

1ドル = 110円割れ

金利為替調査部
尾野 功一

落ち着きどころはあるのか

- ドバイ G7 後に発生した円高の流れは、1ドル = 110円割れにつながった。短期的、長期的要素のいずれもが円高ドル安方向を示唆しており、現在の動きはかなり腰が入っている。米国は、通貨危機のような混乱が生じない限り、メリットがあるドル安を問題視することはない。ドル安を緩和する明確な要素が表われないと、現在の動きは1ドル = 100円割れにつながる可能性をも有している。

1ドル = 110円割れ

9月20日のドバイ G7 後に発生した円高の流れは、10月7日の海外市場で2年10ヶ月ぶりの1ドル = 110円割れに結びついた。G7前と比較して円売り介入の迫力は明らかに低下しており、梯子を外されたかのような円高ドル安に歯止めがかからない。以下に、現在の動きと今後の展望に関するポイントを簡単にまとめる。

(1) 現在の円高ドル安の要因は、数ヶ月程度の視野では、事前の期待値の低かった日本経済の好転期待、海外からの日本株投資の増加、日本の通貨当局の円売り介入姿勢の後退、そして芳しくない米国の雇用情勢が意識されていることが、また数年単位の長期的視野では、米国の「双子の赤字」がブラザ合意時の状況と類似し、強烈なドル安トレンドを連想させることにある。

(2) ある意味で、(1)に挙げた要因以上に注目を集めているのが米国の通貨政策であるが、以前にも指摘したように、米国の基本的なスタンスは「意図的な為替レートの誘導は極力避ける」ことである。また、「ドル高政策」とは、「米国が良好な経済状態のもとで発生するドル高は利点が高くそれを支持する」との基本概念を示すもので、良好な経済状態を達成するためにドル高が必要であるとか、経常赤字を穴埋めする資本流入を維持するにはドル高でないと困るといった意味ではない。好転期待が高まっているとはいえ、不安定さが残りインフレリスクが小さい現在の米国の経済状況では、ドル高の利点は高くはない。そして、高すぎたドルが下落した過去1年半の動きを、米国は「当たり前」のことと認識している可能性が高い。

(3) 大統領選を来年に控え、政治的な思惑から米国がドル安を望んでいるとの観測は恐らく真理を含んでおり、現在のドル安を招くきっかけのひとつとなっている。もっとも、米国の批判の対象は介入で人為的に維持されている通貨に限定されており、ドル安誘導とは一線を画している。例えば、低水準に位置するにも関わらずカナダドルに対する批判が無いのがその証拠であり、今後も意図的なドル安誘導に乗り出す可能性は恐らく無いと思われる。(2)に示したように、米国は当たり前のこととみなす現在のドル安を

静観するだけで充分である。この姿勢は、米国の通貨政策の変更とは無関係だが、「通貨政策の変更」と受け取られる可能性がある。これは、95年4月から2002年2月までのドル高時代に築かれた、ドル高政策の核心から逸脱した解釈(2)の下線部が典型例)から生まれるもので、やはりドル安観測を一段と高めることに寄与するが、これも米国にとっては都合の良い構図である。

(4) 通貨危機に類似する急激な資本流出とドルの急落、及び経済活動の極端な萎縮が同時進行するような状況になれば、米国はドル安阻止に乗り出すであろう。勿論、これは例外的な事例であり、(たとえ急激なものであっても)単なるドル安にとどまる限りは、米国が具体的な行動を起こす必要性はさほど高まらない。通貨安と資本流出を直結させる見方は、イメージが先行しており必ずしも現実を説明していない。代表例は、プラザ合意後の急激なドル安局面において、海外資本が米国から急激に引き上げられることなく安定的に流入し、長期金利はむしろ低下した事実である。

(5) 以上をまとめると、短期的・長期的要素ともに明確にドル安要素が発生しており、ドル安(円を含めた他通貨高)の流れは思いのほか強固である。特に、長期的要素は直ぐに消滅する性質のものではなく、この先数年単位でドル安トレンドが続くとの見通しは全く変更はない。

一方、短期的なドル安を阻止する最有力の要因は、米国景気のアキレス腱である雇用情勢が明確に改善することで、これは同時に大統領選に関する政治的思惑をも消し去ることになる。これに続くのは、円高が日本経済に与える影響が認識されることで、いずれもG7後に加速した円高ドル安の流れを一旦緩和することに寄与しよう。今後も円売り介入が予想されることに加えて、やや楽観的過ぎる雰囲気を感じられる円高の悪影響に対する見方が修正されることを考慮して、年末までは1ドル=105-116円との見通しは維持する。とはいえ、ドル安が長期トレンドに沿う動きである以上、円安ドル高方向に戻るのには容易ではない。現時点で述べるのは時期尚早だが、短期的な円高ドル安要因が弱まらないと、現在の動きは、1ドル=100円割れ、そしてG7前の1ドル=115-120円の水準には今後数年間は戻らない状況を導く可能性があることを念頭に置く必要がある。