

みずほマーケット・トピック(2017 年 3 月 21 日)

バーデンバーデン G20 を受けて～前哨戦は米国に軍配～

先週 17～18 日、ドイツのバーデンバーデンで開催された 20 か国・地域(G20)財務相・中央銀行総裁会議はトランプ政権の掲げる「米国第一」主義と従前までの G20 で求めてきた方針が相容れないことが表面化し、国際経済外交における合意形成が難しくなっていることを強く感じさせるものとなった。声明文に米国が望むフレーズが全て反映されたわけではなかったが、反保護主義的な色合いが薄められたことは事実。通商政策における保護主義姿勢、通貨政策におけるドル高けん制姿勢、ともにトランプ政権誕生以来で懸念されていた論点だが、今回の G20 を通じて、ほぼ公式にこれらが事実として認められたことの意味は為替見通し上、小さいものとは思えない。前哨戦の軍配はどちらかと言えば米国に上がったという印象である。個別具体的には中国への対抗意識が垣間見られるが、その際に円相場が被るだろう影響も無視出来ず。

～利上げに賭ける向きは現れにくい～

先週末から東京休場となった今週初にかけての為替相場ではドル相場が続落している。15 日の FRB による利上げが文字通り「事実で売り」を加速しており、メンバーによる政策金利見通し(ドットチャート)が市場期待ほどタカ派に振れなかったこともその流れを後押ししている。ドルインデックスは利上げを境にして約▲2%下落しており、特に対円では 115 円近辺から 112 円台半ばまで値を落としている。必然性が感じられない唐突感のある利上げただけに、その継続性に賭けてドルを買おうという向きはやはり現れにくいのだろう。引き続き筆者はドル高相場の修正を予想する。

～今回の G20 はまだ前哨戦～

ところで、先週 17～18 日にドイツのバーデンバーデンで開催された 20 か国・地域(G20)財務相・中央銀行総裁会議は、トランプ政権の掲げる「米国第一」主義と従前までの G20 で求めてきた方針が相容れないことが表面化し、国際経済外交における合意形成が難しくなっていることを強く感じさせるものとなった。懸念されていた通り、声明文からは「あらゆる形態の保護主義に対抗する」との文言が削除され、全てではないものの米国の主張が反映された形跡が窺える。「全てではない」というのは、事前報道によれば米国は「自由で公正な貿易」や「通貨安競争への懸念」といったフレーズを声明文に記載したい意向があったという。言うまでもなく、こうした記述は暗に中国への批判的意図を含むため、同国からの強硬な反対に遭う。また、中国とともに名指しされやすい日本や議長国であるドイツも簡単に認めるわけにはいかない。ゆえに、反保護主義的な色合いを薄めるという修正にはなったものの、米国からすれば今一步、踏み込めない声明文になったのも事実だろう。この意味で今回の G20 を「痛み分け」と形容するのは確かに頷ける。とはいえ、米国が今ひとつ踏み込めなかった背景には政権発足後、財務省を中心とする事務方の人員配置が固まっていなか

ったことも報じられている。とすれば、今回はまだ前哨戦と見るべきなのだろう。この点、「為替に関する記述が据え置きだったから安心」という見解に筆者はまだ同意出来ない。

～どちらかと言えば米国の勝利～

しかし、敢えて今回の G20 に関して勝敗を付けるのだとすれば、やはり米国の意向が通った感は否めない。これまで常に記載されてきた反保護主義の姿勢が撤回されたことはやはり大きな変化である(裏を返せば、こうした修正を「大した話ではない」と切り捨てるのであれば、これまでの声明文は何だったのか)。今回の G20 における立ち回りを見る限り、トランプ米大統領率いる米国は自分たちの通商政策を保護主義に属するものと認識した上で、これを国際経済外交の舞台で認めさせる意向を持つことが正式に分かった。この点を咀嚼すれば、「今後は WTO ルールをベースとする多国間交渉ではなく、最適な通商関係を目指して二国間交渉を重視する。米国の労働者に不利と判断すれば保護主義的な政策も躊躇しない」という意思表示にほかなるまい。また、「通貨安競争を懸念する」との記述を米国が声明文に求めてきたという報道が事実ならば、それは自国通貨高懸念の裏返しでもある。通商政策における保護主義姿勢、通貨政策におけるドル高けん制姿勢、ともにトランプ政権誕生以来で懸念されていた論点だが、ほぼ公式にこれが事実として認められたことの意味は為替見通し作成上、小さいものではない。

～狙いは中国だとしても・・・～

なお、G20 の本会議に先立ち、麻生財務相はムニューシン米財務長官と初会談を済ませている。ここでは「為替の急変は世界経済の安定に悪影響」との考えで一致し、通貨の競争的な切り下げを回避し、為替レートを政策目標としない方針などで合意を得たと報じられている。「通貨の競争的な切り下げ回避」や「(競争力のために)為替レートを目標とはしないこと」は従前から G20 が遵守してきた為替レートに係る方針であり、今回の G20 声明文でも為替レートに関してはそのような記述が踏襲された。こうした内容に沿って麻生・ムニューシン会談がつつがなく終了したことは、やはりトランプ政権の保護主義や通貨高けん制が意識しているのは日本よりも中国ということなのだろうか。

しかし、ドル/人民元がドル安・人民元高方向に大きく修正されたとして、円相場が無関係ということはあるまい。また、過去の本欄でも述べたように、そもそも過去 2 年の中国における最大の問題意識は「資本流出加速による制御不能の人民元安」であり、これに抗った結果が外貨準備の大幅減少であった。とすれば、実のところ、米中の通貨政策はドル安・人民元高で利害が一致することになる。米国が中国を批判する構図において一番不利益を被るのは日本なのではないか。

いずれにせよムニューシン財務長官のデビュー戦となった今回は、事務方も固まっていない中での前哨戦的な位置付けと考えられる。にもかかわらず、米国の意向に沿って従前の声明文に変化が強いられたことの意味をよく考えた上で、為替相場見通しを策定していきたいところである。

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3月17日	週末版(日銀金融政策決定会合を終えて～再確認したい現行枠組みの脆弱性～)
2017年3月16日	FOMCを受けて～さほどハト派にあらず？～
2017年3月15日	米インフレ期待低迷から何を讀むか～FOMCの前に～
2017年3月14日	円相場の基礎的需給環境～窮屈になる対外証券投資の環境～
2017年3月13日	ECB理事会を受けて～対米配慮と対独配慮に苦悶～
2017年3月10日	週末版
2017年3月3日	週末版
2017年3月2日	本邦輸出企業の採算レートやそこから推測される展開
2017年3月1日	ECB理事会プレビュー～進むも地獄、戻るも地獄～
2017年2月27日	ECB、公的部門購入プログラム(PSPP)の現状と展望
2017年2月24日	週末版(メインシナリオのリスク点検～問題の所在は全く変わらず～)
2017年2月22日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2017年1月分)
2017年2月21日	ユーロ圏投資ファンド統計～ユーロ安の底流にあるもの～
2017年2月20日	ECB理事会議事要旨～窮屈になる追加緩和の環境～
2017年2月17日	週末版(米12月対内・対外証券投資(TICレポート)～対米資本フローに表れる不自信～)
2017年2月15日	イエレンFRB議長議会証言を受けて～正常化を止めるのはドル高か～
2017年2月14日	ドル高を信用できない金融市場の現状～需給への影響も～
2017年2月13日	日米首脳会談を終えて～円高警戒は解けず～
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ベ見送り～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」は不可避免か～
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、為替相場の動向～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	トランプノミッ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(トランプノミックスを左右する米製造業マインド～通貨政策のバロメーターに～)
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～レーガノミックスとの比較～
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	トランプノミックスを巡る2つのシナリオ
2016年11月14日	トランプノミックス相場に関する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」の可能性も頭頭に～
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	世界にとっ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