

## トランプ政権でのドルの運命

トランプ大統領が交代するとき、それが1期目であろうと2期目であろうと、現在より金利は大幅に上昇し、ドルは大幅に低下していると思う。トランプの政策の矛盾が顕在化し、市場に反映される。

米国の財政赤字の拡大は累積債務残高を増加させ、ファイナンスを難しくさせる。貿易赤字にしても減少するどころか、増加している。こうした赤字のファイナンスには外国からの資本流入が不可欠だ。それには高金利とドル安が必要になる。

世界で断トツの強力な資本市場と信用力を維持していた米国なら外国からの資本を難なく惹きつけられた。だが現在の米国は違う。世界金融危機以降米国金融機関の相対的な優位性は低下した。米国債の格付けも低下した。

何より世界の外貨準備に占めるドルの割合は低下傾向だ。ということは資本を惹きつけるには従来よりも一層の高金利、ドル安が必要になる。

こうした市場の状況は金融システムを不安定にする。これはドル基軸体制の問題でもあるので解決には各国との国際協調が不可欠だ。だがトランプ政権は国際協調に後ろ向きだ。あわてて国際協調を試みても、市場は信用しない。

ところで株式市場の大変動に目が奪われているうちにドル円は106円台を付けた。株価のボラティリティーを今度はドル円が引き継ぐような様相だ。株式市場の波乱で安全通貨としての円の需要があったことは確かだが、それだけでは説明はつかない。ボアティリティーが高まればキャリートレードのポジションの巻き戻しもあるだろう。

それに日銀の出口戦略への期待がある。これは当局者が否定しても世界的な金融政策の転換（レジュームチェンジ）という流れの中に日銀も組み込まれるとの市場の認識のためだ。

もちろん前述したような中長期的なドル安要因も背景にある。ドルからシフトする場合、一番の受け皿はユーロだが、ユーロに懸念材料があれば二番目の受け皿の円にシフトする。