

世界景気同時回復ならドル高から高金利通貨高へ

経済調査部 嵐峰 義清

米国主導で世界経済回復へ

米国経済が順調に回復経路を辿っている。2000年代前半の住宅バブルの後、サブプライム問題の表面化、リーマンショックを経て、米国では長期景気停滞に陥った。バブル崩壊によって、米国経済のエンジンである個人消費の推進力が失われたためである。

しかし、その元凶であった家計のバランスシートは回復し、消費者のマインドや雇用も、過去の米景気の好況期に匹敵するほど持ち直している。米経済は、再び消費主導による自律的な回復局面に入ったと見なすべきだろう。

そうであれば、足元での米金利水準は实体经济に比して低すぎると判断される。FRBは、景気に見合った水準への利上げを今年半ばには開始すると見込まれるものの、米景気は好調さを維持しよう。

同時に、米国経済が本来の姿を取り戻すことは、世界経済を牽引する力を取り戻すことを意味する。固有の問題を抱えている国を除けば、世界経済は輸出主導によって徐々に明るさを増してくる公算が大きい。

為替市場は円安からドル高へ

米国経済が力強さを増し、FRBが利上げに向かうのであれば、為替市場においては米ドルの上昇圧力が増すことになる。

為替相場は、基本的には二カ国間の実質金利差で決まるとする説がある。ここでの金利は2年物国債利回りを指すことが多い。2年物国債利回りは、近い将来の政策金利を織り込む傾向がある。したがって、為替相場は金融政策の影響を強く受けるということになる。

年央前後と予想されている米国の利上げは、あくまでも景気力強さに対応したもので、足

元でインフレ率が加速傾向にあるわけではない。したがって、実質金利の大幅な上昇が見込めるため、米ドルの上昇余地は大きい。

ドル/円相場でいえば、過去2年間で進んだ円安は、日銀による量的緩和政策と、その後進んだデフレ脱却期待による日本の実質金利低下が主因で、米金利が上昇しない中で進んだ“円安”であった。しかし、今後は米実質金利の上昇による“ドル高”が牽引することになる。同じ円安ドル高でも、中身は違うということだ。

やがて高金利通貨高へ

ところで、米国経済の本格回復は、やがて世界経済の回復に繋がっていくと述べた。中国を含めた新興各国では、輸出環境の好転が景気の加速に繋がる傾向が高い。これに連れ、為替相場もドル高から高金利通貨高へと流れを変えていくと見込まれる。

一般的には、成長率の高い国ほど金利水準も高い。景気が加速していく局面では、相対的に成長率の高い新興国や資源国の方が金利の上昇ペースは速くなる傾向が強い。したがって、世界同時景気回復の局面では、高金利通貨高・低金利通貨安という流れが徐々に強まる。つまり、日本からみれば“高金利通貨”である米ドルも、新興国通貨に対しては“低金利通貨”であるため、ドル安・高金利通貨高の圧力が高まることになる。

このような展開になると、いわゆる“クロス円（米ドル以外の通貨に対する円の為替レート）”は、予想以上に下落幅が大きくなる可能性が高まる。低金利通貨の筆頭とも言える日本円は、好景気下では他通貨に対して下落しやすく、独歩安の展開となる傾向がある。

しまみね よしきよ（首席エコノミスト）