

マーケットレポート

編集：税理士 FP 実務研究会事務局 発行：(株)日税ビジネスサービス

INDEX

- ・最新のマーケット情報..... 1
- ・米国の経済の最新情報..... 2
- ・日本の経済の最新情報..... 6



I. 最新のマーケット情報

1. トランプ米大統領は、不況入りを否定しなかった

3月9日に、米国のメディアの「年内の景気後退はあるか」との問いに対して、「我々は非常に大きなことをやっているため移行期間が存在する」と述べ、不況入りを否定しなかったため、金融市場ではリスクオフ（投資家がリスクを回避）の動きが加速した。

市場では、「トランプセッション（トランプ+リセッション〈景気後退〉）」という造語も使われ始めている。

もっとも、これらはあくまで「懸念」に過ぎず、実際に経済活動が大幅に低下したことを示す経済指標等は、さほど多くない。

こうした状況下で、米経済はリセッションに陥ると判断するのは時期尚早であろう。

<ご参考です>

3月10～14日の米株式市場でダウ工業株30種平均は、1313ドル下落した。週間の下落幅としては、2023年3月以来の大きさである。

トランプ米大統領の関税政策が米経済に悪影響を及ぼすとの見方が多い。とりわけ高インフレの長期化に対する警戒感が強く、金融緩和が株価を支えるシナリオを描きにくくなっている。



3 月 14 日に市場関係者の注目を集めたのは、ミシガン大学が発表した 3 月の消費者調査（速報値）だった。5 年先の予想インフレ率が 3.9%と 1993 年 2 月以来、32 年ぶりの高さになった。前月から 0.4 ポイント水準を切り上げた。

トランプ大統領が進める輸入品への関税強化が消費者の物価観に大きな影響を与えている。

2. 政府の経済安全保障

先が見通しにくい今こそ腰を据えて、経済指標などの「ハードデータ」を見極めるのが肝要である。

関税措置を含めたトランプ政権の政策運営が不確実性を増す中で、「経済安全保障」の重要性が改めて認識されそうだ。

日本では、2022 年 5 月に「経済安全保障推進法」が成立し、

- ①重要物資の安定的な供給の確保（サプライチェーンの強靱化）、
- ②基幹インフラ役務の 安定的な提供の確保（重要インフラの防護）、
- ③先端的な重要技術の開発支援、
- ④特許出願の非公開という 4 つの側面から経済安全保障の確保を目指している。

3. 4 月 2 日には米国による「相互関税」の発動が予定されている

外部環境の影響を受けにくい小売や情報通信などの内需関連株が物色されやすいとみる。

春闘で大企業を中心に高水準の賃上げ状況が確認されたことも追い風となろう。また、3 月下旬の配当の権利取りに向けて、3 月期決算の高配当利回り銘柄も選好されそうだ。

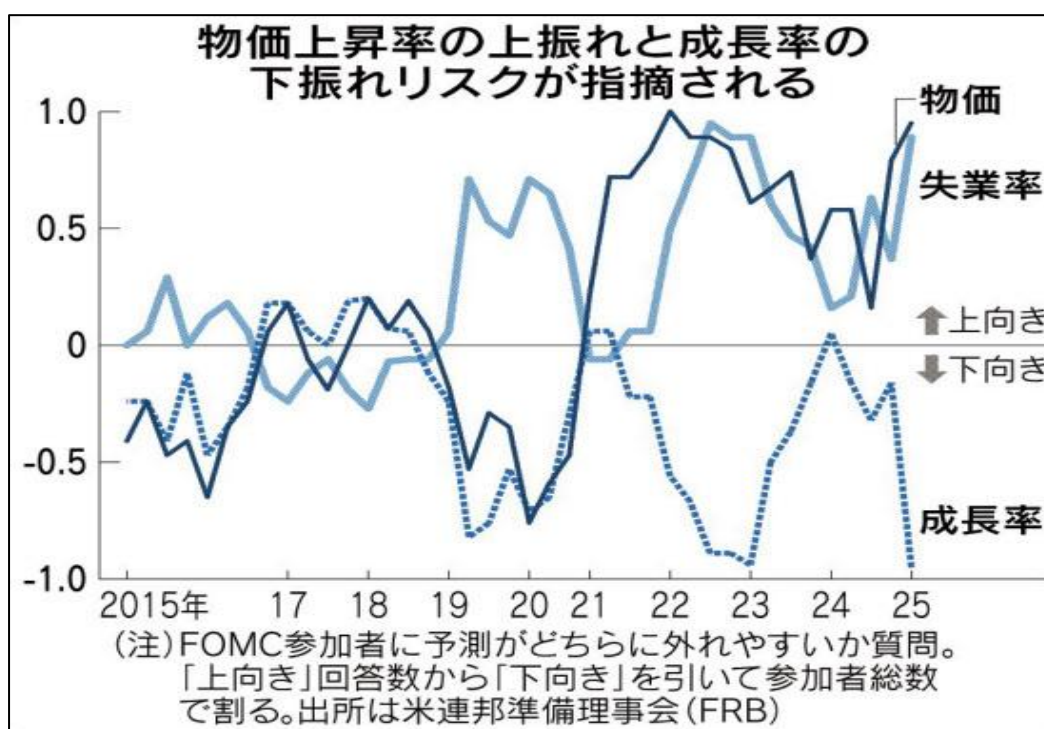
II. 米国の経済の最新情報

1. FRB に試練 不確実性「異常な高まり」 政策金利の据え置きを決定

米連邦準備理事会（FRB）は、3 月 19 日開いた米連邦公開市場委員会（FOMC）で、政策金利の据え置きを決定した。パウエル議長は記者会見で、トランプ米政権の動向を念頭に「見通しの不確実性は異常なほど高まっている」と強調した。米経済が高成長からの曲がり角を迎え、FRB は物価・成長両面にリスクを抱えている。政策金利の指標であるフェデラルファンド（FF）金利の誘導目標は、4.25～4.5%のままとなる。

2. 米政権の高関税政策は物価上昇率の上昇と景気減速の同時進行（スタグフレーションの恐れあり）

※スタグレーションとは、景気が後退していく中でインフレーション（インフレ、物価上昇）が同時進行する現象のこと。



2025 年 10～12 月期の成長率（前年同期比）を 2.1%から 1.7%に下方修正する一方で、米個人消費支出（PCE）物価指数の上昇率（同）を 2.5%から 2.7%に上方修正した。

3. 物価の安定と雇用の最大化

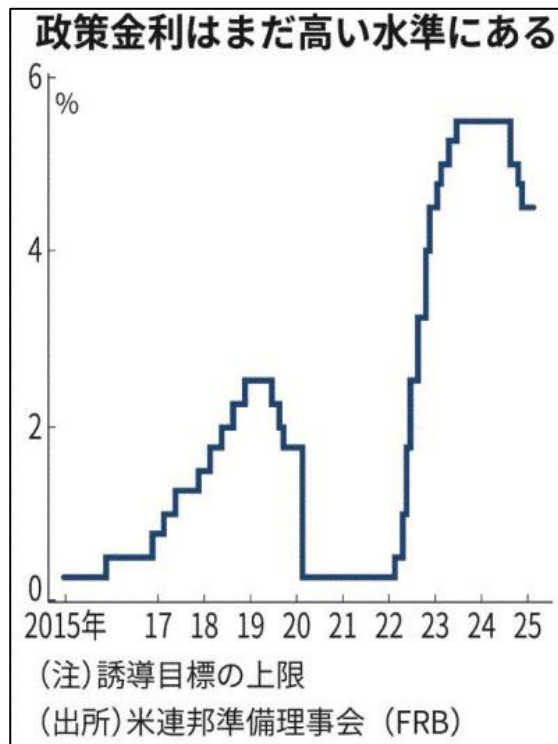
2つの目的から遠ざかる内容であるが、さらに先行きのリスクについて、米連邦準備理事会（FRB）のほぼ全員が、経済成長率の下振れと物価上昇率の上振れを参加した委員（全委員）は、指摘した。

パウエル氏は物価高が 2026 年には落ち着く見通しが基本シナリオだと指摘した。関税などによる一時的な物価上昇は政策決定で「考慮しないことが適切な場合もある」と説明した。

2021 年に高インフレが加速した際、供給制約による物価高を一時的と主張し続け、批判された。

物価上昇がいずれ収まるなら早めの利下げで金融引き締めを緩めるべきだが、パウエル氏は早期の利下げに慎重だ。

物価と景気の両面で悪化懸念が高まる米経済、FRB は当面利下げを見送る姿勢である。

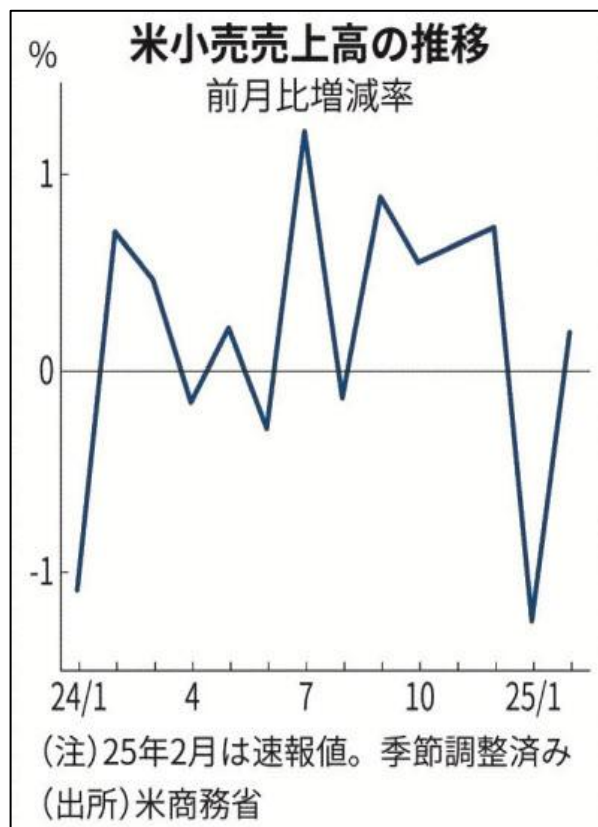


4. 米消費強まる不透明感 小売売上高、2 月 0.2%増

(1) 米商務省が 3 月 17 日発表した 2 月の小売売上高（季節調整済み）

小売売上高は、前月比 0.2%増となり市場予想を 3 カ月連続で下回った。増加を維持したことで金融市場に広がっていた景気後退への過度な警戒は和らいだものの、消費者や企業の間では追加関税によるインフレ再加速への懸念は根強い。先行きの不透明感はむしろ強まりつつある。

最近では、米ダウ工業株 30 種平均が 3 月の中旬には、1 週間で 1300 ドル以上下落するなど、足元では景気後退懸念が急速に広がっていた。それだけに、速報性の高い消費指標である小売売上高がプラスを維持したことで、やや安心感が広がった。



(2) 2.4%増となったオンライン通販など無店舗小売りがけん引

国内総生産（GDP）算出に用いられる自動車や外食などを除いた指標（コントロールグループ）に絞れば 1.0%増と予想を上回った。

ただ主要 13 業種中、前月比で増加したのは無店舗小売りのほか、ヘルスケアや食品など 5 つにとどまる。

外食、衣料品、スポーツ趣味用品などの不要不急の品目を扱う業態を中心に 7 業種で前月割れとなった。「失速」まではいかないものの、減速の基調は変わっていない。

消費の現場では、先行きへの厳しい見方が広がっている。「来期（2026 年 1 月期）は、売上高が前年比 5～7%減の見通しだ」消費者の支出抑制の動きが一段と強まっていると指摘する。中低所得層が受けているマクロ経済上の制約が今後 3～4 カ月で消費者全体に広がっていくという。

(3) 米国が発動したメキシコ、カナダ、中国に対する追加関税

今回は食料品などの生活に及ぶ影響が大きい。小売り各社は供給元の多様化や値下げ交渉を進めているものの、影響を相殺するのは難しい状況だ。「生鮮食品は数日中に値上げする」（小売り大手のターゲット）など、値上げを予告する企業も出てきた。すでに、これまでのインフレで節約志向が高まっている中で、**関税によるインフレが再加速すれば消費者心理への打撃は大きい。**

(4) 雇用関連

米連邦準備理事会（FRB）のパウエル議長が 3 月、同日公表の 2 月の雇用統計を踏まえ、労働市場は「堅調」と強調した。市場で強まる米景気悪化懸念を押し戻した格好である。

2 月の雇用統計では、非農業部門の就業者数が前月から 15.1 万人増えた。予想を若干下回る。失業率も 4.1%と前月から 0.1 ポイント上昇した。利下げ確率が高まるとの見方から、金融政策の動きを反映する米国の 2 年債利回りは、3.95%程度から 3.9%程度まで低下（債券価格は上昇）した。

失業率もこの 1 年間は 3.9～4.2%で推移していると指摘し「多くの指標が労働市場は堅調でほぼ均衡状態にあることを示している」と総括した。



人々が景気の現状や先行きについて不安を抱き始めているのは確かである。だが、これが雇用や消費といった実体面にどう響いてくるかは慎重に点検する必要がある。

Ⅲ. 日本の経済の最新情報

1. 地方自治体での債券運用、6 府県が含み損 最大 146 億円 災害時の対応に懸念

金利上昇を受け、自治体が運用する国債などの債券に含み損が生じている。大阪や新潟など少なくとも 6 府県で 10 億～146 億円に上ることがわかった。低金利下で運用を増やした超長期債の市場価格の下落が影響した。満期前の売却は損失を確定させることになり、災害時などの機動的な費用捻出に支障が出る恐れがある。

自治体は災害や将来の借金返済に備えて基金を設け、預金や債券で運用する。地方自治法は、「確実かつ効率的」な運用を求める。

都道府県の債券保有額と含み損			
	含み損額	債券保有額	基金全体の残高
新潟	146 億円	1980 億円	3498 億円
熊本	77	1000	2041
大阪	66	約2500	1兆5033
山梨	32	674	1372
福井	27	701	1505
岩手	10	226	1378
(注) 1月末時点、「日経グローバル」調査			

6 府県の含み損は新潟県の 146 億円が最も多く、熊本県が 77 億円、大阪府が 66 億円とした。金利上昇が続けば含み損が膨らむ懸念がある。

全都道府県への調査では、37 都道府県は満期償還を原則とし、含み損益の計算をしていないなどと答えた。石川、山口、香川、沖縄の 4 県は債券の運用をしていない。

自治体は満期まで保有する考えだが、機動的に使える資金はその間減る。財政への影響を抑えようと、大阪府などは貯金にあたる財政調整基金は使わないとする。東京都は保有債券を 10 年以下に限り、満期保有を前提に「安全性に留意して運用している」。

一般的に、債券は償還までの期間が長くなるほど金利上昇時の価格下落率が高くなる。金利上昇時のリスクの高さから自治体は超長期債への投資にこれまで慎重だったが、超低金利な市場環境が苦肉の策に走らせた。

日銀の利上げ観測などを背景に、2024 年秋から超長期金利の上昇基調が顕著である。2025 年 3 月 12 日には新発 20 年物国債利回りが一時 2.32%と約 17 年ぶりの高

水準を付けたほか、30 年債利回りが一時 2.615%と約 19 年ぶりの水準まで上昇した。金利上昇への耐性が不十分な市町村では影響が出始めている。

2. 円安水準続くのか

1～3 月期末が迫り国内外の金融機関が 2025 年の為替見通しを相次ぎ修正している。ドル円相場は歴史的な円安水準が続くとの見方がなお優勢だ。2025 年 6 月末時点の相場は 8 社のうち 4 社が 1 ドル=150 円台を予想する。円高要因となる日銀の利上げが緩やかであることや海外への投資の多さなど需給構造を指摘する声が多い。

円相場は 11 日に一時 1 ドル=146 円 50 銭台と 2024 年 10 月以来およそ 5 カ月ぶりの円高・ドル安水準を付けた。米国の景況感に陰りが出ており、トランプ米大統領の当選後に加速したドル高の巻き戻しが進んだ。

2025年の円相場見通し（対ドル）		
金融機関	6月末	12月末
三菱UFJ銀行	1ドル =152円	148
米モルガン・スタンレー	152	141
米ゴールドマン・サックス	150	152 (26年3月)
りそなホールディングス	150	145
英HSBC	148	154
三井住友銀行	148	144
みずほ銀行	146	157
野村証券	145	140

(注) ゴールドマンは6月と26年3月

米景気懸念から米国の長期金利が低下する一方で日銀の利上げ観測を背景に日本の長期金利は急ピッチで上がってきた。

昨年 2024 年 9 月、金利差が 2.7%だった際にはドル円相場は 1 ドル=140 円であった。当時よりも金利差が縮小しているのに、円相場は 146～149 円台での推移である。



2025 年末の予想では、8 社のうち 2 社が 140 円台後半、3 社が 140 円台前半、3 社が 150 円台という内訳だ。全般に 6 月に比べやや円高・ドル安に傾く。年末にかけてはトランプ氏の政策や日銀の動向が焦点となる。日銀の利上げによる日米金利差縮小への意識が、円相場を押し上げるとの意見もある。

3. 消費者物価 3.0%上昇 2 月、4 カ月ぶり伸び縮小 エネ補助が再開

総務省が 3 月 21 日発表した 2 月の消費者物価指数（CPI、2020 年=100）は変動の大きい生鮮食品を除く総合が 109.7 となり、**前年同月と比べて 3.0%上昇**した。電気・ガス代の政府補助が再開され、4 カ月ぶりに伸び率は縮小した。上昇は 42 カ月連続となった。



電気・ガス代などエネルギー関連の全体の上昇幅は 6.9%と 1 月の 10.8%から縮小した。政府が 1 月使用分から料金補助を再開し、その影響が 2 月の統計から表れるとみられていた。上昇率は 2 月の電気代が 9.0%（1 月は 18.0%）、都市ガス代が 3.5%（同 9.6%）といずれも伸びは緩やかになった。

ガソリン代は 5.8%の上昇で、1 月の 3.9%から拡大した。政府がガソリン価格の高騰を抑える激変緩和措置を縮小し、補助の目安を 1 月から 185 円程度に引き上げた影響が表れた。電気・ガス代補助は 2025 年 3 月使用分まで続く。終了後はエネルギー関連が再び物価の押し上げ要因となる見通しだ。

生活実感に近い生鮮食品も含む総合指数は 3.7%上昇した。購入頻度の高い生鮮品の伸び率が 18.8%となったことなどが影響している。1 月の 21.9%より上昇率は緩やかになったものの、引き続き高水準にある。キャベツ、トマト、ブロッコリー、レタスは 1 月より下落している。生鮮食品を除いた食料は 5.6%の上昇だった。24 年 7 月の 2.6%上昇を底に 7 カ月連続で伸びが高まっている。コメは 80.9%のプラスで、比較可能な 1971 年 1 月以降で最大の上昇率となった。調理食品は原材料高で、おにぎりが 10.9%、外食のすしが 4.7%それぞれ上がった。

住まいに関連する費用で、火災・地震保険料が 7.0%プラスと上昇が目立った。24 年 10 月に保険料の改定があった。保険の対象となる物件の価格上昇も反映しているとみられる。

賃上げが物価上昇分を上回るかは予断を許さない。1 月の消費者物価指数（生鮮食品を除く総合）は、前年同月比で 3.2%上昇し、3 カ月連続で伸び率が拡大。生鮮食品を含めた伸び率は 2 年ぶりに 4%台になった。

2024 年は 33 年ぶりの 5%超の賃上げが実現したにもかかわらず、実質賃金は 24 年まで 3 年連続マイナスである。2025 年 1 月も前年同月比で 1.8%減った。



今後、政府のガソリン補助金の縮小などでエネルギー価格の上昇も予想される。米トランプ政権の関税政策などで、世界的なインフレ懸念も強まる。

日銀は 2025 年度の消費者物価指数（生鮮食品除く）の上昇率の見通しを 2024 年 9 月時点の予測より 0.5 ポイント高い 2.4%に引き上げ、「上振れリスクの方が大きい」と分析した。5%程度の賃上げでは物価上昇を補えず、従業員の生活保障のためにさらなる賃上げや手当の支給が必要になる可能性もある。

以上

著者プロフィール

乾 晴彦 氏

C F P、1 級 F P 技能士、D C アドバイザー、宅建取引士（旧：宅建主任者）、証券外務員一種資格、終活カウンセラー、P B（プライベートバンキング）資格

昭和 31 年生まれ。

長年にわたり金融機関でコンサルティング業務を担当後、大手証券会社の人材開発室で、F P・生命保険の社内講師を務める。

現在は、銀行・証券・保険会社をはじめとする上場企業での社員向け営業研修講師、また、大学や大手資格予備校、F P 教育機関での F P 研修講師として活動している。シニア層や富裕層向けの研修・相談業務には定評があり全国にファンも多い。