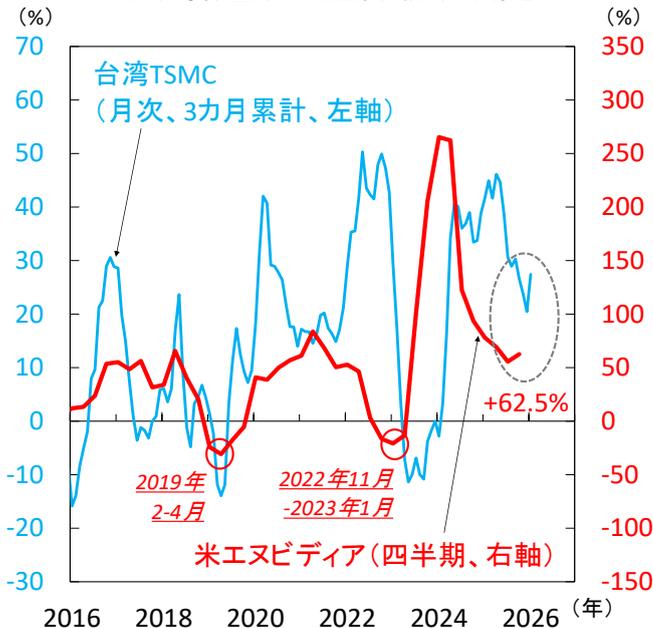


米最高裁判決受け見直し迫られるトランプ関税、金融市場も当面神経質に

● 実需面からAIブーム持続を裏付けられるか？

大手半導体企業の売上高(前年同期比)



注) TSMC: 台湾積体電路製造。○印は過去の底値期。
直近値はTSMCが2026年1月、エヌビディアが2025年8-10月期。
個別銘柄を推奨するものではありません。

出所) TSMC、エヌビディアHPより三菱UFJアセットマネジメント作成

■ 米連邦最高裁はトランプ関税を違憲と判断

23日にかけての株式市場は神経質な地合いでした。AI脅威論を受けたソフトウェア・サービスなど一部ハイテク株の業績不安、米軍攻撃の可能性が残り緊張の続くイラン情勢、米最高裁の違憲判決で再構築を迫られるトランプ関税を巡る不透明感などが相場の重しとなりました。

■ 米関税政策再編と半導体市場の行方が焦点

他方、米景気実態は良好、米株全体で見れば循環物色も続くなか、様々な不透明感が解消に向かえば、株高再開の期待はあります。当面は米関税政策や対米貿易合意見直しの動き、米半導体大手エヌビディア決算(半導体需要の持続性)などが試金石となるでしょう(上図)。

■ 高市政権は市場と入念に対話し政策推進へ

日本株も上値を重くしました。衆院選後に懸念された国内金利上昇・円安加速こそ回避も油断は禁物です。金融市場が再び、高市政権の政策姿勢をリフレ寄り(金融緩和維持)と捉え警告を発するか否か、日銀審議委員(野口・中川氏後任)人事案も材料視されそうです。(瀧澤)

● 今週の主要経済指標と政治スケジュール

★は特に注目度の高いイベント

2/23 月

- (米) ウォラーFRB理事 講演
- (独) 2月 ifo企業景況感指数
1月: 87.6、2月: 88.6

2/24 火

- ★ (米) 大統領一般教書演説
- ★ (米) トランプ政権が代替関税措置を発動
- ★ (米) ウォラーFRB理事 講演
- (米) クックFRB理事 討議参加
- ★ (米) 2月 消費者信頼感指数(コンファレンス・ボード)
1月: 84.5、2月: (予) 87.1
- (米) ホーム・デポ 11-1月期決算発表

2/25 水

- ★ (日) 月例経済報告
- ★ (日) 政府が日銀審議委員の人事案提示(予定)
- (日) 1月 基調的なインフレ率を捕捉するための指標
- ★ (米) エヌビディア 11-1月期決算発表
- (米) セールスフォース・ドットコム 11-1月期決算発表
- (豪) 1月 月次消費者物価(前年比)
12月: +3.8%、1月: (予) +3.7%

2/26 木

- (日) 高田日銀審議委員 あいさつ
- ★ (米) ボウマンFRB副議長 議会証言(上院)
- ★ (米) 新規失業保険申請件数(週間)
2月14日終了週: 20.6万件
2月21日終了週: (予) 21.6万件
- ★ (他) 米国・イラン高官協議(スイス)

2/27 金

- (日) 1月 鉱工業生産(速報、前月比)
12月: ▲0.1%、1月: (予) +5.5%
- ★ (日) 2月 消費者物価(東京都都区部、前年比)
総合 1月: +1.5%、2月: (予) +1.4%
除く生鮮 1月: +2.0%、2月: (予) +1.7%
除く生鮮・エネルギー
1月: +2.4%、1月: (予) +2.3%
- (米) 1月 生産者物価(最終需要、前年比)
12月: +3.0%、1月: (予) NA
- (独) 2月 消費者物価(EU基準、速報、前年比)
1月: +2.1%、2月: (予) +2.1%

注) (日)は日本、(米)は米国、(欧)はユーロ圏、(英)は英国、(独)はドイツ、(仏)はフランス、(伊)はイタリア、(豪)はオーストラリア、(中)は中国、(伯)はブラジルを指します。日程および内容は変更される可能性があります。

出所) 各種情報、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

金融市場の動向

● 主要金融市場の動き（直近1週間）

※騰落幅および騰落率は直近値の1週間前比

株式		(単位:ポイント)	2月23日	騰落幅	騰落率%
日本	日経平均株価(円)		56,825.70	-116.27	▲0.20
	TOPIX		3,808.48	-10.37	▲0.27
米国	NYダウ(米ドル)		48,804.06	-696.87	▲1.41
	S&P500		6,837.75	1.58	0.02
	ナスダック総合指数		22,627.27	80.60	0.36
欧州	ストックス・ヨーロッパ600		627.70	10.00	1.62
ドイツ	DAX®指数		24,991.97	77.09	0.31
英国	FTSE100指数		10,684.74	238.39	2.28
中国	上海総合指数		4,082.07	0.00	0.00
先進国	MSCI WORLD		4,517.31	7.62	0.17
新興国	MSCI EM		1,582.70	27.58	1.77

リート		(単位:ポイント)	2月23日	騰落幅	騰落率%
先進国	S&P先進国REIT指数		288.03	1.15	0.40
日本	東証REIT指数		2,001.34	21.30	1.08

10年国債利回り		(単位:%)	2月23日	騰落幅
日本			2.105	-0.105
米国			4.033	-0.016
ドイツ			2.711	-0.044
フランス			3.277	-0.064
イタリア			3.319	-0.045
スペイン			3.125	-0.009
英国			4.314	-0.102
カナダ			3.183	-0.073
オーストラリア			4.719	-0.029

為替(対円)		(単位:円)	2月23日	騰落幅	騰落率%
米ドル			154.65	1.95	1.28
ユーロ			182.28	1.10	0.61
英ポンド			208.65	0.21	0.10
カナダドル			112.91	0.76	0.68
オーストラリアドル			109.11	1.11	1.03
ニュージーランドドル			92.10	-0.13	▲0.15
中国人民元			22.365	0.245	1.11
シンガポールドル			122.130	1.227	1.02
インドネシアルピア(100ルピア)			0.9205	0.0137	1.51
インドルピー			1.6993	0.0126	0.75
トルコリラ			3.525	0.031	0.88
ロシアルーブル			2.0094	0.0250	1.26
南アフリカランド			9.650	0.062	0.65
メキシコペソ			8.954	0.058	0.65
ブラジルリアル			29.923	0.690	2.36

商品		(単位:米ドル)	2月23日	騰落幅	騰落率%
原油	WTI先物(期近物)		66.31	3.42	5.44
金	COMEX先物(期近物)		5,204.70	182.70	3.64

注) MSCI WORLD、MSCI EM、S&P先進国REIT指数は米ドルベース。

原油は1バレル当たり、金は1オンス当たりの価格。

騰落幅、騰落率ともに2026年2月13日対比。

当該日が休場の場合は直近営業日の値を使用。

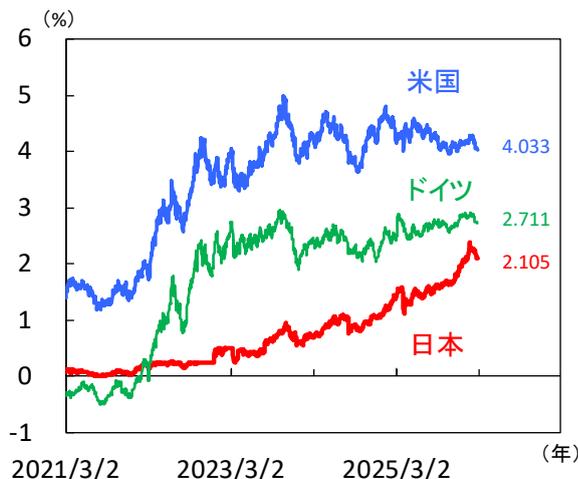
出所) MSCI、S&P、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

● 株式市場の動き

(日経平均株価:円、NYダウ:米ドル、DAX®:ポイント)



● 長期金利（10年国債利回り）の動き



● 為替相場の動き



注) 上記3図の直近値は2026年2月23日時点。

当該日が休場の場合は直近営業日の値を記載。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

日本 高市内閣2.0始動、日銀人事で試される金融政策への姿勢

国内株は軟調も、対米投資関連銘柄が急騰

先週の国内株は軟調。衆院選後の株高による過熱感も残るなかでの利益確定売りに加え、核開発問題を巡り米国とイランの緊張が高まるなど地政学リスクへの懸念も重しとなりました。一方、18日には日米関税合意に基づく対米投資の第1号案件が発表され、関心を示した企業や関連銘柄の株価が大幅高となる場面も(図1)。ただし、トランプ政権の相互関税が違法判決となるなか、日本政府は投資続行の姿勢を示すも、先行きは不透明です。

18日には第2次高市内閣が発足、20日の施政方針演説では、積極財政で投資拡大を目指す成長重視の姿勢を鮮明にするとともに、市場への配慮にもじませました。

2025年10-12月期の実質GDPは冴えず

16日公表の2025年10-12月期実質GDP成長率は、前期比年率+0.2%(前期比+0.1%)と2四半期ぶりのプラスに転じるも、市場予想の同+1.6%を大きく下回りました(図2)。個人消費と設備投資は増加を維持するも、輸出が2四半期連続で減少、在庫投資の寄与度が大幅マイナスとなりました。ただし、成長の根幹となる民間最終需要は同+1.1%と拡大しており、過度な悲観は不要とみられ2026年度も内需主導で緩やかな拡大が続くでしょう。

10-12月期は低調に終わった輸出ですが、18日公表の1月貿易統計では、前年比+16.8%と堅調。特に中国やアジア向けの半導体部品が好調で、円安進行や値上げ、中国の春節休暇前の前倒し輸出も押し上げ要因とみられます。先行きは、米関税コストの価格転嫁による需要下押しリスクや、日中関係の更なる悪化などに要警戒です。

日銀金融政策の行方は、日銀人事に注目

20日公表の1月全国消費者物価コア(生鮮除く総合)は前年比+2.0%と低下基調を強め(図1)、概ね日銀の想定通りにインフレ率が鈍化するなか、次回利上げ時期を巡っては、約7割の市場参加者が4月会合での利上げを織り込んでいます。トランプ米政権からの円安是正圧力も一段と強まるなか、3月に日米首脳会談を控え、高市政権が利上げを容認するのでは、との見方もあるようです。

25日には、3月末で任期を終える日銀野口審議委員の後任人事案が国会に提出される見通し。高市首相の求心力が高まるなかで初の日銀人事となり、仮に、金融緩和志向の強い後任候補が示されれば、早期利上げ観測が後退し、市場は金利上昇・円安で反応する可能性が高いとみられます。衆院選圧勝で積極財政を強く推し進めると同時に、日銀に金融緩和維持を迫るのか注目です。(大畑)

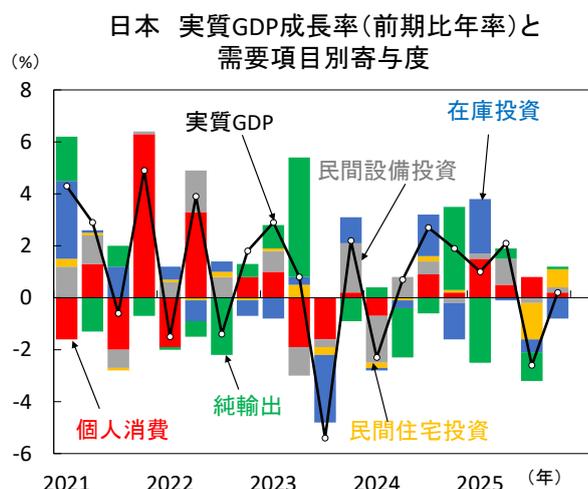
【図1】対米投資は日本企業のビジネス拡大につながるか
対米投資プロジェクト

	案件	投資額	関心を示す企業
第1弾	人工ダイヤモンド	約900億円	旭ダイヤモンド等
	米国産原油の輸出インフラ	約3,300億円	商船三井、日本製鉄、三井海洋開発等
	ガス火力発電	約5兆2000億円	東芝、日立、ソフトバンクG等
第2弾	次世代型原子炉 ※候補の一つ	?	(関連銘柄) 日立、日本製鋼所等

注) 第2弾は検討段階。

出所) 経済産業省、各種報道より三菱UFJアセットマネジメント作成

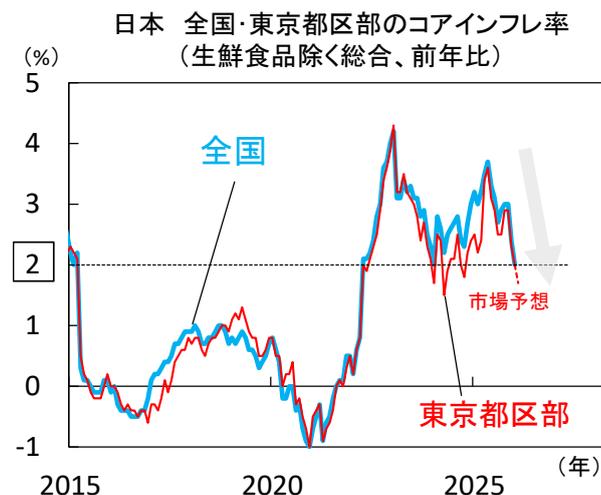
【図2】10-12月期実質GDPは民需が持ちこたえ小幅プラス



注) 直近値は2025年10-12月期(一次速報)。

出所) 内閣府より三菱UFJアセットマネジメント作成

【図3】2月東京コアCPIは目標の2%を下回る見通し



注) 直近値は2025年1月、東京都区部消費者物価の点線は同年2月の市場予想。

出所) 総務省より三菱UFJアセットマネジメント作成

米国 AI脅威論/イラン/関税 不安材料山積で伸び悩み続く株式市場

■ 地政学・関税問題再燃で警戒強める米株式

先週のS&P500は+0.02%とほぼ横ばい。堅調な経済指標を受けての景気楽観が上昇に寄与した一方、トランプ氏によるイランの核開発問題を巡る強硬な発言や、相互関税を無効とする最高裁判決を受けた新たな一律15%での関税賦課を受けて不透明感が意識される場面も。年初来、高バリュエーションやAI脅威論を受けたソフトウェア銘柄の下落など売り材料が山積する中、地政学・関税リスクという昨年来の材料へ再着火された格好です。足元S&P500指数の価格変動の大きさ予想を示すVIX指数は徐々に上昇し(図1)、市場の警戒感を示しています。

関税への無効判決はおおむね事前予想通りであり、大きな反応は考えにくいものの、トランプ氏の不規則な発言がノイズ的に市場を動かす可能性に留意が必要です。他方、今週25日に半導体企業エヌビディアとソフトウェア企業セールスフォースが決算を発表予定。AIを巡り勝者・敗者とされる両社が示す利益見通しが、足元のセクター選別を加速させる内容となるか、注目されます。

■ AI投資・政策追い風に生産活動回復の兆し

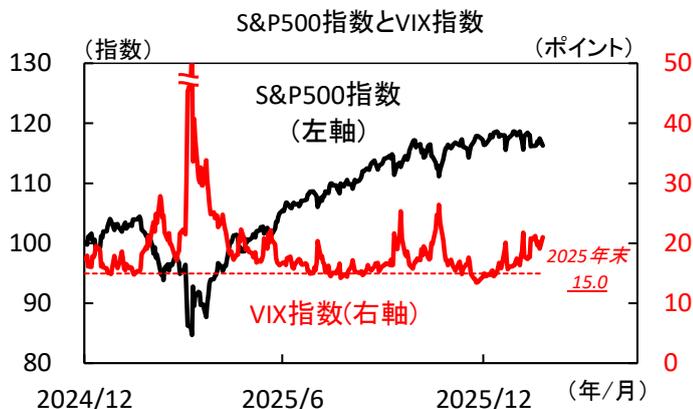
先週18日発表の1月鉱工業生産は前月比+0.7%と事前予想を上回り加速しました(図2)。コンピューター・電子機器や電気機械といったデータセンター投資の追い風を受けるセクターに加えて、一次金属など幅広いセクターが改善。関税を巡る初期の不透明感が後退する中、昨年夏成立の減税法案“*One Big Beautiful Bill Act*”で示された設備投資を奨励する法人税制(関連費用の即時償却容認等。課税所得の減少、資金繰り改善につながる)を受けた企業のセンチメント回復が実を結び始めたといえます。

■ FOMCでは将来の利上げの可能性も議論

18日発表の1月FOMC議事要旨では、労働市場については下振れリスクが後退したとされる一方、大半の参加者がインフレ率の2%目標へ向けた鈍化進展が想定より遅いと警告。そのため、今後の利上げ・利下げ双方の可能性に言及がありました。実際、堅調な生産指標に加えて先週発表の12月PCEデフレーター(総合)は前年比+3.0%と加速し、物価上昇の再加速が懸念される結果でした(図3)。総じて、労働市場の大幅な減速が見られない限りは、今年前半での追加利下げは見込みがたいでしょう。

今週は火曜日にトランプ氏が一般教書演説予定。経済について語るとの事前報道の中、市場は①中間選挙を前にしての経済刺激策の有無、②関税無効判決を受けた政策対応への言及を見極める格好となるでしょう。(牧)

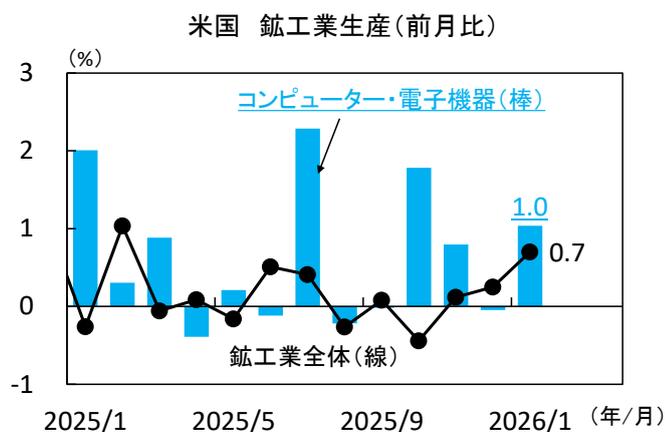
【図1】レンジ相場の中、価格変動を織り込む動きが進展



注) 直近値は2026年2月23日。S&P500指数は2024年末=100として指数化。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図2】旺盛な設備投資意欲から鉱工業生産は拡大傾向

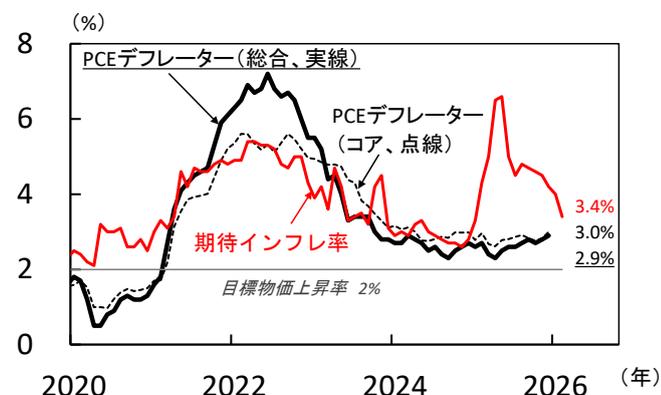


注) 直近値は2026年1月。

出所) 米FRB、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図3】物価上昇再加速の兆し、早期追加利下げは困難が

米国 1年後期待インフレ率とPCEデフレーター(前年比)



注) 最新値は期待インフレ率は2026年2月、PCEデフレーターは2025年12月。コアは食品・エネルギー除く。

出所) 米BEA、ミシガン大学、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

欧州 ユーロ圏の生産回復停滞は一時的か、英国は3月利下げ観測強まる

■ ユーロ圏の生産回復は12月に足踏み

16日に公表されたユーロ圏の12月鉱工業生産は前月比▲1.4%と4カ月ぶりに減少し(図1)、製造業の回復基調がなお不安定であることが示されました。国別では、域内最大経済国であるドイツが同▲2.9%と落ち込みが際立ち、主力の自動車産業は生産の振れが大きく、明確な方向感を欠くほか、大規模な財政出動を巡る公的手続きの遅延や一部供給制約等も指摘され、回復の遅れが意識されます。一方で、ユーロ圏の製造業購買担当者景気指数(PMI)の生産指数は、昨年12月に一時的に中立水準を下回った後、足元では再び中立水準を上回って改善。12月の減産は一時的な調整に留まる可能性が高いとみられるものの、外需動向や地政学リスク等外部環境を巡る不確実性は依然高いままです。製造業の回復力はなお弱く、生産持ち直しの持続性には不透明感が残る中、引き続きドイツの財政出動の本格化や外需環境の改善等が、ユーロ圏の安定的な生産回復につながるか注視されます。

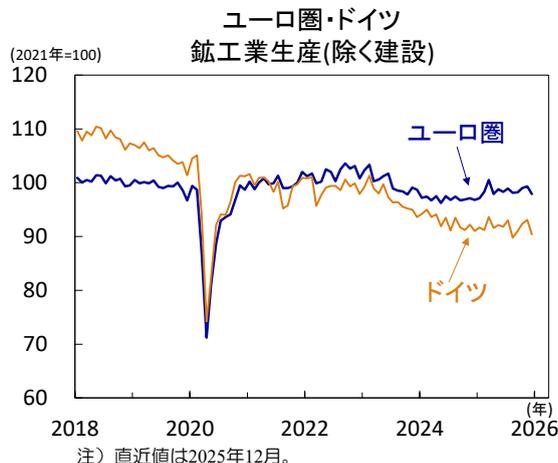
■ ユーロ圏・ドイツの製造業PMIは「50」超えへ

また、20日に公表されたユーロ圏の2月PMI(速報値)は景況感の持ち直しを示す結果となりました。製造業PMIは50.8と中立水準「50」を上回り、長く続いた縮小局面からの脱却を示唆。サービス業PMIも51.8と高水準を保ち内需主導で景気回復が着実に進んでいる状況がうかがえます。国別では、ドイツの改善が際立ち、同国の製造業PMIも拡大水準に回復(図2)。もっとも、雇用指数は改善しつつも中立水準を下回って企業による雇用調整の継続を反映するほか、仕入れ価格指数は上昇してコスト圧力の高まりを示唆し、回復の不安定さに対する懸念もやや残ります。総じてユーロ圏・ドイツともに、景気の底打ち感の強まりが確認されつつも、回復の持続性を巡る不透明感はまだ残り、その行方を見極める展開は続きそうです。

■ BOEによる3月利下げ観測強まる

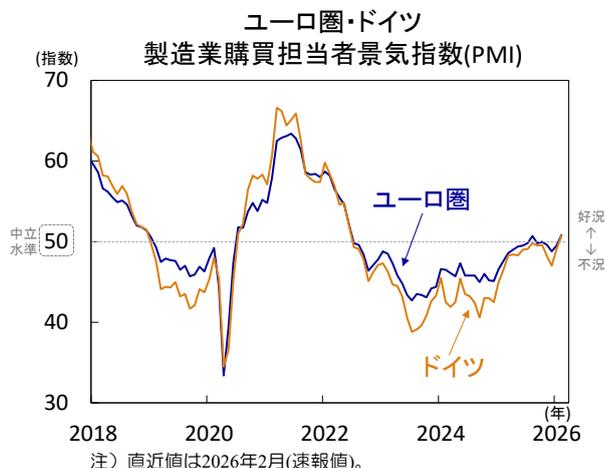
18日に公表された英国の1月消費者物価は、明確な減速基調を示しました。総合物価に加え、コア(除くエネルギー・食品・アルコール・タバコ)およびサービス物価の前年比伸び率はいずれも前月から低下。もっとも、イングランド銀行(英国中銀、BOE)が2月に示した見通しと比べるとやや上振れし、とりわけ、サービスインフレの高止まりが際立ちます。一方、労働市場では需給の緩和が進み、賃金上昇圧力の着実な後退が確認され、今後のサービスインフレを抑制するとみられます。インフレ減速の継続と雇用軟化が確認される中(図3)、BOEが3月会合で利下げに踏み切る可能性は高まりつつあります。(吉永)

【図1】ユーロ圏 12月鉱工業生産は4カ月ぶりに減少、生産回復の停滞は一時的か



出所) Eurostatより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図2】ユーロ圏 2月PMIは持ち直しが継続、製造業PMIは中立水準を回復



出所) S&Pグローバルより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図3】英国 1月インフレ率は減速し、賃金上昇圧力は後退



出所) ONSより三菱UFJアセットマネジメント作成

タイ 選挙不正疑惑から政権樹立が遅れ景気が下押しされるリスクが浮上

■ 10-12月期の景気は予想以上に堅調だが…

タイの景気は足元で予想外に加速したものの(図1)、選挙前の政府支出拡大等により(図2)。足元では総選挙での不正疑惑から政権樹立と景気刺激策の導入が遅れるリスクが浮上。今年の成長率は鈍化するとみられます。

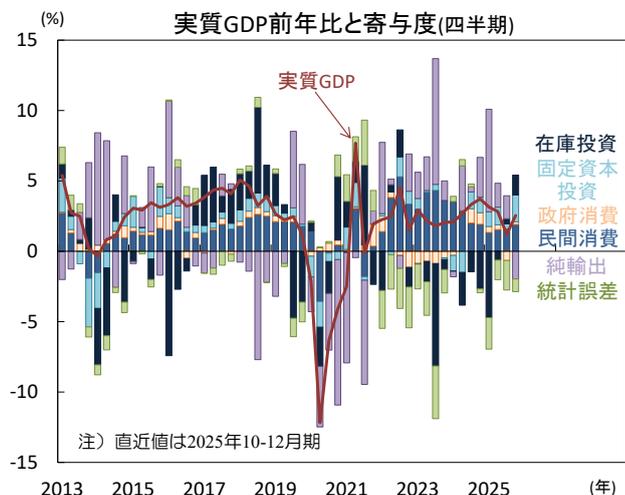
先週16日、政府は10-12月期の実質GDPが前年比+2.5%(前期+1.2%)へ加速し、昨年通年のGDP成長率は同+2.4%(一昨年+2.9%)となったと公表。10-12月期の需要側では、内需(在庫投資を除く)が+4.0pt(同+1.3pt)へ急伸びました。民間消費は同+3.3%(同+2.5%)へ加速。政府の消費振興策によります。自動車と同+26.4%(同+13.9%)へ急伸び。電気自動車(EV)の購入支援策縮小を控えて購入が加速しました。政府消費は同+1.3%(同▲3.9%)へ反発。2月に総選挙を控える中、経常歳出が前倒し執行されました。固定資本投資は同+8.1%(同+1.4%)へ急伸び。民間投資が同+6.5%(同+4.5%)へ加速し、公的投資も同+13.3%(同▲5.3%)へ反発しました。政権交代による混乱等から前期に落ち込んだ投資は新政権下で急回復。新年度予算に加え昨年度予算(～昨年9月)の繰り越し執行もされました。

■ 今年のGDP成長率は+1.9%へ鈍化か

外需では、総輸出が同+5.6%(同+7.6%)拡大し、財輸出は同+8.7%(同+10.7%)と堅調。通信・電子機器が伸びました。サービス輸出は同▲6.9%(同▲6.5%)と軟調。中国からの来訪者数が低迷しました。総輸入は同+9.1%(同+5.9%)へ加速しました。生産側では、建設業が好調でした。農林漁業は同+0.3%(同+2.1%)へ鈍化し、鉱業が同+6.4%(同+3.6%)へ加速した一方、製造業は同+0.3%(同▲1.4%)と軟調。電子製品が加速し操業再開等から自動車が増大したものの、軽工業製品等が落ち込みました。建設業は同+11.2%(同▲4.5%)へ急反発し、サービス部門は同+3.5%(同+2.2%)拡大。来訪者数が低迷し宿泊・飲食が同+0.6%(同+0.8%)と軟調であったものの、家計消費の伸びから卸売・小売が同+6.8%(同+6.5%)と好調でした。

当面は公共投資が景気を支える見込み。2月の春節休暇には日中対立で訪日を断念した中国人観光客の一部がタイを訪問、観光部門を支えています。一方、政府の消費支援策は12月末に終了。12月中旬に議会が解散され1月以降の追加支援策は導入されませんでした。2月8日の総選挙では与党タイ誇り党(BJT)が躍進し早期政権樹立の観測も浮上。しかし、不正の疑いから選挙管理委員会の一部選挙区で再集計と再選挙を行うと決定、政権樹立に時間がかかり景気刺激策が導入できない期間が長引くリスクが高まっています。今年通年のGDP成長率は+1.9%(昨年+2.4%)前後へ鈍化すると予想されます。(入村)

【図1】国内投資が急回復し民間消費も堅調



出所) タイ国家経済社会開発委員会(NESDC)、CEICより
三菱UFJアセットマネジメント作成

【図2】7-9月期に落ち込んだ公的支出が急回復



出所) タイ国家経済社会開発委員会(NESDC)、CEICより
三菱UFJアセットマネジメント作成

【図3】公的建設が再加速し建設業を押し上げ



出所) タイ国家経済社会開発委員会(NESDC)、CEICより
三菱UFJアセットマネジメント作成

本資料に関してご留意頂きたい事項

- 本資料は、投資環境等に関する情報提供のために三菱UFJアセットマネジメントが作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。販売会社が投資勧誘に使用することを想定して作成したものではありません。
- 本資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 本資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。
- 各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また、税金・手数料等を考慮していません。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の三菱UFJアセットマネジメント ストラテジック・リサーチ部リサーチグループの見解です。また、三菱UFJアセットマネジメントが設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。

本資料中で使用している指数について

- 「日経平均株価」に関する著作権、知的所有権、その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。
- TOPIX（東証株価指数）、東証REIT指数に関する知的財産権その他一切の権利は株式会社JPX総研又は株式会社JPX総研の関連会社に帰属します。
- ドイツ「DAX®」：本指数は、情報提供を目的としており、売買等を推奨するものではありません。
- STOXXリミテッドはストックス・ヨーロッパ600指数に連動する金融商品を推奨、発行、宣伝又は推進を行うものではなく、本金融商品等に関していかなる責任も負うものではありません。
- FTSE International Limited(“FTSE”)©FTSE。 “FTSE®”はロンドン証券取引所グループ会社の登録商標であり、FTSE International Limitedは許可を得て使用しています。FTSE指数、FTSE格付け、またはその両方におけるすべての権利は、FTSE、そのライセンサー、またはその両方に付与されます。FTSEおよびライセンサーは、FTSE指数、FTSE格付け、もしくはその両方、または内在するデータにおける誤りや省略に対して責任を負わないものとします。FTSEの書面による同意がない限り、FTSEデータの再配布は禁止します。
- MSCI WORLD、MSCI EM、MSCI USA、MSCI JAPAN、MSCI GERMANYに対する著作権およびその他知的財産権はすべてMSCI Inc.に帰属します。
- S&P先進国REIT指数はS&Pダウ・ジョーンズ・インデックス（S&P DJI）の商品であり、これを利用するライセンスが三菱UFJアセットマネジメント株式会社に付与されています。S&P DJIは、S&P先進国REIT指数の誤り、欠落、または中断に対して一切の責任を負いません。



三菱UFJアセットマネジメント

三菱UFJアセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404号
加入協会：一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会