株式会社 DZH フィナンシャルリサーチ
東京都中央区明石町 8 番 1 号　聖路加タワー32 階

〔Fx Whisper〕

November 29, 2024

米新政権政策の下ではドル高が進みやすい

通商問題直撃の中国・メキシコなどの通貨への影響が大きそう＝第一生命経済研究所・西濵 徹氏

今回の FX Whisper では、第一生命経済研究所 経済調査部 主席エコノミスト 西濵 徹氏に、米新政権移行後の経済・マーケットの見通しについてうかがった。政策面などからすればドル高にならざるを得ないという。特に中国やメキシコといった通商問題が直撃しやすい新興国の通貨は影響を受けやすいとの見方。定石を外れて予想がつけにくいトランプ氏の SNS の「つぶやき」など一挙一動に左右される状態も想定しておくべきだしている。以下、インタビュー要旨。（為替情報部・関口宗己）

■DZH 関口：来年の第 2 次トランプ政権発足後の世界経済・金融市場への影響について、どのように予想されているでしょうか。

■西濵氏：次期トランプ政権で対中強硬派の名前があがってきている。すでに選挙戦の間から中国に対して 60%の追加関税を課すと言っていたが、現実に発表された追加関税は 10%に留まった。とはいえ、中国への影響は避けられない。

実体経済への影響がどの程度かは見通しにくい。単純計算すれば対 GDP 比で 0.3%といった水準に留まるものの、追加関税が輸出の抑制を目的としていることを勘案すれば、それ以上の影響が出る可能性が考えられる。

そのほかいろいろな問題が世界的に及んでいるなかで、様々な「ディール」を使ってくるだろう。何を天秤にかけてディールを仕掛けてくるかわからない。中国としても新政権へ移行後のアメリカの出方をみるしかないといったところ。その出方に対応せざるを得ないというのが実情だろう。

■関口：「ディール」で、どのようなカード・対応を突き付けてくるかですね。

■西濵氏：政権移行後のチームについて発表されてきているが、具体的に何をやってくるかについてまだ見えてこない。

■関口：まだ何も見えてこないところの不透明感もマーケットの不安につながっているのかもしれませんね。

■西濵氏：政策運営の行方を見通すにおいて、バイデン政権であればこのような方向へいくだろうという、定石に沿った動きが何となく読める。しかしトランプ氏の場合は前政権の時もそうだが定石通りに動いた試しがない。今回とりわけトリプルレッド（大統領職と上下両院の多数派を共和党が占める状態）となる流れ。共和党自体が一枚岩といえない状態なのでフリーハンドとまでいかないが、かなり政策を実行しやすくなっている。なので、かなり「高い球」を投げてくる可能性がある。

■関口：高めの要求を突きつけて、敵対勢力に立ち向かいそうだということですね。経済的な面でも高い要求を突きつけてきそうだというところで、今後の行動はまだ不透明な部分ばかりで推測も難しいと思いますが、金融マーケットに出てきそうな影響として想定できることなどあるでしょうか。

■西濵氏：追加関税ということならアメリカ国内の物価が高止まりする傾向になると思う。減税もインフレ要因になる。マーケットにおいては FRB（米連邦準備理事会）が緩やかであっても利下げを行っていくとの予想がメインになってきていたが、果たして利下げしていけるのかどうかということになってくる。

そうなると米ドル高が意識されやすくなる。新興国はただでさえここ数年の米ドル高でアップアップしていた国が多かったが、ようやくインフレが落ち着き、利下げへ向かう動きが出てきたと思ったら、利下げが難しくなってきたという状態。景気は良くないけど利下げというカードが切れなくなる。

米景気そのものへの影響としても、アメリカ経済はこれだけ金利が高いのに利下げへ動けないとなれば、それまでのようなイケイケどんどんの経済ではなくなってくる。

かつ、中国経済もいろいろな経済対策を発表しているが具体的な需要喚起につながるようなものは何ひとつ出てきていない。世界経済にとって中国も頼みの綱にならない。

そうした意味で世界経済をみると「けん引役がいない」ということになる。
なかには新興国にとって追い風になる可能性に触れていた人もいるが、私は追い風になりにくいとみている。

■関口：追い風になりやすいと考えている方はどのような点でそのように述べているのでしょうか。

■西濵氏：（現状のマーケット全般的な見立てに沿うように）インフレが鈍化して利下げできると考えているのだろうが、そのような単純な流れにならないと思

本レポートはお客様への情報提供のみを目的として作成したもので、売買の勧誘を目的としたものではありません。実際に投資をなさる場合の最終ご判断は、お客様ご自身でご判断なさるようお願い致します。本レポートを原因とするお客様の直接あるいは間接的損失および損害については一切補償には応じません。　Copyright DZH Financial Research, Inc.

う。

■関口：米新政権への意向で、おっしゃったような利下げ観測が後退するような流れであれば、そのような見通しは覆されそうですね。通貨には米ドル高の影響が表れやすいでしょうね。

■西濵氏：当面はその影響が先行しやすだろうし、かつ通商問題が直撃する通貨に圧力がかかりやすい。トランプ氏はメキシコに 25%の追加関税を課す方針を示しており、仮にそうした動きが具現化すれば極めて厳しい状態になるかもしれない。

メキシコは経済大臣がすでに報復をほのめかしている。それぞれ追加関税合戦のようになると物は動かないし、物価は上がるしといった状態になってくる。

■関口：中国も直近ですでに元安が進んだりしましたが、それらの新興国通貨が安値を更新したり、経済的な損失を被ったりしやすいリスクがあるということですね。

■西濵氏：問題は人民元安が進むと、トランプ氏はそれも「ディール」の対象にしてくるということだ。「為替操作とは何事だ！」と責めることになってくるだろう。

■関口：自らの政策がドル高を招く結果なのですが、そこを逆に責めてくるということですね。

■西濵氏：多分にそういったところがある。いろんなものをゴッタ煮のようにして交渉に臨んでくると思う。

■関口：自国にとっていいとこ取りのような格好で物申してくることになるのでしょうね。それが地政学リスクというか、国同士の対立激化、端から予想されていたことだとは思いますが、状況悪化を加速させる火種だらけといえますね。

■西濵氏：世界経済の分断などといわれて久しいが、その傾向は不可逆的に進むことになると思う。

■関口：分断は米欧の間でも進みそうですね。新興国だけでなく先進国も含めた世界経済への悪影響が強まるといえますね。

■西濵氏：米中の問題が他の新興国にも影響せざるを得ない。ASEAN（東南アジア諸国連合）の国々などには短期的に中国との貿易活性化が追い風になる面もある。

わかりやすい例は EV（電気自動車）で、このところ中国企業は EV の生産を ASEAN に展開させる動きをみせている。しかし、基幹部品はすべて中国から持ってくる。短期的には投資が ASEAN に入りプラスになる可能性はあるものの、実際のところ EV は部品の数が多くないので、裾野産業がアジアに広がらない。ASEAN では加工・組み立てしかせず、加工さえしなくなる可能性もある。製造業の空洞化が中長期的には潜在成長率の低下を招くことも考えられる。短期的にみたプラスと、中長期的にみた話が食い違ってくることがありうる。

■関口：中国としても輸出相手先の国が疲弊すると取引がうまく回らないようになりかねないですね。

■西濵氏：プラスにはなりえないし、通常サプライチェーンの見直しはアジアにとってプラスというが、前のトランプ政権の際はベトナムに投資が多く入ってベトナムからアメリカへの貿易が増えた。アメリカにとっての貿易赤字国は中国、メキシコに次いでベトナムとなっている状態。ここは当然、アメリカから牙を向けられる可能性もある。単純にプラスになるといいきれない。

■関口：別角度の対立の火種を生むリスクも含まれている状態ということですね。

■西濵氏：そうした形で飛び火していくことは十分にあるだろう。

■関口：そう考えると新興国もそうですが、株式市場などは中国が経済対策への失望もあるのでしょうが先行して売られたりもしています。流れとしては圧迫要因が生じやすい環境と考えてよいですね。

■西濵氏：新興国については総体的に経済構造上外需依存度が高い国が多い。世界の貿易が萎縮していく流れは足かせになる。

■関口：大統領選挙の公約時点で 60%と述べていた中国への関税、他の国々にも関税を課して世界の貿易・経済を委縮させてしまう。保護主義的な政策が回り回って世界経済を低迷させてしまいそうですね。

■西濵氏：特に新興国にとって重い足かせとなる。

■関口：通貨はドル高が維持される流れになりやすいでしょうか。

■西濵氏：そこはトランプ氏がいろいろ言ってくる可能性もある。ここは非常に不確定だが、FRB に何か言ったから利下げできるかどうかといえばそうでもないし、外形的な要因からすればドル高にならざるを得ないというのが実情だろう。

■関口：ドル高で新興国が圧迫されるほか、関税などで他の国々にも圧力を加えることになりそうで、通貨にどのようなフィードバックが生じるか難しいところはありますが、状況として総体的には米ドル高・各国通貨安につながりやすいといえるでしょうか。

日本の輸出企業などにとって当初は円安メリットもあるでしょうが、その辺りの今後の流れについてはどのように見立てていますか。

■西濵氏：トランプ氏がどの国に対しても構わず追加関税を課してくるといった話になると、それほどプラスに働き続けることにならない。当然、現地で生産せ

本レポートはお客様への情報提供のみを目的として作成したもので、売買の勧誘を目的としたものではありません。実際に投資をなさる場合の最終ご判断は、お客様ご自身でご判断なさるようお願い致します。本レポートを原因とするお客様の直接あるいは間接的損失および損害については一切補償には応じません。　Copyright DZH Financial Research, Inc.

ざるを得ないということになる。企業収益的なことになると少し別の話になるが、日本の貿易という観点ではそうプラスに働くとは見通しにくい。

■関口：どの面に焦点を置いて考えればよいか、考えの落しどころが難しい状態ですね。米政策は通貨高を招きそうである一方、口先では不透明な為替操作をしているのではないかと為替監視対象国として責めるといった、整合性のつけにくい状況にあります。見通しが立てにくい不透明な環境が続きやすいでしょうね。

■西濵氏：（米新政権に移行して）蓋が開いたところで何かがクリアになるとも考えにくい。何か言うごとに金融市場も左右させられ、トランプ氏の一挙一動、前のトランプ政権の時も日本時間の夜中に X（当時のツイッター）でつぶやいて市場が動くこともあったが、そのような状態が続くと思う。

■関口：第 2 次トランプ政権の政策がもたらすリスクと、X がもたらす突発的なリスクに警戒ですね。

■西濵氏：そのような展開が予想される。（了）

本レポートはお客様への情報提供のみを目的として作成したもので、売買の勧誘を目的としたものではありません。実際に投資をなさる場合の最終ご判断は、お客様ご自身でご判断なさるようお願い致します。本レポートを原因とするお客様の直接あるいは間接的損失および損害については一切補償には応じません。　Copyright DZH Financial Research, Inc.