マーケットの底流を読む

米国－日本金利差、中長期の基調で米国優位

先行指標の前年比格差は過去下限で底入れ、ドル安抑制

（株）ジャパンエコノミックパルス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2026/9/30（水）

米国－日本の金利差は、中長期の基調トレンドとして米国の上振れ優位方向に転換となってきた。為替相場のドル/円では、ドル安度合いの抑制やドルの下限切り上がりにつながりやすい。投機的な円ロング（買い持ち）ポジションの拡大にも制約となる。2024 年から日銀は正常化利上げを継続させる一方、米 FRB は利上げ休止や利下げの局面があった。その分だけ今年 9 月の FRB による「3 年 2 か月ぶり」利上げ再開などを受けて、利上げの織り込み余地や金利上昇の伸びシロ、金利上昇のモメンタムは米国のほうが大きくなっている。

FRB3 年ぶり利上げ、日銀比で利上げ織り込み余地

10 年債金利の月間最高ベースによる「米国－日本」金利差は、9 月 28 日時点で＋2.15%の米国優位となっている。2024 年以降は米国で FRB による利上げ休止や利下げが見られる一方、日本では日銀が正常化利上げを継続させてきたことなどもあり、同金利差は 2023 年 10 月の＋4.06%が米国の上振れ優位ピークとなる形で、金利差の縮小が続いてきた。

しかし、今年 3 月以降は米イラン紛争などを受けた米国でのインフレ上昇や財政悪化などにより、米国の 10 年債金利の上昇ペースが加速。米日の 10 年債金利差は、6 月の＋1.83%や 8 月の＋1.80%を最少ボトムとして 9 月は＋2.15%となり、米国の下振れ劣勢と金利差縮小に歯止めが掛かっている。

政策金利（翌日物）に相関性や先行性のある 2 年債金利でも、米国の下振れ一服と上振れ優位に転換となってきた。9 月 28 日時点では＋2.95%の米国優位で、月末時金利の比較では今年 2 月の＋2.14%を最少ボトムとして、金利差拡大方向に転じている。

日本では 2024 年以降、日銀の利上げ継続は段階的に織り込みが進み、相場テーマとしては新鮮味が低下しつつある。足元では、利上げ最終ゴールの水準や時期も焦点になってきた。それに対して米国の FRB は、今年 9 月に 3 年 2 カ月ぶりの利上げを再開させたばかりだ。日本との相対比較では新鮮味があり、利上げ織り込みの残存余地や金利上昇の伸びシロ、金利上昇のモメンタムが大きくなっている。

米日金利差に先行性のある 2 年債金利・前年比変化幅の「米国－日本」格差でも、9 月は＋0.28%の米国上振れプラスとなってきた（月末時金利の比較）。2024 年 5 月以来、約 28 カ月ぶりのプラス転換となっている。過去実績に沿えば為替相場のドル/円に関して、1 年後にかけて基本的な前年比ドル高のトレンドが支援されやすい。

米日金利差での米国優位方向と先行き拡大余地は、短期投機筋に対してドル・ショート（売り持ち）と円ロング（買い持ち）のポジションを継続的に保有する金利差負担を重くさせていく（キャリーコストの悪化）。

現状は海外投機筋の持ち高で参考になる米シカゴ・マーカンタイル取引所（CME）の IMM 投機的な円先物ネット・ポジションで 9 月以降、円ショートの整理を超えて円ロングに転換となってきた（円の買い持ち、国際通貨先物市場、非商業部門）。しかし、先行き米日金利差面での米国上振れ優位余地は、一段の円ロング拡大と円買いに制約となるほか、円ロングの整理と円の売り戻し余地（円安余地）が注目されやすい。

長期の 10 年債金利の場合、米日金利差の先行指標である前年比変化幅の「米国－日本」格差は、9 月 28 日時点で－0.49%の米国劣勢となった（月間最高金利の比較）。こちらは 2022 年 10 月の＋2.49%が米国の優勢ピークとなる形で、米国の下振れと格差の縮小が進んできた。しかし、今年 1 月の－1.60%が最少ボトムとなり、9 月は－0.49%と下振れ幅の縮小で底入れを固めつつある。

ちなみに今年 1 月の－1.60%という米国の下振れ幅は、1991 年以降の約 35 年間で過去下限ゾーンとなるものだ。最近ではコロナ危機直後の 2020 年 5 月に「－1.89%」で米国の下振れが底入れとなり、その後は米日金利差での米国優位とドル/円でのドル下値切り上がりに移行していた。

金利前年比格差、米国下振れが過去下限で底入れ

同格差の単月の振れ幅を均した 24 カ月（2 年）移動平均ベースでは、9 月 28 日時点で－0.75%となり、8 月の－0.77%から米国が上振れ方向となっている。こちらは 2023 年 4 月以降、約 3 年半に及ぶ米国の下振れトレンドが底入れを固めつつある。

過去の長期実績として、米日金利差で米国の上振れ拡大基調へと転換する場合、為替相場のドル/円ではドル安余地の狭まりやドルの下限切り上がりが連動観測されてきた。

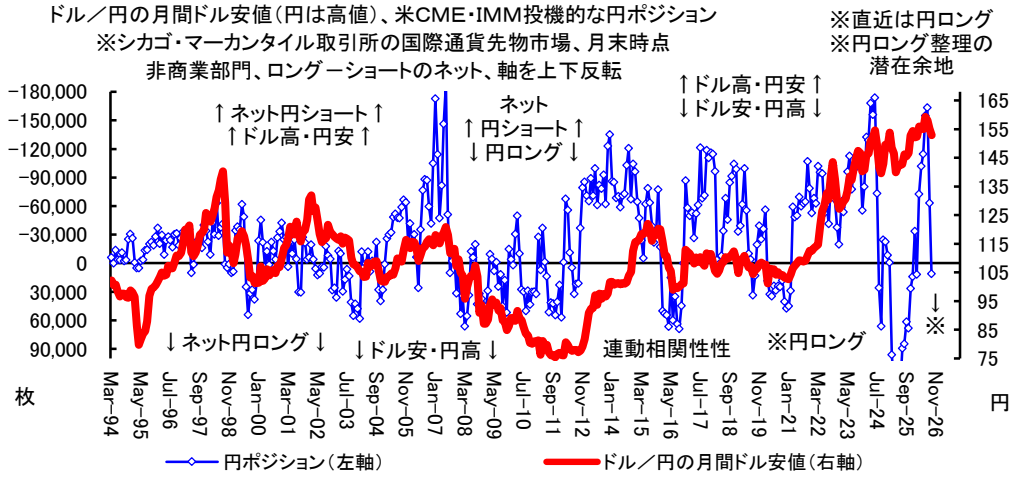
過去の 10 年債金利・月間最高の前年比変化幅による「米国－日本」格差での米国下振れ下限ゾーン到達と、ドル/円でのドル底入れからの上昇転換は以下の通りとなっている。現状の変化幅格差は今年 1 月の－1.60%で米国の下振れ劣勢が底入れとなり、最新 9 月は－0.49%に米国が上振れとなっている。ちょうど現状段階でドル/円の直近ドル安値は、今年 1 月時の 152.10 円となっている（ブルームバーグの為替レートを参考）。

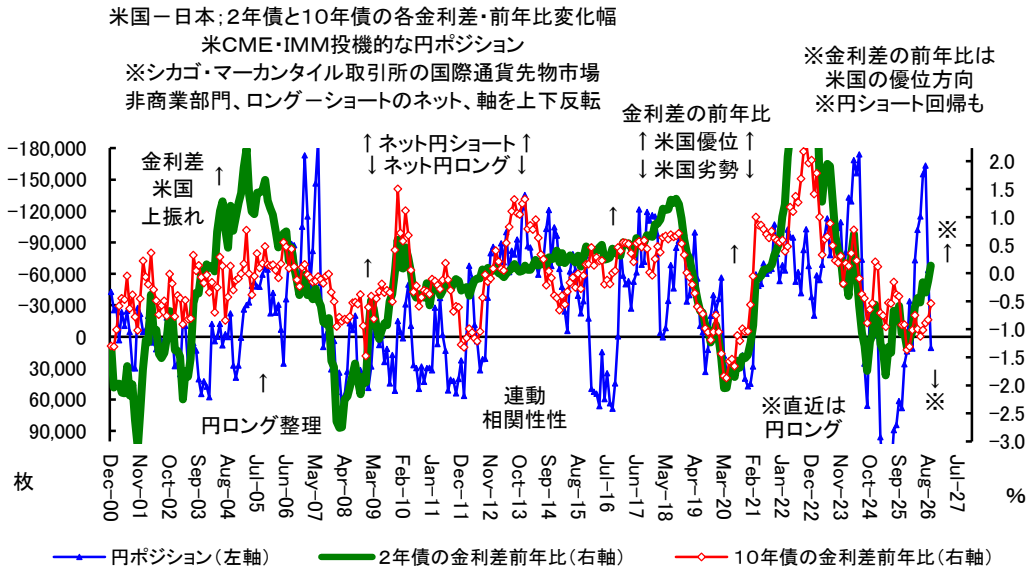
■　2020年5月に－1.89％で米国の下振れが底入れ（米日金利差は米国劣勢から、米国優位の金利差拡大方向に転換）＝ドル/円の月間ドル安値は2カ月前となる2020年3月の101.18円で底入れ。同月から1年後となる2021年3月は、月間ドル高値が110.97円に上昇。＋9.8円のドル上昇幅。以下同。

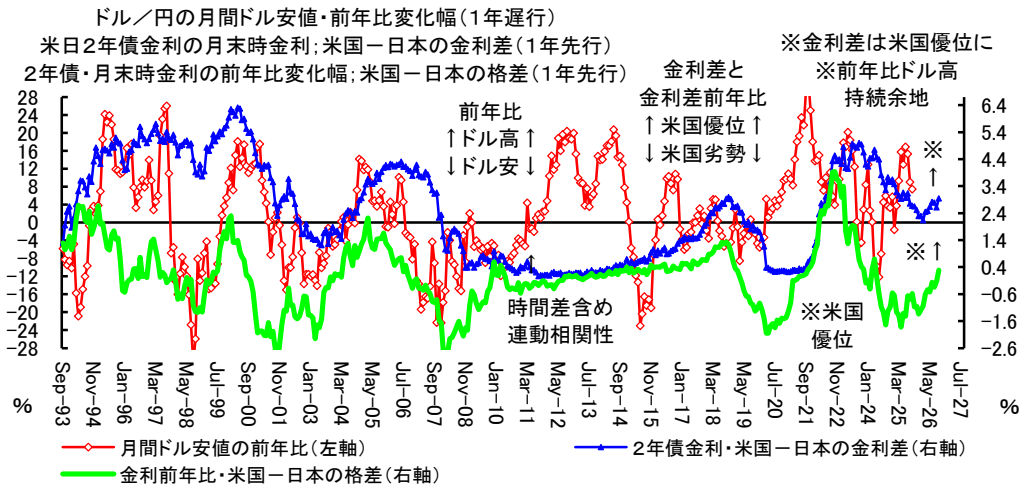
■　2012年2月に－1.33％で米国の下振れが底入れ＝月間ドル安値は、4カ月前となる2011年10月の75.38円でドル底入れ。同月から1年後の月間ドル高値は80.42円に上昇。＋5.0円のドル上昇幅。

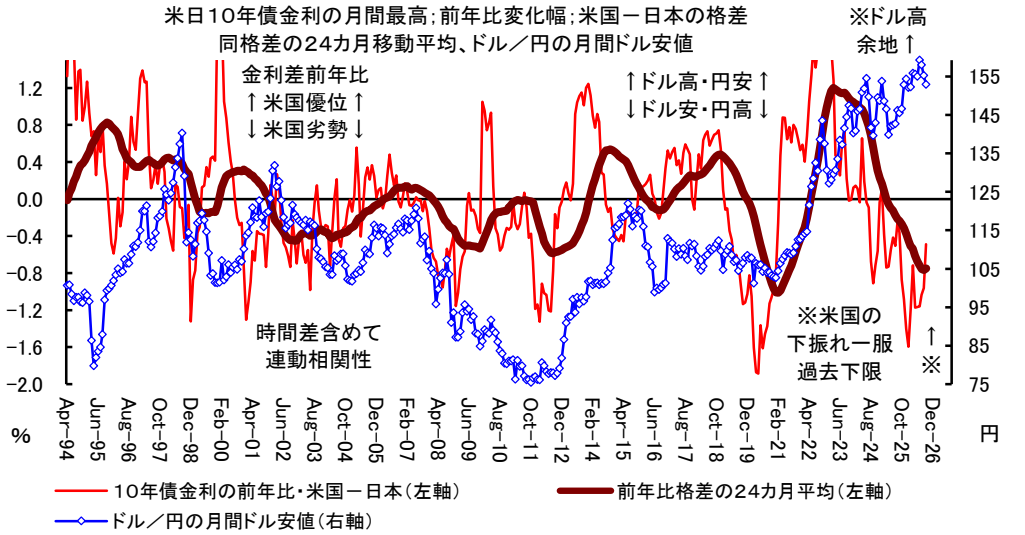
■　2001年1月に－1.30％で米国の下振れが底入れ＝月間ドル安値は、4カ月前となる2000年9月の104.78円でドル底入れ。同月から1年後の月間ドル高値は122.04円。＋17.3円のドル上昇幅。

■　1998年12月に－1.32％で米国の下振れが底入れ＝月間ドル安値は、1カ月後となる1999年1月の108.23円でドル底入れ。同月から4カ月後の月間ドル高値は124.82円に上昇。＋16.6円のドル上昇幅（その後はITバブル崩壊等に見舞われる）。









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。