

米大統領選と各国協調の縛り

発表日：2016年5月6日（金）

～なぜ、今、円高なのか～

第一生命経済研究所 経済調査部
担当 熊野英生 (TEL: 03-5221-5223)

急伸する円高にある要因を考えると、①米利上げ予想の後退もあるが、②米大統領選挙の影響や、③サミット開催を控えて日本が議長国としての縛りを受けている要因もあると考えられる。なぜ、今、円高なのかを考えると、経済外交における日本の立ち位置が、以前とは微妙に変わってきていることを頭に入れておかななくてはならない。

追加緩和封じから始まった円高

4月末から急速な円高が進んでいる。経緯を辿ると、日銀が4月28日の決定会で、追加緩和を実施しなかったことが円安予想を大きく後退させた。1ドル111円台から一時は105円台にまで円高に振れた(図表)。多くの金融関係者が抱いたのは、米国政府からの為替介入の牽制が日銀の追加緩和を封じたという見方だ。

米国の対応の背後には、昨年12月に利上げを開始したが、景気情勢が思わしくないことがある。現在、2016年中には追加利上げが難しいという観測が強まっている。潜在的に、日米金利差の先

行き予想がドル円レートに影響を与えているとすれば、米利上げ予想の後退は、先行きの日米金利差の予想を縮小させて、円高予想を強める要因になる。さらに、目下、米大統領選挙で、トランプ候補が共和党候補をほぼ確実にしていることも、米国政府の為替に対する見方を厳しくさせていると考えられる。

実体面からみれば、経済の弱さは米国よりも新興国経済の方に顕著である。2015年は、利上げが予想される米国に資金が集まって、新興国通貨が売られ、ドルが一方向的に買われた。ところが、ドル高に堪えられるほどは米経済が強くないと見方が変わってきたことで、円買いに圧力がかかってきた。要するに、新興国も米国も十分に経済が強くないから、消去法的に円高が起こった。無論、日本経済が強い訳ではないが、もはやこれまでの円安が身の丈に合わなくなっていることも事実だろう。

心配されるのは、日本経済の好循環が途切れることだ。企業収益が悪化して国内への設備投資が弱まる。これまで円安だから国内投資を増やしてもよいかと考えてきた企業も、一転しての円高に動揺して国内投資を躊躇するだろう。為替変動が大きくなると、投資自体に慎重化する企業が増える。

円高の原因は、海外経済の成長鈍化によって余力が失われて、日本だけが円安誘導することが許されなくなったことにある。ならば、我が国が目指すべきは、円安に依存せず、内需を成長させる「自立」のメカニズムということになる。サミットを前にして、日本がより強力に成長戦略を推進する姿勢を打ち出すのが正解である。

円/ドル (図表) 為替レートの推移



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。

円高と為替政策の駆け引き

日本が為替介入に動きにくくなった背景には、米大統領選挙の動向が微妙に影響してきている可能性がある。4月15日のワシントンのG20では、ルー財務長官が為替レートを巡って「市場の秩序は保たれている」と、日本の為替介入を牽制してきた。さらに米財務省の為替報告書では日本を通貨政策の「監視リスト」に指定してきた。現在、米大統領選挙では、民主党のクリントン候補と、共和党のトランプ候補の一騎打ちになる公算が極めて高くなっている。オバマ政策は、トランプ候補から挙げ足をとられないように、経済外交でも配慮するだろう。すなわち、日本が為替操作を行って経営黒字を増やそうとしていることを容認していると映らないように、敢えて自分から牽制玉を投げておく。そこには、日本を追い詰める意図があるというよりも、オバマ政策が日本の為替操作を黙ってみている訳ではないという証拠づくりがあるのだろう。それによってクリントン候補に失点を与えないように民主党のオバマ政権としても布石を打っておきたいという考えだ。

大統領選挙を巡っては、日本からみて、クリントン候補とトランプ候補の対決は不都合な点が多い。トランプ候補は、内向き指向が強く、海外への批判をあからさまに行う。そのほこ先は当然日本にも向けられている。日本では、クリントン候補が当選すれば何も問題がないと考える人が多いが、事情はそう単純ではなかろう。クリントン候補は支持層を広げるために、今後も反自由貿易、自国雇用重視へと論調が傾いていく可能性があるからだ。

トランプ候補を強く意識すると、オバマ政権やクリントン候補が日本を擁護する立場を貫けるかも焦点になる。仮に、為替操作や産業保護政策などといった形で、日本が指弾されやすい口実を与えると、日本を擁護しにくくなり、是々非々という姿勢を色濃くするだろう。米大統領選挙は暗黙のうちに日本に様々な自制を強いることになりそうだ。

サミット議長国の縛り

日本にとって、5月27・28日の伊勢志摩サミットは最重要イベントのひとつになっている。日本は議長国を担うので、経済運営での成果を何としても示したいところだろう。事前の観測では、日本は国際的な先行き不透明感を訴えてサミット参加国への協調的な財政出動を訴えようとしている。この訴えは、国際的な経済危機の切迫感が、各国首脳に共有されないと、協調的な財政出動にはまとまらない。日本だけが独自の危機感に基づいて行動することを許さないのが、政策協調の難しいところだ。日本の為替介入についても、議長国が協調を呼びかけようとしているのだから、自らが率先して足並みを乱すことは躊躇われる。

日本の経済政策運営で不都合なのは、追加緩和を封じられた上での財政出動による影響である。例えば、日本が追加緩和をしないで、財政出動をした場合、需要が拡大する一方で円高が進んで、需要拡大効果が減殺されるだろう。一時的な財政出動は、財政悪化だけを残すことになりかねない。

一方で、日米欧が一斉に財政出動をすると、同時にドル高・ユーロ高の圧力が円高を相殺する。協調的な財政出動というポリシー・ミックスが日本にとって最も好都合である。不安なのは、米欧が財政出動には動かずに、日本が単独で財政出動に動いて、円高圧力を一手に引き受けてしまうことである。教科書的な理解に基づくと、日本の将来的な財政均衡をしっかりと担保しておいて、財政出動を限定的に行うことが円高リスクへの対処になる。