今月の金融マーケット

ブッシュ再選後の為替リスク

経済調査部　熊野 英生

現状維持路線は不均衡拡大の不安にもつながる

米国大統領選挙は、ブッシュ大統領が再選を果たした。株式市場は、政策方針の現状維持を好感している。外交・通商政策でも、日本の自主性を重んじる流れが続くとして、不確実性のなさを評価する向きが多い。だが、今後 2008 年まで現状維持路線を保てると楽観視して良いのだろうか。

筆者は、今後４年間に、ブッシュ路線の不均衡拡大の揺り戻しが来はしないかと心配である。ブッシュ政権は減税政策の延長を公約しているが、この政策は個人消費を拡張させる反面、輸入増加を通じて対外不均衡を拡大させてしまうという副作用もある。ブッシュ大統領就任時と比べると貿易赤字はすでに 1.5 倍（350 億ドル→540 億ドル）に膨れ上がっている。貿易赤字は、ブッシュ減税が始まるまではほぼ横這いだったのに、ブッシュ減税が始まって急拡大したという経緯がある。

同時に原油高騰も深刻だ。原油高騰は、ガソリン価格上昇を通じて、車社会である米国家計の消費マインドを冷やす恐れがある。冬場における暖房用オイル価格の高騰も、クリスマス商戦を控えて懸念材料だ。原油問題は、米国の石油輸入収支を悪化させて、貿易赤字を助長するという相乗効果も持っている。過去１年間で増加した貿易赤字の３割分は原油輸入増の寄与である。今後の原油動向如何によっては、この問題に悩まされ続ける可能性があるだろう。

ドル不安は解消されない

こうした対外不均衡・原油高騰の懸念が引き起すのは、ドル下落懸念である。今後、米国の対外不均衡問題が震源地となって、ドル下落懸念はますます大きくなるだろう。すでに、ドルの実質価値は 2002 年９月のドバイＧ７以降のドル安容認で下落が進んでおり、一旦下げ止まった後も再拡大している。日本は 2003 年～2004 年初にかけて巨額為替介入を実施し、辛くも円高ダメージを回避した。しかし今後、このような介入政策はブッシュ政権からも厳しく指弾されよう。すでに日本の景気拡大は 2002 年１月以降長期化しており、景気失速懸念を根拠に円高を封じようとすることの大義名分としては使えない公算が高い。

2期目の為替動向

過去、大統領が再選を果たしたクリントン政権、レーガン政権を思い出すと、為替相場の動向が１期目と２期目では様相ががらりと変わっている。レーガン大統領１期目は、リーガン財務長官がドル高政策を進めたが、２期目のベーカー財務長官は就任から半年後の 1985 年９月のプラザ合意で劇的なドル高是正を実行した。クリントン政権でも、通商政策重視の１期目のベンツェン財務長官の時は 80 円を割り込む円高局面を経験したが、２期目のルービン財務長官は「ドル高は国益」を旗印としたドル高政策に転じている。過去２代の長期政権は、前期と後期で政策担当者が交代すると、著しい方針転換が行われている。筆者はブッシュ２期目が現状維持とみなして安泰だと考えるのはむしろ危険だと考えている。

くまの　ひでお（主席エコノミスト）