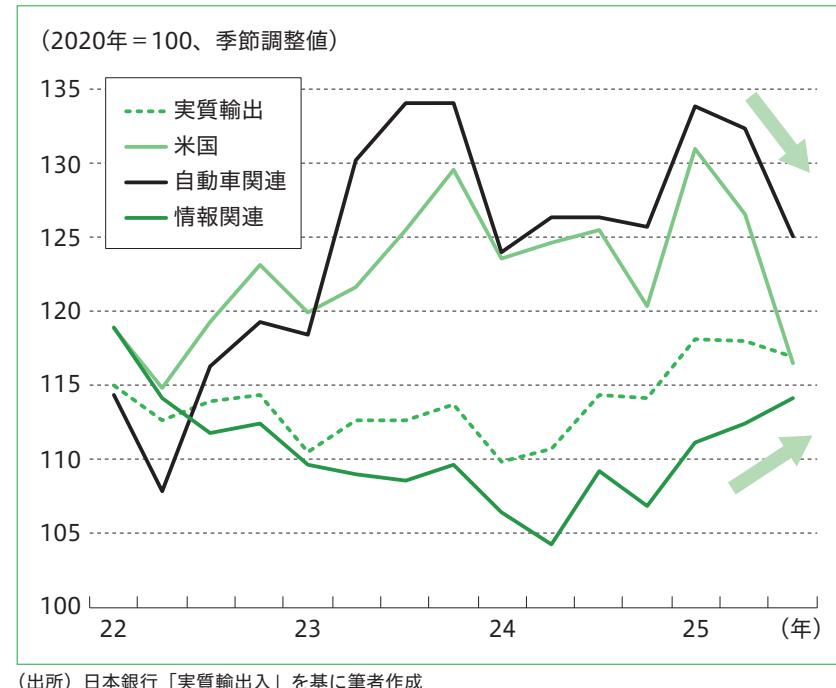


図表2 実質輸出の動向



(出所) 日本銀行「実質輸出入」を基に筆者作成

株価のプラス要因として期待される。A I・半導体、造船、航空・宇宙、海洋など17の戦略分野への投資は、中長期的に日本の成長力を底上げすると期待されるが、現時点

一方で問題視されるのが、
財政拡大がもたらす副作用
だ。財政悪化への警戒感から
新発10年国債利回りは1・94
%台と、約17年ぶりの水準

相場や価格変動の影響を除いた「実質輸出」の動向を表したものだ。このうち米国向け輸出をみると、2025年1月～3月期に関税引上げ前の駆込みで急増し、4月～6月期に一巡した後、7月～9月期に急減しており、トランプ関税のマイナス効果が明確に表れている。財別の動きをみると、米国向けの急減は自動車の輸出によるところが大きいことが分かる。

株価上昇基調を継続中
マイナス材料も多い

すると考えられる。高市政権の積極財政も、株価にとってはポジティブな材料だ。

一方で株価のマイナス材料も多く、2026年も年間を通じて激しい値動きとなる可能性がある。まずトランプ米大統領の政策は、引き続き不確定要素だ。米中の関税交渉が一応の合意に達したとはいって、再び両国の対立が深まる火種は残る。高市政権の積極財政により一段と物価上昇圧

これら下振れリスクが顕在化しなければ、日本銀行の金融引締め姿勢は維持され、2026年末までに無担保コールレート（オーバーナイト物）の水準は1・0%程度まで引き上げられるだろう。

金利上昇が業績改善につながる銀行株などにとつては好材料だが、多くの業種にとつては株価の上値を抑える要因となる。また、利上げにより円高が進めば、輸出企業の業績にとつてはネガティブな材

スの影響が薄らぎ景気が緩や
以上を踏まえて2026年
の日本株の株価動向を予測す
ると、トランプ関税のマイナ
スの影響が株価上昇基調を継続も
マイナス材料も多い

ここまで上昇。今後も金利上昇が
続ければ、株価にとつてはマイ
ナス材料である。

機事態になり得るとする高市
首相の国会答弁を受け、中国
政府が国民に日本への渡航自
粛を勧告し、訪日旅行客が減
少する動きがみられている。
影響が長期化すれば、インバ
ウンド消費の減少を通じた景
気が強まれば、個人消費の低
迷が長期化しかねない。

た。上場企業の7月～9月期決算をみると、自動車以外の業種ではむしろ業績の上振れのマイナスの影響をやわらげた。一方で、中でもガソリンの暫定税率が決定され、合算済み支給額が算定された結果、中止、電気代・ガス代の負担軽減、年収の壁の見直しによる減税などの物価高対策が、

相場や価格変動の影響を除いた「実質輸出」の動向を表したものだ。このうち米国向け輸出をみると、2025年1月～3月期に関税引上げ前の駆込みで急増し、4月～6月期に一巡した後、7月～9月期に急減しており、トランプ関税のマイナス効果が明確に表れている。財別の動きをみると、米国向けの急減は自動車の輸出によるところが大きいことが分かる。

一方、輸出全体の落ち込みは4月～6月期、7月～9月期とも小幅だ。これはAIブームにより電子部品・デバイスなど情報関連の輸出が好調

効果と副作用に注目

サナエノミクスの
効果と副作用に注目

トランプ関税のマイナス効果は軽微ではないが、相互関税が自動車を含め15%で決着したことでの2025年中に米輸出は下げ止まつてくるであろう。

高市首相が掲げる経済政策「サナエノミクス」の効果にも注目したい。日経平均株価の最高値は高市政権誕生後、サナエノミクスへの期待を背景に10月31日に付けた5万2411・34円であった。高市政権による「責任ある積極財政」の下、総額21・3兆円、事業規模42・8兆円と大規模な「強い経済」を実現する総

2026年の日本株の変動要因と 今後のシナリオ

幅が2万円を超えて過去最大となるなど、2025年の日本株は浮き沈みの激しい1年だった。終値ベースでの最安値は4月7日の3万1136・58円であった。

トランプ米大統領による日本への相互関税が24%と大きかったことから、日経平均株価は過去3番目となる2644円の下落幅を記録。相互関税には90日間の停止措置がとられ、即座に日本の輸出に影響が出たわけではなかった。

しかし、自動車・同部品に対する割合は4月から25%の追加関税が実際に発動され、対米輸出の約3分の1を占める自動車業界への悪影響と、マインス効果の他業種への波及が懸念された。実際に自動車業界への悪影響と、マイナス効果の他業種への波及が

た「実質輸出」の動向を表したものだ。このうち米国向け輸出をみると、2025年1月～3月期に関税引上げ前の駆込みで急増し、4月～6月期に一巡した後、7月～9月期に急減しており、トランプ関税のマイナス効果が明確に表れている。財別の動きをみると、米国向けの急減は自動車の輸出によるところが大きいことが分かる。

円高が進めば、輸出企業の業績にとってはネガティブな材料となる。また、利上げにより

気への悪影響が懸念される。これら下振れリスクが顕在化しなければ、日本銀行の金融引締め姿勢は維持され、2026年末までに無担保コールレート（オーバーナイト物）の水準は1・0%程度まで引き上げられるだろう。

金利上昇が業績改善につながる銀行株などにとつては好材料だが、多くの業種にとつ

力が強まれば、個人消費の低迷が長期化しかねない。
加えて、台湾有事が存立危機事態になり得るとする高市
首相の国会答弁を受け、中国政府が国民党に日本への渡航自
粛を勧告し、訪日旅行客が減少する動きがみられている。インバ
ウンド消費の減少を通じて景

合総賃貸が算定され
中でもガソリンの暫定税率
廃止、電気代・ガス代の負担
軽減、年収の壁の見直しによ
る減税などの物価高対策が、

傾向が強まつており、特に内需型の業種やAIブームの恩恵を受ける業種で好業績が目立つ。