

Going Global - vol.2

トランプ新政権と世界経済の今後

トランプ新政権と世界経済の今後

- はじめに
ザ・エコノミスト・グループ
ディレクター
グローバルフォーキャスティング担当
ジョセフ・レイク
- 想定すべき変化：トランプ新政権の姿とは
[*The Economist* より]
- データを通して見る世界1：トランプ新政権と海外貿易
- 新しい上司を迎え入れた後：新大統領と米国企業
[*The Economist* より]
- データを通して見る世界2：
世界各国が米大統領選で投票した場合
- 我々の選挙はあなた方の問題：世界経済の行方
[*The Economist* より]

*本ニュースレターはPDFファイルとしてダウンロード可能です。
ご希望の方は画面左上端のアイコンをクリックし、目次メニュー
の右上にある"PDF"ボタンを押してください

ザ・エコノミスト・グループからのご挨拶

向冬の候、皆様におかれましてはますますご健勝にお過ごしのことと存じます。

弊社初の試みとなる日本版ニュースレター第2号「Going Global vol.2 ― トランプ新政権と世界経済の今後」をお届けいたします。

ザ・エコノミスト・グループ傘下の *The Economist*（グローバル視点を強みとする政治・経済誌）とザ・エコノミスト・インテリジェンス・ユニット（世界有数のシンクタンク）が共に、Going Global のキュレーションに携わっております。

海外市場分析をはじめ様々な業界、政策、地政学的テーマについて、皆様のビジネスに役立つ視点をお届けすることを目的とし、月2回 ― 計12回 ― の配信（無料）を予定しております。

Going Global が、お客様のお役に立てることを弊社一同、心より願っております。

ご質問、その他リクエストにつきましては、japan@economist.com へお問い合わせ頂けます様、お願い申し上げます。

ザ・エコノミスト・グループ

The Economist Group

はじめに

ザ・エコノミスト・グループ

ディレクター

グローバルフォーキャスティング担当

ジョセフ・レイク

The Economist

OR

THE POLITICAL, COMMERCIAL, AGRICULTURAL, AND FREE-TRADE JOURNAL

"If we make ourselves too little for the sphere of our duty: if, on the contrary, we do not stretch and expand our minds to the compass of their object be well assured that everything about us will dwindle by degrees until at length our concerns are shrunk to the dimensions of our minds. It is not a predilection to mean, sort of homebred cares that will avert consequences of a false estimation of our interest, or present the shameful dilapidation into which a great empire may fall by mean reparation upon mighty ruins." — BURKE.

No. 1.

SATURDAY, SEPTEMBER 2, 1843

PRICE 6

CONTENTS

Expiring Commercial Treaty with the Brazils	1	Great Free-Trade Demonstration at Liverpool	6
Renewed Commercial Negotiations with Portugal	3	Movements of the Anti-Corn-Law League	7
Court and Aristocracy	3	Agriculture	7
The Metropolis	4	Correspondence	8
Central Criminal Court	4	Postscript	9
The Provinces	6	The World In Miniature	11
Assise Intelligence	6	Our Library Table	13
Dreadful Murder	6	Micellaneous	14
Ireland	6	Commercial Markets	16
		The Gazette	15
		Birth, death, and Marriages	15

lost to them, and the manufacturers, whose only object was a higher protection, had no difficulty to persuade them that better encourage the extension of their trade at home, by paying higher prices, and thus increase the *only* market they had for produce. Under these influences, which were operating for some time which were repeatedly and strongly urged upon our Government strengthened by the political elements which occurred in the year 1841 which stamped more and more our determination to adhere in principles of restriction the free-trade party in America were weakened, that their opponents were able to carry the present destructive to our trade, with little difficulty. When men in America were making up their minds to

The Economist Group

はじめに

ザ・エコノミスト・グループ

ディレクター

グローバルフォーキャスティング担当

ジョセフ・レイク



2016年は、世界の政治に関する衝撃的ニュースを幾度となく耳にした年でした。そして11月8日、米国大統領選でトランプ氏勝利というニュースが伝えられると、世界に再び激震が走りました。英国のEU離脱を決定づけた6月の国民投票とトランプ政権の誕生は、世界中の企業に対する警告だと考えてよいでしょう。これら2つのケースでは、有権者がエスタブリッシュメント（政治体制やビジネスリーダー、メディア、文化エリートなど）に公然と反旗を翻しました。時代の流れに十分対応できてない既存勢力への反乱といっても良いかもしれません。支配エリート層は、ますます勢いを増す反体制の流れに直面し、効果的な対策を打ち出せずにいます。

グローバル規模のサプライチェーンを展開する日本企業は、今後、長期間にわたり先行き不透明な時代に直面することになるでしょう。トランプ新大統領は、日本・中国・メキシコなどの輸出品に対する関税引き上げや、保護貿易実施の意向を示しました。また同氏のグローバリゼーションに対する不信感は、輸出企業

から通関業者、海運会社まで、世界中の様々な企業・産業に悪影響を及ぼす恐れがあります。

先行きの不透明感が世界を覆う今、ビジネス・インテリジェンスを活用したスマートな経営の舵取りは今までに増して重要です。トランプ政権の誕生は、戦後体制の終焉をもたらし、今後の世界動向に陰を落とすのでしょうか。もしくは、トランプ氏は選挙公約を覆し、過去数十年間アメリカ経済の屋台骨を支えてきた自由主義的な政策路線を維持するのでしょうか。

メディア、リサーチ、コンサルティングなど様々な分野を手がけるザ・エコノミスト・グループは、国際的ビジネス環境に関する独自のユニークな視点をベースに、グローバル化のうねりの中で成長を目指す各国企業へのサポートを長年提供してきました。第2号となるこのニュースレターでは、私どもの最新の分析・取り組みを紹介いたします。掲載されている情報や弊社サービスが、グローバル市場への進出や規模拡大を目指す皆様のお役に立てれば幸いです。

A handwritten signature in gold ink, appearing to read 'J. Lake'.

ジョセフ・レイク

想定すべき変化

The Economist より
トランプ新政権の姿とは



想定すべき変化

トランプ新政権の姿とは

2016年11月12日 | *The Economist* 誌より
ウィスコンシン州ジャクソンビル

英語版の記事は[こちら](#)よりご覧になれます

米国は今まさに、急速な右傾化路線を突き進もうとしている。その終着点がレーガンの減税や規制緩和、自由市場をベースとした「小さな政府」となるのか、あるいは愛国主義的・ポピュリスト的・国家統制主義的な体制となるのかは不明だ。

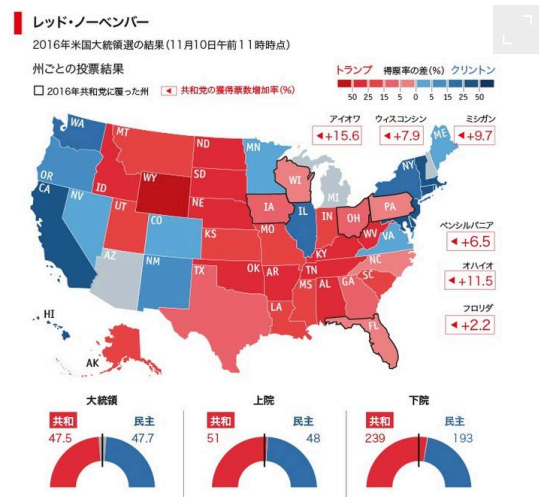
ワシントンの共和党リーダーの多くは、前者のシナリオに近い体制を望んでいる。選挙の翌日にはしかし、同党のレーガニズム継承者であるポール・ライアン下院議長が地元ウィスコンシン州ジャクソンビルにてドナルド・トランプ新大統領への忠誠を誓った。自由貿易と財政保守主義を掲げ、選挙運動中にトランプ氏を幾度となく批判してきた同氏は、新大統領が自らの信条に基づく政権づくりの信任を得たという見方を示した上で、2007年以来初めて共和党が大統領職と上下両院を制したことに謝意を表明した。

だが、ライアン氏をはじめとする議会リーダーたちが新体制で生き残るためには、これまで経験したことのない立場を受け入れる必要がある。トランプ氏は、様々な分野で共和党が従来掲げていたスタンスに異議を唱えて大統領の座を獲得してきたからだ。貿易障壁（大企業が警戒しているものの、同氏は支持）、社会保障（高齢者向け社会保障支出を早急に改革する必要性は感じていない）、ロシアのウラジミール・プーチン大統領との関係（トランプ氏は同氏のファン）、移民政策などはその一例に過ぎない。トランプ支持者は、公約通り政府が適切な書類手続きもなしに数百万

人規模の不法移民を国外追放すると疑いもなく信じている。その中には、幼少時代に入国し、オバマ氏の大統領令によって国外追放を間逃れた数十万人という若者も含まれる可能性がある。その他にもメキシコ国境の壁など一議会がその高額な費用に抵抗しようとも一暴動を阻止する上でも何等かの措置がなされなければならないだろう。

共和党メンバーの多くは、長年同党が掲げてきた保守主義の原則とトランプ氏の世界観が融合可能であることを示そうと躍起になっている。例えばライアン氏は、オバマケアの“くびき”から一般労働者を解放するという考えを示した。また同氏は、炭鉱労働者や、西部の州で国有地を利用する農家・牧場経営者の生活に対する抑圧を防ぐため、連邦政府への締めつけを強化すると語っている。これは、オバマ大統領が後世への大きな遺産とすることを願っていた環境規制・プログラム撤廃に向け、共和党が全面攻勢をかける前兆と考えていいだろう。一方で、上院リーダーのミッチ・マコーネル議員は、ワシントンの政治文化刷新の一環としてトランプ氏が掲げた議員任期制限を阻止するため、選挙後すぐに行動を起こしている。

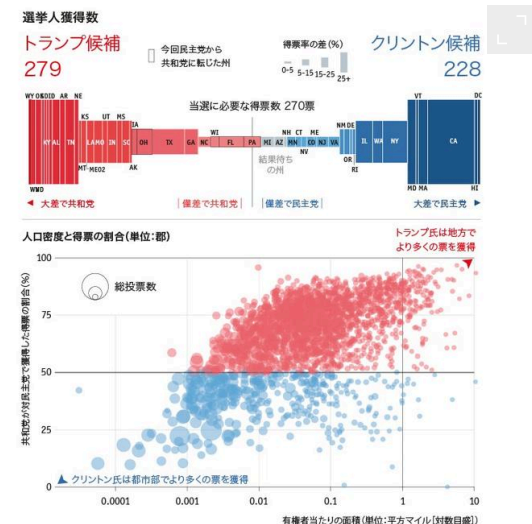
楽観的な共和党メンバーは、トランプ氏が大卒の戦略作りにのみ関わる、企業のCEO（最高経営責任者）のような大統領になると予想している。日常的な政府運営については、厳格なキリスト教徒で、インディアナ州知事になる前は下院議員を務めた経験を持つ



財政保守主義者マイク・ペンス副大統領、そして議会に任せると見ている。トランプ氏は政策メモを嫌い、対面式ブリーフィングを好むという。またイデオロギー上の整合性よりも、実現可能性と支持基盤である労働者階級の利益を重視する。共和党が国家運営の主導権を握る可能性は多いにある。まずトランプ大統領は連邦最高裁判事を少なくとも1人任命でき、国レベルでは共和党系州知事34名の支持が見込めること。またオバマ氏が率いた民主党は、過去数世代で最も勢力が弱く、共和党優勢の州や激戦州で上院議員が再戦を争うことになる2018年の中間選挙では更に議席を失う可能性が高いことなどが理由だ。

米国では今後、国内政策のあらゆる分野で保守主義への傾倒が進むだろう。外科医の経歴を持つ上院リーダーでワイオミング州選出のジョン・バラッソ議員は、早期段階でオバマケアがその標的になると見ている。同氏によると、オバマケアへの不満が共和党議員の再選につながったと考える向きは多い。現状であればオバマケアを葬るにあたり共和党は（通常2000ページに及ぶ）代替法案を上院に提出する必要すらない、と同氏は説明する。というのも税控除や医療貯蓄口座の活用、市場競争の拡大などの運営コストの安い保険制度を議会が準備する間にトランプ大統領が（オバマケアに盛り込まれた多くの規制・権限の緩和に意欲的な）新たな保健福祉長官を任命するだけで絶大な効果が得られるからだ。制度運営の主体は、連邦政府から州政府に移行させるとというのが共和党の考えだ（民主党は、これによって数百万人規模の国民が保険の対象外になると批判している）。

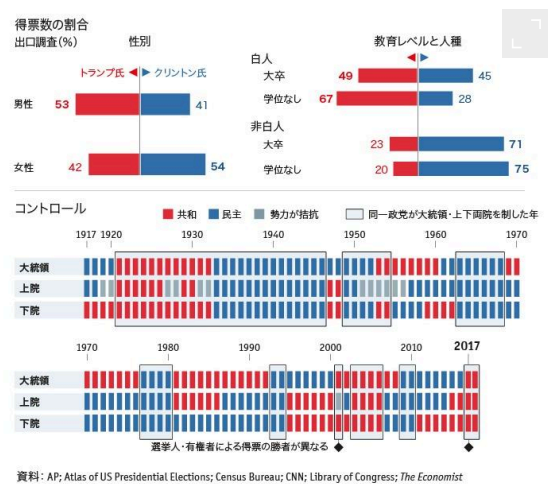
連邦議会の重鎮やトランプ氏のアドバイザーは、新たなパイプライン建設（計画が遅れているカナダからのKeystone XLパイプラインも含む）や天然ガスの輸出拡大、国有地を利用した新規石油・石炭開発といった措置を通じ、ガス・石油・石炭の増産に向けた迅速な動きを予測する。トランプ氏のシニア・アドバイザーは、“人事は政策だ”という格言に則り、環境保護庁と内務省の幹部に企業寄りの立場をとる人材を起用する意向を示している。



変わる風向き

エネルギー長官や内務長官候補として現在名前が挙がっているのは、オクラホマの石油王ハロルド・ハム氏や、エネルギー・サービス企業の創業者フォレスト・ルーカス氏といった人物だ。気候変動問題を“でっち上げ”だとしたトランプ氏の選挙アドバイザーたちは、年間1500億米ドル規模で国内エネルギー生産量を拡大可能とし、オバマ氏の気候変動対策目標を直ちに取り下げよう助言している。連邦最高裁の過半数が保守派で占められれば、発電の石炭使用を制限するオバマ政権のクリーン・パワー・プランや水資源を巡

る規制強化が撤退・後退を余儀なくされるというのが彼らの見解だ。一定の時間はかかるにせよ、トランプ大統領は米国が今年批准したパリ協定から撤退する法的権限を持つ可能性が高い。民主党系知事が治める州では、温暖化の元凶である温室効果ガスの削減に向けた連邦政府の取り組み拡大を要求する訴訟が増えるだろう。



ある経済担当シニア・アドバイザーによると、トランプ大統領は就任後100日以内に大規模な減税措置を実行できるという。法人税率の引き下げは、人気の高い住宅ローン減税制度をはじめとした個人向け税制の改革よりも政治的ハードルが低いと考えられる。また

トランプ政権は大企業による海外利益の本国送金に対して非課税措置を設け、その一部を新たな大規模インフラ整備計画の資金に充てる可能性がある（マコーネル上院議員はインフラ整備は優先事項ではないとの見解を示している）。

トランプ氏のポピュリスト的側面をもってしてもゴールドマン・サックスの元パートナーで、選挙戦の財務担当ディレクターを務めたスティーブン・ムニューチンを財務長官に指名する妨げにはならなそうだ。その他の要職も、早期からトランプ支持を表明した共和党メンバーにオファーされる可能性が高い。アラバマ州選出で反移民を訴えるアドバイザーのジェフ・セッション上院議員や、ルディ・ジュリアーニ元ニューヨーク市長（トランプ氏の選挙対策顧問を務めた）などはその一例だ。保健福祉長官候補にはジョージア州選出のトム・プライス下院議員の名が挙がる一方、国務長官候補としてはニュート・ギングリッチ元下院議長や、テネシー州選出のボブ・コーカー上院議員、ニュージャージー州知事クリス・クリスティ氏などが噂されている（クリスティ氏は、司法長官候補としても名前が挙がっているが、このポストを不十分だと考えているようだ）。国防長官には、元米陸軍中將で国防情報局長官を務めた経験もある熱烈な反オバマ派マイケル・フリン氏や、同じく元陸軍中將のキース・ケロッグ氏といったアドバイザーから指名される可能性が高い。

トランプ新政権は日本経済に好影響をもたらすと思いますか？

- ☐ はい
- ☐ いいえ
- ☐ どちらともいえない

結果を見る

選挙戦では、過去の共和党政権で外交政策を担った閣僚経験者が、トランプ氏の世界観に嫌悪感を示し、厳しい批判を展開した。その彼らは今、政治家としての経験が皆無の新大統領の力になるべきか、選択を迫られている。中でもジョージ・W・ブッシュ政権で国家安全保障担当大統領補佐官を務め、トランプ氏について固く口を閉ざしてきたスティーブン・ハドリー氏は、国務長官候補として名前が挙がっている。

The Economist | 印刷版より

英語版の記事は[こちら](#)よりご覧になれます

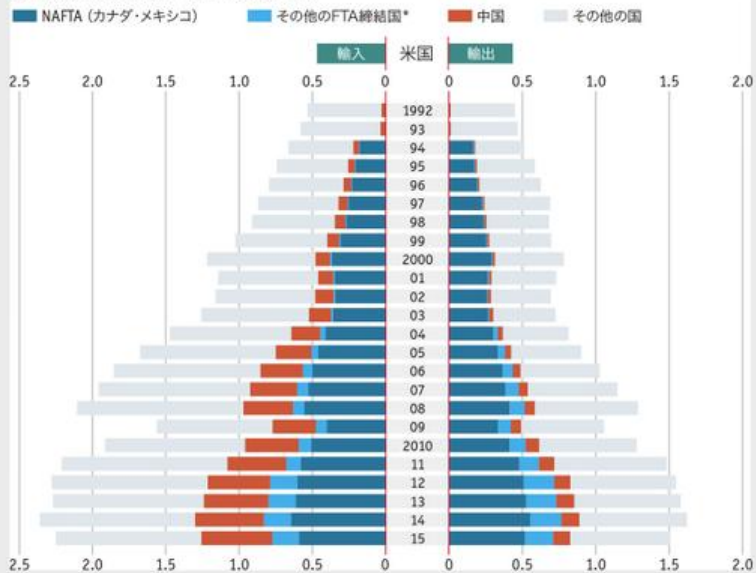
データを 通して見る世界

I. トランプ新政権と海外貿易

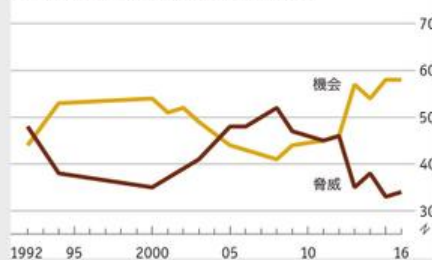
数字や図は、ときに言葉よりも雄弁に現実を物語ることがある。本セクションでは、*The Economist* の分析手法を活用し、世界で見られる複雑かつ多様なトレンドを容易に理解可能な図・表で解説する。

米国と貿易

米国による商品貿易（取引相手別 単位：兆米ドル）

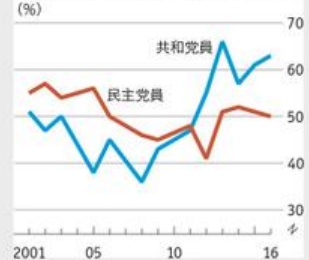


海外貿易を機会・脅威と見る米国国民の割合（％）



資料：米国情勢調査局・Gallup

海外貿易を自国の機会と考える共和・民主党員（％）



*オーストラリア・バレーン・チリ・コロンビア・コスタリカ・ドミニカ共和国・エルサルバドル・グアテマラ
ホンジュラス・イスラエル・ヨルダン・韓国・モロッコ・ニカラガ・オマーン・パナマ・ペルー・シンガポール

次に進出すべき高成長市場は？

MARKET EXPLORER

Market Explorer は世界 145 カ国
1086 の都市に関する様々な情報を網羅し
企業の経営戦略決定をサポートします

ザ・エコノミスト・インテリジェンス・ユニットの
グローバル市場情報調査・予測ツール

The
Economist

Intelligence
Unit

Canback

詳細についてはウェブサイト [英語] にてご確認下さい
この画像をクリックするとサイトをご覧になれます

新しい上司を 迎え入れた後

The Economist より

米国企業にとってトランプ新大統領が敵となるのか味方となるのかは定かでない。だが、新大統領と交渉を行う必要があることは確かだ



新しい上司を迎え入れた後

新大統領と米国企業

米国企業にとってトランプ新大統領が敵となるのか味方となるのかは定かでない。だが、新大統領と交渉を行う必要があることは確かだ

2016年11月12日 | *The Economist* 誌より
ニューヨーク州ニューヨーク

英語版の記事は[こちら](#)よりご覧になれます

トランプ氏は、自らを米国復活を実現するビジネス界出身の救世主、“最高経営責任者”だとアピールしてきたが、彼は米国のビジネスマンからすればむしろ部外者だ。そもそも米国大企業の規模を考えればトランプ氏の事業規模は微々たるもので、大企業の経営者らがトランプ氏を対等のパートナーや盟友と見なしてきたこともない。数週間前、プライベート・エクイティ業界のある大物人物は、トランプ氏にはビジネス界エリートの友人が“1人もいない”と毒づいた。だがこの人物が先の選挙結果を受けたご機嫌伺いと、政策優先事項の把握のためのトランプ・タワー前の行列に加わることは間違いない。

トランプ氏の「ビジネス」に対するスタンスは、矛盾をはらむ3要素から成る。まず一つめは、民間主導による米国経済の復活への意欲だ。国内上場企業による昨年の投資額が、キャッシュフロー全体の46%にとどまっていることを鑑みれば、何等かの措置を打ち出す余地はありそうな点だ。二つめは経済システムが大企業や一握りの資本家が利益を享受できるようにねじ曲げられているとする主張であり、3つめは保護貿易主義への信念だ。今後数カ月間に及び、ビジネス界はこれら3つの動きに、喜びや不安、恐怖を味わうことになるだろう。

企業に有利な政策を見てみよう。トランプ氏の税制改革案には、複数のエコノミストから疑問の声が上がっているが、法人税の大幅軽減（40%→15%）や税

逃れを助長し得る税制優遇措置の撤廃などの幅広い提案には企業の厚い支持が集まろう。また米国企業が海外に保有するおよそ2兆米ドルの累積利益に対して、減税措置を実施する意向も示されており、猶予措置や税率の大幅軽減によって米系多国籍企業が溜め込む海外利益の本国送還が促進される可能性は高い。だが企業がこうした利益を投資に回すか、自社株買いに使うかは今のところ定かでない。

トランプ氏の規制緩和に対する積極姿勢も、企業の支持を集める可能性が高い。同氏が9月に行った演説では、ニューヨーク経済界の重鎮から称賛の声が上がった。また、オバマケア（医療保険制度改革法）を撤廃すれば、煩雑な申請手続きに悩まされている中小企業を喜ばせるかもしれない。環境規制当局の牽制に成功すれば、石油・ガス・石炭といった炭素集約産業寄りの政策が進められるだろう。チャプター11（米連邦破産法第11条）を申請し、経営再建を目指す石炭会社ピーボディ・エナジーの株価は11月9日に約50%も跳ね上がった。そしてトランプ政権のエネルギー長官には、フラッキング（水圧破碎法）技術を駆使した石油・ガス生産をノース・ダコタなどで手がけるシェール革命の立役者の1人 ハロルド・ハム氏の就任が噂されている。

インフラ投資の大幅な拡大も、劣悪な道路や空港施設の老朽化に不満を抱くビジネス界の支持を集めるだろう。特に建設業界は、インフラ特需がもたらす恩恵

を享受する可能性が高い。大統領選挙の翌日に、同セクターの企業の株価が9%上昇したのもこうした理由からだ。

タックスと嘘とレッドテープ

減税や規制緩和、新たなインフラ投資といった方策があらゆる規模の企業から支持を集めると考えられる一方で、第二の主張「消費者や一般労働者が経済システムから不利益を被っているとするポピュリストの主張」は大企業の不安の種になりそうだ。近年、自由競争が様々な経済分野で衰退し、既存企業による寡占化が進行していることを示す証拠が次々と明らかになっている。もしヒラリー・クリントン氏が大統領になっていれば、こうした流れを受け、反トラスト政策の強化に乗り出しただろう。

だが、この問題に対するトランプ氏の姿勢は必ずしも明確でない。同氏は今年10月、AT&Tが大手メディア企業Time Warnerに仕掛けた買収が市場の寡占化につながるとして反対した。しかしその一方で、製薬企業による医薬品価格の引き上げについては、業界寄りの立場を示している。クリントン候補の勝利予測によって急落した同業界の株価は、選挙結果を受けて反発している。

自由競争の促進や縁故主義の根絶を目指す政策は、理に適ったものだ。だが、ポピュリズムを掲げるトラ

ンプ大統領がこうした政策を進めれば、大企業との泥仕合に発展しかねない。特にあおりを受ける可能性が高いのは、米国経済の二大中心地ウォール街とシリコンバレーだ。トランプ氏は、2008年に発生した世界金融危機の最中に金融機関への規制強化を目的として施行されたドッド=フランク法（ウォール街改革および消費者保護法）の撤廃を目論んでいる。不人気の同法の撤廃は、金融関係者にとって好都合だ。しかし同氏は、投資銀行業務とリテール銀行業務の分離も提案している。現行規制に対応するため、何年も苦労を重ねてきたJPモルガン・チェースのような総合金融企業にとって、これは悪夢のような話だ。



シリコンバレーも、トランプ氏との紛争の火種を抱えている。権勢を誇るフェイスブックやグーグルとい

った大手プラットフォーム企業は、公然と反トランプの姿勢を示してきた。一方トランプ氏は“寡占的傾向”を持つとしてアマゾンをやり玉に挙げている。同氏がやがてウーバー運転手に対する扱いに異議を唱え、国家安全上の理由から顧客のiPhoneのパスワード解除をアップルに強制することは想像に難くない。破壊的変革を生み出し、リベラリズムを標榜する米国というテクノロジー企業のビジョンが、トランプ氏の排外主義的なビジョンと衝突することは不可避といえる（この問題については[リンク先](#)記事 [英語] を参照）。

トランプ氏の企業向け政策の中で、ビジネス界の利益に反することが最も明白なのは3つ目の主張、つまり保護貿易の推進だろう。同氏がマンハッタン地区で最初の大型案件として、グランド・セントラル駅に隣接するホテルグランド・ハイアット・ニューヨークの建設を手がけたのは1970年台半ばだ。その時代以降、米国企業の多くは積極的な海外展開を進めてきた。今やS&P500指数の構成企業は、売上の44%を海外市場に依存するほどだ（図参照）。だが今後、多国籍企業には国内生産を拡大するよう圧力がかかるだろう。トランプ氏は選挙期間中、国内での雇用が少なすぎるとしてフォードやモンデレズ（食品・飲料会社）を批判した。もし貿易戦争や関税引き上げが現実のものとなれば、サプライチェーンに深刻な影響が及ぶだろう。例えば米国の自動車産業は、部品供給の大部分をメキシコに頼っている。仮にトランプ氏が公約通り

中国製品に高額関税を課すことがあれば、中国は当然の報復行為として、年間3000億米ドルの利益をもたらす同国市場での米国企業の活動を制限する可能性が高い。

米国企業の経営者の多くは、（公約に垣間見える粗には目をつぶり）トランプ氏がビジネスを理解する人物だと自分に言い聞かせている。トランプ氏がオバマ氏やクリントン氏と比べ企業や資本主義に対する本能的な感覚を身につけていることは事実だ。だがだからこそ、干渉主義者となろう。米国企業は、トランプ氏にとって自身の権力強化の道具であり、強い米国復活のために欠かせない協力・圧力・変化実現の対象なのだ。トランプ氏はキャリアの第一段階ではワンマン経営者としてビジネス界に大した影響をもたらすことなく終わった。しかし政治家としての同氏は、より深く重要な足跡を残すことになるかもしれない。

The Economist | スペシャル・レポートより

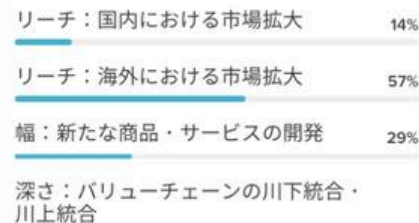
英語版の記事は[こちら](#)よりご覧になれます

前号のアンケート調査結果

日本はグローバリゼーションにうまく適応していると思いますか？



所属企業は、成長実現に向けてどの分野を重視していますか？



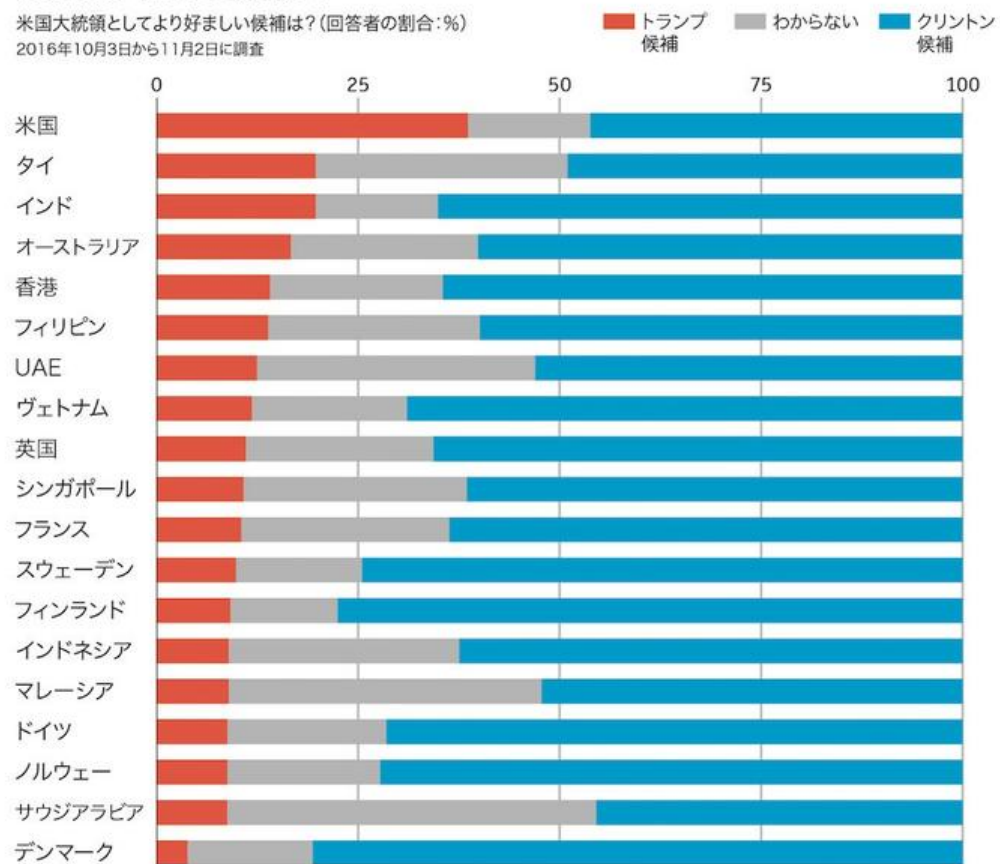
データを 通して見る世界

II. 世界各国が 米大統領選で投票した場合

数字や図は、ときに言葉よりも雄弁に現実を物語ることがある。本セクションでは、*The Economist* の分析手法を活用し、世界で見られる複雑かつ多様なトレンドを容易に理解可能な図・表で解説する。

世界各国の見た大統領選

米国大統領としてより好ましい候補は？(回答者の割合：%)
2016年10月3日から11月2日に調査



資料：YouGov; The Economist

世界経済の行方

The Economist より

“我々の選挙は、あなた方の問題”
米国民による投票結果を受けいれ
ざるをえない海外諸国



我々の選挙は あなた方の問題

世界経済の行方

トランプ新大統領は世界経済にとって望ましいものではない—その影響は米国内よりも米国以外へより悪影響を及ぼすだろう

2016年11月12日 | *The Economist* 誌より

英語版の記事は[こちら](#)よりご覧になれます

ドナルド・トランプ新大統領がどのような政権運営を行うのかについては今のところはっきりとしたことは言えない。果たして貿易や移民に関する恐ろしい公約がどの程度実行に移されるのか。また財務長官やホワイトハウスの責任者として誰が経済の舵取りを行うのか。様々な憶測が飛び交っているのが現状だ。だが現段階である程度の確信を持って言えるのは、トランプ新政権が全体として世界経済に悪影響を及ぼすこと、また少なくとも短期的には他国経済にとってマイナス要因となることだ。

過去の歴史を振り返ると、米国が世界経済の中心という役割から一歩身を引いた際には、ほぼ例外なく悪影響がアメリカ国外に広く及んでいる。リチャード・ニクソン大統領は1971年、戦後から米国を世界経済の中心に据えてきた固定相場制に幕を下ろした。この時ジョン・コナリー財務長官は「ドルは我々の通貨だが、君たちの問題だ」とヨーロッパ諸国首脳に言い放った。この発言になぞらえて言えば、選挙結果は米国のものだが、その他の国々にとってはアメリカ以上に大きな経済問題をもたらしかねないといえる。

選挙結果が及ぼす悪影響の規模や性質は、トランプ氏の経済的ポピュリズムを構成する2つの要素の相互作用にかかっている。その1つは総需要拡大に向けた方策で、トランプ氏が繰り返し力説している減税やインフラへの追加公共投資がこれに当てはまる。2つ目の要素は、保護貿易政策だ。新大統領は、中国

製品の関税引き上げ、そしてメキシコ・カナダとのNAFTA（北米自由貿易協定）見直しを公約に掲げてきた。同氏の関心が1つ目に向き、2つ目から離れれば離れるほど、米国経済への短期的ダメージは抑制される。だが仮にそうだったとしても、米国以外の世界経済に及ぼす全体的な影響は依然としてマイナスだろう。

その理由を理解するためには、前出コナリー財務長官の発言のテーマ、つまり“ドル”の話に戻る必要がある。トランプ氏の勝利が明らかになるにつれ、ユーロ・円・スイスフラン・ポンドといった先進国通貨に対する米ドルの価値は下落した。政策の先行き不透明感を嫌った投資家が、リスク回避のドル売りを行ったためだ。11月9日朝の時点で、ドルの主要通貨に対する価値は2%減少した。だが、数時間のうちにドルは反発し、ほぼ元のレートに戻った。内需拡大や海外からの資本流入といった潜在シナリオを背景に、ドルの先行きに対する楽観ムードが広まったことが要因だ。

国内回帰の流れ

トランプ政権が推進する法人減税は、米国企業に海外利益を本国へ送金することを促す。企業は手元資金が増えると同時に利益への課税は軽減され、米国内の設備投資を拡大させる。財政赤字の増加は、税制改革やインフラ公共投資の拡大と相まって、長期債の利回りを下支えする可能性が高い。この予測を裏付けるよ

トランプ・ショック

11月8日～9日の米国ドル指数・長期金利の推移



資料: Bloomberg

うに、トランプ氏の勝利が確定した直後は下落していた10年債・30年債の利回りが、現在再び上昇傾向にある(図を参照)。景気刺激策によるインフレ進行や、関税障壁の高まり、そしてトランプ大統領の人事によりタカ派的傾向の強まるFRB(連邦準備制度理事会)。こうした要因を考えれば、今後さらにドル高が進む見込みは大きい。

世界最大の市場における景気刺激策と投資拡大は(その他の条件が同じなら)世界経済全体の需要に好影響をもたらすはずだ。またこうした“リフレーション・ポピュリズム”によって短期的な米国経済の見通しが改善すれば、トランプ大統領が“反自由貿易ポピュリズム”を全面強行する恐れは低下するかもしれない。(もちろん、そうならない可能性も多分にあるが。)しかしトランプ氏の思想傾向を考えれば、追加需要を国内に留め置くため、ソフトな保護貿易措置を実行する可能性が高い。例えば、国内サプライヤーからの調達を優先させる企業の優遇や、公的インフラプロジェクトへの参加に現地調達率の基準を設けるといった方策はその一例だ。いずれにせよ、米国企業による海外利益の本国送金は、現地法人の購買力減少につながる可能性が高い。

1971年、世界はドル安を恐れた。だが今の時代、ドル高は世界の金融に引き締め効果を及ぼす要因だ。ドル相場の変動は、クレジットサイクルに強い影響を与える。ドルが安く、米国金利が低い場合、海外企業

のドル買い意欲が高まる。低利融資で資金を得た大企業が、さらに現地通貨建てで小規模の資金調達を行うこともある。一方ドル高が進めば、海外企業がドル建て負債の返済を行うため、全く逆の連鎖が生じる。そして、金融システム全体に引き締め効果を及ぼす。

トランプ政権の誕生(と同氏の公約履行)によって、最も大きな打撃を受けるのはメキシコだろう。選挙結果が判明した後、ペソが暴落したのもそのためだ。同国はチリ・トルコ・フィリピン・ロシアといった国々と同様、膨大なドル建て債務を抱えており、ペソ換算の負債額が増加しつつある。トランプ氏が保護貿易政策を打ち出せば、新興市場国は輸出による債務縮小がますます困難になる。新政権の誕生が及ぼす悪影響を免れる国は、ごくわずかだろう。

では世界第2位の経済大国である中国は、どのような影響を受けるのか? 同国の輸出品は、米国が抱える貿易赤字のおよそ半分を占めている。トランプ氏お得意のゼロサム論法で言えば、米国が貿易戦争を仕掛けて失うものは大きいだろう。世界的なサプライチェーンに及ぶ破壊的インパクトは、米国企業に悪影響を及ぼし、輸入品の値上がりも消費者(特に依存度の高い低所得層)に打撃を与える。

だが打撃を被るのは中国も同じだ。仮に新大統領の政策が穏やかなものに落ち着いたとしても、だ。今年春から夏にかけてのドル安傾向により、人民元安と年

英国のEU離脱とトランプ政権の誕生はグローバル化にブレーキをかけることになりそうです。日本はどう対応すべきだと思いますか？

- ☐ 貿易機会をさらに模索する
- ☐ 現状を維持する
- ☐ 国内市場に重点を移す

結果を見る

頭の世界金融不安の元凶となった中国からの資本流出に歯止めがかかっている。だが今後ドル高が続けば、資本収支への圧力が再び高まり、中国政府の大きな頭痛の種となるだろう。場合によっては、対ドル人民元安を容認するか、人民元の下支えに向けて金融引き締めを強化するかという苦渋の選択を迫られる恐れもある。

中国はトランプ氏の勝利がもたらした最大の間接的影響 ― 右翼政治家への追い風 ― とは無縁だ。この点については、ヨーロッパに及ぶインパクトは深刻だろう。6月に英国で行われたEU離脱の是非を問う国民投票（Brexit）は、同地域に蔓延する反体制ムードを如

実に反映した投票結果となった。その後、フランスやドイツ、イタリアなどの国々でも、反体制的な政党が国民投票の実施を要求している。こうした政党の多くは、保護貿易主義や移民制限を標榜しており、有権者の間で支持を広げている。

近年ユーロ圏の経済状況は改善傾向にある。だが通貨としてのユーロは、依然として不安定なままだ。また、ユーロ安定化に不可欠なリスク共有の取り組みも、ナショナリズムやポピュリズムの台頭によって阻まれている。今後ヨーロッパが直面する試練の第一関門は、12月4日にイタリアで実施予定の憲法改正をめぐる国民投票だ。仮に改革派のマッテオ・レンツィ首相が破れることがあれば、ユーロ圏脱退を主張するポピュリスト政党5つ星運動（M5S）勢いづかせることになりかねない。ユーロ圏からの輸出に占める米国の割合は14%と、中国（18%）をわずかに下回るレベルだ。しかしHSBCのあるエコノミストの推計によると、最近の輸出の伸びに占める米国の割合は約40%に達している。このことを考えれば、米国による保護貿易主義への傾倒は、中国よりもヨーロッパに大きな脅威となる可能性が高い。

貿易協定からの撤退や厳しい関税障壁など、トランプ政権が全世界にもたらす脅威は計り知れない。仮に貿易戦争を思いとどまったとしても、同氏が選挙で培った攻撃的で事実を軽視した発言スタイルは、大統領となる今後さらに深刻な影響を及ぼす恐れがある。ト

ランプ氏の暴言には、今や米国大統領という強力な実行力が備わってしまったのだから。同氏の勝利に肝を冷やした金融市場は少なくない。また大統領として今後の言動が、より大規模なパニックを招く恐れもある。仮に最悪のシナリオは免れたとしても、トランプ政権の誕生が（Brexitのように）自由主義に基づく開放的な経済体制から、孤立主義の加速と衰退の道への第一歩となる可能性は否定できない。

The Economist | 印刷版より

英語版の記事は[こちら](#)よりご覧になれます

アンケートご協力をお願い

ザ・エコノミスト・グループは、皆様により有益な情報を提供するため、当ニュースレターに関するアンケートを実施いたします。皆様のご協力を賜ることができれば幸いです。アンケートは[こちら](#)からお答えください。

お読みいただき、ありがとうございました

Going Global - vol.2

ザ・エコノミスト・グループ
アジア・パシフィック リミテッド

〒100-0006
東京都千代田区有楽町1-7-1
有楽町電気ビル 北館15階

Japan@economist.com

