

## プラザ合意時との共通点と相違点

物価・貿易・景気次第で米国は米ドル高是正に傾くか

2022年10月27日

### 米ドル高と円安という点で共通するが、物価と貿易の面で相違

最近、「プラザ合意」（1985年9月のG5：米国・西ドイツ・英国・フランス・日本による米ドル高是正の合意）が、またあるかもとの憶測が浮上していますが、当時とは幾つかの共通点と相違点があります。

共通点は為替動向です。BIS（国際決済銀行）が算出した米ドルの実質実効為替レート（狭義、2010年=100）は2022年9月に140.66と、日本が変動相場制に移行した1973年2月以降の最高である1985年2月の146.56に近づいています。一方、円の実質実効為替レートは2022年9月に58.94と、1973年2月以降の最低を更新し、1971年9月の58.31以来の低水準となっています（なお、日銀算出の実質実効為替レートは1970年9月以来の低水準）。米ドルと円の指数格差は、2022年9月時点で81.72（=140.66-58.94）まで拡大しており、1985年2月時点の70.20（=146.56-76.36）を大幅に上回ります。

つまり、プラザ合意時と今は「米ドル高」と「円安」という点で共通しており、物価変動格差を控除した実質実効為替レートで見た「米ドル高+円安」の度合いは当時より今の方が大きいのです。

相違点の1つは物価動向です。オイルショックによる物価高騰が沈静化した1985年は日米ともにインフレ率が低迷する「低インフレ」だったのに対し、2022年はインフレ率が上昇した「高インフレ」の状況にあります。FRB（米国連邦準備制度理事会）は1984年から85年にかけてインフレ率が低下するなかで利下げしていたのに対し、2022年はインフレ率が上昇するなかで利上げしています。

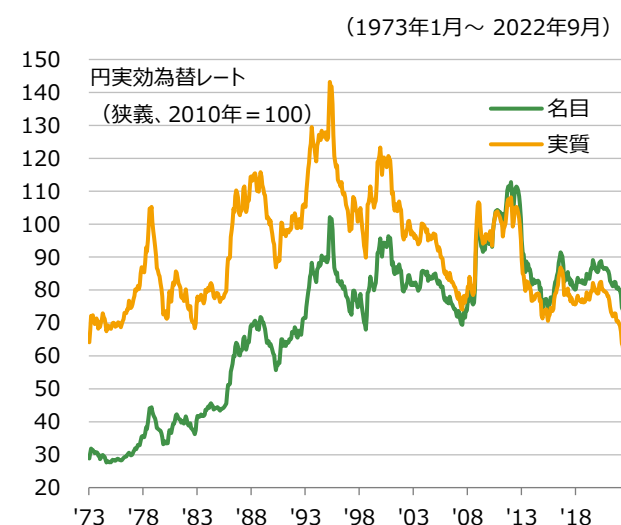
#### 米ドルの名目・実質実効為替レート



※狭義：26通貨に対する為替の加重平均から算出

(出所) BIS（国際決済銀行）

#### 円の名目・実質実効為替レート



※狭義：26通貨に対する為替の加重平均から算出

(出所) BIS（国際決済銀行）

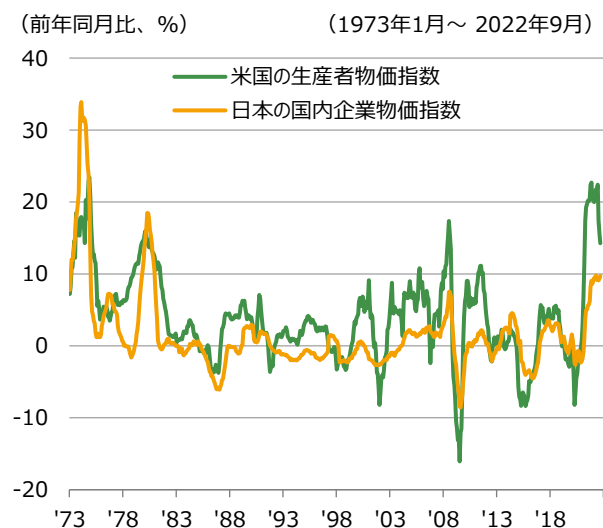
## 物価・貿易・景気次第で米国当局は米ドル高是正に傾く可能性

もう1つの相違点は貿易動向です。1985年にかけては、米ドル高の下で米国貿易収支が悪化するとともに、円高の下で日本の貿易収支が改善していました。米国貿易収支悪化の主因は対日収支の悪化にあったとも言えます。しかし、2022年は、エネルギー輸出の増加により、米ドル高にもかかわらず米国の貿易収支は改善する一方、エネルギー輸入の増加により、円安にもかかわらず日本の貿易収支は悪化しています。

このように、プラザ合意時と今は、為替の面で共通するものの、物価や貿易の面では大きく異なるわけです。プラザ合意当時は、米ドル高・低インフレ（利下げ）・貿易収支悪化のなか、米国当局にとっては、米ドル安にすることによりインフレや貿易収支改善を促す動機付けがありました。それに対し今は、米ドル高が進むなかでも、インフレ率が高水準（そのため利上げ中）で、貿易収支が改善しているので、米ドル安にする動機付けは乏しい（米ドル高を是正する必要性は低い）と言えます。

ただ、最近になって、米国のインフレ率には鈍化の兆しも出てきました。今後、インフレ率の低下や貿易収支の悪化が明確化してくれば、米国当局は米ドル高を問題視するようになるでしょう。加えて米国の景気や企業業績の悪化が顕著になってくれば、米ドル高による競争力低下を懸念する声がおおさう強まりやすいでしょう。今の米国には米ドル高是正の必要性は低くても、将来的にはインフレ率、貿易収支、景気の動向次第で米国当局が米ドル高是正に傾く可能性が十分にあると考えられます。

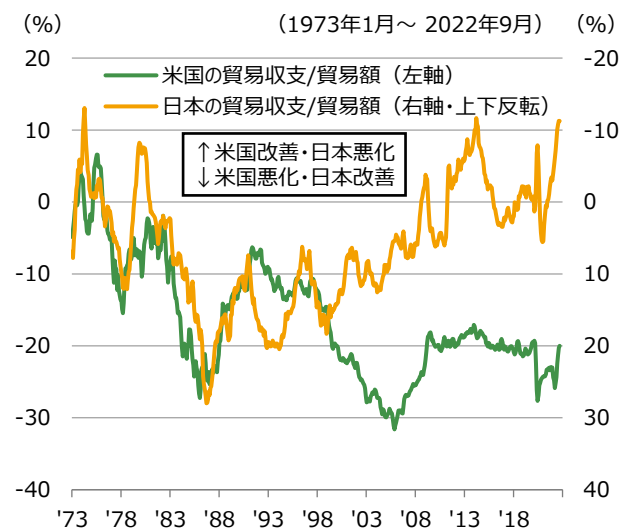
### 日米のインフレ率



※米国の生産者物価指数は全商品

(出所) リフィニティブより大和アセット作成

### 日米の貿易収支比率



※貿易収支と貿易額は季節調整済・3カ月移動平均

(出所) リフィニティブより大和アセット作成

### 当資料のお取扱いにおけるご注意

- 当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書(交付目論見書)」の内容を必ずご確認ください。
- 当資料は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。また、記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料の中で個別企業名が記載されている場合、それらはあくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。