

国内金利上昇・円高・株安に一旦の過熱感

前年比「金利上昇＞株安」は乖離が過去上限、調整焦点

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2025/3/14 (金)

国内市場では2月から10年債金利の上昇(債券価格は下落)と為替円高、株安が連動進展してきたが、一旦の過熱警戒感が見られ始めた。前年比での「金利上昇－株価下落」の乖離幅は過去上限ゾーンまで金利が上振れ加速となっており、今後は金利上昇のスピード調整のほか、株安と円高が景気打撃懸念や安全逃避などで金利低下(債券価格は反発)を促す市場調整機能が焦点となる。内需指標の減速との見合いでも金利は上振れ乖離となっており、3月の決算期末対応の進捗をにらみつつ、金利低下と円反落、株反発が注視される。

金利上昇と株安の乖離過熱、市場調整機能にらむ

「金利が上昇したことから、企業は調達コスト、個人は住宅ローンの金利負担が大きくなっている。住宅の着工件数は前年比で10%以上も減少し、地方は給与が上昇していないこともあって、景気は更に厳しくなる」、「借入金利の上昇が見込まれるため、企業は慎重な動きを見せている」、「金利の引き上げにより、景気に減速感がみられる。物価上昇分を販売価格や人件費に転嫁できなくなっている」――。

最新2月の内閣府・景気ウォッチャー調査では、日銀の利上げや長期金利の上昇に関して、このような企業現場の声が見られている。

3月10日に開催された石破政権の経済財政諮問会議でも、民間議員が物価上昇と金利上昇の問題を指摘。食料品の価格高騰等によるコストプッシュの物価高が消費を下押しするリスクや、金利が一段の上昇となった場合、企業・家計の投資マインドを悪化させるリスクなど、「景気回復が後戻りする可能性に十分注意すべき」といった警告が発せられている。

すでに日本市場では、2月から10年債金利の急上昇(債券価格は下落)と為替円高、株安が連動進展となってきた。まさに先行き「景気回復が後戻りする」リスクが無視できない相場動向となっている。それでも足元では一旦の過熱感が見られ、金融機関や機関投資家による3月期末の決算対応(債券・株式の処分やヘッジ売り、新規の買い手控え等)の進捗状況をにらみつつ、金利低下と円反落(ドルやユーロなどの外貨反発)、株価反発の行方が注視されそうだ。

日本の10年債金利は3月10日にかけて、一時1.58%方向と2008年以来、約16年半ぶりの高水準になった。現状段階で同水準が3月の月間最高となっており、「月間最高－前年同月の月間最低」比較での前年比変化幅は、+0.88%の大幅な金利上昇となっている。

それに対して日経平均株価は下落基調が続き、3月12日時点での「月間安値÷前年同月の月間高値」による前年比騰落率は-12.41%のマイナスとなってきた。結果、「10年債金利の前年比－日経平均の前年比(÷10)」比較は、+2.12%幅という金利の上振れ乖離となっている(金利上昇＞株価下落)。

同乖離幅は2月の+1.46%や1月の+0.42%を上回り、実に2020年4月の+2.23%以来という金利の上振れ幅となってきた。2020年4月といえば同年前半からのコロナ・ショックを受けた株価急落が、前月の3月で底入れとなった直後にあたる。足元はコロナ危機直後以来という金利の上振れ乖離、株価の下振れ乖離となっており、「株価との見合いでの金利上昇の行き過ぎ過熱」や「金利との見合いでの株価下落の行き過ぎ過熱」による反動調整が注目されやすい。

過去の長期実績としても、金利の前年比－日経平均の前年比(÷10)格差が「+2%超え」までの金利上振れ乖離となる前後からは、過熱調整等による金利上昇の一服と株価の底入れ反発が観測されてきた。過去の株価下落局面における底入れの局面では、同格差が2016年6月時に+2.42%、2011年11月に+2.15%、2003年4月時に+2.95%、1998年10月時に+2.02%といった実績が見られていた。

株安・円高での金利低下焦点、株高と円安に

こうした金利上昇と株安の一服局面では、為替相場でのドル/円も連動でドル安からのドル底入れと反発が同時観測されている(円は円上昇を経て円反落)。

現在のように金利上昇が加速され、円高と株安が進展すると、一定の臨界点を超えからは、景気打撃懸念や安全逃避、期待成長率や期待インフレの低下思惑へと波及。金利は上昇の一服から低下へと転じ(債券価格は反発)、株価の底入れ反発と円の反落につながる市場調整機能が働きやすい。現在も日本の金利上昇が円高、日本株の下落がリスク回避の円高を後押しさせており、これから金利の上昇が一服となれば株高と円安に作用していく。

過去2005年8月以降のチャイナ・ショック等による株安局面でいえば、翌2006年の6月に同格差が+2.42%に拡大してきた前後で、株価は底入れ反発となっている。

東日本大震災に見舞われた2011年3月からの株価急落では、その後の株安もあり、同年11月に同格差は+2.15%へと金利が上振れ乖離となった。しかし、日経平均は同月が最安値となり、翌2012年にかけて

の底這いを経て、同年後半からはアベノミクス相場入りもあって長期の株高トレンドに移行している。

これから金利上昇と株安が一服となれば、為替ドル/円では月間ドル高値、月間ドル安値ともに、前年同月比でドル高となったり、短期的なドル下振れがあっても、前年水準の前後で推移するという 2021 年以降の基調継続が注目される。

その点で当座のドル/円の参考メドになる 1 年前の月間ドル高値と月間ドル安値は、昨年 3 月が 151.97 円と 146.49 円、6 月が 161.27 円と 154.55 円、9 月が 147.21 円と 139.58 円の各前後となっていた。

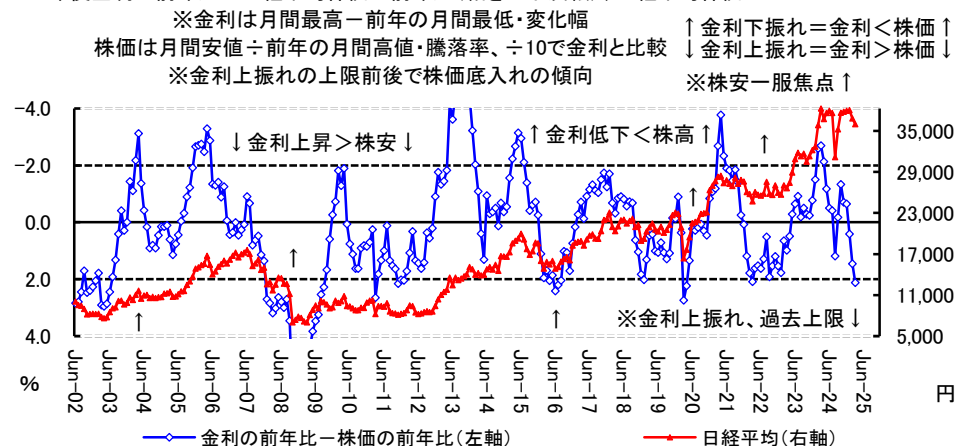
現状の日本の 10 年債金利は、内需指標との減速との見合いでも上振れ乖離が目立っている。金利に影響する先行きの成長期待の関連では、内閣府の景気ウォッチャー調査で「景気の先行き判断」が最新 2 月に合計ベースで 46.6 となった。1 月の 48.0 や直近最高である昨年 8 月の 50.0 から低下となり、昨年

5 月以来の低水準に沈んでいる。

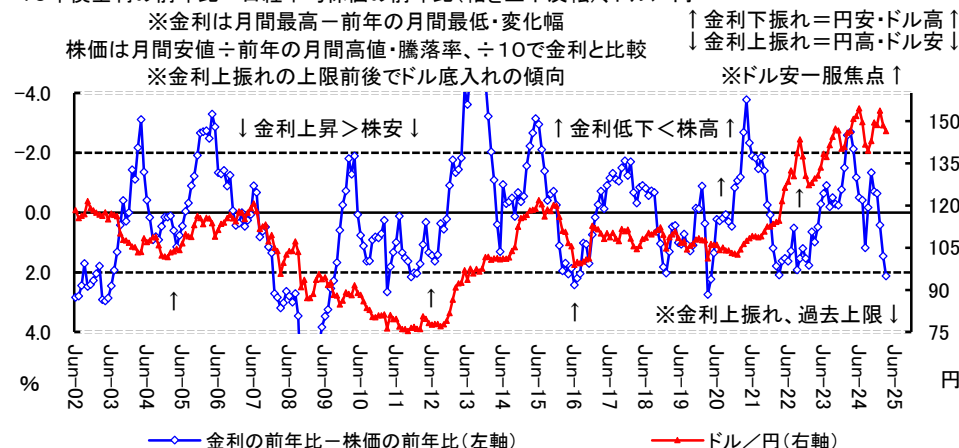
前年比変化幅も -5.2 で、1 月の -4.1 や昨年 9 月の -0.3 などから下げ幅が拡大となってきた。過去には 10 年債金利の前年比変化幅と密接な相関性を有してきたが、足元では景況判断比で金利上昇の上振れ過熱が見られている。

最近の内需指標は根強い物価上昇や実質賃金の再マイナス化、企業にとってのコスト高・人手不足・人件費上昇、日銀利上げ、長期金利の上昇のほか、米トランプ政権の政策不透明感などが重石になっている。直近の国内指標では、財務省と内閣府が発表した 1-3 月期の法人企業景気予測調査で、大企業・製造業の景況判断指数 (BSI) が -2.4 と 3 四半期ぶりのマイナスとなった。前期の +6.3 や前々期の +4.5 から悪化となっている。住宅着工件数は 1 月が前年比 -4.6% の減速となり、前月の -2.5% や直近最高である昨年 4 月の +13.9% などからマイナス幅を拡大させている。

10年債金利の前年比-日経平均株価の前年比(軸を上下反転)、日経平均株価



10年債金利の前年比-日経平均株価の前年比(軸を上下反転)、ドル/円



10年債金利の前年比－日経平均株価の前年比(軸を上下反転)

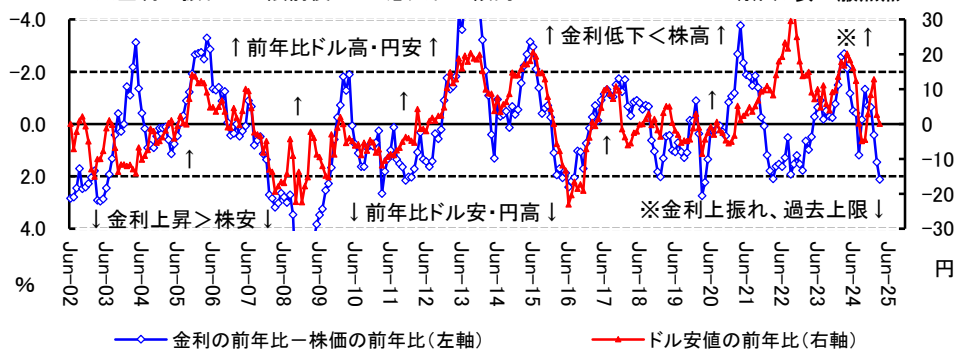
ドル／円の月間ドル安値・前年比変化幅

※金利は月間最高－前年の月間最低・変化幅

株価は月間安値÷前年の月間高値・騰落率、÷10で金利と比較

※金利上振れの上限前後でドル底入れの傾向

※ドル安一服焦点

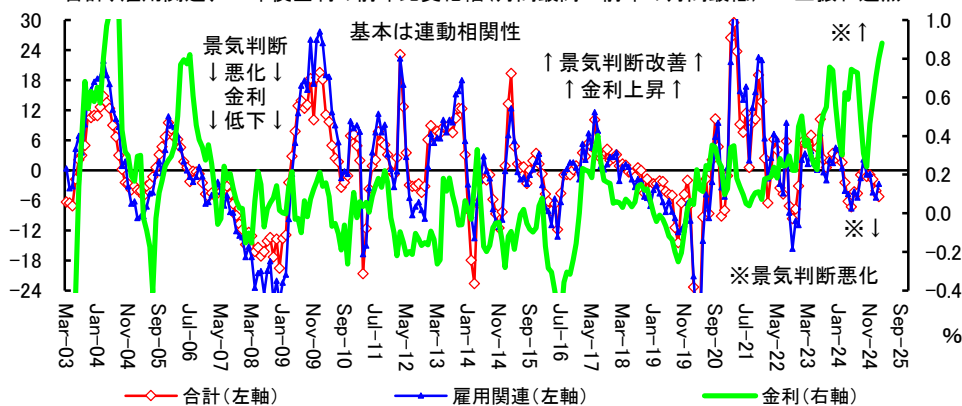


内閣府・景気ウォッチャー調査; 先行きの景気判断・前年比変化幅

合計、雇用関連、10年債金利の前年比変化幅(月間最高－前年の月間最低)

※金利

上振れ過熱



お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。