

国際金融の理論から見たトランプ政権の通商政策の一考察

中 條 誠 一

はじめに

- 1 「法外な特権」の後退をもたらしかねない TPP 離脱
- 2 問題が多い制裁関税，一方的な貿易救済措置，国境調整税の導入
おわりに

はじめに

「アメリカ・ファースト」を掲げて発足したトランプ政権の通商政策の行方が注目されている。グローバル化が進む世界経済において，アメリカは不公正な貿易によって，貿易収支，ひいては経常収支¹⁾の赤字を余儀なくされ，富や雇用機会を奪われてきたとの認識を強く抱いているようである。これを是正するために，アメリカ国民にとって，より自由でより公正な形で貿易を拡大し，

- ① アメリカ経済の成長促進
- ② アメリカ国内の雇用創出促進
- ③ 貿易相手国との相互主義の進展
- ④ アメリカの製造業の基盤とアメリカの利益を守る能力の強化
- ⑤ 農産物とサービスの輸出拡大

を目指すべく通商政策を推進する方針を示している²⁾。

もちろん，本当に貿易相手国に不公正な貿易慣行があるのなら，それは国際的ルールに従って正々堂々と是正を求めるべきことはいうまでもない。それによって，アメリカの貿易が自由かつ公正な形で拡大することは，世界貿易全体にとってもメリットがある。また，基軸通貨国・アメリカが経常収支の赤字を是正することは，世界経済の安定化に資するという意味で，歓迎すべきことといえる。しかし，具体的にトランプ政権が打ち出している通商政策は，保護主義的色彩が強く，世界貿易のスパイラル的な縮小を招きかねないばかりでなく，アメリカ自身にとって，そ

1) もちろん，貿易収支と経常収支は異なるが，本稿ではほぼ同義的に使用し，その都度より適切と思われる方を使用する。

2) Office of the United State Trade Representative (2017) を参照。

の効果が疑問視されるものが多いといわざるを得ない。

特に、国際収支や国際通貨の理論から見るならば、論理的合理性が欠けると思われる政策、さらにはアメリカにとって利益を失いかねないと思われる政策が含まれていることが危惧される。そこで、本稿では国際金融論的視点から二つのことを検討してみたい。まず一つは、TPPからの離脱である。これは、国際通貨の理論からいうならば、アメリカが基軸通貨国として有する「法外な特権」の後退を招きかねず、本当に「アメリカ・ファースト」といえるのかという疑問が拭えないからである。

もう一つは、貿易収支の赤字相手国に対する制裁関税の賦課、WTOのルールを無視した一方的なアンチ・ダンピング関税などの貿易救済措置の発動、さらには「国境調整税」の導入といった措置である。そもそも、それが実施可能なのか、さらにはアメリカの経常収支の赤字縮小につながるのかを検討したうえで、国際収支の理論に則って、本当に経常収支を改善するためには、アメリカはどうすべきかを考察してみたい。

1 「法外な特権」の後退をもたらしかねない TPP 離脱

冒頭に述べたような通商政策の目標を掲げるトランプ政権は、これまでの多国間交渉に対して強い不信感を抱いているように思われる。その一つは、世界的な多国間交渉の場である WTO、とりわけ WTO の紛争解決制度がアメリカの利益を擁護していないという不満として表れている。アメリカが不利な裁定を受けた場合は、アメリカの通商法を厳格に執行することを優先し、むしろ WTO にはルールの改定を求めていくといったユニラテラリズム（一方主義）的傾向を強めている。もう一つが、地域的な多国間交渉でも、アメリカの利益が損なわれているとして、TPP を離脱し、NFTA の再交渉を要求していることである。

こうして、アメリカの通商交渉は、多国間交渉よりも二国間交渉に重点を移しているということができる。二国間交渉であっても、その場において、アメリカの利益のみを一方的に優先するのではなく、貿易相手国との相互主義が貫かれ、自由で公正な貿易拡大につながるのであれば、アメリカにとっても、世界にとっても望ましいといえる。

ただ、トランプ政権は「一般的にいわれている地政学上の優位を得るために、不公正な貿易慣行を見て見ぬふりをしない」ことにするとしているが、「地政学上の優位」というところには別の観点から一考の必要性があるように思われる。具体的には、TPP はアメリカに不利益をもたらすとして離脱をすることとしたが、それによって環太平洋、とりわけアジアでの地政学上の優位性を失うことになった場合には、アメリカが国際通貨面で持つ「法外な特権」を減退させかねないという側面である。TPP という通商政策上の問題が、基軸通貨・ドルの地位とそれがもたらすアメリカの利益にどのように結び付くのかという議論は聞いたことがない。しかし、アメリカに

としてはこの点も看過すべきでないと思われる。

1-1 「法外な特権」を享受しているアメリカ

まずは、ドルが基軸通貨になって以来、アメリカがいかに大きな利益を享受してきたかを簡単に説明してみたい。B. Eichengreen (2011) は、基軸通貨国が持つ利益を Exorbitant Privilege と呼び、いくつかのことを指摘しているが、筆者としては「法外な特権」は次のように整理できると考えている³⁾。

まず第1は、何といってもドルを世界に発行できるという通貨発行利益（シニョレッジ）を得ていることに他ならない。この特権を有していない世界の多くの国は、外国の商品を購入したいと思った場合は、自国民が努力をして世界に売れる商品を作り、ドルなどの国際通貨を獲得しなければならない。もちろん、一時的には借入れをすることもできるが、最終的、本源的には輸出によってドルを稼がなければならないということである。

しかし、アメリカは自国通貨・ドルによって、欲しいと思う外国の財・サービスを簡単に購入することができる。外国の財・サービスとの交換で、世界に供給されるドルは極めて低コストで発行されており、そこでアメリカは大きな利益を得ることができる。世界で大量に流通しているドルのキャッシュ、さらには海外との取引の決済に使用されるコルレス勘定のような預金通貨を海外に供給するコストを想起してもらえば容易に理解されよう。

第2にいえることは、経常収支の赤字を容易にファイナンスできるということである。極めて低コストで発行されたドルで海外の財・サービスを購入できるといっても、海外の人は取得したドルをいずれアメリカの財やサービスを購入することに使う。つまり、それはアメリカの財・サービスに対する請求権であり、アメリカから見れば債務である。現実には、その請求権が行使され、アメリカの財・サービス輸出となる部分は少なく、アメリカは長年にわたって大きな経常収支の赤字状態を続けている。

しかし、その赤字はアメリカの対外債務の純増という形で、比較的容易にファイナンスすることができる。それは、多くの貿易決済の実務を見れば容易に理解しうる。ドルでの貿易決済は、非居住者がアメリカの銀行に保有しているコルレス勘定のようなドル預金口座で決済される。したがって、アメリカの経常収支の赤字分はその預金口座のドル預金額の増加になるだけである。それは、貿易での支払いで海外に流出したドルがアメリカへの預金という形で自動的に還流したことを意味する。つまり、アメリカは「債務決済」と呼ばれるように、経常収支の赤字分をとりあえずは「ツケ」「掛け」で容易に処理できるということに他ならない。

3) B. Eichengreen (2011) 参照。その訳本では、「とてつもない特権」と翻訳されている。詳しい「法外な特権」の内容については、中條誠一 (2015) の第3章の国際通貨国のメリットおよび第10章のアメリカの対外債権・債務の特異性を参照願いたい。

しかし、これは一時的な現象であり、非居住者が収益性の低いドル預金口座をそのまま積み上げ続けることはあり得ない。もし、それが他の通貨建ての金融資産への投資へと向かうことになれば、ドルが暴落することになりかねない。しかし、アメリカの金融市場には「収益性、安全性、流動性」といったそれぞれの投資目的にかなう魅力的な金融商品が揃っているため、種々のドル建て金融資産へと形を変え、アメリカに留まり続けているというわけである。

第3にいえることは、経常収支が赤字を続けているアメリカは、世界最大の対外純債務国となっているが、それにもかかわらず、「投資収益」が黒字を計上できているという点である。アメリカは1986年に対外純債務国に転落して以来、その残高は膨らみ続け2016年末で、8.3兆ドルという想像を絶する額にのぼっている。となれば、通常はそれに伴う利子・配当の支払いは受取りを大きく上回るはずであるが、基軸通貨国であるが故に、そうっていない。

確かに、アメリカの対外債務は巨額であるが、その中身は相当部分が支払うべき利子・配当の極めて少ない債務からなっているからである。具体的には、上述のようなアメリカの対外貿易を含め、世界中の貿易や資本取引の多くが基軸通貨・ドルでなされる限り、その決済は非居住者がアメリカの銀行に保有するドル預金口座によってなされる。もちろん、その代表的なものが海外の銀行がアメリカの銀行に保有するコルレス勘定に他ならず、それにはほとんど利子につかない。

それだけではなく、世界中の各国政府は公的決済や外国為替市場の安定化のために基軸通貨・ドルを外貨準備として保有しておかなければならない。それは貴重な国富であるため、安全性に万全を期すと同時に、万が一の危機等での使用に備え、流動性も高い資産を選択せざるを得ない。それ故、大部分が収益率の低いアメリカのTB等で運用されている。

このように、アメリカは巨額の対外債務を抱えながらも、基軸通貨国であるが故に非居住者が安全資産・流動資産として運用しているものが多く、支払うべき利子・配当は低率になっている。その反面、アメリカの対外債権には企業の対外直接投資、投資家の対外証券投資、銀行の海外融資など、積極的に収益性を追求したものが多く含まれているため、収益率が高く、結局アメリカは「借金大国」でありながら、「投資収益」は黒字を計上できるといった恩恵を受けているということである。

第4には、表1に見られるように、経常収支の赤字の累積額ほど対外純債務残高は膨らまないということも指摘できる。アメリカは基軸通貨国であるため、国際的な取引のために外国通貨を調達する必要はほとんどなく、対外債務は自らが垂れ流したドルがアメリカに還流したものがほとんどである。したがって、ドル建てであるのに対して、対外債権はドル建て融資のみでなく、対外直接投資や対外証券投資のように外貨建て資産を多く含んでいる。こうした対外債権と対外債務残高の通貨構成の中では、ドルが外国通貨に対して下落をする、すなわちドルの実効為替レートが下落するとともに、対外債務は変わらないがドルで見た対外債権が膨らむため、その分だけ対外純債務残高は圧縮されることになる。結局のところ、年々の経常収支の赤字の累積額は

表1 アメリカの経常収支の赤字累計額と対外純債務残高
(単位：10億ドル)

	経常収支赤字累計額 (1985年以降の累計)	対外純債務残高
2000年	-2,262	-1,331
2005年	-4,983	-1,925
2006年	-5,782	-2,140
2007年	-6,497	-2,139
2008年	-7,203	-3,469
2009年	-7,557	-2,275
2010年	-8,008	-2,250
2011年	-8,463	-3,730
2012年	-8,903	-4,568
2013年	-9,309	-5,372
2014年	-9,682	-6,980
2015年	-10,118	-7,493
2016年	-10,569	-8,318

原資料) *Survey of Current Business*.

出所) 坂本正弘「世界の金融危機とドル本位制」. 中村誠一・小森谷徳純『世界金融危機後の世界経済の課題』中央大学出版部, 2015年. 192ページに近年のデータを追加.

どには、ネットの対外的な借金は増えないという恩恵に浴することができる。

以上のように、アメリカは基軸通貨国であるということによって、他の国々にはないとつもない特権を有しているということである。IMF体制のような固定相場制の時代には、アメリカはこの特権を持つ反面、基軸通貨国として、ドルの価値の安定性を維持すべく節度ある経済運営をするという責務を負っていた。しかし、今日のフロート制の時代においては、制度上の義務を負うことなしに、法外な特権のみを享受できている。

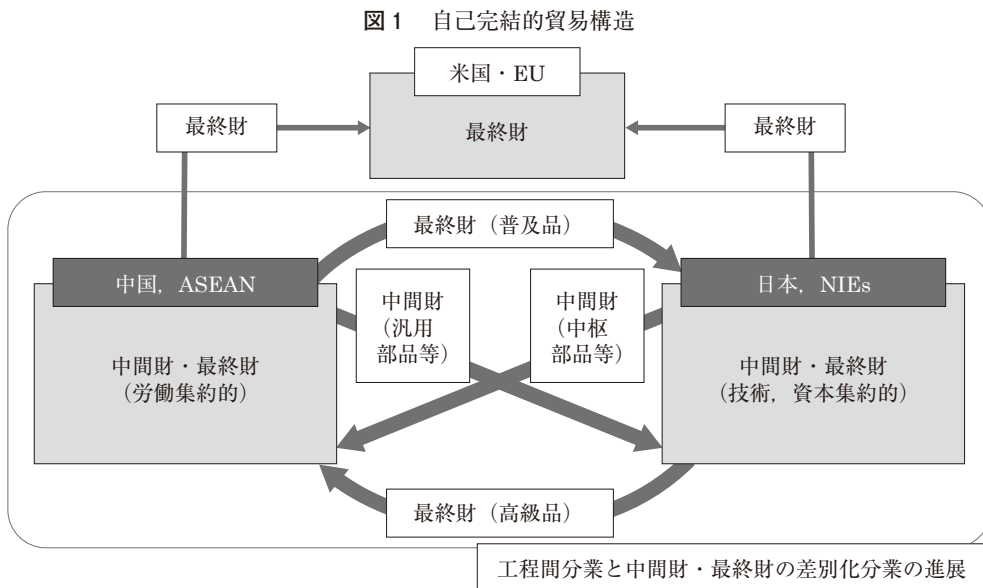
それ故、アメリカは安易で自己中心的、独善的な経済運営をしても、対外経済的な破たんを招くことなく、世界の盟主として君臨し続けることができている。すなわち、アメリカ国民は節約への意識が薄く、貯蓄率が低い、すなわち消費意欲の旺盛な過剰消費状態にある。それを満たすべき国内生産能力が十分でなく、その多くを海外からの輸入に依存せざるを得ず、貿易・経常収支は大幅赤字を余儀なくされ、対外純債務が膨らみ、いまや世界最大の「借金大国」となっている。にもかかわらず、自国通貨・ドルが世界に通用するため、世界の国々がドルを受け取ってくれる限り、対外的な資金繰りに困ることはないというとてつもなく恵まれた立場にある。逆の言い方をするならば、こうした法外な特権を持つが故に、節度ある経済運営を遂行したり、外貨獲得のために輸出努力をするといった意識が乏しく、貿易・経常収支の赤字に歯止めがかかり難いともいえる。

1-2 アジアでの相対的な地位の後退をもたらす TPP 離脱

次に、やや唐突に思われるかもしれないが、アメリカにとって TPP の離脱がこの「法外な特権」の後退につながりかねないということを考えてみたい。基本的には、アメリカがこの特権を維持できているのは、ヨーロッパにユーロ圏が誕生しても、依然として世界の貿易や資本取引といった国際経済取引における使用や金融資産の保有において、ドルは圧倒的な支配力を有しており、世界は実質的に「ドル1極基軸通貨体制」にあるからである。とりわけ、アジアがドル圏であることは、その体制維持にとって大きな支えといえる。

そのアジアでドルが支配的な通貨であることには、アジアの貿易が「三角貿易構造」と呼ばれる構造にあったことが大きく寄与してきた。すなわち、主に域内の垂直分業によって生産された最終財の多くをアメリカやヨーロッパに輸出するという一方で、最終的にアメリカ市場への依存が高かったため、域内の貿易自体もドル建てが選好される傾向が強かったということである。

しかし、近年は中国をはじめアジア各国が目覚ましい経済発展によって所得水準が向上したため域内市場が拡大し、図1からうかがえるように、中間財のみでなく最終財も含めて域内貿易が拡大しつつある。とりわけ、相対的にアメリカへの依存が低下し、中国の存在感が増してきていることは看過できない。しかも、ミクロ的には直接投資の活発化もあり、域内に重層的な生産ネットワークが構築され、域内の企業間で双方向的な取引が拡大しつつある。筆者は再三、こうしたアジアの貿易構造の変化を「自己完結的貿易構造」へ向けての転換であると指摘してきた⁴⁾。



4) 例えば、中條誠一（2011）の第5章、（2013）の第4章などを参照。

このことは、域内貿易において従来のように必然的にドル建てが選好されるということではなく、アジア各国通貨建てでも為替リスク上問題がなくなるということの意味する。

このようにアジアの貿易が市場メカニズムによって、アメリカやドルにとって不利化する中で、制度的な枠組みとして、TPPはアメリカのアジアでのプレゼンスを維持するうえで極めて有用であったと思われる。アメリカはもとより、強力なドル圏である中南米とアジアの参加国との貿易拡大は、ドルの地位の維持には大きなプラスだからである。しかし、アメリカが離脱したTPP11では効果は限定されてしまう。それだけでなく、TPPに代わって、アジアで中国が中心となったRCEP（東アジア地域包括的経済連携）が進展することになれば、上記のような市場誘導型でのアジアの貿易における構造的変化がますます加速されかねない。それに対して、アメリカはTPPを離脱しても、2国間の通商交渉で対応しようとするかもしれない。しかし、その際にトランプ大統領がいうように、アジア各国との個別の貿易収支赤字を縮小することを目指し、アメリカの利益を前面に打ち出して交渉に臨むならば、アメリカとアジア各国間の貿易を拡大均衡へと導くことは難しいと思われる。

このように、アメリカのTPP離脱はアジアの貿易におけるアメリカのプレゼンスを低下させ、ドルの地位の後退、さらには脱ドルにまでつながりかねない。逆にいえば、アジアにおける中心的通貨（アジア通貨化）を目指し、人民元の国際化を推進しようとしている中国にとっては追い風となり得る。とはいえ、人民元がアジア通貨化し、アジアがドル圏から人民元圏に転換するには、アジアの貿易において中国の影響力が増加するだけでなく、いくつかの条件が整わなければならない。

具体的には、中條誠一（2017）に詳述したように、まずは中国自身が内外経済環境の変化に対応して、経済・貿易構造の高度化を図り、経済を安定成長軌道に乗せることによって、人民元に対する信認を確保しなければならない。さらに、金融改革を推進し、そのうえで資本取引を自由化することによって、人民元の国際通貨としての条件を充足しなければならない。こうした中国自身の対応とともに、上記のようにアジアの貿易において域内貿易が拡大し、かつ貿易構造が転換する中で、中国の存在感が増大すること、さらにはそれを受けて、アジア各国が自国の為替政策・制度に関してドルとの伸縮性を高める反面、人民元との連動制を強める方向へと転換することが必要といえる⁵⁾。

もちろん、こうした条件が整うか否かは定かでないし、仮に可能であるとしても一朝一夕というわけにはいかない。しかし、すでにアジアでそうした潮流の兆しが見える中で、それを後押しすることになりかねないTPPの離脱をしたトランプ政権の選択には疑問を呈さざるを得ない。特に、それが地政学上の優位を損ね、ひいては「法外なる特権」の後退につながるとすれば、アメ

5) 中條誠一（2017）参照。

リカ・ファーストに反する政策ということになる。目先の通商面からの判断のみにとらわれ、通貨面への影響にまで考えが及んでいないように思えてならない。

2 問題が多い制裁関税，一方的な貿易救済措置，国境調整税の導入

次に、アメリカが貿易収支の赤字を余儀なくされている相手国に対して、制裁関税を課したり、WTO のルールを無視して、一方的にアンチ・ダンピング関税などの貿易救済措置を発動する、さらには国境調整税を導入するといった保護貿易主義的な通商政策を取った場合を検討してみたい。確かに、トランプ政権の通商政策立案に大きな影響力を持つといわれる P. Navarro and W. Ross (2016) がいうように、貿易収支や経常収支が赤字であるということは、アメリカの GDP にとってマイナス要因であり、特に巨額な輸入は国内生産や雇用を圧迫しているかもしれない⁶⁾。したがって、貿易収支、ひいては経常収支を改善することは、冒頭のトランプ政権の政策目標に合うことであるし、国際金融論的に見ても、ドルを基軸通貨とする現行の国際通貨体制の安定化にも資するといえる。

しかし、その改善のために主に上記のような輸入面に制約を加える政策を持って対応しようという方策は、その実行可能性、効果から見て大きな問題があり、もっと他の正しい対応策を講じるべきことを提言したい。

2-1 保護貿易主義的な通商政策で経常収支の赤字は削減できるか

そもそも、アメリカが貿易収支の赤字となっている特定の相手国に対して制裁関税を課するという考え方は、論外といわざるを得ない。1 国の国際収支の黒字・赤字は全体的に議論すべきものであり、バイラテラルに問題にすること自体がまったく論理性を持たないことはいうまでもない。

次に、中国をはじめ、日本、ドイツ、メキシコに対して、貿易収支の赤字相手国というだけで制裁関税を課すとすれば、それは明らかに WTO 協定違反であり、正当性に欠けるといわざるを得ない。もちろん、それらの国に不公正な貿易政策・慣行があるというのであれば、WTO の紛争解決制度に基づいて、アンチ・ダンピング関税、相殺関税、セーフガード措置といった貿易救済措置を発動することは問題がない。事実、アメリカはこれまで WTO 加盟国中、最も多くこの紛争解決制度を活用してきた。しかし、トランプ政権はアメリカにとってむしろ WTO の紛争解決制度がこれらの貿易救済措置を発動する妨げになっているとして、アメリカの通商法を優先し、自らのイニシアティブで発動する姿勢を示している。アメリカ通商法の厳格な執行によるこれらの措置でも、それが WTO の紛争解決制度の手続きを経ないで一方的になされれば WTO 協定違反となる

6) P. Navarro and W. Ross (2016) 参照。

が、ましてや貿易収支の赤字相手国というだけでの制裁関税の賦課が明確な違反であることは議論の余地がない。

こうした措置の表明は、注力しようとしている二国間交渉を有利に進めるための梃子とするためのものかもしれない。しかし、もし世界経済、世界貿易のリーダーであるアメリカがWTO協定違反となるような制裁関税、さらには一方的な貿易救済措置の実施に踏み切るようなことがあれば、それはWTO体制への挑戦であり、大きな反発を招くことは必至であろう。相手国が同じような対抗措置を取るならば、世界貿易は縮小を余儀なくされ、結局アメリカにとってもマイナス効果を被る可能性が高い。

仮に対抗措置が取られないとしても、制裁関税をはじめとした一連の輸入制限的措置が果たしてアメリカの輸入を削減し、国内生産・雇用の増大や貿易収支の赤字削減につながるかという点に関しても、疑問を呈せざるを得ない。まず、基本的にはアメリカ経済はアブソープション・アプローチから見て、過剰消費を中心にアブソープション（内需）が生産能力（国民総生産）を上回るが故に、経常収支が赤字となるという構造にあることと関わっている。そのような中では、特定国に制裁関税をかけても、単純に全てが国内生産に代替されず、他の国からの輸入に依存せざるを得ないということになりかねない。

さらに、輸入品需要が国内品へと代替されにくい場合は、次のようなことも懸念される。消費財への制裁関税などの賦課分は国内の消費者の負担増となるが、その分実質可処分所得の減少した消費者が消費支出を控えざるを得なくなってしまうえば、アメリカ国内の生産・雇用への効果は限定されかねない。また、原材料・部品などの中間財、資本財への制裁関税などの賦課が、それを使用している生産者のコスト負担増を招き、収益悪化や国際競争力の低下につながれば、期待された効果が得られないかもしれない。

それだけではない。一連の輸入制限的措置が取られた相手国の経済の悪化によって、アメリカの輸出が悪影響を受けてしまうことも考えられる。事実、加藤望（2017）によれば、トランプ政権によってメキシコに対して、自動車の輸入に20%の関税が課せられた場合と全ての輸入品に20%の関税が課せられた場合の影響を試算した結果、そのことが強く作用するとしている。すなわち、両ケースとも、メキシコの輸出やGDPには悪影響が出るが、アメリカに対してもメキシコ経済の悪化によって、輸出と投資が減少するため、GDPで見てもそれぞれ0.02%、0.06%のマイナス効果が及ぶという⁷⁾。アメリカにとって、極めて緊密化した経済依存関係が構築されているメキシコのような国に制裁関税が課せられた場合には、双方にマイナス効果が及ぶことを示唆しているといえる。

最後に、トランプ大統領は海外に出てゆく企業や逆輸入を行う企業に「国境税」を賦課すると

7) 加藤望（2017）参照。

の発言をしているので、それに関連して国境調整税の導入についても若干考えてみたい。国境税の具体的な内容は不明であるが、下院共和党が法人税に関して国境調整という税の仕組みを提唱しているからである。

そもそも、国境調整税は通商政策手段ということではなく、根本的な税制改革の一つとして提唱されたものである。それは、現行の「源泉地主義の所得ベース」から「仕向地主義のキャッシュフローベース」へと税制を転換しようという改革であり、おおむね日本の消費税を含む付加価値税の仕組みを法人税に適用しようという案といえる。具体的には、輸出には課税されず、輸入には課税されることになる。星岳雄（2017）は簡潔な事例をあげて、このような国境調整税が導入された場合、アメリカの企業はその海外移転の目的のいかんにかかわらず、国内にとどまる方が有利化するため、海外移転を抑制する効果が期待できるとしている⁸⁾。

しかし、アメリカ以外の主な先進国で導入されている付加価値税は国際的に特段問題視されていないが、法人税における国境調整となると上記の通商政策同様、WTO協定に抵触する可能性が拭えない。輸出面では輸出補助金と見なされかねないし、輸入面では輸入品と国産品とで経費の扱いが異なるため、内外無差別条項違反になりかねないという。したがって、やはりアメリカが独断で国境調整税を導入することは難しいし、もしそれを断行した場合は、他の国々の反発、対抗措置を受けることになりかねない。法人税における国境調整は国際的な企業活動を左右しかねない税制改革であり、国際的な協議の場で検討することが必要となる。

一応、国境調整税についても、通商政策としての効果を見ておきたい。この点については、アメリカの研究機関では、アメリカの輸出が増加し、輸入が減少すると、外国為替市場でドル需要の増加、ドル供給の減少となり、ドルの為替レートが上昇するため、理論上は貿易収支には中立的であるとの見解を示している⁹⁾。しかし、これではいかなる通商政策によって輸出入が変化しようとしても、その分外国為替需給が変わり、輸出入の変化を相殺するように為替レートが変動するため、何の効果も生じないといっているに過ぎず、理論的にも、現実的にも受け入れがたい。アセット・アプローチの理論が教えているように、為替レートは短期的には貿易取引などに伴うフローの外国為替の需給ではなく、ストック市場における市場参加者の期待によって大きく左右されるため、このように単純な予測をすることは不可能である。したがって、予測し難い為替レートは抜きにして、その効果を見る以外にない。

となると、まずは上記のように、アメリカ企業は工場を海外に移転させることに慎重になり、そこからの新たな逆輸入が抑制されるという可能性は高い。これまでの輸入品については、やはり国産品に切り替えることができるのか、そうでなくて実質的にコスト高となる輸入品を使用し

8) 星岳雄（2017）参照。併せて、森信茂樹（2017）、山田久（2017）も参照願いたい。

9) ブルックリン研究所の G. G. William（2017）の見解による。

続けなければならないのかを検討しなければならない。前者であれば、貿易収支の改善や国内生産・雇用へのプラス効果は十分期待できる。しかし後者の場合でも、企業は一方の輸出面で有利になるため、プラス効果を得ることができるかもしれない。

以上のように、そもそも特定国への制裁関税は論外であるが、WTOの紛争解決制度への手続きを経ることなく、アメリカ通商法に基づいた一方的なアンチ・ダンピング関税などの貿易救済措置の発動、さらには国境調整税も含めて、いずれもWTOという現行の国際貿易体制にとっては問題が多い。それらが実施されれば、相手国の反発を招き、対抗措置が取られる可能性が高く、世界貿易のスパイラル的な縮小を招くばかりでなく、アメリカ自身にとってもマイナス効果を受けかねない。また、仮に相手国の対抗措置が取られなくとも、トランプ政権が目指す目的を果たすことができるか否かは、国境調整税を除いて、単純に輸入面に制約を加えるという方策では疑わしいといわざるを得ない。

2-2 どうすれば、経常収支の赤字を削減できるか

トランプ政権がアメリカ・ファーストを掲げて、冒頭のような政策目標を達成しようとするのであるならば、通商政策のあるべき基本的姿勢は短絡的な輸入の削減ではない。いかに輸出を拡大し、貿易の拡大均衡を図るかにあるといえる。なぜならば、それは現在のような消費に過剰に依存した経済構造から脱して、輸出と投資もリード役とした経済成長を可能にし、国内生産や雇用の拡大をもたらすことができるからである。

では、具体的にどうすればアメリカは経常収支の赤字を削減し、海外に奪われてきた富や雇用機会を取り戻すことができるかを最後に考えてみたい。この問題への正しい解答は、国際収支の理論に則って考察する以外にないといえる。

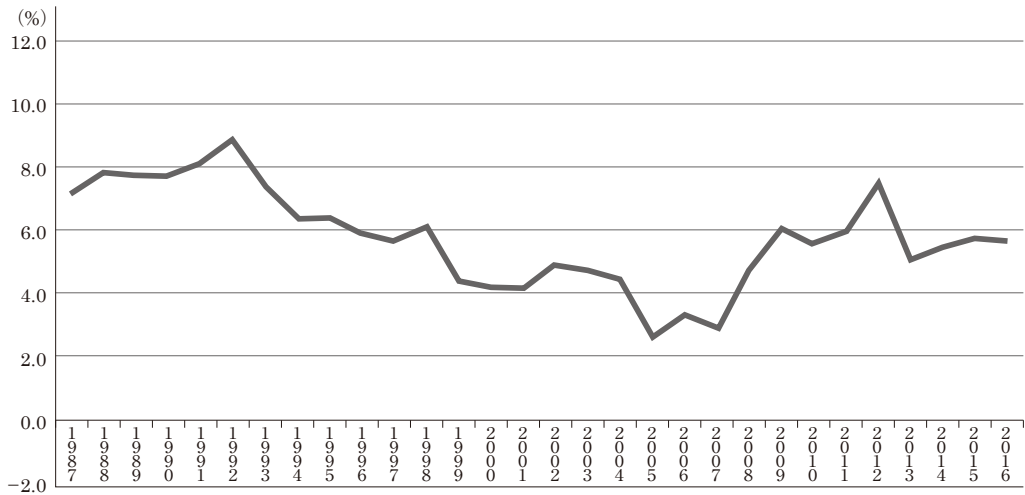
経常収支はいくつかの捉え方があるが、ここでは次の2つを念頭に置きたい。

- (1) 経常収支 = 輸出等 - 輸入等
- (2) 経常収支 = 貯蓄 - 投資 + 財政収支

いうまでもなく、(1)は単純に財やサービス、さらには要素所得などの受払いとして捉えたもので、これが赤字であるのは、アメリカの国際競争力の欠如、それを反映した適正レートを超えるドルの過大評価、不公正な貿易の存在などが原因として考えられる。とすれば、アメリカとしてなすべきことは、いかに国際競争力を向上させるかということに尽きる。周知のように、(2)はI-Sバランス式であり、経常収支はマクロ的な経済構造と深い関連性があることを示している。ここからは、経常収支の赤字を削減するためには、アメリカは経済構造の改革を図ることが不可欠であるといえる。

上述のように、アメリカ国民の生活は消費性向が高く、過剰消費経済といえる。逆にいえば、

図2 アメリカの家計貯蓄率の推移



出所) OECD Economic Outlook.

図2に見られるように貯蓄率が低く、国内で投資や財政赤字を賄うに足る余剰資金（貯蓄）が見いだせないということである。となれば、不足した資金は海外からの流入に頼らざるを得ず、金融収支は赤字を余儀なくされ続けてきている。そのことは、

$$\text{経常収支} + \text{資本移転等収支} - \text{金融収支} = 0$$

という関係がある中で、資本移転等収支は微々たるものであるため、経常収支もほぼ同額の赤字にならざるを得ないという経済構造にある。

したがって、アメリカは経常収支の赤字を削減するためには、国民が贅沢な生活を抑制し、貯蓄を拡大しなければならない。そのためには、消費を刺激するための所得税減税などはもってのほかであり、家計に対する貯蓄奨励策こそ、政府が遂行すべき政策といえる。しかしそうなると、GDPの約70%をも占める消費が減退するため、景気の後退は避けられない。それに対応するために重要になるのが投資に他ならないが、周知のように投資には、消費の減退をカバーする需要の1項目であるだけでなく、生産能力の向上、生産性の向上をもたらし、アメリカの国際競争力の回復に資するという生産面での意味合いがある。したがって、投資活動を活発化し得るか否かが、アメリカ経済の成長を促進し、国内の雇用を拡大するとともに、経常収支の赤字を削減するための鍵を握っているといえる。とりわけ、投資によってグローバルに戦える主力輸出産業を育成し、貿易の拡大均衡を図ることが最も重要である。つまり、現在の消費を主体とした内需主導型の経済構造から、アメリカこそ、投資・輸出主導型の経済発展戦略に挑戦すべきであるといえる。

そのためには、大幅な財政収支の赤字を削減することはいうまでもなく、その中で財源が許す限りの投資税減税を実施したり、やや強引ではあるがアメリカ企業の国内回帰や海外企業の誘致

などを図ることは理にかなっているといえる。さらには、オバマ政権に引き続いて輸出拡大目標を掲げ、そのためのきめ細かい政策を講じるべきである。少なくとも、制裁関税などによる輸入縮小ではなく、輸出拡大によって、アメリカ・ファーストを達成することが、アメリカにとっても、世界にとっても最善の方策ということである。

おわりに

本稿では、トランプ政権が打ち出している TPP の離脱と制裁関税などの輸入制限的な政策について検討してみた。

トランプ政権は多国間交渉においてアメリカが不利益を被っているとして二国間交渉を重視すべく TPP の離脱を決定したが、それが本当にアメリカの利益につながるのかということに疑問を呈した。通商政策そのものの成果は、二国間交渉がどのようになされるのかによって左右されるため検討はしなかったが、国際金融面から見ると、アメリカはドル1極基軸通貨体制の下で得てきた「法外な特権」を後退させることにつながる危険性があるということである。TPP の離脱が、アジアにおけるアメリカのプレゼンスの低下、ひいてはドルの地位の低下、さらには脱ドルへとつながるならば、基軸通貨・ドルの発行国として享受してきたアメリカの特権は法外とはいえなくなるかもしれないからである。

むしろ、そうした事態は再三にわたって、アジアにドルに代わる新しい基軸通貨が誕生して、現行のドル1極基軸通貨体制から3極基軸通貨体制へと移行することこそが、不安定な国際通貨体制の改革およびアジアの通貨システムの安定にとって望ましいと主張してきた筆者にとっては願ってもない事態とさえいえる。しかし、裏を返せば、それはアメリカにとっては大きな不利益を被ることに他ならない。敢えて、それを行おうとするトランプ政権の TPP 離脱には首を傾げざるを得ないということである。

次に検討したアメリカの貿易収支の赤字相手国への制裁関税の賦課、WTO の紛争解決制度の手続きを経ない一方的な貿易救済措置の発動、国境調整税の導入についても、問題が多いことを述べた。まず、特定国への制裁関税の賦課は論理的根拠が全くなく、論外といえるが、他の措置のいずれもが WTO 協定上、問題があり、それを無視してアメリカが実施した場合には、反発が大きく、対抗措置が取られる可能性が高い。そうなれば、世界貿易のスパイラル的な縮小、さらにはアメリカ自身へのマイナス効果も避けがたい。

もし、対抗措置が取られないとしても、国境調整税の導入を除く、輸入面のみを制限する措置では、期待通りの効果をあげ得るか疑問が残る。基本的には、過剰消費を中心に過大なアブソーション状態にある中では、少なくとも短期的には、輸入を規制しても国産品への代替に限界があるからである。厳密には、輸入品を購入している消費者、あるいはそれを中間財、資本財とし

て使用している企業の行動、さらにはアメリカ経済や相手国経済の動向いかんでは、トランプ政権の目論見通りにはいかないことが危惧される。

つまり、いかにアメリカの国益を最優先するといっても、論理的な正当性もなく、国際的ルールにもそぐわない一連の保護貿易的措置を、世界経済・貿易のリード役であるアメリカが本当に実施できるのかとなると、依然として懐疑的にならざるを得ない。さらに、その効果にさえ疑問符がつくとなるとなさらである。トランプ政権の狙いは、二国間交渉を有利に進めるために、これらの措置を打ち上げているだけなのではないかという疑念さえ湧く。

こうしたことを踏まえて、最後に本当にアメリカが経常収支の赤字を縮小し、国内の生産活動や雇用を拡大するためにはどうすればよいかを提言した。それは、マクロ経済学、とりわけ国際収支の理論に基づいて、アメリカ経済を構造的に改革すること以外にない。すなわち、成熟経済のアメリカこそ、むしろ過剰消費を抑制し、国内の貯蓄拡大によって得た資金を持って、輸出産業を中心に投資を拡大するという投資・輸出主導型経済発展戦略に転換すべきということである。そうすれば、輸入の制限ではなく輸出増大という拡大均衡によって、経常収支の赤字を削減すると同時に、国内の生産・雇用を増大するというトランプ政権の政策目標が達成できるからである。

参考文献

- 加藤望 (2017), 「トランプ政権による対メキシコ輸入関税の影響」, 富士通総研ホームページ.
- 中條誠一 (2011), 『アジアの通貨・金融協力と通貨統合』, 文眞堂.
- (2013), 『人民元は覇権を握るか—アジア共通通貨の実現性』, 中公新書.
- (2015), 『新版・現代の国際金融を学ぶ』, 勁草書房.
- (2017), 「真の人民元の国際化とアジア通貨システムの行方」中條誠一・唐成編著『世界から見た中国経済の転換』, 中央大学出版部.
- 星岳雄 (2017), 「国境調整税, 各国税制に影響」日本経済新聞・経済教室, 2017年3月30日.
- 森信茂樹 (2017), 「トランプ政権の法人税改革 国境調整税の導入, 難題多く」日本経済新聞・経済教室, 2017年1月24日.
- 山田久 (2017), 「トランプ「国境税」にどう対処するか」*Research Focus*, 日本総研.
- Eichengreen, Berry (2011), *Exorbitant Privilege—The Rise and Fall of the Dollar and Future of the International Monetary System*, Oxford University Press (小浜裕久監訳, 『とてつもない特権—君臨する基軸通貨ドルの不安』, 勁草書房, 2012年).
- Navarro, Peter and Wilbur Ross (2016), “Scoring the Trump Economic Plan: Trade, Regulatory, and Energy Policy Impact”, https://assets.donaldjtrump.com/Trump_Economic_Plan.pdf
- Office of the United State Trade Representative (2017), *2017 Trade Policy Agenda and 2016 Annual Report of the President of the United States on the Trade Agreements Program*.
- William G. Gale (2017), “A quick guide to the border adjustments tax” Brookinngs Institution ホームページ.

(中央大学経済学部教授 博士(商学))