



エコノミスト・ストラテジストレポート

情報提供資料  
2024年7月9日

## なぜイエレン財務長官は円安是正に腐心する日本に冷淡なのか

運用戦略部 チーフ・エコノミスト/チーフ・ストラテジスト 黒瀬浩一

円安は日本経済にプラスである。内閣府のマクロ計量モデル(2022)では10%の円安米ドル高は日本のGDPを0.12%ポイント持ち上げる。しかし、そのメリットは輸出企業や外貨建て資産に投資する富裕層に集中する一方、デメリットはエネルギーや食料の輸入価格上昇を通じて広く国民が負担する。一般に140円を超えるような円安は、政権与党にとって政治的にマイナス要因とみられている。その意味で、今の円安に歯止めをかけるよう日本政府与党が米国政府与党に協力を要請することは、日米関係次第で大いにありうる。過去にも、急激で過度な相場変動を日米が協力して止めた事例は多々ある。一方が他方に助け船を出すという意味で、円相場は日米関係を映す鏡だった。

今の日米関係は緊密だ。米国が中国と鋭く対立しているのだから当然だろう。No2の追い上げで No1の覇権国が追い詰められたら、No3 や No4の国家と組んで追い落とすのは国際政治の定石だ。無論 No2 は中国、No3 は日本だ。3月の岸田総理の訪米では、日米関係を「未来のためのパートナーシップ」として事実上格上げした。今の日米関係は戦後最も良好なはずだ。しかし、縦割りの日本の中央省庁の中では、経産省、外務省、防衛省は大臣の頻繁な訪米など米国と親密に連携する一方、財務省は外されている感がある。G7やG20で日米財務相会談が行われたというニュースはほとんど出ていない。ここ数年、イエレン財務長官は頻繁に訪中しているが、ほとんどの場合日本を素通りしている。また、5月の日本の円買い介入に対する「介入は例外的であるべき」、「介入するなら事前に知らせよ」などの公の場での日本批判は、イエレン財務長官はよほど日本の財務省を毛嫌いしているとしか思えない内容だ。

こうした背景もあり6月下旬以降に再開したのが160円を超える円安だ。為替介入にはスピード調整の効果しかないのはもはやコンセンサスだが、150円を防衛ラインとした介入は2022年9月から2024年4月まで約1年半は効果が継続した。2024年4月に150円を超えて円安になった時には、日本の当局者は介入間近というニュアンスの発言を繰り返したが、結局実際に介入したのは160円を超えてからだった。この原因について、市場では2017年5月のイタリアでのG7の声明で「我々は、為替レートの変動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。」と明記されたことで、「過度の変動や無秩序な動き」が顕在化するのを待ったという見方がある。待っているうちに150円から160円まで10円も円安となり、水準感が変わった後に介入しても、瞬間的な円高局面を除くと、155円までの円高にしか戻らなかった。今回も、4月のワシントンG7で2017年G7での為替に関するコミットメントが再確認されたが、「過度の変動や無秩序な動き」が顕在化するのを待っていたら、同じ過ちを繰り返す可能性がある。国内には「過度」や「無秩序」を数値化する向きがあるが、世界からの関心は低いようだ。

問題はイエレン財務長官が日本の財務省を毛嫌いしているようにしか見えない原因だ。イエレン財務長官は高圧経済論者で知られる。労働経済学者として、格差是正には高圧経済が有効であると主張する。そういう目で米国の財政政策と金融政策の組み合わせであるポリシーミックスを見ると日米は対照的だ。対比の意味で極論すると、米国は財政緩和と金融引き締めであるのに対し、日本は財政引き締めと金融緩和の組み合わせだ。2023年と2024年の財政赤字 GDP 比率は、日本は 5.8%、6.5%であるのに対し米国は 8.8%、6.5%だ(IMF、WEO、2024/4)。為替相場には財政政策より金融政策の方がより強い影響を与える。この対照的なポリシーミックスでは、円安に振れるのは当然だ。イエレン財務長官は、円安の原因が日本のポリシーミックスにあるのに、それを財政当局が放置したまま、スピード調整の効果しかない介入で一時的に止めることに、疑念の目を向けている可能性がある。

6月下旬に7月31日付けの財務省の幹部人事が発表された。過去にも人事の刷新で円相場の風向きが変わったことはある。財政赤字など日本の立場を説明し、少なくとも公の場での日本を毛嫌いするようなコメントは控えるよう、日米の財務省が協力する体制が築かれることを期待したい。(脱稿 7月2日) 以上

※当資料の使用に際し、最終ページの&lt;当資料に関するご留意事項&gt;を必ずご覧ください。

## &lt;当資料に関するご留意事項&gt;

■当資料は、りそなアセットマネジメント株式会社が投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。■当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。■当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、りそなアセットマネジメントが設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。また、事前の連絡なしに変更されることがあります。■投資信託は、値動きのある資産を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元本を割り込むことがあります。■投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します最新の「投資信託説明書(交付目論見書)」および一体としてお渡しする「目論見書補完書面」を必ずご確認のうえご自身でご判断ください。

