

金高・ドル高時、次局面はドル高・円安の傾向

米物価下落・米債安定・米実質金利上昇や不安緩和焦点

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2024/4/24 (水)

通常は逆方向となる金先物とドルだが、3月からは同時上昇となるなか、過去実績として「次局面」はドル高・円安の傾向が見られてきた。今回も先行き米国でのインフレ低下等による米国債の安定化や実質金利上昇（名目金利＞インフレ率）などの余地が、ドル高・円安・金安の要因として注目される。短期的には大規模な円ショート・ポジションの整理が円高要因となるが、地政学リスクや金融政策等の不透明感が現状比で緩和されていくと、リスク選好が円安、安全逃避の後退と米国の資産価格上昇が金安・ドル高となり得る。

現状は金高・米債価格下落・米金利上昇・ドル高

「金平均価格は今年10－12月期に向けて、1オンス当たり2500ドルに上昇すると予想(NY金先物の4月22日の終値は2332ドル前後)」、「複数の中央銀行や中国の個人投資家らの堅調な需要が金相場を引き上げる」、「(米FRBによる先行き利下げ観測自体は残るなか)金利が付かない資産である金の投資妙味は高まっている」――。

米金融大手バンク・オブ・アメリカ(BofA)のアナリストは4月8日、顧客向けレポートでこのような見通しを示した(ロイター通信が引用で紹介)。

すでにNY金先物は3月から上昇加速となっているが、背景としてはBofAが指摘する中国などの反米国を始めとした米国債離れ・ドル離れ・金シフトや、中国での景気復調による金の実物需要復活、FRBの利下げ方向残存のほか、中東の地政学リスク・FRB金融政策・米大統領選といった各種の不透明感による安全逃避、米国でのインフレ高止まり懸念(金はインフレに強い)、米国株市場でのAI・ハイテク関連株の高値過熱警戒のヘッジ、米国での政権交代リスクを含めた財政赤字増・国債増発・利払い費増などの米国債不安――といった要因がある。

こうした要因は、ドル安の材料にもなり得るものだ。何より金はドルの代替資産の側面を有しており、本来であれば「金高・ドル安」となっても不思議ではない。しかし、今年3月以降は「金高・ドル高」が同時並存となっている。

ドル高の要因としては、FRBの利下げ遅延観測と、こうした要因や金高・米国債価格下落等による米国債金利の上昇、中東リスクなどによる安全逃避(ドルは安全逃避通貨)、米国との対比較での他国の景気の弱さや利上げ余地の制約思惑、商品相場が再上昇となる中での資源・農産物「産出大国」である米国の強み、米金利の高止まりによる新興国等でのドル建て債務の負担増懸念――といった点がある。

今後についてはFRBの利下げ期待再燃などにより、「金高・ドル安」に移行する可能性は無視できない。一方で1970年代以降の長期実績として、「金高・ドル高」の次局面では「金安・ドル高」や「ドル高・円安」という傾向が見られている。

最近では昨年1月以降に金高・ドル高があった。NY金先物は昨年5月を高値に調整反落となったが、ドル/円で月間ドル高値は同月の140円台から「6カ月後」となる11月の151円超えまでドル高・円安が継続となっている。2021年10月以降の金高・ドル高についても、金は2022年3月を高値に調整反落となったのに対し、ドル/円は同月の125円から「7カ月後」となる同年10月の151円超えまでドル高トレンドが維持延命となっている。

米物価下落・利下げ・ドル安よりドル高ケースも

さらに前となる過去2005年1月以降の金高・ドル高では、金の天井ピークが2006年5月に対し、ドル/円は「13カ月後」となる2007年6月までドル高が継続した。1995年4月以降の金高・ドル高では、金が1996年2月で天井高値から反落したのに対し、ドル/円は「30カ月後」となる1998年8月までドル高トレンドが長期化した実績を有している。

それぞれの局面で、多種多様な材料がある。ただし、現在のような米国での物価とインフレの高止まり局面でいえば、その後のFRBによる政策努力を含めた物価下落の局面で、「インフレ低下・金安(インフレ低下時は金の需要減退)・ドル高」という組み合わせが観測されてきた。

過去の米物価下落時には、FRB利下げや米国の長期金利低下などにより、ドル安進展のケースもある。一方で今回のような大幅な物価上昇から物価下落に向かう局面では、「物価目標2%以下」までの正常化局面で、米国債金利の低下や政策金利の引き下げを上回るペースでの物価下落が、いったんは実質金利の押し上げへ作用(名目金利は一定水準維持ーインフレ率は低下)。ドル高・金安となるパターンが観測されてきた。

同時に米国での物価下落とインフレ鎮静、FRB利下げ開始のあとは、米国経済と米国債価格の安定化、米国での株価・不動産といった資産価格の上昇、ドルの実質価値改善(インフレ上昇時はドルの価値が希薄化)といった要因により、ドル高が支援されやすい。反対に金市場からは米国債や米国株などへ資金が流出することで、「金安・ドル高」という組み合わせが見られてきた。

足元では金上昇と米債価格指数の下落(金利は上

一方で中長期スパンでは3月以降、こうした各種不透明材料のヘッジ対応として金の上昇が加速されてきた。その分だけ先行き現状比でこうした不透明リスクが緩和されてくると、絶対的な日本と海外の金利差拡大の残存とあいまって、リスク選好による

2005年9月のCPI+4.7%を上昇のピークとした物価下落局面でも、同時進行でドル高・円安が進展した。ドル/円は同月2005年9月の108円台から、21ヵ月後となる2007年6月の124円超えまでドル高トレンドが連動形成されている。その期間中は米国でのインフレ低下や資産価格の改善、実質金利の上昇もあり、「金安・ドル高・円安」という組み合わせが見られている。



