

Contents *****

特集：貿易戦争時代の微妙な世界経済	1p
<今週の”The Economist”誌から>	
”American democracy’s built-in bias” 「米民主主義、生来の不公平」	8p
<From the Editor> 日米草の根交流	9p

特集：貿易戦争時代の微妙な世界経済

ここ2年くらい順調に拡大を続けてきた世界経済は、「失速」や「息切れ」とまでは行かないまでも、そろそろピークを過ぎつつあるようです。米国経済はあいかわらずの絶好調ですが、それも今後はブレーキがかかると見ておくべきでしょう。

こういう微妙なタイミングに、飛び込んできたのがトランプ政権による高関税政策です。既にEUや中国は報復措置に踏み出しており、もはや貿易戦争は避けられそうもありません。どこまで拡大するのか、その経済効果をどう見ればいいのか。そして日本はどう対応すればいいのか。悩ましい現状を整理してみました。

●世界経済の「後輪」は着地が近い？

景気を表現するユニークな表現のひとつに、「飛行機の後輪」という言葉がある。「〇〇県経済は飛行機の後輪みたいなものだ。良くなる時は最後に浮上するし、悪くなる時は真っ先に地面に着く」などと使う¹。一種の自虐表現であるが、「最初に悪くなるところ」を知っておけば、全体の景況感を判断する良い材料となるはずである。

それというのも今週7月16日、IMFが新しいWEO（世界経済見通し）を発表した。そのタイトルに含蓄があって、”Less Even Expansion, Rising Trade Tensions”（まだら模様になった拡大、貿易摩擦の高まり）という。これまで拡大基調（Expansion）であった世界経済が、とうとうまだら模様（Less Even）になり始めた。つまり悪いところが目立ち始めた。次ページに掲げた通り、全体の成長見通しは前回4月と同じ3.9%のままだが、ユーロ圏と日本、そしてインドとブラジルなどが下方修正されている。

¹ よく使われる例として、「北海道経済は…」 「ホテル業界は…」 「紳士服販売は…」 などがある。

○IMF "World Economic Outlook"最新版 (7月16日更新) ²

*()の数値は前回4月分からの変化

単位：%	2016	2017	2018	2019
全世界	3.2	3.7	3.9(+0.0)	3.9(+0.0)
先進国	1.7	2.4	2.4(-0.1)	2.2(+0.0)
—アメリカ	1.5	2.3	2.9(+0.0)	2.7(+0.0)
—ユーロ圏	1.8	2.4	2.2(-0.2)	1.9(-0.1)
—日本	1.0	1.7	1.0(-0.2)	0.9(+0.0)
新興国	4.3	4.7	4.9(+0.0)	5.1(+0.0)
—中国	6.7	6.9	6.6(+0.0)	6.4(+0.0)
—インド	7.1	6.7	7.3(-0.1)	7.5(-0.3)
—ブラジル	-3.5	1.0	1.8(-0.5)	2.5(+0.1)
—ロシア	-0.2	1.5	1.7(+0.0)	1.5(+0.0)
—ASEAN5	4.9	5.3	5.3(+0.0)	5.3(-0.1)
世界貿易量	2.2	5.1	4.8(-0.3)	4.5(-0.2)
石油価格	-15.7	23.3	33.0(+15.0)	-1.8(+4.7)
非石油商品	-1.5	6.8	6.0(+0.4)	0.5(+0.0)

どの国が「飛行機の後輪」であるかはさておいて、IMFが言わんとしているのは「世界経済の拡大基調は、そう長くは続かないですよ」であろう。これまでのWEOのタイトルを以下のように並べてみるだけでも、世界経済は2016年がボトムであって、その後は少しずつ良くなってきたことが窺える。ただし拡大局面は次第に成熟化しており、おそらく今年1月頃が天井であった、と見るべきではないか。

○"World Economic Outlook"タイトルの変遷

- 2018.7 "Less Even Expansion, Rising Trade Tensions" (まだら模様の拡大、貿易摩擦の高まり)
- 2018.4 "Cyclical Upswing, Structural Change" (循環的上昇、構造的変革)
- 2018.1 "Brighter Prospects, Optimistic Markets, Challenges Ahead" (明るい見通し、楽観する市場、前途の困難)
- 2017.10 "Seeking Sustainable Growth: Short-Term Recovery, Long-Term Challenges" (持続的な成長を求めて：短期回復、長期困難)
- 2017.7 "A Firming Recovery" (より確かになる回復)
- 2017.4 "Gaining Momentum?" (勢いがついてきた?)
- 2017.1 "A Shifting Global Economic Landscape" (移り変わる世界経済の展望)
- 2016.10 "Subdued Demand: Symptoms and Remedies" (抑圧された需要：その症状と処方箋)
- 2016.7 "Uncertainty in the Aftermath of the U.K. Referendum" (英国民投票余波の不透明性)
- 2016.4 "Too Slow for Too Long" (かくも長く、かくも緩やかに)
- 2016.1 "Subdued Demands, Diminished Expectations" (抑圧された需要：萎んだ期待)
- 2015.10 "Adjusting Lower Commodity Prices" (商品価格低下への調整)

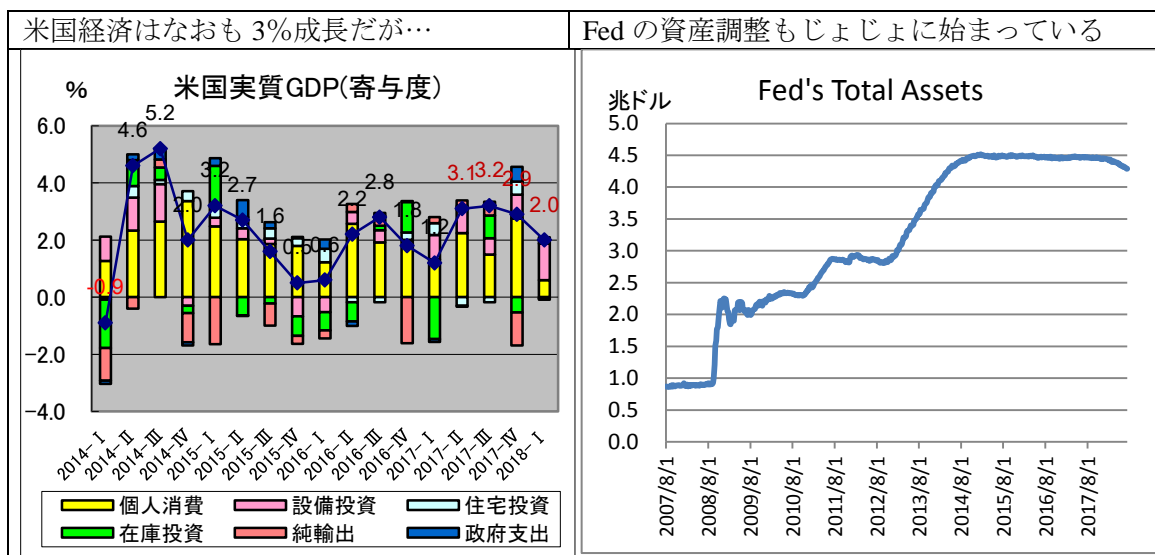
² <http://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2018/01/11/world-economic-outlook-update-january-2018>

●米国経済の絶好調はいつまで続くのか？

景気拡大局面は、普通であればインフレや金利上昇によって終わる。ところが世界経済は10年前のリーマンショックからこの方、非常に緩やかな景気拡大が続いてきた。

その中でも好調な米国経済は、失業率が4%前後まで低下しているというのに、賃金も物価も上がらないという「適温経済」が続いている。今年1-3月期の実質GDPは2.0%と低めに出たが、これは第1四半期が低めに出るとい統計上の癖のせいもあって、来週公表予定の4-6月期は年率4%程度に加速するとの見通しがもっばらだ。つまり3%前後の成長がなおも続いているということになる。

こうした中でFOMCは3月と6月に利上げを実施し、市場の利上げ見通しは「年3回説」から「年4回説」へと移行しつつある。その一方で、利上げは既に7回目となっているので、現在のFF金利は1.75~2.0%である。米国経済の中立金利を3%弱と考えると、利上げはあと3回くらい（年内1回+来年2回？）という見方もできる。



ただし減税と支出拡大に支えられた今の好調さは、長期にわたって持続可能とは考えにくい。そして利上げがなくても、米連銀のバランスシート縮小は着実に進んでいる。7月11日時点の資産は4兆2912億ドルと、昨年10月時点と比べると既に1785億ドルも減っている。これだけの金額が、既に市場から中央銀行に回収されたことになる。QE（量的緩和）ならぬQT（Quantitative Tightening=量的引き締め）は、今後も少しずつテンポを上げて行くはずだ。

こうした中で必然的にドル高が進んでいる。いわば米国経済には、エンジンプレーキがかかっているようなもの。今の好調さは期間限定と見るべきだろう。

●貿易戦争によるマイナス効果をどう読むか？

かくして世界経済がまことに微妙な状態にあるときに、貿易戦争が始まってしまった。この効果をどう読むかは悩ましい。なにしろ「世界第1位と第2位の経済大国が、互いに追加関税を実施する」といった事態は過去に例がない。今の米中の正面衝突に比べれば、かつての日米通商摩擦などは可愛いものであった。何しろ日本はWTOに提訴する程度で、対米報復関税など考えもしなかったのだから！

マクロで見れば、「高関税政策による直接的な影響は小さい」というのが模範解答となる。むしろ「貿易戦争により、企業活動に不透明性が高まる」という間接的な影響の方が大きくなる。もちろん後者を計量することは非常に難しい。

そこへ絶好のシミュレーションが登場した。今週のIMFは、7月21-22日にブエノスアイレスで行われるG20財務相・中央銀行総裁会議に向けた”G20 Surveillance Note”を公表した³。いわば議論のための参考資料だが、この中に「貿易戦争によるグローバルなインパクト”**The Global Impact of Escalating Trade Actions**”という試算が掲載されている。

このシミュレーションが検討したのは、以下の4通りのシナリオである。関税措置はすべて恒久的なものとして想定している。

1. **Adopted Tariffs** (既に実行済みの関税) →鉄鋼 (25%) +アルミ (10%)、対中追加関税 500 億ドル (25%)、中国からの報復関税 500 億ドル (25%) など
2. **Additional Tariffs** (今後追加される関税) →対中輸入 2000 億ドル (10%)、中国による同規模の報復関税
3. **Car Tariffs** (自動車輸入関税) →米国が全自動車輸入に 25%+各国の報復措置
4. **Confidence Shock** (信用危機) →貿易戦争がグローバルなショックを与え、投資に対するリスクプレミアムを引き上げてしまうというシナリオ

その結果は…と言えば、シナリオ1~3は驚くほど影響は小さかった。4の信用危機シナリオではさすがにGDP引下げ効果が大きくなり、世界中が大損害を受けることになる。文字通り「貿易戦争に勝者なし」である。

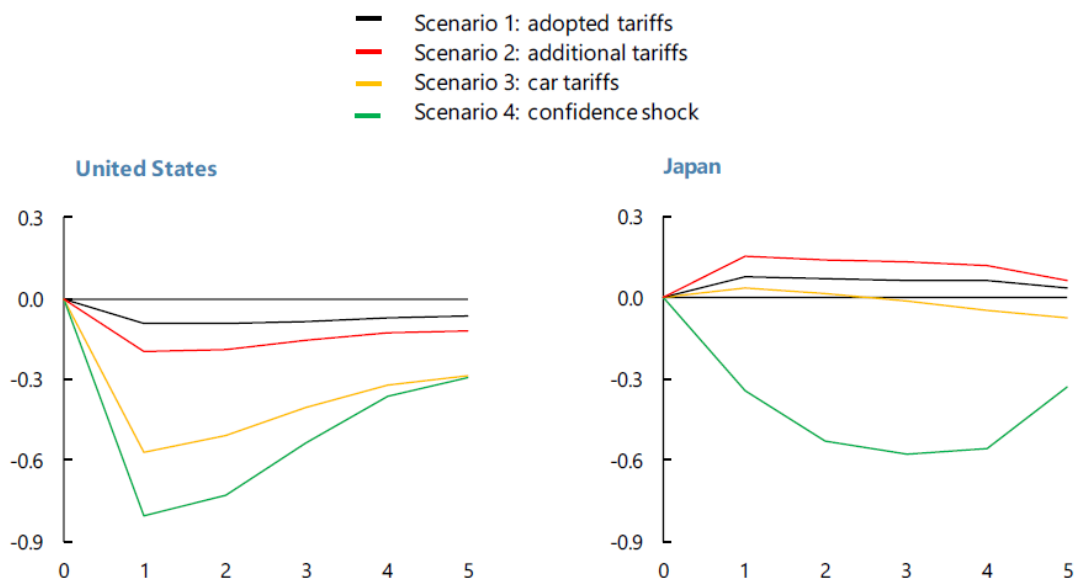
次ページに、米国と日本に関する結果を抜き出しておいた。シナリオ1や2では、日本経済にはむしろプラス効果がある(漁夫の利を得る!) ことになっている。シナリオ3で自動車輸出が被害を受けるとさすがにマイナスとなるが、それも限定的である。

どのシナリオを見ても、米国経済が最大の被害国となる。これは全ての国からの報復措置を受ける「ハブ&スポーク効果」によるもので、いわば「自業自得」といえよう。

³ <http://www.imf.org/external/np/g20/071818.htm> P14~18を参照。

○IMF "G-20 Surveillance Note"による試算（一部のみ）

Figure 5. Scenario analysis: Regional GDP
(percent difference from baseline)



●貿易戦争からの軌道修正は可能か？

トランプ政権の高関税政策によるメリットは、つくづく何もないと言っていいだろう。せいぜい米連邦政府の歳入が増えることくらいだが、それは米国消費者からの所得移転であり、外国企業が負担するわけではない。仮に全自動車輸入に対して本当に25%の課税を行えば、3600億ドル×25%=900億ドル（10兆円！）もの増税になってしまう。高関税政策とは、自国経済に対する自傷行為のようなものである。

ところが米国の株価はあいかわらず強い。市場は貿易戦争がもたらすマイナス面よりも、日々の好調な経済指標の方を評価しているようだ。エド・ハイマン氏のサーベイによれば、6月末には一時的に弱気になった投資家たちは、今週は貿易戦争を予想しつつも再び強気に転じているという。

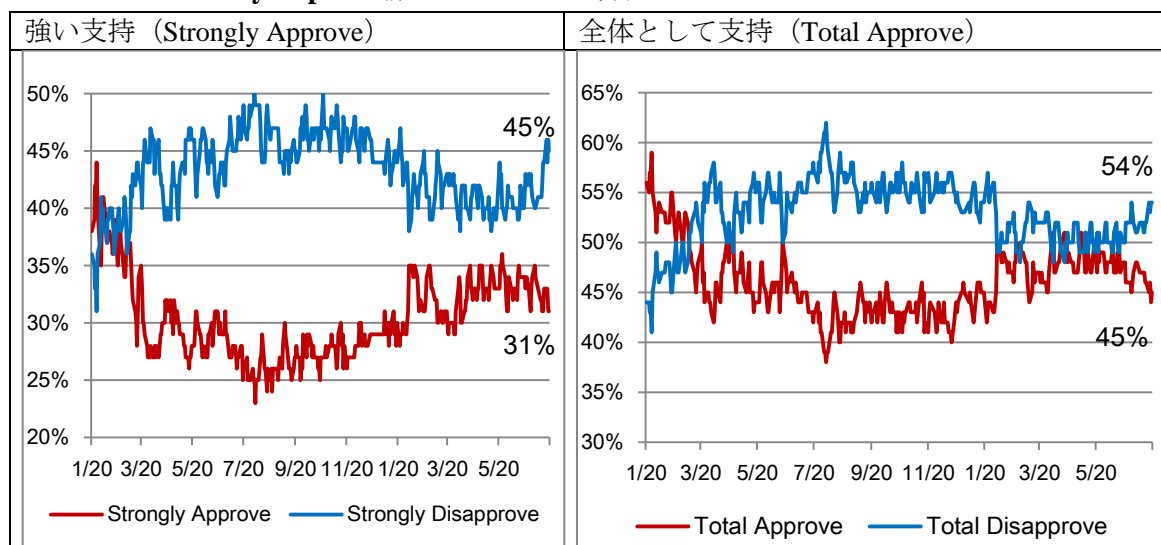
○Evercore ISI ウィークリーレポート（7月16日分から）

	June19	June25	July9
Trade War YES	30%	60%	58%
Bearish YES	10%	85%	17%

つなるところ、物価の上昇や景気の減速、雇用の悪化といった形で「実害」がはっきり現れない限り、保護貿易の軌道修正は難しいように思える。あるいは対米報復関税によって農産物輸出が減少し、これまでトランプ支持だった農業州が非難の声を上げ始める、といった変化が必要かもしれない。

それではトランプ大統領自身はどうか。いつものラスムッセンのデータを見ると、ここへきて政権支持率に陰りが見られる。特に「強い支持者」よりも「全体としての支持者」の方が影響を受けている。さすがに今週 7 月 16 日にヘルシンキで行われた米ロ首脳会談の失態は痛かった。「合衆国大統領が、自国の情報機関よりもプーチン大統領を信用する」のでは、さすがのトランプ支持者たちも動揺したのではないだろうか。

○Rasmussen Daily Report (数字は7月19日分)



こういう時のトランプ大統領は、「次のネタ」を持ち出して周囲の関心を逸らすのが常套手段である。ところが夏休みシーズンを迎え、外交日程も「夏枯れ」モード。適当な代替りのネタがない。次の一手が難しいところである。「視聴率男」の大統領は、上記データはたぶん毎日のように確認しているはずなのだが。

「貿易戦争カレンダー」を以下に掲げておこう。できれば途中のどこかで間違いに気づいてもらいたいと切に願うところである。

○トランプ政権の輸入制限措置

- 1 月 太陽光パネルと大型洗濯機にセーフガード発動 (通商法 201 条)
- 3/8 鉄鋼・アルミ製品に追加関税を指示 (通商法 232 条)
- 3/22 知財侵害を理由に対中制裁関税を表明 (通商法 301 条)
- 5/23 自動車関税の調査を商務省に指示 (通商法 232 条)
- 6/8-9 G7 シャルルボア・サミットで EU、カナダと衝突
- 6/15 対中追加関税項目を公表
- 7/6 ①対中関税 340 億ドル分 (25%) を発動、中国側も報復措置。
- 7 月下旬 **第 1 回の日米通商協議 (FFR)**
- 8 月 ②対中残り 160 億ドル (25%) を発動予定
- 9 月 ③さらに 2000 億ドルの対中追加関税 (10%) を実施予定
- 秋 自動車関税 (25%) を実施?
- 11/6 **中間選挙**

●日米通商協議（FFR）にどう備えるか？

さらに心配なのは、日米間の貿易摩擦である。7月下旬には、日米通商協議こと FFR (Free/Fair/ Reciprocal) がワシントンで開催されることになっている。しかし日米貿易は、日本側から見ると輸出が輸入のダブルスコアである。これをどうやって納得してもらおうか。

○日米の貿易構造（2017 年実績）

対米輸出：15.1 兆円	対米輸入：8.1 兆円
第1位 自動車 4.6 兆円 (30.2%)	第1位 原動機 6186 億円 (7.6%)
第2位 自動車部品 9614 億円 (6.4%)	第2位 科学光学機器 4302 億円 (5.3%)
第3位 原動機 8507 億円 (5.6%)	第3位 医薬品 4133 億円 (5.1%)
第4位 航空機類 4156 億円 (2.7%)	第4位 肉類・同調製品 4088 億円 (5.1%)
第5位 建設用・鉱山用機械 3520 億円 (2.3%)	第5位 穀物・同調製品 4039 億円 (5.0%)
*対米自動車輸出 174.6 万台=4.6 兆円	*対米自動車輸入 1.8 万台=919 億円

上記を見れば、誰でも「自動車をめぐる不均衡」に目が行くだろう。米国製自動車をもっと買え、と言われるか、それとも輸出を減らせ、と言われるか。

しかし日本側として主張したいポイントは、日本企業は 174 万台の輸出の傍らで、377 万台を米国内で生産し、150 万人の雇用を創出している、ということだ。その中にはラストベルトのトランプ支持者も大勢含まれているはずである。

さらに言えば、現地生産された日本車の一部は輸出にも回っている。何と日系企業による米国からの輸出額は、総額 757 億ドルにも達する。日米間の米国側貿易赤字は 689 億ドルなので、「日米貿易は実は米国側が 68 億ドルの黒字」とも言えるのだ。

つまり、これだけモノづくりがグローバルになっているときに、2 国間の貿易収支にこだわること自体が時代遅れなのである。ましてや、それを高関税政策で是正できると考えるのは馬鹿げている⁴。

もちろん日米摩擦を回避するためには、いろんな手法が考えられる。ただしなるべくなら、日本外交は自由貿易の原理原則に立って、米国に向かって「突っ張る」局面が必要なのではないか。TPP11 の発効が目前に迫り、日欧 EPA の署名を終えた現在、日本に対して「自由貿易の旗手」としての活躍を期待する声は小さくないだろう。日米 2 国間のことだけを考えていればよい、という状況ではあるまい。

⁴一例を挙げれば、今回発動された対中制裁製品の中には「液晶テレビ」が入っていない。代わりに誰も買わないはずのブラウン管テレビや VCR が対象となっている。たぶん誰かのロビイングが奏功したのであろう。高関税政策には、この手の「レントシーキング」を盛んにして、市場メカニズムを歪めてしまうという副次効果もある。

<今週の”The Economist”誌から>

”American democracy’s built-in bias”

「米民主主義、もって生まれた不公平」

Cover story

July 12th, 2018

*米国政治における党派色解消のために、ここでは選挙制度改革が提唱されています。

RCV (Ranked Choice Voting=優先順位付き投票法)とは面白いアイデアですね。

<抄訳>

民意を権力に転換するシステムには欠陥が付きものだ。英国は政府が強過ぎ、イタリアは弱過ぎる。そして米国は多数派の専制以上の悪徳に疲弊している。少数派の専制だ。

背景には地方と都市の有権者に乖離がある。選挙制度は地方に有利にできている。共和党は地方政党、民主党は都市政党だから1票の重みが違う。結果として共和党は上下両院と行政府をも握っている。2016年大統領選でも得票は49%に過ぎなかった。本誌推計では、11月の中間選挙で民主党は5割以上の確率で下院を獲得するが、一般得票数では7%も上回る。逆に共和党が一般得票数で勝つ機会は0.01%しかなく、それでも下院を維持する確率は1/3もある。全体の多数票を得た党が下野する二大政党制は他に例を見ない。

不平等と言えば、各州は大小問わず2人の上院議員を持つ。議会は地域代表でもあるのだ。しかし下院と大統領府には考慮されていなかった。過去200年、地方と都市と郊外の利益は両党に分散していた。しかし今日、人口の多い13州では下院議員が民121人対共73人となり、残りは共163人対民72人である。地域政党と支持者政党が対立している。

亀裂は深まっている。20世紀の大統領は皆、一般得票でも多数であった。2000年以降の5度の選挙では、2回も少数派が勝っている。トランプ大統領が指名したカバノー判事が最高裁判事になれば、少数派の大統領と上院が保守的な司法を完成させることになる。

ワシントン政治の部族主義と政治的機能不全がさらに拍車をかける。かかる党派主義は国のためにならない。初代大統領ジョージ・ワシントンは派閥主義の弊害を警告している。

党派的対立は民主党のみならず、長い目で見れば米国全体にとって良くない。移民や福祉改革は困難になる。オバマの医療改革やトランプの法人減税など、一党体制の法案は数が少ないうえに次の政権交代で報復されることになる。しばしば政治的対立は司法の場に持ち込まれる。カバノー判事の承認は、人工妊娠中絶などの問題の代理戦争となるだろう。

なぜ民主党は地方有権者に回帰しないのか。オバマは同性婚に反対したし、クリントンは中道主義であった。しかし銃規制や中絶、気候変動などをめぐる怨念は、都市と地方の部族間対立の域に達している。ゲリマンダーと予備選挙制度は過激な候補者に有利に働く。一度選ばれれば、滅多に職を失うことはない。旗幟を鮮明にする方が有利なのだ。

党派色政治は正し難く、憲法改正は困難である。それでも議会選挙のシステム変更は意外と易しくて、憲法で定められたものではない。前回の改正は1967年であった。

議員を目指す者は敵と戦うのではなく、橋渡しをするようであるべきだ。党派主義が緩めば、有権者にも圧力が働くだろう。両党は都市と地方の両方で競うようになる。

今年メイン州で導入される RCV（優先順位付き投票法）という手法がある。有権者は候補者に順位をつけ、最少支持者が除去される。その分の投票は 2 位の候補者に行き、誰かが多数になるまで続けられる。候補者は 2 位や 3 位の支持を得るために、敵との共通理解を求めるようになる。あるいは中選挙区制によって、ゲリマンダーを無効化する手もある。

選挙制度改革はもって生まれた党派色への回答とならなくても、一助にはなるだろう。全ての米国民の信頼を維持するために、世界最古の憲政民主主義は自己改革が必要だ。

<From the Editor> 日米草の根交流

これは意外と難しい問題。米国内に日本の在外公館はいくつあるでしょう？

大使館：ワシントン DC

領事館：アトランタ、サンフランシスコ、シアトル、シカゴ、デンバー、ナッシュビル、ニューヨーク、ヒューストン、ボストン、ホノルル、マイアミ、ロサンゼルス

領事事務所：アンカレジ、ポートランド

何と全部で 15 か所もあるんですね。

実はこれ、「グラスルーツからの日米関係強化に関する政府タスクフォース」の実施報告書（2017 年度）に記載されています。トランプ政権は当てにならない、とは言わないまでも、今後の日米関係のためには政府のみならず、議会や野党、草の根も含めて幅広い米国社会に働きかけていく必要がある。そこで同報告書には、2017 年度に行われた 221 件のべ 77 万 5300 人が参加した日米草の根交流が紹介されています。

なかでも面白いのが、「リチャード・ジョン・ベイヤー氏に対する叙勲伝達式」です。

日米関係に対して多大な功績を残したベイヤー氏に対し、日本政府は平成 29 年に旭日双光章を贈呈しました。ところがベイヤー氏が現在、在住するニューヨーク州バッファロー市においては、この名誉を誰も知らなかった。そこでニューヨーク総領事館では、2018 年 2 月 3 日、ベイヤー氏の友人たち 85 人を招いて叙勲伝達式とレセプションを行ったのであります。

当日は、バッファロー市長やニューヨーク州議会議員なども臨席しました。ところが皆さん、ベイヤー氏の日本での活躍と対日功績をご存知ない。1930 年生まれのベイヤー氏は、日本流に言えばもう米寿である。いつお迎えが来ても不思議はない年代なので、こういう会をやっておいてよかったね、ということになったわけです。

それくらいベイヤー氏は、ある世代以上の日本人であれば誰でも知っている有名人である。ところが米国では、そのことがまったく知られていなかった。果てさて、このギャップはどこから生じたのでありましょうか。

種明かしを致しましょう。実はリチャード・ジョン・ベイヤー氏とは、日本における覆面レスラー「ザ・デストロイヤー」氏なのであります。日本人は素顔のベイヤー氏を見たことがなく、米国人は覆面をかぶっているベイヤー氏を知らなかった。いやはや、これでは互いにすれ違うのは無理もない。



筆者は小学生の頃に流行った、ザ・デストロイヤーの「四の字固め」をよく覚えています。それよりもう少し前、1963年に力道山と闘った際には、平均視聴率64%（歴代4位）を記録したそうです。また、後年のデストロイヤー氏は、バラエティー番組にもよく出ていたしたね。日本がまだ敗戦の記憶を引きずっていた当時、彼のお蔭でどれだけ「アメリカ」が身近なものになったかわからない。

こういう話を聞くと、勲章もそう悪いものではありませんね。日本外交はこんなこともやっている、というお話でした。

* 次号は2018年8月3日（金）にお送りします。

編集者敬白

本レポートの内容は担当者個人の見解に基づいており、双日株式会社および株式会社双日総合研究所の見解を示すものではありません。ご要望、問い合わせ等は下記までお願いします。

〒100-8691 東京都千代田区内幸町 2-1-1 飯野ビル <http://www.sojitz-soken.com/>

双日総合研究所 吉崎達彦 TEL:(03)6871-2195 FAX:(03)6871-4945

E-MAIL: yoshizaki.tatsuhiko@sojitz.com