
作成日 2026. 3. 30

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

ホルムズ海峡封鎖による石油価格高止まりに、世界の中央銀行は物価の上振れのみを懸念するが、日銀植田総裁は、上振れリスクと下振れリスク両面を指摘する。

違いの背景の1つは、日本のインフレの無さだ。日米欧を同じ物差しのコアインフレで見れば、米国は3.1% ユーロが2.4 日本が1.3%と異なる。

インフレ目標は同じ2%だから、目標を上回る米国とユーロがインフレを懸念し、目標を下回る日本がインフレを懸念しないのは論理的だ。

2022年コロナ後の急速な景気回復とウクライナ戦争の重なりで欧米は大幅利上げしたが、日本は利上げしなかった経験もある。

その上、日本は借地借家法で家賃が上がらず、企業別組合で賃金も上がらず、しかも大幅人口減少国だ。

2つめの理由は、日本が輸入する石油価格指標のドバイがWTI やブレントと比べて驚く程の高値となっている事だ。更に歴史的円安。日本が現実輸入する石油価格は暴騰。備蓄放出で時を稼ぐが限界も有る。

日銀は1月金融政策決定会合で、円安が基調的(持続的、2年程度)物価上昇に影響を与える事を初めて認めた。円安が物価上昇となるのは自明だが、基調的物価上昇に影響を与えるなら政策金利で対処せざるを得ない。日銀は、円安是正の為の利上げの意志を固めた様だ。国策が変わったのだから、安易なドル買いは止めた方が良いでしょう。

目先日銀は、景気後退による物価下振れを懸念するから、利上げ出来ないであろう。4月利上げはコンセンサスだが相当怪しい。

結局石油問題は、昨年の関税同様、供給ショック。解決策も同じとなる。関税の時は景気への影響を見極める迄は、利上げをしなかった。今回も石油価格高止まりの日本経済への影響を見極めてから利上げするだろう。次回の日銀利上げが半年先でも驚かない。しかし石油価格と日本経済への目処がたてば、その後は円安対処の為の利上げ正常化(3ヵ月に1度の利上げ)をすると読む。

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