



# Weekly Market Report

Mar 9, 2026

FX, JPY Interest Rate, Topics

## 1. 為替相場概況

先週は米・イラン対立により円安ドル高進行。今週も引き続き米・イラン情勢に要注意。

### USD/JPY (1週間の値動き)



### コメント

先週のドル円相場は、週末にかけて徐々に円安進行する展開。週初は米・イラン情勢の緊迫化により、ホルムズ海峡閉鎖の報道も受け原油価格が上昇。それに伴いドル円相場は有事のドル買いにより157円台前半まで上昇。その後ISM製造業指数の良好な結果を受け157円後半まで円安進行するも上げ止まる展開。週中には「イランの情報機関員、戦争終結の条件協議を提案」という情報がドル売りを後押しするが、海上輸送に係る懸念等背景に再び有事のドル買いが再開されたことで円安進行。週末にかけてイランは米軍基地のある周辺国への攻撃を継続しており、対立長期化懸念で再び157円台後半での値動き。トランプ大統領のイランに対する無条件降伏以外は認めないと表明したことにより158円台まで円安進行。今週は、重要なインフレ指標である米CPIと1月PCEデフレーターが発表が予定されている。引き続き米・イラン対立を巡る、トランプ大統領の不規則発言と地政学リスクによる相場の乱高下に注意したい。(市場営業部/松榮)

### 今週の経済指標 (予定)

| 日付      | イベント                             | 予想   |
|---------|----------------------------------|------|
| 3/10(火) | 10-12月期四半期GDP (日本)               | 0.3% |
| 3/11(水) | 2月CPI(前年同月比) (米国)                | 2.5% |
| 3/13(金) | 1月月次GDP (英国)                     | 0.2% |
| 3/13(金) | 10-12月期四半期GDP (改定値) (前期比年率) (米国) | 1.4% |
| 3/13(金) | 1月PCEデフレーター(前年同月比) (米国)          | 2.9% |

### USD/JPY (5年間)



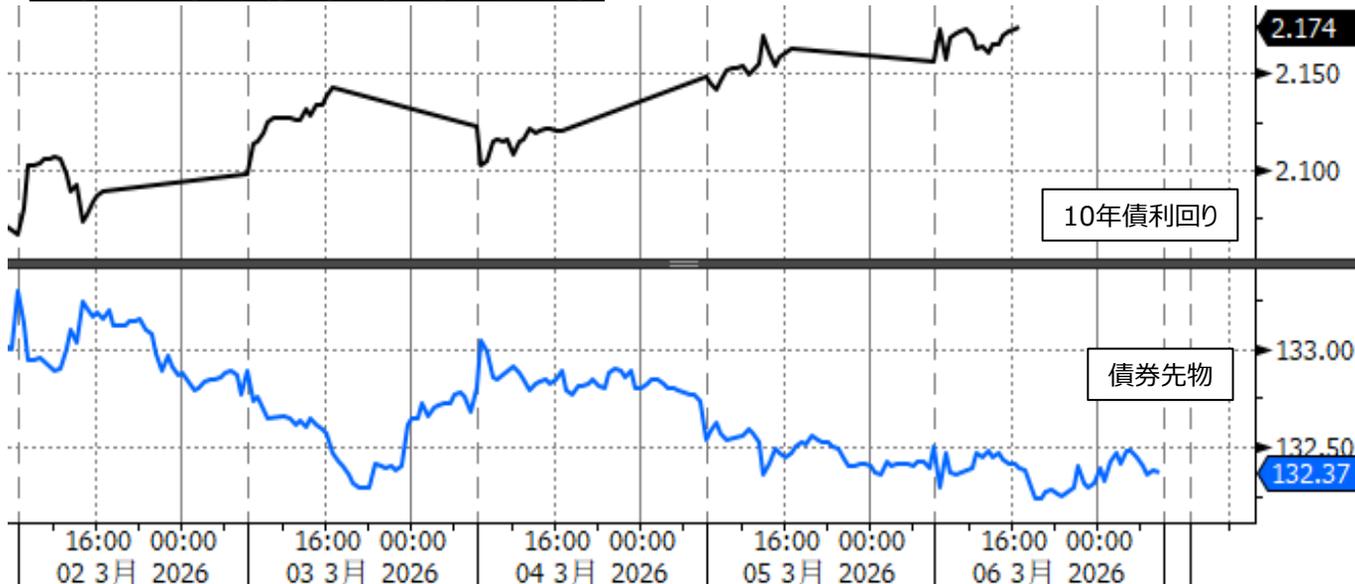
### 今週のレンジ予想 (USD/JPY)

| 予想者   | 今週のレンジ          | 予想のポイント                                                   |
|-------|-----------------|-----------------------------------------------------------|
| 鈴木万里子 | 157.70 – 159.50 | 米雇用悪化により米利下げ可能性高まったものの原油高のインパクトが強く、引き続き円は売られ、じりじりとレンジ上振れ。 |
| 松榮俊樹  | 157.00 – 159.90 | 現状米・イラン対立の長期化が見通されている中、原油高高騰は免れず円売り継続か。一方で介入等にも警戒したい。     |

## 2. 円金利相場概況

引き続き原油価格高騰に伴うインフレ懸念から、長期金利は上昇圧力がかけやすい可能性。

### 10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



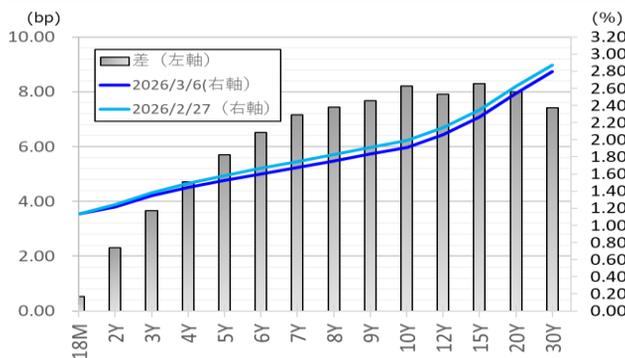
GJGB10 Index (日本国債10年) JGB.F 30 日 30 分 Copyright© 2026 Bloomberg Finance L.P. 09-Mar-2026 08:20:43

(出所) Bloomberg

**コメント**  
先週は、イラン情勢を起因としたホルムズ海峡封鎖に伴う原油価格急騰の影響を受け、円金利は上昇した。週初はイラン情勢に伴う地政学リスクの高まりからリスクオフの債券買いが入り、10年債利回りは前営業日比▲4.3bpの2.073%程度まで低下。一方、その後は原油価格高騰を受けたインフレ懸念の高まりから米金利が大幅上昇した流れを受け、3日の10年債利回りも前日比+8.2bpの2.148%まで上昇。週中にかけては、イラン情勢に伴うヘッドラインにより金利が上下動する中、5日にブルームバーグ通信が「イラン情勢の緊迫化を受けてる中でも日銀は4月に利上げが必要な環境になる可能性も排除していない」と報じると、10年債利回りは前日比+4.2bpの2.153%まで上昇。週末も上昇基調の流れは変わらず2.174%で越週となった。

今週も水曜日の5年債入札等のイベントが予定されているものの、週末のイラン最高指導者の後継者指名など、米イラン双方が強硬姿勢を強める中では、指標以上に、イラン情勢のヘッドラインや、原油価格動向に左右される展開が続くと予想。（市場営業部/亀城）

### 金利スワップ変化（1週間）



### 10年円金利スワップ推移（5年間）



JYS010 Curvey (JPY SWAP OIS 10Y) Yen SWAP 5Y 日足 16APR2020-09MAR2026 Copyright© 2026 Bloomberg Finance L.P. 09-Mar-2026 08:21:23

(出所) Bloomberg

### 今週のレンジ予想（10年国債利回り）

| 予想者  | 今週のレンジ        | 予想のポイント                                                 |
|------|---------------|---------------------------------------------------------|
| 森本泉貴 | 2.10% - 2.25% | 先週末にイラン情勢が悪化。Brent原油は100ドル/bblを上回り、インフレ懸念から金利も上昇圧力が根強い。 |
| 遠藤風翔 | 2.10% - 2.30% | 原油高を背景に金利上昇で始まるもリスクオフとの兼ね合いから金利はボラティルな展開を予想。            |

### 3. 今週のトピックス 日本株の推移と今後の展望について

#### 高市政権発足前後における日経平均株価・TOPIXのパフォーマンス格差と今後の展望

##### <高市政権発足時の日経平均株価とTOPIXの推移>

この1年間の日本株式市場は政治イベントを境に大きく上昇した。高市政権が誕生した2025年10月における月間リターンは、日経平均株価が+16.6%、TOPIX（東証株価指数）が+6.2%と両指数ともに大幅な上昇となった。また、自民党が大勝した2026年2月における月間リターンは、日経平均株価が+10.4%、TOPIXが+10.4%と両指数ともに大幅に上昇となった【図表1】。

##### <日経平均株価とTOPIXの算出方法の違い>

2025年10月の日経平均株価とTOPIXの上昇率に乖離があるが、ここで両指数の算出方法について確認しておきたい。日経平均株価は採用225銘柄の株価を基に除数調整を行って算出する株価平均型指数であり、株価水準の高い銘柄（以下、「値がさ株」と呼ぶ。）の影響度が相対的に大きい。一方で、TOPIXは東証プライム市場銘柄を中心として浮動株調整後時価総額を基礎とする時価総額加重型指数で、日本株市場全体の動向を包括的に反映する。2025年10月は高市政権誕生に加えて、AI・半導体銘柄への利益成長期待が強く、アドバンテスト(+57.9%)、ソフトバンクグループ(+44.9%)、東京エレクトロン(+29.7%)の3銘柄が大きく上昇したが、これらは日経平均株価への影響度が高く、同指数の上昇幅の約63.6%を占めた。当該3銘柄はTOPIXへの寄与度も高かったが、上昇幅に占める割合は16.1%程度と水準としては相対的に低い。一方で、自民党が大勝した2026年2月の寄与度上位トップ10の銘柄は、前述の銘柄以外に広がりを見せている【図表2】。

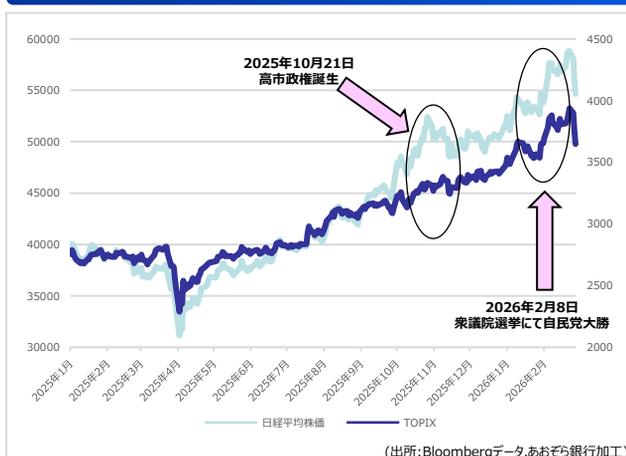
##### <NT倍率と今後の展望>

NT倍率とは、日経平均株価をTOPIXで割った数値であり、当該水準の変化で両指数のパフォーマンス差が確認できる。NT倍率は、2025年前半まで14倍前後であったが、その後急騰し、10月に15.7倍まで上昇した。すなわちTOPIXよりも日経平均株価の上昇率が高いことを示す。その後NT倍率はやや低下し、足元15倍程度での推移となっているが、ここ数年間では高水準であり、TOPIXは日経平均株価の上昇に追いついていない。【図表3】

高市政権は日本成長戦略会議を設置。AI・半導体、量子、防衛、宇宙、グリーンエネルギーなど17の戦略分野に官民で大胆な集中投資を行うことで2030年代の力強い日本経済成長を目指す方針を掲げており、2040年頃には名目GDP1,000兆円の経済規模になることを目指している。政策内容は総じて株式にポジティブと評価され、10月の当該政策の提示と衆院選での大勝による政策実現性の高まりで、2度の株価大幅上昇につながった。

今後もAI・半導体の成長ストーリーは有力であり、前述の指数の特性上、日経平均株価が上昇しやすい場面もあると考えられるが、高市政権の政策が波及することで日本経済全体の成長ストーリーを期待するのであれば、TOPIXがより堅実な投資対象とも言える。高値圏で買いにくさもある日本株指数ではあるが、NT倍率の水準や日本経済全体の成長ストーリーも踏まえれば、足元ではTOPIXに妙味を見いだせよう。

【図表1】日経平均株価・TOPIXの推移(2025年1月～)



【図表2】日経平均株価及びTOPIXの寄与度上位銘柄

| 日経平均株価(2025年10月) |        |             | TOPIX(2025年10月) |        |             |
|------------------|--------|-------------|-----------------|--------|-------------|
| 寄与度              | 業種分類   | 銘柄名         | 寄与度             | 業種分類   | 銘柄名         |
| 1位               | 小売業    | ファーストリテイリング | 1位              | 情報・通信業 | ソフトバンクグループ  |
| 2位               | 電気機器   | アドバンテスト     | 2位              | 電気機器   | 日立製作所       |
| 3位               | 情報・通信業 | ソフトバンクグループ  | 3位              | 電気機器   | アドバンテスト     |
| 4位               | 電気機器   | レーザーテック     | 4位              | 電気機器   | 東京エレクトロン    |
| 5位               | 電気機器   | 東京エレクトロン    | 5位              | 輸送用機器  | トヨタ自動車      |
| 6位               | 機械     | S M C       | 6位              | 機械     | 三菱重工業       |
| 7位               | 非鉄金属   | フジクラ        | 7位              | 精密機器   | H O Y A     |
| 8位               | 機械     | ディスコ        | 8位              | 小売業    | イオン         |
| 9位               | 精密機器   | H O Y A     | 9位              | 小売業    | ファーストリテイリング |
| 10位              | 情報・通信業 | コナミグループ     | 10位             | 機械     | フジクラ        |

| 日経平均株価(2026年2月) |       |             | TOPIX(2026年2月) |       |                  |
|-----------------|-------|-------------|----------------|-------|------------------|
| 寄与度             | 業種分類  | 銘柄名         | 寄与度            | 業種分類  | 銘柄名              |
| 1位              | 非鉄金属  | 三井金属        | 1位             | 卸売業   | 三菱商事             |
| 2位              | 機械    | S M C       | 2位             | 輸送用機器 | トヨタ自動車           |
| 3位              | 非鉄金属  | 古河電気工業      | 3位             | 非鉄金属  | 住友電気工業           |
| 4位              | 小売業   | ファーストリテイリング | 4位             | 電気機器  | 三菱電機             |
| 5位              | 電気機器  | キーエンス       | 5位             | 卸売業   | 三井物産             |
| 6位              | 機械    | ディスコ        | 6位             | 銀行業   | 三井住友フィナンシャルグループ  |
| 7位              | 非鉄金属  | フジクラ        | 7位             | 卸売業   | 伊藤忠商事            |
| 8位              | 輸送用機器 | 川崎重工業       | 8位             | 銀行業   | 三菱UFJフィナンシャルグループ |
| 9位              | 建設業   | 大成建設        | 9位             | 電気機器  | キーエンス            |
| 10位             | 非鉄金属  | 住友電気工業      | 10位            | 機械    | フジクラ             |

【図表3】NT倍率の推移(2021年1月～)



## ご留意事項

- ・本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の申し込みでも、取引締結の推奨でもなく、売買若しくは何らかの取引を行うことを助言したり、または勧誘したりするものではありません。
- ・本資料の内容につき、当行はその正確性及び完全性を保証するものではなく、一切の責任を負いません。ご利用に際しては、ご自身のご判断をお願いします。
- ・本資料に基づき、お客さまが投資のご判断をされた結果に基づき生じた損害・損失等については、当行は一切責任を負いません。
- ・本資料は著作物であり、著作権法により保護されております。無断で本資料の全部または一部を複製、送信、転載、譲渡および配布することはできません。
- ・本資料に掲載された各見通しは本資料作成時点での各執筆者の個人的見解に基づいており、それらは必ずしも当行の見解を反映しているとは限らず、また、予告なしに変更される場合があります。



商号：株式会社あおぞら銀行（登録金融機関 関東財務局長（登金）第8号）  
加入協会：日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、日本商品先物取引協会