

日本で実質金利再低下、円高・株安リスク制御 不透明下の安全網に、名目金利は安定化で物価高止まり

(株) ジャパンエコノミックパルス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2025/6/25 (水)

日本では実質金利が再低下となっており、不透明環境下にあつて円高・株安リスクを制御する安全網となる。実質金利は「名目金利－物価変動率（期待インフレ率）」で算出されるが、6月からは財務省・日銀の国債配慮や米国債金利の落ち着きなどで名目金利は安定化する一方、物価は高止まりが続いている（金利＜物価）。先行き日銀の利上げを含めた金利上昇や一定の物価下落等により、実質金利は上昇余地があるものの、現状の名目10年債金利1.4%前後に対し、5月のコアCPI+3.7%や物価目標+2%との見合いで、実質金利のプラス化には時間と距離がある。

10年債－コアCPIの実質金利、21カ月ぶり低位

「名目政策金利と物価上昇率との差で試算された実質政策金利を見ると、ユーロ圏と米国ともに物価上昇率が目標水準を上回る状況のもと、実質政策金利はゼロを上回っている」、「一方で日本では、物価上昇率が同様に目標水準から上方に乖離しているにも関わらず、実質政策金利は深いマイナスの値にある」、「ではなぜなぜ日銀がこうした緩和的なスタンスを維持しているのかといえば、基調的な物価上昇率が2%を下回っているため、と答えてきた」――。

日銀の植田和男総裁は5月末、日銀金融研究所主催による国際コンファレンスで改めてこのような説明を行っている。一方で現状の日銀にはこうした実質マイナス金利を修正する意向があり、4月30日－5月1日の政策会合・議事要旨でも、何人かの委員から実質金利の大幅マイナスに関して、「政策金利を引き上げていくのが適当」といった意見が示されていた。

それでも実質の10年債金利でいえば、6月からは財務省・日銀による国債配慮や米国債金利の落ち着きなどにより、名目金利が安定化する一方、物価は高止まりが続いていることで、実質金利は再低下となってきた（金利＜物価）。

先行き日銀の利上げを含めた名目金利の上昇や、一定の物価下落等により、実質金利は上昇余地があるものの、現状の名目10年債金利は1.4%前後に対し、5月の全国コアCPIは前年比+3.7%（生鮮食品を除く消費者物価指数）、政府・日銀が目指す物価目標は+2%という水準だ。日本では名目金利の「物価水準比」下振れ乖離が続いており、実質金利のマイナス脱却とプラス化には時間と距離がある。今しばらくは緩和的な経済環境が持続となるため、日本市場では不透明環境が続く中であつて、円高・株安リスクを制御する安全網となり得る。

5月時点では名目10年債金利の月末値が1.50%、コアCPIが3.7%で、参考の実質金利は－2.2%となった。今年2月には－1.6%にマイナス幅を縮小させる場面があつたが、改めて2023年8月の－2.4%以来、21カ月ぶりの低水準に抑制されている。

過去実績として日本の実質金利が低下となる局面では、円高・株安の抑制や円安・株高が連動観測されてきた。現在も6月からは日経平均株価が底上げされているほか、為替相場では複合要因もあつて、クロス円取引（円の対非ドル通貨相場）を中心に外貨高と円安が進展となっている。

クロス円取引は6月23日時点で、スイス・フラン/円が過去最高値圏を突破。ユーロ/円は昨年7月以来のユーロ高値、ポンド/円は今年1月以来のポンド高値を更新している。その他、対円ではスウェーデン、ハンガリー、ブラジル、ノルウェー、台湾、メキシコなどの通貨も、年初来や昨夏以来の高値に上昇となっている（各通貨に対して円は下落）。

米国は金利下げ渋りで物価抑制、実質金利プラス

実質金利について、米国のほうは現状段階で高止まりを維持している。米国の名目金利はFRBによる利下げの遅延や様子見のほか、根強い財政不安や米国債離れの懸念などで金利の低下が抑制される一方、物価は一定の低下が見られている（金利＞物価）。

先行き関税や中東情勢などの攪乱要因は残るが、5月時点の米国では名目10年債金利の月末値が4.40%で、CPI前年比は+2.4%となっていた（消費者物価指数の総合）。参考の実質金利は+2.0%で、前月の+1.9%や直近最低である昨年3月の+0.7%からは上昇となっている。

同じ5月に日本は名目10年債金利が1.50%、CPIは米国と同じ総合ベースで+3.5%となっていた。参考の実質金利は、－2.0%のマイナスとなっている。結果、実質10年債金利での「米国－日本」の金利差は、+4.0%の米国優位となっている。4月の+4.1%に続き、米国の高止まり優位が再燃となってきた。

同金利差は為替相場のドル/円と相関性があり、最近では1月の+4.3%という米国優位をピークとして、2月は+3.7%、3月は+3.9%と金利差が縮小する場面があつた。ドル/円は同時進行で複合要因も重なり、ドル安・円高が後押しされている。

しかし、そこから5月には、+4.0%という米国優位が再燃となってきた。ちょうどドル/円は4月の139円台が直近ドル安値となる形で、緩やかながらもドルが下限を切り上げている。6月23日には中東懸念などにより、一時的に148円超えと5月以来の

ドル高値場面が見られていた。目先は「実質金利差での米国再優位」が、ドル安の抑制やドル反発につながる一つの材料として注目されやすい。実質金利差面での日本の低位は日本株の相対魅力を高め、リスク回避による円高の圧力も緩和される。

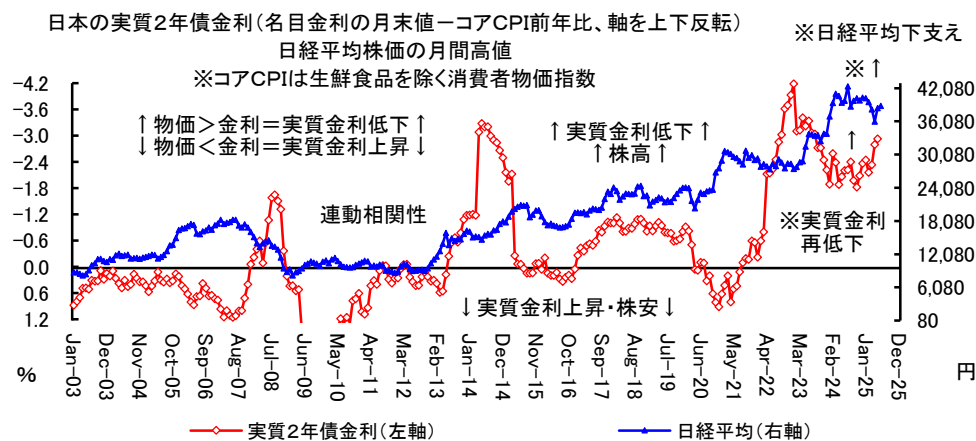
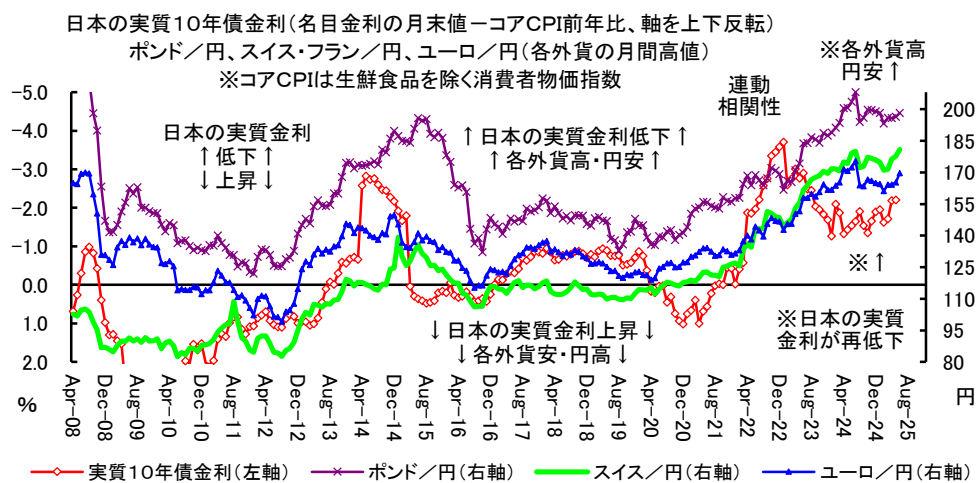
なお、日銀による最新の物価見通しでは、6月20日に植田和男総裁が全国信用金庫大会での挨拶で以下のような見解を示していた。

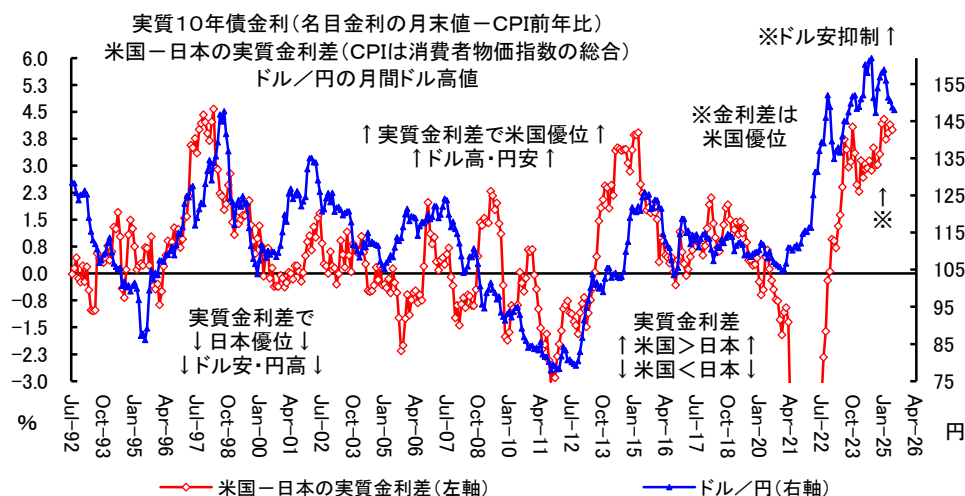
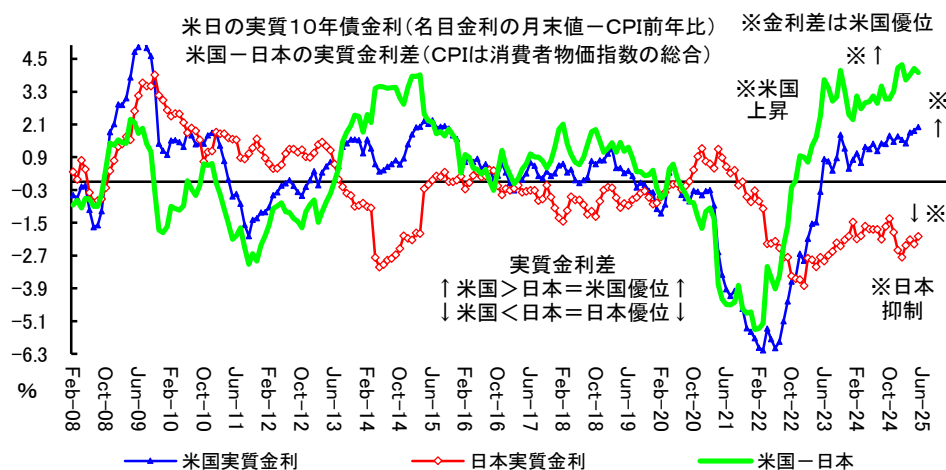
「物価面では（CPI コア前年比が）3%台後半となっているが、先行きはこれまで物価上昇率を押し上げてきた既往の輸入物価上昇やコメなどの食料品価格上昇の影響は減衰していくと考えられる」、「一方、消費者物価の基調的な上昇率は、成長ペース鈍化などの影響を受けて伸び悩むものの、その後は、成長率が高まるもとで人手不足感が強まり、中長期的な予想物価上昇率が上昇していくことから、徐々に高

まっていくと予想され、2%目標と概ね整合的な水準で推移する」。

実質金利との関係でいえば、短期的な物価上昇の鈍化に連動して、名目金利も上昇が抑制され、「金利上昇＞物価下落」による実質金利の上昇は限られる可能性がある。

また、目先は中東情勢と原油相場の動向が読みにくいものの、6月からの緊張激化の前段階として、4－5月にWTI原油先物は1バレル＝55ドル、ドル/円も4月の139円台を最安値（円は最高値）として、一旦の底入れと底上げに移行している。少なくとも1－4月にかけての原油安・円高（ドル安）の勢いは鈍化となり、輸入物価の下落度合いは緩和される可能性がある（金利上昇＞輸入物価下落による実質金利の上昇は抑制）。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複製もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。