

インフレとロシア封じ、米国「ドル高」に重み レーガン時代前半にも、ドル高下での引き締め 23 年ぶり

2022/3/4 (金)

米国ではインフレとロシアの封じ込めに向けて、適度なドル高が重みを増している。米 FRB は 3 月から利上げを開始するが、現状のドル高進行水準での金融引き締め始動は約 23 年ぶりで、政策面でもドル高の是認が示唆されている。かつては 1980 年代前半のレーガン政権前半に、インフレやスタグフレーションの鎮静と、東西冷戦に打ち勝つ「強い米国」誇示などもあって、ドル高政策が強化された。ただし、当時のドル高は副作用を招いたほか、過去比で米国の現状地位は低下していることもあり、ドル高のペースやレベルは抑制される。

適度なドル高＋慎重な利上げ、軟着陸を支援

「米国での 1980 年代前半におけるレーガン政権初期の経済政策（レーガノミクス）が与えた影響は、かなり大きい。当時のインフレやスタグフレーション（物価上昇＋景気悪化）の鎮静、息の長い景気拡大、（東西冷戦下での）強いアメリカの再生ムードを高めるなどのプラス成果をもたらした」、「他方では財政赤字の拡大、貯蓄増強の失敗等により、実質金利高・ドル高をもたらした。ひいては産業の国際競争力を減退させ、貿易・経常収支赤字の大幅拡大をもたらすなどのマイナス面も大きかった」――。

日本政府の旧・経済企画庁は、1987 年の経済白書でこのような指摘を行っている。

このうち当時のドル高政策に関しては、「実質金利高・ドル高の継続は、貿易収支赤字を拡大する方向に作用し、経常収支赤字拡大と、その裏側の資本収支黒字拡大（ドルと金利の上昇が魅力となる形での対米流入促進）をもたらした」、「ドル高は輸入物価の低下を通じて、国内物価の安定に一層寄与した」という、プラス面とマイナス面の両方に言及している。

現在の米国でもインフレ上昇やスタグフレーションの懸念と、ロシアの脅威拡大（東西冷戦時は旧ソ連）という似たような問題に直面している。為替政策面では政治的・政策的に、適度なドル高が重みを増してきた。

足元のインフレ問題についてはバイデン米大統領が 1 日、一般教書演説で「インフレ」という言葉を 7 回も口にしながら、「私の最優先事項は物価をコントロールすること」、「従業員の賃金ではなく、コストを引き下げる」と決意を表明している。世界的に素原材料価格の高騰が続くなか、コストを引き下げるには、輸入物価などの押し下げにつながるドル高が効果を持つ。

2 日にはパウエル FRB 議長も議会証言で、ウクラ

イナ問題で生じるリスクより、当面は「インフレとの闘いを最優先する」姿勢を明確にした。具体的な政策対応として、「3 月の 25 ベーシスポイント (bp) 利上げは適切」、「インフレ高止まりなら、1 回もしくは複数回の会合にわたり 50bp の利上げを行い、積極的に対応」、「一連の利上げとバランスシート縮小に取り組む必要」などと述べている。

2 日時点の為替相場では、全般的にドル高が進展していた。その最中の金融引き締めの本格始動は、間接的に当座のドル高是認を示唆するものだ。FRB からすると、急激かつ大幅な利上げによる景気腰折れや株安ショック、住宅・不動産の急ブレーキを回避させるうえで、「適度なドル高＋慎重なペースでの引き締め」という組み合わせにより、段階的にインフレの制御を目指す軟着陸策も意識される。

もちろん、すでに FRB の引き締め局面入りは、現在の為替相場で織り込みが進展してきた。同時に FRB の引き締めは先行き米国景気の減速懸念を高めるなど、必ずしもドル高を支援するとは限らない。それでも過去の FRB による利上げや量的緩和縮小といった引き締めの開始は、利下げ後や景気底入れ後といった回復初期に始まるケースが多く、ドル安局面で本格始動する例が目立ってきた。

ドル高はロシア通貨押し下げや原油高抑制に

その点、現在はドルの総合力を示すドル指数（インターコンチネンタル取引所算出の実効相場）が、3 日の高値で 97.58 前後となっている。2 月 4 日の 95.14 前後を直近安値に再上昇となり、2020 年 7 月以来のドル高値を更新してきた。

前回の FRB による利上げ開始は 2015 年 12 月であったが、量的緩和の縮小開始は 2014 年 12 月に決定された。同月のドル指数は 87-90 前後と、現在比ではドル安水準にある。その前の利上げ開始は 2004 年 6 月であったが、同月のドル指数も 88-90 前後とドル安水準にあった。さらに前の利上げ開始には 1994 年 2 月があり、ドル指数は 94-97 とやはりドル安状況にあった。

現在の 97 超え前後からの金融引き締め本格化は、1999 年 6 月（ドル指数は 100-103 前後）以来、約 23 年ぶりとなるものだ。ドル高進行下での FRB 引き締め開始は、FRB によるインフレ上昇への危機感の高まりとインフレ抑制への強い覚悟、一方での一段のドル高に対する容認姿勢や、インフレ抑制に向けた適度なドル高の必要性が示唆されている。

一方、現在はロシア封じとしても、「適度なドル高」は重みを増している。すでに米国は対ロシア経済制

裁として、ロシア通貨ルーブルの押し下げと裏表のドル高を政策として強化させている。同時に米国では欧州支援のために、液化天然ガス（LNG）などの資源輸出を急増し始めた。中長期的にドルの支援材料となる通商政策だ。

すでに米財務省は2月28日、ロシアの中央銀行が米国の金融機関などと米ドルを取引するのを禁じる追加制裁を実施すると発表している。米欧の経済制裁で通貨ルーブルが下落するなか、ロシアが外貨準備を使って買い支えするのを阻止するものだ。

その狙いとして米政府高官は、「ロシアでは（通貨安で）インフレが加速し、購買力が低下して投資も落ち込む」、「ロシアのプーチン大統領が外貨準備として抱える6300億ドル（約73兆円）の戦争資金は、ルーブルの防衛に使えなければ意味がない。制裁でそれは不可能になる」などと説明した。

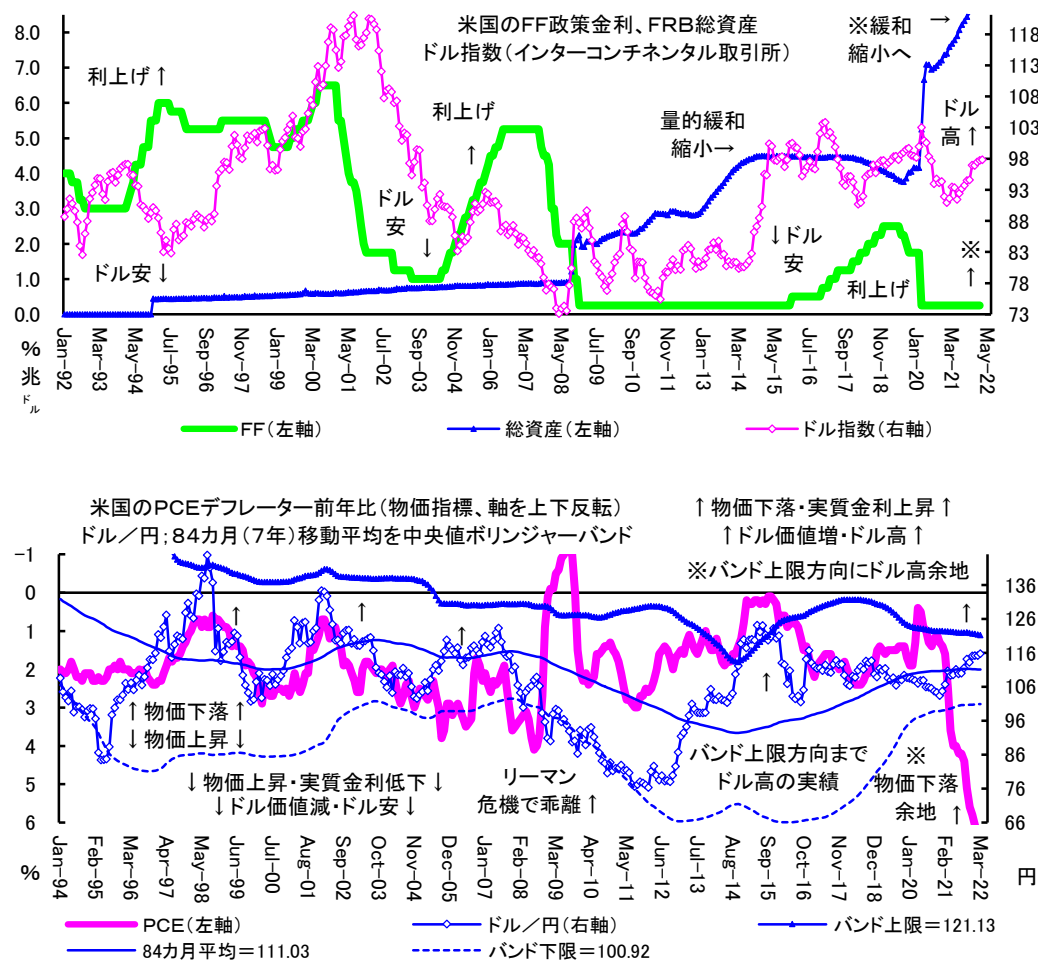
ドル高とFRB利上げ、ロシア制裁による新興国不安といった組み合わせは、ロシアのほか、ロシア支援国である中国に対して、「ドル建て債務の負担増加」や「ドル調達の高コスト上昇」という打撃をもたらす。

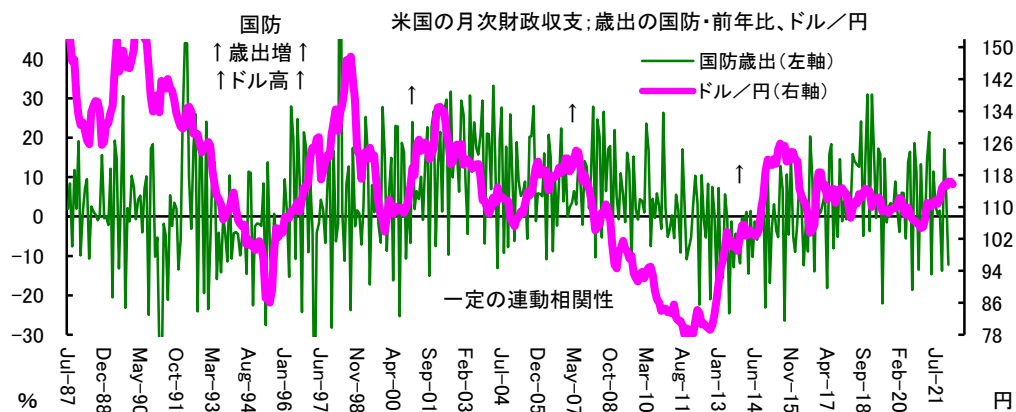
また、ロシアは現在、資源産出国としての強みを

武器として、資源高による欧米への揺さぶりを強化させている。その点で世界的に原油などのコモディティ（商品）価格は、ドル建てベースが中心だ。ドル安は商品価格をドル建てベースで割安にするため、一段の商品高を促すが、ドル高は割高にさせることで一段の商品高を抑制させる。過去実績として、原油価格とドルは基本的に逆相関（逆の動き）の関係が見られてきた。

さらにロシアの資源貿易については、現在もロシアの資金源となっている友好国との取引では「ルーブル建て」となっている。その中でルーブルの大幅下落は、友好国による対ロシア貿易の見直しや、ロシアと友好国の双方に目減り打撃をもたらす側面がある。

ただし、米国による1980年代前半の「軍拡競争での旧ソ連潰し」も含めたドル高政策では、その後にドル高の副作用が増大した。1985年にはプラザ合意などで、ドルを押し下げる必要性に見舞われている。こうした教訓のほか、現在は過去比で米国の国際的な圧倒優位性が低下してきた。その意味で今回の場合、当座は為替相場でドル高の余地が残るものの、ペースやレベルは抑制される可能性がある。





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。