

みずほマーケット・トピック(2017 年 4 月 3 日)

2つの大統領令を受けて～内政の苛立ちを外交で発散へ～

先週 31 日、トランプ米大統領は米貿易赤字の原因調査と通商規定を乱用する国々への対策を指示する 2 つの大統領令に署名した。従前より強調されてきた「貿易赤字は悪」といった評価軸に基づく措置である。今後、こうした動きは強まる可能性が高い。議会調整を要する内政は今後とも思うように進捗しない可能性が高く、これに代わって機動性に優れる通貨・通商政策にウェイトを置いた政策運営が重用される展開が予想される。基軸通貨国の特権を有し、元より歴史的なドル高相場なのだから、保護主義志向の強いトランプ大統領がこれを問題にしないはずがない。なにしろドル高けん制は直ぐに出来るし、原資も不要である。まったくもって昨年来から予想した通りのことが起きていると言える。こうした「内政の苛立ちを外交で発散」というパターンは当然続く可能性が高く、ドル/円相場の足枷になろう。年内 100 円付近への下落を堅持したい。

～内政の苛立ちを外交で発散するトランプ政権～

先週 31 日、トランプ米大統領は米貿易赤字の原因調査と通商規定を乱用する国々への対策を指示する 2 つの大統領令に署名した。ロス米商務長官とライトハイザー米通商代表部(USTR)代表に貿易赤字の要因分析を指示した上、相手国の不公正な関税や輸出補助金などを徹底的に調査することを企図している。トランプ大統領は「ルールを破れば極めて重い代償を負うことになる」と述べ、不均衡は正へ圧力を強める姿勢を露わにしている。「貿易赤字は悪」の評価軸の賜物である。

大統領令は「90 日以内に貿易赤字の要因を徹底調査する」ことを指示しており、スケジュール通りならば今夏までに何らかの動きが想定される。分析では相手国の関税や政府による補助金などが貿易不均衡にどれほど寄与しているかが焦点になる。現段階で具体的な制裁措置などは明らかにされていないが、署名時のトランプ大統領からは不公正な貿易を終わらせるために法的措置も辞さない姿勢に言及がされている。なお、今週 6～7 日の米中首脳会談に絡めては「米国の企業や雇用にとって悪いことばかり続いてきた」と従前のトーンもしっかり披露しており、貿易収支を巡る鞘当ては必至の情勢と見受けられる。それから程なくして来日するペンス副大統領を交えた第 1 回日米経済対話でも同様の論点が取り上げられることになるだろう(18 日、東京で開催予定)。

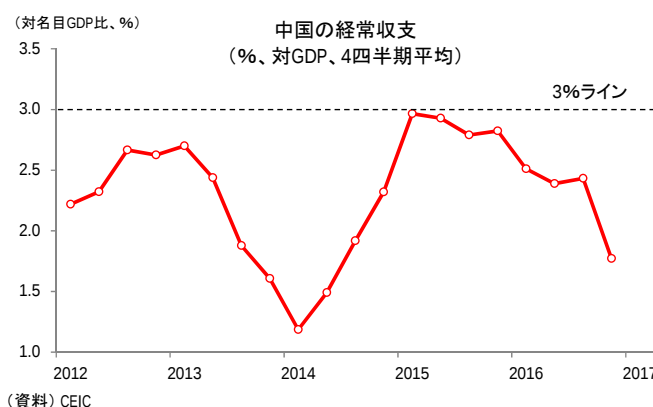
問題は今後、こうした動きは強まる可能性があることである。就任以降、トランプ政権が口先未満のことしか出来ていないのは明白と言わざるを得ない。医療保険制度改革(オバマケア)代替法案の廃案や期待剥落が著しい拡張財政(インフラ投資や減税政策など)の現状に現れるように、議会調整を必要とする内政は今後とも思うように進捗しないことが想定される。そこで機動性に優れる通貨・通商政策にウェイトを置いた政策運営に切り替え、目線を外に散らしてきたのだろう。基軸通貨国という特権を有し、元より歴史的なドル高相場となっているのだから、保護主義志向の強いトランプ大統領がこれを問題にしないはずがない。なにしろドル高けん制は直ぐに出来るし、原資も不要である(ツイッターでの直情的な指先介入も交えればより効果は高まる)。まったくもって昨年来か

ら予想した通りのことが起きていると言える。こうした「内政の苛立ちを外交で発散」というパターンは今後、当分続く可能性が高く、ドル/円相場の足枷になるだろう。

～為替政策報告への不安高まる～

なお、今月 15 日を目処に発表予定の為替政策報告書は以上のような大統領令と平仄を合わせる内容が予想される。トランプ政権誕生以前から同報告書は中国や日本、ユーロ圏(ドイツ)に対して厳しいトーンであることを踏まえれば、今回の報告書に限って寛容な内容になることは考えにくい。

こうした状況下、トランプ政権にとっては不都合な真実もある。周知の通り、2015 年以降、中国人民銀行は人民買い・ドル売り介入を実施しており、経常黒字は GDP 比+3%を恒常的に下回っている(図)。つまり、為替政策報告書における監視リスト入りの 3 条件(①対米貿易黒字が年間+200 億ドル以上、②経常黒字が GDP 比+3%以上、③自国通貨売り介入を GDP 比 2%以上)のうち、中国は①しか抵触しておらず、「為替操作国」はおろか「監視リスト」からも外される筋合いにある。



むしろ、そうした動きがトランプ政権の本意に沿うとは思えないため、「監視リスト」の定義は中国を強く罰せられるような基準に修正される可能性も想定した方が良くかもしれない(この点は過去の本欄でも論じた通りである)。対米貿易赤字の大きさにウェイトをおいた評価基準に修正すれば良いのだから、さほど難しい話ではない。その際、2016 年実績ベースで中国に次いで対米貿易赤字の大きい日本も被弾は避けられないだろう。対中批判は対日批判に直結し得る。

～ドル安予想の確度高まる～

昨年 11 月以降の本欄では「トランプ政権における米通貨政策がドル高を飲むはずがない」との主張を軸に予想を形成してきた。そうした予想に対しては「トランプ大統領は“強い米国”が重要なのであって、為替には大して興味がない。むしろ通貨も株も強いといった状況は直感的に好む可能性すらある」といった反論を頂いたこともある。確かに「トランプ大統領は為替レートそれ自体に大きな関心が無い」というのはその通りかもしれない。日米首脳会談の前には「ドル高とドル安のいずれが米経済に良いのか」といった本音を側近(フリン大統領補佐官、※2 月 13 日に辞任)に吐露していたことが報じられている。また、人民元相場に対する発言¹を見る限り、現状を正確に把握することすら出来ていないようにも見受けられる。

しかし、トランプ政権の通商政策の評価軸が対米貿易赤字の大きさにあることは事実であり、上述したように今後は赤字削減に注力する公算が大きい。対米貿易赤字の大きな国が「悪」なのであり、その枢軸国こそが中国、日本、ドイツ、メキシコの 4 か国である。トランプ大統領の為替に対する関心の有無以前の問題として、貿易赤字の削減に通貨安が必要なことは理論的に自明の事実で

¹ トランプ大統領は中国が一方的に通貨安誘導をしていると主張するが、2015 年以降の中国にとって大きな問題となっているのは「制御不能の資本流出」やそれに伴う「人民元の急落」である。それを防ぐために人民元買い・ドル売り介入が実施されているのであって、通貨政策はどちらかと言えば通貨高方向である。

あり、だからこそ筆者はドル高予想には乗れないという立場を取っている。そこに奇をてらった思想は全くない。31日に署名された2つの大統領令はドル安予想の確度を明らかに高める材料であり、引き続きドル/円相場については年内100円付近までの下落を予想しておきたい。

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.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31日	週末版
2017年3月30日	ユーロ圏の物価に関する現状と展望～ECBへの影響～
2017年3月29日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2017年2月分)
2017年3月28日	メインシナリオのリスク点検～要警戒の4月中旬～
2017年3月24日	週末版(英EU離脱の正式通告について～当面の展望や為替見通し～)
2017年3月22日	ドル/円相場の水準感について～112円割れを受けて～
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～
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読むか～FOMCを前に～
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信心～
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～「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～②
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～ドル高急変変わらず～
2016年10月14日	週末版
2016年10月7日	週末版