



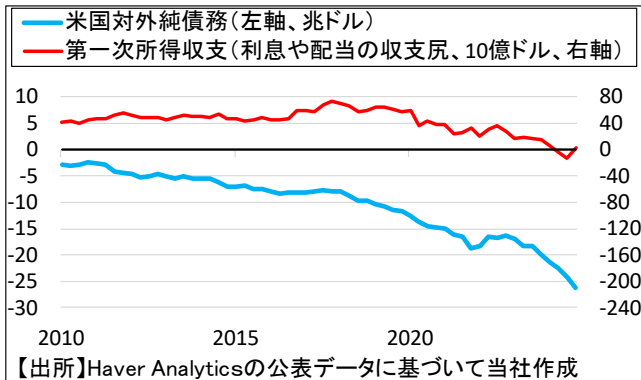
借金地獄目前の米国には経済協力することが国益になる

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

米国が相互関税を発表した。これを受けて世界各国の対応は、大きく2つに分かれそうだ。1つは、米国との対決である。あくまで自由貿易の原則に拘泥して、関税を上げるなど対抗措置を打ち出す国だ。もう1つは、米国の怒りに理解を示す、長いものに巻かれる、などの形で極論すれば協力するかのように関税引き上げを受け入れる国だ。

トランプ政権の政策の全体像は、これまでの長い国際秩序の変容の始まりとなる可能性が高い。それは、貿易赤字削減のための相互関税から始まったが、今後も国際的な軍事費負担の見直し、ドル基軸通貨体制の維持、機微物資の安定調達、AIがカギを握る先端武器分野での中国との競争、などの問題に道筋をつける必要性に迫られているからである。そのさらに大きな背景は、中国やロシアやイランなど権威主義国家陣営との覇権争いがある。

米国の抱える問題を象徴的に示すのが、下のグラフだ。近年の米国は恒常的に純債務国だった。対外債権と対外債務の差額が純債務だ。米国の対外純債務は2020年のコロナ禍で増加が加速し、直近は約26兆ドル、約3900兆円にまで増加した。



それでも直近まで、対外債権から受ける利息や配当、対外債務に対し支払う利息や配当、この収支戻である第一次所得収支は黒字を維持した。これは、外国への投資において、米国勢は高い収益性を維持する一方、対米投資で外国勢は低い収益性しか実現できなかった事実を端的に示している。余談だが、運用機関のパフォーマンス評価で米国勢が高い評価を受けるのは当然なのだ。しかし、さすがに対外純債務が約26兆ドル(約3900兆円)まで拡大すると、利息と配当の収支戻である第一次所得収支も赤字寸前にまで悪化した。さらに、ウクライナ支援や海外のLGBTの権利保護などへの無償贈与の勘定である第

二次所得収支を合計すると、2021年から傾向的に赤字になった。この意味は大きい。米国経済は利息が利息を生む借金地獄が始まったと見ることも可能なのだ。

今後について、4/21にワシントンでIMF世銀総会が開催される。これに合わせて世界の金融関係者が集まり、G20財務相中央銀行総裁会議も開催される。6/15にはカナダでG20首脳会談が実施される。世界の趨勢は、この頃には決まっていく可能性が高いのではないかと。結論を言うなら、対米協力を強化して、米国の国際収支が借金地獄に入るのを防止することが、世界の政治経済の秩序を維持するためには重要だと考えられる。

これまで日本は、自由貿易の原則に拘泥する姿勢が目立った。2024年11月の日英首脳会談では、「自由で公正な経済こそが民主主義の根幹」として経済版2+2を新たに立ち上げた。3月のその初会合では、日本からは外務大臣と経済産業大臣が参加して初会合を開催、米国の相互関税を念頭に「自由で公正な貿易ルールを守る」ことで一致した。3月には、自由貿易を信望するが故にトランプ大統領を舌鋒鋭く批判するブラジルのルラ大統領を、国賓として迎えた。そして、「脱炭素分野の共同研究といった経済協力で合意し、外交・安全保障でも接近をめざす」とした。

米国が貿易収支の改善を目指し、責任を相手国に押し付けた例は過去にも多い。最も古くは1960年代のケネディラウンドで、今回とは正反対に関税引下げを推進した。他にも1971年のニクソンショック、1985年のプラザ合意、2009年にドル安誘導が「通貨戦争」と批判された輸出倍增計画、などだ。しかし、どれも一時的に貿易収支を改善する効果しかなかった。それが故に、対外純債務が増加し続けて利息が利息を生む借金地獄が始まりつつある。

今回こそ、実効性のある改善策を世界が共同して見出す必要がある。同時に、米国サイドも貯蓄率(過剰消費体質)の改善、ものづくりなど地道な勤労意欲の強化、産業インフラの整備、など自助努力が必要だ。日米同盟を「新たな高み」に引き上げるに相応しい対米協力を惜しまないことが、日本の国益になると考えられる。

(脱稿4月2日) 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(交付目録見書)」および一体としてお渡しする「目録見書補完書面」を必ずご確認ください。