

ドル実効相場、反落経て一旦の底入れ攻防

米債の需給と信用懸念、米金利上昇時はドル下支え

2023/8/7 (月)

ドルの総合力を示すドル実効指数は、昨年 9-11 月以降の反落を経て一旦の底入れ攻防に直面してきた。引き続き FRB の利上げ終盤や米財政不安などがドルの重石になるが、米国債の増発や米景気の軟着陸期待などによる米長債金利の上昇のほか、FRB の利上げに伴う高金利の妙味があり、米国内外の先行き不透明感に打たれ強い米短期債への需要などがドルの下支え要因となる。欧英など非米国での利上げ終盤や、先行き引き締め遅延影響による景気悪化懸念、それに伴う安全逃避などもドルにプラスとなる。

リスク選好一服や米短期債への需要、ドル高に

「(先進国を中心とした世界経済では) 金融引き締めと銀行貸出の鈍化にもかかわらず、3 月の銀行不安以降に金融環境が緩和している。ハイテク部門を中心に、株価が急上昇した」、「米国の金利がより低い軌道を辿ることへの市場期待と、リスク選好の強まりによってドル安が進み、新興国と発展途上国に一定の救済をもたらしている」、「一方で今後、インフレが予想外に上振れたり、リスク選好が低下したりする場合には、急激な価格調整が起こり、ドル建ての安全資産への逃避 (安全逃避のドル高) や借入コストの上昇、過剰債務の拡大を引き起こす危険がある」――。

IMF は 7 月、最新の世界経済見通しでこのような見解を示した。このうち米国の金利下方期待とリスク選好などによる全般的なドル安は、7 月中旬で底入れに移行。8 月からは上伸となり、一旦のドル底入れ攻防に直面している。

ドル反発の一因としては、10 年債などの米長期金利上昇がある (米債価格は下落)。7 月後半以降は米国の経済指標の底堅さのほか、FRB による利上げ終盤観測もあって、米国景気の軟着陸期待が高まってきた (安全逃避による米国債投資の減退)。同時進行で米国債市場では、米財務省が 8 月 8-10 日にかけての四半期定例・大型入札で発行額の積み増しを発表している。来年にかけて米国債は一段の増発が見込まれており、需給の悪化懸念が米長期金利の上昇要因となっている。

米国での金利上昇は、米国株市場で金利敏感のハイテク株を下落させるなど、世界的にリスク選好相場の過熱調整を促している。これまた IMF が指摘する「リスク選好が低下したりする場合には、ドル建ての安全資産への逃避」という流れを支援。ドル高の一因となっている。

円相場はドルの底堅さが、ドル/円でのドル高・円安やドル高値圏でのレンジ安定化へと寄与していく。

一方でリスク選好一服や対ドルでの非ドル通貨の反落が、クロス円取引での円高・非ドル通貨安へと作用。クロス円主導での全般円高や、ドル/円、クロス円とも外貨の上げ渋り (円の下げ渋り) につながる相場局面も無視できない。

米国債については 8 月 1 日、格付け会社フィッチが米国の格付け引き下げを発表した。コロナ危機対策などを受けた財政赤字の拡大や、FRB 利上げ長期化による利払い負担の増加、債務上限問題を巡る与野党対立といったガバナンスの劣化などを理由としている。

為替相場では米国の国債と財政の信用低下懸念により、ドル安の要因となるものだ。しかし現状段階では、米国債価格の下落と裏表の「米金利上昇」のほうでドルをサポートしている。米国債は長期債に需給ダブつきや格下げ問題が覆いかぶさる一方、財務省短期証券 (TB) については需要が根強く、この点もドル高の支援材料になっている。

対ドルでのポンド高やユーロ高、節目到達で一服

TB 需要の根強さについては、1) FRB の連続利上げ余波で高金利の妙味がある、2) 米国の格下げ影響が限定的、3) 先行き米国内外での不透明感に対し、打たれ強い (安全逃避のドル高時の受け皿に)、4) 米財務省は財政赤字穴埋めのため TB の発行も増額させているが、需給悪化懸念の一方で流動性は潤沢――といった要因がある。

過去に米財務省による国債発行が増加した場合、ドル/円は「米債価格下落等によるドル安」と「米債金利上昇等によるドル高」というケース・バイ・ケースが見られてきた。それでも別要因での大きなドル安・円高材料がない場合、現在のようない米国の金利上昇時には、基本的にドル高やドル高値圏でのレンジ安定化が連動観測されている。

米国の TB に関しては 8 月 3 日、米国の著名投資家ウォーレン・バフェット氏が、「米国債の格下げは心配いらない」としながら、同氏の投資会社が「直近 2 週の月曜に米国債を購入した」と明らかにした。次週以降の月曜日について唯一の問題は、「3 カ月物の TB で買うか 6 カ月物で買うかだ」と述べている (米 CNBC)。同じく 3 日には米電気自動車 (EV) メーカー・テスラを経営するイーロン・マスク氏が、「TB 投資は考えるまでもない」と呼応していた。

ドル実効指数の反発については、欧英など非米国での利上げ終盤入や、先行きの引き締め遅延影響による景気悪化懸念なども材料になっている。欧州でいえば 7 月後半以降、ドイツの経済指標が相次いで

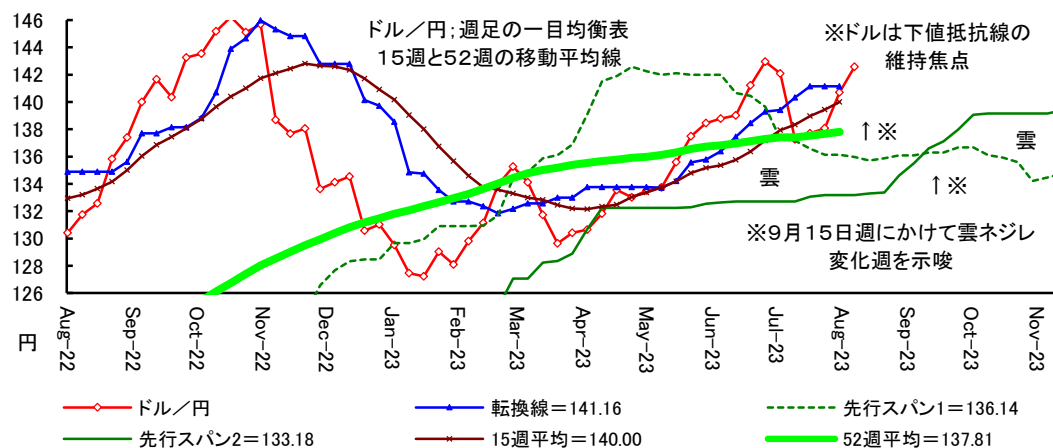
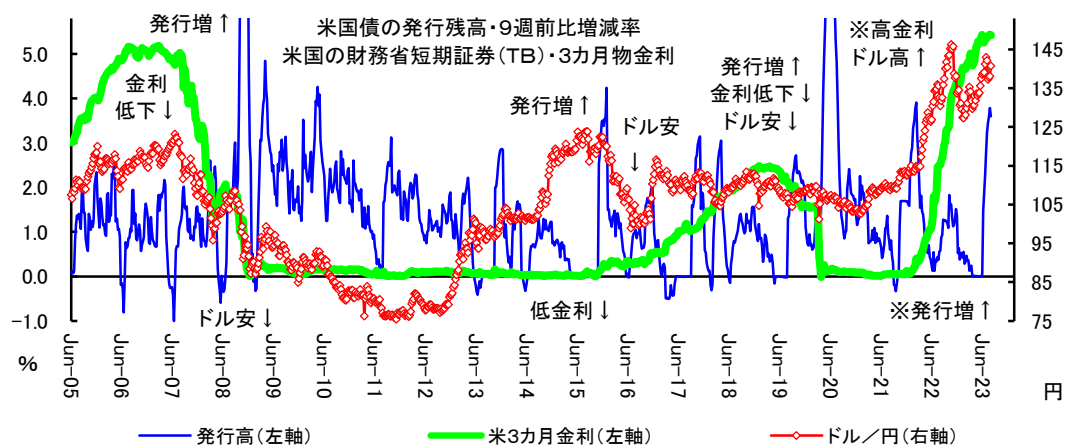
市場予想を下回っている。景況感指数や GDP、小売売上高、貿易統計の輸出などで下振れが相次ぎ、欧州の金融機関からは「ECB 利上げ長期化の影響や物価高打撃、米欧による中国包囲網と中国の減速等による輸出制約」などが悪材料として指摘されている。

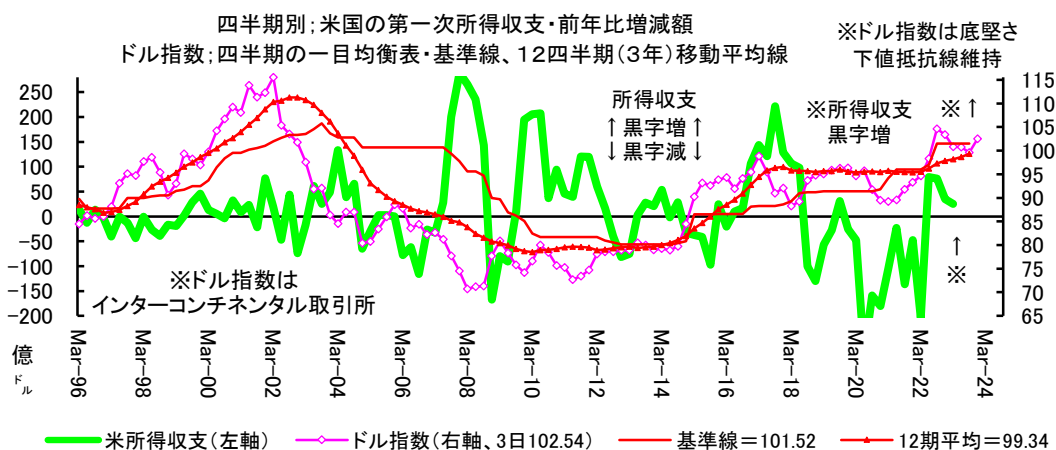
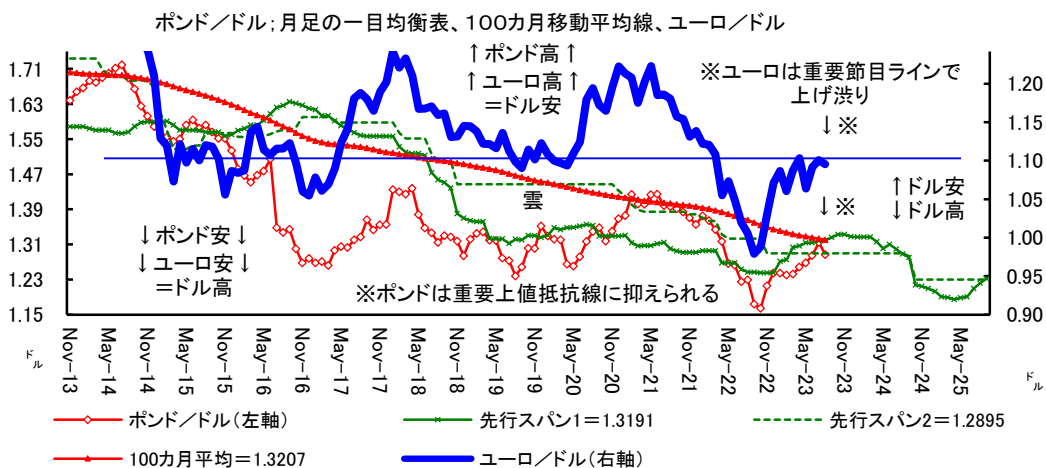
英国では3日、英中銀が追加利上げを決めた。しかし景気に関しては、「借入コストの上昇が、経済活動にも影響を与え始めた」、「金利上昇の影響で成長が弱まる」といった利上げ影響への警戒姿勢を強めつつある。

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のドル実効相場）は、昨年9-11月からの反落を経て、今年7月に昨年4月以来の安値を更新したあとは反発に転じてきた。週足テクニカルでは昨年11月以来となる13週と26週移動平均線の上抜け、13週線の方角角度の上向き化といった一旦のドル高回帰攻防に直面している。

ポンド/ドルも昨年9-11月からのポンド反発とドル反落が一服。7月には1.3142ドル前後までポンド高が進み、昨年4月以来のポンド高を回復している。しかし、8月3日は終値が1.2719ドル前後と反落してきた。月足テクニカルで8月4日時点の数値で、2008年のリーマンショック後からの長期に及ぶ重要な上値抵抗線、一目均衡表の先行スパン・雲上限1.3191ドル前後、100カ月移動平均線1.3207ドル前後などにポンドの上値が抑えられている。

ユーロ/ドルも昨年9-11月からのユーロ反発とドル反落が一服となってきた。4月以降はユーロの上値が1.11-1.12ドル前後で抑えられているが、同レベルの前後は2014年以降や2018年以降のユーロ急落が一服となり、レンジ横這い化が長期化した強力な節目ゾーンとなっている。滞空時間が長くなりやすい価格帯であり、一段のユーロ高・ドル安を抑制させる要因となっている。





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。