

円買い戻しの中でもドル総合指数は底堅さ 米利下げでも構造要因がドル下支え、過去比で円高抑制

2024/8/7 (水)

為替相場では7月以降の円買い戻しと全般円高でも、ドルの総合力を示すドル実効相場は底堅さを維持させている。現在のドル安・円高が始まった7月11日以降、ドルは対円、ユーロ、スイス・フランなどで下落となる一方、英ポンドやカナダ・ドルのほか、資源国・新興国通貨に対しては上昇となっている。先行きFRBの利下げ本格化でも、ドルは構造要因として安全逃避通貨、米景気減速に対する他国の脆弱性、ハイテク・サービス・資源・農業等での米国優位性、反グローバル化に伴う米国内でのドル滞留などで下支えされていく。

ドルはポンド、加ドル、資源・新興国通貨で上昇

「米国の経済の強さが外資を呼び込み、ドルの価値を高めている」、「米国では数年前からインフレ抑制のために金融引き締め政策が敷かれており、金利が他国より高い水準にあることで資金が流入し、ドルが強くなってきた」――。

米国のイエレン財務長官は7月後半、トランプ前大統領によるドル高批判に対し、このような反論を行っている。その後に米国では雇用統計などの下振れによる景気悪化の懸念や、米FRBの利下げ「早期かつ大幅化」観測が高まり、為替相場ではドル安の圧力が高まっている。

先行き為替相場では、米国のファンダメンタルズと金利面での優位性低下によるドル安の余地が焦点になってきた。それでも現状段階でドルは、対円、ユーロ、スイス・フランなどを除くと、底堅さや上昇が維持されている状況だ。こうしたドルの総合力での打たれ強さもあり、来年にかけてのFRBによる本格的な利下げ局面入りでも、過去比での構造的なドルの底堅さや、ドル安・円高の余地狭まり、ドル/円のレンジ安定化などが注目されやすい。

ドル/円は7月11日の米CPI（消費者物価指数）の下振れと、日本の当局による合わせ技のドル売り・円買い介入を契機にドル安・円高方向に振れている。その7月11日以降におけるドルの対他通貨スポット（直物）リターンの変動率によると、8月5日段階では円、スイス・フラン、ユーロなどに対してドルは下落のマイナスとなっている。

それに対してドルは、英ポンド、カナダ（加）ドルに対して上昇。その他、ドルはメキシコ・ペソ、ブラジル・レアル、豪ドル、ノルウェー・クローネ、南アフリカ・ランド、NZドルといった資源国通貨のほか、広範な新興国通貨に対して上昇のプラス成績が示されている。

こうした対ドルでの下落通貨については7月11

日以降、円調達キャリー取引の巻き戻しや日銀利上げ等を受けて、対円で大幅な下落となってきた。それが対ドルで、連れ安に作用している側面もある。世界株安や中東不安などによる安全逃避もまた、こうした通貨にはマイナスだ。

一方で米利下げ観測や米景気悪化の懸念が高まる中でのドル高とポンド安、加ドル安、資源国通貨安、新興国通貨安に関しては、中長期スパンでの「構造的なドル高基調の堅持」を示す現象として無視できない。先行きドル/円でも、ドルの下支え要因となってくる。

具体的には、米国の景気減速に対しての他国の脆弱化（新興国を始めとした高成長時代の終焉、日本などの高齢化、米国企業による新興国等での海外生産から本国回帰など）、連動した他国での米国以上の利下げ圧力や金利低下の先行き余地、米国減速による資源相場の下押し圧力、安全逃避先としてのドル建て資産の優位性維持（米MMFや米2年債などは、先行き利下げを加味しても一定の金利妙味。流動性や信用面でも安心感）、米国におけるAI・ハイテクといった新成長分野や、サービス・資源・農業などの産業の他国比での優位性、他国でのドル建て債務膨張と景気悪化の場合の債務負担増――といった要因がある。

ドル指数、14年以降は米利下げでもドル高持続

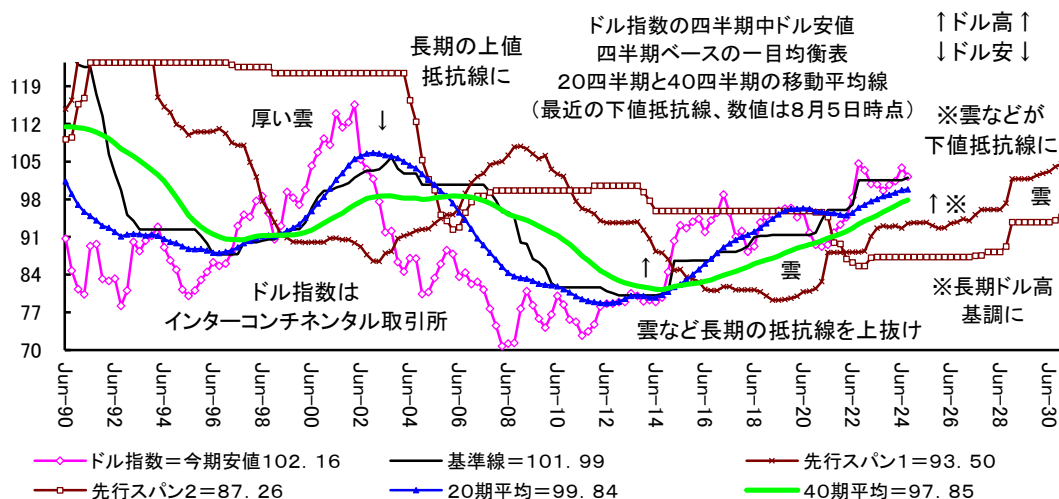
ドルの総合力を示すドル指数（米インターコンチネンタル取引所算出のドル実効相場）については、1985年以降や2002年以降の長期ドル安トレンドを経て、2014年前後からは長期ドル高のトレンドが軌道として定着している。2014年以降には2019年のほか、2020年のコロナ対応などでFRBの利下げ局面があったが、短期的なドル安局面を経ながらも、長期ドル高の基調や重要下値抵抗線の維持が保たれてきた。

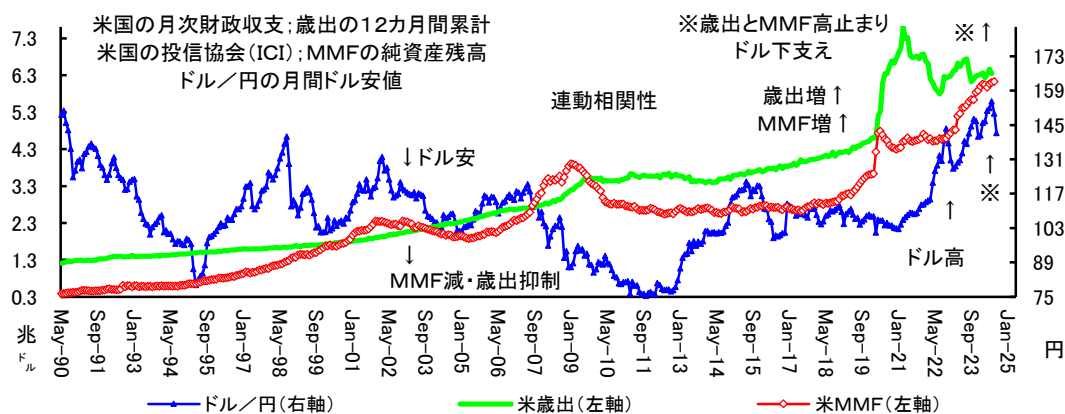
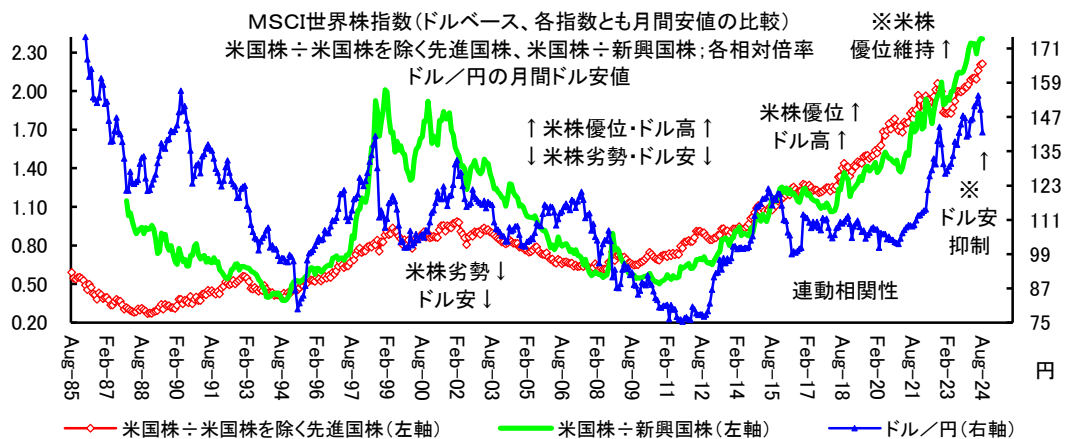
米国の減速に対しての他国の脆弱化については、8月以降の株価動向で早くも示されている。ブルームバーグによる世界主要国株指数の直近5日間の成績ランキングでは（現地通貨ベース）、8月5-6日時点で、下落率の大きいワースト下位が順番に、日本、韓国、台湾、トルコ、イタリア、スペイン、ドイツの各市場などとなっている。米国株も大幅安ながら、こうした他国株に比べると成績面では相対優位にある。

米国のAI・ハイテクといった新成長分野での国際的優位性に関しては、リーマン・ショック後である2009年前後の段階から、中長期のスパンで「米国株

さらに今回の FRB 利下げ局面は過去と異なり、新冷戦や反グローバル化という構造変化の最中にある。米国の利下げでも、証券投資面では中国を始めとした各国への「ドル流出とグローバル分散化（＝ドル安要因）」が抑制されやすい。現在は米政権の米国内

連動して米国の当局に対しては、米国債やドルの信認維持に対する努力と緊張感を高める方向に作用していく。





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。