

安全逃避や米インフレ抑制思惑でドル高優勢

ドル指数 12 カ月平均上向き、米国は政治・政策的に物価重要

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2021/8/20 (金)

為替相場では安全逃避や米国の政治・政策的なインフレ抑制思惑などで、ドル高が優勢になってきた。ドルの総合力を示すドル指数は、昨年6月以来となる12カ月移動平均線の上向き転換に直面しつつある。目先は米国内外での感染再増加やアフガニスタン混迷、FRBの金融緩和見直し流動的といった不透明感もあるが、安全逃避は米国からの国際分散投資抑止や米国への資金回帰につながるほか、米国での供給制約再燃と物価上昇持続は政治・政策的なドルの安定配慮、反対の物価上げ渋りは実質金利の低下歯止めなどでドルを下支えしていく。

ドル指数、昨年6月以来のドル高基調回帰にも

「米国では有権者の物価上昇への懸念の高まりが世論調査で示され、野党・共和党はインフレ高進をバイデン大統領の社会保障拡充案とインフラ整備計画を阻止する材料にしようとしている」、「米国でインフレが政治問題化することは過去40年間ほとんどなかったが、バイデン米大統領の新たな取り組みは、2022年の中間選挙を前に物価上昇が与党・民主党にとって急所になりかねない状況を反映している」――。

ブルームバーグは7月26日、このように米ワシントン内での政治的なインフレ関心の高まりを指摘した。

その後、最新8月16日に実施されたロイター/イブソンの週間世論調査では、バイデン米大統領の支持率が前週比-7ポイント低下の46%となり、就任以来の最低を更新している。支持率低下にはデルタ株などのコロナ感染再増加や、アフガニスタン混迷を受けた米政権の外交批判などが影響しているが、根強い物価上昇圧力も政権不満につながっているという見方が強い。

8月13日以降の米国の経済指標では、8月のミシガン大学消費者信頼感指数とNAHB住宅市場指数(全米ホームビルダー協会)や7月の小売売上高が軒並み悪化した。いずれも物価上昇や各種コストの上昇が悪い影響を及ぼしている。

その中であって現状段階から米国でドル安が進むと、輸入物価を中心に一段のインフレ押し上げにつながってしまう。悪い物価上昇と景気打撃(スタグフレーション)のリスクを高めるものだ。バイデン大統領の一段の支持率低下や、来秋中間選挙に向けて共和党やトランプ前大統領の勢い増長につながる要因となる。その意味で目先の米国では、悪い物価上昇と内需打撃などによる「悪いドル安」の圧力が注視される一方で、「政治的・政策的なドルの安定配

慮」の高まりが焦点となる。

すでに8月4日以降は世界的な感染再増加と中国を始めとした世界減速懸念、アフガニスタン発の地政学リスクなどによる安全逃避もあって、対円以外ではドル高が再優勢となってきた。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)は、1年スパンのトレンドラインを示す12カ月移動平均線の「上抜け」と「方向角度の上向き化」が見られつつある。このまま定着できると、昨年6月以来のドル高方向へのトレンド転換となるものだ。

過去には2018年7月から観測されたが、2020年6月にかけて約24カ月間のドル指数上昇が持続している。当時はドル/円も2018年7月から11月にかけて、109円から114円方向にドル高が進展。その後はコロナ危機が本格化する前の2020年2月まで、105-111円を中心としたレンジ安定化が維持された実績を有している。

対ユーロや豪ドルでドル高基調、クロス円は円高

その前にドル指数の12カ月移動平均線は、2014年7月から上向き転換となった。当時のドル/円は2014年7月の101-103円から、約1年後となる2015年6-8月にかけて125円超えへのドル高が進行している。

一方、ドル指数はユーロ/ドルの寄与度が大きく、現在はユーロ/ドルでのユーロ安・ドル高が影響を及ぼしている。足元のユーロ/ドルでは、12カ月移動平均線がユーロ安方向へのトレンド転換を示す下向き化へと向かい始めた。やはり昨年6月以来の基調転換となっている。過去実績では1年から2年の期間で、ユーロ安・ドル高のトレンドが持続されてきた。

ユーロ/円ではユーロ安・円高の要因となるものだ。その意味で当座の円相場については、ユーロ/円を始めとしたクロス円での外貨安(非ドル安)・円高の圧力と、対円以外でのドル高を受けたドル/円でのドル底上げ(円高抑制)との綱引きが焦点となる。結果、短期的な上下動は経ながらも、ドル/円、クロス円ともに過度な円高と過度な円安の双方が抑制される可能性もありそうだ。

同じようにドル関連相場における12カ月移動平均線の方向角度は、豪ドル/ドルで豪ドル安方向の下向き化(ドルは上昇方向)、ドル/スイス・フランでドル高方向の上向き化(スイス・フランは下落方向)が観測され始めた。やはり過去実績では、1-2年の期間でドル高トレンドが持続している。円相場に関しては、対円でのスイス・フランや豪ドルの下落圧

力（円高）と、ドル/円でドル底上げ（円高抑制）との綱引きが注視される。

なお、安全逃避＝ドル高という関係については、1) 世界的に信用が高く、流動性のある米国債やドルに逃避資金が滞留しやすい（米国債は一定のプラス金利も堅持）、2) 米国からの海外投資や、世界の投資家によるドル調達（借入）・国際分散投資に歯止めが掛かる、3) 米国マネーの米国回帰や、ドル調達による国際分散投資の巻き戻しが進む、4) 世界景気減速でも、米国は大規模な財政政策などの効果や、コロナ感染に強い IT ハイテク企業の多さなどで相対的な優位性が維持されやすい、5) 世界景気の減速は、各国中銀の金融緩和と「出口」を先送りさせる（18日はNZ中銀が利上げを見送り）、6) 世界減速は資源相場や資源国通貨の下落とドル高につながる——といった要因がある。

世界景気の減速でいえば、MSCI 世界株指数（ドルベース）では6カ月前比の騰落率（成績）ベースで、昨夏以降の世界景気回復による「米国株を除いた先進国株」や「新興国株」の急上昇が一服となってきた。昨夏から今年2-3月にかけては米国株以外の世界株の出遅れ修正もあり、対米国株比で優位性が拡大。それが為替相場でのドル安の一因となってきた。

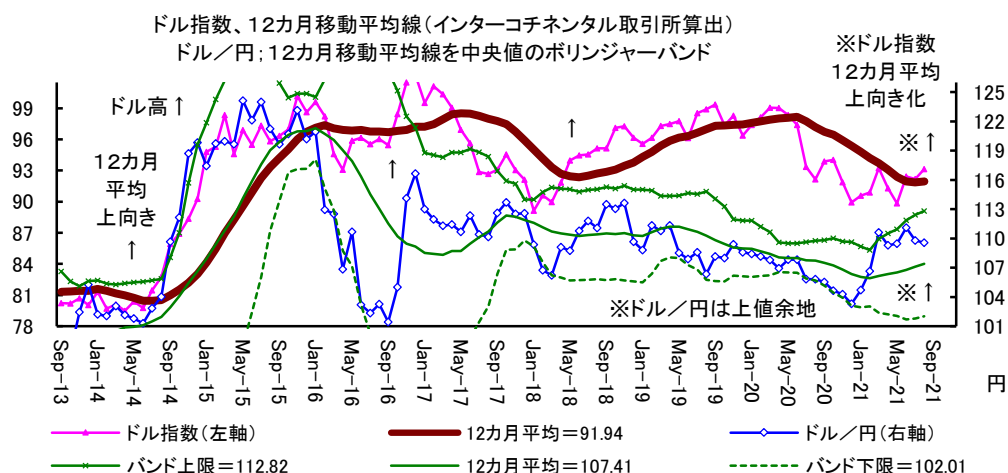
しかし、4月以降は米国株の打たれ強さもあり、米国株優位へと回帰している。8月17日時点でのMSCI 各指数で6カ月前比は、米国株が+16.2%に対し、米国株を除いた先進国株は+8.7%（4月の+28.0%で頭打ち）、新興国株は-6.2%（昨年12月の+29.8%で頭打ち）と米株優位が再拡大してきた。

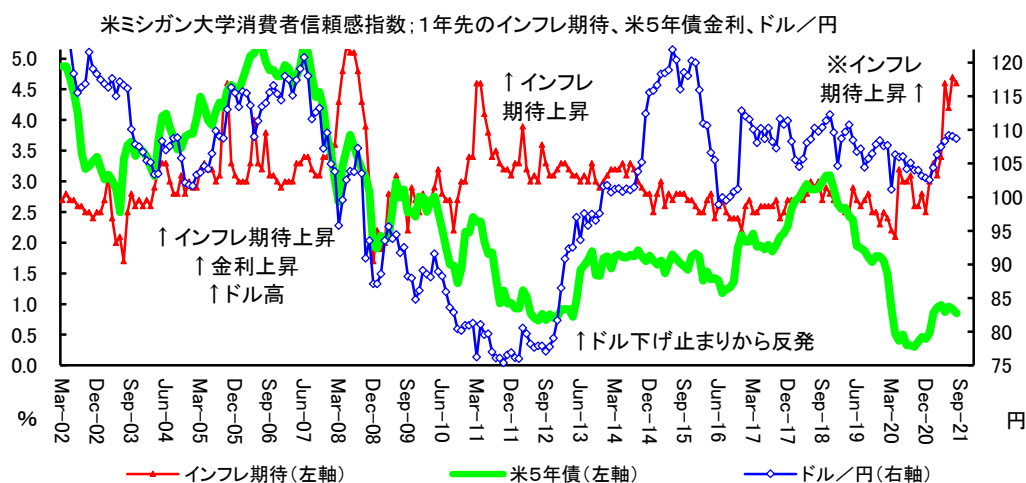
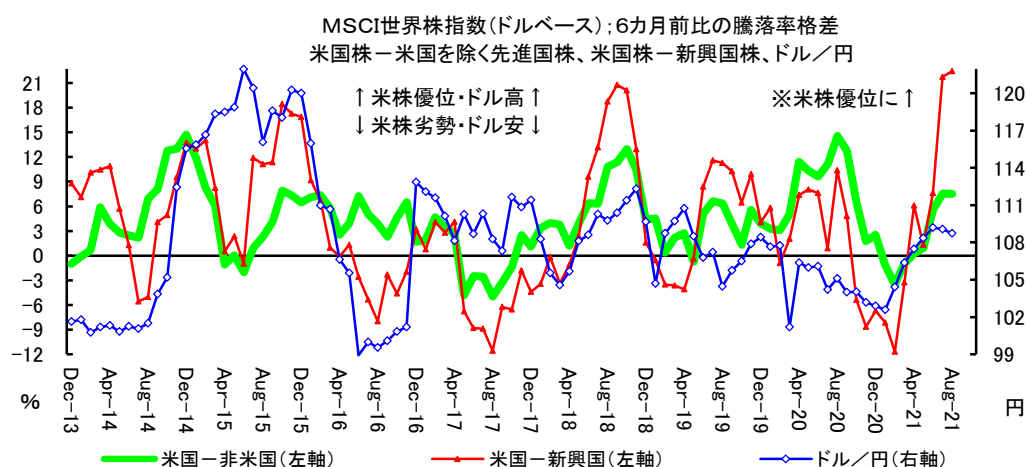
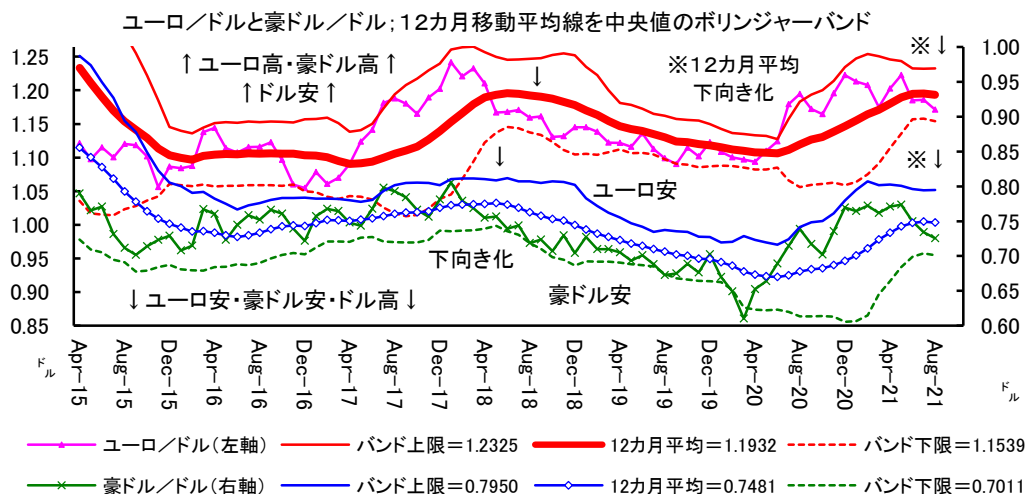
こうした要因もまた、広範な通貨に対してのドルの持ち直しを支援している。

米国での「政治的なインフレ上昇問題」に関しては、すでにバイデン米大統領が11日、同日に発表された7月の米CPI（消費者物価指数）が前年比+5.4%と13年ぶりの高水準で高止まりしたことを受けて、「毎月のインフレ動向を注視していく。FRBは必要に応じて適切に対応すると信頼している」と述べた。政治的なインフレ警戒の高まりや、物価上昇による国民生活の打撃増大は、FRBによる金融緩和見直しの前倒し要因となる。

こうした米国での政治的・政策的なドル安定化の重要性の高まりもあって、為替相場ではドル高が優勢になってきた。金融政策面では感染再拡大などでFRBの緩和見直しに不透明感が漂っているが、その中でも17日以降には米ボストン連銀のローゼンゲン総裁から、「資産購入のテーパリング（段階的縮小）を秋に開始することについて米金融当局が来月発表するのを支持する」、「最終的に2022年半ばまでに購入を終了することにも賛同する」（英フィナンシャル・タイムズ紙）といったタカ派発言が見られている。

目先、米国内外で感染再増加が続くと、米国では供給制約や品不足などの再燃と、物価上昇の持続へと寄与。政治・政策的なドルの安定配慮を促していく。反対に米国や世界経済の減速により、米国で物価が上げ渋りとなれば実質金利の低下歯止めとなって、ドルを下支えしていく可能性を秘めている（実質金利＝名目金利－物価変動率）。





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。