



米国製造業復活の試みがどう変遷するかを見据えた経営戦略

運用戦略部 チーフ・エコノミスト／チーフ・ストラテジスト 黒瀬浩一

トランプ政権が4月2日に発表した相互関税は、財貿易収支の改善を目的に、米国製造業の復活を目論んでいる。しかし、戦後経済と経済論争の歴史の教訓は、この試みが相当に困難であると示唆する。

貿易赤字を削減するための米国自身の試みとして、1960年代のケネディ・ラウンドでは、当時は米国製造業の競争力が強かったため、関税引き下げ競争を仕掛けた。しかし効果は小さく、1971年のニクソンショックでは、関税と類似の効果がある10%の輸入課徴金を課し、ドルの切り下げを実施した。しかし、やはり貿易収支悪化基調は変わらなかった。次に1985年にはプラザ合意でドル安としたが、短期的な貿易収支改善の効果はあったものの、やはり持続的な効果は無かった。リーマンショックの後の輸出倍增計画も、ほぼ不発に終わった。(下図ご参照)

この間、最も貿易摩擦で鋭く対立した相手が日本だ。日本との貿易摩擦は、今後の米国の製造業復活の試みがどう変遷するかを見る上で示唆に富む。1960年代から2000年頃まで続いた日米貿易摩擦では、品目別の貿易赤字が繊維、鉄鋼、カラーテレビ、半導体と次々と対象品目を変えて発生した。それでも米国の貿易赤字基調は変わらないため、1980年代に入ると個別品目ではなくマクロ調整が必要という方向に考え方が変わり、1985年のプラザ合意と相成った。ドル安による貿易収支の改善効果は短期的にはあったものの、長期的な基調は変わらなかった。そして、日本の輸入努力が足りないとして日本の非関税障壁などに焦点が移った。この分野は、日米半導体協定による日本の半導体産業の凋落など、部分的に成果はあった。2008年のリーマンショックの後には「貿易戦争」と批判されてもドル安を進めたが、その後にドル高になり効果は薄れつつある。この間、米国で中心的な役割をした組織は、個別品目の時代はUSTR、マクロ調整の時代は財務省、非関税障壁の時代はUSTRと国務省と推移した。

結局、米国で何が起きたのか。半導体の赤字国は、日本から韓国や台湾に名義変更しただけだった。更に、他にも米国の対日貿易赤字は減少したが、やはり主に中国などに名義変更しただけだった。

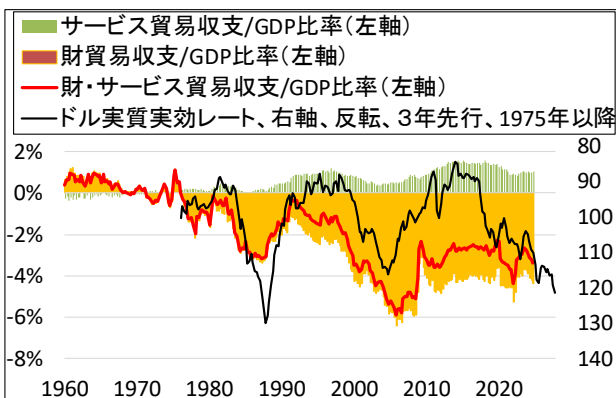
結論的な言い方をすると、貿易収支は経常収支で決まり、経常収支は貯蓄投資(IS)バランスで決まる。ISバランスは、米国が過剰消費体質を改善して貯蓄率を増加しない限り、改善しない。この個別品目かISバランスのどちらに着目すべきかは、1990年代に週刊東洋経済誌上で激しい論争が起きた。結論は両方だと歴史として証明された。

この歴史の教訓に鑑みれば、関税や非関税障壁を操作したとしても、米国がISバランスを改善しない限り、米国の経常収支、その構成項目である貿易収支は改善しない。

むしろ恐ろしいのは今後だ。2つの要因から、今後の米国の貿易収支は悪化する可能性が高い。1つは下の図にある通り、過去のドル高の影響だ。目先2~3年の米国の貿易収支は、過去のドル高の影響で悪化し続ける可能性が高い。もう1つはISバランスの悪化だ。製造業復活に合わせて米国企業が投資を活性化すれば、ISバランスは悪化する。設備投資が活性化すれば、資本財の輸入を通じて貿易収支が悪化するからである。トランプ大統領の怒りが本当に爆発するのは、2026年の中間選挙や2028年の大統領選挙とタイミングが重なる可能性があるのだ。このリスクに対処するには、米国に対する輸出自主制限しかない。米国から見れば、輸入したいものを売り惜しみされるのだ。米国輸入企業から見れば、お金はあるのに売ってもらえない時代に、戦後初めて入る可能性がある。

但し、条件が整えば、以上の予測が外れる可能性はある。それは、コロナ禍で発動した国防生産法により工場建設が超高速で実現する、米国人が貯蓄に励む、産業インフラの整備が進む、フィジカルAIでロボットの実装が進む、米国人が製造現場で勤労意欲を取り戻す、スズキがインドで成功したように中間層を重視する全員経営が定着する、などだ。日本の企業経営者はここを注目すべきだろう。

(脱稿4月18日)以上



【出所】Haver Analyticsの公表データに基づいて当社作成

■本資料は、りそなアセットマネジメント株式会社が投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。■本資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。■本資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、りそなアセットマネジメントが設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。なお、掲載されている見解は本資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。また、事前の連絡なしに変更されることがあります。■投資信託は、値動きのある資産を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元本を割り込むことがあります。■投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします最新の「投資信託説明書(交付目論見書)」および一体としてお渡しする「目論見書補完書面」を必ずご確認ください。