

トランプ政権の経済的影響について
安全保障外交政策研究会シニアアソシエイト
学習院大学教授
伊藤元重

変化するマクロ経済の環境

トランプ大統領当選が決まった翌日から、市場は円安（ドル高）、株高、金利上昇の方向に動き出した。当選が確実となった当日は市場が混乱したが、その後はこうした展開が現在まで続いている。

トランプ政権の経済政策の骨子は、例えば昨年9月に出た、ピーター・ナバロとウィスパー・ロスによる「トランプ政権の経済政策をスコアリングする」の中に明快に記述されている。金融やエネルギーで規制緩和を行い、シェールガスやオイルの輸出を進める。法人税は大幅に減税すると同時に、インフレや安全保障で支出を拡大する。通商政策については、輸出拡大を積極的に進めていく。

通商政策については後で述べるが、マクロ経済全体を見ると、トランプ政権では経済刺激にアクセルを踏む事になりそうだ。すでに完全雇用状況に近い米国経済であるが、このような刺激策によって景気がさらに加熱すれば、金利上昇、物価や賃金の上昇が顕著になるだろう。

そうした事態を予想してか、米国の長期金利は、トランプ当選後上昇することになる。これは日本にとっては、円安要因となる。また、米国の株価が上昇することとも相まって、日本の株価も上昇傾向にある。米国の金融政策がこの先どう動くのかわからないが、一般的に言えば、オバマ政権時代の金融緩和・財政抑制の流れから、トランプ政権になって金融引締め・財政刺激に大きく転換するような流れとなっている。

円安の流れは、デフレからの脱却に苦しんでいる日本経済にとっては、大きな後押し要因となる。石油価格が底を打って上昇したこともあり、日本の物価や賃金の上昇が以前に想定されていたよりも早いスピードで進行するという見通しが広がってきた。

今後、トランプ政権のマクロ経済政策によって長期金利がさらに上がるようだと、日本銀行が長期金利（10年物国債の利回り）を0%近くに維持しようとする政策を掲げている限り、日米の金利差は広がり、円安圧力がさらにかかるこ

となる。これはデフレ脱却をめざす日本経済にとっては大きな追い風要因となる。

トランプ大統領の円安牽制は効くのか

もっとも、ドル高を牽制する姿勢を強く示しているトランプ政権が、過度な円安を認めるとは限らない。ドイツや中国と並んで、日本も為替操作国の烙印を押され、円ドルレートを円高方向に動かすような口先介入が行われるだろう。ただ、ドル高の状況を作っているのは、日本でもドイツでも中国でもない。他ならぬトランプ政権のマクロ経済政策なのだ。ドル高を牽制しようとするトランプ大統領にとって最大の難敵は、経済を刺激する政策をフル回転させようとしているトランプ大統領自身であると言ってもよいだろう。

日本にとって懸念材料は、トランプ政権が日本のマクロ経済政策に口を出してくることだろう。日本銀行の金融緩和政策が円安要因となっているという議論だ。日本銀行はデフレを止めるために金融緩和策を実行しているわけだが、結果的にその政策が円安要因となっていることを否定するのは難しい。過度な円安への批判として日本の金融政策に米国が口を出してくると厄介だ。

ただ、米国の長期金利が上昇基調の中で日本が長期金利0%の目標を維持しようとするれば、円レートはかなりの円安に振れる可能性もある。そのような過度な円安は、日本にとっても好ましいものでもない。米国の長期金利が上昇すれば、それに応じて日本の長期金利が多少上昇することを日本銀行は容認してもよい。

多少気が早いですが、これまで続いてきた低インフレ・低金利・低成長の流れに変化が見えてくるという可能性も想定しておく必要がある。米国の経済がトランプ政策によって刺激を受け、米国の長期金利が上がれば、日本銀行も長期金利の上昇を容認する姿勢に転じるかもしれない。ゼロ金利に固執して過度な円安を生むよりは、適切な為替レートを維持するためにも、金利が上昇することが必要だろう。

「適切な為替レート」が何かというのは大問題であるが、120円を超えるような円安ではないことは確かだ。現状の110円から115円程度の為替レートは、デフレ脱却を目指す日本にとっても心地よい水準ではないだろうか。何れにしても、日本銀行が長期金利の上昇するのを容認する大前提は、物価や賃金が着実に上昇を続けることだ。足元で物価や賃金が上昇を始める気配を見せている。もし物価上昇と金利上昇が少しずつ進むようなら、結果的に過度な金融緩和

からの退出の方向への動きにつなげていきたいものだ。そのためにも、当面のマクロ経済の流れを注視したい。

トランプ政権下での貿易摩擦

トランプ政権の経済政策で注目したいのは、上で述べてきたマクロ経済への影響と、そして通商政策である。上で触れたナバロとロスのレポートでも、通商政策に非常に高いスコアが付いている。つまり、トランプ政権が目指す雇用の拡大と強い米国経済の実現にとって、通商政策が最重要課題であるというのだ。

トランプ大統領は選挙戦の最中から、非常に強い保護主義的な政策を前面に出してきた。ナバロ・ロス・レポートでも、「中国がWTO（世界貿易機関）に加入したことで米国は大きな損害を被った」、[NAFTA（北米自由貿易協定）の合意には好ましくない点が多く再交渉が必要だ]、「米韓自由貿易協定を結んだのは間違いであった」などの記述が続く。こうした流れを額面通りに受け取れば、米国は保護主義的な政策に大きくシフトするのではないかと懸念される。

現実には、大統領就任後に中東など一部の国からのビザを停止するなど、国境の人の移動を混乱させる行為に出た。また、法人税改革の中で輸入品には国境税を課すと同時に輸出には税の控除を認めるなど、WTOのルールに反するような保護主義的な税制の導入を検討しているということが報道されている。

こうした動きがどこまで現実化するのか、今の時点で判断するのは難しい。通商政策は議会の決定事項である面が大きいので、議会の動きが大きなポイントとなるだろう。

ただ、米国が保護主義的な方向に動いていくのかどうかは、政府の動きだけで決まるものではない。民間企業の動きがもう一つの重要な要素となる。1980年代から90年代の日米貿易摩擦を思い出してほしいが、自動車でも半導体でも、貿易摩擦は民間企業がイニシアティブをとったと言っても過言ではない。

アンチダンピング訴訟を行ったり、あるいは日本の閉鎖性を指摘するレポートを出して、日本の産業を批判したり、隙があれば政治的な決着に持ち込もうとする。これが日米貿易摩擦の重要な特徴である。自動車や鉄鋼で業界がどのような動きをするのか、注目していく必要があるだろう。もちろん、政府が保護主義的な姿勢を打ち出しているからこそ、そうした米国企業による保護主義的な行動も誘発されるという面がある。政府の姿勢が重要であることはいままでもない。

トヨタ自動車などがトランプ大統領のツイッターで名指しされたこともあって、日本の産業界にもかなりの緊張感が走ったようだ。米国市場への依存度が過度に高い自動車産業はその典型である。今後も、トランプ政権による政策は、米国でビジネスを行う多くの企業にとって不安定要因ではある。影響を受ける企業にとっては深刻な問題であろう。

ただ、マクロ経済的にみて、保護主義的な政策が投資や貿易に大きな影響を及ぼすのかどうかは分からない。1980年代からの貿易摩擦に日本の多くの企業は苦勞してきたが、それによって日本の貿易や海外投資が大きな影響を受けたとは思えない。自動車業界も米国での生産の拡大など柔軟な対応を続け、貿易摩擦の中でも業績を向上させてきた面もある。今回も企業の対応力に期待したい。

日米の二国間協議

安倍総理の訪米によって、トランプ政権の経済政策への警戒感は少し後退したようにも見える。ワシントンとフロリダでの日米の首脳会談の様子が伝えられていたが、トランプ政権にも日本との関係を重要視する姿勢が明確に出ていた。経済政策でも、日本の為替レートや通商政策について批判的な意見が出なかったようだ。

注目すべきは、麻生副総理とペンス副大統領がリードする形で、日米の経済協議が開かれることである。協議の内容についてはこれから詳細が詰められることになるだろうが、業種横断的に議論を進めるということなので、個別の分野の貿易問題について論議するということではなさそうだ。好ましい流れではあると思う。

トランプ政権といえば、TPP交渉からの離脱という派手なスタートを切った。これまで何年もかけてTPP交渉を進め、国内調整も行ってきた日本にとっては残念な動きである。もちろん、まだTPPをなんらかの形で将来復活させる道は完全に消えたわけではないので、日本は諦めてはいけない。報道によれば、安部総理もTPPの意義をトランプ大統領に話してきたとのことようだ。

その上で、日米の二国間協議であるが、その一つの可能性として日米自由貿易協定あるいは日米経済連携協定というような二国間協定の可能性も否定できない。実際、トランプ大統領は、主要国と二国間での交渉を進めたいという意向を強く持っているようだ。英国とはそうした交渉を始めることを明言している。

せっかく T P P という多国間の協定がいいところまで交渉が進んだので、今更二国間協定なんて、という気持ちになる人も多いただろう。確かに、多国間の協定の方が好ましい面もある。ただ、数年前に米国が T P P への参加を表明するまでは、日本国内には日米自由貿易協定を結ぶべきだという意見も強くあったように思う。

最も重要な経済関係にある米国と包括的な経済協議を進めることは、日本にとってメリットも大きい。貿易摩擦で自動車や半導体などで不本意な対応を迫られたこともあったので、交渉に当たっては注意深くなくてはいけない。ただ、業種横断的な形でルールについて論議することは重要である。

T P P においても、関税撤廃などの国境措置以外で、投資ルールやサービス分野などでの制度設計の議論が行われた。同じような考え方で日米でこうしたルールを再確認して、二国間協定の形に仕上げていくことは意義が大きい。もちろん、そうした協定がまとまれば、それをアジア太平洋の他の国にも広げていくことは可能で、結果的に T P P で目指したような方向に向かうことも可能だ。

何れにしても、日本は米国との二国間協議に積極的に取り組む必要がある。今回のワシントンでの会議の成果をさらに今後の展開に繋げていきたいものだ。