

金3年移動平均が下向き、ドル高持続支援 低金利終焉など、過去は例外なしで1-2年のドル高

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2023/10/2 (月)

NY 金先物は反落となっているが、長期トレンドを示す3年(36カ月)移動平均線の方向角度は下向きに転じ始めた。裏表でドルの支援要因となり、1970年代以降の長期実績でいえば例外なしの全ケースでドル/円は1-2年スパンでドル高トレンドが持続している。金は金利が付かないため、米FRBの金利高止まり長期化示唆や米債金利上昇などが打撃となっているが、米国での低インフレ・低金利終焉や、金性向・ドル忌避的な中露の勢い陰り、世界的に不透明感が高まる中で米短期資産の金利上昇妙味といった潮流変化の影響は注目される。

米短期債や預金の金利上昇、金安・ドル高一因に

「(米FRBによる短期政策金利FFの利上げ長期化もあり) 米国では現金および現金同等資産のレートが約20年ぶりの高水準にある」、「米国債や株式よりも高い利益をもたらしているため、MMF(マネー・マーケット・ファンド、預金に近い短期流動性資産)の資産は記録的な規模に膨らんでいる」、「それ以上に米財務省短期証券(TB)ほど、流動性が高くて利回りの高い金融商品への投資意欲が顕著なところはなく、米TB市場にはこの3月間で1兆ドル余りの資金が流入した」――。

ブルームバーグは9月12日、このような指摘を行っている。米国の短期TB金利は同日段階で、1カ月物から1年物まで5.28%程度という高さになっている。

日本でも三井住友銀行が9月25日から、米ドル定期預金の金利を引き上げる方針を示した。これまで金利が年0.01%だったものが、1カ月物と2カ月物は1.00%に変更。3カ月物は3.70%となり、期間6カ月と1年物は5.30%と大幅に引き上げられている。

こうした米国の短期債やMMF、預金といった安全資産の金利妙味と米国内外からの需要も一因となる形で、為替相場ではドル/円を含めて全般的なドル高基調が維持されている。裏表で金利の付かないNY金先物は、下落が進展。28日には3月以来の安値を更新してきた。

金相場については、1) 9月20日の米FRB・FOMCで金利高止まりの長期化が示唆された、2) 連動して米国債金利が上昇している、3) 米国のインフレ自体は上昇ピークをつけて、先行き低下が見込まれる(金はインフレ局面で上昇)といった要因も悪材料になっている。さらにNY金先物は今年5月にかけて過去最高値まで上昇してきたこともあり、一旦の利益確定売りやヘッジ売りも目立ち始めた。現在は新興国を始めとして政府債務が悪化しており、各国で保有

する金の売却も散見されている。

その中でNY金先物は半年スパンのトレンドを示す6カ月移動平均線が、昨年11月以来の下向き化へと転換してきた。長期トレンドを示す3年(36カ月)移動平均線の方向角度も、2017年以来の下向き方向に転じている。まだ8月に続く2カ月目であり、完全なトレンド転換には見極めが必要だ。

それでも裏表の関係により、為替相場では長期スパンでドルの支援要因となりやすい。1970年代以降の長期実績でいえば「例外なしの全ケース」で、ドル/円は1-2年スパンでドル高トレンドが持続となってきた。今回も先行きドル高ペースの鈍化や短期調整的なドル安があっても、来年以降にFRBの利下げ観測が本格浮上してくるまでは、基本的なドル高トレンドの継続と延命が意識されそう。

最近では2013年10月から、NY金先物の36カ月移動平均線は下向きトレンドに転換した。当時のドル/円は月間ドル高値が、同月の99円から上値切り上がりに移行。約20カ月後となる2015年6月の125円超えまで、約+27円幅のドル高トレンドが形成されている。

米インフレ懸や格下げ懸念でも金下落、ドル需要

その前にNY金先物の36カ月平均は、1996年12月から下向き基調が定着した。ドル/円の月間ドル高値は同月の116円から、約20カ月後となる1998年8月の147円超えまで、約+31円幅のドル高トレンドが同時形成されている。

同じように1989年8月以降の金下向き化では、約9カ月後に約+14円幅のドル高、1982年12月以降では、約26カ月後に+14円幅のドル高が連動観測されてきた。

足元の金相場はFRBの「高く、長く」という政策金利の高止まり示唆や、米国債金利の上昇のほか、長期スパンでの構造変化やパラダイム転換による下落基調への転換も注視される。具体的には米国で1990代前後から長期化してきた低インフレ・低金利の終焉や、金性向・ドル忌避的な中国やロシアの勢い陰りなどだ。さらには世界的に不透明感が高まり、長期投資の慎重化と短期志向に傾斜する中であって、米短期資産は金利上昇で魅力が高まっていることなどの影響が注視される。

不透明感の高まりでいえば米国では現在、自動車の労組スト、つなぎ予算を巡る与野党対立と政府機関閉鎖の可能性、学生ローンの返済再開、原油再上昇といった複合リスクに見舞われている。それぞれストは賃金インフレや自動車生産の停滞による景気

悪化、政府機関閉鎖は米国債の信用低下や格下げなどの懸念（米国債は価格下落で金利上昇）、ローン返済再開は消費悪化、原油上昇はインフレのリスクなどで警戒されている。

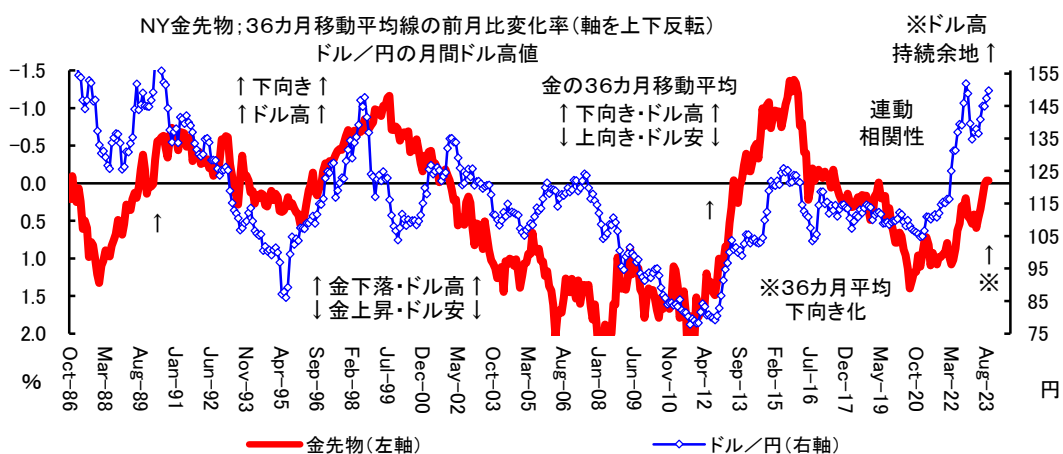
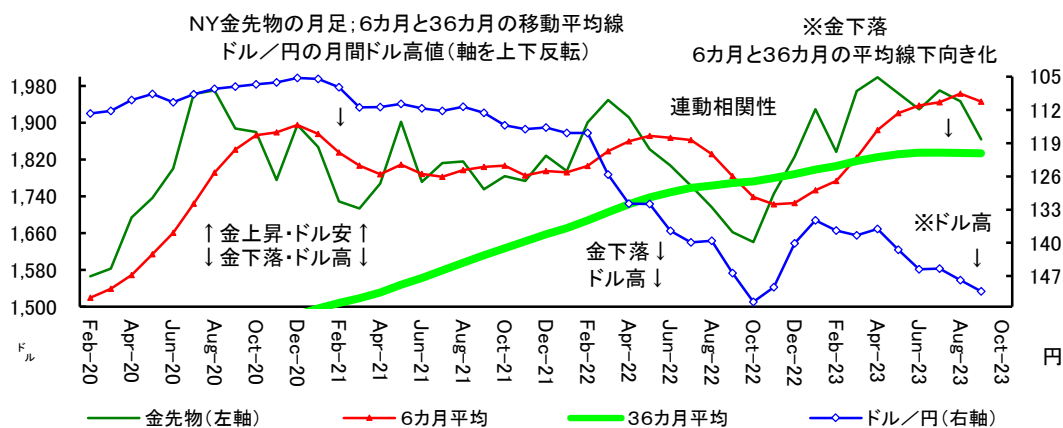
それでもこうした複合リスクが一段と高まった 9 月 20 日以降に、「安全逃避資産」で「インフレ・ヘッジ資産」である金は大幅な下落となり、ドルは上昇となっている。現状段階で金は、金利面での劣勢や先行きの米インフレ抑制余地などがマイナスに作用。反対にドルは米短期資産を中心とした金利の高さや、こうしたドル建て資産とドル自体の信用力、流動性の高さなどがプラスの要因となっている。

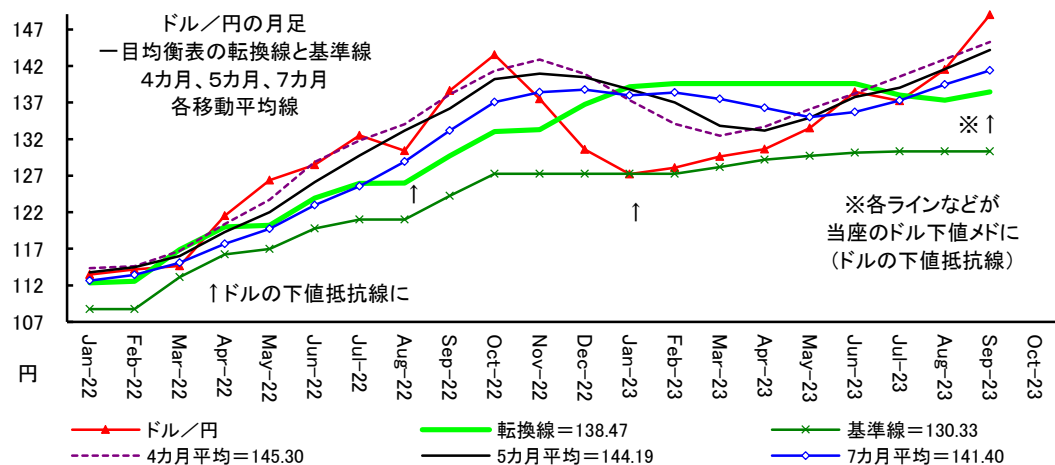
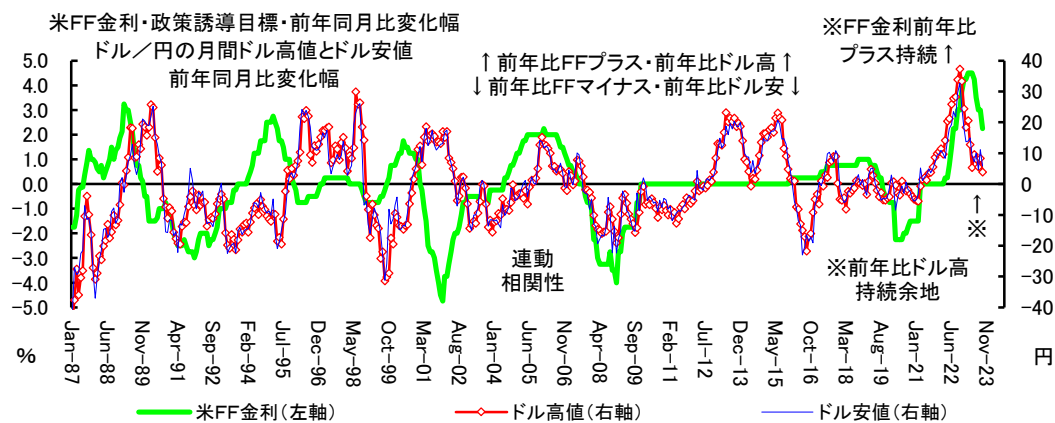
その他、現在の米国では FRB がインフレ警戒姿勢を緩めていない。為替政策への影響としては、過去に米ウォールストリート・ジャーナル紙が「FRB のインフレとの闘いはドル高が鍵」、「ドル高で米国への輸入品が安くなれば、インフレを抑制する一助に」、「その結果、FRB の任務は少し楽になり、需要を抑えて消費者物価の上昇を止めるため、利上げを積極的に行う必要性を感じなくなる」といった指摘を行っていた。

こうした政策影響もあって、過去に FRB が政策金利 FF の引き上げ、もしくは利上げ休止でも高止まりを継続させる「FF 金利の前年比プラス維持」といった引き締め局面では、前年比での米金利上昇効果もあって、ドル/円では「前年比ドル高」のトレンドが高確率で形成されてきた。

現在も過去実績を踏襲する形で FRB が利上げを開始した 2022 年 3 月以降、現在に至るまでドル/円の月間ドル高値、ドル安値ともに「前年同月比ドル高」が堅持されている。その点で先行きは FRB の利下げ転換が予想される来年半ば前後にかけてまで、基本的な前年比ドル高の基調持続が注目されそうだ。

今後のドルの上値メドや前年比ドル高で参考になる 1 年前の月間ドル高値は、昨年 10 月が 151.95 円前後、11 月が 148.83 円前後、12 月が 139.58 円前後となっていた。来年 6 月時での参考になる今年の 6 月は 145.07 円前後となっている。反対にドルの下値メドで参考になる 1 年前の月間ドル安値は、昨年 10 月が 143.53 円前後、11 月が 137.50 円前後、12 月が 130.58 円前後で推移していた。今年 6 月は 138.45 円前後となっている。





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。