

### ドル指数、直近上限まで3-7%の上昇余地

過去6年上限100-103で現状96、対円でもドル高余力

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

[info@j-pulse.co.jp](mailto:info@j-pulse.co.jp)

2021/11/29 (月)

ドルの総合力を示すドル指数(米インターコンチネンタル算出)は6月から反発傾向にあるが、来年に向けて上値余地の残存が注目される。26日時点では96前後だが過去6年は上限が100-103であり、+3%から+7%の伸びシロが残されている。米国の経済や雇用のコロナ危機前への回復余地や、FRBによる雇用回復までの政策努力継続、その結果としての量的緩和縮小や利上げといった金融政策正常化などで、ドル指数もコロナ危機前までの水準回復は無視できない。対円でもドルの上昇余力が支援される。

#### 当局「金利上昇とドル高→インフレ制御」尊重も

「市場で決定される為替レートを価値のあるものと考えている。ドルや他の通貨の価値は、市場で決定されるべきだ」、「市場は経済パフォーマンスの変化を反映して調整するもので、一般的に世界経済における調整も促す」、「米国は競争上の優位を得るためにより弱い通貨を追求せず、他の国がそれを行う試みにも反対する」――。

米バイデン政権のイエレン財務長官は今年1月、議会での指名公聴会でこのように宣言した。

その後、6月のG7財務相会合後には、「やや金利が高い環境になったとしても、社会の観点ならびに米金融当局の観点では、実際にはプラスになる」と述べている。その際、イエレン氏は「我々はあまりにも低過ぎるインフレ、あまりにも低過ぎる金利とここ10年にわたって闘ってきた」と説明。正常な金利環境に「戻ることを我々は望んでいる」という考えを示した。

その後、現在の米国では、「低過ぎるインフレの修正」を超えたインフレの急上昇に見舞われている。FRBはパウエル議長の再任により、改めて「正常な金利環境に戻る」方向への量的緩和縮小や利上げ前進が着目されているが、根強いコロナ変異種の進化や、超金融緩和の見直しに伴う金融市場と経済の混乱、インフレ高止まりの各リスクなど、先行きは前途多難だ。

それでも現状段階で米国の政策当局は、イエレン氏が主張した「市場は経済パフォーマンスの変化を反映して調整するもので、一般的に世界経済における調整も促す」という市場原理の尊重を遵守している。現在のインフレ懸念などによる米国債金利の上昇とドル高が、先行き供給制約の修復などと連動する形でインフレを制御。来年後半に向けて、「正常な金利環境」と「FRBの金融政策正常化」に移行していくことを忍耐強く待つ姿勢も見られている。

その中であって為替市場ではドル相場の上昇加速

に関し、米政権で為替政策を担当するイエレン氏は有言実行で静観を保っている。FRB幹部やバイデン米大統領なども、FRBによる金融緩和の見直しやインフレ懸念などに伴う米国債金利の上昇と、付随したドル高について、目立った反応や懸念は見られていない。

すでにドルの総合力を示すドル指数(米インターコンチネンタル算出)は、昨年3月からの下落を経て今年6月からは反発に転じてきた。11月の月間高値は現状96.94前後であり、5月の直近安値89.54前後からは+8.3%の上昇になっている。

それでも2015年から2020年までの直近6年では、ドル指数の上限が100から103となってきた。米国のバイデン政権やFRBは現在、「経済と雇用のコロナ危機前回復」に向けた政策努力を継続させている。来年11月には中間選挙という政治審判もあり、実際に来年後半に向けて修復が進むと、ドル指数も「コロナ危機前」水準への回復が後押しされやすい。過去にも米国の雇用者総数が悪化から現在のように底入れし、増加モメンタムを保っている限り、ドルは上昇トレンドが維持延命されてきた。

#### 米稼働率や政策金利に上昇余地、ドルも上昇余力

ドル指数の直近高値は2020年3月の102.99前後、2017年1月の103.82前後となっていた。11月の高値96.94前後からは、+6.2%や+7.1%のドル高方向にある。直近6年の上限の節目100についても、現状からは+3.2%という上方位置の水準だ。ドル/円は11月のドル高値が現状115.52円前後であり、単純に「+3%から+7%のドル高余地」となれば、119円から123円方向がドルの上昇残存余地として注目される。

米国の経済面での需要と供給状況が反映される指標として、鉱工業生産の設備稼働率がある。現在は供給制約や半導体などの品不足もあり、最新10月は76.4%と前月の75.2%から伸び悩んだ。まだコロナ危機前の最高である2018年8月の79.9%を大きく下回っている。最近の循環的な景気回復ピークである2014年の78.9%や2007年の80.9%などからも、大幅に下振れとなっている状態だ。

一方で過去実績として昨年からのような米景気悪化のあと、設備稼働率が上昇軌道に移行する場面でもドル指数やドル/円ではドル高トレンドが同時形成されている。そして稼働率が上昇から天井形成の頭打ちとなる前後で、ドルも上昇一服から反落に転じてきた。今回は供給・輸送などの修復次第とはいえ、稼働率が現状76%から79-80%方向に向かう回復

余力が、連動する形でドルの上昇余力となり得る。

しかも米国の設備稼働率は需給ギャップと密接に関係するもので、過去にはFRBの政策金利FFと連動相関性を有してきた。その意味で来年以降にかけての稼働率の改善上昇余地は、FF金利の上昇余地と利上げ余地にもリンクしてくる。

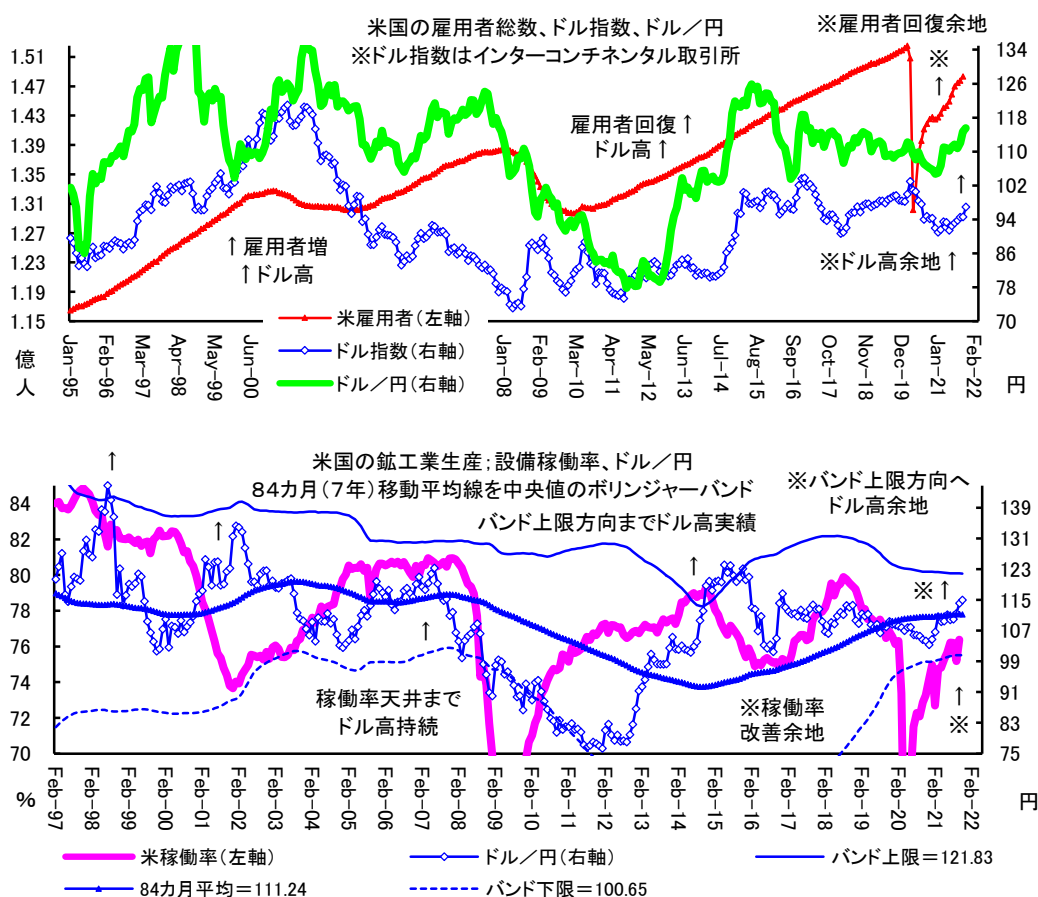
過去のFRB利上げ局面で、ドル指数は前年同月比の変化幅（ドル高値の比較）が2019年に+6.8、2017年に+6.1、2005年に+9.1といった前年比ドル高が観測されてきた。ドル/円も2019年に+4.8円幅、2017年に+8.9円幅、2005年に+15.2円幅といった前年比ドル上振れが見られている。

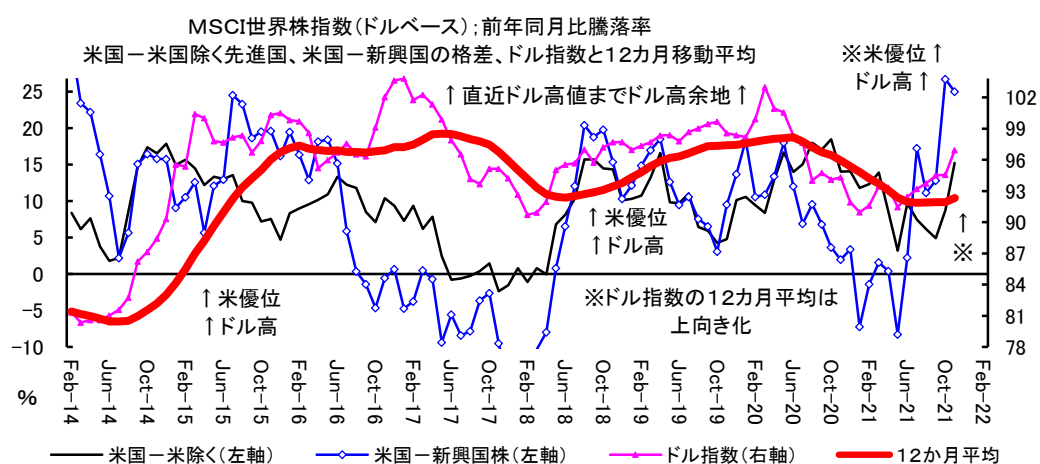
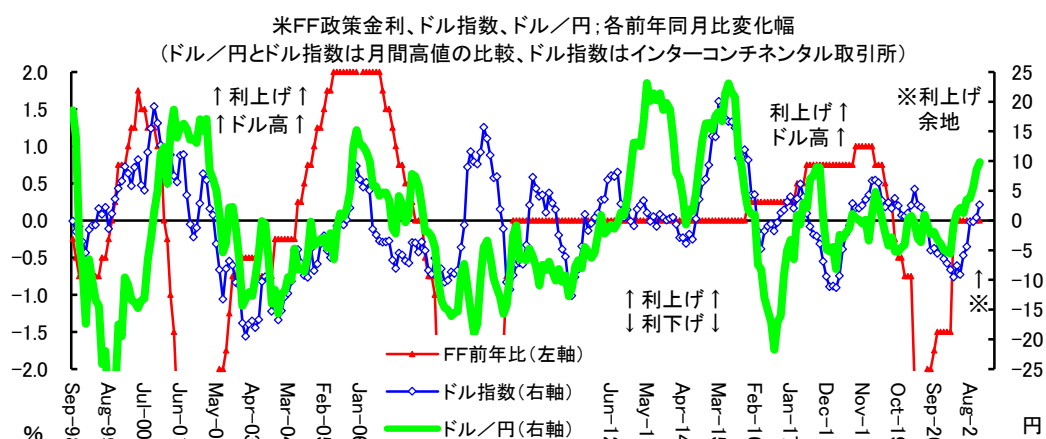
来年はFRBによる2-3回の利上げ可能性があるが、ドル指数、ドル/円とも「前年比ドル高」が高確率で担保されやすい。来年のドル高値メドで参考になる今年のドル/円の月間高値は、104円から115円となっている。最低+4円から+8円の前年比ドル高としても、118円から123円方向のドル高余地は

十分に残されている。

もちろん、当面は26日のコロナ新変異種ショックのように、病み上がり下での不安定さは警戒される。それでもドル相場に限れば、「市場原理」に沿う形で来年にかけてドル高持続の可能性は無視できない。

要因としてはパウエルFRB議長の続投任命を受けた米政権からの「インフレ抑制使命」と「雇用最大化の圧力持続」などがあり、1) FRBは量的緩和縮小のペース加速や、利上げ前倒し、利上げ回数の増加の可能性がある、2) 一方でFRBは雇用の「コロナ危機前回復」努力は続けていく、3) 米国の雇用と経済の「コロナ危機前回復」はドル高を支援していく、4) 米国内でインフレ上昇圧力が残る限り、政治的・政策的にドル高やドルの安定化が重要視される（ドル安は輸入物価などを押し上げ）——といった点が意識される。





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。