

金高・ドル安一服、ドル資産の過剰悲観修正焦点 金高騰後の過熱調整、ドル/円は1-2年超の前年比ドル高も

(株) ジャパンエコノミックパルス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2025/8/1 (金)

米国市場では年初以降の金高騰とドル安が一服となってきたが、目先は金逃避と裏表のドル安・米国債安・米国株安などのドル資産離れについて、「過剰悲観」の修正余地が注目される。足元では米関税協議の進展等による不透明感の緩和や、米当局による米国債の安定化努力、FRBの利下げ不透明感などにより、安全逃避資産で金利の付かない金は頭打ちが見られている。過去、金高騰の一服後はリスク資産である米国株の反発が支援されてきたほか、為替ドル/円は1-2年超の反動的な前年比ドル高実績が見られてきた。

ドル/金の月足RSI、70年代以降のドル安過熱圏

「米国経済は関税率が4月に発表された水準よりも低く落ち着き、金融情勢が緩和する中で、成長率予測は2025年が+1.9%、2026年が+2.0%と見込まれる（4月予測比で各+0.1%、+0.3%の上方修正）」、「米国では企業投資に対する税制上の優遇措置などが見られ始め、（減税法案の進展などを受けて）2030年までの期間にわたり、米国のGDPを平均で約0.5%押し上げる可能性がある」――。

IMFは7月29日、最新の世界経済見通しで米国に関し、このような見解を示している。

こうした中で米国市場では、年初以降の金先物の高騰とドル安が一服となってきた。目先は金逃避と裏表で進展してきたドル安・米国債安・米国株安などのドル資産離れについて、「過剰悲観」の修正余地が注目される。

金高騰の一服に関しては、米国と相手側の関税協議進展と不透明感の緩和や、米当局による米国債の安定化努力、FRBの利下げ不透明感などにより、安全逃避資産で金利の付かない金は頭打ちが見られている。需要面では金の消費国である新興国の部分的な関税打撃や、ドル離れ・金シフトを牽引してきた中国の過度な米国との対立小康も無視できない。

ドルと金先物のクロス・レートである「ドル/金」相場はドル安・金高が加速されてきたが、テクニカルで過熱感を示すRSI指数（相対力指数）は、月足で7月30日に20.9%となっている。4月の19.4%に続き、2020年8月以来の低水準となってきた。数字が小さいほどドル安の過熱感が示され、対金比でのドル安は一旦の過熱調整が焦点となる。1970年代以降の長期実績としても、月足RSI指数の20%割れ局面では、ドル/金のみならず、ドル/円でも一旦のドル底入れやドルの買い場が連動形成されてきた。

引き続き米国では財政赤字の拡大やインフレ再上昇、構造的な米国債離れやドル離れなどのリスクが

残されている。

それでも米当局による米国債の安定化努力でいえば、ここに来て米財務省による国債買い入れ消却（バイバック）の強化や、2026年までの中長期債の発行規模の据え置き示唆（国債増発の抑制）、暗号資産（仮想通貨）ステーブルコイン規制法案の成立（同資産の米ドルや短期国債などによる裏付けの義務化）、米FRBによる民間銀行の米国債保有制限の緩和方針といった対応が相次いでいる。

その中で「米国債の価格指数（S&P米国債7-10年指数）-NY金先物」の前年比成績格差は、7月30日の終値比較で-32.5%という米国債の下振れとなった。米国債の劣勢は続いているものの、金の高騰一服もあり、マイナス幅は縮小。月末値ベースでは今年1月の-37.2%や3月の-36.1%を最低ボトムに、米国債の劣勢には底入れ機運が見られつつある。

同様に「米国株S&P500-NY金先物」の前年比成績格差は、7月30日時点で-24.1%という米国株の下振れとなっている（米株は月間安値の前年比-金は月間高値の前年比で比較）。こちらも米国株の劣勢が続いているが、4月の-45.9%を最低ボトムに底入れとトレンド基調の反転が見られ始めた。

金高騰からの調整、ドル/円は前年比ドル高進展

しかも直近最低である4月の-45.9%とは、過去の米国株劣勢の下限ゾーンとなっている。長期実績として「金の騰勢との見合いでの米国株の割安感や過小評価」の領域入りを示唆するものだ。ちなみに過去の下振れ下限は、コロナ危機直後に金高・米株安が加速された2020年4月の-49.9%、2011年8月の-46.7%、リーマン・ショック後の株価崩落後に米日株が底入れした2009年3月の前月-46.9%といった例が観測されてきた。

いずれも安全資産である金との見合いで、リスク資産である米国株の下振れ過熱が示され、米国株は反発へと移行。翌年以降にかけて、米国株は前年比株高のトレンドに移行してきた実績を有している。

年初以降の金高・ドル安の関係でいえば、NY金先物は「月間高値の前年比騰落率」が、7月は30日時点で前年比+38.7%となっている。2023年以降の金上昇トレンドは維持されているが、6月の+44.4%や4月の+43.5%が上昇ピークとなる形で、騰勢のモメンタムは鈍化しつつある。

過去にNY金先物が前年比で+30%や+40%を超える高騰となったあと、過熱調整による調整反落や、日柄調整によるレンジ横這い入りの過程で、為替ドル/円は反動修正的な前年比ドル高が1-2年超のス

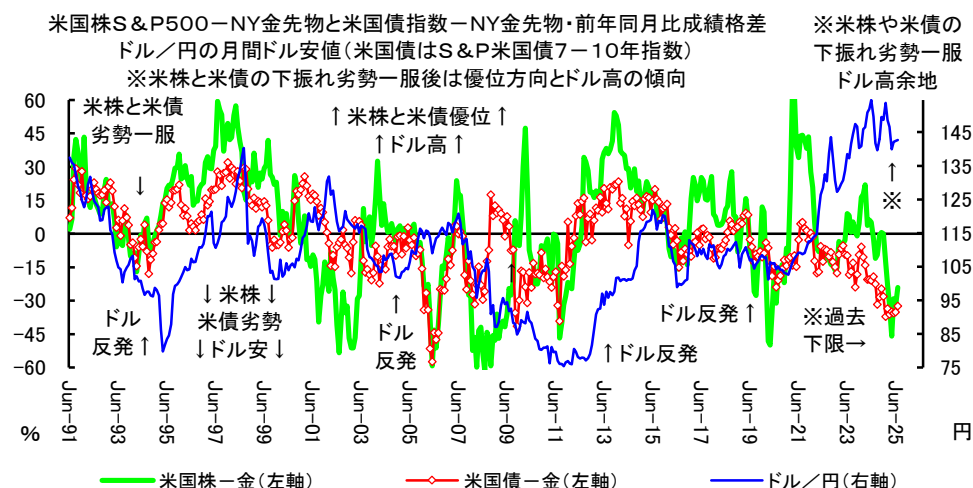
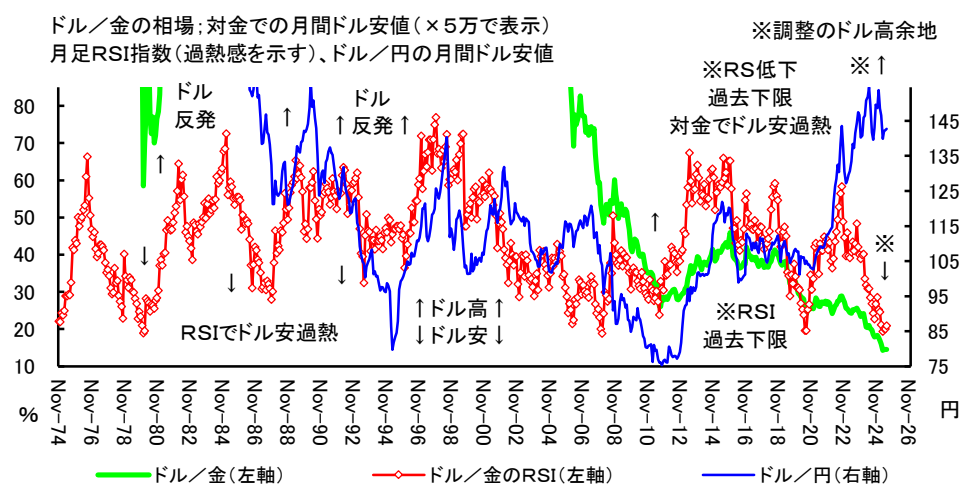
パンで観測されてきた。今回は米トランプ政権の影響による構造的なドル離れと金シフトの余地が残るものの、短期的には過熱調整による金反落とドル反発の行方が焦点になる。

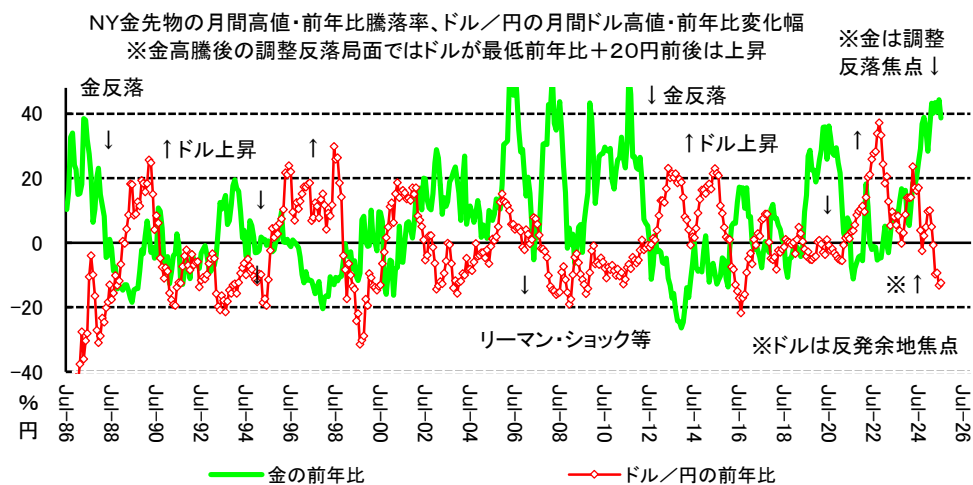
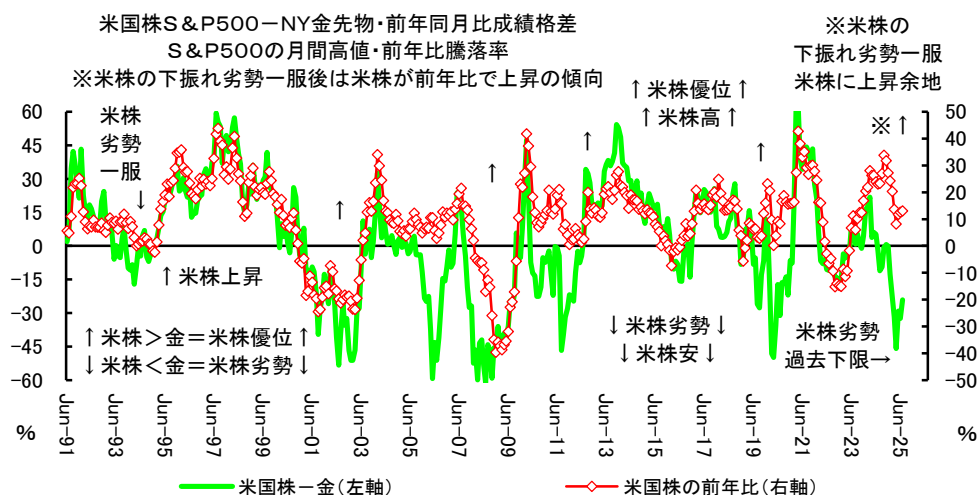
前回の金高騰局面は、2023 年 10 月の前年比+16.8%で一旦の騰勢鈍化となっていた。そこから調整的な反落や横這い化に移行したが、入れ替わる形でドル/円では前年比ドル高が進展。2023 年 10 月の6カ月後となる 2024 年 4 月には、月間のドル高値ベースで前年比+23.6 円幅までドルが切り上がっている。

それ以前の金騰勢の局面では、2020 年 7 月に前年比+36.2%まで金上昇が加速された。その後に金は調整下落に転じたが、裏表でドル/円ではドルが反発に転換。そこから 27 カ月後となる 2022 年 10 月の前年比+37.3 円幅までドル高が進行となっている。

その他、2011 年 8 月の+52.7%という金高ピークとその後の調整局面では、ドル/円は 21 カ月後にかけて+23.1 円幅のドル高が進展。2004 年 4 月の+26.9%という金高ピーク後には、20 カ月後にかけて+15.2 円幅のドル高、1994 年 1 月の+19.6%という金高ピーク後には、29 カ月後にかけて+23.9 円幅のドル高が「交互ローテーション」の形で観測された実績を有している。

現在の場合、ドル/円の 7 月ドル高値は 30 日時点で 149 円前後となっている。過去実績に沿う形で金高騰が過熱調整に移行すると、来年 7 月にかけて 149 円を超える前年比ドル高での推移となったり、先行き 1-2 年後にかけて、前年比+10 円幅から+20 円幅を超すドル高が形成されていく可能性は無視できない。





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。