

日経平均、米利上げ「実際の開始後」天井傾向

年末や据え置き長期予想で猶予も、利上げ時は米景気底堅さ

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2026/6/10 (水)

日本株市場での日経平均株価は、米 FRB の利上げ観測が警戒材料となってきた。過去は利上げ織り込みの株安局面をこなしつつも、実際の利上げ開始と一定の時間差を経て天井高値が形成されている。現状の米利上げは年末観測のほか、据え置き長期化の予想があり、一定の時間猶予もある。米国では日本と同様に「物価上昇と景気悪化」のスタグフレーションが懸念されているが、FRB が利上げを開始する際は、米国の景気と雇用の底堅さを踏まえて決断すると見られ、この点も日経平均には下支えの要因となりやすい。

FRB の政策据え置き期間、日経平均は上昇の傾向

現状の米 FRB による金融政策は昨年 12 月の利下げのあと、足元の今年 6 月まで 6 カ月連続での据え置きとなっている。

最近ではコロナ・ショックで 2020 年 3 月に大幅利下げが実施されたあと、2020 年 4 月から約 23 カ月に及んで現状維持の据え置きが続いた。日経平均株価は据え置きの期間中、2020 年 4 月から株高トレンドが持続。そこから「17 カ月後」となる 2021 年 9 月で、一旦の天井高値形成から反落転換となっている。

リーマン・ショック後も 2008 年 12 月の大幅利下げ後、様子見の据え置きが長期化した。当時の日経平均は 3 カ月後の 2009 年 3 月で底入れから上昇となったあと、「12 カ月後」に天井高値を形成している。今回の据え置きは足元 6 カ月目となっているが、FRB の様子見が続く限り、日経平均は短期的な調整下落を経ながらも、基本的な上昇トレンドの持続が注目される。

現在の日経平均は、米 FRB の先行き利上げ観測が警戒材料となってきた。過去は利上げ織り込みの株安局面をこなしつつも、実際の利上げ開始と一定の時間差を経て天井高値が形成されている。現状の米利上げ見通しは年末観測のほか、据え置き長期化の予想があり、一定の時間猶予もある。

現在の米国では日本と同様に「物価上昇と景気悪化」のスタグフレーションが懸念されているが、FRB が利上げを開始する際は、米国の景気と雇用の底堅さを踏まえて決断すると見られ、この点も日経平均には下支えの要因となりやすい。

現状段階での米国経済は最新 5 月の雇用統計改善もあり、復調傾向が見られている。AI・データセンター関連の設備投資増加や、関連インフラ設備の増強、中東混乱の中での資源・物資産出国としての強み、トランプ減税の遅行効果、イラン紛争等での軍

備品の使用急増と補充の増産などが支援材料となりやすい。

現状の米国債市場では先行きのインフレ上昇懸念や FRB の利上げ観測などと同時に、「先行きの米景気改善」も織り込まれる形で、短期の 2 年債金利と長期の 10 年債金利が同時に上昇となってきた。月末値の前年比では 4 月以降、同時のプラス化となっている。

2024 年 5 月以来の現象だが、過去は同時進行で日経平均株価の月末値、月間最高ともに「前年比プラス」のトレンドが持続となってきた。足元の日経平均は高値警戒などで急落場面が見られているが、現状段階での安値圏で投資した場合、1 年後にかけて「前年比株高のプラス成績」となる余地が残されている。

利上げ織り込みの急落は警戒、調整後は株高

米国では 2024-2025 年にかけての FRB による利下げも、遅行効果で景気を下支えしている。米国の雇用統計や失業率は「遅行指標」であり、最新 5 月の雇用改善も利下げの遅行影響が無視できない。米失業率は昨年 11 月の 4.5% が上昇悪化のピークとなる形で、最新 5 月は 4.3% と低下の改善となっている。過去の長期実績として FRB の利下げと、その後の米失業率の改善低下への波及局面で、日経平均は前年比株高が持続となりやすい。

過去の米利上げ局面でも、FRB は「インフレ抑制」と同時に「雇用と景気の安定」に細心の注意を払ってきた。その点で米 FRB の利上げ織り込みが米日株の下落要因となる場面があっても、実際の利上げ開始と利上げ継続、そこから米景気・雇用に減速効果が波及してくるまでは、米国経済の影響度が大きい日経平均は株高トレンドが維持延命されてきた。

過去の米利上げ局面でいえば、2004 年 6 月からの場合、同月を含めて 25 カ月間、政策金利 FF は累計で +4.25% 幅の長期利上げが実施された。日経平均は複合材料もあったが、2004 年 6 月から下値固めとレンジの切り上がりに移行。米利上げ局面の間は株高基調が続き、利上げ開始と結果論として利上げ終了となった 2006 年 6 月を挟み、最終的に 2007 年 2 月で株高天井を形成している（利上げ開始月から 32 カ月後）。

最近の米利上げ局面としては、2022 年 3 月以降があった。当時の日経平均は「利上げ織り込み」による事前の株安もあり、6 カ月前となる 2021 年 9 月の月間高値 3 万 0795 円を天井高値として反落に転換となっていた。

しかし、利上げ開始の2022年3月に月間安値2万4681円まで下落となり、高値比-20%の調整株安を経たところから上昇に転換。当時のFRB利上げは同月から2023年7月までの17カ月間、累計+5.25%幅の利上げが実施されたが、日経平均は米利上げ期間と利上げ終了後も株高が持続となっている。

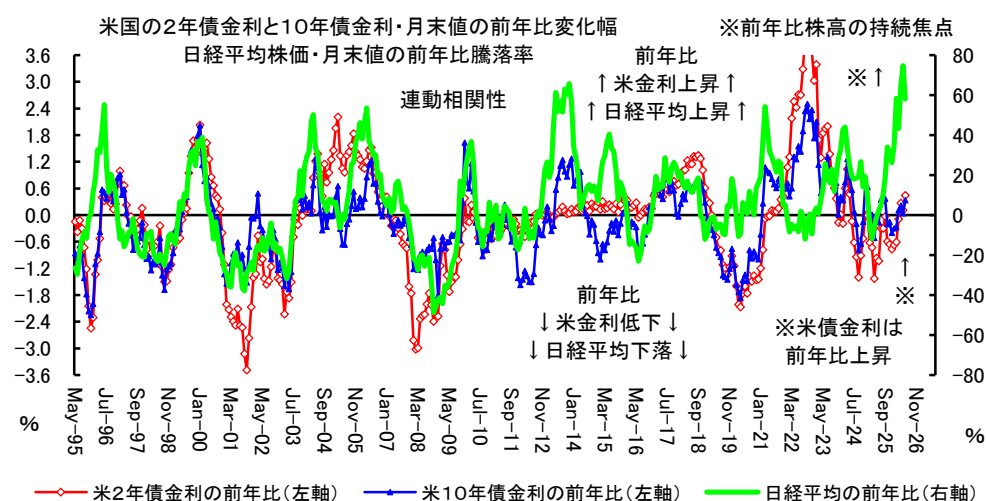
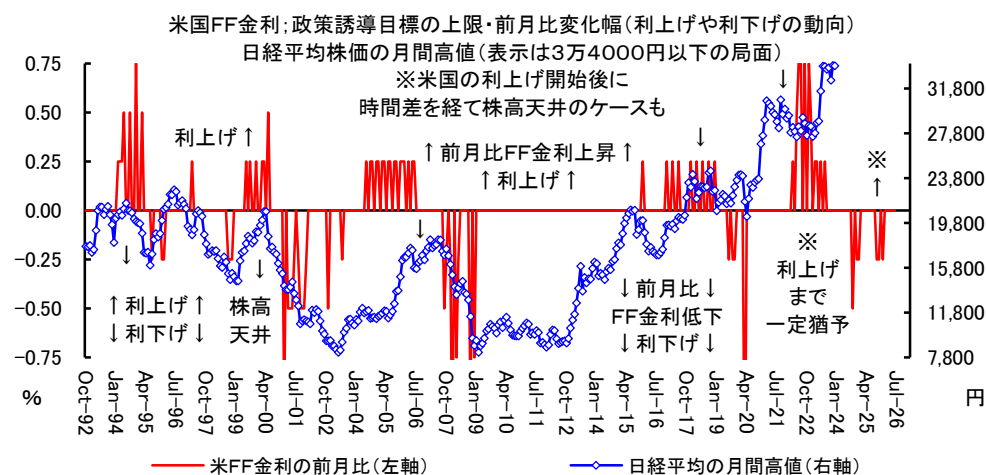
現在の米国について、FRBの様子見持続と利上げの前倒し制御に寄与するのが賃金の低下傾向だ。最新5月の場合、より長期のデータ実績がある「時間あたり名目賃金の名目前年比」は、+3.6%と前月の+3.7%から低下した。最近では昨年3-4月の+4.2%が最高ピークとなり、その後の関税打撃や雇用減速、企業によるAI・省人化設備の導入増加などもあり、賃金インフレは落ち着きが見られている。

前回FRBが利上げを開始した2022年3月の場合、同賃金は2カ月前の1月時点で+7.0%という大幅な上昇となっていた。6カ月前となる前年2021年9月時も+6.0%となっており、当時は賃金インフレも懸念されての利上げ開始となっている。

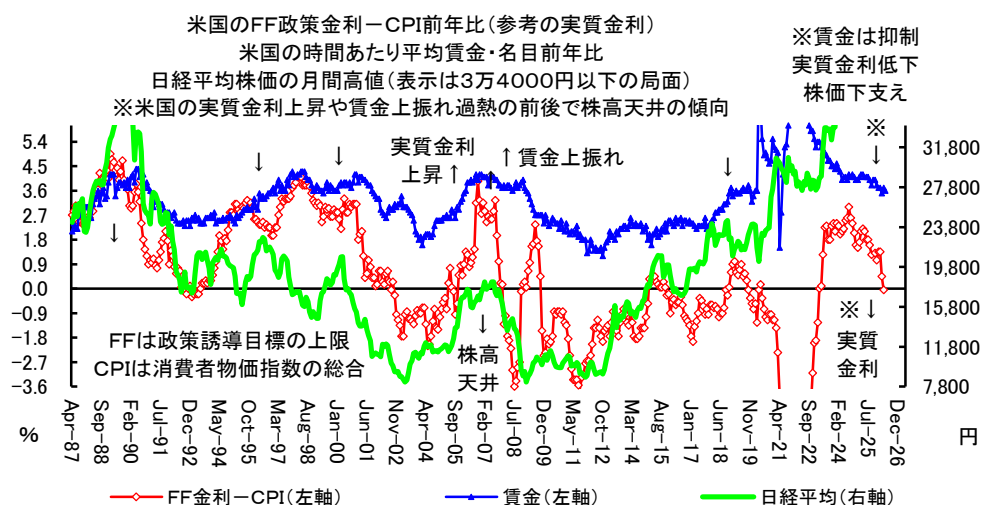
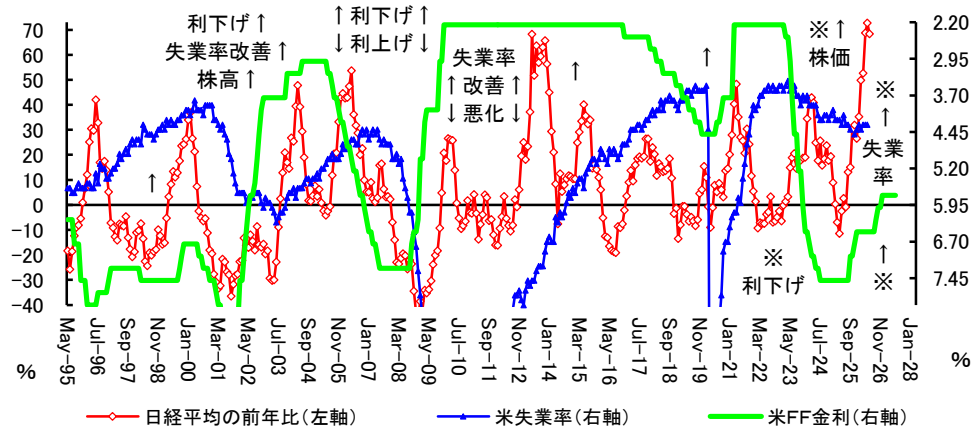
同時に現状段階で「米国要因」による日経平均の下支え材料としては、米国での実質金利の低下がある（名目金利-期待インフレ率や物価変動率）。米国では4月に米イラン紛争と資源・商品相場の高騰などもあり、CPI（消費者物価指数の総合）が大幅な上昇となった。前年比で+3.8%と3月の+3.3%や2月の+2.4%から大幅な上昇となり、2023年4月以来、34カ月ぶりの大幅プラスになっている。

一方で4月にFRBの政策金利（FF金利の政策誘導目標・上限）は、3.75%となっていた。2024年8月の5.50%をピークに利下げ局面が持続となり、「FF金利3.75%-CPI前年比3.8%」による参考の実質金利は-0.05%のマイナスとなっている。

2024年8月の+3.00%を最高ピークに低下となり、4月は2023年2月以来、約38カ月ぶりのマイナス低下となってきた。すでにこうした現象は4-5月にかけての米日株の上昇の一因となってきたが、目先は下支え要因として注目されやすい。



日経平均株価・月間高値の前年比騰落率、米国の失業率(軸を上下反転) ※2024-25年に米利下げ
米国のFF金利・政策誘導目標の上限(+2で表示、軸を上下反転、1年先行) 運行効果で失業率改善
※米利下げ後は時間差を含めて米失業率改善と日経平均上昇の傾向 前年比株高の持続焦点



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自身でお願いします。