
海外経済 ～ドル安の功罪～

経済調査部 桂畑 誠治

金利差縮小観測からドル安加速

2002年をピークにドル安基調が続いている。その背景には、ブッシュ政権がそれまでのドル高政策を放棄したことに加えて、好調な景気などを背景にユーロが台頭してきたことが挙げられる。1999年に導入されたユーロは、その経済規模の大きさやここ数年の好調な景気を背景に、債券市場、商業取引での使用が増加した。さらに、一部の国ではユーロでの外貨準備を増加させている。

このような環境のもと、サブプライム問題をきっかけとした金融市場の混乱を受けた米景気失速懸念の高まり、利下げによる金利差縮小観測から、足元ではドル安がさらに加速し、ドル実効レート（主要国通貨）は過去最低水準を更新している。これを受けて、米国ではインフレの加速、あるいは資金流出が懸念されている。

ドルを下支えする新興国の台頭

ドル安の影響はマイナス面とプラス面の両方ある。マイナス面では、製品の輸入価格上昇に加えて、原油・商品価格の上昇を通じて、インフレが加速するリスクがある。さらに、ドルの価値が低下し続けるとの見方が強まれば、これまで米国の双子の赤字をファイナンスしてきた海外資金が米国から流出するリスクが指摘されている。

しかし、近年めまぐるしい新興国の台頭がこうした悪影響を緩和させそうだ。新興諸国は低賃金の豊富な労働力を背景に輸出主導での急成長を遂げてきた。こうした新興諸国の台頭が、国際的な競争を激化させ、米国を含め世界的に製品価格は低下圧力が強い状況が続いている。一方で、新興諸国は輸出競争力を維持するために、自国通貨価格がドルに対して高くなりすぎないようにドル買い介入を行うなど、新興諸国は米国への資金供給国としての存在感を増している。

今後も新興諸国を巻き込んだ世界的な競争環境に大きな変化は見込み難く、インフレ圧力はエネルギーなどを除けば限定的なものとなろう。また、外貨準備の他通貨へのシフトによりドル需要が減少する可能性があるものの、米国は依然世界最大の経済大国であり、他の先進国が人口減少による国内市場縮小を懸念する中で人口増加が続くなど、魅力的な市場であることに変わりはなく、ドル安の悪影響を勘案しても、資金流出が深刻化するリスクは低い。今後も新興諸国が米国におけるドル安のマイナス面を緩和するという構図が続こう。

ドル調整のメリット

一方で、ドル安のプラス面をみると、輸出の拡大、企業業績の押し上げ効果によって金融緩和効果を補っている。ドル安は輸入企業のコスト増加要因になる一方で、輸出企業に加えて海外で活動している企業の収益を押し上げる。総じてみれば企業業績はプラス効果が期待できる。

また、輸出が高い伸びを続ける一方で、内需の拡大ペース鈍化を背景に輸入が低い伸びにとどまっているため、貿易赤字は2006年8月の676億ドルをピークに2007年9月には565億ドルまで縮小した。経常赤字の名目GDP比率も低下が続くなど、サブプライム問題を発端としたドル安によって、これまでG7で議論しても全く進展しなかった不均衡の拡大に歯止めがかかっている。

2008年に入っても、しばらくは利下げ期待の強い状況が続くとみられ、大統領選や議員・知事選など多数の選挙前であることも考えると、マイナス面が顕在化してこない限り、ドル高政策に戻ることはないとみられる。結果的には、ドル安を背景とした輸出の拡大が米国の景気減速を緩和することになる。

かつらはた せいじ（主任エコノミスト）