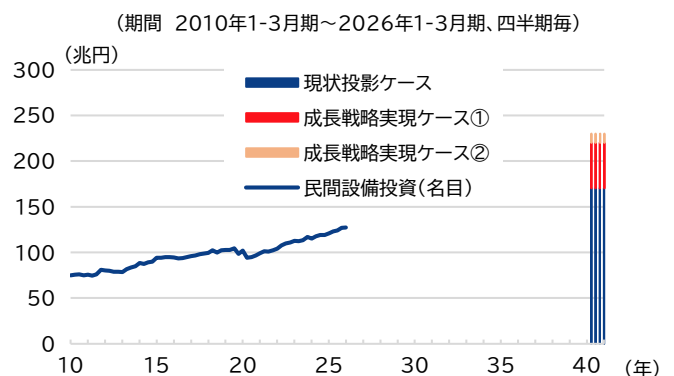
実質GDPの推移



景気ウォッチャー指数の推移



民間設備投資



* 現状投影ケース、成長戦略実現ケース①、成長戦略実現ケース②は、内閣府「日本成長戦略の下での中長期的な経済・財政の姿に関する試算」で示された3通りのシナリオを指す

(出所) Bloombergデータを基にSBI岡三アセットマネジメント作成

※実際のファンドの運用は、各ファンドの特色や運用制約、運用担当者の見通しや運用方針等に基づいて行われるため、当レポートの内容と異なる場合があります。

日本

マーケット

株式

AI一極集中相場の持続性と漂う不透明感

日本株は、業績の大幅な拡大が期待されるAI・半導体関連銘柄への資金流入が市場全体の株価の上昇を牽引していく見通しである。このところAI・半導体関連銘柄とそれ以外の銘柄群との間で値動きの二極化が進み、株式市場は「AIバブル相場」とも指摘されるような様相を強めてきた。AI・半導体関連銘柄の構成比はTOPIXが2割強に対して、日経平均が5割強(推定)。TOPIXは堅調であるが、日経平均の上昇はさらに強烈で、NT倍率は過去例を見ないような水準にまで切り上がった。日経平均が高流動性銘柄で構成されていることも上昇に拍車をかけた。

株式市場では「AI・半導体関連銘柄をどれだけ持っているか」が運用成績を左右する構図となっており、そのことが当該銘柄への資金流入を促している面がある。健全ではないかもしれないが、このような構図は簡単には変わらないのかもしれない。一方、米国金融政策を巡る不透明感は紛れもなく重石として申し掛かる。足元の株式市場におけるボラティリティの高さにも一定の警戒が必要だろう。

債券

利回りは高止まりが続くと予想

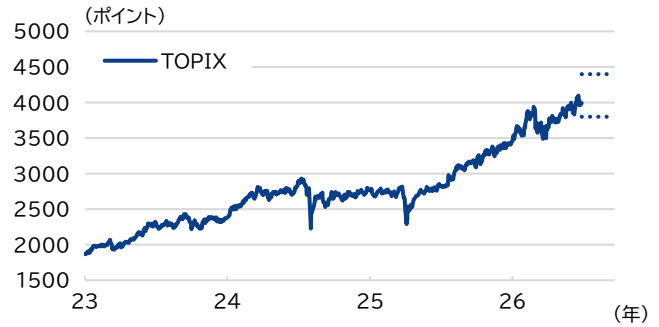
中短期金利が上昇する一方、超長期金利は落ち着くと見ており、イールドカーブはツイストフラット化の見通しである。10年国債利回りは高止まりが続くと予想する。

10月利上げに向けて日銀が地均しを進めていく過程で、中短期金利には上昇圧力が働きやすい。高市政権が次回利上げを本当に認めるかは確証が持てないものの、円安などの外部環境を口実としたものであれば利上げの窓が完全に閉ざされているわけではないと見る。

財政拡張懸念は払拭されまいが、原油価格がピークアウトしたことは利回りの上昇を抑える要因となろう。日本国債の相対的な投資妙味に着目した海外勢が中長期債の買越しを継続していることも、利回り上昇の抑制に寄与する見通しである。

TOPIXの推移

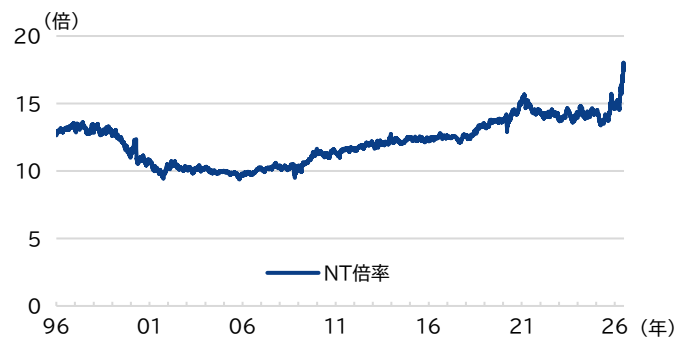
(期間 2023年1月4日～2026年6月30日、日次)



※点線は予想レンジ

NT倍率の推移

(期間 1996年1月4日～2026年6月30日、日次)



※NT倍率=日経平均株価÷TOPIX

10年国債利回りの推移

(期間 2023年1月2日～2026年6月30日、日次)



※点線は予想レンジ

(出所) Bloombergデータを基にSBI岡三アセットマネジメント作成

※実際のファンドの運用は、各ファンドの特色や運用制約、運用担当者の見通しや運用方針等に基づいて行われるため、当レポートの内容と異なる場合があります。

日本

レビュー

経済

前回の当レポートでは、原油価格上昇の影響を受けて景気ウォッチャー調査に代表される景況感は悪化するだろうが、成長は継続すると予想した。食料品減税については、27年4月からの実施は難しく、当面は五月雨的な物価高対策が続けられると考えた。

実際には、3月の景気ウォッチャー調査は悪化したが、4月以降は小康状態である。中東情勢悪化後のハードデータはまだ限られるが、景気の悪化を示す内容は多くない印象である。五月雨的な物価高対策は継続され、5月には補正予算を組成する方針が打ち出された。食料品減税には「税率を1%に引き下げる」という選択肢が浮上し、27年4月からの実施可能性が高まった。

マーケット

株式は、TOPIXの予想レンジを3,400～3,900ポイントとした。日本株は、当面は不安定な相場を余儀なくされるが、1-2カ月で最悪期を越え、その先は株価上昇基調に回帰すると予想した。

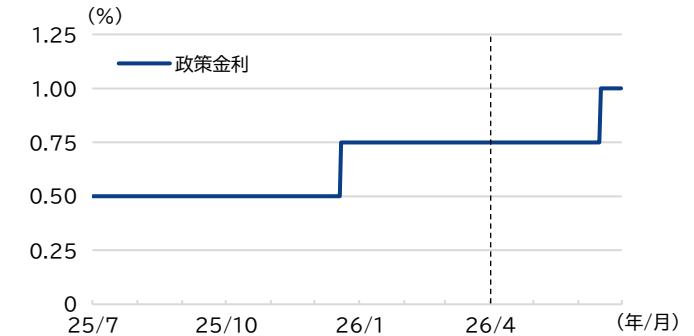
実際には、TOPIXは3月末を底に上昇に転じた。軍事衝突前の株価水準の奪回にはやや時間を要したものの、6月には一時4,000ポイントを上回るなど堅調な値動きが続いた。一方、世界の株式市場では、3月末以降の半導体株の上昇は特筆すべきものであった。日本株式市場にもその影響は色濃く表れ、TOPIXと比較すると日経平均株価はより力強い上昇を示し、6月中旬に7万円台に乗せた。初めて6万円に乗せたのは4月後半であり、僅か2カ月足らずでの台替わりとなった。

債券は、10年国債利回りの予想レンジを2.00～2.50%とした。高止まりを見込む一方、原油価格上昇に歯止めがかかれば、利回りの上昇圧力は弱まると考えた。

実際には、10年債利回りは予想レンジを上回って上昇した。5月中旬までは期待インフレ率が大きく上昇し、日銀がビハインド・ザ・カーブに陥っているという懸念や拡張的な財政政策への懸念の強さが影響した。しかし5月中旬以降は、原油価格の反落を受けて、利回りの上昇にいったん歯止めがかかった。

政策金利の推移

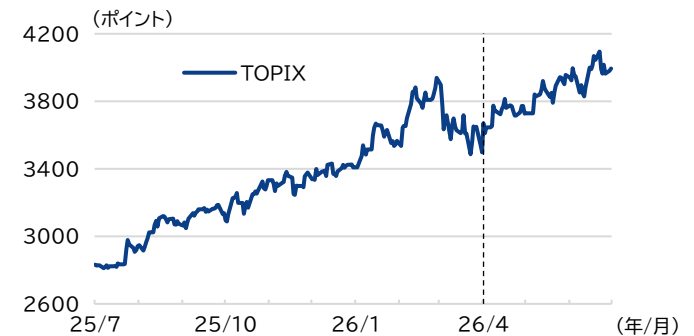
(期間 2025年7月1日～2026年6月30日、日次)



※点線は2026年3月末時点

TOPIXの推移

(期間 2025年7月1日～2026年6月30日、日次)



※点線は2026年3月末時点

10年国債利回りの推移

(期間 2025年7月1日～2026年6月30日、日次)



※点線は2026年3月末時点

(出所) Bloombergデータを基にSBI岡三アセットマネジメント作成

※実際のファンドの運用は、各ファンドの特色や運用制約、運用担当者の見通しや運用方針等に基づいて行われるため、当レポートの内容と異なる場合があります。

新興国

経済

ルピー安防止策の効果を見守る段階

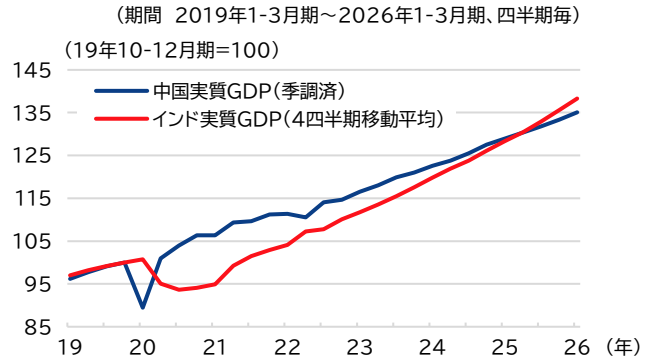
中国については「弱い内需」と「強い外需」が共存するなか、総じて景気が弱い状況が続くと予想する。新質生産力の担い手であるAI、EV、蓄電、電力網、半導体、宇宙、航空などの分野は強力に強化されている。ただ、それでも不動産を代表とする従来型経済の減速を補い切れていない。夏場に向けて景気対策期待は強まるだろう。ただ、何度も繰り返された構図でもあり、画期的な内容を期待するのは難しい。当面は成長する新経済と鈍化する従来型経済とが拮抗する状況が続くことになろう。年後半に米中首脳会談は残り3回の開催が予定されている。初回は9月24日の習主席による米国訪問であるが、米中経済関係は膠着継続と見ており、特段の変化は見込んでいない。

当面のインド景気は、成長率が緩やかに低下していくと予想する。1-3月期の景気は堅調であったし、これまでのところ景況感は崩れていないものの、既往の原油高による悪影響は一定程度顕在化する見通しである。

気がかりなのは物価動向である。5月のCPIは前年比+3.9%と4月の同+3.5%から加速し、RBIのインフレ目標の4%(許容幅:±2%)に近づいた。食料品、エネルギー関連の価格上昇が背景である。一方、足元では例年より降雨量が少ないと報じられていることに加え、スーパーエルニーニョの可能性も指摘されており、農産品価格の上昇懸念が強い状況である。

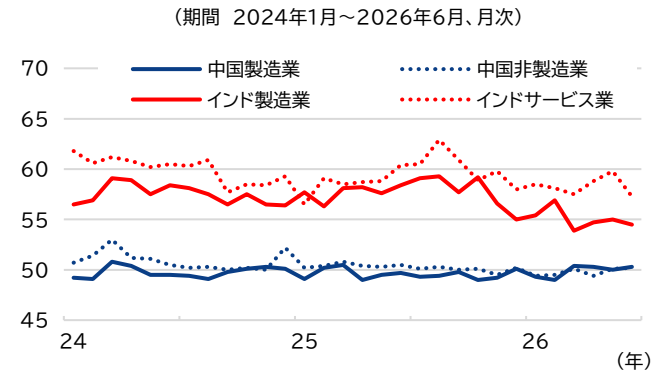
また、なかなか下げ止まらないルピー安もインフレを押し上げる一因である。ルピー安に歯止めをかけるため、5月から6月にかけて国際収支改善策が打ち出された。具体的には、経常収支の改善を目的とした金・銀の輸入関税引き上げ、外貨節約の呼びかけなどや、資本収支を強化するための在外インド人向け外貨預金の魅力度引き上げ措置、対外商業借入に対する低コストの為替スワップの提供、機関投資家によるインド国債投資にかかる税負担軽減などである。一連の政策が打ち出されたことで、ルピー相場はひとまず落ち着いた。そのような状況下、6月の会合でRBIは利上げを見送ったが、ドル高の地合いは逆風に違いない。ルピー安が再開すれば8月会合の際にも利上げが実施されるだろう。

実質GDPの推移



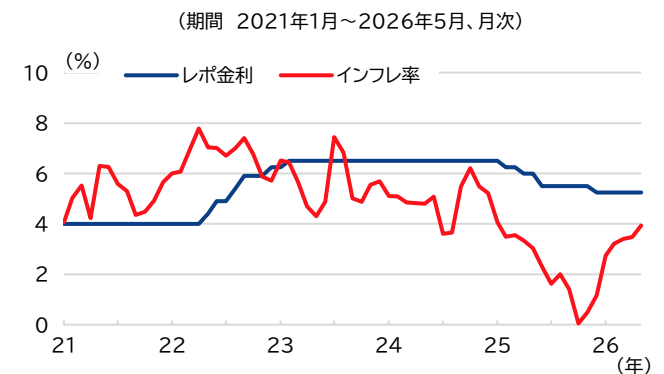
※インドは新基準のGDP統計が2022年4-6月期以降しか公表されていないため、それ以前の数値は旧基準の統計を接続して使用した

中国、インドのPMIの推移



※中国のPMIは国家统计局発表

インドのインフレ率と政策金利の推移



*新質生産力:2023年9月に習近平総書記が黒龍江省を視察した際に初めて言及した言葉。高度な技術、高い効率、高い品質が特徴
RBI:Reserve Bank of India(インド準備銀行)

(出所) Bloombergデータを基にSBI岡三アセットマネジメント作成

※実際のファンドの運用は、各ファンドの特色や運用制約、運用担当者の見通しや運用方針等に基づいて行われるため、当レポートの内容と異なる場合があります。

新興国

マーケット

株式

中国株、インド株ともに横ばい圏での推移を予想

中国株は横ばい圏での推移を予想する。4-5月のマクロ景気の悪化を受けて、当面の中国景気には期待しづらい状況である。景気指標の悪化は補助金効果の剥落や技術的な要因が影響しているものの、融資動向などに見て取れるように、中国景気に勢いがあるわけではない。株価を上昇させるような景気対策を期待するのは難しいだろう。9月の米中首脳会談が近付いてくれば、5月のように市場参加者の期待感が高まる可能性はあるものの、現時点では過度に期待すべきではないだろう。

インド株も横ばい圏での値動きを予想する。昨年のGST引き下げ効果が徐々に薄れていく中で、当面の景気はやや減速していく見通しである。一方、世界的にAI・半導体銘柄への強い物色が見られる点は、インド株式市場にとって決して好材料ではない。オイルショックをきっかけにインド経済の脆弱性に焦点が当たってしまったのも悩ましい点である。株式市場に海外からの資金が戻ってくるためには、まずは通貨安に歯止めをかけることが必要条件だろう。

債券

新興国債利回りは概ね横ばい圏の推移

新興国債利回りは概ね横ばい圏での推移にとどまると予想する。原油価格がピークから大きく下落したことで、過度なインフレ懸念は落ち着きつつある。しかし、米国による利上げ懸念は依然として強いことから、多くの新興国にとって利下げ余地は限られよう。また、ドル高の地合いが継続していることから、通貨防衛を目的に金融引締め姿勢を余儀なくされた新興国も少なくない。

ブラジルは緩やかなペースでの利下げ継続を見込むが、10月に大統領選挙を控えているため、不安定な展開を余儀なくされよう。中国は、景気指標は冴えないが、物価は高止まりが続くと見ており、中国国債利回りは一進一退の展開を予想する。

中国CSI300指数の推移

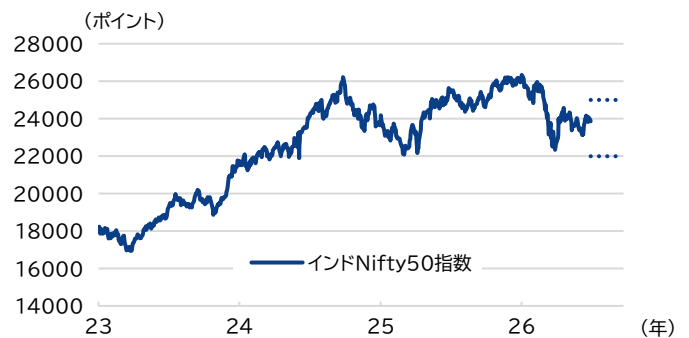
(期間 2023年1月3日~2026年6月30日、日次)



※点線は予想レンジ

インドNifty50指数の推移

(期間 2023年1月2日~2026年6月30日、日次)



※点線は予想レンジ

新興国債指数利回り、中国10年国債利回りの推移

(期間 2023年1月3日~2026年6月30日、日次)



※新興国債指数の利回りはJ.P. Morgan GBI-EM Broad Diversifiedを使用。点線は予想レンジ

* GST:物品・サービス税

(出所) Bloombergデータを基にSBI岡三アセットマネジメント作成

※実際のファンドの運用は、各ファンドの特色や運用制約、運用担当者の見通しや運用方針等に基づいて行われるため、当レポートの内容と異なる場合があります。

新興国

レビュー

経済

前回の当レポートでは、中国の1-3月期GDP成長率は年間目標に近いペースとなった可能性が高く、当面の景気は堅調である一方、盛り上がりには欠ける展開になると予想した。インドについては、特段の注目材料が見当たらない中、成長率は小幅に低下すると予想した。

実際には、中国は上記に沿った線でスタートしたが、4月以降のハードデータの悪化は厳しかった。インドは1-3月のGDP成長率が前年比+7.8%と25年10-12月期の同+8.0%から小幅に減速したが、民間投資が加速するなど、予想より堅調であった。

マーケット

株式は、中国CSI300指数の予想レンジを4,100~4,800ポイントとし、上値の重い展開を予想した。インドのNifty50指数の予想レンジは22,000~25,000とし、底値固めから横ばい圏の値動きに転じると予想した。

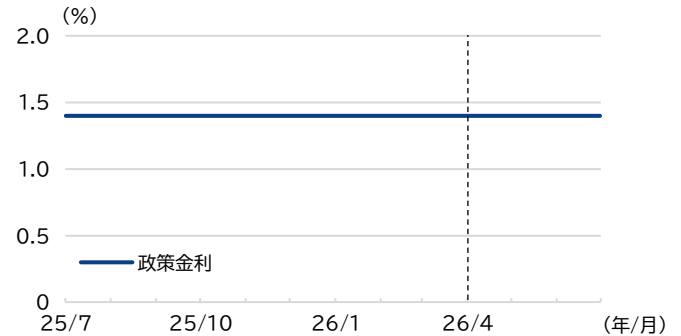
実際には、中国株は4月上旬を底に反発し、5月には一時5,000ポイントを上回った。トランプ大統領の訪中に多数の大手米国企業が帯同したことで、期待感が高まった。しかし、「建設的戦略安定関係」への転換が打ち出され、貿易委員会や投資委員会の設置が決まったが、株式市場的には期待外れと評価されたことから反落し、その後は一進一退の展開となった。海外投資規制が強化されたことで、香港ハンセン指数は大きく値を下げた。インド株は4月上旬を底に反発したものの、中東情勢悪化前の水準には戻り切れなかった。

債券は、新興国債利回りの予想レンジを6.00~6.50%とし、高止まり後、実質利回りが高い国を中心に低下に向かうと予想した。中国は予想レンジを1.65~1.90%とし、横ばい圏での推移を予想した。

実際には、新興国債利回りは概ね横ばい圏で推移した。新興国債は、3月に大きく売られた反動や、4月以降も中東情勢や原油市況を巡る様々なニュースに翻弄されたことを受けて、やや大きな変動となった。その中で、中国国債は極めて安定した値動きが続いた。

中国の政策金利の推移

(期間 2025年7月1日~2026年6月30日、日次)



※政策金利は7日物リバースレポ金利。点線は2026年3月末時点

中国CSI300指数の推移

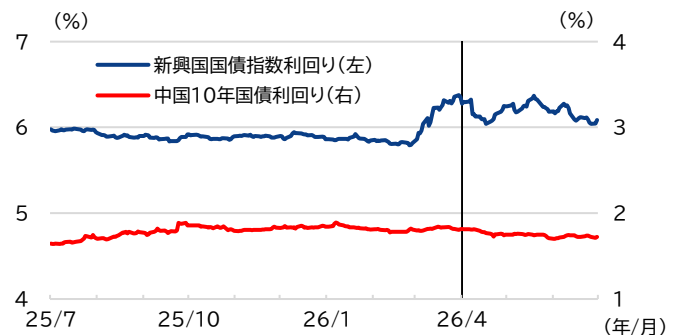
(期間 2025年7月1日~2026年6月30日、日次)



※点線は2026年3月末時点

新興国債利回り、中国10年国債利回りの推移

(期間 2025年7月1日~2026年6月30日、日次)



※新興国債利回りはJ.P. Morgan GBI-EM Broad Diversifiedを使用。縦線は2026年3月末時点

(出所) Bloombergデータを基にSBI岡三アセットマネジメント作成

※実際のファンドの運用は、各ファンドの特色や運用制約、運用担当者の見通しや運用方針等に基づいて行われるため、当レポートの内容と異なる場合があります。

為替

先進国・新興国

米利上げ観測が続く間は「ドル一強」

ドル/円相場は、為替介入への警戒感が残る中、上値を試す展開が続くと予想する。

ドルについては、米国の利上げ懸念の強さを反映して、米日の短期金利差が拡大することがドル高基調を支える見通しである。まさに「ドル一強」とも言える状況である。トランプ政権の政策不透明感なども影響し、長期的には米ドルから他の通貨へのリバランスが進行していくと考えているものの、目先は利上げ懸念からくるドル上昇圧力がそれらの構造要因を凌駕すると見る。

円については、デジタル赤字や対外証券投資の拡大に見られるように、実需を背景とした円売り圧力は根強いことから、円安基調は継続すると見る。原油の輸入量が減少したことで4-6月期の貿易赤字は抑えられたが、輸入量が戻る7-9月期には赤字拡大が見込まれる。政府・日銀による為替介入はいずれ実施されるとしても、後手に回ったことから円安基調を変えるのは難しいだろう。

ユーロ/ドルは、ドル高基調を受けてユーロは弱含みやすいと予想する。ECBは9月に再利上げを予想するが、その後は政策金利を据え置くと見ており、FRBの利上げ懸念が相対的に勝る展開を見込む。イギリスではスターマー首相が辞任を表明したことで、7月にも次期首相が選出される見通しである。一定の歳出拡大が打ち出される可能性からポンドは弱含みやすく、ユーロにも一定の影響を与える可能性がある。

新興国については、米利上げ観測が根強い状況のもとでは、対ドルで上値の重い展開が続こう。ドル一強のもと、新興国通貨は相対的に不利な状況が続くと見る。夏場の波乱にも警戒したい。インフレ懸念が根強い国や財政拡張懸念が高い国など、一部の国については通貨防衛の動きが継続するだろう。

新興国の中では、政権交代を受けてEU凍結資金の解除期待が高まっているハンガリーに注目したい。投資資金の継続的な流入が見込まれる点がフォリントの支援材料となる見通しである。人民元もオフショア人民元相場はオンショア人民元相場よりも元高に位置しており、元の先高観を表している。貿易黒字構造は頑健であり、緩やかな元高が持続しよう。

米ドルの対円相場

(期間 2023年1月2日~2026年6月30日、日次)



※点線は予想レンジ

米国2年先1ヵ月物金利の推移

(期間 2022年1月3日~2026年6月30日、日次)



新興国通貨のボラティリティ

(期間 2020年1月1日~2026年6月30日、日次)



(出所) Bloombergデータを基にSBI岡三アセットマネジメント作成

※実際のファンドの運用は、各ファンドの特色や運用制約、運用担当者の見通しや運用方針等に基づいて行われるため、当レポートの内容と異なる場合があります。

為替

レビュー

先進国

前回の当レポートでは、ドル/円相場の予想レンジを152.5～164.0円とした。目先はドルの堅調な推移を予想するが、為替介入への警戒感がドル/円の上値を一定程度抑制し、中東情勢が最悪期を越えればドル買い圧力も徐々に和らいでいくと予想した。ユーロ/ドルは下値模索から、徐々に持ち直しの動きに転じ、緩やかな上昇に回帰していくと予想した。豪ドルにも注目した。

実際には、ドル/円相場は円安基調が継続した。米国の金融政策について、利下げ期待が利上げ懸念に変わり、「ドル一強」の様相となったことが大きいと見る。4月末以降の政府・日銀による為替介入で一時的に円高に振れたが、円安が再開。6月末には162円台に乗せ、約39年半ぶりの円安水準を記録した。ユーロ/ドルは5月中旬まで堅調に推移したが、強すぎた利上げ期待が修正されたことで上昇分を吐き出した。5月中旬まで上昇した豪ドルも、ほぼ同様の展開を辿った。

新興国

新興国通貨について、対ドルでの新興国通貨は目先上値が重い状況が続くものの、中東情勢が改善すれば反発に向かうと予想した。新興国通貨の中長期的な上昇基調は継続しており、中東情勢悪化をきっかけに売られた新興国資源通貨が反発し、その先に実質金利が高い国の通貨が選好されていくという道筋を想定した。これまでの値動きの特徴から南アランドの上昇を予想する一方で、元高も再開すると予想した。

実際には、新興国通貨は4月前半まで上昇したが、その後は軟調な展開を辿り、上昇分の大半を吐き出した。米国の利下げ期待が利上げ懸念に変わり、ドルが上昇したことの裏返しと見る。その中で、ランド、人民元などは相対的に堅調に推移したが、人民元の堅調さには米中首脳会談というイベントにまつわる思惑が影響した可能性も考えられよう。アジア通貨の弱さが目立つなか、補助金拡大による財政赤字懸念、MSCIの株式ベンチマークからの除外懸念、中央銀行の信任への疑義など、複数の要因が重なったことで、インドネシアルピアの下げが大きかった。

米ドルの対円相場

(期間 2025年7月1日～2026年6月30日、日次)



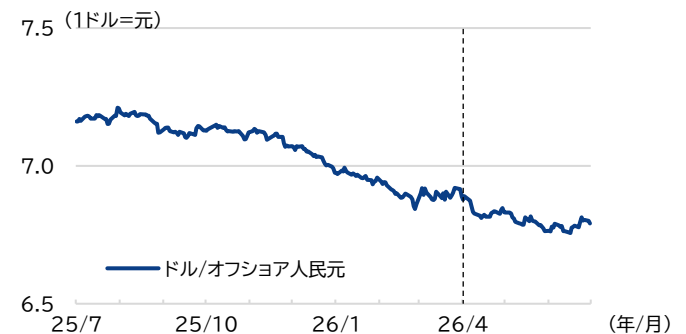
新興国通貨指数の推移

(期間 2025年7月1日～2026年6月30日、日次)



人民元の対ドル相場

(期間 2025年7月1日～2026年6月30日、日次)



(出所) Bloombergデータを基にSBI岡三アセットマネジメント作成

※実際のファンドの運用は、各ファンドの特色や運用制約、運用担当者の見通しや運用方針等に基づいて行われるため、当レポートの内容と異なる場合があります。

留意事項

SBI岡三アセットマネジメントについて

商号：SBI岡三アセットマネジメント株式会社

SBI岡三アセットマネジメント株式会社は、金融商品取引業者として投資運用業、投資助言・代理業および第二種金融商品取引業を営んでいます。登録番号は、関東財務局長(金商)第370号で、一般社団法人資産運用業協会に加入しています。

投資信託のリスク

- 投資信託は、株式や公社債など値動きのある証券等(外貨建資産に投資する場合は為替リスクがあります。)に投資しますので、基準価額は変動します。従って、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。
- 投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた損益は、すべて投資者の皆様に帰属します。

留意事項

- 投資信託のお取引に関しては、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。
- 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- ファンドは、大量の解約が発生し短期間で解約資金を手当てする必要が生じた場合や主たる取引市場において市場環境が急変した場合等に、一時的に組入資産の流動性が低下し、市場実勢から期待できる価格で取引できないリスク、取引量が限られてしまうリスクがあります。これにより、基準価額にマイナスの影響を及ぼす可能性や、換金申込みの受付が中止となる可能性、換金代金の支払いが遅延する可能性があります。
- 投資信託の収益分配は、各ファンドの分配方針に基づいて行われますが、必ず分配を行うものではなく、また、分配金の金額も確定したものではありません。分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がりが小さかった場合も同様です。

お客様にご負担いただく費用

- お客様が購入時に直接的に負担する費用
購入時手数料：購入金額（購入価額×購入口数）×上限3.85%（税抜3.5%）
- お客様が換金時に直接的に負担する費用
信託財産留保額：換金時に適用される基準価額×0.3%以内
- お客様が信託財産で間接的に負担する費用
運用管理費用(信託報酬)の実質的な負担：純資産総額×実質上限年率2.046%（税抜1.86%）
※実質的な負担とは、ファンドの投資対象が投資信託証券の場合、その投資信託証券の信託報酬を含めた報酬のことをいいます。
なお、実質的な運用管理費用(信託報酬)は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。
- その他費用・手数料
監査費用：純資産総額×上限年率0.0132%（税抜0.012%）
※上記監査費用の他に、有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用、受託会社の立替えた立替金の利息、借入金の利息等を投資信託財産から間接的にご負担いただく場合があります。
(監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。)
- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額若しくはその上限額又はこれらの計算方法を示すことはできません。

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■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おります。各費用項目の料率は、委託会社であるSBI岡三アセットマネジメント株式会社が運用する公募投資信託のうち、最高の料率を記載しております。■投資信託のリスクや費用は、個別の投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前に、個別の投資信託の「投資信託説明書(交付目論見書)」の【投資リスク、手続・手数料等】をご確認ください。

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的としてSBI岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成日時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に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。■購入の申込みにあたっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

(2026年6月末現在)

<本資料に関するお問い合わせ先>

電話番号 03-3516-1300 (9:00~17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く)