

テーマ：米新財務長官にポールソン氏

発表日：2006年5月31日（水）

～やはり比較的高い水準でのドル安定を志向か～

第一生命経済研究所 経済調査部  
担当 嶋峰 義清 (03-5221-4521)

## 米財務長官交代の背景

ブッシュ米大統領は30日、スノー財務長官が辞任し、後任にヘンリー・ポールソン（Henry Paulson）氏（60）を指名すると発表した。ポールソン氏は、ゴールドマン・サックス証券のCEO（最高経営責任者）。ブッシュ大統領は、11月の米中間選挙を前に閣僚人事を刷新し、支持率の低迷に歯止めをかける狙いがあるとされてきた。こうしたなかで、ここ1年以上にわたって辞任や更迭の噂が絶えなかった財務長官ポストに手がつけられた形だ。

スノー財務長官は、03年2月に前任のオニール氏に代わって就任した。以後の米国経済を振り返ると、イラク戦争の勃発・大規模紛争終結を経て、実質GDP成長率は潜在成長並みかそれ以上を維持、失業者の減少など、概ね申し分ない環境を保ったと評することができよう。にもかかわらず交代の噂が絶えなかったのは、①順調な景気拡大という実績を主導したとの印象はなかったこと、②経済状況について市場などとの対話がうまくいったとは言い難いこと、③人民元の切り上げなど対中政策で思うような成果が上げられなかったこと——などが要因として挙げられよう。一方、ブッシュ政権にとっては、①イラク問題、イランの核開発問題など、総じて外交政策が手詰まりであること、②ガソリン価格の上昇などが米家計にダメージを与えていること、③ここへきて株式、債券、為替など各市場が不安定な動きを見せていること——などから、中間選挙に向けて特に国内経済政策に活路を見出す以外に手が無くなっていると言える。

このような背景の下で、ポールソン氏はウォール街出身という点で、ある種“生きた”経済をよく知っていること、市場との対話で期待が持てること、経済状況や将来に向けて執るべき経済政策などを分かりやすく説明できると期待されること——などから、ブッシュ政権にとって見れば新しい財務長官に最も適した人物と言えよう。特に、ゴールドマン・サックスCEOという経歴から、市場の安定、対中政策の点で期待は大きい。

## 予想される政策

ポールソン氏が新財務長官に就任した場合（上院金融委員会（グラスリー議長）での承認によって就任）、特に通貨政策に関して軌道修正される可能性が指摘されている。これは、ポールソン氏が所謂“ウォール街出身”ということに起因している。ウォール街から見れば、ドルの価値が高めに維持されるとの期待が高ければ、国内外の投資家が米国市場に資金を振り向けやすくなる。利益誘導ということではなく、そうした状況こそ米国経済にとってはプラスになる、との考えに基づいて政策が採られると市場が考えるためである。実際の過去の財務長官の出身別に見た在任期間中のドル（名目実効レート）の騰落率は、金融出身者ではドル高、産業出身者ではドル安となる確率が極めて高い。記憶に新しいところでは、同じくゴールドマン・サックス出身のルービン財務長官が、しばしば“ドル高は国益に適う”と述べ、ドルを高めに維持した政策が挙げられる。

ポールソン氏がルービン時代と同様に事実上のドル高政策を採るかどうかにについては、まず米国がそうした環境にあるかどうか問われる。そこで、ルービン財務長官就任時とポールソン氏が新財務長官

米歴代財務長官出身母体とドル相場

就任日	財務長官	出身	ドル騰落率
74/5	サイモン	金融	+9%
77/1	ブルメンソール	企業	▲12%
79/8	ミラー	企業	+1%
81/1	リーガン	金融	+45%
85/2	ベーカー	弁護士	▲33%
88/9	ブレイディ	企業	▲3%
93/1	ベンツェン	企業	▲4%
95/1	ルービン	金融	+14%
99/7	サマーズ	学者	+4%
01/1	オニール	企業	▲3%
03/2	スノー	企業	▲17%
06/	ポールソン	金融	—

（出所）日経QUICK

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

に指名された足元の状況について、主に為替レートに関するファンダメンタルズを比較すると、成長率やインフレ率、そして財政赤字

(対名目GDP比)については、その水準や就任時のトレンドはほとんど変わらないことが分かる。大きな違いを見せているのが経常赤字(対名目GDP比)の水準で、ルービン財務長官就任時には▲2%程度だったものが、足元では▲7%程度に膨張している。また、実質長期金利水準についても、ルービン財務長官就任時には4%程度だったのに対し、足元では3%程度と当時よりも水準が低い。

ルービン財務長官とポールソン新財務長官の置かれた環境比較

ルービン		ポールソン
減速局面 2%台→4%台半ば	成長率	減速局面? 3%台前半→
緩やかな鈍化傾向 3%程度→2%程度	インフレ率	沈静傾向 2%程度→
低下傾向 5%弱→4%弱	実質金利	上昇傾向 3%程度→
赤字縮小傾向 ▲3%程度→+1.5%程度	財政赤字	赤字縮小歯止め傾向 ▲3%程度→
赤字拡大傾向 ▲2%程度→▲3%程度	経常赤字	赤字拡大傾向 ▲7%程度→

就任時のトレンド  
就任時→交代時

凡例

就任時のトレンド  
就任時→

(注) 成長率、インフレ率の数字は前年比。ただしインフレ率はCPIコア  
実質金利は10年債利回りをCPIコア上昇率で実質化したもの  
財政赤字、経常赤字の数字は名目GDP比

このように、出身母体が証券会社であったことなどを勘案すれば“ドル高の血”が流れていると言えるポールソン氏だが、経常赤字と実質金利という為替にとって最も重要と言える環境がルービン財務長官時とは大きく異なることから、容易にドル高とは言いにくい、あるいはコントロールは難しいと言えよう。とはいえ、ドル安を指向するとは考えにくい。最近のグローバルマーケットの不安定な動きは、米国を中心に不透明感を増した金融政策の一因があり(「世界の株式市場動揺の背景と今後の展開(06/5/25) 鳶峰」御参照)、そこに米国の通貨政策に対する思惑も絡んでいると考えられる。また、原材料価格の高騰が続くなどインフレ加速懸念が払拭しきれない中でドル安が進展すれば、実際にインフレ期待を煽るリスクが高まる。グローバルマネーが行き場を模索する中でドル安期待が高まれば、米国への資金流入が不安定になり、結果として膨大な経常赤字とのギャップを埋めるために、予想以上にドル安が加速する公算が高まる。

ポールソン氏が、このような米国が置かれた難しい状況を重視しないと到底考え難い。むしろ、米国が安定した為替相場を重視することを市場に示すことが、グローバルマーケットの混乱を鎮める要素になりうることを勘案すれば、全体のバランスの中でドルが高い水準にあることが望ましいという趣旨の発言が出る可能性は比較的高いと言える。そのインパクトは、経済や金融情勢のプロという評価があるだけに、オニール前財務長官やスノー財務長官の発言よりも大きいだろう。ドル高が原材料価格の高騰を減殺し物価の安定に寄与すること、期待インフレの低下によって実質金利水準の過度の上昇懸念がなくなること、それにより景気や企業業績に対する過度の下ぶれ懸念が小さくなること、一方で実質的な購買力が向上することなどを合理的に説明できれば、ブッシュ政権にとっての重要な課題である中間選挙前の支持率回復に繋がるとして歓迎されよう。おそらくは、こうしたロジックをまずは政権スタッフに説明し、理解を求めることから、ポールソン氏の仕事が始まると言えよう。

ただし、中国の通貨政策に対して事実上の切り上げ圧力をかけていく姿勢は、ブッシュ政権の重要課題でもあるため継続されよう。膨大な経常赤字の下でドルの安定を指向するのであれば、最大の経常赤字相手先との直接交渉によって赤字を減らすという形をとらざるを得ない。前述したように、膨大な経常赤字下でのドル安定を目指すのであれば、ルービン時代とは異なり、スケープゴートが必要であろう。中国に焦点を絞ることにより、ドル安を指向するのではなく、比較的高い水準でのドルの安定を維持しつつ、赤字削減を図る姿勢を市場に理解させる必要がある。こうした点でポールソン氏の国際政治力は未知数ではあるが、訪中回数も多いとされており、歴代財務長官の中でも最も太いパイプを持っていると推察され、その実行力も期待されるところだ。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。