



世界経済・金融市場のトレンド

1 不透明な米関税政策を背景に市場のリスク選好は一巡

米トランプ政権のハネムーン期間に関して、関税強化の即日発動など急進的な動きは回避されました。市場のリスク選好の動きは継続し株高・ドル安の展開。ただ、日本も含めた個別国・地域に対する関税強化への警戒感は一巡しており、世界的な株高は一巡しています。一方で安全資産需要から金(NY先物)は過去最高値を更新。

米国では、米関税政策への警戒が重石となる一方、好調な米企業決算、米長期金利の低下がサポート要因になりました。1月下旬の「ディープシーク・ショック」の影響が薄れるなかで、2月中旬にはS&P500種が過去最高値を更新。しかし、弱めの米経済指標をきっかけに景気減速への警戒感から調整色を強めました。

日本では、日経平均株価が月末にかけて下落しました。2月前半は米関税政策を嫌気する場面もあったものの、好調な本邦企業の企業決算を背景に底堅い展開。ただ、3万9千円台では長期金利上昇と円高が重石となりました。月末にかけて、米株安や不透明な米関税政策が再び嫌気され、節目の3万8千円を割り込みました。

2 ドル安・円高の展開が継続～日銀の追加利上げ観測などが背景

為替市場では、2月上旬に米関税政策発動に関連してドルが買われる場面もありました。その後は総じてドル売り優勢。リスク選好の動きや米長期金利の低下、弱めの米経済指標に起因する米利下げ期待などが材料視されました。主要通貨に対するドル指数は一時昨年12月以来の安値を記録。

一方、円は全面高の動き。インフレに言及した日本政府要人の発言などから日銀の追加利上げ観測が台頭しました。長期金利は一時1.4%台と2009年11月以来の高水準を記録。不透明な米関税政策やウクライナ停戦協議を背景とするリスク回避的な円買いもあり、ドル円は一時148円57銭と昨年10月以来の円高水準を付けました。

ユーロ、豪ドルの対ドル相場は横ばい圏。対円相場では利上げ路線にある日銀と、利下げ路線にあるECB(欧州中央銀行)、豪中銀との金融政策の方向性の違いを背景にユーロ、豪ドルともに軟調でした。

3 新興国市場は総じて底堅い～対中関税発動への対抗措置も抑制的

トランプ米大統領は2月4日、中国への追加関税を発動しました。同日、中国も即座に対抗措置を取ったものの総じて抑制的な内容。米中関係悪化への過度な懸念は後退し新興国市場は通貨、株式ともに底堅く推移しました。

中国への2024年の外資企業の直接投資はピーク時に比べ99%減少。景気減速やスパイ摘発への懸念もあり中国離れは止まっています。そうしたなか主要株価は横ばい圏、対ドルでの人民元は売り優勢。その他で目立ったのがインドです。インド中銀は約5年ぶりに利下げを実施。背景には景気減速があります。主要株価はピークアウトしインドルピーは過去最安値圏で推移。人口増加や中国の代替生産地として注目されたインドは正念場を迎えています。



主なリスク要因

米FRBの金融政策	インフレ再燃による利下げ路線停止で長期金利が急上昇
米トランプ政権の貿易政策	互いに高関税をかけ合う貿易戦争勃発で世界経済が分断
中国経済動向	景気刺激策先送りによる不動産不況の深刻化がデフレに発展
少数与党の日本政治	野党の経済政策丸飲みによる財政拡大懸念から長期金利が急上昇



最近の出来事

評価	日付	国/地域	経済指標やニュースなどのイベント
-	2月 4日	米国	対中関税発動～中国も即座に対抗措置を発動。ただ、発動内容は抑制的で市場に一定の安心感
○	7日	-	トランプ米政権発足後、初の日米首脳会談～共同声明で「日米関係の新たな黄金時代」を謳い会談は一定の評価
●	7日	米国	1月雇用統計～強弱入り交じる内容ながら、市場では雇用の底堅さが意識され早期の米利下げ期待は後退
-	10日	米国	鉄鋼・アルミの全輸入品に25%の追加関税に関する大統領令～プラス・マイナス両面があり市場への影響は限定的
●	12日	米国	1月消費者物価指数～全体、コアともに予想より強めで米利下げ期待が一段と後退。市場は株安・債券安で反応
○	12日	-	トランプ大統領がロシアのプーチン大統領と電話協議。ロシアによるウクライナ侵略を巡り、停戦交渉開始で合意
○	13日	米国	外国が米国製品に課す関税と同水準まで引き上げる「相互関税」導入を指示～導入指示のみで市場には安心感
○	17日	日本	10-12月期実質GDP～前期比年率2.8%と予想より強めで3四半期連続のプラス成長。設備投資が堅調
○	23日	ドイツ	総選挙で極右政党が第2党に躍進～保守派の第1党と中道左派の第3党との大連立政権が見込まれ市場に安堵感

評価は株式市場の見方:○はプラス、-は中立、●はマイナス



今後の重要スケジュール

日付	国/地域	イベントや経済指標
3月 4日	米国	対カナダ、メキシコ関税発動、対中追加関税発動
5日	中国	全国人民代表大会開幕
6日	ユーロ圏	ECB理事会(スタッフ経済見通し公表)
7日	米国	2月雇用統計
12日	日本	春季労使交渉(春闘)集中回答日
12日	米国	2月消費者物価指数
12日	米国	鉄鋼・アルミへの追加関税発動予定
18-19日	日本	日銀金融政策決定会合
18-19日	米国	FOMC(連邦公開市場委員会、景気・物価・政策金利見通し公表)

出所:報道資料を基に作成



今後のマーケット環境

1 米関税政策の不透明感が足かせ

トランプ米政権による関税政策は急進的なものではなかったものの、日本も含めた個別国・地域に対する関税強化の可能性もあり、不透明感が払しょくされたわけではありません。米FRB(連邦準備理事会)、ECBの利下げ路線は継続中ながら、関税政策の不透明感が煽るなかでリスク選好の動きは限定的にとどまると見えています。引き続きリスク資産を中心にボラティリティ(変動)の高まる場面もありそうです。

2 米国株・日本株ともに底堅さを維持

米国では、唐突なトランプ劇場に翻弄される場面もありそうですが、底堅い米景気や年内2~3回程度が市場見通しの中心となった米利下げ期待が株価を下支えしそうです。

日本では、当面も景気回復基調が続く見通しで、インバウンド需要などで非製造業を中心とする企業業績の底堅さが株価の下支え要因。一方で日銀の利上げ観測、予見困難な米関税政策への警戒感が重石になりそうです。

3 日米の金融政策変更のペースは緩やかでドル円は現在の水準継続へ

FRBは利下げ路線、日銀は利上げ路線と金融政策の方向性は異なるものの、日米ともに政策変更は緩やかなペースにとどまると市場では見えています。日米の大きな金利差に変化はなく、ドル円は現在の水準で推移しそうです。足元で歴史的な高水準に積み上がった投機筋の円買い越し解消が円売り圧力となる可能性も。ECBや豪中銀も利下げ路線にあり、ユーロや豪ドルの対ドル相場は横ばい圏、対円相場では売り先行で推移するとみられます。

