みずほマーケット・トピック(2017年2月13日)

日米首脳会談を終えて～円高警戒は解けず～

先週 10 日に行われた注目の日米首脳会談は市場参加者にとって最大のテーマだった日本の対米貿易黒字や円安に関し、目立った言及はなかった。トランプ大統領から露骨な外交・経済・金融上の圧力をかけられずに友好ムードのまま会談を終えられたこと自体、今回の訪米は成功という評価にはなるだろう。むしろ、「言及がなかった」ことをもって「円安・ドル高を容認した」とまで解釈するのは尚早である。新設される「新たな経済対話」において、「財政政策、金融政策などマクロ経済政策の連携」がどう転ぶかを注視する必要はあるし、共同記者会見を見る限り、トランプ大統領の為替に対する問題意識がそもそも変わったようには見えない。今後は「トランプ大統領はドル高も貿易赤字も好きではない」という共通認識を両国で共有した上で、如何に巧い関係を築けるかが重要になってきそうであり、そこで示唆される為替相場の方向感やはり円高・ドル安ではないか。引き続き円高警戒を解除するのは難しい情勢と考える。

～「大人の対応」は今後のスタンダードになるのか？～

訪米中の安倍首相は 10 日昼(日本時間 11 日未明)、ホワイトハウスでトランプ米大統領と会談した。総じて日米同盟と経済関係を強化する方針で一致しており、同行した麻生副総理とペンス副大統領の会談では、財政政策や金融政策、貿易や投資など広範な分野で包括的に議論する新たな対話の枠組みを新設することで合意している。共同記者会見でトランプ大統領はこれまで目の敵のように言及してきた日本の自動車企業について、米国内での生産を評価する旨の発言をしており、市場参加者にとって今回の会談の最大のテーマだった日本の対米貿易黒字や円安には言及がなかった。むしろ、「言及がなかった」ことをもって「円安・ドル高を容認した」とまで解釈するのは飛躍である。後述するように、「新たな経済対話」がどう転ぶかを注視する必要はあるし、そもそもトランプ大統領の為替に対する問題意識が変わったようには見えない。しかしながら、トランプ大統領から露骨な外交・経済・金融上の圧力をかけられずに友好ムードのまま会談を終えられたこと自体、今回の訪米は成功という評価にはなりそうである。

ちなみに、日米首脳会談の直前にトランプ大統領は就任後初めて中国の習近平・国家主席と電話会談し(中国と台湾がともに中国に属するという)「一つの中国」政策を尊重する方針を表明している。就任以来、不穏な関係にあった米中関係に関し一旦手打ちにするような動きと言える。つまり、先週 10 日を境として、通貨安により対米貿易黒字を膨らませている「悪」として日中を語ってきた従前の流れが変わったようにも見受けられた。こうした「大人の対応」が今後のスタンダードになるのかどうかは為替相場を読む上でも極めて重要な論点であり、ドイツに対する挙動が注目される。

～金融政策の「読み」に「対米配慮」が必要な時代に？～

今回の首脳会談を終えても、筆者は円高警戒を解くべきではないと考えている。麻生・ペンス両氏

による新たな経済対話では(1)財政政策、金融政策などマクロ経済政策の連携、(2)インフラ、エネルギー、サイバー、宇宙などの協力、(3)2 国間の貿易に関する枠組みの 3 項目を取り上げることで一致している。このうち、市場参加者としては、やはり「財政政策、金融政策などマクロ経済政策の連携」がどのような展開を招くのかを気にせざるを得ない。

「インフラ、エネルギー、サイバー、宇宙などの協力」や「2 国間の貿易に関する枠組み」までは 2 国間の交渉や合意で何らかの互惠関係が築けるとしても財政政策や金融政策は国内経済の安定を一義的な目的として運営される筋合いにある。決して外国政府に「お伺い」を立てなければいけないテーマではない。むしろ、常に「相手がある話」となる為替市場では為替介入や資本規制など、変動相場制と相反するような措置について最低限の国際的合意は必要である。この点、昨年来の G7/G20 では「競争的な通貨切り下げは許されないが、自国経済目的の金融緩和の結果としての通貨安は不可抗力」という紳士協定が敷かれていた経緯がある(にも拘らず、先般、トランプ大統領が他国の金融政策と通貨安の関係に公然と不満を漏らしたことで市場が動揺したのは周知の通りである)。今後、日米関係において各国に主権が委ねられているべき裁量的なマクロ経済政策である財政・金融政策が二国間交渉の対象になってくるようなことがあるのならば、やはり G7/G20 における紳士協定との齟齬が気にかかるころではある。

とはいえ、現実的には「両国経済のファンダメンタルズを反映した財政・金融政策を実施すること」以上の取り決めは難しいだろう。だが、少なくとも、両国財務相の間でこのような議論が交わされる以上、日銀の「次の一手」を読む上で政治的要素(≒対米配慮)が無視できないものになることは避けられない。極論すれば「米国が嫌がるから追加緩和はできない」といったような論調は今後、頻繁に耳にする可能性がある。事実はどうあれ、為替相場でそれは材料になるであろう。

しかし、歴史を振り返れば、日銀が金融緩和に踏み切るのは概ね円高・株安が進んでいる局面であった。その意味で金融政策と言いつつも通貨政策の色合いが相当に強かったことは否めない。明示せずとも通貨(為替)を念頭に金融政策が調整されてきた以上、「相手がある話」として国際経済外交の舞台に引っ張り出されるのは必然の帰結と言えよその通りなのかもしれない。

～為替への問題意識が改まったとは言えず～

また、トランプ大統領自身、為替への問題意識を改めたようには見えない。共同記者会見で同氏は公正な対中貿易環境を望むという文脈で「私は長い間、通貨切り下げに関し不満を訴えてきた」と述べ、「最終的には、そしておそらく人々が考えているよりもかなり早い時期に、われわれは皆、公平な競争環境にある」と結んでいる。この点、わずか 10 日前(1 月 31 日)には「他国は資金供給と通貨切り下げで有利な立場にある。日本は通貨安誘導を繰り返す、米国はばかみている」と述べていたことが思い返される。結局、当該国の首相を前にして批判は控えたということではないのか。

新たな経済対話のチャンネルとして「財政政策、金融政策などマクロ経済政策の連携」がどのような形をもって運営されていくのかはまだ分からない。だが、トランプ大統領が現状に対して思うところがあるからこそ、わざわざ「財政政策、金融政策などマクロ経済政策の連携」が打ち上げられたはずである。今後は「トランプ大統領はドル高も貿易赤字も好きではない」という共通認識を両国で共有した上で、如何に巧い関係を築けるかが重要になってくるのだろう。そこで示唆される為替相場の方向感やはり円安・ドル高よりも円高・ドル安の可能性が高いのではないだろうか。

首脳会談がとりあえず友好ムードに終わったことは何よりだが、今回の首脳会談を経て、ドル/円相場を下支えするような話が出てきたという安堵感はない。週明けから見られているドル/円相場の上昇は近日中に公表が予定されるトランプ政権の大型減税策への期待に後押しされたものであり、円安・ドル高に対し「お墨付き」が得られたからではない。筆者は引き続き、過去3年の行き過ぎたドル高が調整に向かうという中期的な見通しを維持したい。

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

発行年月日	過去6か月のタイトル
2017年2月10日	週末版(再燃する対ドイツ格差問題～新しい欧州経済・金融のテーマ～)
2017年2月9日	円相場の基礎的需給環境～2016年国際収支を受けて～
2017年2月3日	週末版(トランプ大統領が日本を付け狙う理由～「返り血」が少ない喧嘩相手?～)
2017年2月1日	日銀金融政策決定会合～トランプとFTPLの狭間で～
2017年1月30日	メインシナリオのリスク点検～不幸を生むドル高は続かず～
2017年1月27日	週末版
2017年1月26日	日銀による国債買い入れオペ見送り～為替からの読み方～ 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2016年12月分)
2017年1月25日	貿易収支の調整経路～「理不尽な円高」は不可避か～
2017年1月23日	ECB理事会を終えて～窮屈になる緩和環境～
2017年1月20日	週末版
2017年1月19日	改善が顕著なユーロ圏の与信・物価状況～ECBは慢心せず～
2017年1月18日	メイ英首相演説を受けて～反EUの「悪い見本」になるのか?～
2017年1月17日	目の敵にされる4つの通貨～対米黒字を稼ぐ「悪」の枢軸?～
2017年1月16日	ECB理事会プレビュー～「可能な限り、現状維持」が本音～
2017年1月13日	週末版(円相場における実需と投機の現状について～対外証券投資にまつわる懸念事項も～)
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～
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～「熟する前に冷やす」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	イタリア国民投票プレビューとECB理事会プレビュー
2016年12月5日	トランプ/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/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～格差は拡大の一端だが～
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/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/ミクスを巡る2つのシナリオ
2016年11月14日	トランプ/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	世界にとつ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)