

## 一般教書演説とドル政策

トランプの一般教書演説が終わった。議会に1.5兆ドルのインフラ投資の法案の通過を呼び掛けたり、規制緩和の実績を強調したり、オバマ政権時代に設けられた軍事費の上限の撤廃を求めたりと、従来の主張を繰り返した。貿易については従来の仕組みが米国の富の流出に繋がるものとし、その是正を主張した。この認識はある意味当を得ている。

米国大統領の一般教書演説の中でレーガン大統領の85年の演説ほど為替市場に影響を与えたものはない。レーガンはその中で米国が歴史上はじめて対外純債務国に転じたことに言及した。

当時の米国は財政赤字と貿易赤字が拡大していた。強いドル政策で貿易赤字が拡大し、高金利で海外の資本を惹きつけて赤字の補てんをしていた。その結果、対外資産額よりも対外負債額が多い純債務国になった。それまでドルは堅調な動きを見せていたが、これを契機に徐々に下落基調を辿った。そして米国の貿易赤字の是正を目指して一層のドル下落を図ったプラザ合意に繋がっていった。2月の一般教書演説の頃は270円台だったドル円は9月のプラザ合意の前に240円台まで下落し、プラザ合意後は年末にかけて200円を割る水準まで売られた。

ダボス会議で米国の財務長官は貿易収支の改善にはドル安が望ましいと発言したが、同様な課題を抱えたレーガン政権ではドル安政策を実行した。だが為替レート下落の割には貿易赤字の改善はあまり進まず、米国の対外債務の改善もそれほど進まなかった。その後も貿易収支、経常収支の赤字を海外からの資本流入でファイナンスする構造が続いた。そのバランスが崩れる時にはドルが大きく売られた。

今日米国の対外純債務額は絶対額でもGDP比でも先進国の中では断トツに大きい。ちなみに日本は対外純資産額がプラスで絶対額では最大だ。

こうした構造はドルの価値を基本的に不安定にする。米国の財務長官がドル安発言したときにすかさず発言を訂正し、トランプ大統領までもが強いドルを望むと発言したのは、米国は海外の資本に依存する構造になっているからだ。もし海外資本が米国に流入しなければドルは暴落してしまう。

米国にとって都合がいいのは、強いドルを標榜し海外から資本流入が円滑に進み、かつドルが徐々に下落する状況だ。

だが現在の状況で第二プラザ合意の可能性は薄い。当時と異なり欧州も日本もデフレからの完全脱却のため通貨高よりも通貨安を望むからだ。

トランプ政権はTPPやNAFTAの見直しにせよ、それが貿易収支の改善に繋がるような成果を一つも上げていない。今後の見通しも立たない。

となれば2国間交渉でドル安圧力をかけてきても不思議ではない。