

ドル指数底堅さ、上放れ重要攻防

1-10 年移動平均は全て上向き、米貯蓄改善もバッファー

株式会社ジャパンエコノミックパルス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2020/4/24

ドルの総合力を示すドル指数（インターコンチネンタル取引所）は、上放れ攻防に直面してきた。テクニカルでは 12 カ月（1 年）から 120 カ月（10 年）に至る各年ごとの移動平均線を全て上抜けてきたほか、各ラインの方向角度も全て上向き化で揃い始めている。過去には 2014-17 年、1997-2002 年、1981-85 年のドル指数上昇局面で観測された現象であり、根強い安全逃避や原油安、先行きの「資源安+金利低下+財政出動」を受けた米内需回復、貯蓄改善による米経済の耐性増強などがドル支援材料として注目される。

ドル指数の月足、過去 3 回のドル高時と近似

「ドルはとても強い。強いドルは全体としてとても良いことだ」――。

トランプ米大統領は 17 日、記者会見でこのように発言した。あくまでも新型コロナ打撃による世界大不況リスクの中で、米国経済の打たれ強さを自画自賛、もしくは鼓舞する程度の意味合いと見られている。それでもブルームバーグは 19 日、「過去数年にわたり、米製造業者や輸出業者のためにドル安を求めてきたトランプ大統領にとっては方向転換」という解説記事を配信するなど、これまでの政治的なドル安志向の微妙な変調は注視される。

トランプ氏のドル高発言に政策的な意味合いがあるか否かはともかく、現在の米国経済は相対比較としてドル安よりもドル高のほうがメリットのある環境となってきた。

背景としては、1) 当面は世界不況が続き、ドル安でも米国の輸出拡大と輸出産業の雇用回復は見込み難い、2) 米国では財政出動と金融緩和の政策総動員が強化されるなか、外需よりも内需の先行復旧が国策順位となっている（ドル高は物価抑制、国内での購買力増強、米国内投資促進などで内需にプラス）、3) FRB による未曾有の金融緩和を受けた緩和マネーを米国内にとどめ、米国再生に向かわせる（ドル安なら国外漏出へ）、4) ドル高は巨額なドル建て債務を抱える中国などの新興国に打撃となり、コロナ不況下での米国優位性を後押しさせる――といった相対メリットがある。

もっとも米国の為替政策とは関係なく、ドルの総合力を示すドル指数（インターコンチネンタル取引所算出のドル実効相場）は 4 月以降も底堅さを保っている。背景としては根強い安全逃避や、原油安と裏表のドル高などがあり、月足テクニカルでは 22 日時点で 12 カ月（1 年）移動平均線 98.12 の上抜けと、12 カ月線の方向角度の上向き化が維持されてい

る（21 日終値は 100.26）。

しかも 22 日時点ながら、月足テクニカルでは 12 カ月（1 年）から 120 カ月（10 年）に至る各年ごとの移動平均線を全て上抜けてきた。トレンド方向を示す各ラインの方向角度についても、36 カ月（3 年）線が、昨年 9 月以来の上向き化へと回帰しつつある（ドル高基調を示唆）。同じく 48 カ月（4 年）線についても、昨年 11 月から今年 2 月までの下向き化を経て改めて上向き化へと転換してきた。結果、12 カ月線から 120 カ月線に至る各年ごとの移動平均線は、方向角度も全て上向き化で揃いつつある。

同時進行で 3-4 月の月足については、24 カ月（2 年）線が下から 36 カ月（3 年）と 48 カ月（4 年）、60 カ月（5 年）の各移動平均線を連続して上抜け突破してきた。中長期スパンでのドル高シグナル（ゴールデン・クロス）が形成されている。

こうした月足テクニカルでの各ラインの上抜けや上向き化、24 カ月線の複数ゴールデン・クロス形成といった同時現象は、1980 年以降における「過去 3 回の長期ドル高モメンタム形成時」に揃って現出されてきた。

米家計貯蓄は過去最高、過去比では耐性増強

前回でいえば、こうした同時現象は 2014 年 9 月から観測されている。当時はその前後からドル指数の上昇モメンタムが点火され、月間高値の比較で同月の 86.2 から 2017 年 1 月の高値 103.8 まで約 28 カ月間、+20.4%のドル指数上昇が持続されている。

その前では 1997 年 8 月前後から、今回と同様の同時現象が観測された。当時もドル指数の上昇トレンドが始まり、同月翌月から 2002 年 1 月まで約 53 カ月間、+18.3%のドル指数上昇が形成されている。さらにさかのぼると、1981 年 12 月に見られた。当時もそこからドル指数は上昇トレンド入りとなり、1985 年 2 月までの約 38 カ月間、+54.7%ものドル指数上昇が記録された実績を有している。

現在のドル指数は、歴史的な原油急落が支援材料になっている。原油安は米国のシェール関連などの資源会社と関連社債に打撃となるほか、安全逃避や米国の物価下落などによる米債金利の低下（債券価格は上昇）がドル安要因となる側面もある。しかし現状段階では原油安・ドル高へと作用しており、背景としては 1)商品相場下落と裏表のドル高、2) 安全逃避と資源国通貨の下落、3) 米国での物価下落による実質金利上昇や期待インフレの押し下げ、4) 米内需減速下での資源素材価格下落による米国の輸入減――といった要因がドルをサポートしている。

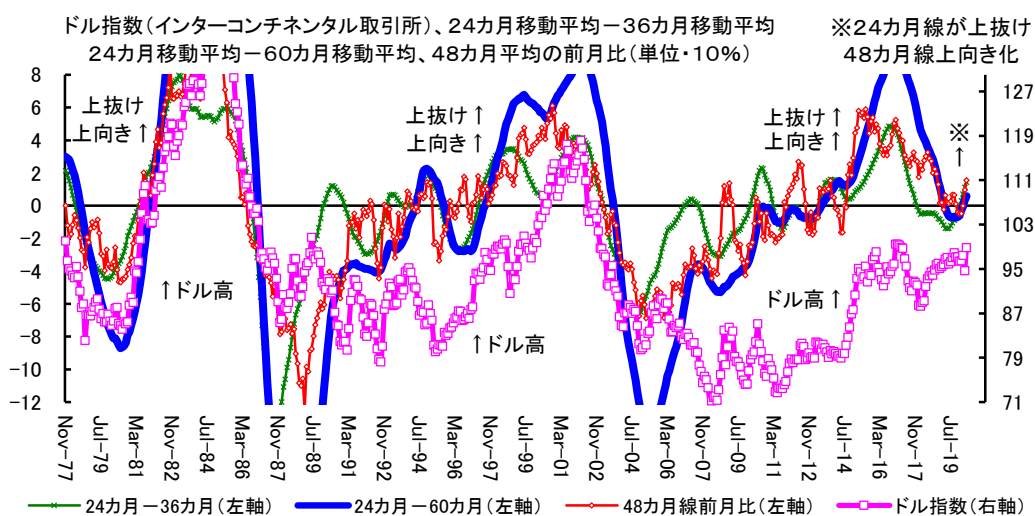
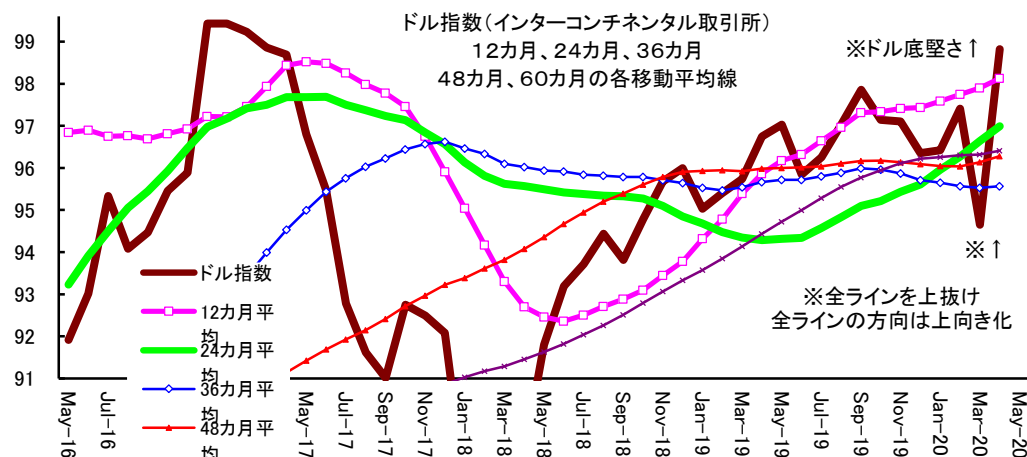
加えて原油急落は、裏表の世界不況の深刻さや資源国の打撃により、国際分散投資の抑制と米国内での安全資産滞留を促す。4-6月や7-9月の四半期末越えに向けたドル需要増とドル逼迫の再燃警戒もあって、信用・流動性・金利面などで優位性のあるドルの押し目買い地合いが支援されやすい。

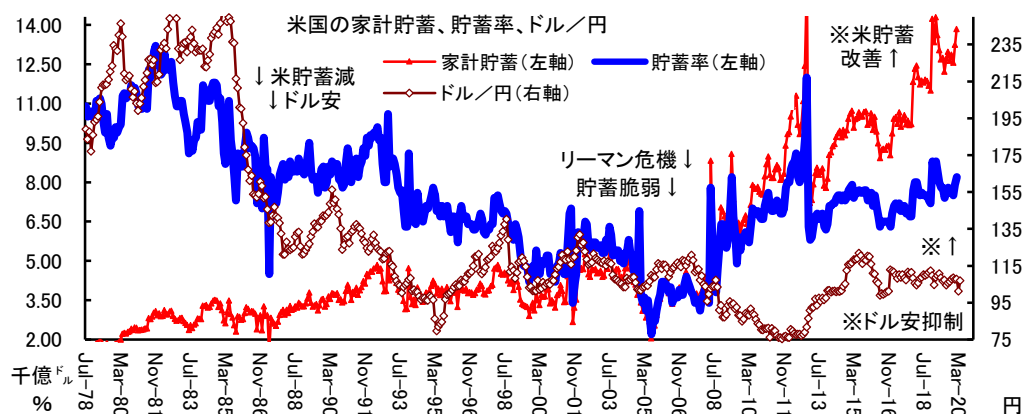
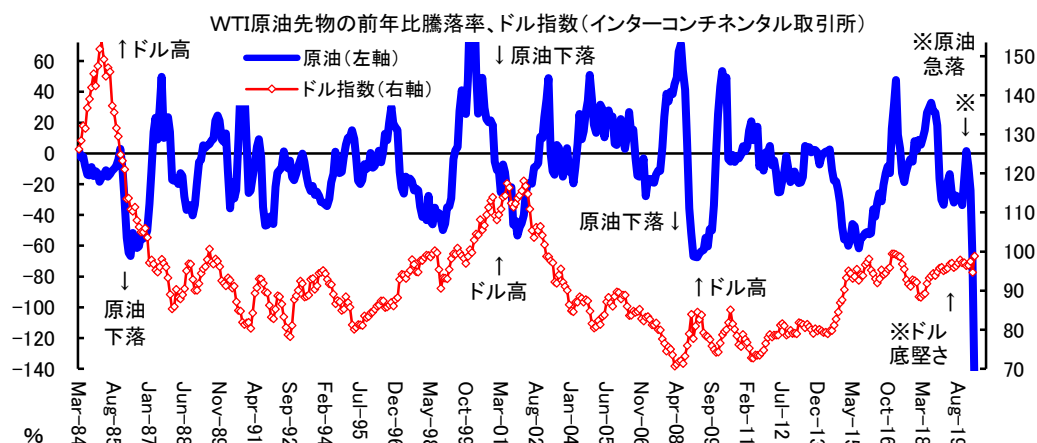
安全逃避とドル逼迫の断続的な継続リスクに関しては、米疾病対策センター（CDC）のロバート・レッドフィールド所長が21日、「コロナ感染拡大が次の冬に起きた場合、医療機関の能力からみて、本当に厳しい状態になる」、「米国では徐々に経済活動を再開する地域もあるが、第2波に備えるべき」（ワシントン・ポスト紙）と警告を発している。

一方で米国ではトランプ氏が間接的に自画自賛するように、先行き内需の反動回復余地がある。5月以降に向けては、感染ピークアウトと経済活動の再開に連動して、漸進的ながらも資源急落と金利低下、財政出動などの遅行効果による内需修復が注目されやすい。改めてドルを下支えしていく可能性を秘めている。

同時に現状時点で米国の内需の耐性を増強させるのが、家計貯蓄の改善だ。現在の記録的な失業急増に対して保険効果は限られるものの、米国では過去10年に及んだ景気拡大と株高により、家計の貯蓄と資産は急増してきた。過去の景気悪化比でバッファが増強されている。家計の債務も同時急増しているが、現在はFRBのゼロ金利政策と金利急低下が金利負担軽減や借り換え支援の打撃緩和材料になってきた。

米国の家計貯蓄率は、今年2月時点で8.2%となっている。直近最低であるリーマン・ショック直前2007年11月の3.1%からは、2.6倍の急上昇となってきた。家計貯蓄（可処分所得から消費支出を除いた金額）も2月には1兆3845億ドルと、過去最高を更新している。直近最低である2005年7月の2054億ドルからは6.7倍もの急増となっている。米国の貯蓄率は1980年代以降、ドル/円と一定の相関性を有しており、底流部分でのドルの打たれ強さ増強要因として注視されそうだ。





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。