

米国の通貨政策のスタンス変化を反映した G20 声明

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

<要旨>

- 4月7日のG20声明では、為替レートに関する部分が3年ぶりに修正された。米国でバイデン政権が誕生して初めてのタイミングであり、その修正内容からも、政権交代による通貨政策のスタンスの変化が反映されたと考えられる。
- バイデン政権における通貨政策では、為替レートは全般的な経済ファンダメンタルズを反映して変動し、経済における調整を支援するものという位置付けが強化されそうだ。また、トランプ政権時に比べて他国との協調主義にも回帰するとみられる。
- 米国の強いドル政策（＝市場で決定される為替レート）という大枠の通貨政策は不変ながら、トランプ政権時代のようなドル安圧力を援用するようなスタンスは後退し、必要以上に対外不均衡是正を追求することからも距離を置きそうだ。

<本文>**1. G20 声明の為替レートに関する部分が 3 年ぶりに修正される**

4月7日にテレビ会議により開催された20カ国財務大臣・中央銀行総裁会議（G20）の声明が公表された。G20声明は、世界経済の持続的な成長のための各国の財政・金融政策運営や金融システム安定、国際課税や途上国支援など、多岐に亘る経済・金融の世界的な課題に言及する。かつてはG7声明の為替レートに関する文言内容の変化によって、為替レートが大きく変動する場合が少なくなかったが、リーマンショック後にG20で声明が公表されるようになって以降は、以前ほど為替市場が大きく変動することはなくなった。もっとも、各国の通貨政策に関する共通のコミットメントが表明されており、その行方を考える上でも引き続き重要な手掛かりとなる。

第1図の通り、ここ最近の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が、今回のG20声明では為替レートに関する部分が約3年ぶりに一部修正された。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、米国もコミットしているはずの声明内容の変化には、米国の通貨政策の変化が反映されていると考えられる。

第1図：2016年以降のG20声明の為替レートに関する部分の変遷

米政権	年月日	場所	為替レートに関する声明内容
オバマ政権	2016年		
	2月26日～27日	中国 上海	我々は、為替レートの過度の変動や無秩序な動きは、経済及び金融の安定に対して悪影響を与え得ることを再確認する。我々は、為替市場に関して緊密に協議する。我々は、通貨の競争的な切り下げを回避することや競争力のために為替レートを目標とはしないことを含む、我々の以前の為替相場のコミットメントを再確認する。
	4月14日～15日	米国 ワシントンDC	我々は、為替レートの過度の変動や無秩序な動きは、経済及び金融の安定に対して悪影響を与え得ることを再確認する。我々は、為替市場に関して緊密に協議する。我々は、通貨の競争的な切り下げを回避することや競争力のために為替レートを目標とはしないことを含む、我々の以前の為替相場のコミットメントを再確認する。
	7月23日～24日	中国 成都	我々は、為替レートの過度の変動や無秩序な動きは、経済及び金融の安定に対して悪影響を与え得ることを再確認する。我々は、為替市場に関して緊密に協議する。我々は、通貨の競争的な切り下げを回避することや競争力のために為替レートを目標とはしないことを含む、我々の以前の為替相場のコミットメントを再確認する。
	9月4日～5日	中国 杭州サミット	我々は、為替レートの過度の変動や無秩序な動きは、経済及び金融の安定に対して悪影響を与え得ることを再確認する。我々の関係当局は、為替市場に関して緊密に協議する。我々は、通貨の競争的な切り下げを回避することや競争力のために為替レートを目標とはしないことを含む、我々の以前の為替相場のコミットメントを再確認する。
トランプ政権	2017年		
	3月17日～18日	ドイツ バーデン＝バーデン	我々は、為替レートの過度の変動や無秩序な動きは、経済及び金融の安定に対して悪影響を与え得ることを再確認する。我々は、為替市場に関して緊密に協議する。我々は、通貨の競争的な切り下げを回避することや競争力のために為替レートを目標とはしないことを含む、我々の以前の為替相場のコミットメントを再確認する。
	7月7日～8日	ドイツ ハンブルグ・サミット	我々は、我々のこれまでの為替相場のコミットメントを再確認する。
	2018年		
	3月19日～20日	アルゼンチン ブエノスアイレス	強固なファンダメンタルズや健全な政策、強靱な国際通貨システムは、為替レートの安定に不可欠であり、強固で持続可能な成長や投資に貢献する。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る。我々はまた、為替レートの過度な変動や無秩序な動きが、経済及び金融の安定に対して悪影響を与え得ることを認識する。我々は、通貨の競争的な切り下げを回避し、競争力のために為替レートを目標としない。
	7月20日～21日	アルゼンチン ブエノスアイレス	我々は、3月に行った我々の為替相場のコミットメントを再確認する。
	11月30日～12月1日	アルゼンチン ブエノスアイレス	我々は、3月の財務大臣及び中央銀行総裁による為替相場のコミットメントを再確認する。
	2019年		
	6月8日～9日	日本 福岡	我々はまた、2018年3月に行った我々の為替相場のコミットメントを再確認する。
	6月28日～29日	日本 大阪G20サミット	我々はまた、2018年3月に財務大臣・中央銀行総裁が行った為替相場のコミットメントを再確認する。
2020年			
2月22日～23日	サウジアラビア リヤド	我々はまた、2018年3月に行った我々の為替相場のコミットメントを再確認する。	
4月15日	テレビ会議	なし。	
7月18日	テレビ会議	なし。	
10月14日	テレビ会議	なし。	
11月21日～22日	テレビ会議 (サミット)	我々はまた、2018年3月に財務大臣・中央銀行総裁が行った為替相場のコミットメントを再確認する。	
バイデン政権	2021年		
4月7日	テレビ会議	強固なファンダメンタルズや健全な政策は、国際通貨システムの安定に不可欠である。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留意する。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。我々は、為替レートの過度な変動や無秩序な動きが、経済及び金融の安定に対して悪影響を与え得ることを認識する。我々は、通貨の競争的な切り下げを回避し、競争力のために為替レートを目標としない。	

(資料) 財務省ホームページ

2. 声明の修正内容

(1) 為替レートはファンダメンタルズを反映し経済調整を円滑化

今回の為替レートに関する声明では、2018年3月と比べると、まず「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る」の部分が、「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留意する」に置き換えられた。両方で意味が重なる部分はあるものの、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米財務長官が、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¹。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

¹ イエレン財務長官の指名公聴会の発言内容に関する分析は、[2021年1月27日付国際金融トピックス](#)

をそのために援用すること（＝ドル安政策）も辞さない傾向がみられていた。

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、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議論に従えば、バイデン政権は一定の限度内の対外不均衡であれば、これを無理に縮小することは想定していないとも思われる。米国経済が大規模な金融・財政政策や、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も、一定程度容認すると考えられる。

また、このように世界経済の調整を促す柔軟な為替レートを支持する文言が G20 の声明に改めて入ったことは、世界第 2 の経済大国となり影響力の強まった中国に対し、より柔軟な為替レートへ移行する方向への間接的な圧力にもなり得よう。

(2) 協調主義へ回帰

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無くなったものだ。トランプ政権は米国第一主義的であり、米国の対外不均衡是正のために、米国のみでの判断でドル安政策を採用することも辞さない傾向があったが、バイデン政権下では、再び協調主義に回帰することが改めて示唆されたと言えよう。

3. 総括～イエレン財務長官の下でより経済学の考え方に沿った通貨政策へ

以上の通り、経済学者でもあるイエレン財務長官の下におけるバイデン政権の通貨政策は、トランプ政権時代よりもより経済学の考え方に基づき、市場による為替レートの決定を促す流れが強まろう。経済の調整メカニズムが尊重され、対外不均衡を必要以上に是正しようとする傾向も後退すると思われる。他国との政策協調が模索される傾向も強まって来ると予想される。そうした変化は、4 月 16 日に公表された米財務省による為替報告の内容にも表れたとみられるが、この点については別稿で論じたい。

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, Facsimile: 81-3-3273-8051

〒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>

[「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」](#)をご参照。