

February 2026

Monthly Report

- 米国経済
- 日本経済/中国経済
- コラム
- 主要マーケットデータ

米国経済

■逆風が続く中、言動の先鋭化が懸念

1月初旬、トランプ大統領は「国家安全保障の観点から、我々にはグリーンランドが必要だ」、「領有に向けて米軍の活用も選択肢だ」と発言し、市場に動搖をもたらしました。以前からデンマーク自治領グリーンランドの領有権を巡る発言はあったものの、ベネズエラに対する軍事行動が発生した直後だったため、より現実味を持って金融市場に受け取られました。そして米国のグリーンランド取得に反対するデンマークや英国、ドイツ、フランスなど欧州8か国からの輸入品に、2月から追加的な関税を課す考えを発表し、グリーンランド購入に関する合意が実現するまで関税を続けるとしました。

最終的にはトランプ大統領が武力行使の可能性を否定し、欧州各国に対する関税の脅しを撤回したことを受け、結局はTACO*トレードだったと市場の警戒は和らぎました。しかし強硬策を発表しては撤回するという行動は無駄に市場の警戒心とボラティリティを高めるだけであり、11月に中間選挙が迫る一方で政権に対する支持率が低下していることに鑑みると、今後もトランプ大統領の言動による乱高下が発生しやすい環境が続くでしょう。

ミネソタ州ミネアポリス市にて移民税関捜査局(ICE)職員が、1月7日および1月24日の2度にわたり米国市民に対し発砲し死亡させたことも、トランプ政権に対する逆風となっています。米国民からの反発はもちろん、民主党が態度を硬化させたことにより1月30日に期限を迎える暫定予算の延長が叶わず、再び政府閉鎖となる可能性が高まっています。

また、1月中旬には米ワシントンの連邦検察がFRB(米連邦準備制度理事会)の本部改修を巡り、パウエル議長に対する捜査を開始したと報道されました。パウエル議長は、トランプ政権から刑事訴追すると警告されたことを明らかにし、利下げ圧力を強めるための口実だと非難しました。現職FRB議長に対する刑事捜査は中央銀行の独立性ひいては通貨に対する信認を低下させるリスクがあり、進展には注意が必要と考えています。

*Trump Always Chickens Out=トランプ氏はいつも尻込みして引き下がる

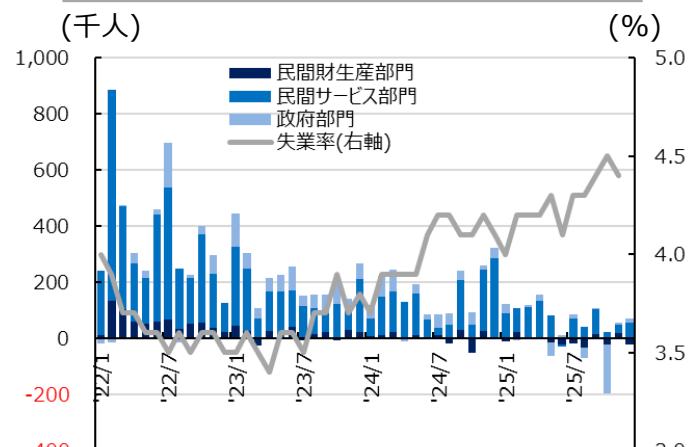
米最高裁はトランプ政権が課した国際緊急経済権限法(IEEPA)に基づく関税の合憲性に関して、近日中に判決を下す予定です。違憲との判決が下されるとの見方が大勢であり、そうなればこれまで支払われてきた関税相当額や契約の扱いについて混乱は避けられないでしょう。トランプ大統領は別の手段をもって関税の維持に努めるでしょうが、減税など財政政策の財源も失うことになり、政策のかじ取りが一層困難になると考えています。

■雇用情勢は緩やかな利下げを示唆

12月の非農業部門雇用者数の伸びは前月比+5.0万人と市場予想の+7.0万人を下回り、過去2か月分は7.6万人下方修正されました。一方で失業率は4.5%から4.4%に低下し、時間当たり賃金は加速しています。総じて底堅くも力強さに欠ける内容が続いているおり、2026年もFRBによる利下げが続くという弊社の見方と整合的です。

なお、1月のFOMC(連邦公開市場委員会)では政策金利が据え置かれ、追加利下げを急ぐ向きはほとんどないとの姿勢が示されました。また、5月に任期を迎えるパウエル議長の後任として、トランプ大統領が元FRB理事のウォーシュ氏を指名する意向であることが報道されました。ウォーシュ氏は利下げには賛成しつつもFRBによるバランスシート拡大政策を批判してきた人物であり、トランプ大統領の意向に沿って大幅な金融緩和を敢行するような人選ではないとして、好意的に受け取られる可能性が高いでしょう。

図1:雇用統計：雇用者数増減



日本経済／中国経済

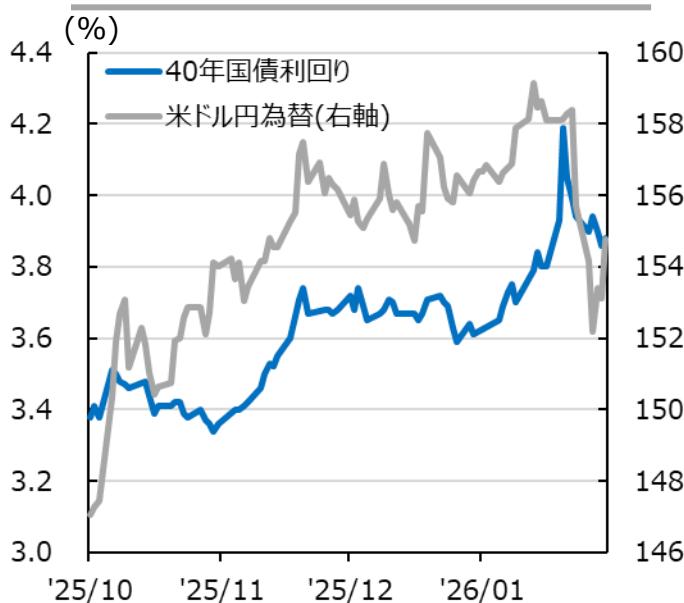
■円安・金利高の下で国民に信を問う

日本では高市首相が衆院の解散を発表し、衆院選が2月8日投開票という日程で行われることとなりました。高市首相からすれば、自身に対する高い支持率が維持されているうちに衆院選挙を実施し、衆院での自民党の議席回復を企図することは理にかなっていると言えるでしょう。

金融市場では選挙に向けて各党が消費税減税など大衆迎合的なバラマキ政策を掲げたことや、衆院で自民党が議席を伸ばせば高市政権の積極財政政策が国民の信を得たことになるとの懸念から、株高・債券安の動きが一段と強まりました。40年国債の利回りは一時4.215%まで上昇し、過去最高値を更新しています。

日銀が市場予想通り政策金利を据え置く中で為替市場でも円安が進んだものの、1米ドル=160円を目前に大きく円高に振れる場面がありました。為替介入かと思われましたが、事後的に発表された1月分の外国為替平衡操作データからは、同期間に介入が実施されていなかったことが判明しています。米当局を巻き込んだレートチェック*であった可能性が高く、実弾による介入余力への警戒感から為替の上値はしばらく抑えられるでしょう。

図2:国債利回りと為替の推移



*レートチェック=中央銀行が銀行などの市場参加者に取引水準に関して問い合わせること。為替介入の準備段階で行われることが多い。

■中国経済の長期低迷と情勢不安化

中国経済は2020年に不動産デベロッパーに対する借入規制を厳格化したことから端を発し、不動産バブルがはじけたことで以降長引く不況に苦しんでいます。それまで成長をけん引してきた不動産セクターに急ブレーキがかかり経済成長が大きく阻害されたというだけにとどまらず、不動産価格下落に伴う逆資産効果が消費の低迷や若年層を中心とした雇用状況の悪化につながりました。需要の低迷に伴い過剰となった生産能力は安価な製品を国際市場に供給し、貿易摩擦などの国際問題にも影響を及ぼしました。

中国当局は財政・金融両面から打開策を模索してきました。2025年12月には中央経済工作会议にて8つの重点政策を示し、内需拡大だけでなく『内巻式競争』(過当競争)の是正など供給問題への対応も表明しています。2026年1月には、中国人民銀行が市中銀行向けの用途指定貸出に対する利下げや、中小企業・農村向け銀行貸出に対する低金利資金供給枠の増設などを発表しています。また、預金準備率や政策金利を引き下げる姿勢も見せています。しかしこれらが中国の構造問題を抜本的に解消するに足るものであるかについて、弊社は引き続き懐疑的にみています。財政政策に関しても、リーマンショック後に実施した4兆元にも及ぶ景気対策が今に至る過剰投資や民間債務の積み上がりに繋がったことから、的を絞らない景気支援策の効果には疑問符が付きます。

このような環境下、中国国防部は24日に共産党中央軍事委員会の張又俠副主席および劉振立委員に対し『重大な規律違反』の疑いで調査をすると発表しました。張氏は習近平国家主席との仲も深く、中国人民解放軍の中でも最も実権を持ってきた人物であり、非常に重大な肅清と受け止めています。経済の復調が見通せず党内外の不満が高まる中で、2027年10月の党大会にて4期目続投の路線を固めるため、習近平主席による権力の掌握が強まっている可能性があります。また、張氏を含む軍の指導層は台湾海峡への武力行使に対して消極的だったとみられ、中期的には中国による武力行使のリスクが上昇することを危惧しています。

山岡コラム(1/2)

『銀行株の時価総額、13年ぶりの大きさに』

「銀行株の時価総額が13年ぶり大きさ。車・商社を上回る」*——そんな見出しが象徴するように、金融セクターに静かな地殻変動が広がっています。長らく低金利と構造的な収益難に苦しんできた日本の銀行ですが、ここへきて市場の評価が改めて見直されつつあります。海外投資家の資金流入、国内の政策環境、そして長年の経営改革の蓄積。これら複数の要素が折り重なり、銀行株の存在感を押し上げています。

まず注目すべきは、**金利環境の変化**です。超低金利が続いた2010年代から一転、世界的に金利上昇圧力が意識される局面では、銀行の本業である貸出金利回りの改善期待が強まります。日本は依然として緩和的な政策を続けているものの、物価や賃金の上昇が定着する中、将来の金利正常化シナリオが現実味を帯び始めました。市場はそれを敏感に織り込み、銀行株へと再び光を当てています。

さらに、**銀行経営そのものの変化**も見逃せません。大手行は国内だけではなく、アジアや米国など成長市場での法人ビジネス拡大を進め、手数料ビジネスの多角化やデジタル戦略にも積極的です。地域金融機関でも、DXを軸にした業務効率化や地域事業者との協働モデルが成果を上げ始めています。かつては“低収益体质の象徴”とされた銀行ですが、静かにだが確実に収益基盤を作り替えてきました。その積み重ねが今、市場評価として表れています。

また、**投資家の視点**で見ても、銀行株は魅力が増しています。相対的に割安感が強く、配当利回りも高水準。特に海外投資家の視点では、日本株全体のガバナンス改善やPBR改善の機運が高まる中、安定したキャッシュフローを持つ銀行は“再評価の余地の大きい業種”として注目されやすい。円安の持続や経済活動の広がりは、銀行の融資需要や資金決済の増加を通じて、収益追い風となる場面も多い。もちろん課題が解消されたわけではありません。人口減少と市場縮小、フィンテック企業との競争、融資需要の低迷など、構造的な逆風は依然として存在します。ですが、これらの課題は新たな価値創造への転機にもなり得ます。現に、銀行は単なる貸し手ではなく、企業の事業支援や地域の産業政策を担うパートナーとしての役割を強めつつあります。

環境金融や脱炭素投資、スタートアップ支援といった新領域では、銀行の信用力と情報力が強みを発揮し始めています。

「銀行時価、13年ぶりの大きさ」という見出しあは、単なる株価の動きにとどまらず、金融セクターが転換期を迎えることを象徴します。長く逆風にさらされてきた銀行が、環境変化と自助努力を背景に、再び市場で存在感を取り戻しつつあります。その評価の上昇は、経済全体の成熟と構造転換を示す鏡でもある。金融と産業が結びつき、成長の新たな循環を生み出す——。銀行の時価総額拡大は、その兆しの一つとして読み解くべきでしょう。

*時価総額ランキングは次ページ参照

山岡コラム(2/2)

『銀行株の時価総額、13年ぶりの大きさに』

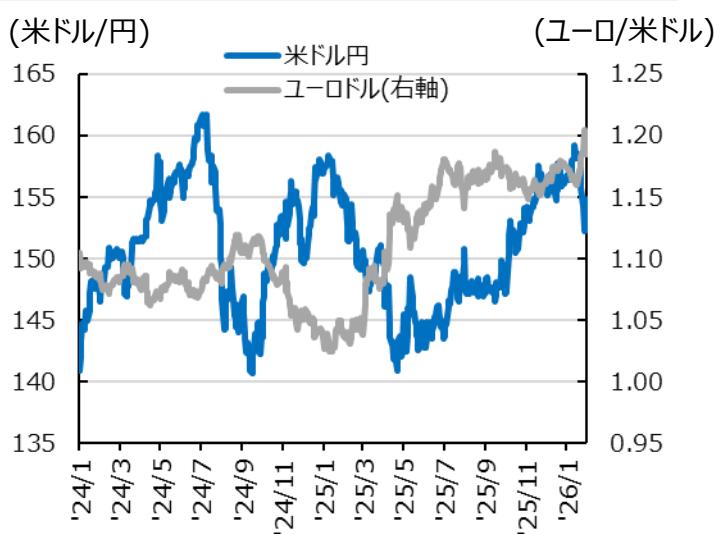
時価総額ランキング

順位	企業名	時価総額 (概算)	セクター
1	トヨタ自動車	約55.8兆円	自動車
2	三菱UFJフィナンシャルグループ	約32.6兆円	銀行
3	日立製作所	約23.2兆円	総合電機
4	ソフトバンクグループ	約23.4兆円	投資持株／通信
5	ソニーグループ	約21.0兆円	電子機器・エンタメ
6	三井住友フィナンシャルグループ	約20.4兆円	銀行
7	ファーストリテイリング	約19.1兆円	小売（アパレル）
8	東京エレクトロン	約18.7兆円	半導体製造装置
9	アドバンテスト	約18.6兆円	半導体検査装置
10	三菱商事	約16.4兆円	総合商社
11	みずほフィナンシャルグループ	約16.3兆円	銀行
12	伊藤忠商事	約15.7兆円	総合商社
13	三菱重工業	約15.2兆円	総合重機
14	中外製薬	約14.8兆円	医薬品
15	三井物産	約14.4兆円	総合商社

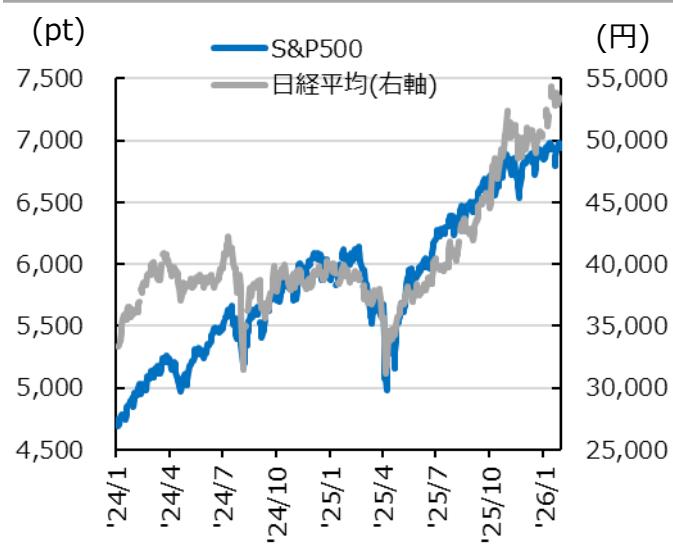
(出所) 2/2時点Quickデータを元にFintegrity作成

主要マーケットデータ

米ドル円・ユーロドルの推移



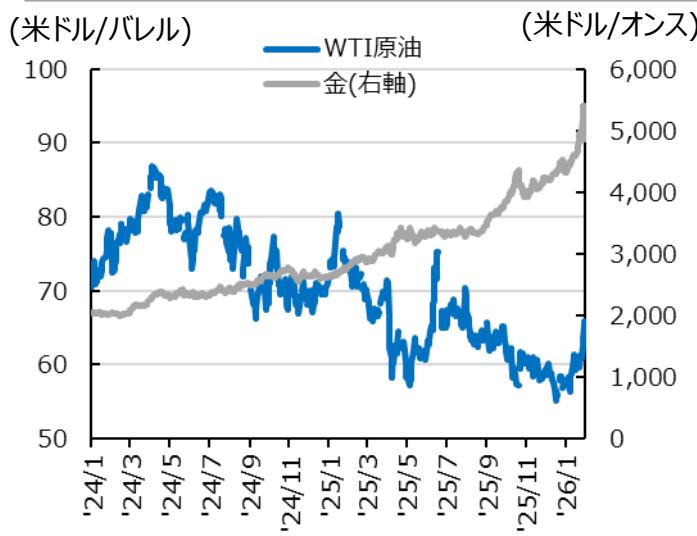
S&P・日経平均の推移



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。

