

# トランプ政策による予期せざるドル高円安

信金中金月報掲載論文編集委員長

小川 英治

(一橋大学大学院 商学研究科教授)

トランプ氏が「米国第一主義」を最大の公約に掲げて、大統領選挙に勝利し、米国の新しい大統領として選ばれた。そのトランプ大統領は、選挙に勝った直後より様々な発言を行い、さらには大統領就任直後より続けざまに大統領令を署名・発令し、米国国内のみならず、世界各国を騒がせている。その代表は、シリア難民の受入れの停止及び7カ国（イラク、イラン、リビア、ソマリア、イエメン、スーダン、シリア）からの90日間の米国への入国制限という大統領令である。入国制限に関連した大統領令には、選挙前よりトランプ大統領がメキシコとの国境に壁を作り、その費用をメキシコ政府に支払わせると明確に表明していたが、メキシコとの国境沿いに「物理的な壁を直ちに建設する」と明記した大統領令が発令された。

トランプ大統領の保護主義は、ヒトの移動だけには限らず、モノの移動、すなわち貿易をも制限をかけようとしている。先ず、日本も関係した環太平洋経済連携協定（TPP）から「永久に離脱する」という大統領令を署名し、発令した。これによって、長きにわたって交渉してきたTPPそれ自体が発効しないことになった。同時に、トランプ大統領は、米国とカナダとメキシコが加盟する北米自由貿易協定（NAFTA）について再交渉を開始することを表明した。とりわけ、メキシコに対しては、ヒトの移動だけではなく、モノの移動に対して決定的に制限をかけようとしていて、米国のみならず日本からのメキシコへの直接投資に対しても、米国および日本の自動車会社を具体的に名指しして制限をかけている。メキシコへの直接投資、すなわちカネの移動にも制限をかけようとしている。

一方で、トランプ大統領は、対日貿易収支について赤字であることを中国と並んで名指しで指摘をしている。米国の対日貿易収支赤字、言い換えれば米国の対日輸出が相対的に小さい理由として日本の非関税障壁を挙げている。同時に、中国とドイツと並んで、日本が外国為替市場で通貨安誘導を行ってきたと、通貨安誘導を批判している。とりわけ、円ドル為替相場について言えば、米国連邦準備制度がゼロ金利政策と量的緩和金融政策を採用してきたなかで、日本銀行も同様の金融政策を採用してきたことは、必ずしも日本の通貨当局が意図して円安に誘導する政策を採用していたとは断言することは難しい。実際に最近においては、平成

23年11月4日以降、5年半にわたって外国為替市場でドル買円売り介入が行われてこなかった。少なくともアベノミクスが始まった平成24年末以降は、外国為替市場において介入が行われていない。

これらの一連のトランプ大統領の発言や大統領令を整理すると、以下のとおりである。「米国第一主義」、すなわち米国国内での生産を増やし、それに伴って国内（移民等を除く）の高い賃金率を支払わなければならない労働者の雇用を創出することを主要な目標として、米国へのヒトの流入を止め、米国からの直接投資、カネの移動を抑制し、米国へのモノの輸入を減らし、米国からのモノの輸出を増やすことを狙っている。そのため的手段として、貿易収支不均衡の是正や為替相場誘導政策を批判している。米国への輸入に対して輸入関税を課し、米国からの輸出に対する貿易相手国内における非関税障壁を撤廃させるとともに、ドル安円高に誘導させようとしている。米国の高コストの製品を高い価格で買えと言っているようなものである。

トランプ大統領が実際にこのような政策を採用することによって、ミクロ経済学的には、米国国内で生産をしている企業は生産量を増やすことができ、米国国内の高い賃金率を支払わなければならない労働者の雇用が創出されるかもしれない。しかし、マクロ経済学的には、その副産物として以下のことが発生する可能性がある。米国国内で生産された製品が日本に輸出される量が増えれば、そして、同時に、日本国内で生産された製品が米国へ輸入される量が減れば、日米の間の貿易不均衡が縮小し、米国の対日貿易収支が改善するであろうし、黒字化するかもしれない。一方で、米国の対日貿易収支の改善は、外国為替市場の実物的側面から円ドル為替相場に対してドル高円安の圧力をもたらすこととなる。

このドル高円安の圧力はマクロ経済全般にもたらされることから、トランプ大統領が手段としてドル安円高に誘導させようとする政策と相矛盾することになる。そして、その相矛盾は以下のような形で発出することとなろう。トランプ大統領が日本への輸出攻勢の品目として選択され、日本に非関税障壁をすでに撤廃させた米国製品に対してはそれ以上の市場開放の手段がないとすると、日本に対してそれらの米国製品を輸入することを無理強いするしかないであろう。さらに、トランプ大統領が日本への輸出攻勢の品目として選択しなかった他の米国製品は、ドル高円安の為替相場の影響からそれらの相対価格が上昇し、益々それらの米国製品は日本へ輸入されなくなる。一方、日本からの米国への輸入品に対してはドル高円安が進むにつれて輸入関税率を高めていかなければならなくなり、輸入関税率引上げとドル高円安の悪循環に陥ることとなろう。