

みずほマーケット・トピック(2017 年 1 月 12 日)

トランプ次期大統領会見について～トランプはトランプのまま～

やはり「トランプはトランプのままだった」。これがトランプ次期大統領の記者会見を受けた筆者の端的な感想である。11 月以降、金融市場は同氏に対して「意外にまともかもしれない」と勝手な期待を抱き、一方的な取引を進めてきたが、会見はこれに冷水を浴びせるものだった。いち早く安倍首相が駆けつけた日本とはプラグマティックな関係が期待されると思われたが、会見中 2 回出てきた日本というワードは共に貿易摩擦の到来を予感させる文脈で登場。為替相場からすれば円高・ドル安を想起させる言動である。トランプ次期大統領にとっての最優先課題が貿易赤字の削減だとすると、今後市場としては雇用統計だけではなく貿易統計も重視する局面に入ってくる。貿易収支が調整する経路は①価格か②数量の 2 つしかない。②は調整に時間がかかる可能性が高い一方、①の経路で最も手っ取り早いのが通貨安誘導である。真っ当に考えればドル相場下落を予想すべき条件が揃っているように思えてならない。

～「トランプはトランプのままだった」ことを確認した会見～

やはり「トランプはトランプのままだった」。これがトランプ次期大統領の会見を受けた筆者の端的な感想である。11 月以降、金融市場は同氏に対して「意外にまともかもしれない」と勝手な期待を抱き、一方的な取引を進めてきたが、会見はこれに冷水を浴びせるものだった。メキシコとの国境に壁は作るし(費用はメキシコ持ち)、私的ビジネスの整理は曖昧なままで、ロシア関連のスキャンダルも払拭されず。いち早く安倍首相が駆けつけた日本とはプラグマティックな関係が期待されると思われたが、会見中 2 回出てきた日本というワードは共に貿易摩擦の到来を予感させる文脈で登場した。為替相場からすれば円高・ドル安を想起させる言動であり、実際にドル/円相場は一時 114.25 円と昨年 12 月 9 日以来の安値まで急落した。そのほか、メキシコや中国も対米貿易黒字に言及する文脈で名指しされており、真っ当に考えればこれらの通貨は対ドルで上昇を期待すべき通貨となる。とはいえ、トランプ次期大統領の政策により景気下押しが懸念されるメキシコペソは確かに売られるべき通貨なのだろう(昨日、ドル/メキシコペソは再び過去最安値を更新した)。現職大統領ともなれば過激な保護主義は鳴りを潜め、大人の対応が期待できるという市場の期待は実現しそうにない。

もちろん、こうした保護主義政策への懸念のほか、景気刺激策への具体的な言及がなかったことを「期待はずれ」と捉え、従前の取引を巻き戻す向きもあつた模様である。だが、「言及がなかったこと」イコール「何もやるつもりはない」という話にはならない。やはりドル高問題をスルーすると期待していた市場にとって保護主義色を全面に押し出す会見が相応に材料視されたのだろう。

～監視リストの定義も変わるか～

具体的に日本への言及が見られたのは、1 回目は貿易不均衡問題に関連した部分であり、「我々は中国との間で数千億ドルの貿易赤字を抱えている。日本、メキシコ、ほかのすべての国との間で

もだ」と述べられた(発言は日本経済新聞から引用)。この流れで新閣僚として指名された「スマートで成功した人々」が米国に有利な対外交渉を進めるとも明言されている。また、2 回目は「ロシア、中国、日本、メキシコ、すべての国が、過去の政権のときよりも、もっと我々を尊敬するようになる」といった文脈で登場している。これ以前にはロシアや中国に対し「我々を完全に経済的に利用してきた」との言及が見られており、やはり対米貿易黒字の大きさを念頭に置いた発言だったと思われる。

直感的な言動が目立つ

トランプ次期大統領ゆえ、
細かな論点を指摘するには及ばないかもしれないが、違和感を覚える部分はある。右表は米財務省が昨年4月より「為替政策報告書」の中で公表している監視リストである。監視リストは①対米貿易黒字が200億ドル以上、②

監視リストを巡る三条件の現状

	対米貿易黒字 (15年7月～16年6月、10億ドル)	経常収支		ドル買い・自国通貨売り 為替介入
		対GDP比 (%, 2015年)	過去3年間の変化幅 (%pts)	対GDP比
中国	356.1	2.4%	0.0%	-5.1%
ドイツ	71.1	9.1%	2.3%	-
日本	67.6	3.7%	2.6%	0.0%
メキシコ	62.6	-2.9%	-0.8%	-2.2%
韓国	30.2	7.9%	2.0%	-1.8%
イタリア	28.3	2.3%	1.9%	-
インド	24.0	-0.8%	4.2%	0.3%
フランス	18.0	-0.5%	0.4%	-
台湾	13.6	14.8%	5.2%	2.5%
スイス	12.9	10.0%	-1.6%	9.1%
カナダ	11.2	-3.4%	0.1%	0.0%
英国	-0.3	-5.7%	-2.0%	0.0%
ユーロ圏(※)	130.5	3.2%	1.3%	0.0%

(資料)米財務省、※米財務省による推計

経常黒字がGDP比で+3%以上、③ドル買い・自国通貨売り為替介入の規模がGDP比で+2%の3条件のうち、2つを満たした国が対象となる。2016年10月時点では中国、ドイツ、日本、韓国、台湾、スイスの6か国が対象となっている。トランプ次期大統領が殊更気にかかる①の条件に関しては、確かに中国が圧倒的に大きく、メキシコも世界で4番目に大きな対米貿易黒字を有する。だが、中国の次に黒字額が大きいのはドイツであり、経常黒字に至っては世界最大である。今回の会見で言及が無かったことは不思議と言わざるを得ないが、今後間違いなく槍玉に挙がる国の1つだろう(そもそもメルケル独首相はトランプ次期大統領と距離があると言われる)。

また、誕生から1年も経っていない監視リストの在り方も変わってくる可能性がある。少なくとも、メキシコを槍玉に挙げたいのならば監視リストの定義は変える必要がある。これまでのトランプ次期大統領の言動を踏まえれば、新政権の通商政策は「対米貿易黒字の大きい順に徹底的に糾弾する」といった色合いを帯びており、中国、ドイツ、日本、メキシコといった他国に比べれば対米貿易黒字の大きな国々が為替政策報告書で如何なる扱いを受けるかは要注目である。

～価格経路での貿易赤字縮小～

トランプ次期大統領にとっての最優先課題が貿易赤字の削減だとすると、今後市場としては雇用統計だけではなく貿易統計も重視する局面に入ってくるだろう。貿易収支が調整する経路は①価格か②数量の2つしかない。今朝報じられているように輸出に補助金を与え、輸入に罰金を課するような措置は①の経路に類する政策となる一方、製造業に対し米国内での生産を強要する政策は②の経路に類する政策となる。現状、①は検討中で②は既に企業の経営判断が動き出している最中である。だが、②のような経路を露骨に強化していけば、いずれ貿易相手国の報復措置が予想される。例えば、貿易相手国が米国からの輸出に関税ないし非関税障壁を導入するようなことがあれば、結局のところ米国の輸出が数量ベースで増えることはなく②の経路は作用しなくなる。

とすれば、①の経路での貿易赤字削減が注目されようが、ここで最も手っ取り早いのが通貨安誘導である。現在報じられている補助金や課税を交えた貿易赤字の削減は議会との調整に時間がかかりそうであり、即効性に欠けしかも調整の過程で実効性も失われる可能性がある。この点、ドル安が進んだ場合、国際競争力の改善は比較的迅速に進むことが期待される。本欄では執拗に述べているように、米大統領が誰になるかに拘らず、ドル相場は過去 2 年半で大きく上昇し、水準としても極めて高いところまで到達している。こうした状況で基軸通貨国である米国の新しい大統領が自国の貿易赤字縮小を希求しているという事実が重要なのであり、真つ当に考えればドル相場下落を予想すべき条件が揃っているように思えてならない。これが昨年 11 月以降から変わらない筆者の基本認識である。

国際為替部
チーフマーケット・エコノミスト
唐鎌 大輔 (TEL: 03-3242-7065)
daisuke.karakama@mizuho-bk.co.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。

バックナンバーをご希望の方は以下のサイトからお取り頂くことも可能です

<http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ.html> (Archives) http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ_backnumber.html

発行年月日	過去6か月のタイトル
2017年1月11日	「国際金融のトリレンマ」を通じた日中比較
2017年1月6日	週末版(外貨準備構成通貨の現状(2016年9月末時点)～ユーロの独り負けだった過去3年～)
2017年1月5日	FOMC議事要旨(12月13～14日開催分)を受けて
2017年1月4日	2017年のドル相場について～空中戦はどこまで続くか～
2016年12月27日	2017年、為替相場の勘所～実効ベースで複眼的に～
2016年12月26日	2017年のブラックスワンはどこに現れるのか?
2016年12月22日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2016年11月分)
	週末版
2016年12月19日	メインシナリオのリスク点検～「守りの姿勢」継続を～
2016年12月16日	週末版(メキシコペソはドル高相場を阻むか～避けて通れない政治的通貨～)
2016年12月15日	FOMC(12月13～14日開催分)を終えて
2016年12月13日	米金利高・ドル高の影響～「熱する前に冷やす」怖さ～
2016年12月12日	円相場における実需と投機の現状について
2016年12月9日	週末版(ECB理事会を終えて～2016年は「QEの終わり」を告げる年に～)
2016年12月7日	日米金利差から見たドル/円相場の水準感などについて
2016年12月6日	イタリア国民投票レビューとECB理事会プレビュー
2016年12月5日	トランプノミクスのリスクとなる米国の完全雇用状態
2016年12月2日	週末版(トランプノミクスを左右する米製造業マインド～通貨政策のパロメーターに～)
2016年12月1日	イタリア国民投票プレビュー
2016年11月28日	ユーロ相場の展望～来年底打ちも政治リスクは重荷～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2016年10月分)
2016年11月25日	週末版(メインシナリオに対するリスクの整理～円安リスク、「現実味」は帯びたが「現実化」はまだ先～)
2016年11月24日	日米金融政策比較と為替への含意～格差は拡大の一途だが～
2016年11月22日	真空地帯に入るドル/円相場～暫定見通し～
2016年11月21日	チキンレースと化すドル高相場～レーガノミクスとの比較～
2016年11月18日	週末版
2016年11月17日	イタリア国民投票に関するQ&A
2016年11月16日	円の基礎的需給環境の現状と展望
2016年11月15日	トランプノミクスを巡る2つのシナリオ
2016年11月14日	トランプノミクス相場に関するQ&A
2016年11月11日	週末版(トランプ次期大統領のポリシーミックス～随所に見られる矛盾をどう捉えるか～)
2016年11月10日	トランプ大統領誕生と為替相場見通しへの影響
2016年11月8日	実質ドル/円相場の現状～「超異常」から「異常」そして「正常」へ～
2016年11月7日	米10月雇用統計を受けて～「最後の灯火」の可能性も念頭に～
2016年11月4日	週末版(FOMCを終えて～焦点は3回目、4回目の利上げに～)
2016年11月2日	日銀金融政策決定会合を終えて～無味無臭の政策運営へ～
2016年10月28日	週末版
2016年10月27日	ドル高相場の調整が進まない背景～実効相場の観点から～
2016年10月26日	円高シナリオにまつわるリスクの整理
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2016年9月分)
2016年10月25日	日銀金融政策決定会合プレビュー～もう表舞台に立ちたくない～
2016年10月24日	ECB理事会を終えて～ECB版総括的検証の行方～
2016年10月21日	週末版
2016年10月20日	最近の対内・対外証券投資動向と為替について
2016年10月19日	英ポンド急落の読み方～通貨安戦争の勝ち組～
2016年10月18日	英ポンド急落の読み方～通貨安戦争の勝ち組～
2016年10月17日	米為替政策報告書を受けて～ドル高忌避変わらず～
2016年10月14日	週末版
2016年10月7日	週末版
2016年10月5日	ECBのテーバリング観測～予想すべきは真逆の方向～
2016年10月4日	世界にととのてのテールリスクとなる「欧州の潔癖主義」
2016年10月3日	外貨準備構成通貨の現状(2016年6月末時点)
2016年9月30日	週末版
2016年9月27日	ユーロ圏の与信、物価、為替に関する状況整理
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2016年8月分)
2016年9月26日	ハードルが上がった日銀の追加緩和
2016年9月23日	週末版(日米金融政策決定会合を終えて～確度が強まる円高見通し～)
2016年9月20日	米大統領選挙と為替相場に対する考え方について
2016年9月16日	週末版(「日銀相場」の活かし方～断ち切られた株と為替のリンク～)
2016年9月15日	G4通貨の調整状況～懸念されるドル安不足～
2016年9月14日	日銀会合プレビュー～「量との決別、金利への転進」～
2016年9月13日	ブレイナード講演を終えて～ハト派の矜持～
2016年9月12日	米利上げに怯える株式市場～「ドル高の罠」再び～
2016年9月9日	週末版(ECB理事会を終えて～注目はパラメーター修正の「次の論点」へ～)
2016年9月8日	円相場の基礎的需給環境～2016年7月～
2016年9月6日	ECB理事会プレビュー～「お茶を濁す」方法～
2016年9月5日	足許の円安の本質～「4か月前の円安」と同質～
2016年9月2日	週末版
2016年8月30日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2016年7月分)
2016年8月29日	イエレン議長講演を受けて～「短期は強気、長期は弱気」～
2016年8月26日	週末版(ドル高相場の読み方、考え方～何を、どう見ておくべきか～)
2016年8月24日	最近のユーロ相場の状況について
2016年8月23日	黒田日銀総裁インタビューを受けて
2016年8月22日	ECB理事会議事要旨(7月20～21日開催分)
2016年8月19日	週末版(円安・円高の正しい評価とは～交易条件、実質所得、ISバランスなどの観点から～)
2016年8月18日	FOMC議事要旨(7月26～27日開催分)～自信喪失?～
2016年8月17日	「円買い」ではなく「ドル売り」に主導された円高
2016年8月16日	リスクシナリオとしての世界経済の底打ち機運
2016年8月15日	本邦4～6月期GDP～実質所得環境は改善中～
2016年8月12日	週末版(人民元ショックから1年～「国際金融のトリレンマ」に照らしたおさらい)
2016年8月10日	円相場の基礎的需給環境～2016年上半年～
2016年8月5日	週末版(総括的検証で問われるべきは「戦術」ではなく「戦略」の妥当性～「失敗の本質」は何か～)
2016年8月4日	イタリア問題Q&A～Italeaveまで至るか否か～
2016年8月3日	今一度確認しておきたい米利上げとドル高の意味
2016年8月2日	欧州銀行に対するストレステスト～残るイタリアへの不安～
2016年8月1日	日銀金融政策決定会合を終えて(7月28～29日開催分)
2016年7月29日	週末版
2016年7月28日	FOMCを終えて(7月26～27日開催分)
2016年7月26日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2016年6月分)
2016年7月22日	週末版(ECB理事会を終えて～「嵐」の前の静けさ～)
2016年7月21日	日銀金融政策決定会合プレビュー(7月28～29日開催分)