

**「為替条項」と気になるドルの15年サイクル**経済調査部 主任研究員 武田紀久子  
[kikuko\\_takeda@iima.or.jp](mailto:kikuko_takeda@iima.or.jp)**1. 改めて争点になる「為替条項」**

米トランプ政権が通商交渉の切り札の1つとして使う「為替条項」の取り扱いを巡り、我が国でも改めて緊張感が高まっている。「他国の通貨安誘導により米国の輸出競争力が影響を受けている」との主張を展開するトランプ政権は、既にカナダやメキシコ、そして、韓国との貿易協定にこれを付帯するなどしているが、日本においては今春まで、「為替条項」をさほど深刻に受け止める必要はないとする楽観も一部に見られていた。と言うのも、USMCA（米国・メキシコ・カナダ協定）に盛り込まれた文言を見る限り、その表現はIMF協定等を踏襲した部分も多い既視感のあるものであり、且つ、そのような内容であるならば、日本の為替政策は従前より国際的な取り決めを順守しているのだから、過剰に反応する必要はないだろう、との見方がこれまでの大勢であった。加えて、警戒を強めるあまりに、ドルの先安観（＝円の先高観）を不必要に誘発することは賢明でない、との“先読み”もあったように思われる。しかし、5月初旬に米中貿易協議が決裂して以降、状況は一変してしまった。過去1ヵ月の間に、中国のみならず、メキシコに対しても示された通商交渉における米国政府の強硬姿勢の激烈さに、内外市場の緊迫感是一段と高まっている。

以下で確認する通り「為替条項」は、実は、必ずしもトランプ政権下で開始されたものではなく、見かけ以上に複雑な経緯や事情を伴いつつ、今に至っている。為替を争点化しようとする、あるいは、そうせざるを得ない米国事情と、そこから生じる主要貿易相手国に対する通貨調整圧力は、容易には収まらない可能性がある。「為替条項」の具体的な文言や、協定本体へ盛り込まれるか否かの形式論もさることながら、交渉カードとしてそれが存在し続ける事実そのものは、やはり、ドル高進行の限界を示唆しているように思われる。

**2. 「通商権限」を持たない米国大統領**

米国政府が交渉・締結するここ最近の通商協定において、「為替条項」が付されるに至った背景には、米国の政治制度に特異な次のような事情がある。

まず、そもそも米国では、合衆国憲法の規定により、国際通商を規制する権限は議会へ付与されており、大統領は通商交渉の権限を有していない。そのため、大統領、或い

は、行政府が他国と通商問題を交渉し合意した場合でも、その後の審議過程で議会は内容を自由に修正することが出来てしまう。しかし、それでは相手国も含め、あまりに不便で非効率なため、その対処として、議会は大統領に対し国際通商交渉権の一時的な授権を行う。1990年代までは「ファスト・トラック法（早期一括採決方式）」などと呼ばれ、現在は TPA 法（Trade Promotion Authority）と呼ばれる大統領貿易促進権限がこれであり、現行 TPA 法（以下 2015 年 TPA 法）は、オバマ政権下の 2015 年 6 月に成立したものである。

その後 2018 年 6 月の期限到来を前にトランプ大統領が延長申請を行い、2021 年 6 月まで 3 年間の延長が承認され今に至っている。因みに、この 2015 年 TPA 法では、交渉権限付与と引き換えに、大統領による議会への説明責任等を規定している。すなわち、議会に対する報告・相談義務など、TPA 法が定める手続きに則って政権がまとめた法案である限りにおいて、議会での修正を受けることなく、賛否についてのみ採決に諮るファスト・トラック（＝早期一括化）が可能になる仕組み、となっている。

### 3. 議会対策であった「為替条項」の設置

2015 年半ばと言えば、TPP（環太平洋パートナーシップ）協定交渉が佳境にあった時期であり、オバマ大統領が TPA 権限の獲得を目指した目的も、まさに TPP 協定の早期締結にあった。一方で、それを知る議会は TPA 権限の委譲を簡単には認めず、逆にいくつかの注文を付けてくる。当時、TPP 協定の審議過程で「為替監視機能強化」の嘆願が多数の議員から出ていたため、議会は注文の一つとして「大統領が為替を貿易交渉の主要目的の一つとすること」を要請する。

こうした事情を背景に、その後 TPP 協定の国際交渉では「為替に関して何等かの合意を TPP 参加国 12 か国で行う必要がある」と主張する米国と、日本を始めとするそれ以外の国々の間で、「為替条項」の取り扱いが争点化していく。今も同じスタンスが取られているが、日本側は貿易交渉と為替政策をリンクさせることは断固認められないとの立場を貫き、その結果として、為替に関する合意は協定本体から切り離され、法的拘束力のない独立した「為替に関する共同声明」の形で決着することができた。しかし、TPA 法上の要請を満たさなければ TPP 協定を承認しないとする米議会の押しも非常に強く、共同声明の形で合意に至るまでには、結局、数か月を要している。

### 4. 米国が横展開を目指す「成功体験の USMCA」

TPP 締結の為に苦心の末オバマ大統領が獲得した TPA 権限を使って、大統領就任後真っ先に TPP 離脱を宣言したトランプ大統領が、居丈高に 2 国間協議を進めている姿は皮肉の極みだが、今に至る「為替条項」はこうして、いわば大統領が議会から通商交渉権を獲得するための議会対策として、用意されたのである。理不尽な為替調整の要求はトランプ氏という異形の大統領によって開始されたというイメージにとらわれがちだが、米国ではそれ以前から成長戦略として「輸出振興・通商保護」への傾斜がじわじわと進み、為替カードを切らざるを得ない状況が出現していたのである。

それは 2016 年の大統領選において、当時本命視されていた民主党クリントン候補が

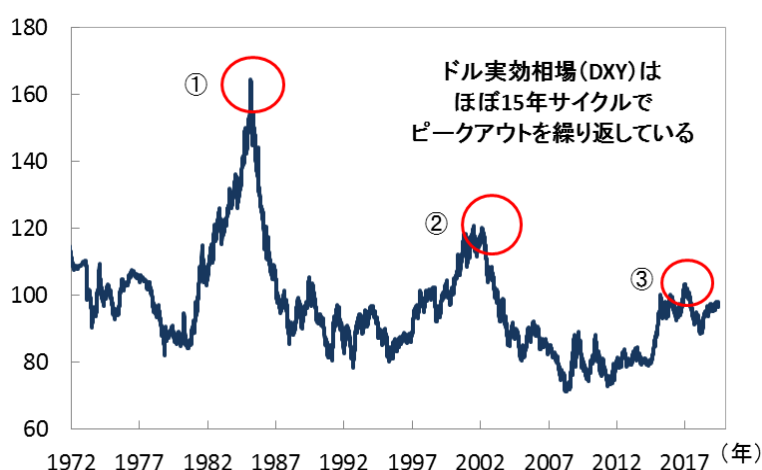
「アジア諸国は長年、自国の為替相場を人為的に安く誘導することで輸出競争力を高めてきた」「特に中国と日本でそれが顕著であり、大統領に就任した暁には、報復的措置を取る」などと発言していたことにも明らかであろう。この先、2020年の大統領選挙キャンペーンが本格化していく中で、共和・民主いずれの候補にしても、輸出振興・通商保護の看板を下ろすことは考え難い。「通貨問題を争点化し、主要貿易相手国へ牽制をかける」という、日本にとっては甚だ迷惑な戦略が延々と引き継がれる可能性は、高いように思われる。

トランプ政権はその後、USMCAの条約本体に「条項」を盛り込んだ。これが彼等にとっての成功体験となって、日本との通商交渉へそのまま応用・展開しようとしていることは、周知の通りである。

## 5. 15年おきに天井を付けるドル・インデックス

さて、こうしたオブザベーションはドル相場にどのような示唆を持つだろうか。変動相場制移行後のドル相場（DXY）を改めて確認すると、ほぼ15年周期でドルが天井を付けている（図表1）。

<図表1 ドル・インデックス（DXY、1972年以降、日次）>



（出所 Bloomberg）

①の高値を記録したのは1985年2月のこと。それまで「強いドルは強いアメリカの象徴である」として強気姿勢を崩さなかったレーガン政権下で、前任リーガン氏から交代したばかりのベーカー財務長官がドル高阻止の米独協調介入を開始したタイミングである。同年9月のプラザ合意に至る、ドル高是正の歴史的な流れがその後形成されていったのは良く知られている通りだ。②も詳述は不要であろう。高値を付けたのは2001年5月で、これはITバブルの生成と崩壊を経て、FRBが1年間で4.75%もの大幅緊急利下げを敢行していた時期である。いわゆる「米国一極集中」に対する反動として、ドル高が是正されていった。

そして、③の高値は2016年11月、トランプ氏が当選した米大統領選挙のタイミング

である。この先、①のようなに強烈な政策発動によってドル高調整が促されるのか、②のように米金利の急低下を受けた市場力学でドル安が進むのか、或いは、それら以外の全く新しいドライバーが出来るのか、それは定かではない。しかし、「15年サイクル」がこの先も続くと仮定すれば、将来、米国が自国第一のユニラテラリズムを剥き出しにし、議会ばかりでなく大統領府も為替の争点化を戦略として受け入れ、それを国際交渉で振りかざすようになった節目の2016年が、今次ドル高局面の天井であったと結論される蓋然性は、そう低くないように思われる。

以上

Copyright 2016 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: 3-2, Nihombashi Hongokucho 1-Chome, Chuo-ku, Tokyo 103-0021, Japan

Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 1-3-2

電話 : 03-3245-6934 (代) ファックス : 03-3231-5422

e-mail: [admin@iima.or.jp](mailto:admin@iima.or.jp)

URL: <http://www.iima.or.jp>

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。