

安全逃避のドル滞留や確保、ドルを下支え 国際分散萎縮、資源決済やドル債務対応、米金利妙味

世界的な株安とリスク回避にあつて、為替相場では安全逃避によるドル滞留やドル確保がドルの下支え要因となる。米FRBの金融緩和見直し加速や世界的なコロナ感染長期化とインフレ高止まり懸念、ウクライナなどの地政学リスクは国際分散投資を萎縮させ、ドルへの資金回帰や逃避を促している。同時に高騰する資源の調達決済や、肥大化するドル建て債務への対応でも、各国でドル調達が重みを増してきた。さらに米国での短期金利上昇は、避難先やキャッシュ化の受け皿としてドル資産の魅力を高めている。

資源調達やドル建て債務への対応、ドル資金重要

「米FRBによる利上げは、高水準のドル建て債務を抱える国に冷や水を浴びせる可能性がある」、「これらの国は（根強いコロナ感染打撃などで）景気回復の勢いが既に弱まっており、自国通貨安（ドル高）や金利の上昇で債務負担がさらに増大するリスクがある」――。

IMFのゲオルギエフ専務理事は21日、このように警告を発した。IMFは昨年12月に「2020年に世界の債務残高は対GDP比28%ポイント増の256%となり、過去最高の226兆ドルに達した」と懸念を示したばかりだ。

今後のFRBによる利上げペース加速や、コロナ危機に対応した大量ドル供給の巻き戻しなどは、世界の巨額なドル建て債務やドル調達に関連して、ドル資金の確保と返済、借り換え、債務縮減、ヘッジといった対応策を呼び起こしていく。為替相場では直接的・間接的に、ドルの下支え要因となるものだ。現在の国際商品相場の高騰もまた、原油などドル建て取引が主流の素原材料を中心として、資源調達の決済に必要なドルの確保需要を先行き持続させていく。

短期的にも米国株などの世界株安が激化するなか、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取引所算出のドル実効指数）は1月7-11日以降の下落を経て、13-14日を底値に再上昇となってきた。25-26日のFRB・FOMCでの利上げ加速地ならし警戒のほか、「安全逃避によるドル滞留やドル確保」がドルを支援している。

目先はFRB緩和見直しや世界的なコロナ感染増加とインフレ高止まり、米国企業の収益鈍化、ウクライナなどの地政学リスク（有事のドル買い）――といった各要因への不安感が残る限り、「安全逃避通貨」であるドルは底堅さが注目されやすい。

こうした不透明感は米国内外の投資家に対し、国

際分散投資のリスクテイクを萎縮させる。同時進行でのFRBによる利上げや資産縮小（＝ドル供給の減少や巻き戻し）とあいまって、米国外へのドル拡散の収縮やドルへの資金回帰、米国内でのドル滞留を後押しさせる。やはりドルの下支え要因となるものだ。

コロナ打撃の長期化に伴う不透明感や資源高などによるドル需要に関しては、昨年後半に韓国経済新聞が、「韓国でドル預金が史上最高を突破」と伝えていた。韓国では「原材料価格の急騰や供給網（サプライチェーン）崩壊などで世界的に不確実性が高まっているため、企業は輸出で稼いだドルをウォンに両替せずに、ドルのまま貯めている」（同）という。

加えて中国での不動産・債務懸念や、FRBによる資産縮小の動きなども、先行きのドル調達コスト上昇やドル余剰減少、ドル先高などの思惑を喚起。韓国では企業だけでなく、家計でも「ドル預金の需要が強まっている」（同）模様だ。

米3カ月物金利が上昇、ドル滞留に微妙な妙味

その中でドル指数は昨年11月後半から頭打ちと調整下落の場面があったが、足元では1) 4週移動平均線の上抜けと上向き化への回帰、2) 13週線の上抜け回復と上向き化の維持、3) 2020年7月以来となる200週線の上抜けと上向き化――が観測されている。短中長期スパンでのドル高基調の持続を示唆するものだ。

現在の場合、世界的な安全逃避やキャッシュ化にあつて、米国ではFRBの利上げ地ならしなどで短期金利が上昇している。これまたドル預金や米国の短期債を含めて、米国内外の逃避資金やキャッシュ化の受け皿としての妙味を微妙に高め、ドルを下支えしていく。

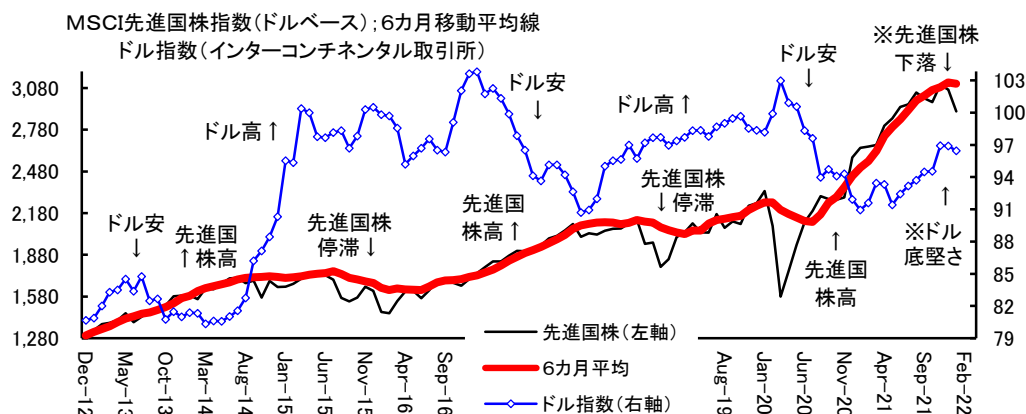
米国の政策金利FF（翌日物）と相関性の高い米財務省証券の3カ月物金利は、昨年12月末の日中最低0.0177%から1月19日には0.1724%に急上昇する場面が見られている。金利の水準自体は僅かとはいえ、2020年4月以来の高金利となってきた。

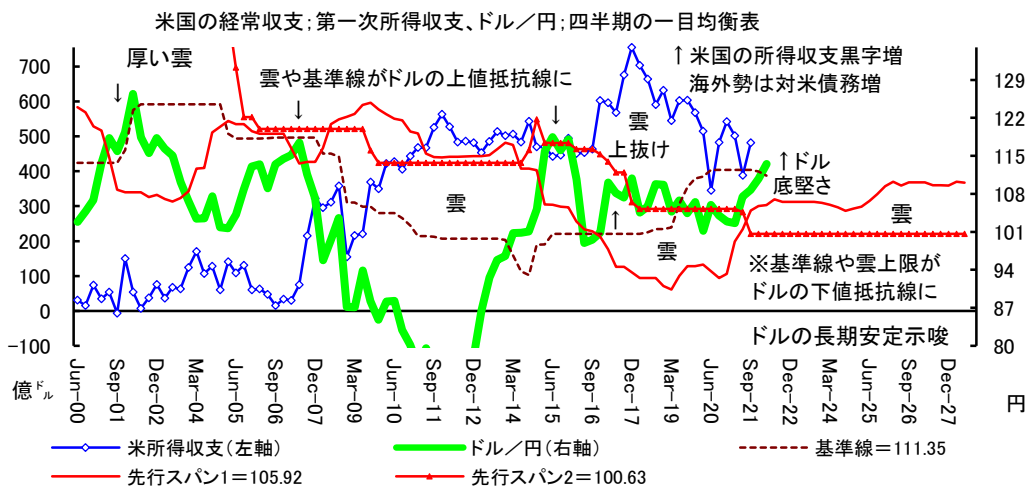
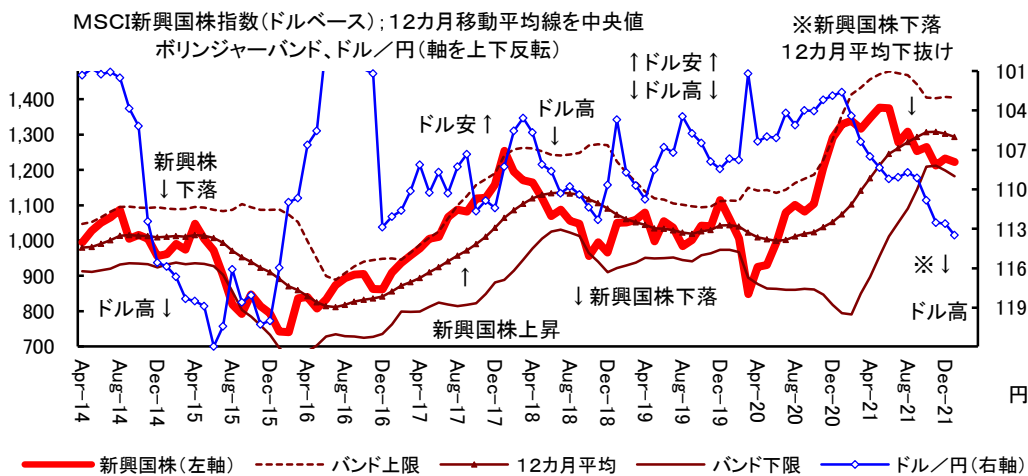
前回のFRBによる利上げ開始の2015年の場合、米3カ月物金利は月間最高ペースで2月の0.02%から11月には現在と近い0.188%に上昇している。やはり金利水準は僅かであったが複合的な要因もあり、ドル/円の月間ドル高値はその前後で120円から125円方向へとドル高が進展した。

さらに米3カ月物金利の前年同月比・変化幅は、月間最高の比較で1月は+0.09%幅となっている（24日時点）。昨年12月からは2019年7月以来の

過去に FRB の量的緩和縮小や利上げ地ならしが進展した 2014-2015 年にかけては、MSCI 世界株指数（ドルベース）で先進国株と新興国株は停滞や下落

いずれのケースでも国際分散投資のリスクテイクに制約がかかることで、ドルの国外放散などによるドル安が抑制されると同時に、米国マネーによる米国回帰や海外マネーの米国逃避がドルをサポートしている。





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自身でお願いします。