

金高騰、原油・米債・ドル指数比で上振れ過熱 相対比較で過去上限、安全逃避や米資産離れに調整余地

2025/5/2 (金)

金先物相場は3月から米関税懸念等で高騰してきたが、原油先物や米国債の価格指数、ドル指数（ドルの総合力を示す実効相場）との相対比較では金の上振れに過熱感が見られ始めた。水準や前年比の相対比較では金の優位が過去上限に接近してきたが、過去はリスク回避相場や米国資産離れの過熱感、各種悪材料の織り込み進捗などが示され、日本市場ではドル安・円高・株安の一股につながっている。引き続き米関税や米国内外の景気悪化懸念等による安全逃避、ドル資産離れのリスクは残るものの、一旦の過熱調整が注目される。

金の上振れ拡大、リスク回避や米資産離れ過熱

「ECB(欧州中銀)はユーロ相場を押し下げようと、政策金利を引き下げ始めるだろう」、「欧州は強いユーロを望んでいない」、「米国は強いドル政策を堅持している」――。

米トランプ政権のベッセント財務長官は4月28日、米CNBCとのインタビューでこのような見解を示した。同氏については24日の日米財務相会談で「ベッセント氏は『ドル安・円高が望ましい』と述べ、トランプ米大統領の意向に沿って為替水準への強い懸念を表明した模様」と読売新聞が伝えたが、会談に出席していた加藤勝信財務相、三村淳財務官ともに、「全くもって事実無根」と完全否定している。

ベッセント氏は3月13日段階で、当時から進展していたドル安に関して、「(昨秋以降に)ドルが大きく上昇したあとであり、他の通貨が好調になる可能性があるのは自然なこと」と容認していた。「トランプ大統領の当選と共和党の大勝利を受けて、ドルは多くのことを織り込んだ(大幅ドル高の進展)こともあり、調整されるのは自然なこと」と述べている。

その後の直近4月末段階におけるベッセント氏の為替発言は微妙に変化しており、「強過ぎるドルの調整下落」に対する静観姿勢の一股を示唆するものだ。4月以降は米国の関税攻勢と、中国を始めとした他国との緊張激化、こうした要因による米国債売りやドル売り等による米国資産離れ、ドルの信認低下などが問題になってきた。その中でベッセント氏はドル押し上げの意図はないにしても、少なくともドルの安定化と信認回復への目配りを強化させてきた可能性はある。

ちょうど足元では3月からドル安・金高などで高騰してきた金先物が、4月22日に過去最高値をつけたあと、上げ渋りに移行している。金上昇と裏表の関係で低迷してきた原油先物や米国債の価格指数、ドル指数（ドルの総合力を示す実効相場）との相対

比較では、金の上振れに過熱感が見られ始めた。

各相場の水準や前年比の相対比較では、金の優位が過去上限ゾーンへと接近している。過去はリスク回避相場や米国資産離れの過熱感、各種悪材料の織り込み進捗などが示され、日本市場ではドル安・円高・株安の一股につながっている。引き続き米関税混乱や米国内外の景気悪化懸念による安全逃避、ドル資産離れのリスクは残るものの、一旦の過熱調整が注目されそうだ。

「WTI 原油先物÷NY 金先物」の相対倍率でいえば、月間高値の比較ベースで4月は29日に0.0207となっている。3月の0.0229や2月の0.0254、直近最高である2022年7月の0.0614から切り下がり、原油の相対劣勢と下振れが進展している（原油<金）。

原油は世界景気の改善やリスク選好の局面で上昇しやすく、反対に金は「安全逃避資産」として世界景気の悪化懸念やリスク回避の局面で上昇する傾向にある。今年3月以降はリスク回避の激化などにより、原油の下振れと金の上振れという逆行乖離が加速されてきた。

金との相対比較、米債やドルは下振れ陰の極焦点

一方で直近の同倍率は、コロナ・ショック直後である2020年5月の0.0210以来という低水準にまで低下が進んできた。原油の下振れと金の上振れには、行き過ぎの過熱感が見られつつある。

1980年代以降の長期実績としても同倍率の下限ゾーンは、0.035割れから0.030割れ以下となってきた。足元で「金との見合いでの原油の割安さ」は過去下限に到達しており、金1オンスで購入できる原油バレル量の増加傾向の一旦の限界点が示唆されている。

過去は同倍率が過去下限ゾーンに接近してくる局面で、2020年5月時を含めて過度なリスク回避や安全逃避の行き過ぎ過熱、当座の悪材料の消化進捗が示唆されてきた。日本市場ではタイムラグを経た時間差ケースを含めて、為替ドル/円でのドル安余地の狭まりやドル底入れ、日本株の日経平均株価やTOPIX総合指数も、下落余地の狭まりや底入れが連動で観測されている。

原油と金は「WTI 原油先物－NY 金先物」の月間高値・前年比変化率格差でも、原油の下振れ劣勢が拡大している（原油<金）。4月は29日時点で-61.1%の原油劣勢となっているが、2020年7月以来という下振れ拡大となってきた。一方で2020年7月時の場合、ドル/円でのドルや日本株ともに、安値圏での「買い場」となった経緯がある。

4月以降の米国市場では米国債離れやドル資産の不信などにより、米国債価格の下落（金利は上昇）と金の上昇が同時進行となってきた。その中で「米国債券指数－NY金先物」の月末値・前年比変化率格差は、4月が29日時点で－36.1%という米債の下振れ劣勢となっている（米債＜金）。米債指数は価格水準を示すS&P・米国債7－10年指数で比較したものだ（S&P U.S. Treasury Bond 7-10 Year Index。満期までの残存期間が7年から10年までの米債動向を示す）。

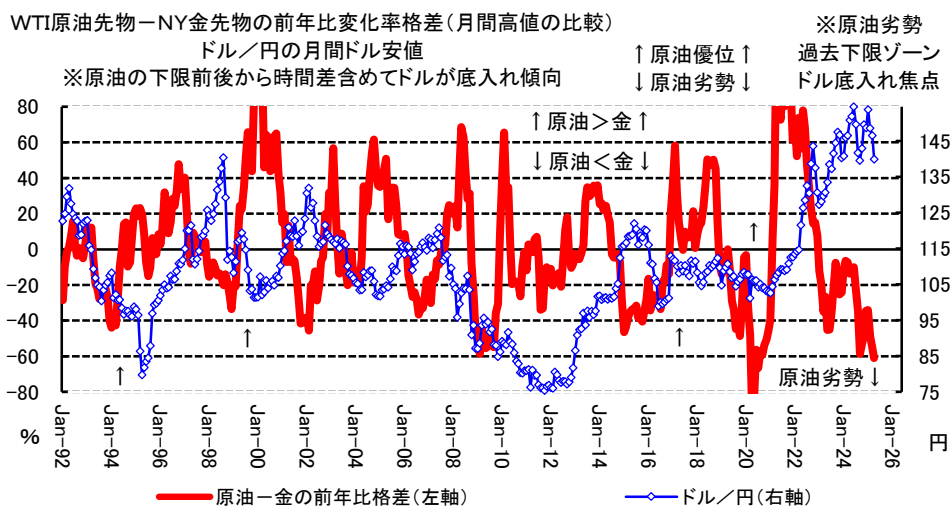
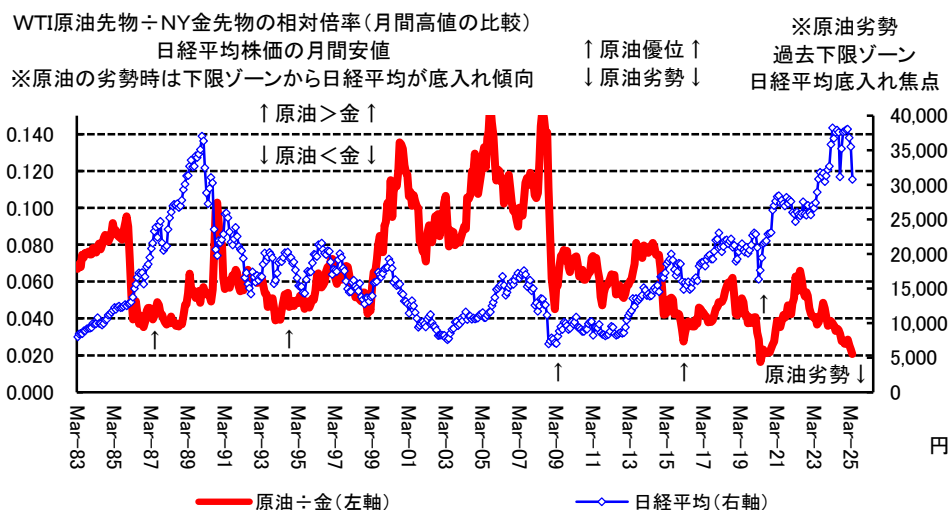
足元では2011年8月の－39.2%以来、約13年半ぶりという米債の下振れ幅となってきた。米国債とドルの不信の高まりや、安全逃避等による金の需要の強さが示される一方で、2011年8月時はドル安・円高が加速される中であって、ドル/円は2カ月後となる2011年10月に1ドル＝75円台と過去ドル最安値をつけ、結果論としてドルは底入れとなっている。その後は約1年後にかけて、ドルは底這い化と底固め相場に移行していた。

現在も金との相対比較での米国債やドルの「下振れ劣勢の陰の極」や、日本株への影響でいえば「過度な安全逃避相場の陰の極」が注目されやすい。

同倍率はその前の2006年5月に、－57.4%という米債の下振れ幅拡大があった。当時のドル/円は同月の109円がドルの底値となり、約1年後となる2007年6月にかけて126円超えのドル高が進展している。日本株TOPIXは翌月の2006年6月で当時の安値をつけ、1年後にかけて＋14%の株価反発が観測されていた。

ドルの総合力を示すドル指数（インターコンチネンタル取引所算出のドル実効相場）と金との相対関係でも、ドル安・金高に過熱感が見られ始めた。「ドル指数（月間安値）－NY金先物（月間高値）」の前年同月比・変化率格差は、4月が29日時点で－49.2%となり、ドル指数の下振れ劣勢が拡大している（ドル指数＜金）。

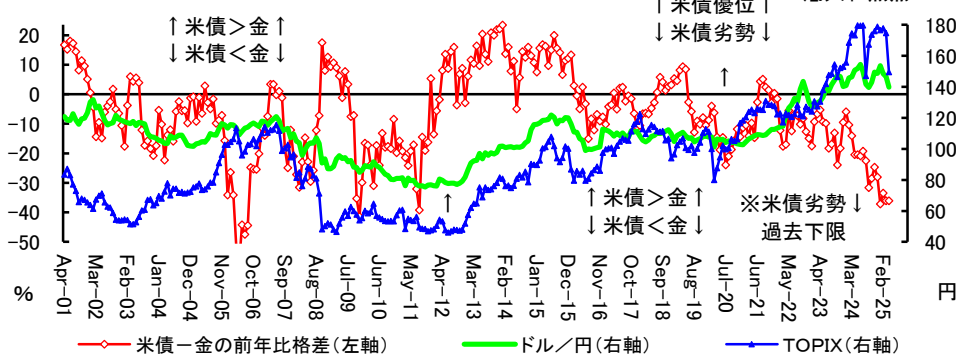
過去比較では2011年9月の－51.1%以来という、ドル下振れ拡大となってきた。当時はドル安が加速される中で、同月の前後でドル/円と同様にドル指数は底値形成から反発に移行している。それ以前でもドル指数の相対下振れが拡大したあとは、タイムラグを経た時間差ケースを含めて、ドルの下げ幅縮小から底入れという相関実績が見られてきた。



米国債券指数－NY金先物・前年比変化率格差（月末値の比較）
ドル／円の月間ドル安値、日本株TOPIXの月間安値（÷15で表示）

※米国債券指数はS&P・米国債7－10年指数
※米債劣勢時は下限ゾーン前後からドルと日本株底入れの傾向

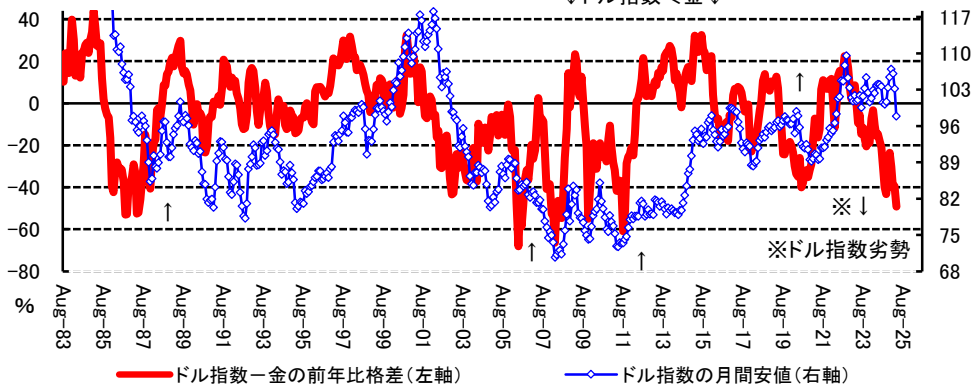
※米債劣勢が過熱
ドルや日本株
底入れ焦点



ドル指数－NY金先物・前年比変化率の格差
ドル指数の月間安値（インターコンチネンタル取引所）
※ドル指数の劣勢時は下限前後からドル底入れの傾向
※前年比はドル指数が月間安値、金は月間高値で比較

↑ドル指数優位 ↑
↓ドル指数劣勢 ↓
↑ドル指数>金 ↑
↓ドル指数<金 ↓

※ドル指数劣勢
過去下限方向
ドル指数の底入れ焦点



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。