

米バイデン新政権、「悪いドル安」には目配り 物価上昇や米債投資減は「大きな行動」の障害に

2021/1/29 (金)

米バイデン新政権では、「悪いドル安」への目配り強化が注目されよう。イエレン新財務長官の「一時的に債務が拡大しても大規模な財政出動を」という大きな行動のほか、FRBによる「一定のインフレ上振れでも超金融緩和策を長期化」という政策にとり、ドル安の行き過ぎは輸入物価を含めた悪い物価上昇と格差悪影響（低所得者層に打撃）、海外勢による米国債投資の先細り、暗号資産（ビットコイン）や中国人民元を始めとしたドル代替資産の一段の隆盛助長といったリスクを秘めており、政策遂行の障害となる。

歳出増強とインフレ容認緩和、ドル安がリスク

「米バイデン新政権でのイエレン財務長官による『当座の財政赤字を気にしない』大きな行動や、FRBによる『一定のインフレ上昇は気にしない』超緩和策の長期化コミットメントにとり、最大リスクの一つはドル安の行き過ぎとなってくる」――。

米当局とパイプのある米金融大手幹部は、このような指摘を行う。

イエレン氏は19日の指名公聴会で「ドル相場の決定を市場に委ねる」と表明したが、先行き市場原理に基づいたドル安に投機のドル安などが一段と加速された場合、リスクとなるのが悪いドル安だ。イエレン氏は最優先の使命として雇用の回復と格差是正を挙げているが、ドル安の行き過ぎは輸入物価上昇などを通じ、低所得者層には打撃になる悪い物価上昇を招く。

すでに最新1月の米製造業PMI（速報値）では、価格指数が2008年7月以来の高水準となってきた。昨年以来のドル安が底流で影響しているほか、1) 世界経済復調や産油国減産による原油・資源相場の上昇、2) コロナ打撃によるサプライチェーン（供給網）障害の継続、3) コロナ対策に伴う生産抑制や感染対策コストの上昇、特殊作業の人件費上昇、4) コンテナ逼迫等による物流コスト上昇――などが短期的ながらも物価上昇の要因となっている。

同じく1月の米コンファレンスボード消費者信頼感指数（速報値）でも、「今後12カ月先予想」ではインフレ率予想が+5.8となり、昨年5月以降の+6前後での高止まりが維持された（直近最低は昨年1月の+4.4）。1月は追加経済対策への期待感や資源上昇などもあって、金利上昇見通しは+49.9と前月の+48.8から一段の上昇となっている。昨年8月の+38.4を直近最低として急上昇となり、2019年6月以来の高水準となってきた。

米新政権とFRBの政策面でいえば、悪いドル安

による悪い物価上昇は、悪い金利上昇（債券価格は下落）への懸念を強めることになる。格差への悪影響のほか、消費打撃、それに伴う小売・サービスなどの雇用回復の遅れ、財政支出（米国債発行）コストの上昇、海外からの米国債投資の先細り、結果としての米債価格下落（金利上昇）・米株安・ドル安というトリプル安への潜在リスクを増幅させていく。

ただでさえ、ドル安の行き過ぎは米国債の先行き増発持続と価値希薄化の懸念、米財政赤字の肥大化懸念とあいまって、海外からの米国債投資を減退させるリスクをはらむ。現在は世界の機関投資家から、暗号資産（ビットコイン）や中国人民元資産（中国国債など）の組み入れが見られ始めた。悪いドル安の行き過ぎは、こうした非ドル資産の一段の隆盛を促す。ドルや米国債の信認低下と投資敬遠は、再拡大している米国の財政・経常「双子の赤字」の先行きファイナンスに支障を来すほか、中国の台頭を助長させる安全保障の問題にもなる。

その意味で政策面では、財政政策面での「大きな行動」と金融政策面での「超緩和策の長期化」を持続可能とさせるうえで、悪いドル安への目配りや、ドル安定化（ドル底値圏＝米国債投資の買い場醸成）への配慮強化が注目されそうだ。

原油前年比プラス、過去は物価上昇とドル安制御

米財政赤字拡大と赤字ファイナンス、中国の台頭リスクについては、バイデン政権による1.9兆ドルの追加経済対策に対し、規模減額で抵抗している共和党のロムニー上院議員が、「絶対に必要ではないかもしれない財政支出のために、中国から多額の借金をしないことが重要だ」と主張している。

一方で1月以降の米国市場では「市場原理」に基づき、米10年債金利の上昇とドル安の歯止めという場面が観測されていた。今後についてもイエレン新財務長官による市場重視とあいまって、FRBによる適度な金利上昇の黙認と、ドルの安定化、先行きの米国景気の改善などを見据えたドル下値拾いの漸増（ドル下限切り上がり）、結果としての悪いドル安と悪い物価上昇の未然抑止という「市場調整機能」が焦点になる。

過去の米消費者信頼感指数の「12カ月先予想」については、リーマン・ショック後にインフレ率が2011年3月に+6.7に上昇修復となり、危機直後である2008年10月以来の高水準を回復してきた。金利上昇見通しも2011年8月に+58.7に上昇し、危機後の最高を更新している。連動する形で米10年債金利は、同年2011年9月から2007年以降の長期

低下モメンタムに歯止めが掛かってきた。ドル/円ではドル安が持続していたが、同時期の 2011 年 8 月からは 2007 年以降のドル安モメンタムが鈍化していた。まさに市場原理に即した米債金利低下とドル安の歯止めとなっている。

米国の物価面でいえば、WTI 原油先物が 1 月から前年同月比プラス回復の攻防に直面してきた。これから前年比プラス化が定着すると、2018 年 10 月以来となる。前回の長期マイナスからのプラス転換は、2016 年 9 月から観測された。前後する形で米国の輸入物価指数は「石油を除く」ベースでも、前年比で底入れ上昇となっている。米債金利は上昇となり、ドル/円も同年 6 月の 99 円前後でドルが底入れ反転となっていた。

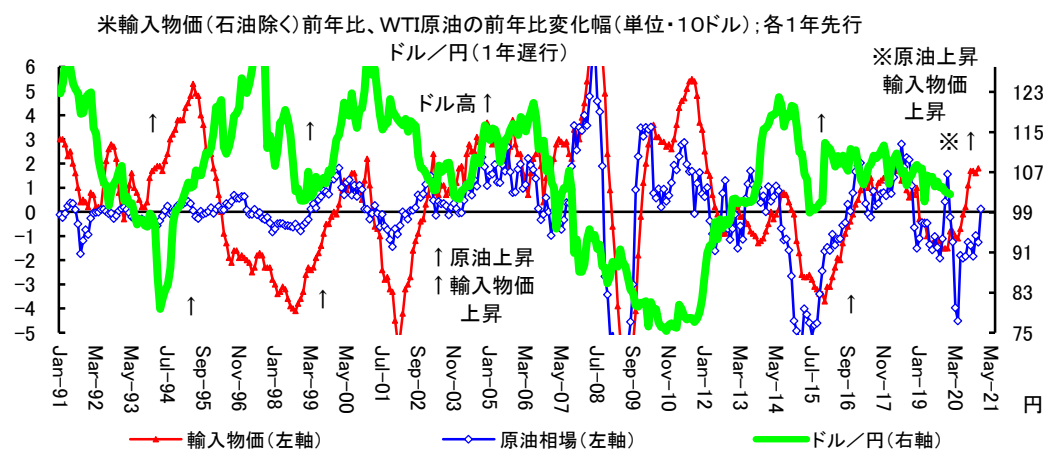
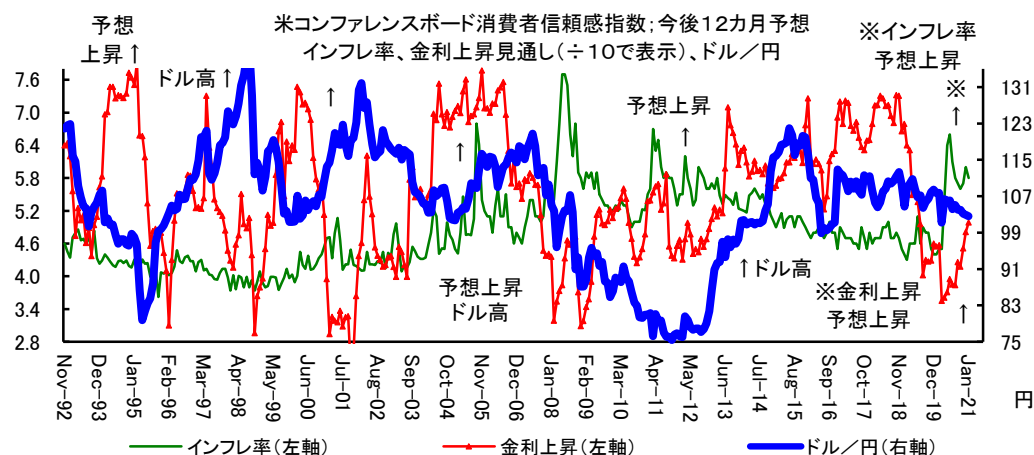
過去実績として原油相場はドル/円はともかく、ドルの総合力を示すドル実効指数とは裏表の逆相関局面が見られている。先行き一段の原油高は、改めてドル安要因となる可能性も残されている。その点で FRB 算出によるドル実効指数では、「対先進国通貨ベース」（1997 年 1 月＝100）が 1 月 22 日に 102.7 となった。月末ベースでは昨年 4 月の 113.6 を直近最高として、－9.6% のドル安が進展している。一方で 1 月以降は 102 から 103 前後と 100 手前で下げ

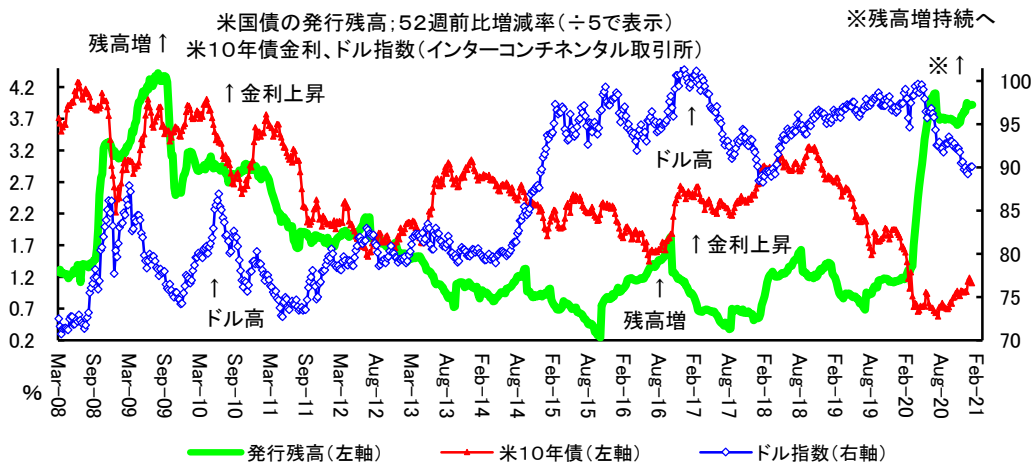
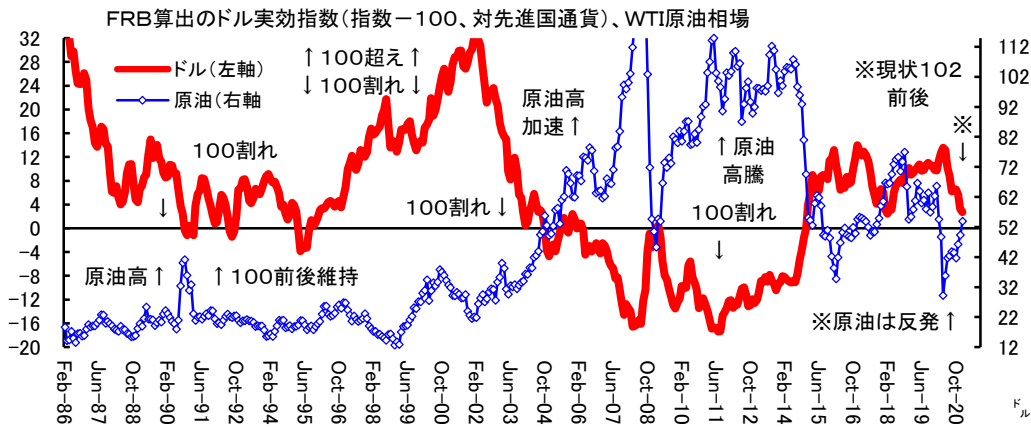
渋るなど、ドル安モメンタムが鈍化し始めた。

過去には同指数が 100 の節目を割り込んだ 2006 年以降や 2009 年以降に、原油は 100 ドル超えの高騰となっている。1990 年代以降でも 100 割れ局面では、原油高の加速場面が見られてきた。こうしたドル安の弊害もあり、1990 年代以降には 1995 年時の米国自身によるドル買い介入を含めて、政策的に 100 の節目前後が維持されている。

しかし、同指数が 100 を大きく割り込んだ 2006 年以降は、原油高騰のほか、結果論ながらも中国の台頭や新興国の隆盛による米国の地位低下、米国でのサブプライム危機、リーマン・ショックなど、米国経済には悪材料が相次いでいる。反対に 2015 年からは 100 を回復したが、良くも悪くもながらトランプ政権による一国繁栄主義もあって、「米国経済の一人勝ち」や「悪くないドル独歩高」が進んだ経緯がある。

今後のイエレン財務長官は市場放置姿勢とはいえ、悪いドル安や資源高、悪い物価上昇、FRB 緩和マネーの国外漏出（国内景気の刺激効果減殺）——などを未然回避させる意味で、ドル実効指数の現状 102 から先行き 100 割れ攻防に向けては、ドル安定化への目配り強化は無視できない。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。