

## 財務長官と為替相場

ドル下落のターゲットは、次に円に向かうのだろうか。

ドルは02年末から下落基調をたどってきたが、5月に入りドル下落の動きが強まった。米連邦制度理事会が作成する実効為替レート・主要国(ユーロ含む8通貨)インデックスの年初来からの下落率は9.1%。個別通貨では、ユーロがドルに対し年初来+15%近く上昇し南米通貨や豪ドルなども同じく+15~20%高くなったが、ドル円相場は5%を下回る円高・ドル安にとどまっている(以上、03.05.21現在)。

為替相場には、各々の政権、特に為替政策の責任者である財務長官によって一定の持続的傾向が見られる。産業界や政界・法曹の出身者が財務長官である場合はドル安傾向が見られる一方、ウォールストリート(金融界)出身者の場合はドル高傾向が指摘されるが、ブッシュ政権におけるドル安傾向は前述の傾向に合致する(表)。オニール氏からスノー氏へ2代続けて産業界出身者がその座を占めたブッシュ政権では、前述の実効為替レート・インデックスで見、すでに1割以上のドル下落が生じているが、直

近のスノー長官の発言にはドル安放置スタンスがにじんでおり、「強いドル」維持による資金流入の必要性も忘れたかのようである。

しかし、円が強くなる理由は少ない。まず、相対的に経済ファンダメンタルズの米国>日本の順位関係に変わりはあるまい。円資産に資金が向かうことも相対的に小さいだろう。

また、日本政府は、年末以降と目される国政選挙をにらんで景気下押しには敏感になるだろう。円高は政治的にも避けなければならない要素である。当局は為替介入を継続し押し戻しをおこなうとともに、介入への理解を外国当局に求めるだろう。前述のように、財務長官のバックグラウンドによって体質的に為替へのスタンスが相違することは否定できないが、ドル安による輸出促進効果の一方で米国内への海外からの資金流入の阻害 証券市場の不安定化リスクも政策的に軽視できないだろう。

以上のような要因を総合的に考えて、オーバーシュートの可能性はあるだろうが、ドル円相場の円高の上値は限界的ではなかろうか。

(03.05.22 農中総研・渡部 喜智)

表1 歴代財務長官と為替変動(1973~)

氏名	任期		在任日数(日)	実効レート変動率(%)	大統領	経歴
G.Schutz	72/06/12	74/05/08	695	73/1~▲8	Nixon	シカゴ大教授、CEAスタッフ
W.Simon	74/05/08	74/08/09	93	7.0	Nixon	Salomon出身
	74/08/09	77/01/20	895		Ford	
W.Blumenthal	77/01/23	79/04/04	801	▲12	Carter	通商交渉副代表や大手メーカーCEO
G.Miller	79/08/07	81/01/20	532	2	Carter	大手コングロTextronCEO、FRB総裁
D.Regan	81/01/22	85/01/01	1,440	36	Reagan	メリルCEO出身
J.Baker.III	85/02/04	88/08/17	1,290	▲30	Reagan	弁護士、商務次官
N.Brady	88/09/15	89/01/19	126	▲3	Reagan	Dillon Read会長
	89/01/20	93/01/17	1,458		G.H.W.Bush	
L.Bentsen	93/01/20	94/12/22	701	▲5	Clinton	上院金融財政委員長
R.Rubin	95/01/11	99/07/02	1,633	14	Clinton	Goldman Sachs共同会長
L.Summers	99/07/02	01/01/20	568	4	Clinton	Harvard大教授
P.O'Neill	01/01/20	02/12/31	710	▲2	Bush Jr.	OMB局次長、アルコア会長
J.Snow	03/02/03			▲10.4	Bush Jr.	大手運輸会社CSX CEO

(FRB及び財務省資料から農中総研作成) ※実効レートはFRB主要国実効為替レート・インデックスの月次データ、▲はドル下落を示す  
※Bush父子を区別するため、現大統領には便宜上にJr.を付す。