関税交渉と FED への利下げ圧力

今日の日米両国首脳による関税合意の表明はサプライズだった。命運尽きた感のあった石破政権に関税交渉をまとめる力量が残っていたとは思えなかったからだ。特に自動車輸出の数量規制なしで関税率を 25% から 15% に下げることできたのは意外だ。明らかになっていない日本側の譲歩があるのか、これも TACO 取引なのか。

とりあえず日本の株式市場は大幅高で反応した。だが為替の方は大きな変動は見られない。トランプ関税は 4 月の LiberationDay を契機にドル安に拍車がかかりドル低下傾向が続いたが、7 月になると関税関係の影響は薄らいだ。ドル指数は年初来では 10% ほど下落しているが、7 月に入ると戻し気味の相場が続いた。

その中でドル下落要因として生きている一つは、トランプ政権による利下げ圧力、つまり FED の独立性への攻撃だ。FED 議長パウエルに対する辞任圧力は執拗で、手を替え品を替え止むことがない。最近では財務長官ベッセントも前面に出て攻撃に加担している。FED 議長はトランプ関税によるインフレ懸念をあおるだけだとか、FED の政策形成過程の非効率性などを問題にしている。また政権内では FED 本部の改修工事の費用を問題にし、パウエル解任の口実を探る動きもある。

トランプ自身も 1% の金利低下により債務のリファイナンスコストが年間 3600 億ドル減少するとして、パウエルに利下げ圧力を繰り返す。パウエルにしてみれば政府債務の膨張に拍車をかけた本人に言われたくはないだろう。

確かに米国の債務は今年 1 月時点で 36 兆ドルを超え、その後も増加見込みだ。そのためドル金利のイールドカーブはスティープ化(短期と長期の金利差が拡大)している。それで債務のリファイナンスは短期化している。政府債務の 3 分の 2 は 5 年以内の満期であり、昨年の新発債の発行の 3 分の 1 は 1 年未満の満期だ。トランプ政権が FED への利下げ圧力を強める所以だ。

市場の反応としてはFEDの独立性を脅かす言動は長期金利の上昇とドル安に繋がるケースがある。トランプ政権の一層の攻撃が脅威から実行段階に移る可能性危惧したJPモルガンのCEOダイモンや元FED議長のバーナンキやイエレンは、そうしたことが為替や金利の変動に留まらず金融システムの混乱やドル基軸体制の崩壊の序曲になる懸念を表明した。

ただトランプはこうした批判を気にしない。恐れるのは市場の反応だ。長期金利の上昇やドル安が制御が効かなくなることだ。ただこの点を気にしつつもパウエルの実事上の解任に向けての旗は降ろすことはないだろう。