

## 米長期金利とドル

米国長期金利の低下が鮮明だ。最近の景気指標が予想外に悪化し、景気の先行き懸念が広がったためだ。トランプの政策効果のネガティブな面が指摘されることが多くなった。

これが短期金利にも影響している。金融市場では FED の利下げを年内 2 度見通す者が多くなった。6 月と 12 月頃だ。1 週間前は年後半に 1 回の見方が多かった。

今週金曜日にはコア PCE デフレーターが発表される。前月の 2.8% から 2.6% への低下が予想される。コア CPI の発表時は 3.3% と予想以上の増加だったためインフレ懸念が強まったが、PCE の数字が予想通りなら最近の経済指標と相まってインフレ懸念も多少は緩和されると思われる。

こうした市場状況を背景にドルは弱含みに推移している。これはトランプ政権にとって望ましいシナリオなのだろうか。望ましくないとしたらどんな政策手段を使い局面打開を図るのだろうか。

トランプはドル金利の低下とドル安を志向すると広く言われている。先日トランプはウクライナ戦争の停戦に向けたプロセスの一環としてウクライナとの資源を巡る取引を主張したが、後で財務長官のベッセントが取引の真意や目的などを説明してトランプをフォローした。同様にベッセントは、トランプは金利と言っても長期金利の低下を重視し、通貨については必ずしもドル安を志向しているわけではなく、基本はドル高が米国の通貨政策だが、ドル高イコール他国通貨安の意味ではない、とも言っている。それで米国の貿易収支が悪化するの嫌だと言う。何だか曖昧で矛盾に満ちているが要は局面によって変わり得ると理解するのが妥当だろう。

つまり現在の状況はトランプにとって不都合ではない。トランプの諸政策はインフレ懸念を増すとの当初の市場の見立てはとりあえず肩透かしを食った。長期金利の低下は減税などの財政政策の実行を容易にする。先ほど米下院で減税、歳出削減を含めた予算案が下院を通過した。今のところ金利、ドルとも上昇幅は控えめだ。

ドル下落の背景としては以上の他に、トランプ政権はいずれドラスチックなドル安政策を含めた国際金融システムの改革に乗り出すのではないかと、この見方もある。カナダの併合、グリーンランドの割譲、ガザ地区のリゾート計画、ウクライナやロシアとの資源を巡る取引など、普通は想像できないプランを本気で実行しようとする。すべて取引のためだからと言って高をくくっているわけにはいかない。影響がないわけではない。特に通貨や金融システムに関しては実現性はともかく、プランが表面化するだけでも影響は大きい。

また悪夢のシナリオとしては政策の行き詰まりの結果として米国への信頼の喪失から長期金利が上昇し、米国債は売られドル離れが加速するシナリオもテールリスクとしてある。トランプ政権では全くあり得ないシナリオはないから疲れる。