

米国の実質金利再上昇、ドル安抑制や底上げ

金利下げ渋り>物価下落へ、物価 2%超えと失業率抑制も制約

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2026/1/21 (水)

米国の実質金利（名目金利－期待インフレ率や物価変動率）は低下一服で再上昇となっており、為替ドル/円ではドルの下落抑制や底上げ余地が注目される。名目金利は潜在的なインフレ上昇・財政赤字・米国債離れの各懸念などで下げ渋りや上昇となる一方、物価指標自体は下落基調にあり、金利の物価比・上振れ位置が意識される（金利>物価）。同時に過去の実質金利マイナス時を含めた低下局面に比べると、現在は物価がFRB目標の2%を上回っていることや、失業率が4.5－5.0%以下で悪化抑制となっていることも実質金利低下の制約になる。

米成長率改善予測、金利は低下抑制、物価は下落

「ウォールストリート・ジャーナル（WSJ）紙が定期的に調査しているエコノミストの間では、トランプノミクスへの懸念がほぼ後退し、2026年の米経済成長率が2%超になる可能性が浮上」、「エコノミストらはインフレ圧力が徐々に後退するとみており、2027年末のPCEインフレ率（個人消費支出の価格指数）を2.3%と予測」――。

米WSJ紙は1月19日、このような調査結果を伝えている。同じ19日にはIMFが最新の世界経済見通しで、米国の実質成長率を+2.4%とし、2025年見込みの+2.1%からの改善を予測していた。物価上昇率については「エネルギー価格の下落などにより、世界的に減速する」としている。

こうした成長率の上方と物価の下方が現実となれば、米国では成長率の影響を受ける名目金利の低下が抑制され、物価は下落余地が想定される。「名目金利－期待インフレ率や物価変動率」で算出される実質金利については、低下抑制や一定の上昇につながりやすい（金利>物価）。

すでに足元の米国の実質金利は、低下一服で小幅な再上昇となってきた。為替相場のドル/円では、ドルの底上げ要因として注目される。米国の政策金利FF（翌日物）－CPI前年比（消費者物価指数の総合）の格差による参考の実質金利では、先行性のある前年比変化幅で2023年以降の低下トレンドに底入れ兆候が見られ始めた。昨年12月が－0.6%で、直近最低である8－9月の－1.4%や11月の－0.8%から切り上がりとなってきた。

米国の直近データでは重要先行指標であるISM製造業景況指数で、内訳の「仕入価格指数」が最新の昨年12月に58.5となった。約3年ぶりの高水準となった昨年4月の69.8を最高ピークに、低下となっている。前年比では+11.4%で、昨年6月の+33.8%を最高としてプラス幅が縮小となってきた。

同じ12月に米国の名目10年債金利は、月末値ベースで4.17%となっている。結果「10年債金利－仕入価格指数の前年比」による参考の実質金利は、－7.3%となっている。前月の－12.7%や直近最低である昨年6月の－29.3%からは、マイナス幅が縮小となってきた（米国の実質金利は上昇）。

過去1990年代からの長期実績として、同ベースでの実質金利がマイナス圏での底入れから上昇転換、プラス圏の上昇ピークの前後まで、為替ドル/円はドル高基調が持続となっている。こうした局面でドル/円は年間のドル高値やドル安値、12月末の年末値について、前年比ドル高や前年水準の前後での推移実績が見られている。

過去のドル高局面を含めた暦年ベースでのドル/円の年間ドル高値については、前年末12月末の終値からの乖離幅が参考メドとして注目される。「年間ドル高値－前年末終値」の値幅については、昨年2025年が+2円、2024年が+21円、2023年が+21円、2022年が+37円、2021年が+12円、2020年が+4円などとなってきた。

現在の高市トレードのように、日本の政治・政策期待でドル高・円安が進展したアベノミクス相場では、2012年が+10円、2013年が+19円、2014年が+17円、2015年が+6円となっている。

参考の米実質金利、上昇ピークまでドル高余地

今年の場合、参考の基準メドとなる昨年12月末の終値は156.83円前後となっていた。低め見積りもりの+4円で160円超え、+6円で162円超えとなるほか、+10円で166円、+12円で168円、+15円で171円、+20円で176円という計算にもなる。

ISM製造業景況指数の仕入価格指数は直近12月に58.5となったが、参考の実質金利である「10年債の月末値4.17－価格指数(÷10)5.85」の格差は－1.68となっている。前月の－1.84や直近最低である昨年4月の－2.82などから、マイナス幅は縮小となってきた（実質金利は上昇方向）。過去は同格差がプラス圏に接近したり、プラス圏を超えてくるまで、ドル/円ではドル高基調が維持延命となっている。現状は－1.84で、プラス化方向への伸びシロ余地が残された状態だ。

米国では足元の1月に名目の10年債金利が、潜在的なインフレ上昇・財政赤字・米国債離れ（グリーンランド問題等）の各懸念や米国の指標改善などにより、下げ渋りや上昇が見られている（米国債価格は反落）。短期の政策金利FFについては、しばらく現状維持という予想が増加となってきた。

一方で最新1月分のインフレ指標ではNY連銀製造業景況指数で「販売価格指数」が14.4と前月の25.4から大幅な低下となり、1年ぶりの低水準に低下している。1月のミシガン大学消費者信頼感指数では「1年先のインフレ期待」が4.2%と、前月比横ばいで抑制され、昨年の最高である5月の6.6%からは大幅な低下となっている（金利＞物価）。

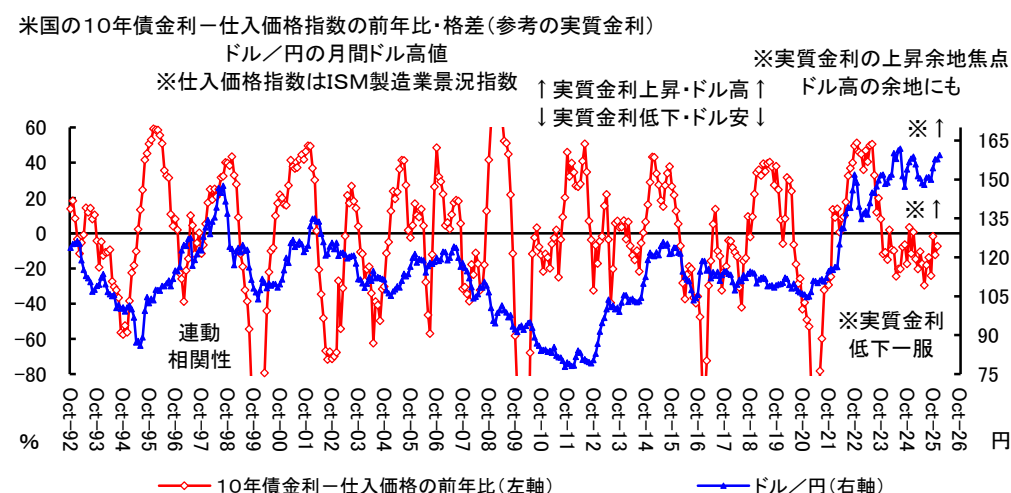
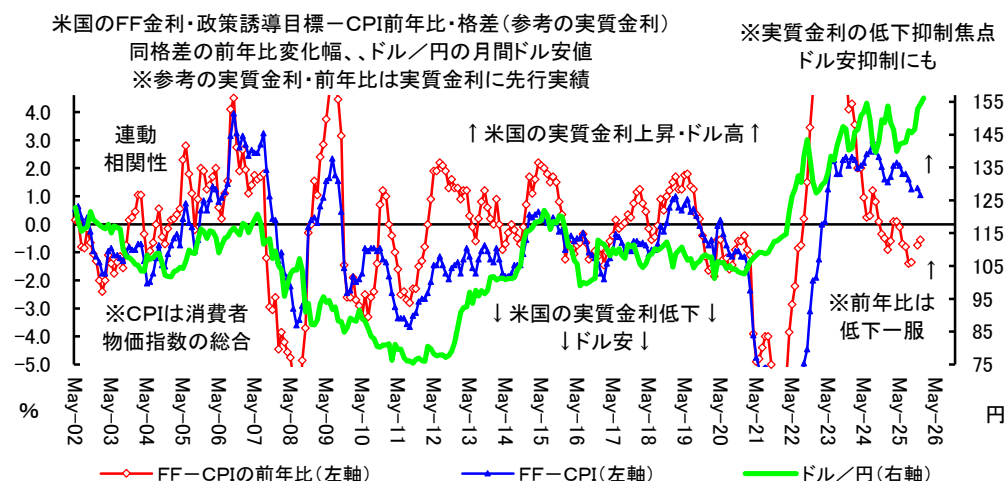
当座は金利の物価比・上振れ位置が続き、実質金利は下げ止まりから上昇余地が意識されやすい。

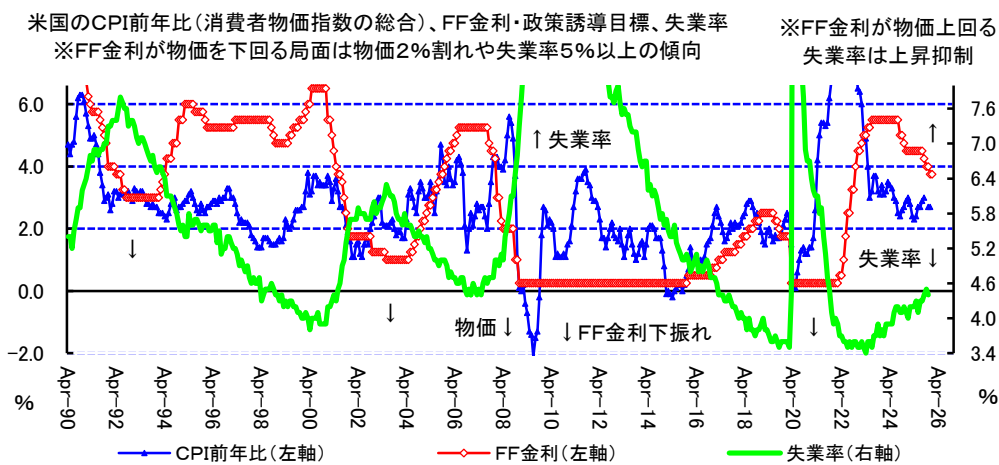
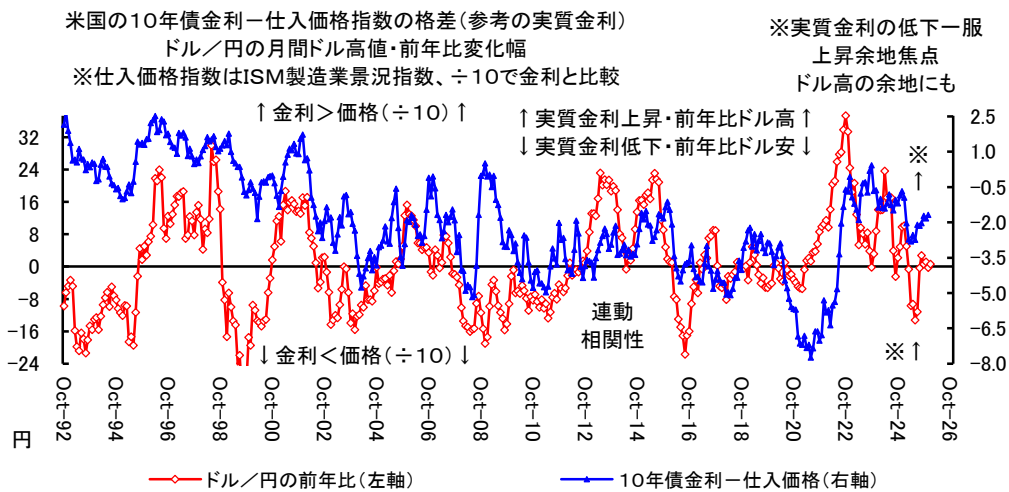
過去には米国で実質金利がマイナス圏を含めた低下局面があり、為替相場ではドル安圧力が強まるケースがあった。いずれも物価がFRBの目標である2%を下回ったり、失業率が4.5%や5.0%を大きく上振れしていく雇用の悪化局面となっている。物価と雇用に責務を負うFRBからすると、物価2%割れの局面では、悪いディスインフレーションやデフレーションの深刻化回避に向けて、実質金利のマイナス化を含めた低下の容

認・誘導へと傾斜。失業率の上昇悪化局面でも、景気刺激の強化に向けて同様の政策対応が講じられてきた。

その点、現状は最新12月に米国のCPI（消費者物価指数の総合）は前年比+2.7%で、+2%を大きく超えている。同じく12月に失業率は4.4%で、前月の4.5%やコロナ1年後である2021年時の5-6%超えなどからは低下の悪化抑制となっている。

そうした中で昨年12月に「10年債金利・月末値-CPI前年比」による参考の実質金利は、+1.52%となった（金利＞物価）。最近では直近最低である昨年9月の+1.08%や8月の+1.25%などをボトムとして、実質金利は低下一服から再上昇となっている。為替ドル/円は複合要因があったものの、昨年9月の145円台から12月には157円超えとドル高が連動で進行していた。引き続きこうしたトレンドの継続と、ドル上値余地の残存が注目されやすい。





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、複写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。