



三菱UFJリサーチ&コンサルティング 調査部長
中塚 伸幸

ドル高是正の新たな「合意」は容易ではない

◆ドル高是正を主張するミラン論考

トランプ関税に世界が翻弄されている。日本との交渉は米国側も最優先として、すでに協議が始まったが、展望は予断を許さない。米国は貿易分野に限らず防衛費や為替についても交渉に含めることを示唆しているが、このうち為替の関連では、ドル高是正をめざす「マールアラーゴ合意」と称される構想が話題にのぼる。

トランプの邸宅名にちなむ「マールアラーゴ合意」とは、大統領経済諮問委員会の委員長であるスティーブン・ミランが昨年11月に発表した「グローバル貿易システム再構築のためのユーザズガイド」と題する論考の中で示した案だ。ミランは直近の読売新聞とのインタビューでは「この構想は選択肢の一つを示したもので、政権の方針ではない」とも述べているが、彼は大統領の経済ブレーンという要職にあり、論考の内容はトランプ政権の背景にある考え方を理解する一助になる。

◆交渉材料として防衛と関税を絡める

ミランは、ドルは過大評価されており、そのことが米国にとってアンフェアなグローバル貿易体制をもたらしていると位置づける。各国が準備通貨としてドルを持ちたがるゆえにドル高になっており、そのことが米国の製造業の競争力を損なっている、したがってドルの魅力を下げることが必要だ、と主張する。これは、ドルの基軸通貨としてのステータスの修正につながるものだ。

その方策として、ミランはまず、手数料を徴求するなどして米国債を保有するインセンティブを弱め、各国に保有米国債の一部を売却させる。その結果、為替はドル安に向かう。同時に、国債売却による金利上昇を抑えるために、彼らの保有する米国債を期間100年の超長期債（あるいは永久債）に乗り換えさせる。そういったスキームを各国に提案する。そして、各国にこのスキームに合意させるための交渉材料として、安全保障

と関税を絡ませる。合意する国には安全保障の傘を提供するし、高い関税を課すこともしない。逆に、合意しないなら、安全保障というアメは得られず、関税というムチが待つ。これが彼の提案する「マールアラーゴ合意」である。つまりこの構想は、米国はこれまでアンフェアで過剰な負担に甘んじてきたという、トランプの基本的な考え方を体現したものといえよう。

◆金融市場は敏感に反応

じつは、ミランは論考の中で、金融市場が不安定化することは回避すべきであり、そのために前述の対応は慎重に、段階的に行うことが重要だと強調している。ところが、「解放の日」にトランプが示した高率の相互関税は想定を超える過激なものであり、結果、ミランが懸念した米国債の急落が現実のものとなった。このため、政権はいったん公表した高率関税を発動直後に 90 日間停止するという対応を余儀なくされた。ブレインの思惑どおりにはことは運ばなかったのである。

今後、日米の二国間では、米国の意向を反映して一定のドル安・円高が進む可能性がある。しかし、1985 年のプラザ合意のような、そしてミランが提案するような、多国間協調による為替水準の修正は容易ではなかろう。当時と比べると、米国の地位低下、中国の台頭、G7 の弱体化、米政府債務の膨張など、状況は大きく異なっている。ただ、トランプ政権が為替と関税と防衛をセットで考え、従来の枠組みの修正を図ろうとしていることは念頭においておく必要があるだろう。

～ 調査部発表の経済レポートはこちら ～
<https://www.murc.jp/library/economyresearch/>

本情報の無断複写複製（コピー）は、特定の場合（許可をとった公知の事実）を除き著作権者・当社の権利侵害になります。本レポートは情報提供を唯一の目的としており、何らかの金融商品の取引勧誘を目的としたものではありません。意見・予測等は資料作成時点での判断で、今後予告なしに変更されることがあります。【三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング】