作成日　2025.10.14

市川リサーチ 代表　市川 正弘（証券アナリスト）

本日のコメント

デフレの罠とはデフレが長引き景気が上がらない事だ。その要因はデフレの時代は金利が高いからだ。だから円高となる。経済を動かしている金利が実質金利である事はマクロ経済では常識であろう。実質金利は物価と金利の相対概念であり、物価と金利はそれぞれで動くが金利にはゼロ金利制約が有る。金利は中々ゼロ以下にはならない。結局の所、政策金利がマイナスであった事は日欧で稀であったし、米国では無かった。それは市場金利がマイナスにする事が困難だからだ。借り手に貸し手が金利を払う事は想像しづらい。長期金利はキャピタルのクッションが有るから、短期金利よりは容易だが、それでも困難である事に変わりは無い。結局デフレの時代、実質金利がマイナスとなる事は無かった。

現在デフレで無くなった事は自明であろう。一方政策金利正常化は遅い。インフレとなり物価は上がったが、金利正常化は慎重で金利上昇は緩やかだ。物価は市場に任せられているが、金利は操作出来る。意図的だ。その結果が実質金利マイナス 3%の世界だ。実質金利がこんなマイナスの国は世界に例が無い。だから相対比較の為替の世界では円安となる。又金利が低ければ株が上がるのも道理であろう。その意味で円安と株高は日銀の慎重な利上げの結果だ。日銀の意図的なビハインドザカーブが背景だ。高市トレードよりも植田トレードと名付けた方が正確だ。ポイントは今後金利正常化が進みゆっくりとした利上げが進んでも円高や株安になるかだ。

日銀の姿勢は利上げ（名目金利）意欲満々だが、それは金融緩和の解除（実質金利マイナス）に留まる。米国の金融引締の解除（実質金利プラス）とは対称的だ。実質金利差が明確であり、円安志向と株高志向は金融政策の調整程度では揺るがない。米国との名目金利差が縮小するから時として円高となろうが、実質金利プラスの米国と実質金利マイナスの日本の併存がある限り円高の程度は緩やかでは無いか。一方実質金利マイナスだから株高は継続するであろう。

このレポートは、あくまでも情報提供が目的であり、その結果については責任を負うものではありません。投資の決断は、あくまでも投資家自身の判断に基づいて行ってください。無断転載、引用を固く禁じます。

市川正弘（イチカワ　マサヒロ）

profile

京都大学　法学部卒業

北陸銀行、ソシエテ・ジェネラル、キャピタル・パートナーズ証券を経て 2014 年 10 月に独立。現在に至る。国内機関投資家/外資系証券・国内証券と多様な職域ながら、資本市場畑を一貫して歩む。

本コメントは、市川リサーチ代表の市川正弘氏より当社に寄せられたものであり、内容について当社キャピタル・パートナーズ証券が関与するものではなく、市川正弘氏の個人的なコメントです。本コメントは信頼できると考えられる公開情報に基づき作成されたものですが、その内容の正確性及び完全性を保証するものではありません。本コメントに記載された内容等は作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。本コメントは投資の参考となる情報提供を目的としたもので、投資勧誘を意図するものではありません。本コメントに含まれる情報のご利用にあたっては、投資家ご自身の判断と責任でご利用ください。

キャピタル・パートナーズ証券株式会社 金融商品取引業者

関東財務局長（金商）第 62 号 日本証券協会加入、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会加入