

世界物価高、クロス円の円安基調「持続」支援

先進国 CPI は日本比 16 カ月ぶり上振れ、日銀挽回に限界

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2026/8/31 (月)

足元では世界的に物価が再上昇となっており、為替相場のクロス円（円の対非ドル通貨）取引は外貨高と円安の基調持続が支援されやすい。OECD 統計の CPI（消費者物価指数）前年比で、先進国の加盟国全体は日本比で約 16 カ月ぶりの上振れとなってきた。現在の日本では円安是正に向けて、日銀による 9 月利上げとその後の利上げペース加速が注目されているが、CPI の海外高位やそれに対応した各地の中央銀行による利上げ余地などにより、内外金利差の縮小と円高・外貨安への移行、日銀の挽回には限界がある。

物価再上昇、他国も利上げで日銀利上げ効果減殺

「韓国の中央銀行は 8 月 27 日、7 月に続き 2 会合連続での利上げを決定。半導体好況などの需要改善や物価上昇、住宅過熱などに対応したもの」、「フィリピン中銀は 27 日、4 月と 6 月に続いて 3 会合連続で利上げを実施。エルニーニョ現象による農産物の価格上昇や、物価高に対応した最低賃金の引き上げなどを受けたもの」、「26 日に公表された豪州の 7 月 CPI（消費者物価指数）は、予想を上回る上昇。消費財や市場サービス価格全般で価格が上昇となり、9 月利上げの予想も見られ始める」――。

8 月後半以降、アジア太平洋ではこうした物価上昇と政策対応が目立っている。中東混迷による資源・商品相場の高騰だけでなく、各国での内需改善や半導体関連の需要増などによる「需要要因」での物価上昇も指摘されている。

その中で OECD 統計での加盟国全体、先進国 38 カ国の CPI（消費者物価指数の総合）は、最新 6 月が前年比+4.2%となった。5 月の+4.6%からは低下したが、1 月の+3.3%を直近最低として物価は再上昇の傾向にある。

国別では日本が+1.7%と低く抑えられた状態だ。日本政府による公共料金・ガソリン代などの抑制策や、前年のコメを始めとした食品高騰の反動によるものだが、数字面では他国との相对比较で下振れとなっている。為替相場のクロス円（円の対非ドル通貨）取引では、日本の他国比での物価水準の低さや、連動した金利上昇レベルの抑制思惑などにより、海外の投資家を中心に外貨高と円安の判断材料とされやすい。

現在の日本では円安是正に向けて、日銀による 9 月利上げとその後の利上げペース加速が注目されている。しかし、CPI の海外高位やそれに対応した各地の中央銀行による利上げ余地などにより、内外金利差の縮小と円高・外貨安への移行、日銀の挽回に

は限界がある。直近の韓国やフィリピンの中銀による先行での利上げペース加速が一例だ。

OECD の 7 月 CPI では金利差に影響する「加盟国全体ー日本」の前年比格差が、12 カ月移動平均ベースで+1.8%の海外上振れとなってきた。昨年 11 月の+0.8%を直近最低として、海外優位が再拡大。昨年 2 月以来、約 16 カ月ぶりの海外上振れに回帰している。

7 月の国別では日本の+1.7%に対し、高めの国が残存となっている。日本との金利差で上振れ優位につながるほか、日銀が利上げを加速させても、なかなか金利差が縮小しない各中銀の「物価高対応」利上げ余地などにより、クロス円では円安・外貨高の通貨対象となり得る。

商品再上昇、先行き日本以外でも物価押し上げ

具体的に 7 月に CPI 前年比が高めとなった主要国として、NZ の+4.1%、豪州の+3.8%、メキシコの+3.4%、韓国の+3.2%、ノルウェーの+2.7%などがある。ユーロ圏内でも、ギリシャの+4.4%、ベルギーの+3.4%、オーストリアの+3.2%、スペインの+3.2%、イタリアの+3.0%といった高めの国が見られていた。9 月以降にかけての ECB 利上げと、ユーロ/円でのユーロの下値切り上がり要因として注目されやすい。

足元では米イラン不透明感や半導体需要などで、世界的に資源・商品相場が再上昇となっている。代表的な国際商品市況である CRB 商品指数は、8 月 27 日の終値ベースで前年比+34.0%の大幅上昇となってきた。月末値の前年比ベースでは 7 月の+28.5%や 6 月の+18.9%を上回り、4 月の+36.8%や 2022 年 6 月の+36.4%以来という大幅プラスになっている。

先行きタイムラグを経て、OECD 加盟国全体の CPI の押し上げ波及につながりやすい。日本でも物価上昇の要因となるとはいえ、過去実績では海外での物価・金利の相対優位や利上げ余地、日本の金利の相対低位などにより、クロス円取引や名目の円実効相場（円の総合力を示す指数）では高確率で円安・外貨高が追従観測されている。

なお、OECD の CPI 統計では 2015 年=100 とした指数ベースで、最新 7 月は先進国の加盟国全体が 151.7、日本が 115.7 となっている。「加盟国÷日本」の相対倍率は 1.31 の加盟国優位となり、2015 年時の同水準 1.00 からは+30%、さらに前の 1998 年時の+0.65 からは 2 倍という、加盟国の上振れ優位となっている。

連動の形で内外金利差や中銀の政策金利差で、他の先進国の上振れ優位と日本の下振れ劣勢が示唆されている。クロス円での外貨高・円安トレンドの持続を底流でサポートしていくものだ。

過去、同倍率は1970年代から80年代にかけて、日本の上振れ優位と円高となっていた。1990年代から2020年前後にかけては、日本の物価低位停滞とデフレ圧力による円高が見られている。デフレは通貨の価値を押し上げるほか、名目金利－物価変動率による実質金利も、金利は大幅低下による低下の限界、物価はマイナス深化により、「金利下げ渋り＞物価深

押し」の形で実質金利は上昇。1990年代から2020年前後にかけては、構造円高の長期トレンドが持続となっている。

しかし、2020年前後以降の日本は脱デフレ等により、物価が上昇基調に転換している。円はインフレ上昇による通貨価値の下落や実質金利の低下により（物価見合いで金利の上昇限定＜物価は上昇）、長期の円安トレンドが定着となってきた。日本以上に海外の物価は上昇していることで、物価格差や金利差、中銀政策金利などでの海外優位により、構造円安が持続となっている。



