

米国、現状比ドル一段安は物価を押し上げ 前年比ドル安の領域に、ドル一段安は商品高も助長

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2025/3/26 (水)

米国ではトランプ・トレードによるドル全面高の過熱調整もあり、2 月前後から全般ドル安が進展してきたが、現状からのドル一段安は「前年比ドル安」となって前年比での物価押し上げ要因となる。米トランプ政権はインフレ抑制を最重視しており、政策的なドル安制御への目配りが注目されそう。引き続き貿易赤字の削減や製造業の復活に向け、口先介入によるドル高不満や他国の通貨安牽制は想定されるものの、一段のドル安は輸入物価や商品相場の上昇、米国株へのプラス面などにより、インフレを上昇させる。

前年比ドル安時、米 CPI が前年比上昇

「(米トランプ政権による高関税政策で)10%の一律関税を想定した場合、それは為替市場で自国通貨ドルを 4%上昇させる」、「通貨高は輸入価格を抑えるため、10%がそのまま消費者物価に転嫁されるわけではない」、「関税による物価調整は、一回限りのものだ」、「インフレへの影響は一過性で、持続的なインフレ上昇にはつながらない」――。

米国のベッセント財務長官は今年 1 月以降、関税強化によるインフレ上昇リスクに対し、このような反論を行っている。

米国では昨秋以降のトランプ・トレードによるドル全面高の過熱調整もあって、今年 2 月前後からは全般ドル安が進展してきた。しかし現状からのドル一段安は「前年比ドル安」の領域で、前年比で米国の物価を押し上げる要因となる。4 月から関税引き上げと物価影響が本格化していく中、米国の為替政策では現状からのドル一段安の制御を含めた「ドル安定化」への目配りが注目されそう。

引き続きトランプ大統領や米政権の幹部からは、貿易赤字の削減や製造業の復活に向け、口先介入によるドル高不満や他国の通貨安牽制が想定される。それでも一段のドル安は輸入物価の上昇や、原油など商品相場の押し上げ、米国株へのプラス面等により、米国内でインフレを上昇させる。現在のトランプ政権はバイデン前政権が物価上昇で国民支持を失った教訓もあり、インフレ抑制を最重要課題に位置付けている。

しかもベッセント氏は「関税の物価影響は一過性」としているが、これから前年比での物価押し上げ影響は 1 年限りとしても、同時進行で前年比ドル安が進むと、前年比での物価プラス幅を拡大させてしまう。さらに来年以降に前年比ドル安がトレンドとして定着すると、物価上昇影響は 1 年限りで終わらないリスクがある。いずれもベッセント氏が指摘する

「関税による輸入物価の上昇を通貨高で抑える」方向には逆行となるものだ。

3 月の為替相場ではドルの総合力を示すドル指数(米インターコンチネンタル取引所の算出によるドル実効指数)の月間安値が、24 日時点で 103.20 となっている。前年同月の 102.36 から前年比+0.8%と、辛うじて前年比ドル高が維持された状態だ。ドル/円も 3 月の月間ドル安値が 146.54 円前後で、昨年 3 月の 146.49 円前後を僅かに上回っている。

過去の長期実績としてドル指数、ドル/円ともに、月間ドル安値で前年比ドル安が拡大したり、前年安ドル安が定着する局面では、時間差ケースを含めて米国の CPI(消費者物価指数の総合)は連動で前年比プラス幅が拡大となってきた。

その点で現状のトランプ政権による物価抑制の重視姿勢からすると、ドル/円でいえば当座のドルの下限メドとして前年同月のドル安値や、短期的なドル下振れがあっても、その前後の水準が注目されそう。

具体的に 1 年前の月間ドル安値は、昨年 3 月が 146.49 円前後、4 月が 150.81 円前後、5 月が 151.86 円前後、9 月が 139.58 円前後、12 月が 148.65 円前後などとなっている。

原油安と物価押し下げ、企業や産油国の採算制約

トランプ氏やベッセント氏はインフレ抑制策として、原油増産などによる資源相場の押し下げ策を重要視している。しかし、現状からのドル一段安は、原油などの商品相場を上昇させる要因となる。

その背景としては、1)ドル安の進展局面では、ドルの代替資産として実物資産が選好される、2)原油は世界各国がドル建てで取引を行っており、ドル安時は他通貨から見た割安感で原油に買いが入る、3)ドル安時に主要産油国はドル建ての原油収入が目減りするため、原油価格押し上げの減産機運が高まる、といった市場メカニズムがある。

過去には 2017-2018 年にかけて、ドル/円は 118 円から 104 円方向へのドル安・円高の場面があった。同期間の前後で WTI 原油先物は、1 バレル=42 ドルから 76 ドル方向への上昇が観測されている。こうしたドル安・原油高の局面で、米国の CPI 前年比は+1.6%から+2.9%へと上昇。FRB はインフレ抑止のため、2017-2018 年の 2 年間で累計+1.75%幅の利上げを実施している。

しかも米トランプ政権による原油増産でのインフレ押し下げ策には、米国の原油企業や産油国の「採算コスト」が障害となる。昨年 11 月末の米ウォール

ストリート・ジャーナル紙によると、米国の石油業界は「1 バレル＝65 ドル以上でなければ採算は取れず、大幅増産のためには 89 ドルが必要になる」という。

IMF が昨年 4 月に試算した中東産油国の財政が均衡する原油価格は、2025 年予想でサウジアラビアが 1 バレル＝84.7 ドル、クウェートが 78.3 ドル、リビアが 63.7 ドルなどになっていた。WTI 原油先物は年初から下落となっているが、直近安値が 3 月 5 日の 65.22 ドル、最新 3 月 24 日の終値が 69.11 ドルという水準だ。すでに採算面では下限ゾーンに到達しており、原油の下落余地は多難になっている。

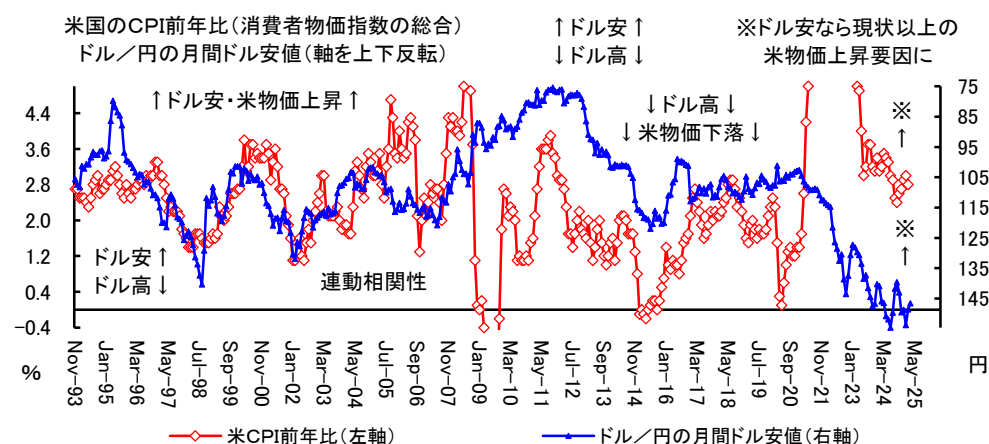
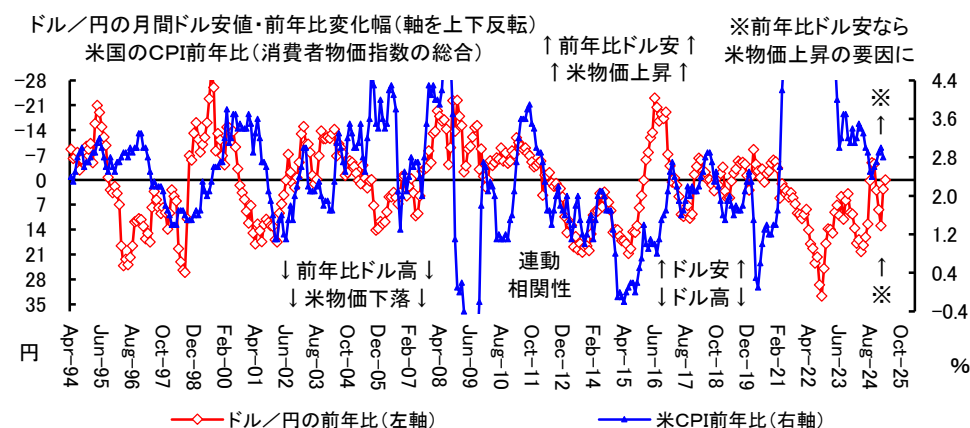
米国では現状からの原油押し下げと物価下落に制約があり、この点でも物価高につながる前年比ドル安の制御は重要になっていく。

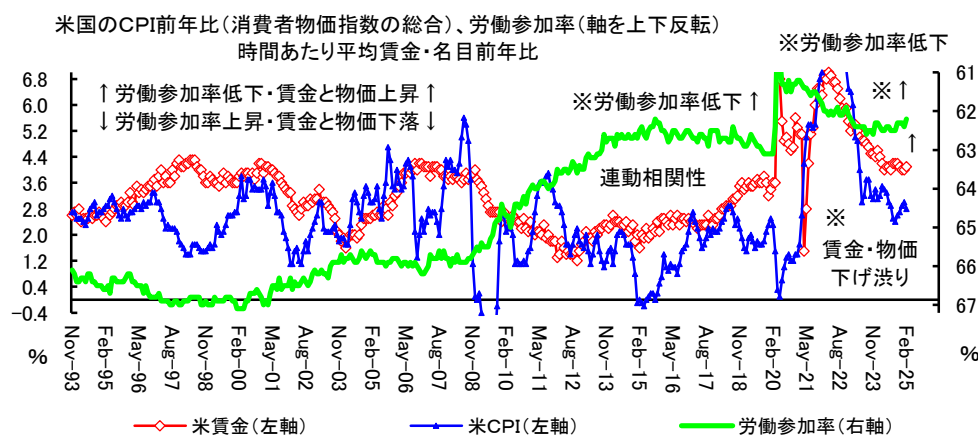
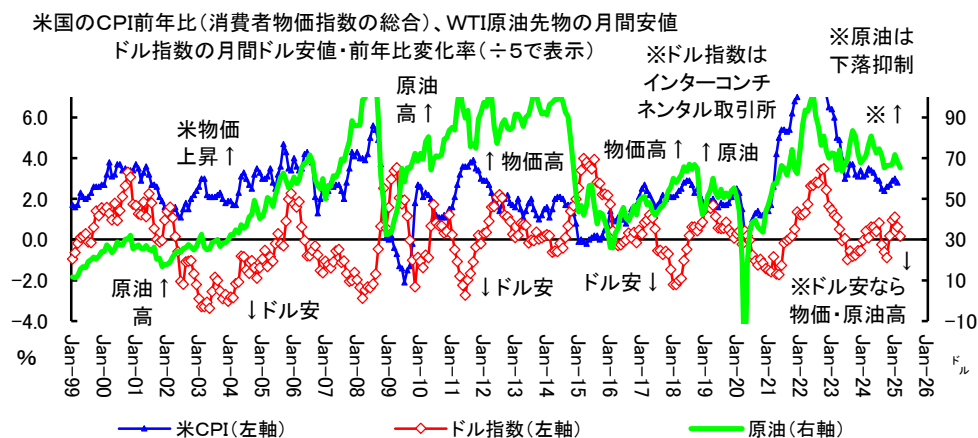
その他、現状の米国では、良くも悪くも賃金の高止まりが維持されている。関税打撃などに対する内需の耐久力をサポートする一方、インフレは高止まり持続の要因となる。米国での賃金高止まりは、構

造的な人手不足などの影響も大きい。ベビーブーマー世代の引退を含めた高齢化と、希望する職種につけないミスマッチの持続、バイデン前政権での失業者保護拡充などもあり、労働参加率は伸び悩みが続いている。

最新 2 月は 62.4% となり、前月の 62.6% や直近最高である 2023 年 11 月の 62.8% から低下となった。コロナ直前である 2020 年 2 月の 63.3% を下回る状態が定着している。過去最高水準である 2007 年 1 月の 66.4%、2000 年 1－4 月の 67.3% などをピークとして、構造的な低下が続いた状態だ。今後は移民規制が人手不足、公的部門の大幅な人員削減が当座の失業手当で頼みや職種ミスマッチ、参加率の低下に拍車を掛けていく。

米国では構造的に労働市場の人手不足と逼迫化が続いており、賃金や物価の高止まりが続きやすい環境になっている。この点で米国の為替政策としては、物価上昇につながるドル安の許容レベルについて、過去比ではドル高方向に切り上がっている。





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。