

アメリカの景気変動と円相場

佐 藤 明 義*

2003年、外国為替市場では米ドル相場の下落が顕著になった。米ドル安は対ユーロで顕著であり、秋口からは円に対してもドル安が鮮明となって、ドル全面安の様相を呈している。

2003年9月20日の7カ国財務大臣中央銀行総裁会議の声明は、「為替レートの更なる柔軟性が主要な国・経済地域にとって、国際金融システムにおいて市場メカニズムにもとづき円滑かつ広範な調整をすすめるために望ましい。」とのべ、暗に人民元の変動相場制移行を要求し、日本政府による為替市場介入による円安維持策を批判したものと理解されている。

本報告では、米ドル安の背景をあげ、85年のプラザ合意に匹敵する米ドル相場的大幅調整の可能性も含めて円相場の先行きを検討し、日本に課せられる今後の課題を指摘する。

1 アメリカ経済の現状

(1) 世界をリードする米国経済

IMF 統計によれば、2002年世界の GDP 48.4兆ドル（購買力平価換算）のうち米国のシェアは21.1%を占め、旺盛な内需により世界の輸出の受け皿となり、世界経済をリードしてきた。

(2) 回復基調の米国経済

92年以降実質3-4%の高成長を実現した米国経済は、2001年 IT ブームの反動で大幅な成長率の低下を見せたが、2003年後半になり景気は回復の兆候を見せている。

(3) 株価の回復

* 広島経済大学経済学部教授

米国株価は2000年8月にピークをつけた後今年の半ばにかけて下落したが、2003年3月以降再び上昇傾向に転じた。ブッシュ政権による大幅減税等景気てこ入れ策に対する期待感が強まったためである。

(4) 悪化する双子の赤字

米国の財政収支は98年度に黒字に転じたが、2002年度には再び赤字に転じ、2003年度赤字額は3,700億ドルを超える赤字を記録した。

(5) 拡大する経常収支赤字

旺盛な国内需要を反映して輸出の伸びが鈍化する一方輸入が増加したことを主因に2003年の米国の経常収支は5,500億ドルの赤字を記録すると推定される。

(6) 悪化する米国の対外投資ポジション

経常収支赤字の拡大を反映し、米国の対外投資ポジションが悪化し、純負債は2兆5千億ドル近くに達すると考えられる。とくに米国向け外国民間資本の残高が巨額となっていることが注目される。また米国銀行の短期対外債務も増加している。ほとんどが外国銀行等民間非居住者からの預金債務の増加である。これら民間資本は米国資本市場での期待収益率の低下、米ドル相場見通し等いかんでいつでも流出し、大幅なドル安を惹起する危険性を秘めている。

(7) 対米投資の鈍化

一方、非居住者による対米投資は依然として拡大基調であるが、主体は財務省証券投資であり、米国株式への投資は鈍化している。

以上のように、現状米国経済は回復基調にあり、株価も底入れし再び上昇するとの見方が強まっているが、一方で米国の対外ポジションは急速に悪化しており、とくに急拡大する経常収支赤字を埋める程十分な外国資本の流入が継続するか否かが懸念されている。

2 米ドル相場調整の可能性

英国エコノミスト誌は為替相場調整が米国経常収支に目に見える変化をもたらすには40%程度のドル安が必要との見通しを伝えている。2003年米国経常収支赤字額の対名目GDP比は5.1%と85年プラザ合意前後の3-3.5%をはるかに越えて悪化している。また米国産業界からは輸出促進のためドル安を求める声が大きくなっており、いつ何時プラザ合意のような各国協調による為替相場調整があっても不思議ではない。

しかし、プラザ合意当時は貿易不均衡問題が主として先進国間の問題であり、為

替調整も先進国間の調整であったのに対し、グローバリゼーションがすすみ、中国、アセアンや東欧など途上国が主要な貿易国として登場している現在では、調整は広範囲に行われる必要があり、第二のプラザ合意は困難が予想される。

国際協調が困難であるとすれば為替相場調整は市場にゆだねられることになり、米国政府は緩やかなドル安進行を許容する姿勢をとり続けると予想されるが、今後の為替市場は混乱が予想される。

米国経済は回復基調との見方が有力であるが、消費の担い手である家計の資産構成が株価の影響を受けやすい状況にあること、家計の債務負担が大きくなり、金利上昇の影響を受けやすい状況にあること等から、個人消費の動向を中心に経済の先行きは予断を許さない状況にある。鍵を握るのは米国企業の収益と株価、雇用市場の動向であろう。

米国政府は低金利政策を続けると予想されるが、低金利はドル安の進行を助長しよう。

3 日本経済への課題

進行するドル安円高に対して、政府は円高が景気回復の阻害要因であるとして年初来20兆円と伝えられるドル買い介入で円相場の上昇を食い止めようとしている。結果として年末の日本政府の外貨準備高は6,500億ドルに達すると考えられる。

われわれは介入政策の是非を検討する必要があるのではないか。円高は本当に日本経済にマイナスか、介入目的は何か、政府はわが国の為替政策を十分に説明する必要があるだろう。日本の外貨準備は短期資産ではあるが、長期に保有され、ドル安にともない多額の為替評価損を伴う。しかも最近の外貨準備の急増分はいまや米国の財政資金調達をまかなう重要な部分になっており、米国の財政赤字対策に組み込まれ、今後日本の介入政策が自由を奪われて抜き差しならぬ状況に追い込まれることを恐れる。

われわれは円高をおそれ、円安を望む代わりに円高を生かす経済に転換する努力こそすべきではないか。これは85年プラザ合意以降の課題であった。バブル経済の発生、崩壊による経済の高揚、低迷のなかで忘れられている問題であるが、内需依存型の経済に向けて再び努力する時期が来たと考えられる。

第三に円の自由化を促進すべきである。アジア諸国とも協力して国際決済のドル依存度を低下させるしくみ、金融市場の確立に努力する必要がある。