

貿易戦争と金利差

米国の国務長官が首になった。トランプのツイッターでのアナウンスメントだった。それをツイートした次官も首になった。

先日トランプが経済会議議長のコーンを首にした時、首にしたい奴が他にも何人かいると言ったが、今後も続くのだろう。

いずれにせよトランプ政権がグローバル主義から保護主義、国家主義の色合いを強めていくのは確実だ。

その点では貿易戦争宣言をした大統領が米国の貿易赤字の削減のための手段を次々に出してくることも容易に想像できる。鉄鋼やアルミに留まらない。今のところ報復関税の応酬もないし、戦争にはなっていない。貿易戦争になったら米国の企業や消費者が困ると相手国は警告するが、トランプには通用しない。彼は常識よりも戦いが好きなのだ。

ポイントは米国の貿易赤字の半分を占める中国が戦に引き込まれるかどうかだ。鉄鋼などの中国製品の米国以外の国への輸出が増え、それらの国も輸入制限措置を取らざるを得なくなるかもしれない。中国は米国への報復として米国債の売却を示唆するかもしれない。以前の日米貿易交渉で当時の橋本首相がやったようにだ。

このように貿易戦争の進展は、為替はもちろん、債券や株にもグローバルなスケールで影響を及ぼす。

ところでこうした時代に日米の金利差がどれほどあったら資本移動が誘発されドル高になるのかという議論が市場であった。

為替レートは金利差よりも先行きのドル安期待が大きければ、ドル安円高が進行する。例えば金利差が2%あっても先行きドルが4%下落する見込みがあれば、円からドル資産へのシフトは起きない。つまりドル高が進行しない。

その時にコンセンサスとして市場で言われたのは3%だ。例えば10年債で3%以上金利差が開けば円からドルへの資本移動が誘発される。これは実証的に検証した数字ではない。世界のディーラーたちが当時の市場から得た感覚に基づくものだ。いつの間にか生まれいつの間にか消えていったコンセンサスだった。

現在の状況に当てはめるならば米国の10年債のイールドが3%を超えたときになるだろうか。