



明確となってきたバイデン政権のドル政策 ～ G20声明、為替報告から読み解く新政権の通貨政策～

バイデン政権は経済政策を転換 通貨政策も協調主義に回帰

米バイデン政権は発足後すぐに1.9兆ドルにおよぶ大規模な経済対策を実現させるとともに、「米国雇用計画」、「米国家族計画」といったさらなる財政拡大政策を公表するなど、矢継ぎ早に公約していた政策の実現へ邁進中だ。

こうした大規模な財政支出の一部は、トランプ政権時代の減税政策を巻き戻して賄うことを表明するなど、前政権の政策を転換する姿勢を見せている。

通貨政策に関しても、為替レートの決定を市場に委ねるという歴代の米国の通貨政策の大枠は変わらないものの、トランプ政権時代の対外不均衡是正を重視する傾向から、ファンダメンタルズを反映した為替レートの変動を含む、経済の調整メカニズムを尊重する傾向への転換がうかがえる。

政策の変化の兆候が見られたのが、2021年4月にテレビ会議形式で開催されたG20（20カ国・地域）財務大臣・中央銀行総裁会議後に公表された声明の為替レートに関する部分だ。米国でトランプ前政権からバイデン政権へと政権交代があつて初めてのタイミングであり、米国の通貨政策の変化が反映されていると考えられる。

最近のG20声明における為替レートに関する部分は、2018年3月のアルゼンチン・ブエノスアイレスでのG20声明におけるコミットメントを再確認するとして不変であった。その声明で、「柔軟な為替レートは、場合によってはショックを吸収するものになり得



公益財団法人 国際通貨研究所
上席研究員

橋本 将司 (はしもと・まさし)

慶應義塾大学卒業後、三菱UFJ銀行に入行。国際通貨研究所研究員、グローバルマーケットリサーチ・シニアアナリスト、経済調査室ニューヨーク駐在などを歴任し、グローバルな為替市場やマクロ経済に加え、米国金融規制など幅広い分野の調査業務に従事。2020年より再び国際通貨研究所へ出向し、為替市場や主要国の金融政策・マクロ経済動向の分析を担当。理論的な観点からの為替市場分析を得意とする。国際通貨研究所ホームページ (<https://www.iima.or.jp>)にも各種レポートを掲載

る」とされていた部分が、今回は「我々は、為替レートは根底にある経済のファンダメンタルズを反映することに引き続きコミットし、また、為替レートの柔軟性は経済の調整を円滑化しうることに留意する」に置き換えられた。

両者で意味が重なる部分はあるが、今回の表現の方がより一般的な為替レートの位置付けに言及しているように読める。しかもこれはイエレン財務長官が、2021年1月19日に米連邦議会上院で開催された財務長官指名公聴会で、「ドルや他の通貨の価値は市場で決定されるべきだ。市場は経済パフォーマンスの変化を反映して調整するもので、一般的に世界経済における調整も促すものだ」と述べていたことをなぞるような内容となっている。

トランプ政権時代には、米国の対外不均衡是正の優先度が高く、通貨政策をそのために援用すること（＝ドル安政策）も辞さない傾向が見られていた。一方、こうした表現の採用からも推察されるように、バイデン政権では経済学者でもあるイエレン財務長官の下、為替レートは各国の経済ファンダメンタルズを反映して市場で決まるものであり、景気の良い国では金利が上昇し

為替レートも増価することで、景気の悪い国からの輸入が増加してその景気回復を支援し、世界経済全体が調整されると想定していると思われる。

こうした標準的な経済学の考え方に従えば、バイデン政権は構造的IS（投資・貯蓄）バランスを反映した対外不均衡などであれば、これを無理に縮小しようとはしないと想定される。米国経済が大規模な財政・金融政策や、ワクチンの先行接種などによって、相対的に力強く回復する場合、そうした経済ファンダメンタルズを反映したドル高であれば容認すると考えられる。

今回のG20声明の為替レートに関する部分のもう1つの変更点は、「我々は、外国為替市場の動向に関して引き続き緊密に協議する」という一節が加わったことだ。これは2017年7月のドイツ・ハンブルグ・サミットまで入っていた一節で、トランプ政権時代の途中からなくなったものだ。バイデン政権下では、協調主義に回帰することが改めて示されたと言えよう。

対米貿易黒字額より 為替介入規模を問題視

2021年4月16日に公表されたバイ

デン政権で初となる米財務省為替報告にも変化が見られた。同報告では、①基準日より過去12カ月間の対米貿易黒字が200億ドル以上、②基準日より過去12カ月間の経常黒字対名目GDP（国内総生産）比率が2%以上、③持続的な一方向のネット外貨買い自国通貨売り介入が過去12カ月中少なくとも6カ月にわたって行われ、かつその実施額がGDPの2%以上——の3つの条件全てに抵触した場合、原則為替操作国に指定される。

まず今回報告書冒頭での上記3条件の説明や、報告書中に掲載されている図表（右図）における3条件の表示の順番は、前回までは①対米貿易黒字額、②経常収支対GDP比率、③為替介入対GDP比率、であったが、今回は③が最初に置かれ、①が最後となっていた。これまで対米貿易黒字額の大きい国ほど表中で上方に表示されていたが、今回から為替介入規模が大きい国ほど上方に表示されるようになる。

バイデン政権の下では、市場の調整メカニズムを歪める為替市場介入を最も問題視しており、逆に対米貿易黒字という二国間収支に関しては、健全な政策の下で発生するものであれば過度に問題視せず、これを削減しようという政策的な優先順位が下がった可能性がある。

為替操作国の指定に関しても、前回2020年12月版の為替報告と同様、ベトナムとスイスが3基準全てに抵触するとともに新たに台湾も抵触したが、為替操作国への指定はいずれも見送られた。米当局は問題解決に向け3カ国と協議を行うとしている。このような判断の背景には、中国に対峙する上での政治的な判断もあるかもしれないが、やはりバイデン政権下での米国の通貨政策のスタンス変化もありそうだ。例えばベトナムは、物価の名目アン

■図表 米国の主要貿易相手国と為替操作国・監視対象国

		為替操作国指定の条件				為替操作国	監視対象国
		③為替市場介入		②経常収支対GDP比率 (%)	①対米貿易黒字額 (10億ドル)		
		ネット外貨買い介入額対GDP比率 (%)	ネット外貨買い介入が過去12カ月中6ヵ月以上				
1	シンガポール	28.3	Yes	17.6	4		○
2	スイス	15.3	Yes	3.7	57	△	
3	台湾	5.8	Yes	14.1	30	△	
4	インド	5.0	Yes	1.3	24		○
5	ベトナム	4.4	Yes	3.7	70	△	
6	タイ	1.9	Yes	3.2	26		○
7	中国	-0.1～1.2	No	1.9	311		○
8	マレーシア	0.6	Yes	4.4	32		○
9	韓国	0.3	Yes	4.6	25		○
10	日本	0.0	No	3.3	55		○
11	カナダ	0.0	No	-1.9	15		
12	英国	0.0	No	-3.5	-9		
13	メキシコ	-0.2	No	2.4	113		○
14	ブラジル	-2.6	No	-0.9	-12		
15	オランダ	—	—	7.8	-18		
16	ドイツ	—	—	6.9	57		○
17	アイルランド	—	—	4.8	56		○
18	イタリア	—	—	3.7	30		○
19	ベルギー	—	—	-0.2	-7		
20	フランス	—	—	-2.3	16		
21	(参考) ユーロ圏	0.0	No	2.2	156		

(注)赤字は、その項目が為替操作国指定の条件に抵触している場合
出所：米財務省為替報告 2021年4月版より筆者作成

カーとしてベトナム・ドンの対ドル相場を安定させている面があり、スイスも金融緩和の手段として自国通貨売り介入を行うなど、為替市場介入をマクロ経済管理政策として行っている。米当局は、表面的に為替市場介入や貿易不均衡の是正を求めるよりは、一定以上の対外不均衡などに表れる「症状」から、各国のマクロ経済政策の歪みやマクロ経済問題の本質に焦点を当ててその是正を促す方向へ、通貨外交のスタンスも変化させてきているように見える。

バイデン政権は、米国中間層・労働者層の底上げや対中国での競争上の優位性維持などの政策目標を、技術開発支援やインフラ投資、所得再分配政策などを援用し、米国のファンダメンタルズ面の強化によって実現しようとしており、為替レートはそうした政策の結果として市場で決定されるとの位置付けが強化されそうだ。

今回の為替報告で、中国に関する部分では前回記述のあった米中通商合意において中国が通貨安誘導を行わないとしたことには言及がなかった。バイデン政権は対中国でも、トランプ前政権のような、為替レートの一定以上の水準やレンジへの誘導を匂わせたり、為替レートを使って相手に圧力をかける手法は、効果が不確実で副作用のリスクも小さくなく、距離を置くのではないか。それよりも中国人民元の通貨制度の透明性をより高め、ファンダメンタルズを反映したより柔軟に変動する制度への着実な移行を重要視しよう。日本については、円高抑止のための為替市場介入は余程異例の事態でない限り引き続き容易でないであろう。一方、インフレ目標達成のための日銀の追加緩和などのファンダメンタルズを反映した円安に対しては、理解は得られやすくなる。

(記事内容は2021年6月8日時点)