

March 2026 Monthly Report

- 米国経済
- 日本経済/その他
- コラム
- 主要マーケットデータ

米国経済

■ トランプ関税によやく待ったがかかる

米国では2月20日、連邦最高裁判所が「IEEPA（国際緊急経済権限法）は大統領に関税を課す権限を与えていない」とする判決を下しました。「米憲法は税や関税を課す権限を議会にのみ与えている」「大統領には平時において関税を課す固有の権限はなく、現在は戦時下でもない」とし、IEEPAに基づく関税は無効、政府は議会の承認なしに新たな税を導入することもできなくなりました。

トランプ政権は2025年以降、全輸入相手国からの全輸入品に対する10%の一律関税、地域・国別の超過関税、メキシコや中国に対するファンタム関税など、IEEPAを根拠法として様々な関税を課してきました。議会の承認がいらず、即時発動でき、期限の定めも特定物品に限定する必要もない（と解釈された）ため使い勝手がよく、濫用されたという経緯があります。今回の違憲判決を受け政府は新たに通商法122条に基づく150日間の期限付き関税を発表しており、期限が切れる7月までにそのほかの法律を駆使して従来に関税を適用するとしました。しかしいずれも一律に関税を課す法律ではなく、個別国や個別物品に対する立法処理が必要となるため、現実的ではないと考えています。

貿易摩擦が激化する可能性は低下しましたが、トランプ政権による場当たり的な通商政策が発表される懸念は残り、中間選挙を控える中で不透明感が高まるでしょう。また最高裁は政府に関税を還付する義務があるかについては触れておらず、還付を求める輸入業者とは個別の裁判になると考えられます。仮に還付が妥当との判決が下されたとしても還付の実施に年単位で時間が必要となる可能性もあり、混乱は長期化するでしょう。

■ イランに対する軍事攻撃に踏み切った米国

2月28日、トランプ米大統領はイランに対する軍事攻撃に踏み切り、攻撃初日には最高指導者ハメネイ師・パクプール革命防衛隊総司令官など重要高官が多数死亡したと報道されました。これに対し、イランは対抗措置としてイスラエルだけでなく中東各地の米軍基地などに報復攻撃を実施しており、ドバイ・アブダビなどで死傷者・建物の被害が報じられています。

1月以降、米国とイラン間の緊張は高まっており、米国が空母エイブラハム・リンカーンを中心とする空母打撃群をペルシャ湾に派遣していると明かしたほか、欧米政府が外交官等にイランからの国外退去を勧告していたことなどから、軍事攻撃の可能性はある程度織り込まれていました。

今回の米国による軍事攻撃が地上軍派遣もなく、2025年6月にイランの各施設を爆撃したような限定的なものに留まれば、報復の応酬や原油施設の破壊など世界経済に影響を及ぼす事態に発展する可能性は低いと考えられます。しかし米国がイランの体制転換を目指す場合には混乱の長期化が予想され、政情不安にとどまらず内戦へと発展する危険性をはらんでいます。目先は最高指導者が不在となった中で、臨時評議会がどこまで機能するか、革命防衛隊や国軍がコントロール不能とならないかなどに注目しています。

日本にとって影響が大きいのはホルムズ海峡の封鎖であり、現時点で実質的に航行不可状態となっていることが懸念されます。原油の中東依存度は2024年末時点で95%近く（図1）となっており、ホルムズ海峡を経由した原油の輸入量は9割に上っています。また、石油に関しては250日程度の備蓄があるため事態が短期的に収束すれば影響は軽微である一方で、日本には天然ガスの備蓄はなく、1割弱を占める中東からの輸入が滞れば価格の急騰につながる可能性があります。

一方で、年初のベネズエラに対する軍事行動と同様、米国の圧倒的な軍事力と抑止効果が喧伝されたことは、日本にとってポジティブと考えられます。またイラン国内が正常化すれば、世界有数の原油埋蔵量の利用が可能となることも、中長期的には日本にとってプラスに働くでしょう。

図1:日本の原油輸入先



日本経済／その他

■ 自民党の歴史的な大勝に終わった総選挙

日本では2月8日に投開票が行われた総選挙において、自民党が316議席を獲得し、衆議院にて単独で3分の2を上回る議席数を獲得しました。これにより、参議院で自民・維新による与党は過半数の議席を占めていないものの、衆議院で法案を再可決することができるようになります。高市首相の自民党内での求心力も高まることが予想され、憲法改正などの難易度が高い政策にも道が開けるでしょう。

選挙結果を受け、翌週の株式市場では政治の安定を好感する動きが広がりました。野党の一部が掲げていた極端な消費税減税や、外為特会・GPIFを巻き込むジャパンファンドなどの政策案が現実味を失ったことで、不確実性が後退しました。企業収益は堅調に推移し、設備投資も増加基調を続けると予想しています。欧米と比較した日本の政治的安定性は、外国人投資家による買い越しも引き付けるでしょう。

今後は高市政権の経済政策の実現に焦点が移ります。まずは選挙で掲げた時限的な消費減税は国民が納得する形で履行する必要があります。その財源をどのように確保するかが注目されます。片山財務相は2月13日の会見で、消費税減税の財源については特例公債に頼らず、補助金や租税特別措置の見直し・税外収入で確保すると述べており、弊社は引き続き市場への懸念に配慮している姿勢を好感しています。

また、2026年の春闘（春季労使交渉）は2月中旬から本格化しており、3月18日の集中回答日に向けて労使の交渉が大詰めを迎えています。3年連続で5.0%以上の賃上げが実現する可能性が高く、物価上昇率が鈍化する中で実質賃金の改善、ひいては個人消費の回復が期待されます。

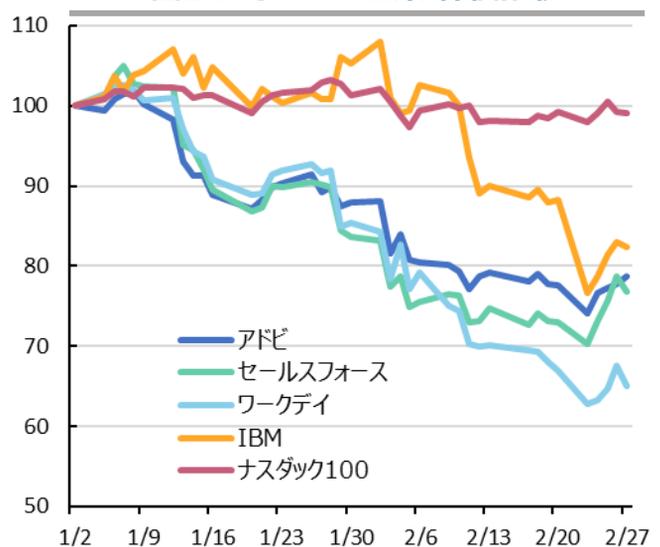
なお、高市政権は日銀の審議委員に浅田統一郎・中央大学名誉教授と佐藤綾野・青山学院大学教授を充てる人事案を国会に提示しました。今年3月及び6月に任期満了を迎える審議委員の後任となります。いずれも金融緩和に積極的なリフレ派といえ、利上げ観測の後退が金利市場を不安定化させる可能性には注意が必要です。

■ パリバショックには程遠いが、注意は必要

2月18日、米資産運用会社ブルー・アウル・キャピタルが個人投資家向けに販売していたプライベートクレジットファンドの一つについて、恒久的に解約を制限することを発表しました。前段として、2月初旬に米アンスロピックが発表したAIエージェント「Claude Cowork」が、既存のSaaS（ソフトウェア・アズ・ア・サービス）を陳腐化させるとの懸念が広がりました(図2)。AIにサービスが代替される企業の株価が大きく下落する中、ソフトウェア企業に対する融資が比較的多い当ファンドにも解約が集中したという事情があります。また、25日には英住宅金融会社マーケット・フィナンシャル・ソリューションズが破綻しました。詐欺や資産の二重抵当設定を巡る疑いがもたれています。

それぞれが個別の事情を抱えての出来事ではあるものの、改めてクレジット市場の緩い与信審査や運用対象資産の健全性が見えにくいプライベートアセット市場に対する懸念が高まっています。2008年の金融危機に先駆けて発生したパリバショックにおいて、サブプライムローンを組み込んだ証券化商品に投資していた仏大手銀行BNPパリバが、傘下のファンドの解約を凍結した出来事を想起させるとの指摘もあります。市場が神経質になる局面では、金融危機後に10倍もの規模に膨らんだと言われているプライベートクレジットからの資金流出がボラティリティを高めうる点に注意しています。

図2: 大手SaaS企業 株価推移



山岡コラム(1/2)

『長期政権は株高』

昨年11月の当コラムでも紹介いたしましたが、史上最高値を更新する日経平均ですので改めて掲載させていただきます。

戦後日本の総理大臣を振り返ると、政権の長さや株価の動きには意外な関係が見えてきます。

東証再開以降の歴代首相について、就任直前の株価から退任時までの日経平均の変化を追うと、最も株価を押し上げたのは佐藤栄作首相です。1964年から1972年にかけて、株価はおよそ3倍に上昇（**+207.1%**）しました。東京オリンピックや新幹線の開通など、日本が勢いを増していた時代を象徴しています。

続く中曽根康弘首相も、在任5年で**+188.9%**の上昇を記録しました。バブル経済前夜、国鉄民営化などの構造改革を進めつつ、旺盛なマネーが市場を押し上げました。

平成以降で最も印象的なのは安倍晋三首相（第2次政権）です。アベノミクスの金融緩和と円安政策を背景に、株価は約2.3倍（**+132.9%**）に上昇しました。長期政権と明確な経済方針が市場に安心感を与えた典型例といえます。

一方で、短命政権の多くは厳しい相場環境に直面しました。森喜朗政権（2000～2001年）はITバブル崩壊期に**-32.2%**、海部俊樹政権（1989～1991年）はバブル崩壊初期に**-28.4%**、麻生太郎政権（2008～2009年）はリーマン・ショックの影響で**-15.1%**となりました。いずれも政権の力量というより、外部要因の大きさが印象的です。

興味深いのは、在任期間が長いほど株価が上昇しやすい傾向があることです。政策の継続性や政治の安定、そして市場との“呼吸”が合っているかどうかが重要なのでしょう。株式市場は経済の鏡であると同時に、政治への信頼を映し出す存在でもあります。

1990年代以降、政権交代が繰り返された時期には株価の停滞が目立ちましたが、安定した政権期には再び上昇基調を取り戻しています。政治と市場の関係は、まるで呼吸のように、静かに、しかし確かに連動しているのです。

そして今、注目されるのが先の総選挙で**史上最高議席を獲得した高市政権**です。発足から2月末で131日を経過、世論調査では支持率が80%を超える高水準を示しています。現在、日経平均は史上最高値の58,000円台（2月末現在）。「高支持率＝安定政権＝長期政権」となるならば、今後の株価上昇にも期待が高まります。政治の安定が市場を動かす――その“呼吸”が、再び整い始めているのかもしれませんが。

*歴代首相と株価の一覧は次ページ参照

山岡コラム(2/2)

『長期政権は株高』

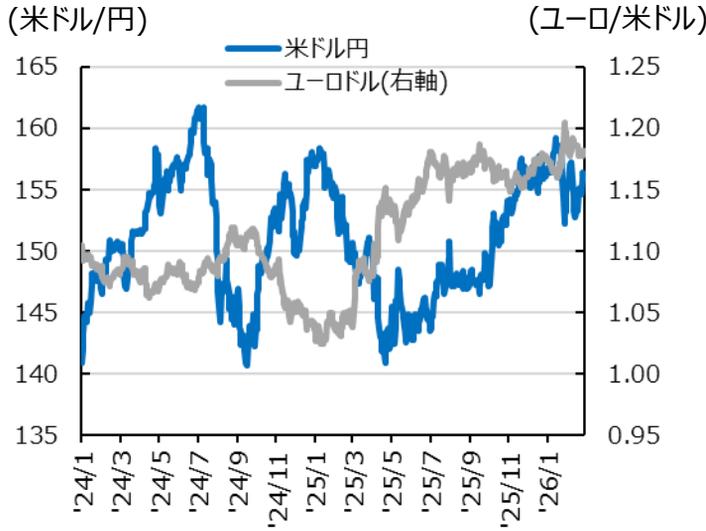
歴代首相と株価

首相 (敬称略)	在任期間	在任日数	日経平均 騰落率 (%)
鳩山一郎	1954年12月 ~ 1956年12月	745	59.6
石橋湛山	1956年12月 ~ 1957年2月	65	2.3
岸信介	1957年2月 ~ 1960年7月	1,241	98
池田勇人	1960年7月 ~ 1964年11月	1,575	7.3
佐藤栄作	1964年11月 ~ 1972年7月	2,798	207.1
田中角栄	1972年7月 ~ 1974年12月	886	7.8
三木武夫	1974年12月 ~ 1976年12月	747	26.2
福田赳夫	1976年12月 ~ 1978年12月	714	23.4
大平正芳	1978年12月 ~ 1980年6月	554	12.6
鈴木善幸	1980年7月 ~ 1982年11月	864	15.9
中曽根康弘	1982年11月 ~ 1987年11月	1,806	188.9
竹下登	1987年11月 ~ 1989年6月	576	48.8
宇野宗佑	1989年6月 ~ 1989年8月	69	3.1
海部俊樹	1989年8月 ~ 1991年11月	818	-28.4
宮澤喜一	1991年11月 ~ 1993年8月	644	-18.2
細川護熙	1993年8月 ~ 1994年4月	263	-3.1
羽田孜	1994年4月 ~ 1994年6月	64	4.6
村山富市	1994年6月 ~ 1996年1月	561	-0.5
橋本龍太郎	1996年1月 ~ 1998年7月	932	-21.4
小渕恵三	1998年7月 ~ 2000年4月	616	26.6
森喜朗	2000年4月 ~ 2001年4月	387	-32.2
小泉純一郎	2001年4月 ~ 2006年9月	1,980	12.5
安倍晋三 (第1次)	2006年9月 ~ 2007年9月	366	5.1
福田康夫	2007年9月 ~ 2008年9月	365	-26.1
麻生太郎	2008年9月 ~ 2009年9月	358	-15.1
鳩山由紀夫	2009年9月 ~ 2010年6月	266	-6.7
菅直人	2010年6月 ~ 2011年9月	452	-6
野田佳彦	2011年9月 ~ 2012年12月	482	12.9
安倍晋三 (第2次)	2012年12月 ~ 2020年9月	2,822	132.9
菅義偉	2020年9月 ~ 2021年10月	384	21.3

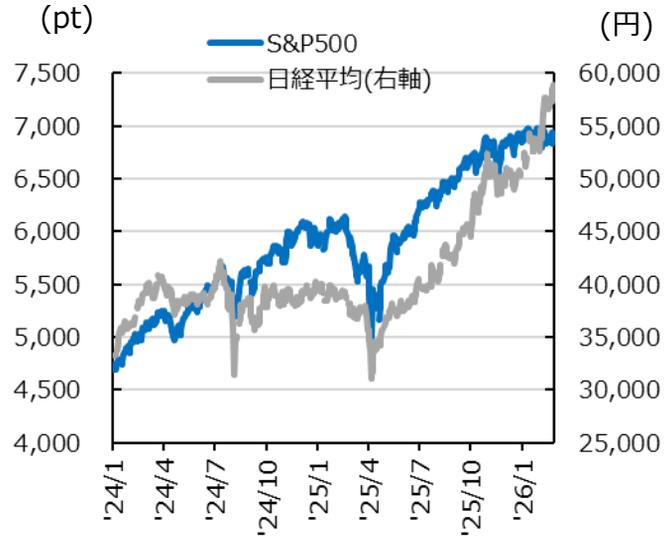
(注)株価騰落率は就任前営業日終値 ~ 退任日(休日は前営業日)終値。

主要マーケットデータ

米ドル円・ユーロドルの推移



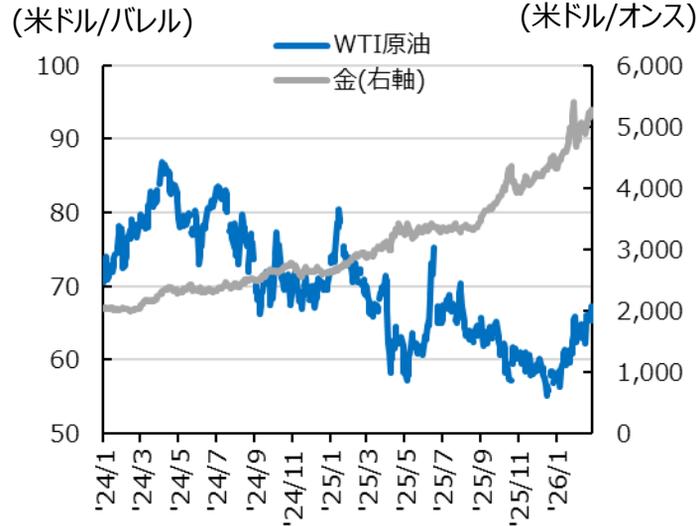
S&P・日経平均の推移



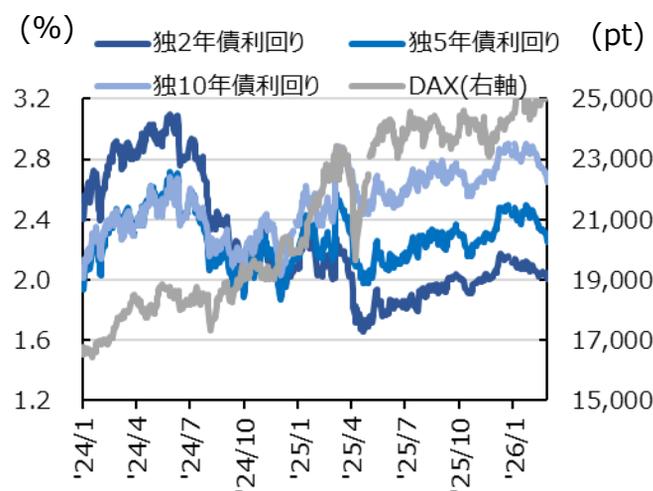
日米10年債利回り推移



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



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。

