

みずほマーケット・トピック(2024 年 4 月 25 日)

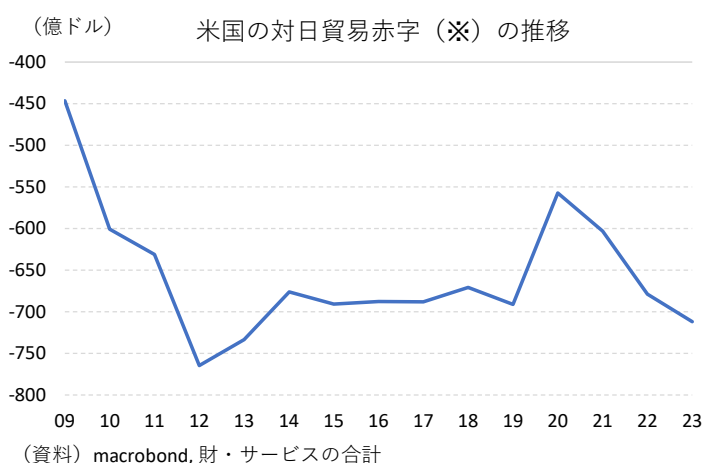
トランプ氏と為替～結局、何も考えていない？～

止まらない円安相場に関し、トランプ氏が「アメリカにとって大惨事(a total disaster)」と述べたことが大きく報じられている。トランプ氏の脳内には「円安はドル高の裏返しであり、米国の製造業が煮え湯を飲まされている」という価値観が根付いており、それは自身の政治戦略も相まって半永久的に変わりそうにない。当選しようとしまいと同種の発言は今後も繰り返されるはず。しかし、米国の対日貿易赤字は「34 年ぶりの円安」に呼応して拡大しているわけではなく、トランプ氏の在任期間と概ね同程度で推移している。しかも、今のドル高は「局面」と言えるほどのトレンドになっておらず、円安は独歩安に近いものだ。日本も円安で黒字を積み上げているわけではない。日本の米国に対する不公正貿易を訴えても虚しい状況だろう。しかし、実際のところ、トランプ氏の為替への定見はかなり怪しいものがある。前回の在任期間中を振り返っても、ドル相場は横ばい(▲0.01%)だった。言動が派手だった割にはドル相場が明確な方向感を伴っていたわけではない。トランプ氏は通貨・金融政策に関して「何も考えていない」のが実情ではないか。

～虚しい日本への糾弾～

昨晚、ドル/円相場は遂に 155 円を突破した。直接的な原因があったわけではないが、日銀会合前ということ踏まえると利上げを催促するような投機的な円売りなのかもしれない。なお、止まらない円安相場に関し、一昨日は約 34 年ぶりとなっている円の対ドル相場を取り上げたトランプ氏が SNS 上に「アメリカにとって大惨事(a total disaster)」と投稿したことが大きく報じられている。同氏はドル高に関し、「愚かな人々にとっては聞こえがいいが、米国内の製造業はドル高で競争できなくなっており、ビジネスの多くを失ったり、外国に工場を建設したりすることになる」と立場を明示した上で、バイデン大統領が円安・ドル高を放置しているとの批判を展開している。

こうした言動は前回のトランプ政権(2017～2020 年)を知る市場参加者にとってさほど違和感が無いものである。トランプ氏の脳内は「円安はドル高の裏返しであり、米国の製造業が煮え湯を飲まされている」という価値観が根付いており、それは自身の政治戦略も相まって半永久的に変わりそうにない。当選しようとしまいと同種の発言は今後も繰り返されるだろう。しかし、米国の対日貿易赤字は



「34 年ぶりの円安」に呼応して拡大しているわけではない。確かに、過去 3 年間、拡大基調にあるものの、トランプ氏の在任期間と概ね同程度(約 700 億ドル)だ(図)。しかも、過去の本欄でも繰り返

返し論じているように、今年に入ってからドル高相場はともかく、過去 2 年間かけて辿り着いた約 34 年ぶりの円安・ドル高は「ドル高の裏返し」ではなく、明らかに日本固有の要因に根差している。事実、実効ベースで見れば 2023 年のドル相場は下落して越年しており、まだ今のドル高は「局面」と言えるほどのトレンドになっていない。しかも、円安によって日本の輸出数量は増えず、だからこそ貿易赤字が拡大し、円高への揺り戻しが生じないという構造的な問題もある。2022 年に過去最大、2023 年に過去 4 番目の赤字を記録した貿易赤字大国である日本の通貨が下がっていること自体、理論的に何もおかしいことは無い。円安を理由に日本の米国に対する不公正貿易を訴えてもあまりに虚しい状況だ。

～既に大きい日本企業の貢献～

振り返ってみれば、2016 年 11 月の当選前後から 2020 年 1 月の任期満了に至るまで、トランプ氏は執拗に対米黒字を抱える国を攻撃し続けた。その最大の矛先は米国の貿易赤字の半分以上を占める中国であったが、メキシコや日本、ドイツなど外交的に近い国にも執拗な批判が重ねられた。例えば、日本に対しては貿易不均衡の是正を念頭に、日本の自動車企業が米国での現地生産を増やすよう繰り返し要望を口にしてしている。しかし、日本企業の貢献は既にかなり大きいもので、これはトランプ氏

米国進出企業の雇用者数・雇用者報酬に占めるシェア（2021年）

	雇用者数	雇用者報酬
英国	15.4%	13.3%
日本	12.6%	12.4%
ドイツ	11.6%	11.5%
カナダ	10.9%	10.6%
フランス	9.3%	8.1%
中国	1.5%	1.2%
イタリア	1.3%	1.0%
韓国	1.1%	1.3%

（資料）米商務省

による壮大な誤解である。表は 2021 年時点の G7 および中国、韓国の米国進出企業に関し、雇用者数と雇用者報酬のシェアを大きな順に並べたものだ。賃金で見ても、雇用者数で見ても、日本企業による米国の雇用・賃金情勢への貢献は非常に大きい。米国に感謝されることはあっても批判される筋合いはない。このように真っ当な正論があっても、トランプ政権には通じないことがままある。

～結局、何も考えていない？～

前回政権の記憶を持たない市場参加者はトランプ再選後の為替市場に大きな懸念を抱いているかもしれない。しかし、筆者はあまり心配していない。トランプ氏は「弱いドル」への執着を常時口にしているかと思えば、突然「最終的には私は強いドルを望む」と述べるなど、為替への定見はかなり怪しいものがある¹。ある時は深夜に大統領補佐官へ電話して「強いドルと弱いドル、米国経済にはどっちがいいんだっけ」とたたき起こした



¹ ブルームバーグ「トランプ米大統領、『強いドル』支持に転換－エコノミストは有害指摘」2020 年 4 月 19 日

逸話も報じられた²。なお、同政権時代はムニューシン財務長官(当時)の発言も右往左往しており、恐らくはトランプ氏の定まらない為替への定見が反映されているように思われた。そうした政権の定まらない為替への思いは在任期間中のドル相場の動きにも反映されており、ドルの名目実効為替相場(NEER)に関し、トランプ氏当選から退任までの変化率を見ると実は横ばい(▲0.01%)である。言動が派手だった割にはドル相場が明確な方向感を伴っていたわけではない(前頁図)。

先に述べたように、トランプ氏がドル安への志向を露わにするのは、自信の票田である米北東部の工業地帯(通称:ラストベルト)へのアピールという政治的意図からであり、経済・金融情勢を慮って情報発信しているわけではないというのが前政権を踏まえた上での筆者の理解だ。一言で言えば、トランプ氏は通貨・金融政策に関して「何も考えていない」という可能性も十分考えられる。

金融市場部
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。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。

² 日本経済新聞「強いドル弱いドルどちらが国益？トランプ氏、未明に電話質問」2017年2月19日

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
2024年4月23日	世界経済の下方シフトの背景にあるもの～IMF分析～
2024年4月22日	ドル高は正の国際協調に機は熟せず～G20とドル高～
2024年4月19日	週末版
2024年4月18日	IMF世界経済見通しを受けて～またも「分断」はテーマに～
2024年4月17日	前途多難な貿易収支～待たれる電源構成の変化～
2024年4月16日	最悪のシナリオは米利上げ再開～中東リスクと円安
2024年4月15日	依然赤字圏のCFベース経常収支～原油価格騰勢の足音～
2024年4月12日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年3月分)
	週末版(ECB政策理事会を受けて～6月利下げはほぼ既定路線へ～)
2024年4月11日	「でこぼこ道」が「再燃の入口」か～米3月CPIを受けて～
2024年4月10日	過去最高ペースだった「家計の円売り」～Q1を終えて～
2024年4月9日	対内直投のキーワードは「資本はアジア、業種は金融・保険業」へ
2024年4月8日	独歩安だった円相場～第1四半期振り返り～
2024年4月5日	週末版
2024年4月4日	ECBは6月利下げに向けて第一関門突破
2024年4月3日	外貨準備構成通貨の近況について(2023年12月末時点)
2024年4月2日	デジタル強国アイルランドの存在感をどう考えるか？
2024年4月1日	デジタル赤字は日本だけの問題なのか？
2024年3月29日	週末版
2024年3月27日	円安・円高双方のリスクになる連続利上げ
2024年3月25日	23年末資金循環統計を受けて～株・外貨共に過去最高目前～
2024年3月22日	週末版(FOMCを受けて～少なくともドル/円相場の「押し目」)
2024年3月21日	「債券市場への優しさ」が助長した円安～日銀決定を受けて～
2024年3月18日	「噂で売って、事実でも売り」になりそうな円相場
2024年3月15日	週末版(「家計の円売り」は3月も続くのか？～試される個人投資家の芯～)
2024年3月14日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年2月分)
2024年3月13日	春闘と円高リスク～「異例の買上げムード」というリスク～
2024年3月12日	最近の国際収支の状況について～CFでは初月赤字～
2024年3月11日	最大の円高リスクは日銀の連続利上げ
2024年3月8日	週末版(ECB政策理事会を終えて～6月まで材料なし～)
2024年3月6日	世界の株価指数から見えるもの～中進国の容疑～
2024年3月5日	ユーロ圏の賃金・物価情勢～妥結賃金は年内4%台か～
2024年3月1日	週末版(マイナス金利解除と円相場の関係性～ドル/円相場、数少ない押し目の考え方～)
2024年2月27日	ユーロ圏の現状と展望～金利と需給から～
2024年2月26日	日経平均株価上昇の理由～インフレの帰結～
2024年2月22日	週末版
2024年2月21日	1月貿易収支を受けて～24年も円売り優勢変わらず～
2024年2月20日	日独GDP逆転の本質～為替要因だから良いのか？～
2024年2月16日	週末版
2024年2月15日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年1月分)
	本邦10～12月期GDPを受けて～総崩れ～
2024年2月14日	「新時代の赤字」と原油と同質性
2024年2月13日	投信経由の対外証券投資～進む資産運用立国の未来～
2024年2月9日	週末版
2024年2月8日	仮面の黒字国～戻らぬ円とデジタル農奴～
2024年2月7日	PPPやREERをどう解釈すべきか～インフレ調整という未来～
2024年2月2日	週末版(ソフトランディングと賃金減速～正当性を帯びる「夏」の重要性～)
2024年2月1日	FOMCを終えて～為替市場が狙う「次の獲物」～
2024年1月29日	日本円の現在地～独歩安で始まった2024年～
2024年1月25日	週末版(ECB政策理事会を終えて～「夏」がキーフレーズ～)
2024年1月24日	日銀金融政策決定会合～織り込んでも円安の怖さ～
2024年1月23日	ECB政策理事会プレビュー～勝利宣言はまだ～
2024年1月22日	「家計の円売り」と「損保のレバトリ」の違い
2024年1月19日	週末版
2024年1月18日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2023年12月分)
	「貯蓄から逃避」で進む円の独歩安～現状整理～
2024年1月17日	「新時代の赤字」の定点観測と今後の需給イメージ
2024年1月16日	マイルド・キャピタルフライト(後編)～需給への評価～
2024年1月15日	マイルド・キャピタルフライト(前編)～家計の円売り～
2024年1月12日	週末版
2024年1月11日	ユーロ圏インフレ率の近況～再浮揚の読み方～
2024年1月10日	震災と旅行収支の関係について～2011年からの教訓～
2024年1月9日	米大統領選挙の考え方～メインシナリオを覆すか～
2024年1月5日	週末版(能登半島地震の影響について～構造変化を経て「普通の通貨」になった円～)
2024年1月4日	24年・持つべきイメージは「長期円安局面の小休止」
2023年12月22日	週末版(本邦の家計金融資産動向について～外貨性資産比率は「根雪」のイメージで～)
2023年12月20日	日銀金融政策決定会合～解除時期と円相場への影響～
2023年12月18日	2024年・円需給の考え方～円転率や貿易収支が課題～
2023年12月15日	週末版(ECB政策理事会を終えて～「利上げー利下げ」の考え方～)
2023年12月14日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2023年11月分)
	FOMCを終えて～突然変わった節目、日銀への影響も～
2023年12月13日	最近の需給環境について～24年も脆弱性は残る～
2023年12月12日	12月日銀会合の行方～政治的観点、2000年との比較～
2023年12月11日	24年ドル/円見通し外観～「主戦場の変化」を確認する年～
2023年12月8日	週末版(円高と植田発言の読み方～チャレンジングの真意～)
2023年12月7日	ECB、シュナーベル発言の読み方～拡大解釈を警戒～
2023年12月6日	対内直接投資の胎動と今後への展望
2023年12月4日	24年、円高シナリオの鮮度～130円割れはあれど～
2023年12月1日	週末版(ユーロ圏11月消費者物価指数の読み方～「最後の砦」となるサービス業～)
2023年11月28日	ユーロ圏経済とECB金融政策の現状と展望
2023年11月24日	週末版(貿易赤字国が迎える米利下げ～通貨高は当たり前ではない～)
2023年11月21日	円高とPPPの考え方～収斂するのか、しないのか～
2023年11月20日	過去最安値に肉薄する円の名目実効相場(NEER)
2023年11月17日	週末版(本邦10月貿易統計を受けて～繰り返される23年と同じ言説～)
2023年11月15日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2023年10月分)
	1年ぶり2度目のCPIショックをどう評価すべきか
2023年11月14日	ユーロ/円、15年ぶりの高値をどう理解すべきか
2023年11月13日	24年は「家計の円売り」元年になるか～外貨資産の現状～
2023年11月10日	週末版(23年度上期経常収支の読み方～CFベースの黒字は10分の1に～)
2023年11月9日	「欧州の病人」は戻って来たのか？～企業の「ドイツ離れ」～
2023年11月2日	週末版
2023年10月30日	150円台定着を受けて～その背景と今後の論点整理～
2023年10月27日	週末版(ECB政策理事会を終えて～再投資停止を阻むイタリア国債利回りの上昇～)