

米新政権下、ドル/円はレンジ安定化の余地

財務長官はバランス感覚ある親日家、第1次時も安定

2025/3/3 (月)

米トランプ新政権下での為替ドル/円は、レンジ安定化の可能性余地がある。為替政策を担当するベッセント財務長官はヘッジファンド出身とあって安定化に向けた「市場との対話」には期待感があるほか、対外強硬派などが揃う政権チームにあって、バランス感覚に優れた良識派と見られている。日本にとっては親日家という利点があり、日米双方の政治・経済にとってマイナス面の少ない「過度なドル高・円安と過度なドル安・円高の回避」には理解が得られる可能性がある。第1次トランプ政権時も、ドル/円は安定化となっていた。

為替は専門家で、トランプ氏は合意遵守の実績

「(米トランプ新政権の発足を受けた日米間の為替問題については) 第1次トランプ政権時と同様に、専門家である日米の財務大臣の間で緊密な議論を継続させて頂くこととした」――。

石破茂首相は2月7日、米ワシントンでのトランプ米大統領との初会談後に開いた共同記者会見で、このような説明を行っている。

日本の政府関係者によると、2017年の第1次トランプ政権の発足時にも、最初の日米首脳会談で当時の安倍晋三首相が「為替は専門家の間で対応」と提案して合意がなされた。当時も現在と同じようにトランプ氏によるドル高是正や円高誘導的な政策対応が警戒されていたが、その後にトランプ氏は口先やSNSによる為替への言及はあっても、「首脳会談での公式合意を忠実に守る」(同)形で、日米間のドル/円に関して直接的な政治介入はなかったという。

結果、第1次トランプ政権時である2017-2020年の約4年間では、その他に複合要因が重なったこともあり、ドル/円はレンジ安定化が長期定着している。年間ドル高値・年間ドル安値の変動幅は、2017年と2020年が11円幅、2018年が10円幅、2019年が8円幅となっていた。今回の第2次政権でも短期的な上下動はあるにせよ、基本的にドル/円はレンジ安定化の可能性余地が無視できない。

米国で新たに為替政策を担当するベッセント財務長官は、まさに「専門家」であるヘッジファンド業界の出身だ。市場安定化に向けた「市場との対話」には期待感があるほか、市場に行き過ぎオーバーシュートの特性があることなどを熟知している。少なくともドル/円に限ると、日本サイドが急激な一方向の変動回避と安定化での協力を求めれば、一定の理解が得られる可能性がある。

しかもベッセント氏は対外強硬派などのクセ者が揃う政権チームにあって、バランス感覚に優れた良

識派と見られている。日本にとっては親日家という利点もあり、日米双方の政治・経済にとってマイナス面の少ない「過度なドル高・円安と過度なドル安・円高の回避」で協調の余地はあり得る。

ベッセント氏はビジネス、レジャーを含めて日本を何度も訪問しており、石破首相の2月訪米の際には自ら表敬の挨拶に出向いていた。外務省によると同懇談では、「経済分野における日米協力や、ベッセント長官の日本との繋がり等について、和やかな雰囲気の中で有意義な意見交換が行われた」。

昨年11月にトランプ氏が大統領選で勝利した直後には、閣僚候補に挙がっていたベッセント氏について、「本人が財務長官、無理なら駐日本の米国大使館の大使を希望している」といった指摘もなされている。こうした財務長官の日本寄り姿勢のみならず、トランプ政権による中国封じ込めと「防波堤としての日本の経済力強化」という観点からすれば、日本の弱体化につながる過度な円安や過度な円高の回避について、米財務省から一定の理解が得られる可能性はある。

米日の物価安定、適度な前年比ドル高・円安重要

日本にとって現状からの過度なドル高・円安の再燃は、輸入物価上昇の悪い物価高を増長させてしまう。米国でも国内産業復活派(保護主義派)の政権幹部や議会議員から、ドル高不満や円安批判が噴出する「寝た子を起こす」リスクをはらむ。

同時に米国の現政権は中国による対米貿易黒字の削減を優先課題とし、ベッセント氏も中国の対米輸出増につながる人民元安を牽制している。その中でドル高・円安の再加速は、中国による便乗的なドル高・人民元安の後押しにつながるほか、中国から「円安は問題にしないで、人民元安だけを攻撃してくるのは不公平」といった反論を招く可能性もある。

反対に現状からの過度なドル安・円高は、ただでさえ米国で関税等によるインフレ再上昇が懸念されているなか、米国で物価上昇を招くリスクがある。米国では減税等による財政悪化も懸念されているが、その中でインフレ再上昇は二重の意味合いで米国の長期債金利の上昇要因となってしまう(米国債価格は下落)。

しかも米国ではバイデン前政権でのコロナ対策等で財政赤字が急増し、米国債の発行が増額されてきた。昨年にかけてはFRBの利上げ等による利払い費の急増や、債務上限を巡る与野党対立、つなぎ予算の編成などにより、米財務省は短期2年債の発行増額などで資金繰りをこなしている。

こうした米国債の発行急増により、「今後 3 年間で米財務省は 15.5 兆ドルの債務を借り換える必要」、「2025 年には 9.2 兆ドルが満期償還を迎える」といった指摘もなされている。今後の米国債ファイナンスや、満期償還、借り換え等での綱渡りを踏まえると、米財務省は為替政策として「インフレ抑制のための適度なドル高」のみならず、「ジャパンマネーを含めた海外資金による米国債投資の呼び込みと、そのための適度なドル高やドルの安定化」が重要性を増すことになる。

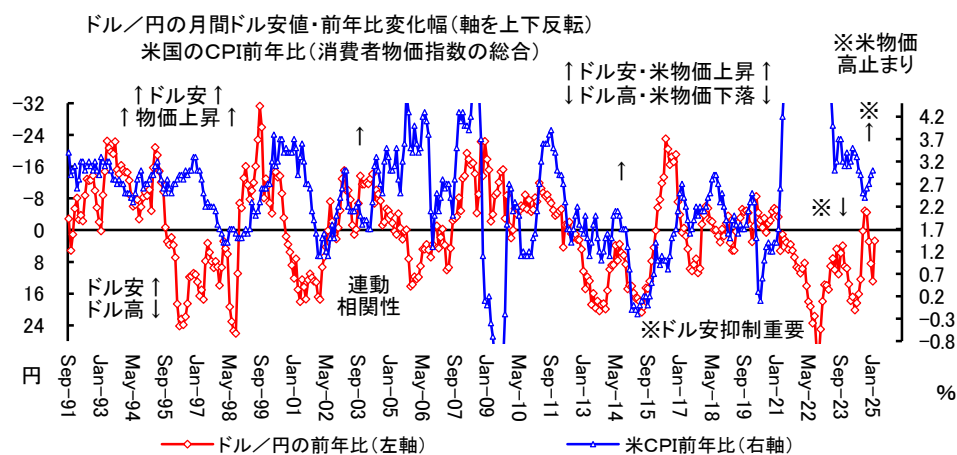
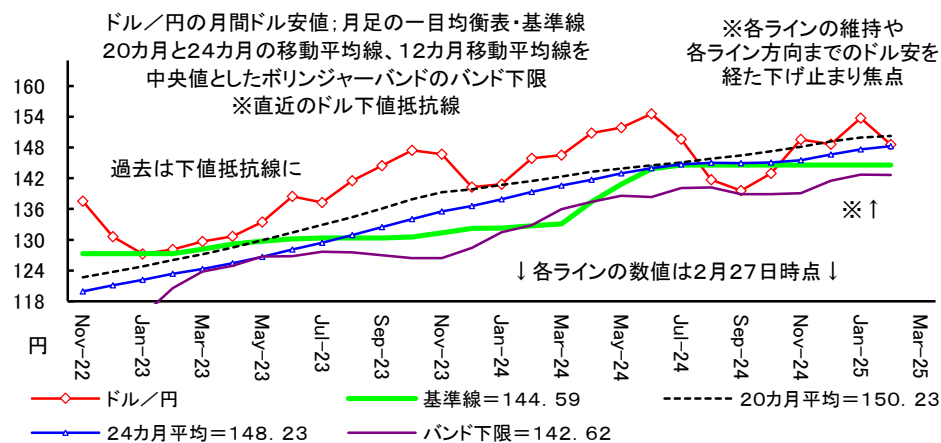
日本にとっても現状からの過度なドル安・円高は、デフレ逆戻りや政府・日銀による持続的・安定的な物価 2% 目標の達成を頓挫させてしまう。過度な円高は企業収益の急悪化につながり、来年度以降に賃上げペースの鈍化につながるリスクが無視できない。

過去のドル/円と米日の物価に及ぼす影響としては、月間ドル安値や月中の平均値が前年同月比で、

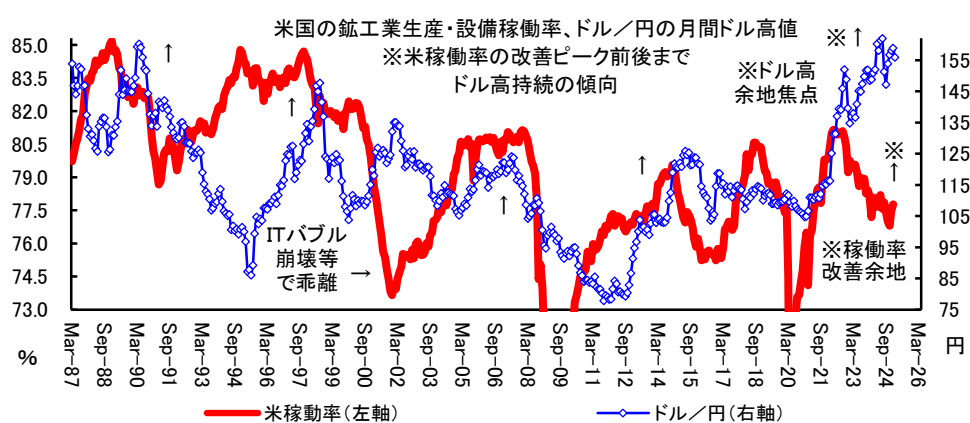
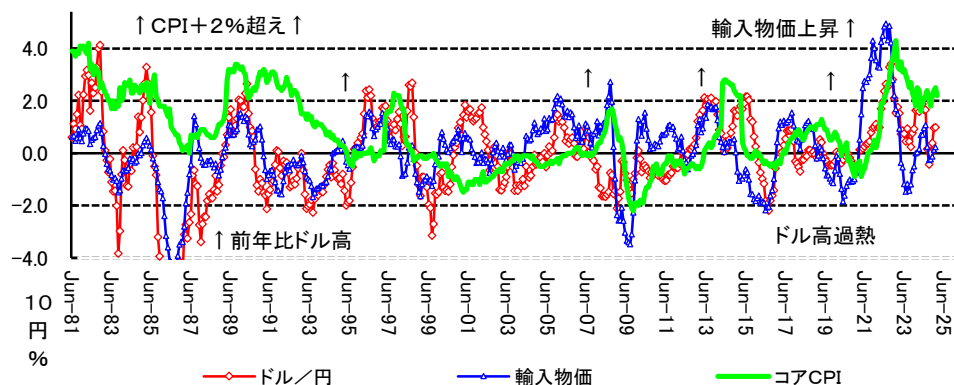
「前年比ドル安」が定着すると、米国の CPI（消費者物価指数の総合）は FRB 物価目標である前年比 +2% から上振れるインフレの上昇が観測されてきた。その意味で当座の米国ではインフレ抑制に向けて、前年比ドル高の持続が重要になっていく。

反対に「前年比ドル安・円高」が定着した場合、日本では円ベースでの輸入物価指数が前年比で下落へと作用。時間差を経てコア CPI（生鮮食品を除く消費者物価指数）の前年比も下落となっている。日本では 1980 年代以降の長期実績として、コア CPI が前年比 +2% 超えで安定した局面は、いずれも「適度な前年比ドル高・円安」が大前提となっていた。

その点で当座の日本では過度なドル高・円安による物価再上昇は回避しつつも、物価 2% の安定化とデフレ逆戻りの回避に向けて、適度な前年比ドル高・円安の持続が重要性を増している。



日銀;円ベースの輸入物価指数・前年比、ドル／円の前年比変化幅
 総務省;東京都部コアCPI前年比(生鮮食品を除く消費者物価指数)
 ※輸入物価の単位は10%、ドル／円は月中平均、単位は10円
 ※CPIの+2%安定には前年比ドル高が重要、過度なドル高は輸入物価押し上げ
 ※適度な前年比
 ドル高・円安
 重要に



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、複製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。