

米日の実質金利差、米国「再優位」余地

米インフレ上昇で金利>物価が重要に、円安と日本株下支え

2026/5/15 (金)

実質金利（名目金利－期待インフレ率や物価変動率）は米国－日本の金利差で、米国再優位の余地が焦点になってきた。米国では最新 4 月 CPI（消費者物価指数の総合）が約 3 年ぶりの大幅プラスとなったが、FRB の金融政策面ではインフレ抑制に向けて、2024 年以降の利下げと実質金利低下から「金利>物価」の実質金利上昇方向が重要になっていく。日本は日銀が実質金利の低位修正努力を続けているが、米国比では依然として下振れ状態にあるほか、米実質金利の方向転換は、良くも悪くも円安持続と日本株下支えの要因となりやすい。

米実質金利、FRB インフレ抑制や AI 過熱で上昇も

「(米国では 3 月前後から) 期待インフレ率で調整した実質政策金利が、最近のエネルギー価格上昇前にすでに中立的な範囲にあり、それ以降さらに低下している」(米セントルイス地区連銀のムサレム総裁)、「米国内では AI 主導による生産性革命がインフレ低下と利下げにつながるという意見があるが、今後 10 年間にわたり追加的な生産性向上が見込まれるとの期待が広がれば、実際には経済の過熱リスクを高め、実質金利を押し上げ、FRB を利上げに追い込む可能性がある」(米シカゴ地区連銀のグールズビー総裁)――。

FRB の幹部からは 4 月以降、このような指摘がなされている。AI 革命によるインフレ影響については 2 月、退任間際の米アトランタ地区連銀・ボスティック総裁が、「AI のようなテクノロジー関連の投資急増期には、実質金利は上昇する」、「生産性向上による物価抑制効果が現れる前に、まず経済が過熱する」という警鐘を発していた。

その中で米国では 5 月 12 日、最新 4 月の CPI（消費者物価指数の総合）が前年比で+3.8%の上昇となった。3 月の+3.3%や直近最低である 1-2 月の+2.4%を大きく上回り、2023 年 5 月以来、約 3 年ぶりの大幅プラスとなっている。

イラン有事を受けた資源・商品相場の高騰といった特殊要因が影響しているが、中立金利は金利<物価という方向となり、ムサレム総裁の指摘通り「さらに低下」の緩和環境となってきた。同時に米国株市場では 4 月以降、AI などのハイテク関連株が再上昇するなど、AI・ハイテク投資での過熱リスクも残されている。結果、FRB の政策スタンスについては、2024 年以降の利下げと実質金利低下という中立・緩和方向から、「金利>物価」の実質金利上昇方向が重要になっていく。

日本では日銀が実質金利の低位修正努力を続けて

いる。日銀の政策会合でも参加者の意見として、「日本の実質政策金利は世界最低水準で、為替市場も実質金利差が着目されており（円安・物価高の一因）、調整が必要」といった主張が見られている。それでも米国比では依然として下振れ状態にあるほか、足元での米実質金利の方向転換は、米国－日本の金利差で「米国再優位の余地」が焦点になってきた。良くも悪くもながら、改めて円安持続と日本株下支えの要因となりやすい。

米 FRB の政策金利・FF 翌日物に先行性や相関性のある米 2 年債金利は、4 月が月末ベースで 3.87%となっている。同じ 4 月の米 CPI は前年比+3.8%であり、「2 年債金利－CPI 前年比」による参考の実質 2 年債金利は+0.07%となっている。最近では 2024 年 6 月の+1.75%が最高ピークとなる形で低下が続き、2023 年 4 月以来、約 3 年ぶりの低水準となってきた。

米 CPI 大幅上昇後、米実質金利上昇とドル高傾向

しかし今後はインフレ警戒や FRB の利下げ停止や先行き利上げ観測、FRB による「物価管理重視」への移行、米財政懸念などにより、名目金利は物価比で上昇余地がある（金利>物価）。連動で米国の実質金利は上昇の潜在余地が意識され、米国市場ではドル高支援の一方、米国株は下落要因となるものだ。日本市場では日本株の連れ安やリスク回避の円高という局面をこなしつつも、米日「実質金利差」での日本の下振れと相対緩和の方向は、日本株の打たれ強さと円安の要因となりやすい。

米 CPI の前年比は最新 4 月が+3.8%の上振れとなったが、過去は 2023 年 8 月に+3.7%と同程度のプラス場面があった。当時の「米 2 年債金利－米 CPI 前年比」による参考の実質金利は、同月の+1.16%から、その後は「金利上昇>物価抑制」で上昇方向となり、10 カ月後となる 2024 年 6 月には+1.75%への上昇となっている。

連動で為替相場のドル/円では、ドル高・円安が進展。同期間の前後では、141 円から 161 円超え方向という+20 円幅のドル高実績が見られている。

以下、同様に米 CPI の大幅上昇後にはタイムラグを含めて、米国の実質金利上昇とドル高・円安が連動観測されてきた。2011 年 8 月に米 CPI が+3.8%の上振れとなったあとは、7 カ月後にかけてドル/円は 76 円から 84 円と+8 円幅のドル高が進展。2004 年 11 月の+3.5%後には、13 カ月後にかけて 102 円から 121 円という+19 円幅のドル高が進展。2000 年 3 月の+3.8%後には、13 カ月にかけて 102 円か

ら126円という+24円幅のドル高実績が見られている。

日本サイドの要因としても3月以降のような資源・商品相場が高騰となったあと、為替相場ではドル/円のみならず、クロス円(円の対非ドル通貨相場)でも全般円安と外貨高が進行するケースが目立ってきた。

日本でのインフレ上昇警戒が日本国債と円の価値下落懸念となるほか、輸入金額の増額や国内での生産コスト上昇による輸出打撃が貿易収支の悪化、物価上昇見合いでの金利の抑制が日本の実質金利低下(金利<物価)へと作用することなどがある。米国-日本の実質金利差では、日本の下振れが後押しされやすい。

過去に資源・商品相場の上昇や米日での物価上昇時には、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」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。

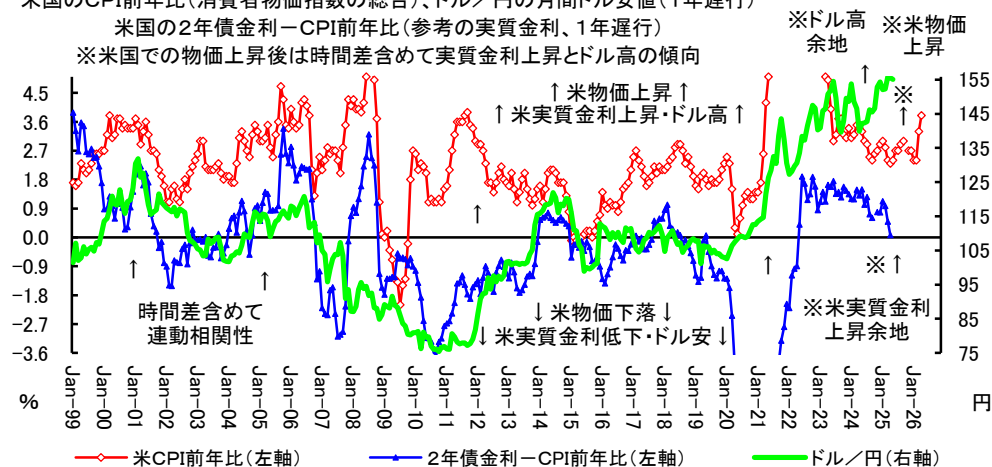
その点で当座の「月間ドル高値」や「月間ドル安値」の参考メドになる1年前の「月間ドル高値」は、ブルームバーグのレートで昨年5月が148.65円、6月が148.02円、10月が154.45円、12月が157.78円などとなっている。

1年後でいえば、今年3-4月にドル/円は155-160円前後の実績となっていた。来年3-4月に向けては、155-160円を上回るドル高や、同水準前後での推移が注目される。

米国のCPI前年比(消費者物価指数の総合)、ドル/円の月間ドル安値(1年運行)

米国の2年債金利-CPI前年比(参考の実質金利、1年運行)

※米国での物価上昇後は時間差含めて実質金利上昇とドル高の傾向

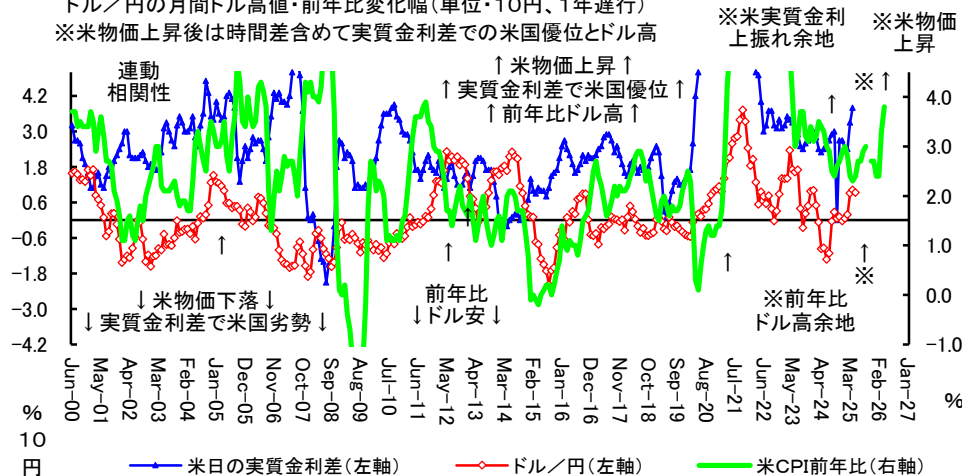


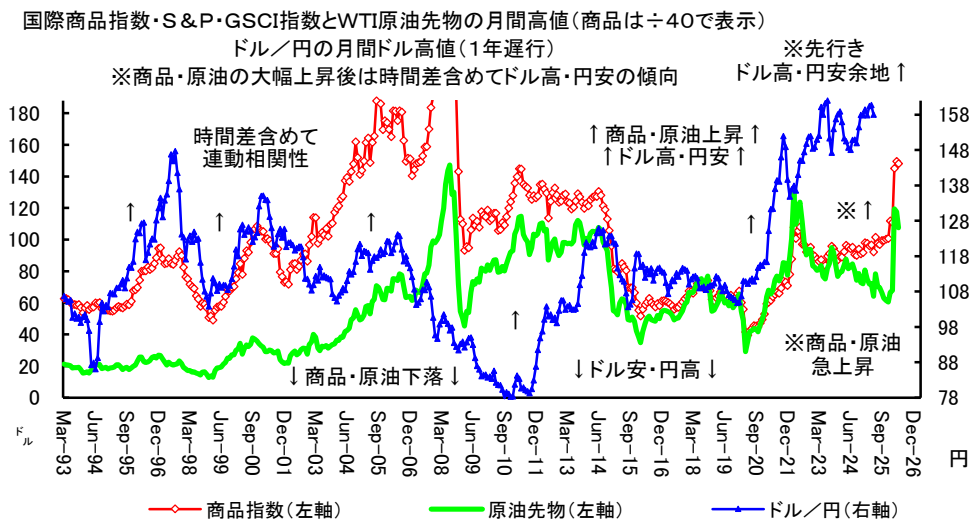
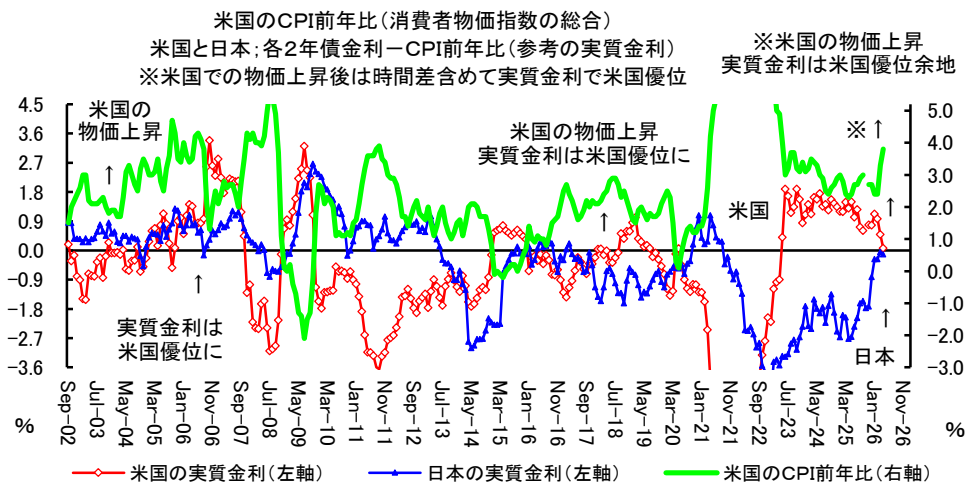
米国のCPI前年比(消費者物価指数の総合)

実質2年債金利: 米国-日本の金利差(2年債金利-CPI前年比、1年運行)

ドル/円の月間ドル高値-前年比変化幅(単位:10円、1年運行)

※米物価上昇後は時間差含めて実質金利差での米国優位とドル高





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。