

資源高、米日金利差「1年後」米優位の傾向

1年後ドル先高余地、足元から2年債は米優位に転換

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2026/5/1 (金)

原油を含めた国際商品相場が上昇となっているが、過去実績として「米国－日本」の金利差は1年後にかけて米国の上振れ優位が見込まれる。為替ドル/円では、1年後にかけて現状比ドル高の支援材料となる。商品高後の物価・金利影響は、米日の相対比較として基本的な潜在成長率や中立金利、賃金等での米国優位性のほか、ガソリンなど資源高による物価影響度などで米国が上振れとなりやすい。足元では政策金利の影響を受ける2年債の金利差で、2024－25年以降の米国の下振れ一服と優位方向への基調転換が見られ始めた。

商品・原油の大幅高後、高確率で金利差は米優位

「(現在の日本では中東ショックにより)モノが十分届かない供給制約が、物価上昇の起点となっている」、「原材料や製品の供給が物理的に滞る事態に、金利の上げ下げは効果を持ちえない。中央銀行はリスクスルー(静観)を決め込める」、「ただ、人々が物価は上がり続けるとの予想を強めると、企業は値上げをためらわなくなる。労働者も負けじと強気の賃上げを求める。物価と賃金が互いを押し上げ、供給ショックが去ってもインフレが自己増殖してしまう」、「そのインフレ予想を、金融引き締めで冷やす必要性はある」――。

朝日新聞の編集委員は4月29日、前日の日銀政策会合での利上げ見送りに関して、このように日銀のジレンマを解説している。米FRBも29日のFOMCで同様の板挟みにより、こちらは利下げの見送りを決めた。

その中で28日には「トランプ米大統領がホルムズ海峡の閉鎖について、長期化を指示」と報じられている。先行き米日で供給制約による物価高止まりと景気打撃の持続リスクがあるが、トランプ氏は「長期化に備えて、米国の資源エネルギー会社幹部と対応を協議」とされている。米国は資源エネルギーや各種物資、食糧などに関して、自国内生産の自給自足や輸出が可能だ。それに対して日本は輸入依存度が高く、「モノ届かぬ危機」(朝日新聞)に直面している。

その点で混乱の長期化は米日の相対比較として、経済打撃や貿易収支、中銀のジレンマ度合い等で、米国優位と日本劣勢の方向に作用していく。為替相場のドル/円では、ドルの先高余地と円の先安余地につながりやすい。

ドル/円に影響する「米国－日本」の金利差についても、現在のような原油を含めた国際商品相場の上昇のあとは、過去実績として1年後にかけて米国の

上振れ優位が見込まれる。物価指標や中銀の金融政策への遅行影響などによるもので、1年後にかけて現状の1ドル＝160円前後を上回るドル高の余地が支援される。

商品高後の物価・金利影響は、米日の相対比較として基本的な潜在成長率や中立金利、賃金等での米国優位性のほか、ガソリンなど資源高による物価影響度などで米国が上振れとなりやすい。

国際商品指数として長期のデータがあるS&P・GSCI指数は、直近4月29日の終値ベースで前年比が+66.7%の大幅高となってきた。月末値比較での前年比では、2月の+18.2%のあと3月が+43.0%となるなど、プラス幅を拡大させている。

WTI原油先物も29日終値ベースでの前年比が、+84.4%の大幅高となっている。こちらも2月の-3.9%のあと、3月の+41.8%から急上昇となっている。

過去にこうした急上昇と前年比大幅高の一定持続は、2021年3月から観測された。当時の「米国－日本」金利差は10年債金利の月末水準比較で、同月の+1.65%という米国優位から、1年後となる2022年3月には+2.12%と米国の上振れ幅が拡大している。

米日2年債金利差、米下振れ縮小が変調

当時は米日の政策金利に相関性や先行性のある2年債についても、同期間に米国－日本の金利差は、+0.28%から+2.36%と米国の上振れ幅が拡大している。連動で同期間の1年間にドル/円は、106円から125円超えへと+18円以上のドル高が進展となっていた。

同様に商品高・原油高の勢いが強まった局面と1年後にかけて、米日の10年債金利差と2年債金利差、ドル/円の推移としては、2017年7月以降に10年債金利差が+2.21%から+2.90%、2年債金利差が+1.46%から+2.78%の米国上振れとなり、ドル/円は110円から113円超えと+3円幅のドル高が進行となっている。それ以外でも1970－80年代以降の長期実績として、こうした連動パターンが観測されてきた。

すでに2年債金利の米日金利差については、足元で2024－2025年以降の米FRBの利下げと日銀利上げによる米国の下振れ劣勢と金利差縮小が一服となってきた。先行きFRBの利下げ余地狭まりと来年に向けた利上げ余地、日銀の6月を含めた利上げの織り込み進捗と、来年に向けた利上げ余地の狭まりが反映されつつある。為替相場のドル/円では、これまた1年後にかけた「現状水準比ドル高」の支援材料となりやすい。

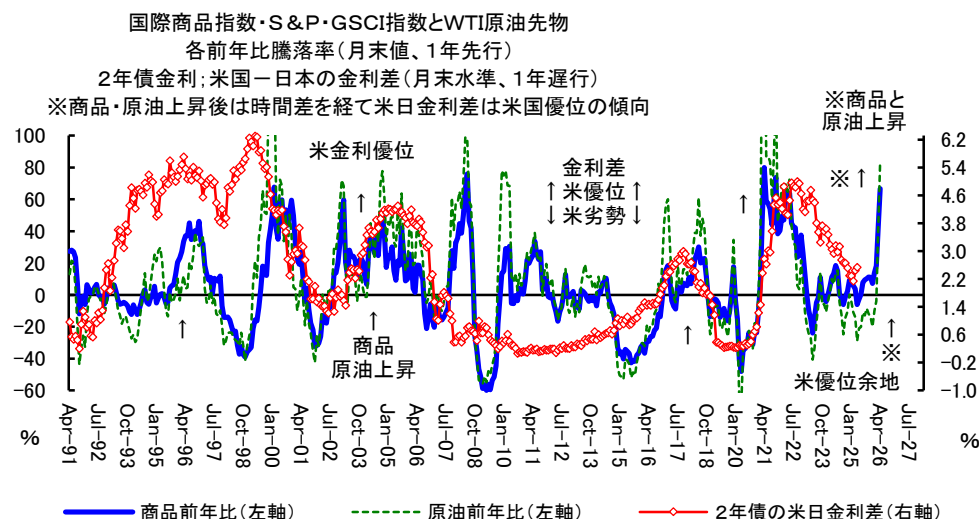
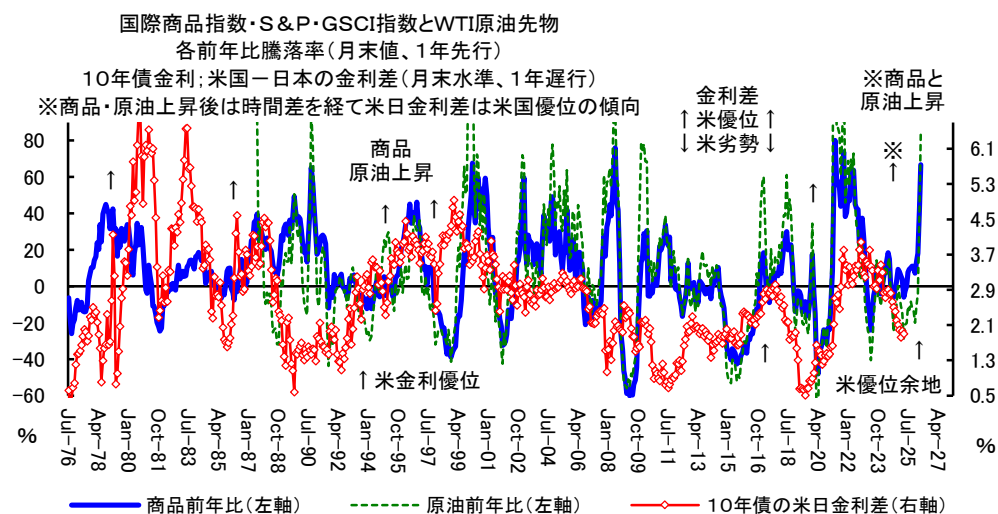
米国－日本の2年債金利差は、直近4月30日のアジア市場時点で+2.55%という米国の上振れ優位が見られている。週末値水準の比較では、前週の+2.42%や直近最少である2月27日週の+2.12%から米金利の上振れ方向に移行してきた。

しかも同金利差はトレンドを示す18週移動平均ベースで、方向が上向き化という米国優位基調へと転換し始めた。実に2025年1月末以来、約15カ月ぶりのトレンド変化となりつつある。過去は米日の2年債金利差でこうした米国優位へのトレンド転換のあと、ドル/円は一定期間のドル高・円安が進行となっている。

例えば2024年12月から2025年1月にかけての米国優位の局面では、148円から158円超え方向と+

10円幅のドル高が進行となっていた。2024年4月以降の米国優位では、同年7月にかけて150円から161円超えへと+11円幅のドル上昇が連動観測されている。

過去に商品高・原油高とその後の米日金利差での米国優位局面では、ドル/円の「月間ドル高値－前年同月の月間ドル高値」のみならず、「月間ドル安値－前年同月の月間ドル高値」比較でも、前年比ドル高のプラスとなるパターンが見られてきた。その点で1年後にかけての「月間ドル高値」や「月間ドル安値」の参考メドになる1年前の「月間ドル高値」は、ブルームバーグのレートで昨年5月が148.65円、6月が148.02円、10月が154.45円、12月が157.78円、今年3－4月が160.40円超えなどとなっている。

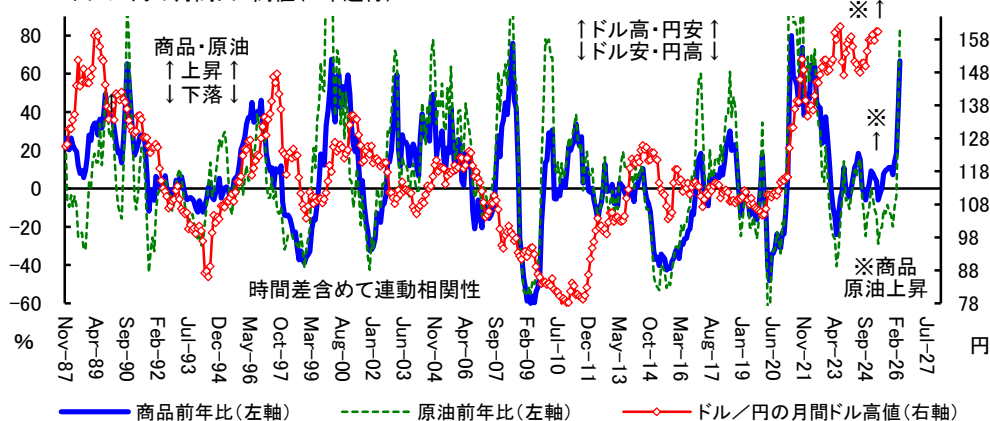


国際商品指数・S&P・GSCI指数とWTI原油先物

各前年比騰落率(月末値、1年先行)
ドル/円の月間ドル高値(1年運行)

商品・原油上昇後は時間差
含めてドル高・円安の傾向

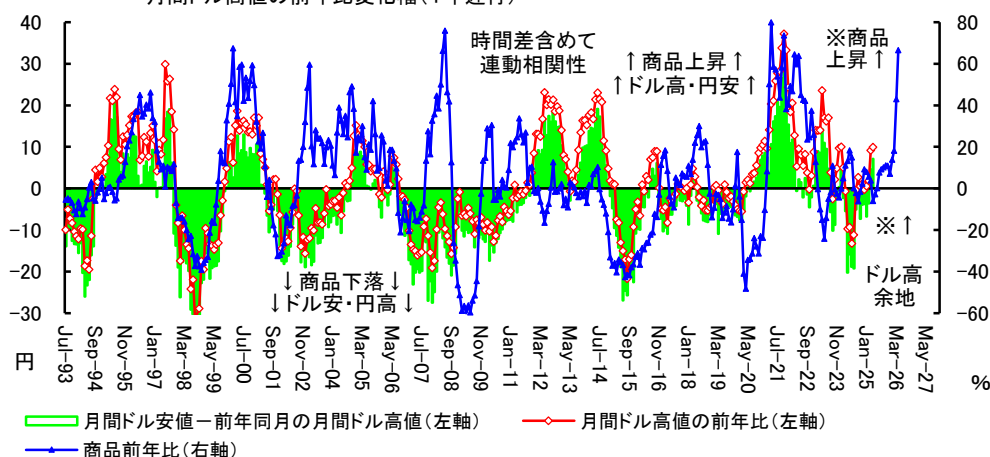
※ドル高持続余地



国際商品指数・S&P・GSCI指数の前年比騰落率(月末値、1年先行)

ドル/円: 月間ドル安値-前年同月の月間ドル高値・変化幅(1年運行)
月間ドル高値の前年比変化幅(1年運行)

※商品上昇後は時間差を
含めて前年比ドル高の傾向



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。