作成日　2026.10.5

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

米国双子の赤字とインフレはまるで 1980 年代とそっくりに見える。大統領は、レーガンとトランプ、従来エリートと異なるアウトサイダー異型も同じだ。
レーガン供給サイドエコノミー、関税と戦争によるドンロー主義、異型な大統領だから異型な経済政策を持ち込むのだろう。ケインズ経済への挑戦。モーゲージ市場創設とデーターセンター向けテック大手の大量社債発行による米国債市場圧迫も似ているように思う。逆クラウデイングアウト状態と考える。財政不安とインフレ不安の中で、米国債需給悪化が重なるから米国長期金利は上昇するだろう。米国長期金利上昇は結局ドル高をもたらした。長期金利上昇とドル高に耐えきれなくなった米国は基軸通貨国特権としてドル価値の精算を行うと考えられる。株と債券は市場メカニズムだが、通貨は国家主権の行使そのもの。通貨が一番操作しやすいからだ。しかも米国は基軸通貨国。だから米国が通貨操作を行う可能性は高い。
1980 年代はプラザ合意。日欧へドル高是正、今回は日本へのドル高是正。円はデフレ期に近隣窮乏化政策で意図的円安となり、インフレになっても通貨安政策修正しない甘え。トランプ迄円安を指摘し始めたから、ドル/円交換レートは首脳マターに格上げになり得る。日本も呼応して高市首相もリフレ政策は取らないと言明。日銀は今年 9 月迄金融緩和しか行わない中央銀行だったから市場は円を売り放題であったと言える。物価上振れ回避へ局面変化と植田総裁は今後の金融政策を説明。日銀は普通の中央銀行となったから物価上振れリスクがある限り、3 ヵ月に 1 度 25bp 利上げするだろう。利上げ頻度はインフレ期待定着との戦いといえるだろう。遅すぎれば適合的期待で必要な利上げが出来ない。ターミナルレートが逃げ水の様に上がったのも専門家すら適合的期待の罠に入った証拠だろう。普通の中央銀行に戻った日銀利上げ頻度はグローバルスタンダードの 3 ヵ月に 1 回だと思われる。日銀の利上げ加速でも円高とならなければ、日米協調介入で円高シフトを日米両政府は目指すのだろう。
1980 年代と同じ経済状況なら結果も同じと考えられる。1980 年代は結局プラザ合意(1985 年 9 月)とブラックマンデー(1987 年 10 月)。ドル安と株安が答えだろう。
円高の目処は購買力平価で測られる。日米為替が真珠湾攻撃停止から日米安保で資本市場復帰迄の空白を埋めた計算式は購買力平価。今回の参考は IMF 推計の 93 円。
ドル安是正の後は、株高の是正が待っているだろう。小幅と読むがやってみる迄分からない。株安のネタは 2 つ。1 つはデーターセンター規制後のメモリー価格暴落。既に迷惑施設となったデーターセンターが中間選挙後か大統領選挙後規制されるのは確

実だろう。
2 つは米国が日本にプライベートクレディトやプライベートエクイティを押しつけ始めた事。半導体か金融か分からないが、大きく上げた株がピークアウトするのは合理的な考えだろう。時期は 2028 年か 2029 年と読む。
予想益利回りすら(5.2%)債券利回りを下回った。益利回りと債券利回り比較はどちらを選択するかの基準。来年のポートフォリオ構築は今年 11 月から行われる。債券が底入れするのも時間の問題だろう。

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