マーケットの底流を読む

米 CPI「12 カ月平均」3%超え、ドル先高実績

過去 30 年、リーマン危機時を除き全て 1 年後は前年比ドル高

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

2026/10/16（金）

米国では CPI（消費者物価指数の総合）前年比の基調トレンドを示す 12 カ月平均が、最新 9 月に 4 カ月連続での＋3%超えとなった。為替相場のドル/円は過去 30 年超の実績として、1 年後にかけて「前年比ドル高」となる傾向が見られてきた。短期的な＋3%超え時を含めて 6 回の例があるが、2008 年のリーマン・ショック時を除き、2000 年や 2005－06 年の日銀による緩和修正や利上げの局面を含めて、ドルの先高基調が観測されている。現在の米物価上昇は、米経済の改善が反映されている点もドルをサポートしていく。

米物価上昇、現状は景気改善も反映、ドル支援

「（9 月以降の米国経済に関する）暗いニュースの見出しを見て、米国がリセッション（景気後退）に向かいつつあると考えるのも無理はない。だが、元気を出してほしい。米商務省は 9 月 30 日、今年上半期の経済成長率の推計値に異例の大幅な上方修正を行った。ひょっとすると、10 年物米国債利回りの上昇は経済成長の加速を反映しているのかもしれない」――。

米ウォールストリート・ジャーナル紙は 10 月 1 日、「米景気は加速している」、「投資と経済成長が上向いていることを示すデータが相次ぐ」と題した、このような社説を掲載している。

その後の現状 10 月中旬段階で、米国の金利上昇と、その一因になっている物価の上昇について、経済成長の加速がどの程度反映されているのか、まだ微妙なところだ。

そうした中で 10 月 14 日に公表された最新 9 月の米国 CPI（消費者物価指数の総合）は、前年比＋3.7%の大幅な上昇となった。過去 2 カ月の＋3.4%から再上昇となり、5 月の＋4.2%以来の高い伸び率となっている。

米イラン対立の長期化による資源・商品相場の高止まりや、各種の物資・供給制約と品不足、移民規制・高齢化等によるサービス関連の人手不足と価格上昇などが物価を押し上げている。一方で AI・データセンター関連での設備投資増加や関連製品の価格上昇、高所得者消費の粘り強さ、株高・資産効果による消費の底堅さなど、需要増加と景気の改善を反映した「良い物価上昇」の部分も少なくない。

米 CPI 前年比は基調トレンドを示す 12 カ月移動平均で、9 月は＋3.2%となった。6 月の＋3.0%以降、7－8 月は＋3.1%となり、4 カ月連続で「＋3%超え」が持続となっている。

為替相場のドル/円との関係でいえば過去 30 年超の実績として、1 年後にかけて「前年比ドル高」となる傾向が見られてきた。短期的な＋3%超え時を含めて 6 回の例があるが、2008 年のリーマン・ショック時を除き、2000 年や 2005－06 年の日銀による緩和修正や利上げの局面を含めて、ドルの先高基調が観測されている。

米 CPI の＋3%超えが、過去も現在も「悪い物価上昇」を含んでいる点は無視できない。それでもタイムラグ・ケースを含めて、ドルの先高につながる要因としては、「FRB の物価目標は＋2%であり、＋3%の物価高基調は翌年にかけて FRB の利上げ、あるいは利下げ封印につながる」、「政策的に物価抑制に向けて、実質金利の高め誘導が志向される」、「米国の国債金利が高止まりする」、「こうした要因により、米国－日本の金利差は縮小の制約や、米国優位の拡大につながる」、「＋3%超えの米物価高は、米国の内需の底堅さや期待成長率の改善も反映されている」、「米国当局の為替政策として、物価上昇につながるドル安より、ドルの安定化やドル高が志向される」といったポイントがある。

価格高への耐性や価格高の景況改善影響を示唆

現状のドル/円も直近 7－9 月期の 152－164 円前後のレンジに対し、1 年後の来年 7－9 月期には 152－164 円前後と同水準か、それ以上の前年比ドル高となるドルの先高確率が注目されそうだ。

過去、米 CPI 前年比の 12 カ月移動平均が＋3%超えとなり、一定期間の継続となった局面で、ドル/円の月間ドル高値・前年比変化幅は以下の通りとなっている（ブルームバーグの為替レートを参考）。現在は今年 6 月から＋3%超えが持続となり、足元 10 月は「4 カ月後」の段階にある。

■　2021 年 8 月から＋3%超え＝ドル/円の月間ドル高値は、1 年後（12 カ月後）となる 2022 年 8 月に前年同月比＋28.3 円のドル高が進展。14 カ月後には＋37.3 円のドル高。以下同。

■　2011 年 11 月から＋3%超え＝月間ドル高値は、1 年後に前年比＋3.8 円、18 カ月後には＋23.1 円のドル高が進展。

■　2008 年 1 月から＋3%超え＝ドル/円は同年 9 月からのリーマン・ショックによるドル急落を経て、15 カ月後の 2009 年 4 月に月間ドル高値が前年比－3.4 円まで持ち直し。

■　2005 年 3 月から＋3%超え＝月間ドル高値は、9 カ月後に前年比＋15.2 円、1 年後に前年比＋11.5 円のドル高が進展。

■　2000 年 7 月から＋3%超え＝月間ドル高値は、9

カ月後に前年比＋18.6円、1年後に前年比＋16.3円、17カ月後に＋17.0円のドル高が進展。

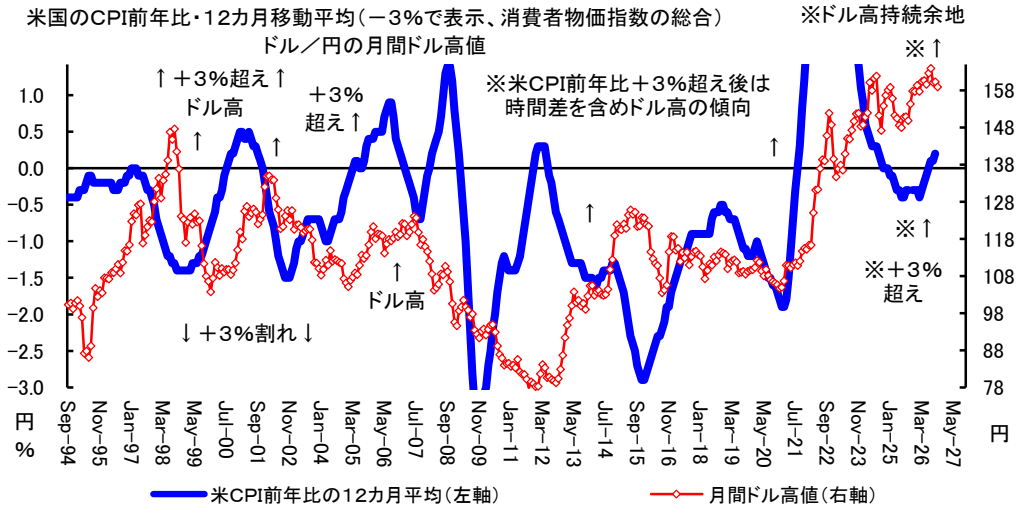
■　1997年1月から＋3%超え＝月間ドル高値は、1年後に前年比＋11.7円、17カ月後に＋29.9円のドル高が進展。

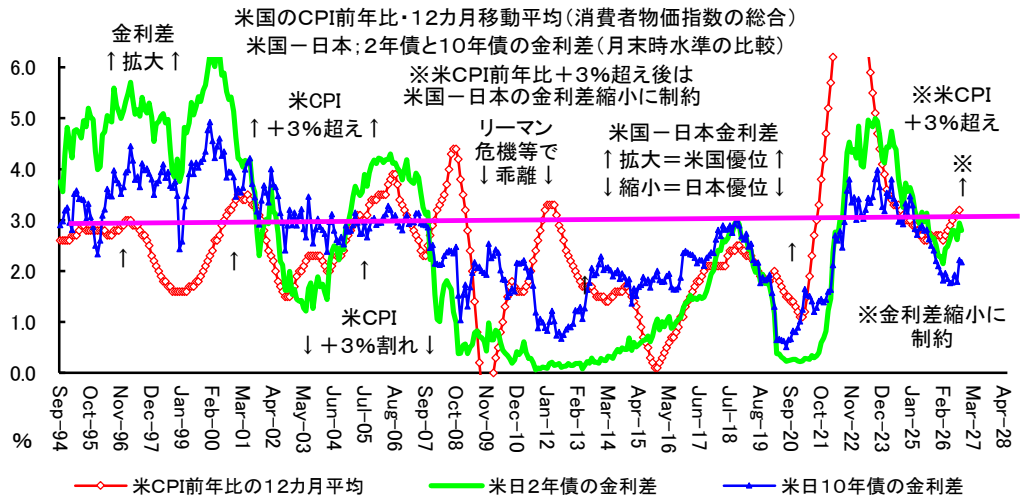
現状の米国の景気改善と、良い物価上昇、悪い物価上昇のバランス度合いで参考になるのが、重要な景気先行指標でもあるISM景況指数だ。

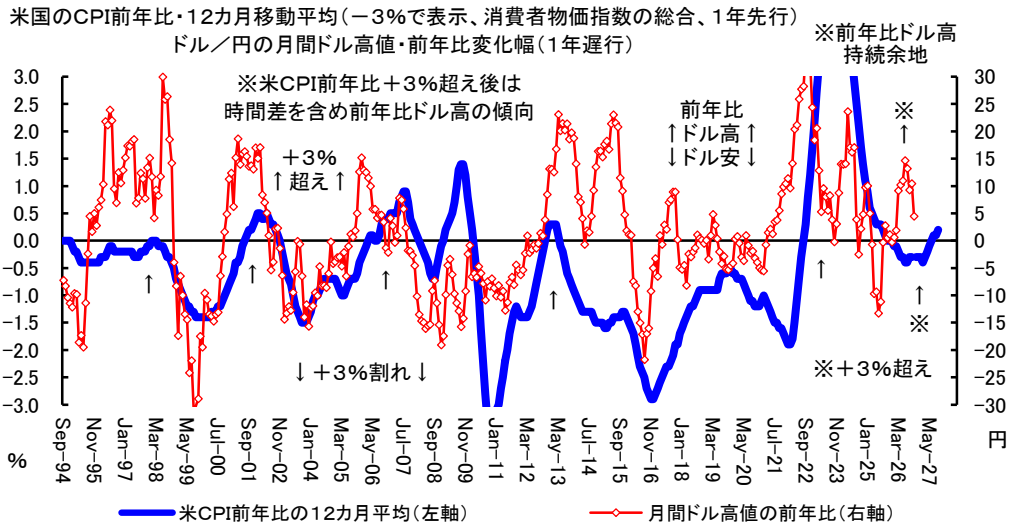
景気面での需要や成長を示す「総合（景況指数）」と、内訳で物価を示す「仕入価格」の比較では、製造業で「総合－仕入価格」前年比格差の12カ月移動平均が、9月は－6.3%という総合の下振れとなっている。依然として「総合＜価格」という悪い価格上昇が優勢だ。それでも同格差は今年1月の－17.1%が総合の下振れ最低となる形で、マイナス幅は縮小となっている。

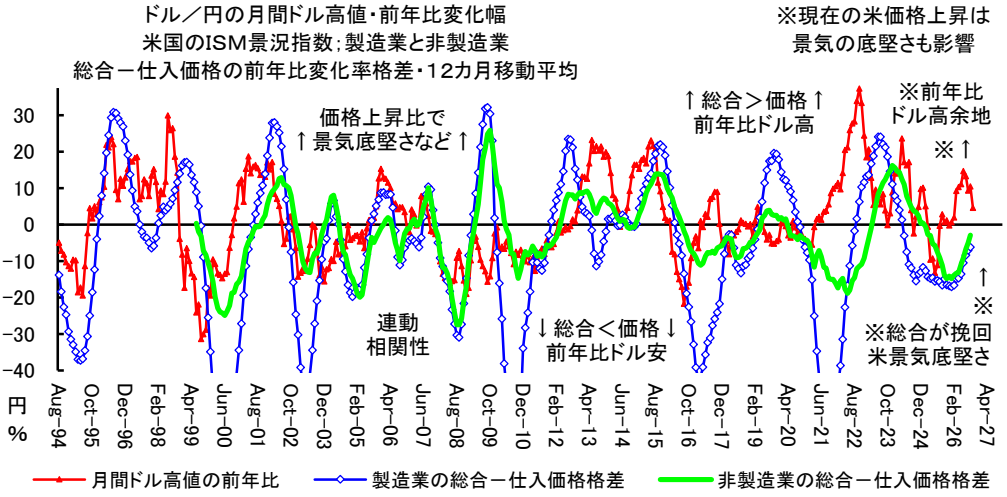
9月の－6.3%は2024年5月以来、28カ月ぶりのマイナス幅縮小へと改善してきた。2024年以降の「価格上昇で総合は下落」から、「価格上昇の中で総合も上昇」へと変容してきている。現状段階での「価格上昇の中での総合の改善と価格高への耐性増強」や、「現状の価格上昇は、総合（景況）の改善も影響」といった構図が示唆されている。

現在の米国内で、良い需要増と良い物価上昇の部分があることを示すものだ。ISM景況指数では非製造業の同格差でも9月は－2.9%となり、今年1月の－14.9%が総合の下振れ最低となる形で、総合が打たれ強さを見せている。過去の長期実績として為替相場のドル/円では、前年比ドル高の基調が連動支援されやすい。









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。