

日税FPメルマガ通信

# マーケットレポート

編集：税理士FP実務研究会事務局 発行：(株)日税ビジネスサービス

## INDEX

・最新のマーケット情報.....	1
・日本経済の最新情報.....	3
・米国経済の最新情報.....	7
・中国経済の最新情報.....	9



## I. 最新のマーケット情報

### 1. 米国のマーケットの動き

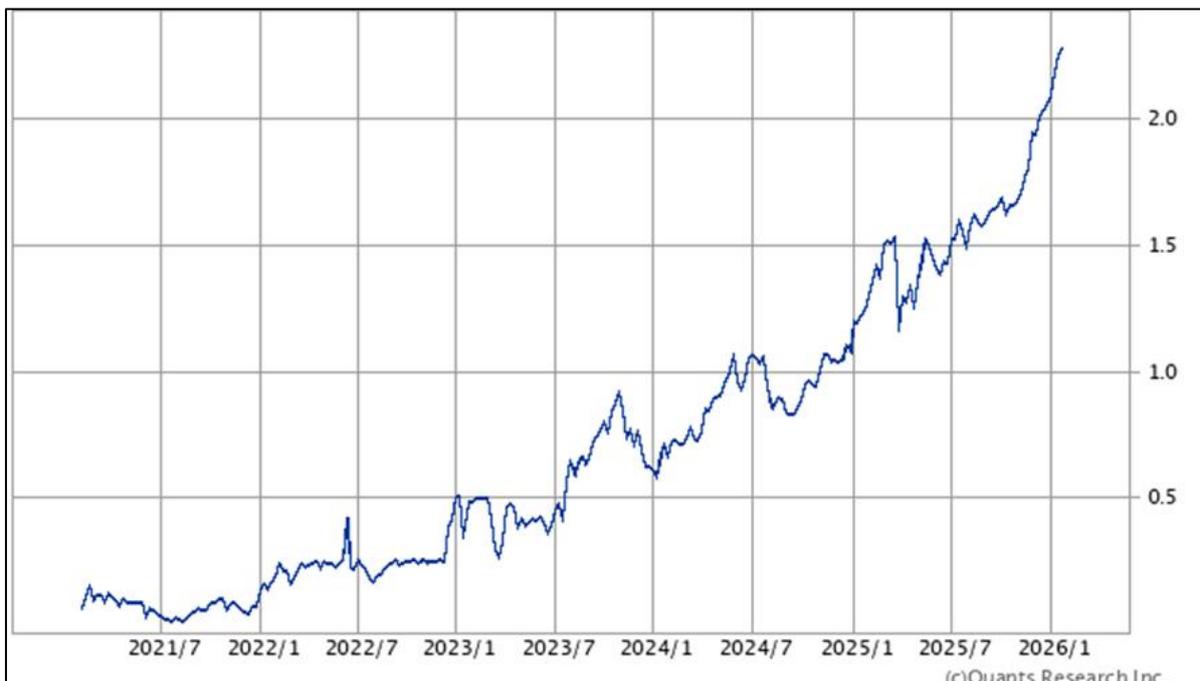
グリーンランドを巡る米欧対立への過度な懸念が後退しつつあるなか、引き続き買いが優勢となる見通しである。

今後は地政学リスクは残る他に、日米長期金利の上昇にも注意が必要である。

◎日本国債10年の利回り

2026年1月29日現在（5年間）

1月20日に2.35%まで上昇（食料品の消費税を2年間ゼロ報道で財政悪化の懸念）



トランプ大統領によるデンマーク自治領グリーンランドを巡る発言や欧州への関税警告を受け、米株式市場は一時急落した。

しかし、その後、武力行使を否定し関税撤回を表明したことで、株価は速やかに反発した。強硬な姿勢で市場を揺さぶった後、現実路線へと軌道修正する「TACO (Trump Always Chickens Out、トランプ氏はいつも腰砕け)」と呼ばれる相場パターンは、今年も健在といえそうである。

また、近い間に次期FRB議長が発表される。

ハト派的な候補が取り沙汰されるなか、トランプ大統領は、「FRB議長に就任すると変わってしまうのが問題だ」と自身が指名する次期FRB議長への牽制を強めている。金融政策の見通しについても「TACO」と同様に、トランプ氏の不規則発言に右往左往することになる。投資家には、極端な発言に振り回されることなく、その背後にある意図を冷静に読み取る姿勢が求められる。

また、日本国内では、1月27日に衆議院総選挙が公示され、選挙戦が本格化するほか、米国ではFOMCに加え、1月30日には「米政府のつなぎ予算の期限」を控える。

内外のイベントとともに、日本の株式相場は、徐々に上値を試す展開となる。

昨年10月から12月にかけてドル円が10円程度も円安に進んだことから、輸出企業を中心に業績回復が期待される。

半導体関連銘柄の決算発表に注目したい。一足早く決算発表を終えた企業からは、生成AI向け製品の旺盛な需要が事業の追い風となっていることが確認された。

決算発表シーズンの本格化に伴い、投資家の関心は徐々に個別企業の業績動向に移る。国内の半導体関連企業は、製造装置や部素材に強みを有する企業が多い。

足元でメモリ価格の高騰等を追い風に堅調推移が続いている。

## 2. 円上昇、1/26に一時153円台 米のレートチェック受け

1月23日の東京外国為替市場で円相場は一時、1ドル=157円台前半まで円高ドル安が進んだ。日本銀行の植田和男総裁が金融政策決定会合後の会見で次の利上げ時期を示唆せず、一時159円台前半まで円安が進んでいたが、その直後に2円近く逆方向に振れる荒い動きとなった。

1月26日の東京外国為替市場で対ドルの円相場は一時、1ドル=153円台に上昇した。153円台をつけるのは2025年11月中旬以来およそ2カ月半ぶりである。前週末に米金融当局が、「為替介入の前段階となるレートチェック」を実施したと伝わった。日米当局で過度な円安を抑えるため連携に動き出し、円買いの動きが広がっている。

1月23日に円は一時155円60銭近辺まで急騰した。日本時間夕方に約10分間でおよそ2円上昇した。

高市首相が1月25日にテレビ番組に出演した際の発言が、円安をけん制していると受け止められたのも週明けに円買いを加速させる一因になっている。

財務省の三村淳財務官は、1月26日、日米両政府が連携してレートチェックを1月23日に実施したとの見方について「答えるつもりはない」と述べた。2025年9月に公表した日米財務相共同声明に沿って「今後とも必要に応じて米当局と緊密に連携しながら適切に対応していきたい」と強調した。



## II. 日本経済の最新情報

### 1. 製造業・金融株に再評価 日経平均、年末終値5万円台に

12月30日に大納会を迎えた日本株は2025年、歴史的な上昇相場であった。日経平均株価の年末終値は過去最高の5万0339円をつけた。人工知能（AI）ブームや高市政権による供給能力の底上げ戦略を背景に、日本の製造業復権への期待が高まっ

た。金利ある世界の復活で、銀行株も再評価が進む。日本経済の正常化を先取りする動きと言える。

日経平均の年間上昇幅は1万444円と過去最大（1年間の騰落率は26%）となった。上昇した銘柄群からは、デフレからインフレへと転換した日本経済のモードチェンジと、供給力向上を軸にした政府の成長戦略への期待がうかがえる。それが「復権」を期待される製造業と金融である。

高市政権は経済安全保障や日本経済の成長を阻んでいた供給制約の緩和に向け、AIや造船などの17の重点投資分野を定めた。

市場が注視するのは先端技術を持ち、AI関連事業には不可欠とされるメーカーだ。製造業は長らく円高や中国など新興国とのコスト競争に苦戦していた。AI相場は米国を中心に建設が相次ぐデータセンターに欠かせない製品を中心に、日本のものづくりの潜在能力の強さを改めてあぶり出した。



### 3つの有力テーマが日本株高の原動力に

	銘柄名	事業内容	2025年 上昇率
AI関連 投資	キオクシア	半導体メモリー	6.4倍
	三井金属	電子材料	3.8
	フジクラ	電線	2.7
	アドテスト	半導体検査装置	2.1
	SBG	OpenAI投資	92%
供給網の 強化・ 再構築	東洋エンジ	プラント建設	4.2倍
	三井海洋	ガス生産設備	3.6
	三井E&S	造船	3.0
	IHI	宇宙・防衛	2.1
	三菱重	ガスタービン	73%
金利上昇	ほくほくFG	地銀	2.4倍
	しずおかFG	地銀	89%
	楽天銀	ネット銀行	56
	みずほFG	メガバンク	47
	三菱UFJ	メガバンク	35

## 2. 1月23日に公表した1月の日銀の「経済・物価情勢の展望（展望レポート）」

2025年度と2026年度の実質成長率の見通しを前回の2025年10月予測からそれぞれ0.2~0.3ポイント引き上げた。米関税政策に伴う世界経済の下振れ懸念が薄れたほか、高市政権の経済対策、さらに2026年春も高水準の賃上げが続くことのプラス効果を織り込んだ。

高市政権は物価高対策でガソリン（ガソリン税に上乗せされる暫定税率「1リットル当たり25円10銭」を12/31に廃止）や電気・ガスの価格を抑制し、表面上の物価上昇率には下押し圧力がかかる。だが、1月23日に記者会見した植田和男総裁はこうした対策が「可処分所得にプラスの影響を与えて消費を下支えする」と指摘した。成長率を押し上げ、基調的な物価にも「プラスの影響を与える」と語った。

実際、生鮮食品・エネルギーを除く消費者物価指数の見通しは2025~2027年度すべてで上方修正した。植田総裁は利上げ判断で「基調的なインフレ率の動向により重きを置いて決定する」と話した。根強い円安も物価の押し上げ要因にもなる。植田氏は円安に伴う輸入物価の上昇が国内の価格に転嫁されやすくなっている他に、食品価格などの上昇が人々の予想物価上昇率も押し上げているとの見解も重ねて示した。

植田総裁の主な発言
（長期金利は）かなり速いスピードで上昇。例外的な状況では機動的にオペ実施
実質金利は極めて低い。経済・物価見通しが実現していけば、情勢改善に応じ利上げ
利上げ判断で基調的なインフレ率の動向により重きを置いて決定する
金融機関の貸し出し態度は積極的で、利上げ後も緩和状態は維持されている
政府が中長期的な財政健全化で市場の信頼を確保することは極めて重要

## 3. 2025年の訪日客最多の4270万人（9.5兆円） 貴重な成長産業、日中対立が影 ※政府目標2030年に訪日観光客6000万人、消費額15兆円に。

金子恭之国土交通相は、1月20日の記者会見で2025年の訪日外国人客数がおよそ4270万人となる見通しだと明らかにした。2024年の3687万人を上回り過去最多となる。2025年の訪日客全体の消費額は9.5兆円程度で、過去最大だった2024年の8兆1257億円を上回った。観光や宿泊業は人口減少下で貴重な成長産業となった。

中国人客は2025年12月に前年同月比で約45%減少した。減少は2022年1月以来となる。日中対立により中国人客の伸び悩みなど先行きには不透明感も漂う。

政府による積極的な訪日客の誘致は、2003年に当時の小泉純一郎政権で始まった。2012年に発足した第2次安倍晋三政権も成長戦略に掲げた。金子大臣は、「史上初めての4000万人超えは大きな成果だ」と述べた。

訪日客は2013年に1000万人を超え、2016年に2000万人台、2018年に3000万人台と早いペースで増加してきた。

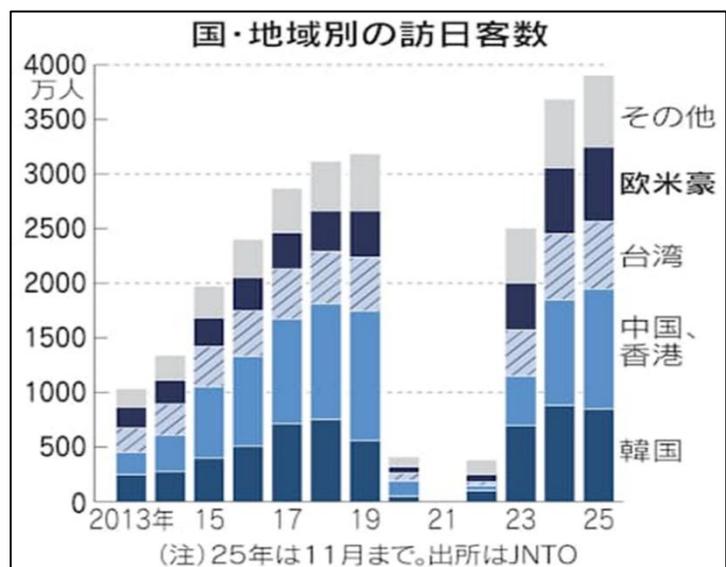
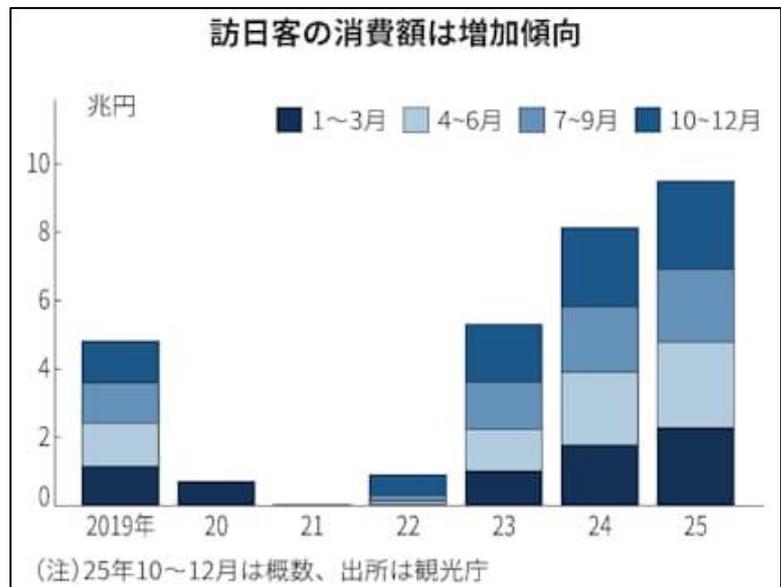
2020年からの新型コロナウイルス禍で大幅に落ち込んだが、2023年以降に急回復した。

国・地域別では様相が変わってきた。2013年から2018年は中国や韓国、台湾、香港の増加幅が大きかった。2018年以降は欧州や北米、オーストラリアといった地域が伸びた。

遠方からで滞在日数が長く、多くの地域を周遊してくれるとして政府や業界は欧米客の誘致を進めてきた。円安傾向が続いていることもあり、4000万人超えになった。

輸出額としては自動車の完成品に次ぐ規模で、有力な外貨の獲得手段になった。

観光庁の統計では、2025年10月に日本で宿泊した外国人客のうち33.8%が三大都市圏以外に泊まった。2023年10月の28.2%から上昇傾向にある。人口減少が続くなか、特に地方で観光業や宿泊業は数少ない成長産業となっている。



京都や鎌倉など一部の有名観光地ではオーバーツーリズム（観光公害）が深刻化している。政府が掲げる6000万人の目標に向けてはこうした課題の解決が欠かせない。

### Ⅲ. 米国経済の最新情報

#### 1. トランプ氏、物価対策に焦り 発足1年、中間選挙へ支持低迷

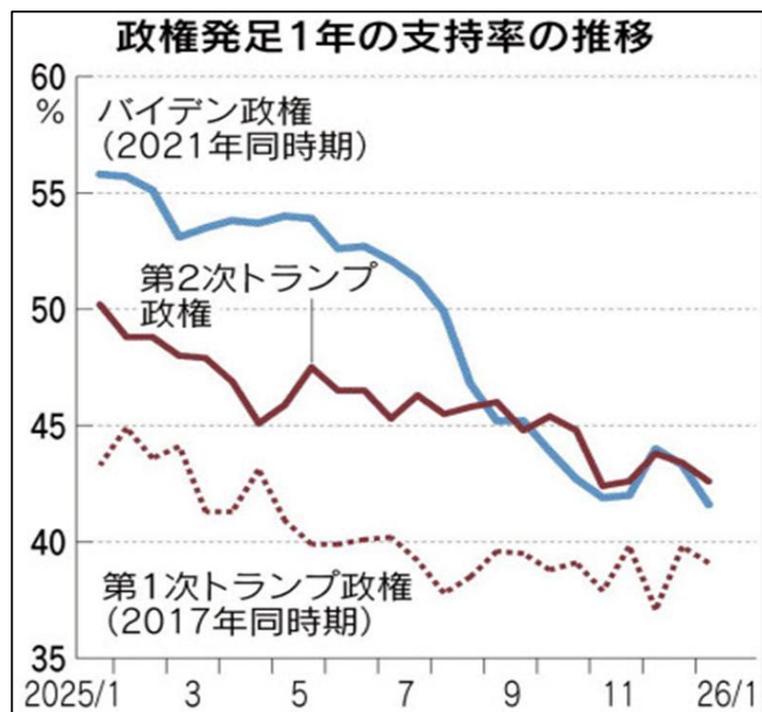
第2次トランプ米政権の発足から1月20日で1年となる。岩盤支持層を意識した保守派に受けがいい公約の実現に動いた一方で、物価高対策で有権者の不評をかって支持率は低迷する。11月の米中間選挙を控え、トランプ大統領には焦りも見える。

米専門家は、この1年の政権は良くも悪くも「公約通りの政策実現に猛進した」（米公共ラジオ NPR）と分析する。

経済政策では2025年7月に成立した減税・歳出法（OBBA法）に多くの公約を反映させた。個人所得税の減税など「トランプ減税」の恒久化や、チップ収入や残業代の免税措置が入った。

関税では2025年4月2日を「解放の日」と銘打ちほぼ全ての国・地域を対象とした「相互関税」を発表した。自動車関税の新設や鉄鋼・アルミニウム関税の全面適用なども導入し、結果的に「全世界に一律関税」と公約に記した以上の内容となった。

多くの公約を実現したにもかかわらず、有権者の経済への不満は大きい。1月8日～11日に実施した世論調査ではトランプ氏の経済政策を支持した人は37%と、第1次トランプ政権ではおよそ5割を維持した傾向から落ち込む。



特に「あらゆる価格を迅速に引き下げる」と公約で宣言した物価高対策は実現できていない。関税によるインフレ率の押し上げは市場予想より小さかったが、住宅や電気代、牛肉の高騰が続く。

11月の中間選挙では「アフォードビリティー（価格の手ごろさ）」が主要争点になる。いら立つトランプ氏は1月13日、中西部ミシガン州で経済界の関係者を前に「数週間以内に手ごろな価格を取り戻す計画を示す」と訴えた。

未達成で今後注力する可能性がある公約	
経済	インフレを制圧し、あらゆる価格を引き下げ（共和党綱領）
	FRB改革、「雇用の最大化」目標を削除（2025）
	既存の貿易協定の再交渉（共和綱領、USMCA再交渉が念頭）
	相互貿易法の成立（アジェンダ47）
外交	欧州の米軍態勢の縮小（2025）
	欧州を平和に（共和綱領、ウクライナ停戦念頭）
(注) 2025は保守派の政策集「プロジェクト2025」、アジェンダ47はトランプ氏の政策集	

連邦議会上下両院選など中間選挙は、第2次政権への初の審判となる。

## 2. 米エヌビディアが人工知能（AI）開発に使う半導体の対中輸出に動き出す

米エヌビディアが人工知能（AI）開発に使う半導体「H200（H100と同じ電力で高性能を発揮し、エネルギー効率を向上）」の対中輸出に向け動き出した。H200は米国が出荷容認を表明し、中国側が一時輸入に難色を示す局面もあったが、受け入れ準備を始めた。同社のジェンスン・ファン最高経営責任者（CEO）は近く中国を訪問し、採用を働きかける。

中国当局が国内のテクノロジー企業に対し、エヌビディア製のH200の注文準備を認める方針を伝えた。3月末まで正式承認する見通しだという。中国でAI開発を手がけるアリババ集団や騰訊控股（テンセント）、字節跳動（バイトダンス）が対象となる。

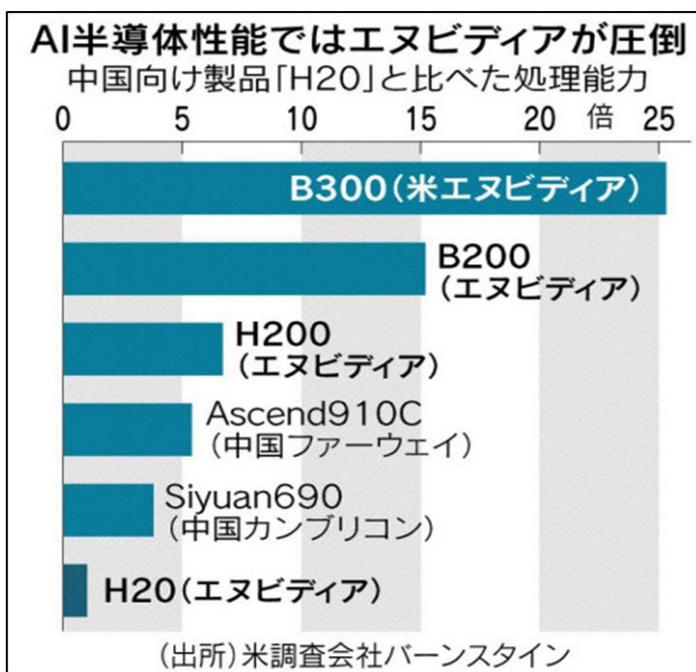
米政府はH200など一部のAI向け半導体について、中国への輸出を原則禁じた従来ルールを見直し、輸出案件ごとの許認可制に切り替える方針を示した。中国企業がこれまで購入を禁じられていたH200を輸入できる可能性が出ている。

中国側は一時、H200輸入に慎重な姿勢を示していた。その背景には、中国側にとってH200輸入がもろ刃の剣になるという事情がある。H200は国内企業が手がけるAI半導体に比べ性能が高い。輸入すれば中国産のAIを開発しやすくな

る。一方で米国の技術を使うことで、中国政府がめざしてきた国内 AI 半導体の産業育成の流れが停滞する。

中国政府は H200 輸入に一定の条件をつけるという見方がある。ブルームバーグによると、中国当局は H200 を購入する国内のテック企業に対し、一定量の自国産の AI 半導体の購入を求める方針だ。AI 開発の促進と半導体の産業育成の両立をめざす方針だとみられる。

ファン氏は1月中に中国を訪問する予定である。北京を訪れて自社イベントに参加する。訪中に合わせて顧客企業とも面会する見通しだ。過去の訪中では政府高官とも会談しており、今回も官民に対して働きかけを強める可能性がある。

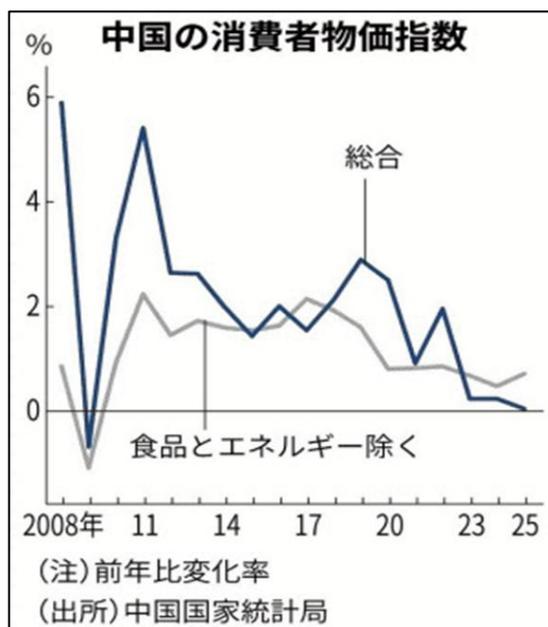


## IV. 中国経済の最新情報

### 1. 中国、物価上昇率ゼロ% 昨年、16年ぶり低さ 強まるデフレ圧力

中国国家统计局が1月9日発表した2025年の消費者物価指数（CPI）は前年比0.0%と横ばいだった。マイナスを記録した2009年以来、16年ぶりの低水準だった。需要不足や価格競争の激化でデフレ圧力が強まり、物価が上がりにくくなっている。

2024年の物価上昇率は0.2%だった。中国政府は2025年のCPI上昇率の目標を2%前後と定めた。2024年目標の3%前後から引き下げて実態に近づけたものの及ばなかった。



雇用不安や所得の回復の遅れから家計の節約志向は根強く、消費は冷え込む。2025年は特に食品が1.5%下落し、マイナス幅は2024年の0.6%から拡大した。

需要不足を踏まえて企業が相次ぎ値下げしたのも物価を下押しした。電気自動車（EV）を含む自動車やバイクは2.9%下がった。2025年は中国・比亞迪（BYD）が一部の多目的スポーツ車（SUV）で性能を高めるとともに値下げしたり価格を据え置いた。

スマートフォンなどの通信機器は政府による買い替え補助金による押し上げ効果もあり前年と比べて小幅に上昇した。10月までは前月比でほぼプラスで推移したが、11～12月はマイナスに転じた。補助金支給の制限や終了などが響いた。

年後半に補助金効果が息切れすると、スマホ各社は新商品を安値で販売するなどして顧客を呼び込んだ。華為技術（ファーウェイ）は11月に発売した新型スマホを、前世代より500～800元（約1万1000～1万8000円）安くした。

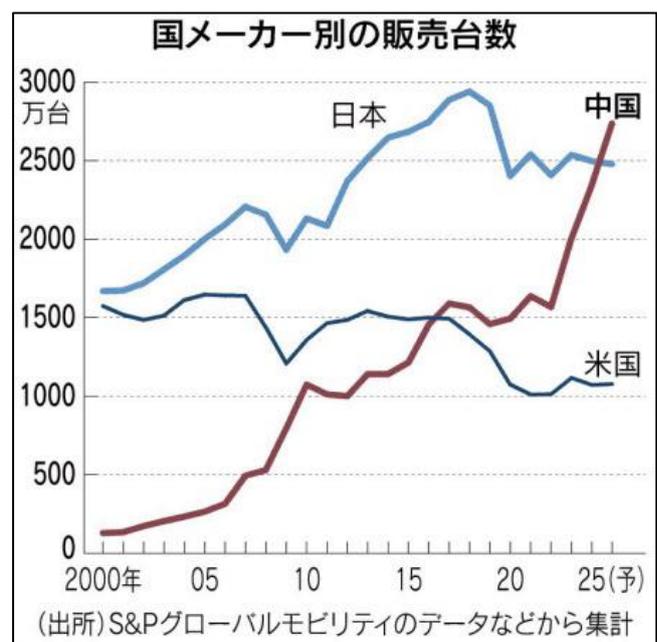
政府は2026年も一定の条件を満たす新エネルギー車やスマホ、冷蔵庫などを対象に買い替え補助金を拠出する。消費者の負担を和らげる狙いだが、2025年から続く支援策にどこまで効果があるかは見通せない。

## 2. 中国車が世界販売首位に 低価格攻勢、日本抜く今年 EV輸出増、強まる摩擦

2025年新車販売で中国車メーカーの世界販売台数が初の首位になる。米国を抜き20年以上首位だった日本車は2位になる。

中国は自動車輸出が既に首位で自動車大国としての地位を確立する。価格競争力が高い中国勢に対抗するため、各国は関税や新規格で障壁を設ける。世界で摩擦が強まり、自国企業を守る保護主義が強まる恐れがある。

中国車の世界販売は前年比17%増の約2700万台になる見通し。中国は2023年に初めて自動車輸出で首位に立った。全体の販売台数でも2025年に首位に躍り出る。



中国メーカーの販売の約7割を占める中国国内では、政府が電気自動車（EV）やプラグインハイブリッド車（PHV）の普及を後押しする政策を打ち出した。

日本車メーカーの合計は横ばいの約2500万台弱で首位の座から陥落する。かつて世界の自動車販売は米国と日本が競っていた。ピーク時の2018年は日本は3000万台近くまで販売を伸ばした。

一方で中国国内では供給過剰感も強まり、最大手の比亞迪（BYD）が値引きに踏み切るなど価格競争は激しさを増す。中国汽车工業協会によると、新エネの乗用車の1～11月販売は200万円台が中心となる「10万強～15万元」が最多で、全体の23%を占めた。

中国車メーカーは輸出に活路を見いだす。国内で余ったEVを海外市場に回す「デフレ輸出」が世界各国で増えてきている。

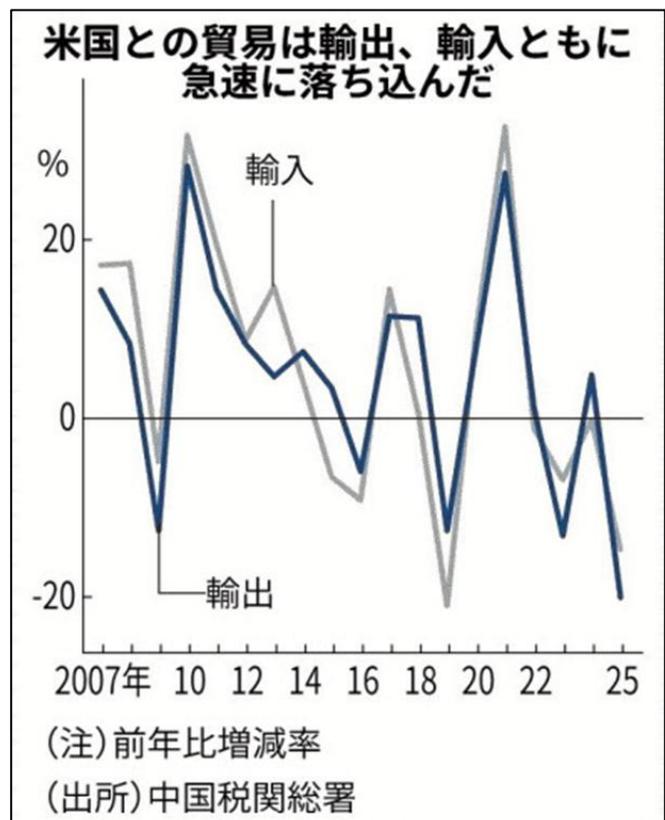
日本車が圧倒してきた東南アジア諸国連合（ASEAN）で中国車は49%増の約50万台と大きく販売を伸ばす。トヨタ自動車のタイ法人によると、タイの新車販売台数に占める日本車の割合は11月時点で69%で、5年ほど前の約9割から急減した。

### 3. 中国、対米輸出 昨年20%減 落ち込み最大 貿易摩擦響く 半導体など分断加速も

中国税関総署が1月14日発表した貿易統計（ドル建て）によると、2025年の対米輸出は前年比20%減の4200億ドル（約66兆8000億円）となった。

減少率は統計を遡れる1994年以降で最大だった。

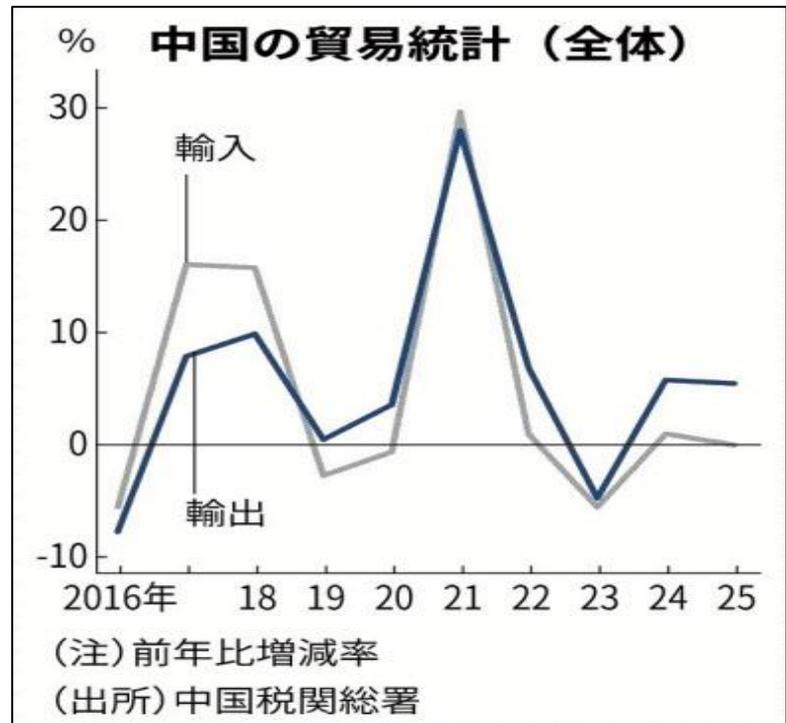
対米輸出の減少率はこれまでの最大だった2023年の13%減を上回った。第1次トランプ政権で米中貿易戦争が起きた2019年やリーマン・ショックの余波を受けた09年も超えた。25年の対米輸入も15%減り、4年連続でマイナスとなった。



米国との間で続いた貿易摩擦が響いた。米国は2025年2月以降、中国からの輸入品に相次ぎ追加関税を課し、中国もこれに報復する形で対米関税を導入した。双方は4月に一時100%を超える追加関税を相互に課し、事実上の禁輸に近い状態に陥った。

対米輸出を月ごとにみると、前年同月比の減少率は100%超の関税の影響が残った5月の35%減がピークとなった。米中首脳会談を経て11月に双方が一部の関税を引き下げたり停止したりした後も、前年同月を下回る状況が続く。

輸出を品目別にみると1～11月でスマートフォンが前年同期比35%、花火が11%それぞれ減った。輸入では中国が3月に10%の追加関税を課した大豆が23%減った。



「成長率の維持に向けて外需を押し上げる必要性が高まるため、対米輸出は緩やかに底入れする」と見込む。米国の対中追加関税が現在は20%と東南アジア諸国連合（ASEAN）主要国の相互関税と同水準になり、迂回輸出をする必要性が低くなっているという。

2025年の輸出から輸入を差し引いた米国との貿易黒字は22%減り、減少率は07年以降で最大となった。中国は輸出に占める米国への依存度を緩やかに引き下げている。25年は米国による追加関税も重なり貿易黒字が縮小した。

対米貿易の減少は米中のデカップリングを加速させる。中国は26～30年の5カ年計画で、人工知能（AI）や半導体などのハイテク分野を中心に「自立自強」を推進する方針を示した。米国に依存しないサプライチェーン（供給網）の構築を進める。

以上

## 著者プロフィール

### 乾 晴彦 氏

CFP、1級FP技能士、DCアドバイザー、宅建取引士（旧：宅建主任者）、証券外務員一種資格、終活カウンセラー、PB（プライベートバンキング）資格  
昭和31年生まれ。

長年にわたり金融機関でコンサルティング業務を担当後、大手証券会社の人材開発室で、FP・生命保険の社内講師を務める。

現在は、銀行・証券・保険会社をはじめとする上場企業での社員向け営業研修講師、また、大学や大手資格予備校、FP教育機関でのFP研修講師として活動している。シニア層や富裕層向けの研修・相談業務には定評があり全国にファンも多い。