

成長率格差、日本比で「来年」米国が再優位 金利差の基調と相関、基盤格差含め対円でドル下支え

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2025/10/20 (月)

IMF の最新・世界経済見通しでは、来年の実質 GDP 成長率に関して、米日格差では米国が再優位の方向となってきた。米日の金利差の基調と相関性があり、経済ファンダメンタルズ（基盤）格差での米国優位を含めて、為替ドル/円では来年に向けたドルの下支え要因となりやすい。成長率の「米国－日本」前年比格差は 2024 年の+2.7%から、今年の+0.9%という格差縮小の見込みを経て、来年は+1.5%と米国の上振れ幅の再拡大が予測されている。しかも日本の来年の成長率は+0.6%と低め予想で、日銀の利上げ幅や長期金利の上昇余地には制約がある。

米日格差、今年+0.9%から来年+1.5%の米優位

「米国の実質 GDP 成長率は来年 2026 年が前年比+2.1%と、今年の+2.0%見込みから小幅な改善が予測される」、「米国経済は想定より低い関税率や、共和党主導の税制改革による財政面の下支え、金融環境の緩和、AI 投資の大幅増加などが成長を支援していく」――。

IMF による 14 日の最新・世界経済見通しでは、米国に関してこのような前向き予測が示された。日本についても、「賃金の上昇や設備投資の堅調さ、日米の貿易合意による不確実性の低下、企業の景況感と収益の改善」などが景気をサポートするとしているが、成長率予測は今年が+1.1%で、来年は+0.6%と低め、かつ減速が見込まれている。

結果、実質 GDP 成長率の「米国－日本」前年比格差は、来年が米国（+2.1%）－日本（+0.6%）で+1.5%幅という米国優位が予測されている。同格差は 2024 年の+2.7%から今年の+0.9%という縮小見込みを経て、来年は米国が再優位の予測となってきた。米日の金利差の基調と相関性があり、経済ファンダメンタルズ（基盤）格差での米国優位を含めて、為替ドル/円では来年に向けたドルの下支え要因となりやすい。

過去に同格差は 2001 年の+0.6%から 2002 年が+1.7%という、今年と来年の予測に近い実績場面があった。両年の 10 年債「米国－日本」金利差は年間最高金利の比較で、+3.87%から+3.89%と米国優位の方向に拡大となっている。ドル/円の年間ドル安値とドル高値のレンジも、2001 年の 113－132 円前後から、2002 年は 115－135 円前後と前年比ドル高での推移となっていた。

最近では米日の成長率格差が 2022 年に+1.6%、2023 年に+1.4%という、来年予測である+1.5%の米国優位に近い実績が見られている。両年の米日金利差は、+3.85%から+4.04%と米国の上振れ方向

へと拡大。ドル/円も 2022 年の 113－151 円前後から、2023 年は 127－151 円前後と、前年比でドルが底上げされた実績を有している。

来年に関しても現状段階での成長率見通しに沿えば、金利差面での米国優位の基調と、ドル/円での前年比ドル高や前年と同水準前後での推移が予測されやすい。今年のドル/円は 10 月中旬段階で、139－158 円前後での推移となっている。現状からの 1 年後を含めた「来年の参考水準メド」として注目されそう。

最近では 16 日、加藤勝信財務相が「為替相場はファンダメンタルズを反映した安定推移が重要」と改めて強調した。日米双方による政治的・政策的な通貨安誘導や他国通貨の切り上げ圧力を否定しながら、「日米の財務相は 9 月に『為替レートは市場において決定されるべき』などとする共同声明で合意した」、「10 月 15 日の米ワシントンでのベッセント米財務長官との会談では、共同声明での約束を再確認した」と述べている。

為替ドル/円の「市場での決定」に影響する経済ファンダメンタルズ格差でいえば、国際機関である OECD 算出の OECD 景気先行指数・国別で、米日比では米国優位が維持されている。ドル/円での基本的なドル高基調の持続をサポートするものだ。

日本の成長率低め、利上げや長期金利上昇に制約

最新 9 月は米国が 100.37、日本が 100.07 で、「米国－日本」の格差は+0.30 の米国優位となっている。最近では 6 月の+0.41 が米国優位のピークとなる形で勢いが鈍化してきたが、8－9 月の日本の追上げは関税交渉の進展による反動改善が大きい。関税等の短期変動要因を平均化した 12 カ月移動平均での米日比較では、2023 年以降の米国優位トレンドが持続となっている。

しかも IMF 予測によると、来年の日本の実質 GDP 成長率は前年比+0.6%と低め予測となっている。経済成長率の観点で、日銀の利上げ幅や長期金利の上昇幅に制約となるものだ。この点も来年にかけてのドル下支えと円高抑制、あるいは基本的なドル高・円安トレンドの継続につながる余地がある。

1990 年代以降の日本の長期低迷の教訓を見るまでもなく、実質成長率との見合いで長期金利の上昇が行き過ぎると、景気や企業業績、各種ローンなどに引き締めの冷却効果へと作用。景気の悪化や株安、悪い物価下落のデフレ圧力をもたらしめている。

過去には IMF 暦年統計の実績ベースで、2001 年に日本の実質 GDP 成長率が前年比+0.4%と低迷した

のに対し、同年の10年債金利は年間最高が+1.7%への上昇となっている。金利ー成長率の乖離幅は、+1.3%の金利上振れとなっていた(金利>成長率)。

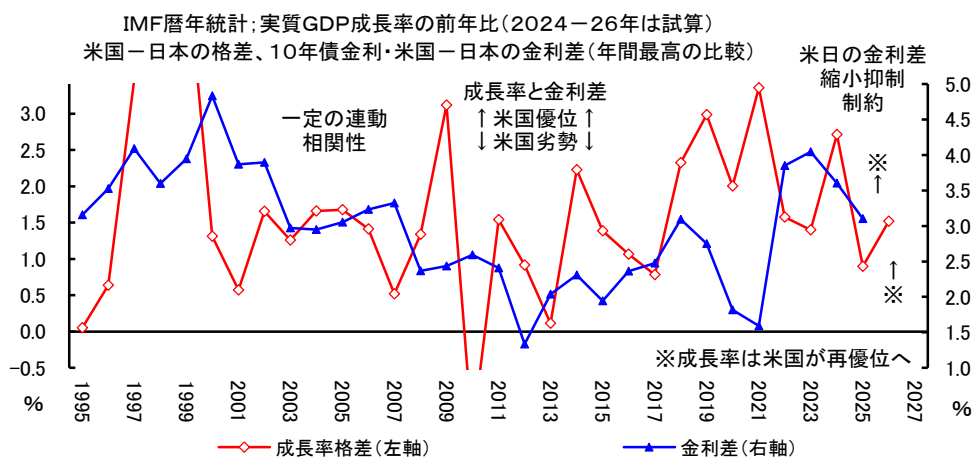
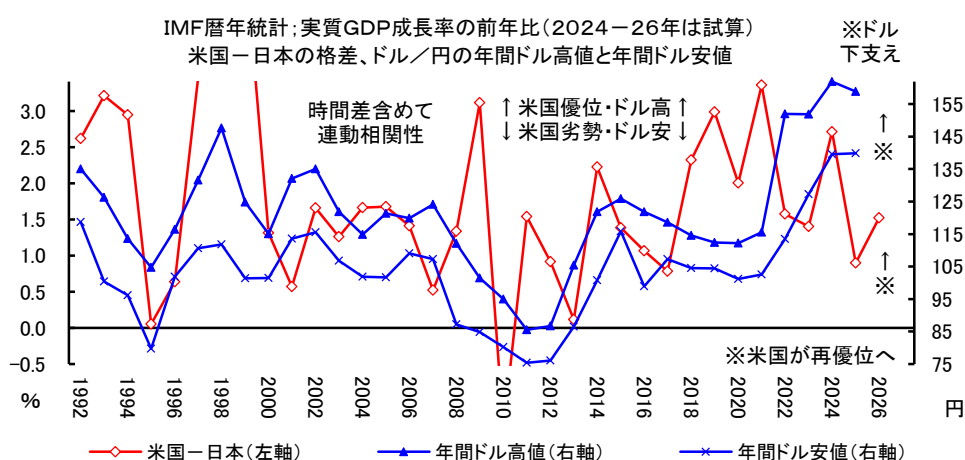
当時は複合的な悪材料もあったが、金融面では引き締め圧力が掛かっている。翌2002年に実質GDP成長率は0.0%と停滞し、CPI前年比も-0.5%に低下となっていた(IMF統計、消費者物価指数、年末時)。

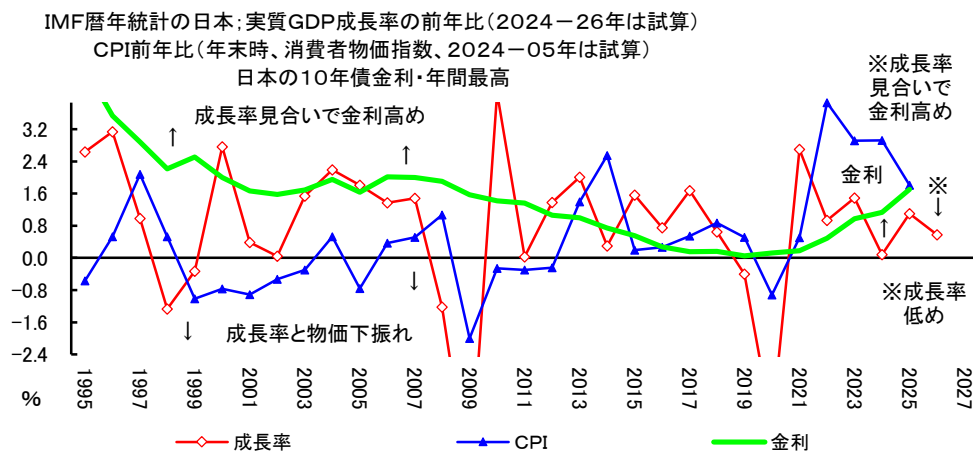
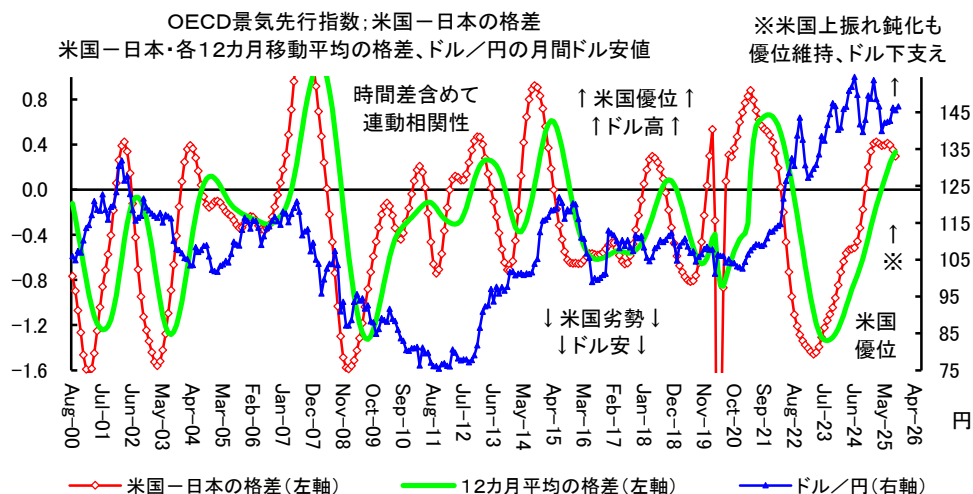
1997年には成長率+1.0%に対し、金利の年間最高が2.9%という金利の高め上昇があった。金利ー成長率の格差は、+1.9%の金利上振れとなっている。当時も複合的な悪材料が重なり、翌1998年は成長率が-1.3%、CPIは+0.5%(前年は+2.1%)という下振れ悪化となっていた。

こうした過去実績もあり、実質GDP成長率との見

合いで+1%を大きく超える10年債金利の上昇局面では、景気の悪化や物価下落のデフレ圧力が警戒されやすい。その点、IMF予測での日本の来年の成長見通しは、+0.6%と低め予想だ。今年の10年債金利の現状段階の最高である1.7%と比較すると、金利が+1.1%の上振れ、金利2%の上昇となれば、+1.4%という金利上振れと引き締め環境となってしまう。

現状の実質成長率の低迷については、コストプッシュ主導の物価高による計算上の影響も大きい(名目成長率<物価上振れ)。それでも来年に向けては、低い成長率との見合いでの直接的・間接的な金利抑制の政策配慮や、低い成長率に連動した「市場原理」による金利上昇の抑制効果(=円高抑制効果)などが注目されそうだ。





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。