マーケットの底流を読む

物価・金利上昇「需要」要因、日本比で米国優位

設備稼働率や販売価格－仕入価格などで米国が相対優勢

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

2026/10/21（水）

日米ともに物価と金利の上昇圧力が続いているが、前向きな需要要因（ディマンドプル）では日本との比較で米国に優位性が見られている。良い需給ギャップ改善などの参考になる設備稼働率や販売価格－仕入価格の格差では、日本比で米国の上振れ優勢が目立ち始めた。米国はAI・半導体特需の影響が大きいものの、日本との相対比較で良い物価・金利上昇の度合い程度や、金利上昇と中銀による利上げへの耐久力などで優位となる。米国株や米国債の利回り面での魅力、対円でのドル相場を支える要因となりやすい。

需要影響の稼動率、米国は33カ月ぶり高水準

「(現状の日本の物価上昇に関して) 中東混乱によるエネルギーや原材料価格の上昇が様々な価格に波及していることは、ある種コストプッシュ型のインフレと見ることができる」、「一方、グローバルなAI関連需要の好調さが国内の設備投資や輸出を押し上げ、様々な価格上昇につながっている状況は、ディマンドプル型と言える」――。

日銀の植田和男総裁は19日、参院予算委員会でこのような見解を示している。

現在は米国でも両面からの物価上昇圧力に見舞われているが、米国では最新9月の鉱工業生産で設備稼働率が76.9%となり、7－8月時の76.4%から上昇となった。AI・半導体特需の影響が大きいものの、昨年1月の75.2%を直近最低として上昇基調に移行しており、2023年12月以来、33カ月ぶりの高水準となっている。

設備稼働率は米FRBが、経済資源（リソース）や設備などの需給ギャップ判断で参考にしているものだ。企業が持っている設備をどれだけ活用できているかを示す指標で、稼働率の上昇は需要の増加と需給ギャップの改善、ディマンドプルな一定の良い物価上昇圧力が示唆されている。

かたや日本では鉱工業生産の稼働率指数（2020年＝100）が、8月段階で103.2となった。こちらは7月の107.7や6月の107.2から低下となっている。日米の稼働率比較では、米国の上振れ優位が広がってきた。日米の相対比較で米国は、良い物価上昇と良い金利上昇の度合い程度や、金利上昇と中銀による利上げへの耐久力などで優位となる。米国株や米国債の利回り面での魅力、対円でのドル相場を支える要因となりやすい。

日本の稼働率指数は過去2009年8月に、ちょうど100前後となっていた。同月の米国の稼働率を100として指数化すると、米国は今年8月が112.2となっている。日本の103.2と比較した「米国－日本」の格差は＋9.0となり、7月の＋4.6や6月の＋4.9に比べて、米国が上振れ優位となっている。

過去実績として為替相場のドル/円とは相関性を有しており、当座のドル安抑制やドルの下限切り上がりが支援されやすい。

長期スパンでも同格差の長期トレンドを示す60カ月（5年）移動平均は、8月に＋8.1の米国優位となった。2018年6月の－4.4が米国下振れの最低ボトムとなる形で、米国の上振れ優位トレンドが長期持続となっている。連動の形でドル/円は、長期スパンでのドル高・円安トレンドが現在に至るまで継続されている。

稼働率比較での日本の下振れは、日本企業による生産拠点の国内縮小(選択と集中など)と海外移転、米国現地生産の定着などを示すものだ。反対に米国の上振れは、米国企業による中国など他国への移転減少や米国内回帰、資源エネルギーや半導体などの米国内生産の拡大、日本など外国企業による米国現地生産の増加が示されている。

販売価格－仕入価格、米国27カ月ぶり格差縮小

現在は日米ともに、物価と金利の上昇圧力が続いている。物価上昇に関し、前向きな需要要因（ディマンドプル）と、後ろ向きな供給要因（コストプッシュ）の度合い判断で参考になるのが、「販売価格－仕入価格」の格差だ。

日米ともに仕入価格の上昇が続いているが、国内の需要や消費、賃金などに強さがあり、価格転嫁を進めることが出来れば、「販売価格－仕入価格」の格差は販売価格の優位方向に向かう。

その点、米国では最新10月のフィラデルフィア連銀製造業景況指数で「販売価格」が40.1となり、9月の31.3や8月の17.7から大幅な上昇となった。良くも悪くもながら、販売価格の値上げと価格転嫁、ディマンドプル反映の物価上昇が示唆されている。

一方で「仕入価格」は43.2となり、9月の48.6や7月の53.9などからは低下となっている。結果「販売価格－仕入価格」の格差は、10月に－3.1となった。依然として販売価格の下振れと、企業にとっての採算悪化は続いているが、9月の－17.3や、直近最低である6月の－32.9、昨年11月の－36.6などに比べると、マイナス幅は大きく縮小となってきた。2024年7月の－1.0以来、27カ月ぶりの小幅な販売価格の下振れとなり、採算が改善している。

かたや日本は最新9月の日銀短観で、全規模・製造業の「販売価格判断（上昇－下落）」が＋41とな

った。前回 6 月調査の＋39 からは上昇ながらも、米国に比べると上昇幅は＋2 と限られている。一方の「仕入価格判断」は＋67 と高止まりしており、「販売価格－仕入価格」判断格差は－26 という販売価格の下振れとなっている。前回 6 月の－32 や、その前の 3 月の－27 と変わらない、販売価格の下振れが持続となっている。

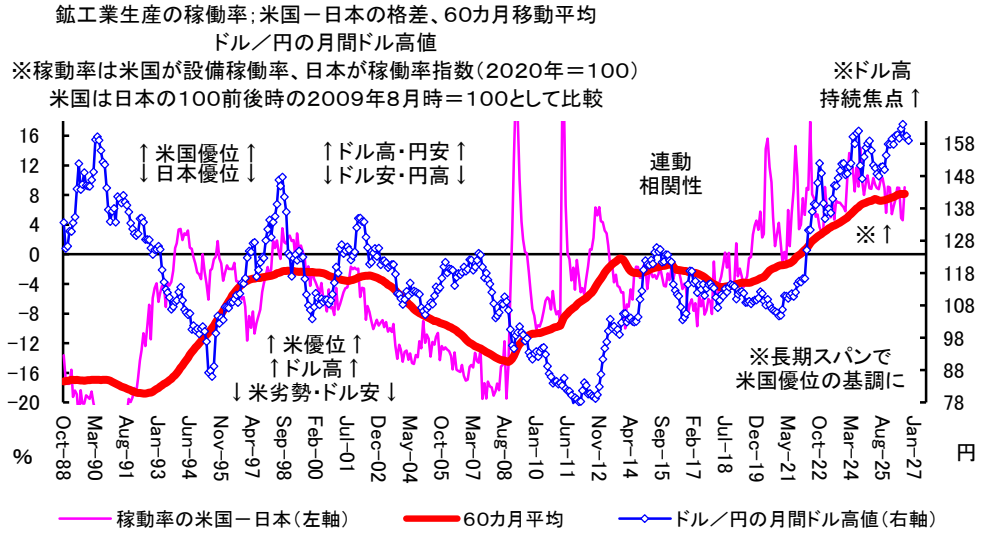
同格差は 2023 年以降、－22 から－32 というレンジでの販売価格の大幅下振れが続いている状態だ。米国との相対比較では、価格転嫁の弱さや、ディマンドプルな物価上昇よりもコストプッシュ型インフレ上昇の悪影響、物価上昇や金利上昇の良い需要増「反映部分の弱さ」が意識されやすい。

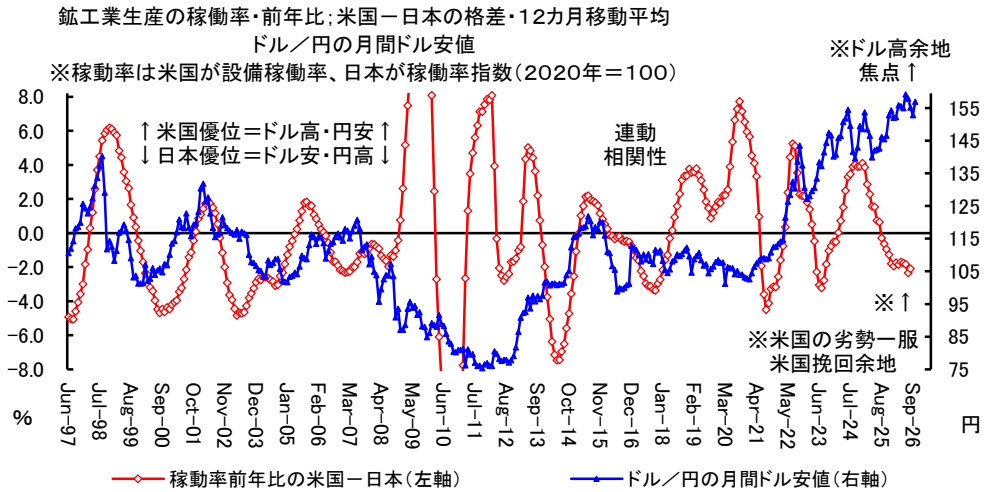
現在の日米の金利上昇については、一定の需要増加が反映された「良い金利上昇」の部分と、コストプッシュ型のインフレ上昇や財政悪化などが影響している「悪い金利上昇」の部分の度合いが注目される。

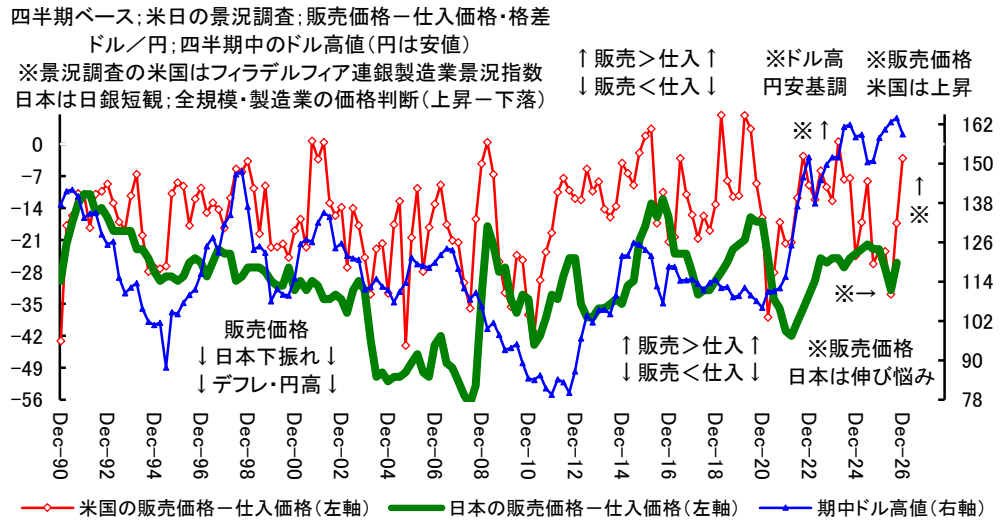
良い需要増加に関しては、米国で 9 月の設備稼働率が 76.9%に上昇となった。米国では需要改善も影響して、金利が上昇となっている。9 月に米国の 10 年債金利は月間最高が 5.30%に上昇となったが、「10 年債金利（5.30）－稼動率÷10（7.69）」の差し引き格差は－2.4%となっている。2021 年時の－6%からは、乖離幅が縮小の接近となってきた。

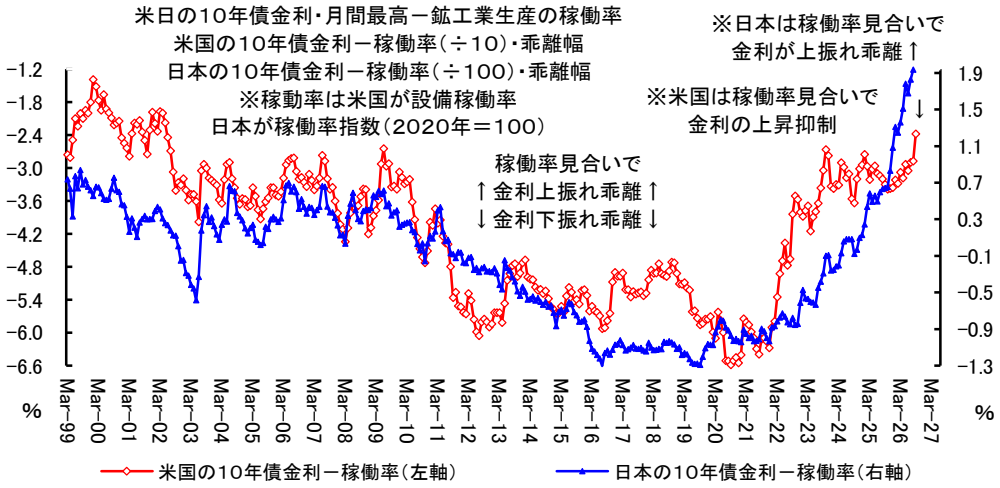
同格差は 2002 年 5 月の－2.2%以来の縮小接近となっている（同月は金利 5.32%、稼働率 75.0%）。当時は稼働率の改善上昇と良い金利の上昇局面が見られ、同格差は 1999 年から 2002 年にかけて－1.4%から－2.8%の縮小接近となっていた。現在の米 10 年債金利の上昇は「過去の稼働率上昇時と同水準」という、需要反映の金利上昇が見られている。

一方の日本に関しては稼働率が低下する中で、10 年債金利は逆行の上昇となっている。米国との相対比較では、「需要増加による良い金利上昇」の部分は限られ、悪い物価上昇や財政悪化といったマイナス影響の大きさが意識される。









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。