



米国の関税、通貨、減税、国防が混然一体となる経済国防一体化政策

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

従来の常識を覆す政策を実現するには、ショック療法が有効だ。トランプ政権の過激な政策は、この文脈で理解すべきだろう。背景には政治に対する国民の強く深い不信感があると考えられる。政治が水面下や密室で政治的妥協に決めた結果だけを、如何にもプロ然とした政治家が国民に能面のような表情で伝えても、国民はまた騙されたという感覚を持つだけではないか。むしろ素人のような政治家が、交渉を水面下ではなく表沙汰にして、ドタバタをすべて見せる方が、国民の支持は得られる時代になった感覚がある。この傾向は程度の差はあっても世界共通だ。

トランプ政権がカナダやメキシコに対し関税を上げる意思を示したことで、金融市場では悲観色が高まっている。しかし、関税はトランプ政権が進める経済政策のほんの一部だ。政策は部分ではなく全体像を見る必要がある。例えば、関税は最終的には米国民に対する増税となる。しかし、関税収入の大部分は減税に充てられる見込みだ。今年は5月頃に債務上限法案と合わせて、減税が決められる見込みだ。この両方を見れば総じてマクロ経済への影響は中立なのだ。こういう目でトランプ政権の経済政策の全体像を見ると、図式的には以下のように考えられる。

- (1)ドルは常に準備通貨である宿命から通貨価値が高く(ドル高)、貿易面でハンデを負わされている。このハンデを克服する手段が関税だ。
- (2)米国が関税を上げると、市場メカニズムで相手国の通貨は下がりドル高になる。関税収入は減税の原資となるので、マクロ的には中立だ。逆にドル高による交易条件の改善により、関税を上げることによるマイナスは相当程度相殺される。ITなど米国のサービス業の輸出は、ドル高でも悪影響を受けない。
- (3)関税を上げる効果によって米国で製造業が将来的に復活する。そのためには人材投資、インフラ整備、などの条件整備が必要になる。無駄な政府機関を閉鎖すると、財政赤字の削減と規制緩和が同時に実現でき、経済のサプライサイド強化になる。
- (4)米国は究極のデュアルユースであるAI分野で先行して、強大な軍事力を維持する。しかも、米国の軍事費は毎年8%減少させる。
- (5)米国の核の傘を同盟国に提供するが、程度は関税、通貨価値、産業協力などの個別交渉次第。

非常に過激な経済政策に見えるが、過去との連続性はある。サプライサイドの強化は、バイデン前大統領時代の安全保障担当大統領補佐官だったサリバン・ドクトリンで打ち出されたものだ。関税についても、かつて共和党が打ち出したものの断念せざるを得なかった国境調整税が形を変えて蘇ったものと理解できる。

トランプ政権は4月1日に「米国第一貿易政策」に基づいて、貿易相手各国が公正な取引をしているかどうかの調査報告書を出す予定だ。そして、翌日4月2日に相互関税を発動する。公正な取引は、関税率、非関税障壁、通貨価値の水準、国防費の負担、などが含まれる総合評価になる見込みだ。この同盟国への適用が上記の(5)だ。同盟国以外について、トランプ政権のウクライナへの厳しい姿勢を見て、同様に米国は台湾を見捨てるのではないかという懸念まで高まっている。現実とは逆ではないか。中国への対抗の必要上から、中東と東欧は妥協したと見るべきだろう。

関税、通貨、減税、国防が混然一体となる政策には人口に膾炙する名前がない。あえて言えば、トランプ大統領は「Economic Statecraft」という言葉を使う。大事なので繰り返すが、政策の部分ではなく全体像を見るべきだろう。

以上

■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。