

安全逃避と金利妙味、ドル高止まり長期化余地

米国内外で景気悪化余地、資源・電力・食糧「自給」の米強み

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2022/8/31 (水)

為替相場では改めて米国内外の先行き景気悪化が警戒されるなか、ドル高止まりの長期化余地が注目される。パウエル米 FRB 議長は 8 月 26 日、成長鈍化等の痛みを伴ったとしても金融引き締めを継続させる覚悟を示したが、他国の経済にも打撃となる。米国内外での逃避マネーは FRB 利上げ継続による金利妙味のほか、信用面や流動性などで優位にある米国の現預金や短期証券、長期国債などのドル資産に向かいやすい。米国は戦争長期化や異常気象、商品相場の高止まりにあって、資源・電力・食糧面での自給度の高さという強みもある。

米国の利上げと景気悪化、他国も打撃で安全逃避

「このまま超ドル高が進めば、かなりの国々が輸入物価の上昇に苦しむことになる。(世界各国で) ドルに対抗して自国貨幣の価値を守ろうとする利上げも相次いでおり、世界経済が低迷する方向へと作用している」、「対外債務はドル建てで返済しなければならないため、ドル高が続けば国家デフォルト(債務不履行)に直面する国が世界各地で続出する恐れがある」、「(アジアでは中国を含めた景気減速にドル高・アジア通貨安が重なり) アジア金融市場の資金流出リスクが長期化する恐れがある」――。

韓国の全国紙・朝鮮日報は 8 月 30 日、26 日のパウエル米 FRB 議長による利上げ継続発言を受けたドル高進行に関して、このような懸念を示している。ドルの総合力を示すドル指数は 29 日、2002 年 9 月以来 20 年ぶりの高値に上昇してきた。

米国の経済自体はパウエル議長が「成長鈍化や雇用軟化などの痛みを伴ったとしても、金融引き締めを続ける覚悟」を示したことで、先行きの景気悪化が改めて警戒されている。一方で米国での利上げ継続と景気悪化、ドル高は、他国の経済にも打撃となるものだ。

たださえ米国以外の各国は、資源高騰と輸入物価上昇(ドル高・自国通貨安)、中央銀行の引き締め、ドル建て債務増加などが経済の重石になっている。加えて欧州や中国などでは電力不足や資源エネルギーコストの高騰、異常気象などが、生産活動と消費の収縮へと作用。中国では住宅・不動産市場の悪化も深刻化してきた。米国内外の各種マネーフローでは、FRB による引き締め強化(＝余剰ドルの回収)とあいまって、消去法的に米国の安全資産への退避が進みやすい。

為替相場では当面、米国の景気後退懸念や米長期債金利の上げ渋り(先行きの米景気懸念や安全逃避の需要が米債価格を下支え)などがドルの上値を抑

える一方、安全逃避や FRB による利上げ継続、短期金利の上昇余地などが、ドルの下限切り上がりトレンドを持続させる可能性がある。

しかも現在の世界経済はウクライナ戦争の長期化や異常気象、商品相場の高止まり、資源や物資の不足などの苦境に直面している。その中で米国は、資源・電力・食糧面での「自給度の高さ」という強みがある。米国における資源・食糧などの輸出増加、一方で利上げ効果などによる内需減速と輸入の減少は、米国の貿易赤字減少につながり、ドルを下支えしていく。

結果、ドル/円はドル高ペースが鈍化しても、「一定のドル高余地の残存」と「ドル高止まりの長期化」が注目されやすい。

FRB の利上げでいえば、政策金利 FF(翌日物)のターミナルレート(利上げの最終到達点)は現状 3.75%前後が意識されている。すでに FRB は今年 3 月から利上げを開始し、FF 金利の目標上限を 6 月に 1.75%、7 月に 2.50%へと切り上げてきた。結果、前年同月比の FF 変化幅は 7 月から +2.25%となり、2006 年 6 月以来の +2%超えへと拡大している。先行き来年にかけて実際に 3.75%方向まで利上げが続くと、少なくとも来年 6 月までは「前年比 +2%超え」が高確率で担保されることになる(今年 6 月時の FF は 1.75%)。

FF 前年比 +2%の上昇、過去は全てドル高継続

過去の高インフレ時代を含めた 1975 年以降、約 48 年に及ぶ長期実績として、「FF の前年比 +2%超え」が一定期間の持続となったケースは 6 回ある。その全てでドル/円は時間差を経た遅行効果を含め、約 12 カ月間以上のドル高トレンドが慣性的に持続されてきた。今回も翌日物金利の前年比 +2%超えという上昇の累積効果は無視できず、来年夏に向けたドル高トレンドの持続余地が注目される。

先行き FRB の利上げと量的緩和縮小という二重引き締めにより、米国や世界では景気悪化と株安のリスクが警戒されている。米国内外の「安全逃避資金」は FRB 利上げ継続による金利妙味のほか、信用面や流動性などで優位にある米国の現預金や短期証券、長期国債などのドル資産に向かいやすい。為替相場ではドル資産への資金流入を通じて、ドルの高止まりを支援していく。

おりしも米モルガン・スタンレーのアナリストは 8 月 21 日、顧客向けレポートで「先行き引き締め効果などで各種アセットのリターンは圧迫される一方、(FRB の短期金利引き上げもあり)安全かつ流動性

ある T ビル（財務省短期証券）では約 3%のリターンが上げられる」といった分析を示していた。

過去にも FRB の利上げ強化と米国景気の悪化局面では、米国の短期流動性資産で現預金に近く、FF 金利引き上げで利回りは上昇する MMF（マネーマーケット・ファンド）には逃避資金が流入してきた。同じく米国の重要先行指標である ISM 製造業景況指数が「節目の 50 割れ」へと悪化するといった景気悪化局面では、1 年前後のタイムラグを経て、米財務省による「海外投資家の米債保有高」ではネット取引の純流出入が流入増となり、残高も連動増加となっている。

いずれも FRB による利上げと金利妙味、米国や世界景気の悪化による安全逃避などが、米国での MMF や米国債への資金流入を支援。為替相場ではドル高やドル高止まりがサポートされている。

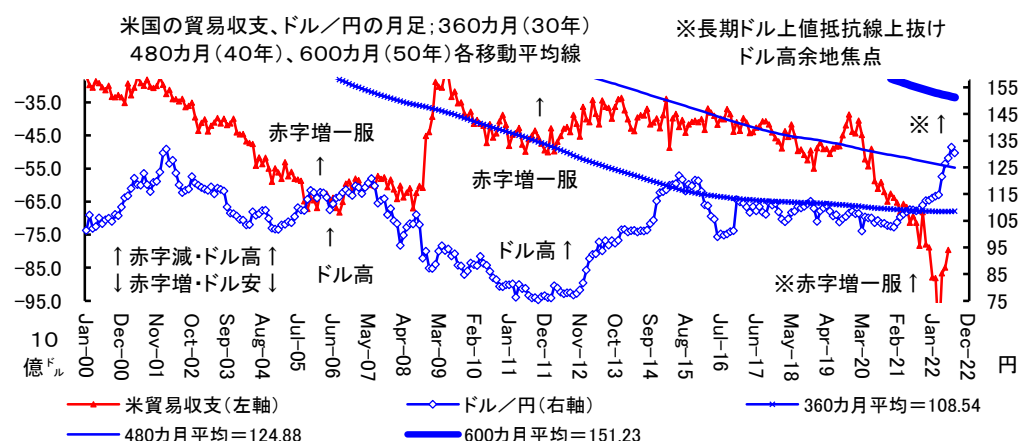
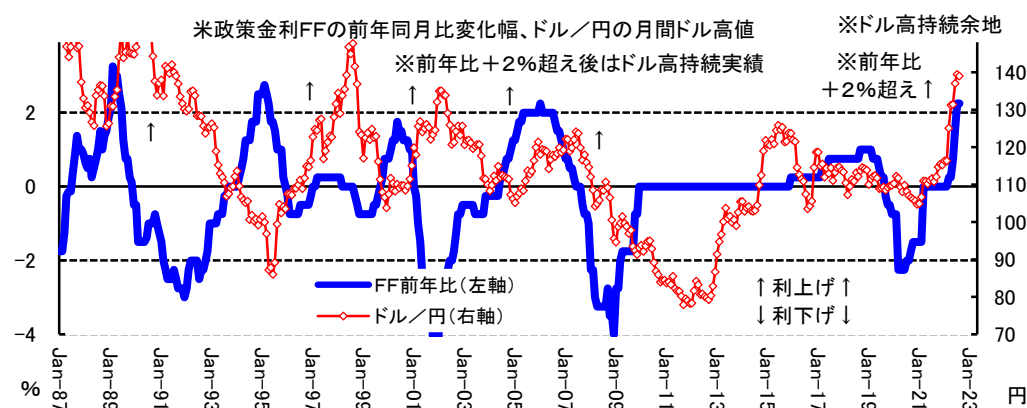
なお、過去に「FF 前年同月比+2%超え」は、2005 年 5 月から観測された。ドル/円は月間のドル高値ベースで同月の 108 円から、25 カ月後となる 2007 年 6 月の 124 円まで+15 円幅超のドル高トレンドが形成されている。

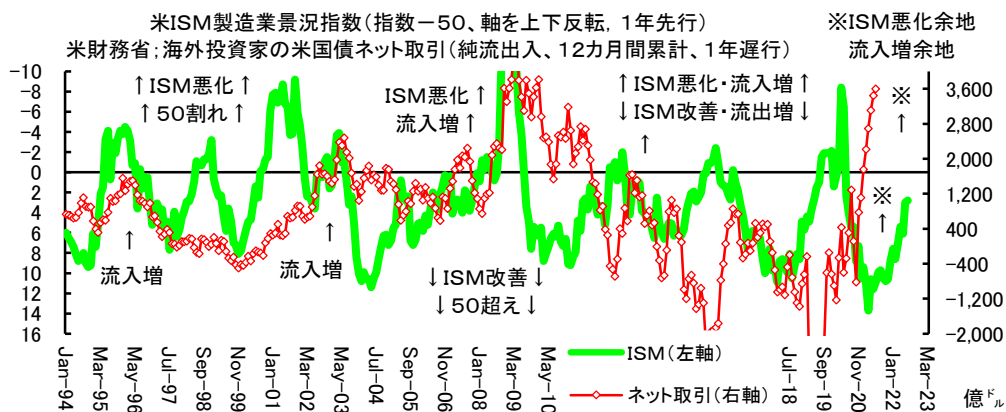
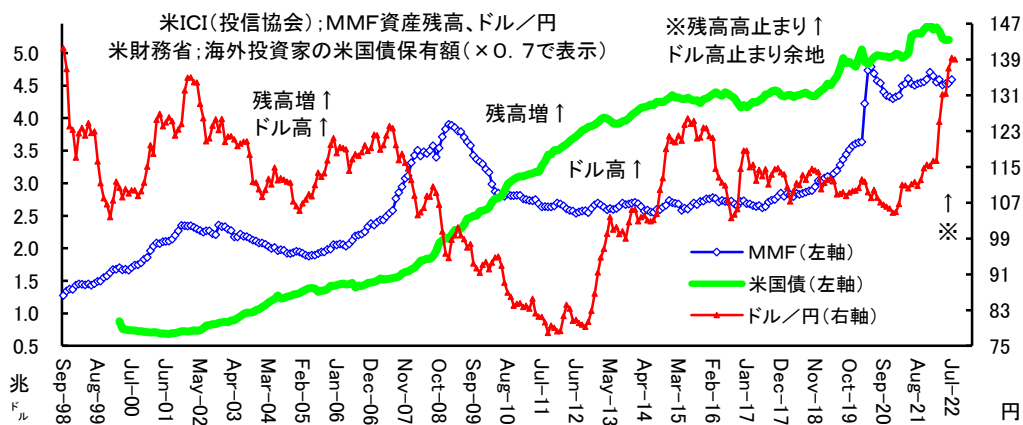
その前では 1994 年 11 月から観測された。当時は

日米の貿易摩擦やメキシコ通貨危機の余波などでドル安・円高が加速されていたが、5 カ月後となる 1995 年 4 月の 80 円割れでドルが底入れ反発に転換。月間ドル高値は起点である 1994 年 11 月の 99 円から、45 カ月後となる 1998 年 8 月の 147 円超えまで、+48 円幅超のドル高トレンドが形成されている。

さらに以前では 1989 年 1 月以降に 15 カ月間、+29 円幅のドル高、1984 年 3 月以降に 11 カ月間、+29 円幅のドル高といった例が観測されてきた。

米国の貿易収支については、すでに今年 6 月時点で資源・食糧などの輸出増加もあり、月間の輸出額が過去最高となっている。ネットの赤字は前月比-6.2%減の-796 億ドルとなり、3 カ月連続での減少へと転じてきた。3 月の-1076 億ドルをボトムに、底入れとなりつつある。5 カ月移動平均ベースでは、コロナ危機が始まった 2020 年 2 月以降の赤字急増トレンドに歯止めが掛かってきた。過去実績として米国の貿易赤字急増に歯止めが掛かった 2005-2006 年や 2011-2012 年などでは、ドル/円でドルが底入れから反発、ドル高トレンドへと移行した連動実績を有している。





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ご自身でお願いします。