

# ドル高どこまで

経済調査部 首席エコノミスト 鳥峰 義清 (しまみね よしきよ)



## 米景気加速+利上げ=ドル高進展

米国の大統領選挙にトランプ氏が勝利した昨年11月以降、ドル高傾向が続いている。ほとんど全ての通貨に対して米ドルは上昇しており、いわゆる“独歩高”の状態だ。

ドル高の背景には、米国の利上げが進むとの観測がある。トランプ大統領の経済政策公約は、所得税や法人税などの大型減税のほか、大型公共投資を中心とした歳出拡大策、金融機関への規制緩和など、いずれも米国経済を押し上げる力が強いとされるものが並ぶ。おりしも、米国経済はおよそ2年にわたる在庫調整局面を抜け出し、生産加速がもたらす景気加速局面に入ったタイミングであることから、潜在成長率を大幅に上回る経済成長が暫くは続くものと期待される。さらに、失業率が5%を割り込んで完全雇用状態にあるとされ、潜在成長率を上回る成長率の下では賃金が増加して将来のインフレ圧力も高まっていくことが見込まれる。

このようなファンダメンタルズの下で、FRBは2017年中に3回程度の利上げが適切との見方を昨年12月のFOMCで示した。実際の経済環境次第で利上げ回数は増えることも減ることもあり得るが、過去2年間で2回の利上げからペースアップが必要な情勢であることは間違いない。ドル高の背景には、米国が世界で最も早く景気過熱に即した利上げ対応が求められている国であることが挙げられる。

## いずれはドル安に

ドル高は米国にとっていい話ばかりではない。海外で稼ぐ米国企業は多く、海外からの売上げはドル高になった分だけ目減りする。もちろん、輸出企業の手取りも目減り

するうえ、競争力も落ちる。トランプ新大統領は、行き過ぎたドル高には反対の姿勢を示している。いつまでもドル独歩高が進むような状態が続けば、米国経済へのマイナスの影響も無視できなくなるほか、政治面からのドル高是正圧力が強まって市場を混乱させるリスクもでてくる。

しかし、このまま順調に米国経済が成長し、利上げを繰り返すようになったとしても、ドル独歩高がいつまでも続くとは考えにくい。

景気が循環的に回復局面に入っているのは米国だけではない。日本でもほぼ同じ動きを辿っている。通常、世界の景気循環はほぼ同一のタイミングで動いている。先進国での景気回復は、やがて新興国経済を輸出主導で持ち直させることになる。したがって、足元で停滞気味の新興国経済も、順調にいけば年半ば頃までには回復感がより明確化してくる公算が大きい。そうなれば、新興国に対する投資リスクが軽減し、マネーはより高いリターンが望める新興国に向かい始める。成長ペースが先進国よりも速い新興国で景気が上向けば、金利の上昇ペースも先進国を上回る。この結果、米国と新興国との間の金利差は再び拡大に向かい始め、新興国通貨は対米ドルで上昇に転じ始める。いわゆる“高金利通貨高・低金利通貨安”という典型的なリスクオン相場になろう。

実際、過去の米国利上げ時のドル実効レートの動きをみると、主要国通貨に対しては上昇傾向が続くケースが多いのに対し、新興国が多いその他通貨に対しては利上げ開始からしばらくすると下落に転じるケースが多い。したがって、今回も年央までにはドル独歩高は解消し、ドルはユーロや円などの低金利通貨に対してのみ上昇していく形へと変わろう。そうなれば、米国経済への悪影響も限定的なものにとどまり、米政権の関心も薄れよう。