

January 2026

Monthly Report

- 米国経済
- 日本経済／振り返りと見通し
- コラム
- 主要マーケットデータ

米国経済

■ノイズはあれど底堅い経済指標が続く

12月に発表された雇用統計では10月及び11月のデータが公表され、非農業部門雇用者数の伸びは10月が前月比-10.5万人、11月が同+6.4万人となりました。10月の雇用減少については、米政府効率化省(DOGE)の先日付での退職勧奨が10月統計に反映された影響が出ているとみられます。実際に民間部門雇用者数の伸びを見ると、10月は同+5.2万人、11月は同+6.9万人となり、3ヶ月移動平均は同+7.5万人と底堅い推移を続けています。また11月の失業率は4.6%と2021年9月以来の高い水準となりましたが、政府機関閉鎖によるデータの乱れが指摘されており、追加的な情報が待たれます。

続いて発表された11月のCPI(消費者物価指数)では、総合CPIが前年比+2.7%と市場予想の同+3.1%を比較的大きく下回り、コアCPIも同+2.6%と市場予想の同+3.0%を下回りました。トランプ政権からは物価の沈静化を歓迎する声が出たものの、サービス価格の低下をけん引した賃貸料や帰属家賃に政府閉鎖によるデータ集計不足の影響が見られたことは留意が必要です。

2025年7-9月期の米実質GDP成長率は前期比年率+4.3%と、4-6月期の同+3.8%から加速し市場予想を大きく上回りました。個人消費が同+3.5%と力強い伸び率を示しており、民間最終需要を押し上げました。10-12月期は政府機関閉鎖により下押しされる可能性があるものの、米経済は弊社見通し通り緩やかな利下げ継続を支持する成長を続けています。

■2025年最後の利下げ実施へ

このような環境下、12月のFOMC(米連邦公開市場委員会)では0.25%の利下げが決定され、政策金利の誘導目標は3.50%-3.75%となりました。ドツ(FOMC参加者の政策金利見通し)中央値からは引き続き緩やかな利下げが続くことが示唆され(図1)、インフレ見通しが改善する一方で雇用の下振れリスクを警戒している姿勢が示されました。まもなく発表されるであろうFRB新議長の姿勢には注意が必要です。

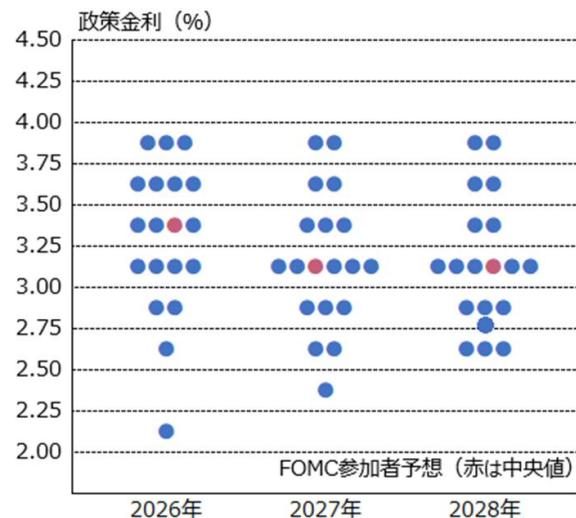
■米軍がベネズエラのマドゥロ大統領を拘束

2026年1月3日に米軍がベネズエラの首都カラカスを攻撃し、マドゥロ大統領夫妻を拘束したと発表しました。米国は12月には二度にわたってベネズエラを出港した石油タンカーを拿捕し、ベネズエラ沿岸にある麻薬を船に積み込む港湾施設を無人機で攻撃していたほか、マドゥロ大統領に再三の退陣要求をしていたことから、米国のベネズエラに対する圧力が高まっていることが懸念されていた中での出来事となりました。

中長期的には米国の軍事力の高さを示すことになった反面、今回の攻撃は国際法違反を含め様々な矛盾を抱えており、中東などによる軍事的威圧の正当化につながる可能性があります。特に中南米諸国への影響力を高めてきた中国の反発は必至であり、これによる米中関係の変化は台湾問題を抱える日本にとっても他人事ではありません。またイラクやアフガニスタンのように、マドゥロ政権打倒後の統治が混乱し事態が悪化する可能性もあります。

一方で、差し当たって大統領夫妻拘束後に米軍の攻撃が停止されたことから、短期的に金融市場に与える影響は限られるでしょう。ベネズエラは世界最大の原油埋蔵量を有するものの、実際の産油量が世界に占める割合は低く、原油価格に与える影響も一時的と考えています。

図1:政策金利に関する参加者予想



(出所) FRB資料を元にFintegrity作成

日本経済／振り返りと見通し

■早々に織り込まれた利上げを消化

日本では12月初に植田日銀総裁による講演が行われ、12月中旬の金融政策決定会合において「利上げの是非を適切に判断したい」と利上げに向けた地ならしが見られました。また、金融緩和の度合いを調整することは「これまでの政府と日本銀行の取り組みを最終的に成功させることにつながる」と発言しており、追って政府高官からも金融政策の具体的手法は日銀に委ねられるべき、植田総裁とのコミュニケーションは非常に良い、といった発言が見られたことから、利上げに否定的との印象があった高市新政権との調整も進展したとの観測が広がりました。金融市場では利上げ織り込みが一時9割となる場面もあり、市場の関心は早々に利上げ後の政策見通しや追加引き上げに対する示唆へと移りました。

実際の12月金融政策決定会合では、政策金利を0.25%引き上げ0.75%とすることを全会一致で決定しました。政策金利は1995年以来、30年ぶりの高い水準となりました(図2)。声明文では利上げの背景として、国内の賃金引上げ機運の継続、米国通商政策による不確実性の低下、基調的消費者物価上昇率の上昇が挙げされました。また、実質金利がきわめて低いとする評価は変わっておらず、「経済・物価情勢の改善に応じて、引き続き政策金利を引き上げる」と利上げ継続姿勢が改めて示されました。一方で、利上げの終着点を予測するにあたって重要と考えられる中立金利*の推計について、日銀が明言を避けたこと、次回利上げが早くとも2026年3月の春闘集中回答日以降となるであろうことなどが材料視され、決定後は円安が進みました。

利上げにもかかわらず根強い円安圧力に対し、片山財務相は「非常に短い時間での動き」「完全にファンダメンタルズではなくて投機」、日米財務相共同声明に基づき「断固として措置を取る」など、徐々に口先介入の表現を厳しくしています。米ドル円為替が節目となる水準を超えて、日米で円高に振れるような指標が発表されるなどのイベントがある場合には、為替介入が実施される可能性が高まっています。

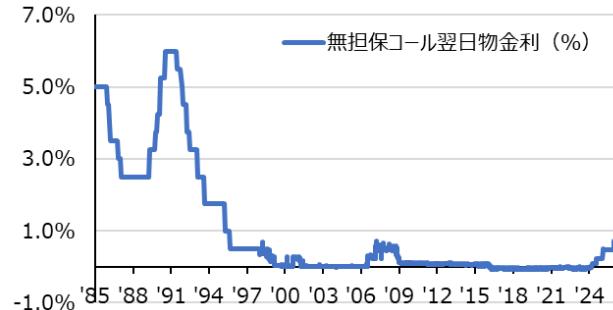
*景気を刺激も冷やしましない中立的な金利水準を指す概念

■2025年の振り返りと今後の見通し

2025年1月のトランプ大統領就任に始まり、当初は威勢の良い経済政策などに世界がほんろうされ、その多くが物価上昇圧力をかけるものであることから米国の利下げが年後半に後ろ倒しとなるであろうこと、一方で米国経済の基調に大きな変化は及ばず底堅い成長が続き、利下げが再開されるであろうことなど、2025年の米国経済は概ね弊社の見通しに沿った展開となりました。また、日本においては利上げのペース及び到達点は市場予想よりも緩和的である可能性が高く、中長期的な通貨安圧力を反転させるものではないことも想定通りとなりました。一方で日米金利差が縮小する中で短期的には円高圧力が高まるとの予想は、高市政権の拡張的な財政政策が市場で懸念されたことによりかき消される形となりました。

2026年の米経済に関しては、引き続き他国と比較して堅調な成長を実現すると考えています。トランプ政権による強硬で予測不可能な政策発表はピークを過ぎ、財政刺激策などが個人消費を下支えすると考えています。インフレ懸念が再燃しないよう、FRBは慎重な金融政策調整を続けるでしょう。また日本においても引き続き、金融引き締めの到達点は市場予想よりも低いと考えています。日銀が円安に配慮し、景気に悪影響を及ぼすほどの利上げを実施することは想定しておらず、高市政権は通貨安対策には苦慮するでしょう。財政に関する追加的な悪材料が出ない、というだけでは円高に振れにくくと考えています。なお、インフレ率がプラス圏で安定的に推移する中、日本株は設備投資などに支えられ堅調に推移するでしょう。

図2:日本の政策金利推移



(出所) 日銀公表データを元にFintegrity作成

山岡コラム

『2026年も「M&A相場」に注目』

新年明けましておめでとうございます。

本年も気になる話題を取り上げていこうと思いますので、何卒よろしくお願ひ申し上げます。

2025年は、日本企業によるM&A（合併・買収）が極めて活発だった年でした。この動きは日本株市場の強さを支える重要な要因の一つとなっており、企業価値向上への期待と資本効率改善の流れが鮮明になっています。

2025年の日本のM&A市場は、件数は1,300件超に達し、取引総額も20兆円台半ばと大きく伸長しました。これは過去最高を記録した2018年をも上回る規模で、件数・取引金額ともに過去最高水準に達しました。こうした数字は、企業統治改革や株主還元意識の高まりを背景に、経営戦略としてM&Aが広く定着してきたことを示しています。

具体的な事例としては、自動車・機械業界での大規模再編が象徴的です。

トヨタグループが豊田自動織機を買収し非公開化した案件は、約4兆6,000億円規模と、日本国内でも極めて大型の取引となりました。

また、通信・IT領域ではNTTドコモがSBI住信ネット銀行を約2,900億円で取得する動きが進み、この取引は、通信事業者がフィンテック領域に進出し、自社の経済圏を拡大する戦略の一環です。

加えて、海外も視野に入れたクロスボーダーM&Aも顕著です。日本製鉄による米国のU.S. Steelの買収は約149億ドル（約2兆円弱）という規模で完了し、グローバルな競争力強化に繋がりました。

M&Aの活発化は単なる規模拡大だけではありません。事業ポートフォリオの再編や非中核事業の売却による収益質改善、後継者不在問題をM&Aで解決する動きも増えています。

特に中小企業における事業承継型M&Aは、社会的課題の解消にも寄与しています。こうしたM&Aの潮流は、株式市場にも好影響を与えています。企業の成長戦略としてのM&A推進は、将来の利益拡大期待を高め、投資家評価の改善に繋がります。

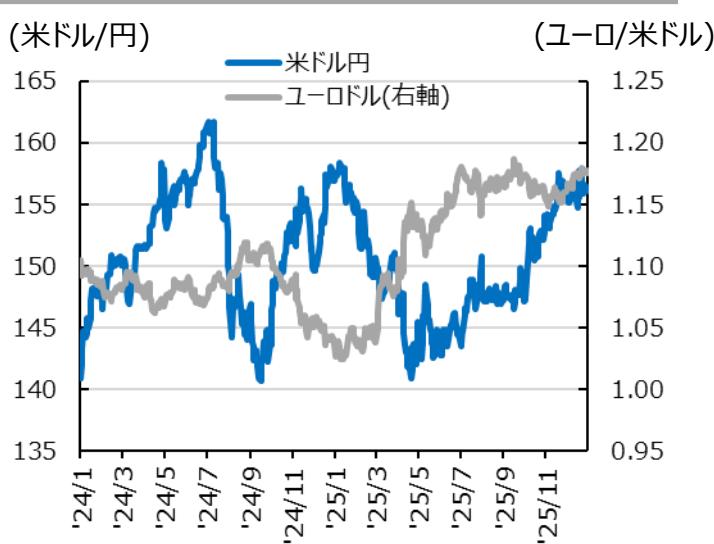
日本株が再評価される背景には、こうした企業の意識転換と戦略的M&Aの増加が確かに存在していると言えるでしょう。

M&A金額ランキング

順位	買収金額	完了年	買収企業	被買収企業
1	約6.8兆円	2019年	武田薬品工業	シャイアー（アイルランド）
2	約4.7兆円	2026年（予定）	トヨタ不動産など	豊田自動織機
3	約4.3兆円	2020年	NTT	NTTドコモ
4	約3.3兆円	2016年	ソフトバンクG	Arm（英国）
5	約2.4兆円	2025年	NTT	NTTデータG
6	約2.3兆円	2018年	ベインキャピタル（米国）	東芝メモリー
7	約2.25兆円	2007年	JT	ギャラハー（英国）
8	約2.2兆円	2021年	セブン＆アイHD	スピードウェイ（米国）
9	約2兆円	2025年	日本製鉄	USスチール
10	約2兆円	2023年	日本産業パートナーズ	東芝
11	1.75兆円	2006年	ソフトバンクG	ボーダフォン（英国）
12	約1.65兆円	2014年	サントリーHD	ビーム（米国）
13	約1.57兆円	2013年	ソフトバンクG	スプリント（米国）
14	約1.2兆円	2021年	ウツラムG（シンガポール）	日本ペイントHD
15	約1.2兆円	2025年	日本生命	レゾリューションライフ（米国）
16	約1兆円	2021年	日立製作所	グローバルロジック（米国）
17	約1兆円	2024年	産業革新投資機構「	JSR

主要マーケットデータ

米ドル円・ユーロドルの推移



S&P・日経平均の推移



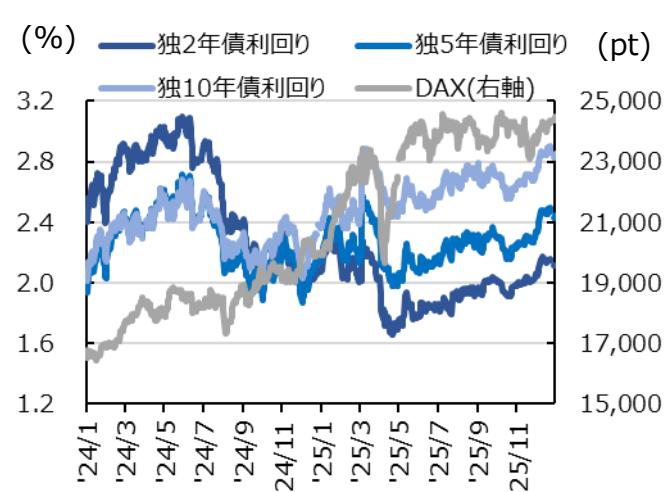
日米10年債利回り推移



WTI原油・金価格推移



独国債利回りおよびDAX推移



米ドル円および金価格推移



(出所) RefinitivのデータよりFintegrity作成

Disclaimers

- ・本資料は、ご参考のためにFintegrity株式会社が独自に作成したものです。
- ・本資料は、投資判断の参考となる情報の提供を目的としており、有価証券の購入または売却を勧めるものではありません。また、本資料によって何らかの行動を勧誘するものでもありません。また、将来の投資成果を保証するものでもございません。銘柄の選択、投資の最終決定はご自身のご判断で行ってください。
- ・本資料に関する事項について貴社が意思決定を行う場合には、事前に貴社の弁護士、会計士、税理士等にご確認いただきますようお願い申し上げます。
- ・本資料は、新聞その他の情報メディアによる報道、民間調査機関等による各種刊行物、インターネットホームページ、有価証券報告書及びプレスリリース等の情報に基づいて作成しておりますが、Fintegrity株式会社はそれらの情報を、独自の検証を行うことなく、そのまま利用しており、その正確性及び完全性に関して責任を負うものではありません。
- ・また本資料のいかなる部分も一切の権利はFintegrity株式会社に属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願い致します。

金融商品取引法に基づく表示事項

広告等の規制（金融商品取引法66条の10）

金融商品仲介業者 Fintegrity株式会社
登録番号 近畿財務局長（金仲）第482号

【所属金融商品取引業者等】

あかつき証券株式会社金融商品取引業者関東財務局長（金商）第67号

【加入協会】

日本証券業協会 一般社団法人金融先物取引業協会 一般社団法人日本投資顧問業協会

【手数料等について】

商品等へのご投資には、各商品等に所定の手数料等（例えば、国内の金融商品取引所に上場する株式（売買単位未満株式を除く。）の場合は約定代金に対して所属金融商品取引業者等ごとに異なる割合の売買委託手数料、投資信託の場合は所属金融商品取引業者等および銘柄ごとに設定された販売手数料および信託報酬等の諸経費等）をご負担いただく場合があります（手数料等の具体的上限額および計算方法の概要は所属金融商品取引業者等ごとに異なるため本書面では表示することができません。）。債券を募集、売出し等又は相対取引により購入する場合は、購入対価のみお支払いいただきます（購入対価に別途、経過利息をお支払いただく場合があります。）。また、外貨建ての商品の場合、円貨と外貨を交換、または異なる外貨間での交換をする際には外国為替市場の動向に応じて所属金融商品取引業者等ごとに決定した為替レートによるものとします。

【リスクについて】

各商品等には株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の価格の変動等および有価証券の発行者等の信用状況（財務・経営状況含む。）の悪化等それらに関する外部評価の変化等を直接の原因として損失が生ずるおそれ（元本欠損リスク）、または元本を超過する損失を生ずるおそれ（元本超過損リスク）があります。

なお、信用取引またはデリバティブ取引等（以下「デリバティブ取引等」といいます。）を行う場合は、デリバティブ取引等の額が当該デリバティブ取引等についてお客様の差入れた委託保証金または証拠金の額（以下「委託保証金等の額」といいます。）を上回る場合があると共に、対象となる有価証券の価格または指標等の変動により損失の額がお客様の差入れた委託保証金等の額を上回るおそれ（元本超過損リスク）があります。

上記の手数料等およびリスク等は、お客様が金融商品取引契約を結ぶ所属金融商品取引業者等の取扱商品等に異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書またはお客様向け資料等をよくお読みください。

商号等の明示（金融商品取引法66条11）

- ・弊社は所属金融商品取引業者等の代理権を有しておりません。
- ・弊社は、いかなる名目によるかを問わず、その行う金融商品仲介業に関して、お客様から金銭若しくは有価証券の預託を受けることはありません。
- ・所属金融商品取引業者等が二以上ある場合、お客様が行おうとする取引につき、お客様が支払う金額または手数料等が所属金融商品取引業者等により異なる場合は、商品や取引をご案内する際にお知らせいたします。
- ・所属金融商品取引業者等が二以上ある場合は、お客様の取引の相手方となる所属金融商品取引業者等の商号または名称を商品や取引をご案内する際にお知らせいたします。

