

日本の金融市場動向：リスクオフの機運高まる

主任研究員 清水 拓也

日本の金融市場の概況：2つのファクターの綱引きにより、神経質な展開に

2月の本邦金融市場では、円長期金利が記録的な水準に上昇し、これに伴い円高が進行するなど債券・為替に大きめの変動が見られた。一方、株式市場は方向感の定まらない神経質な展開が続いた。このような相場が形成された主な要因として、以下の2点が挙げられる。

第一に、日銀の追加利上げ観測の高まりである。1月24日開催の金融政策決定会合以降、金融市場では日銀の利上げ前倒し観測が強まる傾向にある。早期利上げ観測拡大の背景には、実質賃金や24年10-12月期GDPといった経済指標が市場予想を上回ったこと、複数の日銀審議委員から利上げ継続を示唆する発言が聞かれたこと、などがある。

第二に、トランプ政権の政策を巡る不確実性である。中でも一連の高関税策により、米国内でインフレ再燃・景気悪化リスクが高まるということが再認識されつつある。実際、直近の米消費者調査では、高関税策への懸念が消費者心理を悪化させていることが明らかで、米経済をけん引してきた個人消費の持続性に疑念をもたらす一材料となっている。こうした懸念は特に2月中旬以降に拡大し、投資家のリスクオフ基調に繋がった。加えて、高関税策は日本の輸出産業に対しても局所的ながら強い負のインパクトをもたらす公算が大きい。以下、各マーケットの値動きについて詳述する。

金利：日銀による金融政策の織り込み変化が円金利を押し上げ

日本では金利の先高観を背景にイールドカーブ全体が上方にシフト、2月中旬には10年国債利回りが一時1.4%台と約15年ぶりの水準に上昇した。21日には日銀の植田日銀総裁が長期金利の急上昇には機動的な国債買い入れで対処すると発言し、その後のリスクオフで各国の長期金利が低下し円長期金利もいったんは低下に転じたが、27日時点で1.4%まで戻すなど金利上昇圧力は残存。

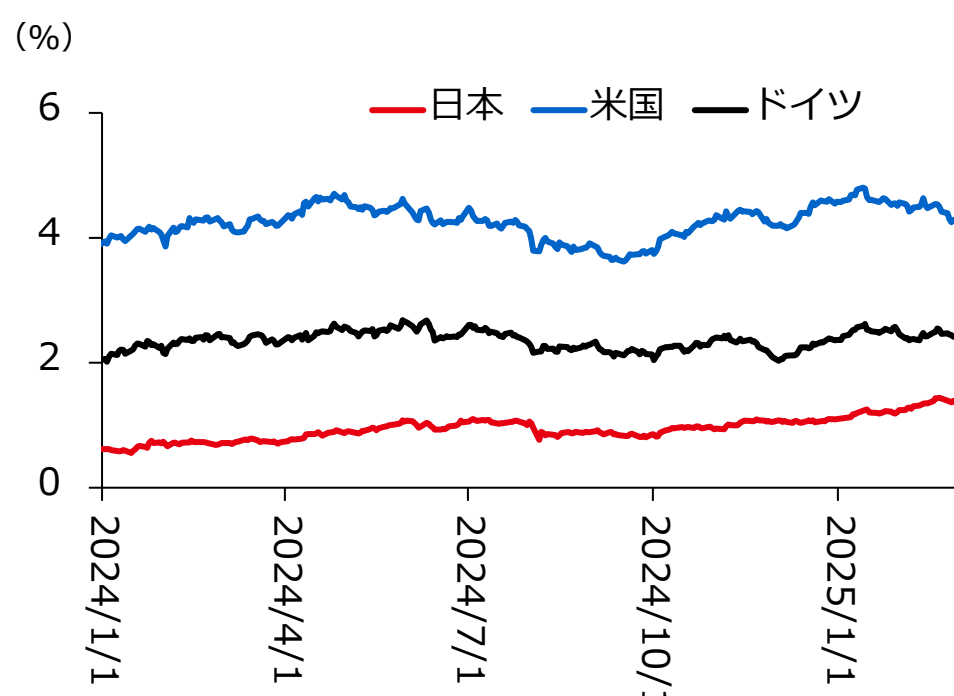
為替：対主要国の金利差縮小・リスクオフが円高要因に

昨年後半にかけては、米国を中心に主要国でインフレ再燃の兆候が生じたことに伴い、各国金利の先高観が日本に対して相対的に強まったことが、円安基調の一因となっていた。対して足元では、各国金利が概ね頭打ちとなる一方、円金利の上昇が独り歩きする構図となったことで、金利差の縮小が意識される局面に。加えて、米国発のリスクオフ局面下で、本邦投資家の国内資産回帰が一定程度進んだ可能性も。結果として、27日時点で1ドル=149円台まで下落したのみならず、対ユーロなどクロスカレンシーでも円高が進行した。

株式：米ハイテク株・対中追加関税発言を震源地として、大幅な株安が進展

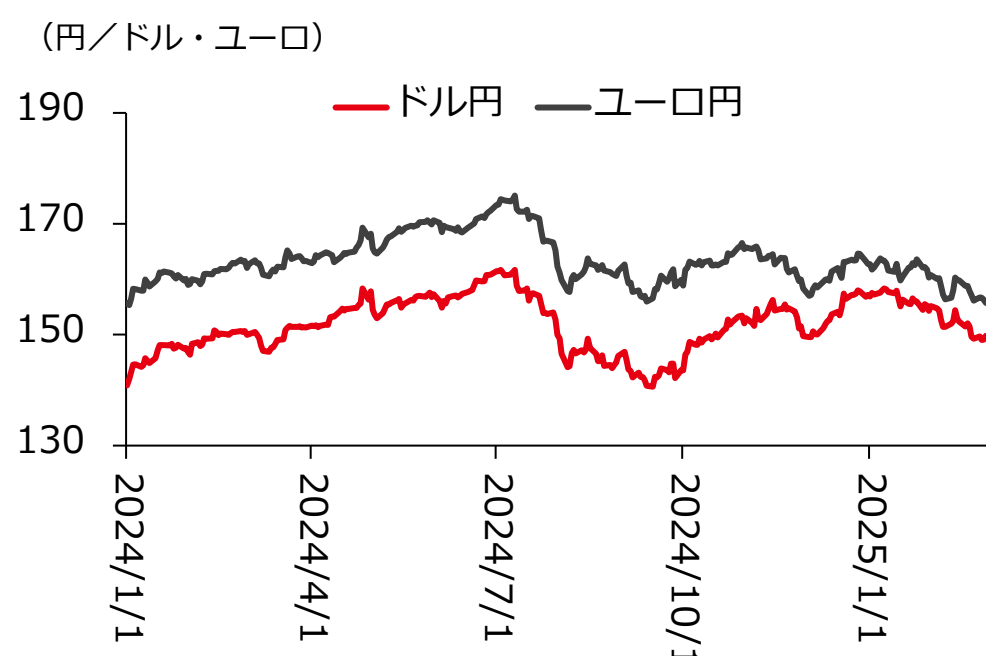
日経平均株価は2月を通して38000~9000円近辺でもみ合う展開が続いたが、28日に一時1400円を超える下げを記録。米半導体関連株の急落、およびトランプ氏から相次ぐ追加関税に関する発言を引き金に、幅広いセクターにおいてリスクオフの動きが加速した。高関税の影響を受けやすい自動車関連セクターに加えて、中国向け輸出の多い半導体製造装置関連の下げが目立っているが、後者は従前より対中半導体規制強化の可能性が取沙汰されており、警戒感が強かった。

▽金利：日米10年国債利回り推移



(出所) LSEG

▽為替：ドル円／ユーロ円



(出所) LSEG

(執筆者プロフィール)

清水 拓也 (Takuya Shimizu)

SHIMIZU-T@marubeni.com

主任研究員

研究分野：マクロ経済（米国）、金融政策

2021年に丸紅入社、経済研究所にて主に米国の政治経済を担当。景気動向、金融政策、連邦議会動向などについての分析・発信に従事。早稲田大学経済学研究科修士課程修了（経済学修士）。専門はマクロ経済。

株式会社丸紅経済研究所

〒100-8088 東京都千代田区大手町一丁目4番2号

<https://www.marubeni.com/jp/research/>

(免責事項)

- 本資料は公開情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性、相当性、完全性を保証するものではありません。
- 本資料に従って決断した行為に起因する利害得失はその行為者自身に帰属するもので、当社は何らの責任を負うものではありません。
- 本資料に掲載している内容は予告なしに変更することがあります。