

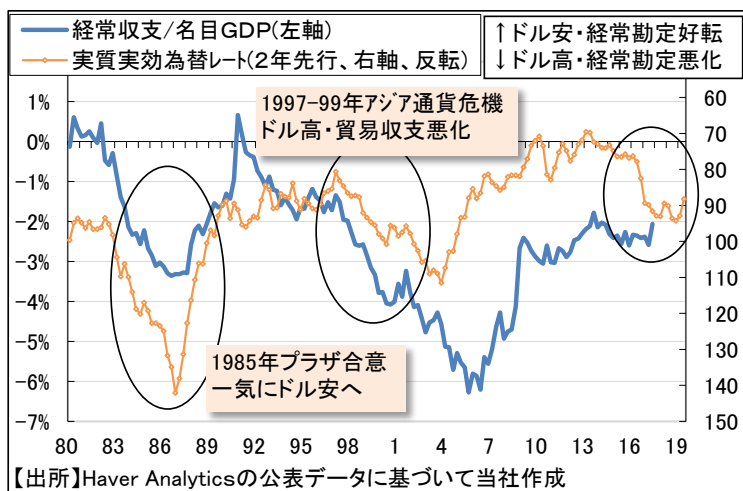
## トランポノミクスはプラザ合意の教訓を汲んでいる

2018年2月1日

りそな銀行 アセットマネジメント部  
チーフ・マーケット・ストラテジスト 黒瀬浩一

1980年の大統領選挙を制したレーガン大統領の経済政策は、米国経済復活の基礎として高く評価されている。たとえば株価で見ると、70年代にほぼ10年間横這いだったことから「株式市場の死」とまで言われたが、レーガン政権の経済政策の成果で1982年から2000年まで18年間上昇し続けた。

だが細かく見るとレーガン政権の経済政策は、一期目と二期目で大きく転換した。きっかけは1985年のプラザ合意だ。図表にある通り、レーガン政権は第一期目に減税と規制緩和を進めたが、財政赤字



の増加等を背景に約50%ものドル高が進んだことで経常収支は約2年のタイムラグを経て大きく悪化した。戦後のドルは、米国の経常収支の悪化を主因にニクソン・ショック(1971)、カーター・ショック(1978)とドル安の歴史だったが、レーガン政権下で進行した経常収支の悪化により、更なるドル安の国際合意として1985年にプラザ合意が成立した。

トランプ大統領の経済政策はレーガン大統領と多くの共通点を持つ。特に効果が大きいのは大規模減税と規制緩和で、財政赤字が増加する見通しであることも

共通する。このようにレーガン政権第一期と同じ構図であることに加え、米国の金利上昇でドル高が進行すれば、結果的に何が起こるか。米国の経常赤字の悪化であることは自明の理だ。

では、経常収支悪化をトランプ大統領は座して待つのか。トランプは貿易赤字削減を選挙公約とした大統領だ。現に公約の実現に向けNAFTA再交渉や中国との貿易収支改善に向けた交渉を本格化している。達観すれば関税率もドル相場も輸出入価格に与える影響は同じだ。しかも11月に中間選挙を控える。

多くの予測機関は年末年始に金融市場の見通しを出す。対ドルの円相場については、ほとんどが円安見通しだった。これは、言葉を換えれば、トランプ政権は経常収支の悪化を座して待つ、と言うに等しい。しかも図表にある通り、ドル相場は過去5年で約30%も上昇した。この過去のドル高の効果がタイムラグを置いて出ること、素直に見れば、今後の米国の経常収支は悪化が見込まれる。

IMFの購買力平価では円/ドルは99.6円だ。昨年4月に米財務省は定例の為替報告で円は20%も割安とした。トランプは大統領選挙中に「地獄の円安」という表現まで使っている。結論だが、過度な円高を想定する必要はないだろうが、110円は既に相当な円安だったという認識を持つ必要はあるだろう。

以上

- ・本資料は、お客様への情報提供を目的としたものであり、特定のお取引の勧誘を目的としたものではありません。
- ・本資料は、作成時点において信頼できるとされる各種データ等に基づいて作成されていますが、弊社はその正確性または完全性を保証するものではありません。
- ・また、本資料に記載された情報、意見および予想等は、弊社が本資料を作成した時点の判断を反映しており、今後の金融情勢、社会情勢等の変化により、予告なしに内容が変更されることがありますのであらかじめご了承下さい。
- ・本資料に関わる一切の権利はりそな銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを固くお断りします。