

イエレン氏の財務長官指名公聴会から読み解くバイデン政権のドル政策の行方

経済調査部 上席研究員 橋本 将司
masashi.hashimoto@iima.or.jp

<要旨>

- イエレン前FRB議長は、1月19日の米議会上院での次期財務長官指名公聴会で、今後のドル政策に関して、まずドルを含む全ての通貨の為替レートは市場での決定に委ねられるべきとして、従来の米国のドル政策を継承することを改めて確認した。
- また、競争上の優位を得るためのドル安政策を追求しないと明言。米国製造業の底上げなど、バイデン政権の課題に取り組むに当たって、一部に燻っていたドル安政策援用の可能性を否定し、研究開発や人材への投資などを含む地道な経済構造改革によりその実現を目指すスタンスを示した。
- 米国のみならず、全ての国が競争上の優位を得るために通貨安誘導を行うことに反対するとした。マクロ経済管理政策として通貨誘導を行う国もあるが、為替操作国指定の3条件に抵触するような通貨安誘導は厳しく監視を行おう。本邦当局による1ドル=100円などを意識した円高抑止の試みも、米当局の理解を得るのは容易でなさそうだ。中国人民元も見据えた今後の米当局の通貨外交の行方が注目される。

<本文>

1. 米連邦議会上院が前FRB議長であるイエレン氏の財務長官への指名を承認

米連邦議会上院本会議は、1月25日に前FRB議長であるジャネット・イエレン氏を、バイデン新政権における新財務長官に指名することを承認した。女性としては史上初めての米財務長官誕生となる。

これに先立つ1月19日に、米連邦議会上院財政委員会において、イエレン氏の指名公聴会が開催された。米国では財務長官などの閣僚が就任するに当たっては、大統領の指名を受けた後、連邦議会上院で承認を受ける必要がある。承認に先立って、指名された人物が当該職務に相応しいかどうかを確認するため、上院でその職務が管轄する分野について、当該人物の見解・見識を質すために公聴会が開かれる。今回の公聴会でも、財務長官の管轄する財政政策、ドル政策、金融規制など多岐に亘る分野に質問が及んだ。中でもコロナショックによる景気の落ち込みを受けて財政支援策に関連する質問が多かったが、本稿では、このうちドル政策に関してイエレン氏が示した見解から、バイデン政権のドル政策の基本的なスタンスなどについて読み解きを試みた。

2. 公聴会におけるイエレン氏の発言内容

公聴会でイエレン氏は、ドルについての自身の考え方を問われ、まず米経済が優良な雇用を生み出し、強靱で金融システムも安定していることが望ましいことを最初に述べた。その上で、ドルを含む全ての通貨価値は市場で決定されるべきであり、市場は各国経済パフォーマンスの変化に応じて変動し、それにより世界経済の調整も促されると指摘。そして、米国は弱い通貨を追求せず、同時に他国がそれを行うことにも反対すると述べた（第1図）。

第1図： 上院公聴会におけるイエレン氏の発言(一部)

<ドル政策について>

- 強靱かつ公正で、全ての米国人に賃金の上がる優良な雇用を生み出すことができる米経済を価値のあるものと考えている。米経済の長期的な強靱性への信認や米国の金融システムの安定を維持することは、米国だけでなく、米国の貿易・投資相手国にとっても好ましいことだ。
- 米経済の回復を可能な限り強いものにするために、議会と協働することを楽しみにしている。市場で決定される為替レートを価値のあるものと考えている。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。
- 米国は競争上の優位を得るためにより弱い通貨を追求せず、他の国がそれを行う試みにも反対する。商業的な優位を得るための意図的な為替レートの操作は受け入れられない。もしそうしたことが確認された場合、他国による全ての貿易上の不正な優位を得るための意図的な通貨価値の操作に対抗し、バイデン次期大統領の公約を実現するために行動する。

<中国について>

- 中国は我々にとって疑いなく最も重要な戦略的競争相手だ。我々は同盟国と協働する必要がある。我々も競争に備えて我々自身の経済を強くする必要がある。バイデン次期大統領が、インフラや人々への投資、リサーチや開発分野におけるより競争的な経済の創出などにより、強い経済を実現するパッケージを間もなく提案する。
- 我々は中国による悪意のある不正かつ不法な慣行と対峙する必要がある。中国は製品の不当廉売、貿易障壁、企業への不法な補助金により、米国企業の価値を引き下げている。また、知的財産を詐取し、強制的な技術移転を含む不正な技術上の優位を得る慣行にも関与している。労働や環境に関する低い基準を含むこれらの慣行に対し、我々は問題を解決するためにあらゆる措置を講ずる用意がある。

(資料) Bloomberg

3. イエレン氏の発言内容の解釈

(1) 為替レートを市場の決定に委ねる政策を維持

米国のドル政策は、1990年代半ばのクリントン政権後期のルービン財務長官以来、「強いドルが米国の国益」との基本方針を維持して来た。そして、特に2000年代以降はこの「強いドル政策」を掲げつつ、為替レートは例外的な混乱期を除けばファンダメンタルズを反映した市場の決定に任せるというものであった。これは競争的な通貨価値の押し下げを行わないとのG20におけるコミットメント、あるいは為替レートは市場での決定に任せ、為替市場における行動に関しては緊密に協議するというG7におけるコミットメントにも沿ったものだ。トランプ前政権もドル安志向との印象が強かったが、結果的にドルを決定的に押し下げるような言動はなかったとみられる。ムニューシン財務長官(当時)も、より弱いドルは貿易などにとってよいとの趣旨の発言をしたことはあるが、合わせて長期的にはドルの強さは米国経済の強さやドルが第一の準備通貨であることを反映との趣旨の発言も行い、バランスを取っていた。

今回のイエレン氏による為替レートは市場の決定に委ねられるべきとの見解は、バイデン政権のドル政策が、こうしたこれまでの米国のドル政策に沿ったものになることを

改めて確認するものとなった。

(2) 大局的には強いドルが望ましいが短期的には一定のドル安が望ましい？

イエレン氏は、ドルに対する見解を述べる前に、まず米経済が強靱であることが重要であると述べた。為替レートは経済パフォーマンスの変化を反映して市場で決定されるべきとの見解と合わせれば、バイデン政権の政策が奏功するなどして米経済がコロナショックから立ち直ることを前提に、大局的には強いドルが望ましいことを表明したとみることができる。一方、目先米経済が景気の落ち込みからの回復過程にあり、FRBも大規模金融緩和を実施している間は、そうしたファンダメンタルズを反映した一定のドル安が望ましいと解釈することもできる。また、今回強いドルは国益との発言もあえて行わなかったようにもみえる。イエレン氏は、足元の米経済の状況に鑑みれば、本音では拡大する米財政赤字のファイナンスに支障を来さない範囲で、短期的な秩序立った一定のドル安を望ましいと考えているような印象を受けた。

(3) ドル安政策は長い目でみて各種懸案の解決につながらず

イエレン氏は、競争上の優位を得るための意図的なドル安政策は行わないと述べた。先にみたように、為替レートは市場で決定されるべきものであり、そもそも米当局と言えども為替レートを意のままに操作するのは不可能だ。仮に意図的なドル安誘導を行ったとしても、恒常的な米国輸出品の価格競争力の向上にはつながり難いと思われる。まず、各国間の競争的な自国通貨安誘導に発展すれば、ドル安誘導の効果は相殺される上、結果的に市場の秩序への悪影響という副作用のみが残るリスクがある。各国間の競争的な切り下げに発展しない場合も、ドル安政策は長い目でみれば米国のインフレ率の上昇により相殺されてしまい、やはり所期の目的を達成できない可能性は十分にある。

イエレン氏は、国内格差解消、中国との競争に勝利するための製造業の強化や技術優位の確保など、今後バイデン政権が取り組んで行く課題への財務省としての対応策についても、公聴会で問われていた。これに対して同氏は、税制改革に加え、インフラや研究開発、人材などへの投資による米経済のファンダメンタルズ面の強化策を挙げたが、対外不均衡問題やドル政策には全く言及していなかった。こうした米経済の抱える懸案の解決は、地道な経済構造改革が適切な対応策であり、ドル安政策はその解決につながらないとイエレン氏が考えているであろうことが窺われるやり取りであった。

(4) 全ての国が競争上の優位を得るために通貨安誘導を行うことに反対

イエレン氏は、米国自身のみならず、全ての国が競争上の優位を得るために通貨安誘導を行うべきではないと述べた。今回の発言にもあるように、為替レートは各国経済のパフォーマンスの変化に応じて変動しつつ世界経済の調整も促すものであり、こうした調整メカニズムを阻害するような為替レートの意図的な誘導は望ましくないという考え方が背景にあらう。昨年12月に公表された米財務省為替報告で、ベトナムとスイスが為替操作国に指定されたが、イエレン氏は、今後ともこうしたツールを駆使して、諸外国が為替レートの調整メカニズムを阻害していないか、監視して行くこととなるらう¹。

¹ 昨年12月に公表された米財務省為替報告については、[2020年12月21日付国際金融トピックス「米国がベトナムとスイスを為替操作国に指定～2020年12月版米財務省為替報告～」](#)を参照。

もちろん、世界の全ての国が米国のような自由変動相場制（フリーフロート制）を採用している訳ではない。一般に開放経済で国の規模が小さくなるほど、香港（カレンシーボード制）やシンガポール（通貨バスケット制）などのように、金融政策は経済への影響が大きい為替レートを操作目標にしたものに近づいて行く。実際、為替操作国に指定されたスイスとベトナムも、マクロ経済管理政策の一環として為替市場への介入を行っていた面もあった。また、スイスや日本のようにリスク回避的な局面で買われ易い逃避通貨を持つ国にとっては、為替レートの変動は景気変動をむしろ増幅する側面がある。この点、イエレン氏も、「貿易における競争上の優位を得るために」通貨安誘導を行うべきではないと前提を設けている。どこまでを競争上の優位を得るための通貨安誘導とみて是正を求めるかは議論のあるところであろう。

いずれにせよ、ドルは 2010 年代の上昇サイクルを経て歴史的な高値圏にあり、昨年からの FRB の金融緩和などを反映したドル高の調整が、一定程度持続して欲しいというのが米当局の本音だろう。この点、こうしたドルの下落圧力に対して、米財務省の為替報告が掲げる為替操作国認定の 3 条件²に抵触するまで、自国通貨の対ドルでの上昇を抑制するような為替レートの操作を試みる国は、米国サイドからみればレッドラインを越えているということになるのだろう。そしてこうしたスタンスの先には、言うまでもなく中国人民元相場が念頭にある。

(5) 中国人民元相場への言及は無かったが今後の対立の火種は残る

イエレン氏は、その中国について、知的財産の詐取、違法な補助金、貿易障壁の存在など、その不公正な慣行を指摘し、必要ならばあらゆる措置を講じるとしたが、人民元相場や通貨制度には言及が無かった。昨年 1 月の米中通商協議の第 1 段階の合意において、中国が通貨安誘導を行わないことを確認しており、現在その履行状況を見極めていく段階であることが背景にあるかもしれない。こうした中で不用意に人民元相場に言及すると、為替市場全体に不必要な攪乱材料を与えることになり得ることも、あえて言及を避けた一要因ではないか。但し、昨年 12 月公表の米財務省為替報告では、中国当局が毎朝公表する人民元相場の基準値の設定方法など、透明性を欠く通貨制度を問題視していた。米財務省は今後こうした制度の実態についてさらに調査を進めるとしており、最終的に人民元相場を操作していると判断すれば、人民元相場や通貨制度が対立点として再び浮上して来る可能性がある。

4. 総括

イエレン氏は、為替レートは市場で決定されるべきであり、米国やその他の国も競争上の優位を得るために自国通貨安誘導を行うべきでないと述べた。常識的な内容であり、従来の米国のドル政策に大きな変化がないことも改めて確認された。バイデン政権は国内製造業の強化を掲げており、ドル安志向がみられて来るのではないかとの見方も一部で燻っていたが、こうした見方も否定したことになる。事前にウォール・ストリート・ジャーナル紙がこうした内容をリーク報道していたこともあり、市場への影響も限定的

² 米財務省為替報告における、為替操作国指定の 3 条件は、①過去 12 ヶ月間の対米貿易黒字が 200 億ドル以上、②過去 12 ヶ月間の経常黒字対名目 GDP 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 ヶ月中少なくとも 6 ヶ月行われ、かつその実施額が GDP の 2%以上。

となった。今後は、他国のマクロ経済管理上の通貨操作などに対してどこまで配慮をみせるか、あるいはどこまで踏み込んだ要求を行うかなど、米当局の通貨外交の行方が注目されよう。本邦ではドル円相場の100円を超える円高進行はさらなるデフレ圧力の台頭につながることから、そうした局面では本邦当局はこれを可能な限り阻止する意向との見方があるが、以上のようなイエレン氏の発言内容からすると、やはりこれに米当局の理解を得るのは容易でないように見える。

以上

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。

Copyright 2020 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: Nihon Life Nihonbashi Bldg., 8F 2-13-12, Nihonbashi, Chuo-ku, Tokyo 103-0027, Japan

Telephone: 81-3-3510-0882

〒103-0027 東京都中央区日本橋本 2-13-12 日本生命日本橋ビル 8 階

電話：03-3510-0882 (代)

e-mail: admin@iima.or.jp

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