

円建て原油再上昇、対円でドル下限切り上がり 介入でも需給や実質金利差でドル高・円安基調が持続

2026/8/14 (金)

8 月から円建て原油先物価格が再上昇となっており、為替相場のドル/円はドルの下限切り上がり要因となりやすい。引き続き日本単独、日米協調による円安是正介入への警戒感が残るが、日本の輸入再拡大や米国産原油の輸入増加などもあり、為替需給面ではドル押し目買い需要を増加させる。日本では円安対策として日銀の 9 月利上げや利上げペースの加速が焦点になっているが、原油と輸入物価の再上昇は実質金利の切り上がりを阻害する（名目金利－物価変動率、金利上昇でも物価上昇）。米国では名目金利と実質金利の上昇がドルを下支えする。

2 年債－原油前年比の参考実質金利、米国再優位

「中東地域における原油生産の減少は、7 月時予測より長期化する見通し」、「今年 7－9 月のブレント原油価格平均は 1 バレル＝85 ドルと予測され、7 月予測から 3 ドル引き上げた」、「(米イラン対立等による) 原油供給の途絶は、来年末まで続く可能性」――。

米国エネルギー情報局 (EIA) は 11 日、最新 8 月レポートでこのように原油供給減の持続と原油価格の高止まり予測を示した。日本は米国から原油の代替輸入を増加させているが、米国内での原油在庫については、輸出需要の増加や輸入減少などにより、「2026 年末まで過去 5 年間の最低水準を下回る」(EIA) 可能性があるという (米国産原油の価格上昇要因)。

いずれも原油の輸入依存度が高い日本にとり、輸入調達コストの上昇要因となりやすい。すでに 8 月からは米イラン協議の難航などが、原油を再上昇させている。イランは 11 月の中間選挙での米与党・共和党の議席減とトランプ米大統領のレームダック化を狙い、戦争を回避させながら、曖昧戦略で交渉を遅延させる可能性もある。その場合も原油高止まりの長期化要因となる。

為替相場のドル/円は日本単独、日米協調による円安是正介入への警戒感が残るが、日本の輸入金額増加と貿易収支の悪化、輸入再拡大と米国産輸入増加の中でのドル決済需要増加 (日本では原油などの輸入決済はドル建てが中心) などにより、ドル押し目買い需要の増加とドルの下限切り上がり要因となりやすい。

現在の日本では円安抑止策として、日銀による 9 月利上げや今後の利上げペース加速が焦点になっている。しかし、ドル/円に影響を及ぼす実質金利 (名目金利－物価変動率) でいえば、日銀の利上げ等による名目金利の上昇でも、同時進行で原油と輸入物

価が再上昇となれば、実質金利の切り上がりを阻害していく (金利上昇でも物価上昇)。

かたや米国では原油再上昇が、名目金利上昇の一因となっている。最新 7 月統計では雇用や賃金が伸び悩み、6 月段階での物価指標は過度な上振れが抑制されるなか、実質金利は「名目金利上昇＞物価は上振れ抑制」という形で上昇や下げ渋りの状況にある。こうした実質金利の「日本上昇限定」と「米国低下限定」という格差も、中長期スパンでのドル高・円安トレンド持続につながる。

米日の政策金利に関係する 2 年債金利の実質金利差でいえば、参考値ベースで 8 月から米国が再優位となってきた。米国は「2 年債金利－円建て原油先物の前年比」、日本は「2 年債金利－円建て原油先物の前年比」の比較による米国－日本の実質金利差は、8 月 11 日の終値ベースで +3.7% の米国上振れ優位となっている。米日ともに原油先物の前年比は ÷10 で、金利と差し引き比較したものだ。

同金利差は月末値ベースで 4 月から 6 月の +4.2% という米国優位を経て、7 月は +3.5% に縮小となっていた。しかし 8 月は日本での日銀 9 月利上げ観測の高まりと、2 年債金利上昇の進展でも、11 日時点で +3.7% という米国上振れの再拡大方向になっている。

ドル安転換、20 カ月平均の下抜けや下向き参考に

同ベースによる実質金利差はタイムラグのケースを含めて、ドル/円と密接な相関実績が見られてきた。最近では米イラン紛争等により、今年 2 月の +2.5% から 3 月に +3.3% となり、米国の上振れ優位が進展 (米国＞日本。直近最少は昨年 6 月の +2.1%)。その後は足元 8 月にかけて、6 カ月連続で +3% 超えから +4% 超えでの米国優位が持続となっている。

過去、同金利差の「+3% 超え」米国優位の定着局面と、ドル/円の月間ドル高値の推移は以下のようになっている (ドル/円のレートはブルームバーグを参考)。

■ 2022 年 3 月からの米日金利差 +3% 超え定着＝ドル/円の月間ドル高値は同月の 125.09 円から、1 年後の 2023 年 3 月には 137.91 円へドル高が進展。ドルの上昇幅は 12.8 円。その後も 2022 年 3 月から 28 カ月後となる 2024 年 7 月に、161.95 円までドル高が持続。以下同。

■ 2013 年 5 月からの +3% 超え定着＝月間ドル高値は同月の 103.74 円から、8 カ月後には 105.48 円へドル高が進展。上昇幅は +1.7 円。

■ 2005 年 3 月からの +3% 超え定着＝月間ドル高

値は同月の 107.70 円から、9 カ月後には 121.40 円へドル高が進展。上昇幅は+13.7 円。その後も 27 カ月後となる 2007 年 6 月に、124.14 円までドル高が持続。

■ 1999 年 12 月からの+3%超え定着＝月間ドル高値は同月の 103.80 円から、1 年後には 115.06 円へドル高が進展。上昇幅は+11.3 円。その後も 26 カ月後となる 2002 年 2 月に、135.04 円までドル高が持続。

8 月以降は国際的な商品市況である S&P・GSIC 商品指数や CRB 商品指数なども、再上昇となってきた。過去ドル/円との関係では日本の輸入増と貿易収支悪化、実質金利低下（金利＜物価）、米国での実質金利上昇（名目金利上昇や利上げ＞物価）などにより、1 年後にかけて前年比ドル高となる相関実績が見られている。先行きドル/円は上下動があっても、来年 7－8 月にかけて今年 7－8 月の 155－164 円と同水準や、上回っていく可能性が注目されやすい。

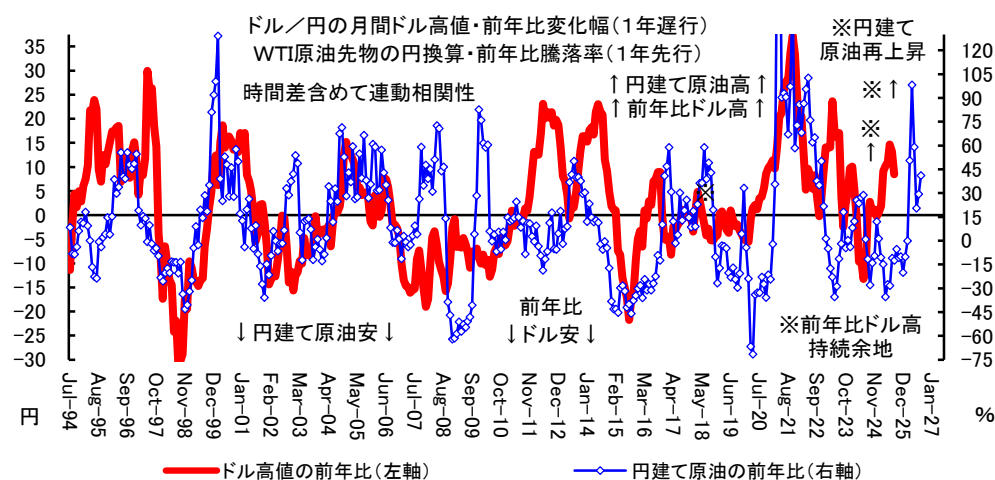
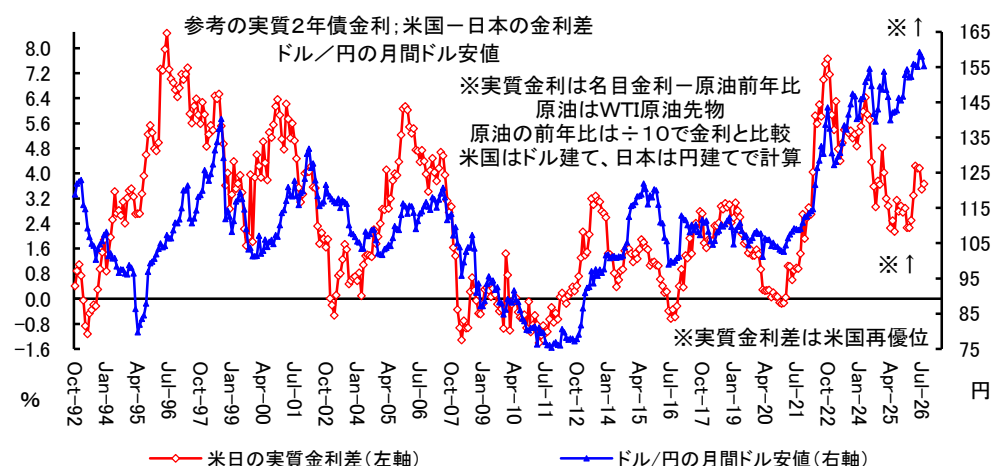
現状のドル/円は日米協調での円安是正強化などもあり、中長期スパンでのドル安・円高方向へのトレンド転換が焦点になっている。過去に現在のよう

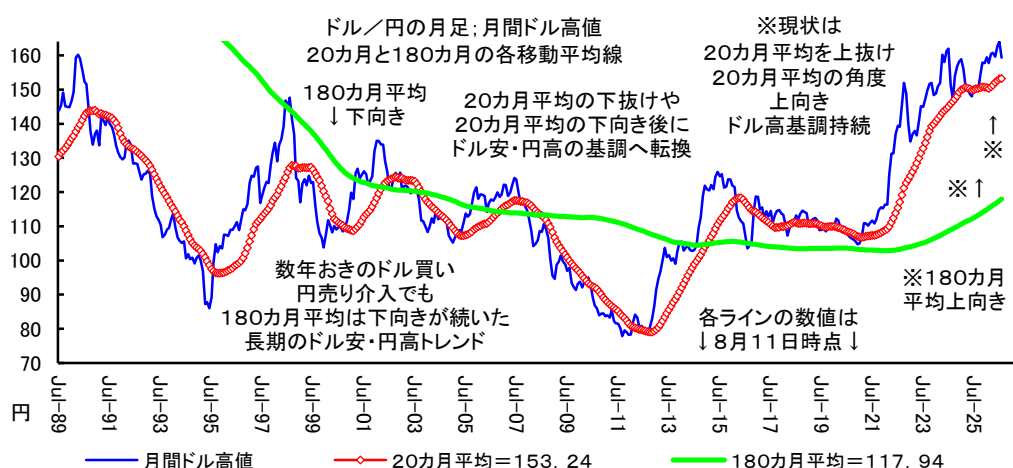
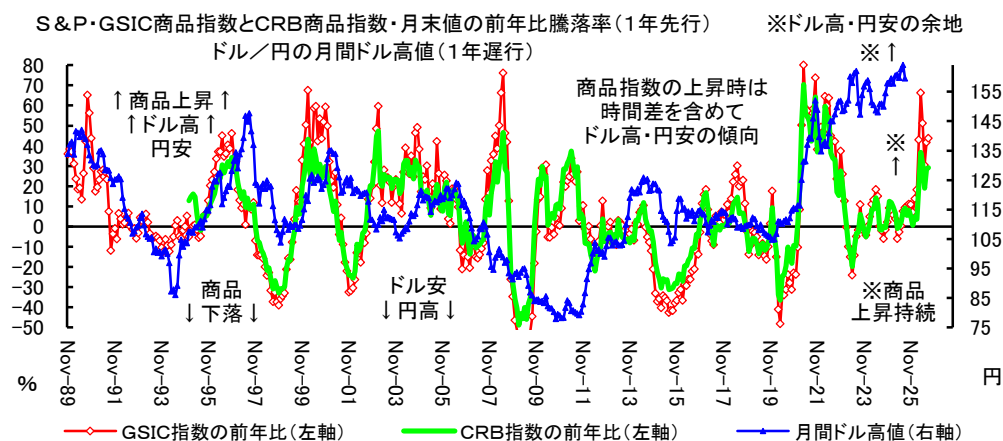
なドル高局面のあと、結果論としてドル高の天井ピーク通過とドル安転換が明確化されたのは、20 カ月移動平均の完全下抜けや、20 カ月平均の方向角度の完全な下向き転換といった基調変化があった。

現状 8 月 11 日時点で 20 カ月移動平均は 153.24 円前後で、ドルは大幅な上抜け状態が維持されている。20 カ月平均の方向角度も、しっかりとした上向き基調を保ったままだ。

過去に日本の当局は 1990 年代以降、現在と反対の「ドル安・円高」局面でもドル安・円高抑止の為替市場介入を繰り返し実施し、時間稼ぎ的な節目ラインの死守を行ってきた。しかし短期的には円高の歯止めや円安相場への移行があっても、中長期スパンでのトレンド転換には長い時間を要している。

1990 年代以降でいえば、上下動を経ながらも複数年にかけて 120 円、100 円、90 円、80 円といった節目ラインを次々に割り込むドル安・円高が観測された。ドルの下限は 1995 年に 79 円台、そこから 16 年後の 2011 年には 75 円台といったドル安・円高の再燃が見られている。結果論ながらもその 2011 年で、ようやくドル安・円高の長期トレンドに歯止めが掛かっている。





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。