

みずほマーケット・トピック(2025 年 8 月 13 日)

ニクソン・トランプ比較論～恐れるべき結末～

歴史的な視点に立った場合、金融政策への介入も含め第二次トランプ政権の立ち振る舞いとニクソン政権(69～74 年)のそれを重ねる向きは多い。時代背景こそ違うが、両者は通商政策における保護主義志向、通貨・金融政策におけるドル安・低金利志向、安全保障面における同盟国への応分負担要求など共通点が多く、総じて「国際秩序よりも米国の利益最優先」という価値観を隠さない点で似ている。よって、ニクソン政権の政策運営、とりわけ経済政策が最終的にどのような経緯・結末に至ったのかを知っておくことはトランプ政権を起点とする米国の経済・金融情勢を展望する上で参考になる。ニクソン政権はインフレ的な状況に金融緩和と通貨安を割り当てることでスタグフレーションを助長したが、それはトランプ政権がやろうとしていることでもある。ニクソンショックが最終的にプラザ合意にまで至ったことを踏まえれば、予想すべき結末は望まぬインフレとそれに対応する利上げ、結果としての通貨高かもしれない。

～ニクソン・トランプ比較論～

昨日は FRB 人事に対するトランプ政権の政治介入と相場動向への影響を議論した。既に論じたように、議長や理事を部分的に挿げ替えたところで地区連銀総裁の政策姿勢が非連続的に修正されることは無いため、金融市場が期待するほど新体制の政策が急旋回することは無いはずである。新議長の候補が明らかになり、実際に発足して政策運営が始まるまでの期間が一番材料視されるタイミングだろうが、賞味期限はそこまで(2026 年上半期頃まで)ではないかと思われる。

なお、歴史的な視点に立った場合、金融政策への介入も含め第二次トランプ政権の立ち振る舞いとニクソン政権(1969～74 年)のそれを重ねる向きは多い。時代背景こそ違うが、両者は通商政策における保護主義志向、通貨・金融政策におけるドル安・低金利志向、安全保障面における同盟国への応分負担要求など共通点が多く、総じて「国際秩序よりも米国の利益最優先」という価値観を隠さない点で似ている。よって、ニクソン政権の政策運営、とりわけ経済政策が最終的にどのような経緯・結末に至ったのかを知っておくことはトランプ政権を起点とする米国の経済・金融情勢を

ニクソン時代とトランプ時代の類似点

論点	ニクソン (1969～74)	トランプ (2025～)	備考
通商政策	輸入課徴金10%	相互関税政策(一律10%、上乘せ税率は可变的)	保護主義志向で共通
通貨政策	金ドル兌換停止	マールアラーゴ合意におけるドル安志向	ドル安志向で共通
金融政策	バーンズ議長に利下げ圧力	パウエル議長に利下げ圧力	低金利政策で共通
外交政策	【ニクソン・ドクトリン】 同盟国に自国防衛負担を増やさせ、米軍は直接介入を減らす	【アメリカ・ファースト】 NATO同盟国や日韓に対する防衛費増を要求	同盟国に対し安全保障の応分負担要求で共通
目的	ブレトンウッズ体制に終止符	ブレトンウッズ2.0の野望	覇権国としてのコスト低下
リスク	スタグフレーション	スタグフレーション	インフレ下の金融緩和で共通

(資料) 筆者作成

展望する上で大いに役立つのではないかとと思われる。

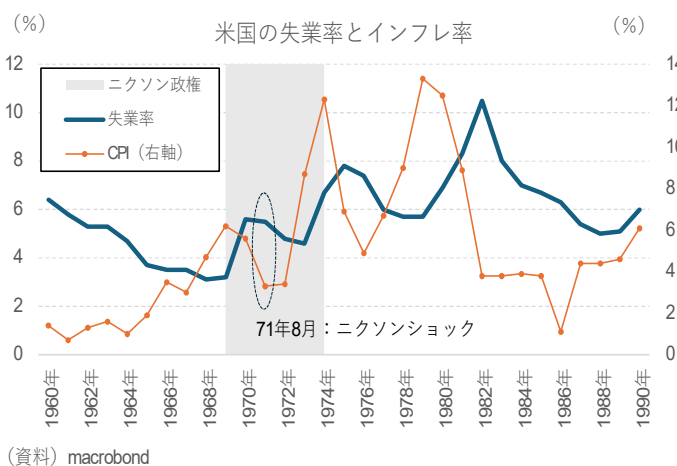
～ニクソン政権のおさらい～

今回はまずニクソン政権をおさらいしておこう。同政権の行った政策は実に幅広いが、主に①ベトナム戦争後に揺らいでいた米国の「国際的立場の修復」とそれに伴う②「国内経済の安定化」という2つの大きな目的から評価すると理解がしやすい。

まず、①に関しては、冷戦構造の再編を成し遂げたことが外交的成功として語られることが多い。ニクソン政権は1971年に対中関係の改善を目指す声明を発表、1972年2月には米大統領として初めて中国を訪問し、両国関係の改善が実現した。その改善をもって旧ソ連へのけん制を強めた米国は1972年5月、戦略兵器制限条約(SALT I)を旧ソ連と締結する。これにより冷戦下の核軍拡競争に初めて制限がかかり、米ソ間のデタント(緊張緩和)が進んだ。米中接近によって対ソ圧力とし、米ソのデタントをもって対中圧力とする外交戦略はニクソン政権の三角外交として教科書にも刻まれている。しかし、こうした動きに合わせ安全保障面での同盟国への応分負担要求にも踏み込んでいるため、短期的には「外交的交渉力の回復」を得たものの、これと引き換えに長期的には「米国の安全保障コミットメントの信頼性」が毀損したとの評価はある。

片や、一定の評価を残した①の論点とは異なり、②の「国内経済の安定化」は手厳しい評価が目立つ。金融市場にとってニクソン政権と言えば、何を差し置いても1971年8月15日の金・ドル兌換停止宣言、いわゆるニクソンショックが想起される。これにより第二次世界大戦終了後から続いてきた「ドルは金と交換可能」という金ドル本位制を主軸とする国際金融秩序(いわゆるブレトンウッズ体制)が終焉を迎えた。なぜ、このような政策が取られたのか。直接的には1960年代後半以降の米国がベトナム戦争や大規模福祉政策の結果、「双子の赤字(財政赤字・経常赤字)」に伴うドルの過剰供給と兌換すべき金の準備不足に直面していたことが指摘されやすい。金ドル兌換を停止しない限り、ドル相場の暴落が懸念される状況が残るため、政治決断が下されたという恰好である。

もう少し具体的な話をすれば、1960年代後半から1970年代初頭にかけての米国経済はインフレ率と失業率が揃って高止まりする典型的なスタグフレーションの症状を患っていた(図)。金とドルの交換義務が断ち切られたことでFRBの金融政策の裁量が確保され金融緩和へ動けるようになったことや、これに伴う実質的なドル安誘導により輸出競争力が強化されたことで国内景気下支え(失業率改善)を図れるようになったという点はニクソン政権が期待する部分



ではあった。しかし、インフレに金融緩和と通貨安を割り当てれば当然、国内物価は加速する。これを和らげるために、1971年8月、ニクソン政権は金ドル兌換停止と同時に経済安定化法(Economic Stabilization Act)を制定し、大統領に一時的な価格・賃金統制の権限を付与している。具体的には、これによって90日間限定であらゆる値上げや昇給、家賃の引き上げを凍結させたのである(そ

の後、上昇率の上限設定も実施)。これによりインフレ期待は短期的に抑制され、実際にインフレ率は下がったが、図示される通り、持続的な傾向とはなっていない。当時の米国が抱えていた構造的なインフレ要因はあくまで財政赤字や賃金インフレ、そして原油依存といった部分にあったため、価格・賃金統制は対症療法でしかなかったのである。凍結が解除された後、インフレは跳ね上がり、適切な価格発見機能を失った分、乱高下を強いられた。そのタイミングと第一次オイルショックが重なったことで、米国は一段と悲惨なスタグフレーションに陥った。当然の結果でもあった。

なお、ニクソン政権は金・ドル兌換停止と同時に輸入課徴金 10%を導入している。これは米国の貿易赤字縮小を念頭に、対米黒字国通貨の切り上げを迫るためのカードであった。結果、金・ドル兌換停止と輸入課徴金が発表されてからわずか 4 か月後(1971 年 12 月)のスミソニアン合意で主要通貨(円は+16.88%)が一斉切り上げを受け入れている。第二次トランプ政権風に言い換えれば「追加関税を嫌なら通貨を切り上げろ」という 4~5 月に流行った言説を彷彿とさせる。

歴史的な視点から評価した場合、市場機能を重んじる共和党政権が保護主義や価格・賃金統制に踏み込んだ例としてニクソン政権は異例の存在であった。なお、1972 年の大統領選挙でニクソン大統領は圧勝の上、再選するが、これは米中関係の正常化、旧ソ連とのデタントという外交的成功に加え、1971~72 年という限定的な期間においてスタグフレーションを抑制し、国民の購買力を(一時的に)改善させたことも追い風となったと言われている。

～結末は望まぬインフレ・金利上昇・ドル高～

しかし、上述の通り、選挙直前こそスタグフレーション症状を抑え込めたものの、所詮は経済・金融情勢と矛盾する通貨・金融政策であったゆえに、効果は持続しなかった。前頁図に示すように、1970 年から 1972 年にかけてインフレ率も失業率も明らかに上昇が抑制されたが、第二次ニクソン政権が始まった 1973 年以降は再び共に上昇に転じ、第一次オイルショックも相まって消費者物価指数(CPI)は二桁上昇率に及んでいる。1979 年にかけて続伸しているのはイラン革命により同国からの原油輸出が停止したことに端を発する第二次オイルショックの結果だ。結局、1979 年 8 月に就任したボルカーFRB 議長が 1980 年 3 月までに FF 金利を就任時の倍となる 20%近くまで引き上げ、インフレ抑制に全力を注いだ。このボルカー体制での連続利上げが歴史的なドル高を生み、1985 年のプラザ合意へと連なっていくのは周知の通りである。

こうした経験を今に当てはめるとやはり不安は抱かれる。ニクソン政権の失策として「インフレ的な状況に金融緩和と通貨安を割り当てれば当然、国内物価は押し上げられる」と上述したが、それは今のトランプ政権がやろうとしていることそのものである。昨日の本欄でも論じたが、経済・金融情勢と平仄が合わない金融政策運営は正当化されない。これを無視して金融政策に介入しようとしている以上、予想すべき結末は望まぬインフレとそれに対応する利上げ、結果としての通貨高ではないか。第二次トランプ政権は相互関税を主軸として他国に米国有利な取引を強いており、安全保障の応分負担もその一環として要求している。その上、国内では FRB 議長への緩和強要にも余念がない。個別政策として比較すると両政権の所業は酷似しており、構えるべき結末も似通ってくるのではないかと思われる。

なお、金融政策への介入に限って言えば、ニクソン大統領によるバーンズ議長への緩和強要はウォーターゲート事件で公表されたテープやバーンズ議長の回顧録で事後的に明らかになったが、

トランプ大統領は現在進行形で隠すことなくパウエル議長に恫喝を繰り返しており、中央銀行の独立性への浸食は当時よりも露骨である。冒頭でも述べたように、2026 年上半期こそ FRB 新体制への緩和期待が米金利とドルを押し下げるとしても、2026 年下半年期以降もそうなるかは不透明である。FRB 議長を掌握したにもかかわらず意のままに事が進まないことに対しトランプ大統領が苛立ちを覚え、関税政策などを通じて対外的な八つ当たりを起こさないことを祈るばかりだ。例えば利下げが思うほど進まず、ドル高が修正されない状況を受けて「日本は意図的に通貨安に誘導している」、「円安を相殺するために関税を引き上げる」などと無理筋な主張をしてくる展開は無いとは言えない。

～とはいえ、ニクソンショックで覇権は変わらず～

なお、一連の政策を経て、トランプ政権については「ドルの基軸通貨性を貶めている。覇権国から降りようとしている」という評価が目立つものの、同じような政策を展開してきたニクソン政権を経て米国が覇権国ではなくなったわけではない。米国の覇権性、ドルの基軸通貨性にとってニクソン政権やトランプ政権の所業がどのような影響を与えてきたのか、もしくは与えそうなのか。この点については次回の本欄では詳しく掘り下げたい。この論点を明らかにすることで中長期的なドル相場の在り方も見えてくるだろう。

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。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。

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
2025年8月12日	過剰反応すべきではないFRB人事の影響力
2025年8月8日	週末版
2025年8月5日	米EU交渉の評価～妥協か、英断か～
2025年8月4日	遂に現れた関税の影響～雇用統計の読み方～
2025年8月1日	週末版(日銀会合を終えて～霧は完全に晴れずも10月利上げが視野に～)
2025年7月31日	FOMCを終えて～年末以降、非常に厄介な状況に～
2025年7月29日	「米国離れ」の検証～5月は過去最大の資本流入～
2025年7月28日	対米投資利益の解釈～「90%取られる」の意味～
2025年7月25日	週末版(ECB政策理事会を終えて～6月から状況変わらず～)
2025年7月23日	日米関税交渉の合意について～日銀への影響あり～
2025年7月22日	参院選を終えて～現状と展望の整理～
2025年7月18日	週末版(日銀プレビュー～「前門の国内政治、後門の米国政治」～)
2025年7月16日	日本版トラスショック再考～脆弱性は否めず～
2025年7月15日	日本版トラスショック再考～現実味を考える～
2025年7月14日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2025年6月分)
	日本政治の現状と展望～日本売りの材料になる政治～
2025年7月11日	週末版
2025年7月10日	追い詰められているのは米国も一緒～TACOの前提～
2025年7月9日	関税の緩衝材となる円安～日銀の判断は～
2025年7月8日	膠着する家計の投資意欲とその今後
2025年7月7日	物価高対策を巡る不可思議～王道は利上げ～
2025年7月4日	週末版
2025年7月3日	今、考えるユーロ/ドル相場の高値目途
2025年7月2日	インフレ適応が続く家計、諦観強まる若年世代
2025年7月1日	25年上期レビュー～「欧州の強さ」と「円の弱さ」～
2025年6月27日	週末版
2025年6月26日	NATO首脳会議～動き出した欧州の戦略的自律～
2025年6月25日	「米国離れ」は本当なのか～4月に起きていたこと～
2025年6月24日	衰えないスイスフラン～欧州資産へのローテーション～
2025年6月23日	目立ってきた日本の高インフレと中東リスクへの不安
2025年6月20日	週末版(FOMCを終えて～ドル/円相場への含意～)
2025年6月18日	貰かれなかった「べき」論～優しさの代償は？～
2025年6月16日	中東事変とドル/円相場への影響～円売り優勢～
2025年6月13日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2025年5月分)
	週末版(変わるドル凋落相場の背景～米国主導ではなく他国主導に～)
2025年6月12日	日銀会合プレビュー～「もう関与しない」を示す時～
2025年6月11日	円の基礎的需給環境について～暴落後の挙動～
2025年6月10日	新しい対内直投目標の読み方～「骨太の方針」～
2025年6月9日	為替政策報告書を受けて～年金運用への注文？～
2025年6月6日	週末版(ECB政策理事会を終えて～利下げ局面の終わり？～)
2025年6月4日	ユーロ圏5月消費者物価指数(HICP)の読み方
2025年6月3日	ECB政策理事会プレビュー～利下げは当然視できる？～
2025年6月2日	欧州再軍備と欧州版ハミルトン・モーメント
2025年5月29日	IEEPA違法判決はゲームチェンジャーになるか？
2025年5月28日	34年ぶりの首位陥落～24年末対外純資産について～
2025年5月26日	懸念通りの米EU交渉～日本との違い～
2025年5月23日	週末版(ユーロ相場の現状について～堅調に潜むリスク～)
2025年5月22日	円金利上昇と為替相場についての所感
2025年5月21日	赤澤ベッセント会談3.0～争点化する自動車～
2025年5月19日	米国価格下げの影響～急性的ではなく慢性的～
2025年5月16日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2025年4月分)
	週末版
2025年5月15日	懲りないドル安ナラティブ～3度目の光景～
2025年5月14日	円の基礎的需給環境について～25年1～3月期～
2025年5月13日	経産省「デジタル経済レポート」を受けて～その②～
2025年5月12日	経産省「デジタル経済レポート」を受けて～その①～
2025年5月9日	週末版(米英合意を受けて～むしろ心配になる米EU交渉～)
2025年5月8日	FOMCを終えて～デュアルマンドートの拮抗～
2025年5月7日	逆「アジア通貨危機」観測の考え方
2025年5月2日	週末版(日銀会合を終えて～「何もわからず、何も決められず」の状況～)
2025年4月28日	EUの対米戦略について～「デジタル赤字への課税」も～
2025年4月25日	週末版
2025年4月24日	不確実性極まるIMF報告～WEOとGFSR～
2025年4月23日	最強通貨の地位が続くスイスフランからの教訓
2025年4月22日	加藤・ベッセント会談プレビュー～為替は争点なのか？
2025年4月18日	週末版(ECB政策理事会を終えて～6月スタッフ見通しの重要性を強調～)
2025年4月17日	マールアラーゴ合意の読み方～40年前の再現は不可能～
2025年4月15日	日本の構造変化vs. 国際金融体制の再編
2025年4月14日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2025年3月分)
	日米通商交渉プレビュー～論点の検討～
2025年4月11日	週末版(リスクシナリオの高まり～不穏なベッセント発言～)
2025年4月9日	トランプ大統領は「カーブ効果に耐えられるのか
2025年4月8日	残された望みは「緊急協調利下げ」か？
2025年4月7日	インバウンド需要はピークアウトするか？
2025年4月4日	週末版(正論を掻き消す時代の振り子～デタラメ過ぎる関税根拠と為替政策報告書～)
2025年4月3日	厳しい対米貿易の展望～輸出は減り、輸入は増える～
2025年4月2日	トランプ時代の「為替政策報告書」の意味を考える
2025年4月1日	1～3月期の為替市場外観～割を食うユーロ圏～
2025年3月28日	週末版(世界に拡がるスタグフレーションシナリオ～25%自動車関税の行方～)
2025年3月25日	インフレに適應する家計部門～「貯蓄」から「逃避」～
2025年3月24日	インフレか、デフレか～FOMCを終えて～
2025年3月21日	週末版(日銀会合を終えて～「史上最大の円ロング」、2つの先行き～)
2025年3月18日	「暖かい水」が流れ込むユーロ圏の近況について
2025年3月17日	日銀会合プレビュー～現状維持が基本に～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2025年2月分)
2025年3月14日	週末版(史上最大だった対外直接投資～厚くなる日本の「仮面」～)
2025年3月12日	過去最大の円ロングに勝算はあるのか？
2025年3月11日	テーマ化する「欧州の再軍備」～EUの場合～
2025年3月10日	テーマ化する「欧州の再軍備」～ドイツの場合～
2025年3月7日	週末版(ECB政策理事会を終えて～拡張財政路線の足音～)
2025年3月5日	ロ・ウ開戦後3年間の円相場を振り返る～後編～
2025年3月4日	トランプ発言を受けて～「円安はズルい」の一点張り～