

TOPICS

米国ゼロ金利政策－「プラザ合意」以来の歴史的な変化も

世界的金融システムの動揺、景気の急速な後退に直面する中、12月12日、米国会での米国自動車産業への金融支援否決を引き金にドル安（＝円高）が急速に進み、一時88円台に突入するなど13年ぶりの安値を更新した。また、同16日、米連邦公開市場委員会（FOMC）は政策金利であるFFレートの誘導目標を0%～0.25%とするゼロ金利政策を発動し、さらに市場での資金供給量自体を増加させる量的緩和にまで踏み込もうとしている。

これは、米国内からは歓迎の声も聞かれるものの、日本では円高急進が輸出産業にとって大きな打撃となるとともに、米国を始めとした世界のマクロ経済においての不安定要素を増すものともなる。

財政と貿易収支のいわゆる「双子の赤字」の急激な増加が続く中、それに加えて金融システムの壊滅的な動揺と景気急降下により、行き詰まり感を強めていた米国にとって、超低金利政策とドル安推進政策は、自国の輸出産業保護と、さらにはドル建て対外債務の実質的な減額をもたらす、貿易決済資金であるドル不足に困らない基軸通貨国米国にのみ可能な「最後の切り札」な政策であろう。

そのため、米国経済回復の兆しが見えてこない場合、'85年の「プラザ合意」以来の積極的ドル安誘導政策が定着し、円高の水準訂正に直結する歴史的な転換点となる可能性も考えられる。国際情勢に敏感な日本を代表する世界企業が、次々と投資計画の中止・縮小といった経営戦略転換を発動したことも印象的である。ゼロ金利政策は、今後の金融政策の余地を大きく限定することから、多分に緊急避難的・短期的政策であるが、歴史的転換という視点も踏まえて注視する必要がある。

1. '85年のプラザ合意の再現はあるのか

第二次世界大戦後の米国は「世界経済の機関車」ともいわれ、その生産力は世界中に物資を行き渡らせ、海外諸国の生産力が発展してからは、大量消費国として日本、ヨーロッパ、そして近年は新興工業国の輸出主導型の経済成長を牽引してきた。

またドルは、基軸通貨として世界貿易に必要な資金面を支えてきたが、基本的には、対外直接投資と貿易赤字によりドルが世界中に供給され、その一方で、高金利とドル高により世界各国からの資金流入を呼ぶことでファイナンスするという構図を持つ。

そのため、80年代以降、双子の赤字と呼ばれる経常収支赤字と財政赤字に悩むこととなり、1985

年、低迷する米国経済を支援するため、ニューヨークのプラザホテルにおいて、主要5カ国が対ドルでの本国通貨の切り上げを政治的に決定し（プラザ合意）、協調介入でドル安誘導を行った。

その後日本では、円・ドルが1日で約20円上昇し、約2年で240円から120円まで円高が大きく進行するという、'71年の金・ドル交換停止、'73年の自由変動相場移行以来の歴史的な変動を見ている。

2. 行き詰まり感を強める米国の双子の赤字

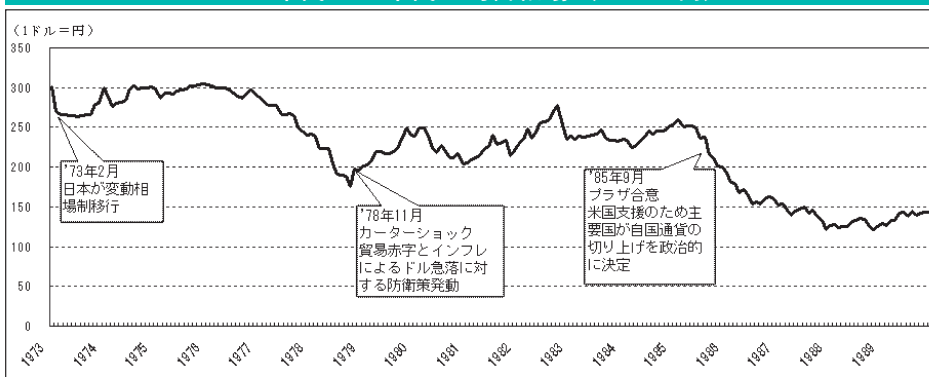
プラザ合意以前の米国は、高金利政策とドル高進行で、海外製品の流入が起り、慢性的に経常赤字が続いていた。合意はそれを打破するためのものであったといえよう。

その結果、しばらくは経常赤字が漸減したもの

の、'86年に米国は対外債権より対外債務が多い純債務国に転落している。

ただ、その後、対外純債務はあまり問題化されなかったことには理由がある。構造的に、米国の対外債権は、非常に収益の高い直接投資や海外株式投資が中心で、一方の対外債務は、相対的に収益の低い米国債が中心で

1970年代・80年代の為替相場（ドル＝円）



あることから、投資収益は常にプラスとなってきた。

そのため、雪だるま式の債務増加に至る懸念は低いとみられていたが、旺盛な個人消費と投資等で、90年代以降は再び経常収支は赤字幅を拡大し、政府財政も、クリントン政権時に一時黒字化したものの、2000年代初頭以後、ITバブル崩壊後の景気後退時の減税、イラク戦争等により赤字が拡大し、80年代を上回るハイペースで双子の赤字が進んでいる。

投資収益については、純債務は増えているものの、近年まで依然として黒字基調である。ただ、2007年以降の世界金融システムの動揺により、黒字維持も微妙な状況で、雪だるま式の子の赤字拡大も懸念され、行き詰まり感が強まっている。

3. ゼロ金利で内外金利逆転

米国のゼロ金利政策発動により、日本も即座にゼロ金利に近い水準まで政策金利の誘導目標を下げたが、米国金利は、日欧を始め、各国金利水準よりも低くなったことから、今後、海外からの資金は、流出することはあっても流入の増加は考えづらい。

また、この為替の切り下げは、米国においては輸入品価格高騰等による高インフレーションの進展といったリスクも増加させよう。

米国金利の超低水準化により海外からのファイナンスが期待できない場合、財政赤字、貿易赤字は米国債を通貨当局が買い入れることでファイナ

米国の対外純資産と投資利益の推移

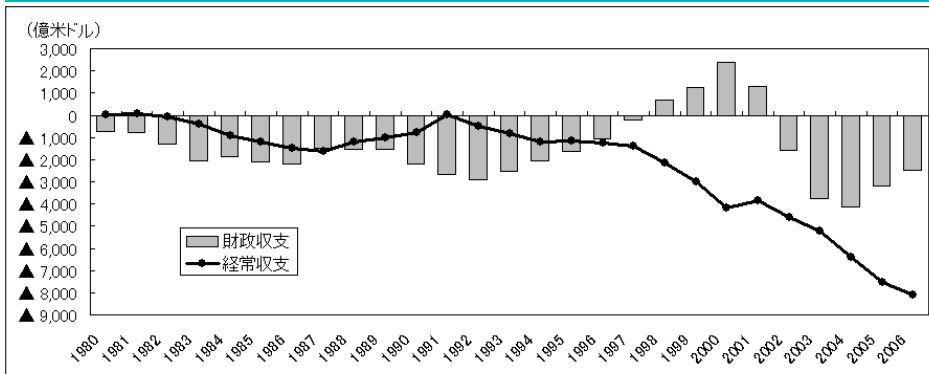
(単位：10億ドル)

	対外純資産		投資収益差額
		うち対外資産	
1983	298	1,211	36
1984	161	1,205	35
1985	54	1,287	26
1986	▲36	1,469	17
1987	▲80	1,647	16
1988	▲179	1,830	20
1989	▲260	2,071	21
1990	▲245	2,179	31
1991	▲309	2,287	27
1992	▲431	2,332	27
1993	▲307	2,754	29
1994	▲323	2,987	21
1995	▲459	3,486	25
1996	▲495	4,032	26
1997	▲821	4,568	17
1998	▲895	5,096	9
1999	▲767	5,974	19
2000	▲1,381	6,239	26
2001	▲1,919	6,309	30
2002	▲2,107	6,646	16
2003	▲2,157	7,641	52
2004	▲2,484	9,053	36
2005	▲2,237	11,578	57
2006	▲2,540	13,755	84

(資料：米国商務省)

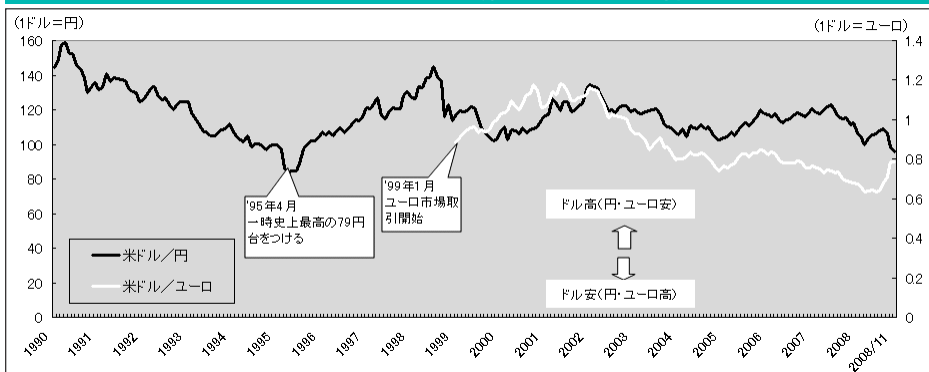
ンスされる可能性がある。量的緩和に踏み込む道筋として、市中の債券類を連邦準備銀行に買い取らせるなどが考えられるが、金融の不健全性を大きく助長する。

米国双子の赤字（財政収支・経常収支）の推移



(資料：「国際比較統計」(財)国際貿易投資研究所)

対ドルの円・ユーロ為替相場推移（月足：各月末値）



国民からファイナンスしようとするれば、国民の貯蓄率を上昇させる必要があり、米国経済の牽引力である個人消費は大きく減退するなど、米国は難しい舵取りが求められている。

さらに、基軸通貨としてのドルの信認は大きく低下する。かつて、基軸通貨が英ポンドから米ドルに移行する過程で見られたように、今後は、決済資金としてのユーロがますます重要視されようが、その意味でも、歴史的転換点かも知れない。