

トランプ政権の先鋭化と金融市場

トランプ大統領はFRBを強く批判するだけでなく、マティス国防長官を辞任に追い込むなど、自らの主義主張を先鋭化させている。このことは、貿易摩擦の激化や地政学的なリスクの拡大などを通じて、2019年の金融市場をより一段と不安定なものにする危険性がある。

トランプ通商政策にとって 利上げするFRBは邪魔者

世界の金融市場は昨年の10月ごろから、米国を中心に不安定な動きを見せている。直接のきっかけは米国の長期金利の上昇だったが、その後は、米国の景気減速懸念や米中貿易摩擦の激化、同国連邦政府の予算失効に伴う政府機関の一時閉鎖といったことが重なって、変動幅の広がりや拍車がかかっている。

ということであれば、今回の金融市場不安定化の一因としてトランプ大統領の存在を外すことはできないのだが、当のトランプ大統領はその原因のほぼすべてを、これまで利上げを続けてきた同国の中央銀行FRBの金融政策に押し付けている。現に、同大統領は昨年12月24日に、「我が国の経済が抱える唯一の問題はFRBだ。彼らは市場への感覚がないし、(米国にとって)必要な貿易戦争、ドル高、国境(の壁)を巡る民主党による政府閉鎖のことを理解していない」とツイッターに投稿し、FRBを強く批判している¹⁾。さらに、一部の報道によれば、同大統領は一時、自身が指名したパウエルFRB議長の解任を検討していたとされる。

もっとも、トランプ大統領によるFRB批判は、今回の株価の下落が始まる前から何度も行われてきた。例えば同大統領は、FRBの利上げが続くなかでも市場がまだ穏やかだった昨年8月20日に、ロイターのインタビュー²⁾に対して、FRBの独立性には配慮しつつも、次のように答えている。「我々は非常に強力に(貿易問題について)他の国々と交渉しており、我々は勝利するつもりだ。だが、(勝つまでの)この間は、FRBによる何らかの手助けがあって然るべきだ」。

要は、トランプ大統領は以前から、利上げやドル高、そして株価の下落や米国経済の減速はすべて、自身の通商政策の障害物だ。だから、FRBは一切、俺の邪魔者をするなど言い続けているわけだ。だとすれば、トランプ政権はFRBが自ら率先して利上げを止め、緩和的な政策を行うことを明示するまでは、FRBやパウエル議長に対して厳しい態度を取り続ける可能性が高い。

そのFRBは、昨年12月のFOMCで昨年4回目の利上げを決めたが、それと同時に、昨年10月以降の金融市場の不安定な動きに配慮して、先行きの利上げペースの予測は緩めた。一方でパウエル議長はFOMC後の記者会見のなかで「金融政策に関する我々の議論や決定において、政治的な配慮は何ら一切していない」と述べ、FRBの独立性は担保されていることを強調した。

しかし、トランプ大統領がこれだけFRBの金融政策を批判している以上、FRBが今後、金融政策の手綱を緩めたときに、FRBが同大統領に配慮をしたと疑われることだけは避けなければならない。そのため、FRBは上述のように政治の介入を強く否定し続けるだけでなく、景気の減速で誰しもが利上げなど必要ないと思うまでは経済指標次第で利上げの可能性のあることを、大なり小なり匂わせる必要があるはずだ。

現に、パウエル議長は1月4日に行われた元FRB議長達とのパネル討論のなかで、金融政策に関して、経済の動向を伺いながら「忍耐強く」対応すると述べ、昨年12月のFOMCでの方針を事実上修正し、市場の利上げ停止期待に寄り添う姿勢を示した。だが、この「忍耐強く」という言葉の直前に、同議長が「足元のインフレ指標が落ち着いているなかで」という“条件”も合わせて述べていることを見落とすべきではない。

NOTE

- 1) Trump, Donald J. [realDonaldTrump] from <https://twitter.com/realDonaldTrump/status/1077231267559755776> (December 24, 2018)
- 2) Reuters. "HIGHLIGHTS-Key quotes from Reuters interview with Trump." released on August 21, 2018. <https://www.reuters.com/article/usa-trump-highlights/highlights-key-quotes-from-reuters-interview-with-trump-idUSL2N1VB111>

脆弱な米国の対外収支

FRBが政治の介入余地を強く否定するのは、金融政策の独立性は市場の常識ということだけでなく、米国の対外収支に相応の脆さがあるからだ。

図表にあるように、米国の経常収支は1982年以降、1991年の一度を除いて、恒常的な赤字が続いている。その結果、同国は1989年から対外純債務国に転落しており、2018年9月末時点では、対外純債務の規模は同国GDPの42.7%にも達している。

いくら米ドルが国際的に最も使われる決済通貨とはいえ、ここまで同国の対外収支が悪化して海外からの借り入れに依存するようになると、政治が安易に金融政策の独立性を毀損すれば、昨年8月にトルコで起きたように、無秩序に通貨が下落する危険性もゼロではない。その際FRBは、市場の期待を上回るだけの大幅な利上げをしてドル安を抑え込む必要があるが、その結末は、トランプ大統領だけでなく誰もが激怒するような厳しい景気後退の到来である。FRBは、このような展開だけは

図表 米国の経常収支と対外純資産／債務



(注) 2018年の経常赤字は第3四半期、対外純債務は第2四半期の値
(出所) 米商務省経済分析局のデータを基に野村総合研究所作成

何としても避けたいに違いない。

通商だけでなく 安全保障政策の変化にも目配りを

この2年間の動きを見る限り、自らの初志を（程度の差はあれ）貫徹するために、邪魔者は何であろうと壊したり、追い出したりして目的地に進んでいくのがトランプ流。それが金融政策に対しては、利上げ批判と独立性への挑戦という形で表面化しているといえる。

そのトランプ大統領は、保護主義的な通商政策だけでなく、安全保障面でも、報復関税や知的財産権の問題を絡めて中国により攻撃的になっているだけでなく、これまで米国が培ってきた同盟関係を重視するマティス国防長官（当時）を辞任に追い込むなど、その独自性をより前面に押し出してきている。仮に、こうしたトランプ政権の先鋭化が経済だけでなく安全保障政策でもさらに進むことになると、既存の様々な枠組みがより一段と揺さぶられ、金融市場はそれに共鳴する形でさらに不安定さを増すことになると見ておくべきだろう。

そのため、今後は、米中摩擦の推移だけでなく、通商交渉を含めた日米関係の行方や世界各地の地政学的な問題などにも目を配る必要がある。なかでも安全保障面では、マティス国防長官という重要なバランス役が外れた分だけ、トランプ政権が今まで以上に軽はずみな言動を起こしやすくなっている点に注意が必要だ。

Writer's Profile



佐々木 雅也 Masaya Sasaki

未来創発センター 戦略企画室
上級エコノミスト
専門はマクロ経済分析
focus@nri.co.jp