

2026年市場見通し



< 講師 >

三井物産フィナンシャルマネジメント(株)
為替証券市場部

横井克匡氏

1. 相場の振り返り (2025年～2026年初頭)

◆ 2025年の相場動向

4月2日の「解放の日」：トランプ大統領が予想より高い関税を発表し、市場が驚き、ドル売り・米国債売り・米国株売りという「アメリカのトリプル安」が発生した。

5月以降の米中協議：米中間の関税に関する話し合いが進展するにつれ、過度な悲観論が後退。市場はリスクオンとなり、株価が上昇した。

年後半のAIブームと高市トレード：AIへの投資活発化を背景に株価は堅調に推移。一方、日本では高市氏の首相就任により大規模な財政政策が打たれるとの懸念（財政懸念）から円売りが進み、ドル円は右肩上がりに上昇した。これを「高市トレード」と呼ぶ。



◆ 2026 年年初来の相場動向

1 月末の日米協調レートチェック：日銀の植田総裁が利上げに踏み込んだ発言をしなかったことで円売りが加速し、ドル円は 159 円台に突入。これを受け、日銀とニューヨーク連銀による異例の「協調レートチェック」が実施され、ドル円は 152 円台まで急落した。

2 月の日本の衆議院選挙：高市総裁率いる自民党の圧勝が予想され、大規模な財政政策への懸念から再度円売りが進んだ。しかし、選挙後に高市総裁が「責任ある積極財政」を掲げ、財政規律を保つ姿勢を示したため、安心感から円買い・日本債券買い・日経平均買いの「本邦トリプル高」となった。

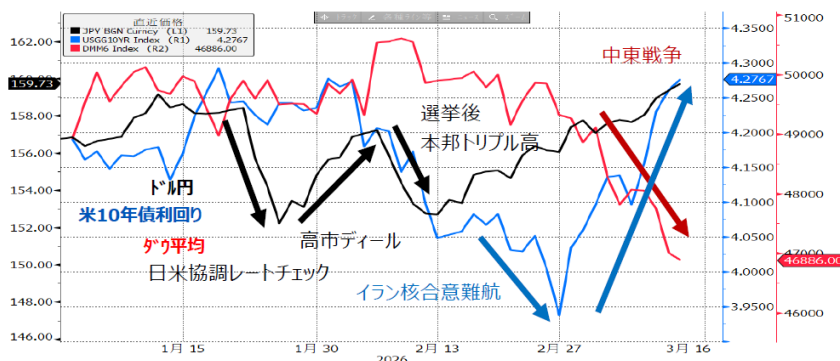
2 月末以降のイラン情勢：当初、米・イラン核合意交渉の難航からリスクオフとなり、安全資産である米国債が買われ利回りが低下した。その後、交渉が決裂し、中東戦争へと発展。ホルムズ海峡が事実上閉鎖され、原油輸送に支障が出た。これにより原油高と世界的なインフレ懸念が広がり、米国債利回りが上昇。日本など原油輸入国の通貨が売られ、ドル買いが進行し、ドル円は再び 159 円台まで円安が進行した。

◆ 協調レートチェックの詳細

レートチェックは、中央銀行が為替介入を行う一連のプロセス（口先介入→レートチェック→実弾介入）における、実弾介入の一手手前の段階。

中央銀行が市中銀行に為替レートを問い合わせる行為で、介入の可能性を市場に示唆することで、実際に資金を投じることなく相場を動かすことを狙う。

今回の1月末のケースでは、通常は日銀が単独で行うレートチェックに、アメリカの中央銀行であるニューヨーク連銀が参加したことが異例であった。これにより、市場は日本側の円安是正の意図だけでなく、アメリカ側もドル高を懸念しているとの思惑を抱き、ドル円だけでなく他の通貨ペアでもドル売りが進んだ。



セミナー会場風景

2. 現状認識(米国)

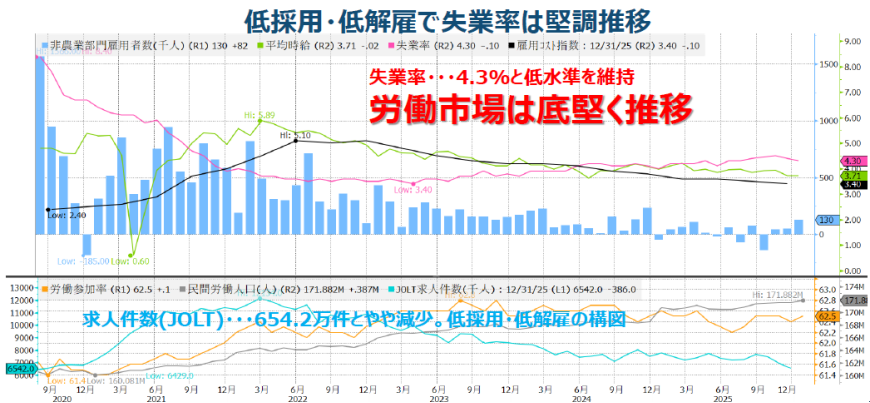
結論として、アメリカ経済は「底堅い」と認識されている。その根拠を労働市場、インフレ、消費の3つの側面から説明する。

◆ 労働市場

失業率が4.3%~4.4%という低水準で安定し、「完全雇用」の状態にある。

ジョルツ (JOLTS) 求人件数は減少傾向にあるが、実態はFRBのパウエル議長が言う「低採用、低解雇」という均衡の取れた状態にある。

2022年以降、賃金は毎月上昇し続けており、労働市場が堅調かつタイトであることの証左となっている。



今後の見通しとして、
トランプ政権の移民政策（強制送還）による若年労働力の減少や高齢化による労働参加率の低下で、労働市場はさらにタイト化すると予測される。



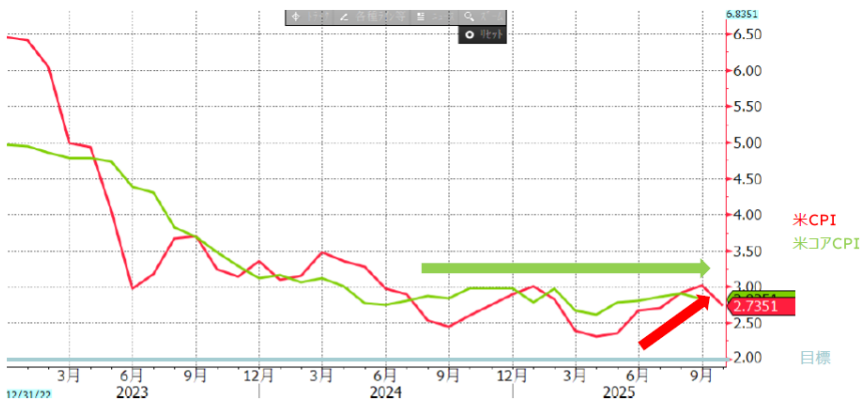
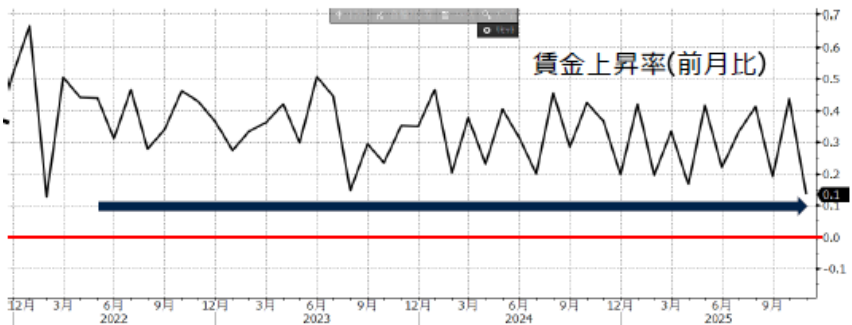
フィリップス曲線で見ても、景気悪化時の右下ゾーンではなく、平時の堅調な状態にある。

◆ インフレ

総合CPIは2025年6月頃から再上昇傾向にある。これはトランプ大統領が発表した関税の価格転嫁が緩やかに行われ、物の価格が下げ止まったことが原因。

サービス価格を中心とするコアCPIは、堅調な賃金上昇を背景に3%弱で高止まりしている。

FRBの目標2%に対し、インフレは依然として根強い（しぶとい）状況にある。



◆ 消費

小売売上高は 2022 年頃から一貫して右肩上がりです。

コロナ禍の補助金配布や低金利をきっかけに消費が活発化し、現在は堅調な労働市場と継続的な賃金上昇が消費を支えている。



◆ 消費 (K字型経済)

所得層による消費動向の二極化も指摘されているが、全体としては依然として堅調である。

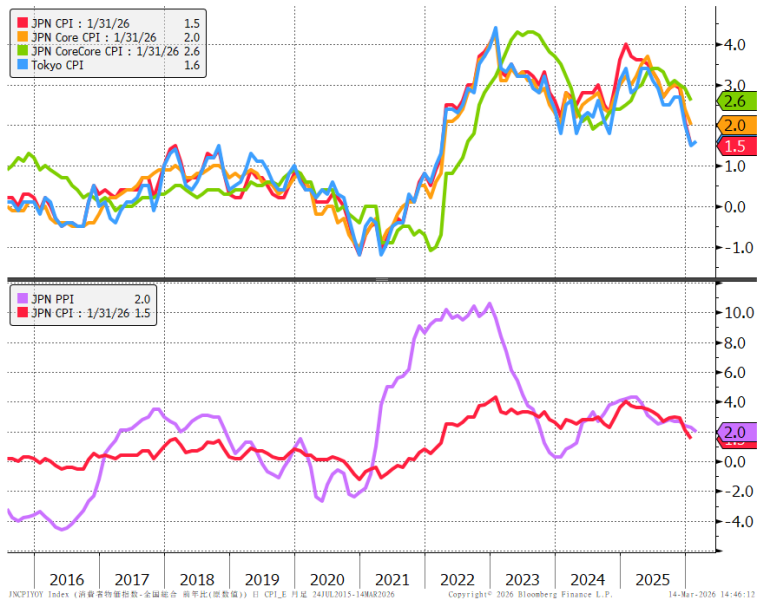
株式を保有する富裕層(上位 10%)は、AI ブームなどによる株価上昇で含み益を得ており、消費が活発化している。

労働所得が主である一般層(残り 90%)も、賃金が毎月上昇し続けているため、苦しい状況ではないと分析されている。

3. 現状認識 (日本)

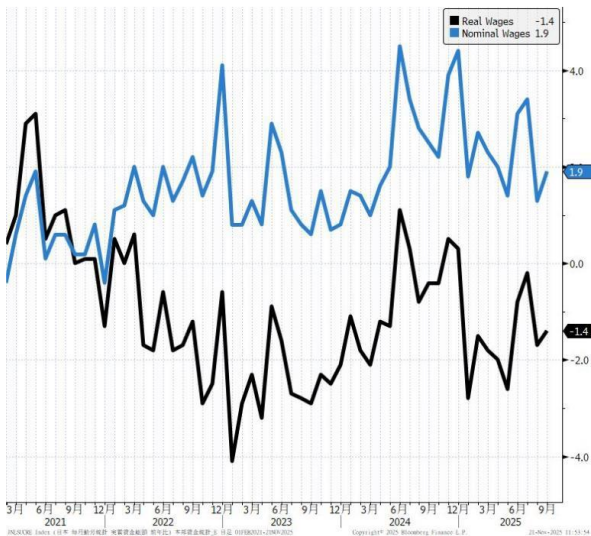
◆ インフレ

コアコア CPI が 2.6%と目標の 2%を上回っており、本来であれば日銀は利上げが可能な状況だが、政治的配慮から利上げしづらい。



◆ 春闘の初動モメンタム

日銀は「賃金と物価の好循環」が見られない限り利上げはできないという公式な立場を維持しているが、2026年の賃上げは2025年と同水準以上が見込まれ、日銀にとって朗報となっている。

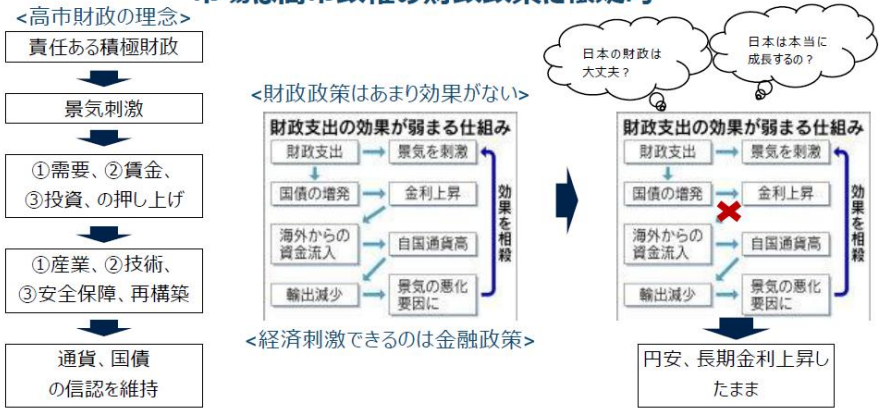


◆ リフレ派の主張

高市政権は「責任ある積極財政」を掲げているが、国債増発による金利上昇は通常、円高を誘発し景気刺激効果を相殺する。

しかし、現在の日本では財政への信認が揺らいでおり、国債を増発すると円買いが起こらず、円安と長期金利上昇が同時に進む可能性がある。この状況下で、政権が金融緩和を維持するよう日銀に圧力をかけている可能性が指摘されている。

市場は高市政権の財政政策に懐疑的



4. 2026年のテーマ

◆ 中間選挙

トランプ政権の経済政策

OBBA 減税：2025年7月に施行された所得・生活コスト高支援策。2026年1月から税金の還付が開始され、消費を刺激する。

関税収入の配当計画：11月の中間選挙対策として、1人当たり2000ドルを配当する計画を検討中。実施されれば財政悪化懸念が高まる。

住宅ローン政策：従来の30年ローンに加え、50年満期の住宅ローン導入を提案。

投資合意・移民政策：日本を含む各国との投資合意や、移民の強制送還政策は既に実施済み。

政策		
所得・生活コスト高支援	家計・企業向け減税政策(チップ・残業代、設備投資・研究開発など)	実施済
	関税収入の「配当」として一人当たり2,000ドルの配布を検討(政策コストはGDP比1~2%程度の見込み)	検討中
	50年満期の住宅ローン創設案(米国では、30年ローンが一般的)	検討中
投資合意	各国政府・企業は9.6兆ドルの投資計画を表明(26年以降、徐々に実施される見込み)	実施済
移民抑制	国境警備の強化、移民法運用の厳格化などにより、 ヒザ無し移民の流入を抑制 。移民人口は25年に入り減少。	実施済

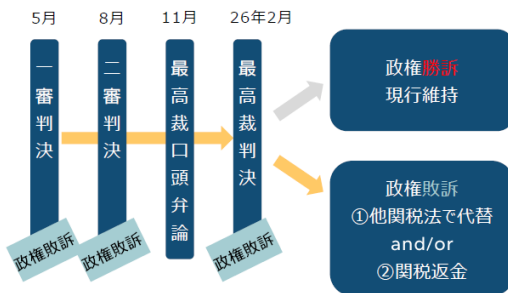
- ✓ トランプ大統領は支持率が低下してきており、中間選挙に向けて関税「配当」を実施する可能性。
- ✓ 「配当」対象次第ではあるものの、GDP比1~2%の赤字が見込まれ、米財政懸念が高まる。
- ✓ そもそも財源がないので、実施できる可能性が低いとの声も。

◆ トランプ関税をめぐる最高裁判決:

2026年2月20日、最高裁はトランプ関税を違憲と判断。

しかし政権は直ちに根拠法を「1974年通商法122条」に変更し関税を継続すると発表。不透明性が増している。

過去に徴収した関税の返金問題も未解決で、返金が行われれば米国の財政を圧迫するリスクや経済の混乱リスクがある。



<関税を巡る裁判>

- ✓ 2月20日、米最高裁はIEEPAは大統領に関税を課す権限を与えていないとの判決を下し、**トランプ関税が無効**に
- ✓ トランプ政権はすぐさま、法的根拠を1974年通商法**122条**に差し替えて、同様の徴税を継続
- ✓ 122条は150日が過ぎると自動的に失効するが、失効後に再び発動を妨げる法律はなく、**理論的には何度も発動可能だが...**
- ✓ 米最高裁は**返金**について直接的な言及はしておらず、返金となれば米財政懸念と返金方法で経済が混乱しう

◆ FRB（連邦準備制度理事会）のメンバーの入れ替わり

パウエル議長の後任として、ケビン・ウォーシュ氏が就任決定。利下げを行う「ハト派」と見られるが、政策方針は不透明。

2026年2月に投票権を持つメンバーが交代し、新メンバー4名のうち3名が利下げ反対派。ウォーシュ議長が利下げを志向しても、大幅な利下げは困難と市場は見ている。

メンバー	役職	政策スタンス
ハマック	グリーンブランド連銀	利下げ反対
カシュカリ	ミネアポリス連銀	利下げ反対
ローガン	ダラス連銀	利下げ反対
ポールソン	フィラデルフィア連銀	利下げ支持

5. 2026年見通し

◆ 構造的な円安

恒常的なドル買いフロー：NISAを通じた数兆円規模のドル買い、日本企業による海外M&A、デジタルサービスの支払いに伴う「デジタル赤字」などが存在する。

リスクセンチメント：米国経済が底堅いため、リスク回避で円を買う動き（リスクオフの円買い）が起きていない。

◆ 総論～2026年の米国～

GDP：AI関連投資や個人消費、減税効果に支えられ、2%台前半の堅調な成長が見込まれる。

労働市場：「低採用、低解雇」のバランスで引き続き堅調に推移し、移民抑制などでタイトな市場が続く。

インフレ：関税の価格転嫁や堅調な賃金を背景に、粘着質のインフレが続くと予想される。

◆ 2026年の見通し

第1四半期：米国は減税還付で景気が底堅く、金融政策は据え置き。ドル円は152-160円レンジ。

第2四半期：新FRB議長の下で1回の利下げが見込まれ、ドル円は150-160円レンジへ。

第3四半期：中間選挙前に再度利下げが行われるも、構造的な円売り圧力でドル円のコアレンジは変わらず。

第4四半期：中間選挙で共和党が敗北し「ねじれ国会」になる可能性。市場は翌年以降の利上げを織り込み始め、ドル高が進行。ドル円は152-162円レンジへ上昇すると予測。

	Q1(1-3月)	Q2(4-6月)	Q3(7-9月)	Q4(10-12月)
米国トピックス	・Tax Refund開始 ・FRB投票権メンバーが交代(2月)	・FRB議長がウォーシュ氏に交代 ・中間選挙前でも、財政懸念から追加の財政政策出てこず	中間選挙前でも、財政懸念から追加の財政政策出てこず	中間選挙実施、ねじれ国会の可能性
米労働市場	2026年初頭に失業率のピークを迎え、①政府閉鎖の反動、②Tax Refundで切り返し	失業率4%台前半での推移	失業率4%台前半での推移	失業率4%台前半での推移
米インフレ	堅調な労働市場を背景にサービスインフレが高止まり	堅調な労働市場を背景にサービスインフレが高止まり	堅調な労働市場を背景にサービスインフレが高止まり	堅調な労働市場を背景にサービスインフレが高止まり
米景気	①Shutdownの反動、②Tax Refundの実施、③堅調な労働市場、④AI株堅調を維持、で経済も底堅く推移	金融緩和も実施することから、景気も底堅く推移		ねじれ国会となれば、一時米国売りになる可能性はあれど、共和党は本選挙に向けて手(財政政策)を打つとの期待が高まる可能性あり
米金融政策	パウエル任期中は利下げなし 3.625%	3.375%	3.125%	翌年以降の利上げ発市場は織り込み始める 3.125%
日・政治経済		160円upperでは介入警戒感	160円upperでは介入警戒感	
日金融政策	0.75%	半年に一回程度の緩やかな利上げ 1.00%	1.00%	半年に一回程度の緩やかな利上げ 1.25%
USD/JPY	152-160	150-160	150-160	152-162
見通しのポイント	日米金利差	米国は織り込み(中東戦闘以前)ほど利下げせず、日銀の利上げは想定通りゆっく		
	為替	USD やや弱(他国は利上げfor据え置き、米国は利下げで相対的にやや弱) JPY 弱(日銀想定通りゆっく、財政懸念でドル以上に弱い)		
	金利	①利下げを想定ほしくない、②財政懸念、③期先のインフレ織り込みでFlat~やや上昇		
	株	Tax Reundの景気下支えもあり、経済は堅調維持、AI関連株が調整される局面もあろうが、総じて底堅い		

◆ Downside リスクシナリオ

AI株の調整：中国の安価で高性能なAI登場などをきっかけに米国株が急落し、リスクオフの円買いと米利下げ観測からドル円が下落する可能性。

雇用の急激な悪化：「サム・ルール」に抵触するほどの失業率悪化が起これば、FRBは急激な利下げを迫られドル売りが加速する。

中東戦争の長期化：原油価格高騰がコストプッシュ型インフレを招き、金融政策での対応が困難になる。特にエネルギーの中東依存度が高い日本(94%)はスタグフレーションに陥る可能性がある。また、肥料価格高騰が食料インフレを引き起こし、補助金で凌ぐとなれば日本の財政懸念を本格化させるリスクもある。

ドル離れ：トランプ政権の混乱が本格化した場合、米国からの資金引き揚げが起こり、ドル売りが本格化するリスクがある。

Brent77.5ドルから10%上昇した際の感応度

国	CPI	GDP	中東依存度
フィリピン	0.80%	▲0.2%	95%
中国	0.25%	▲0.1%	44%
台湾	0.25%	▲0.1%	69%
韓国	0.20%	▲0.1%	69%
日本	0.15%	▲0.1%	94%