

# MUFG Focus USA Weekly

## 経済調査室 ニューヨーク駐在情報

MUFG Union Bank, N.A. Economic Research NY  
Hiroshi Kurihara | 栗原 浩史 (hikurihara@us.mufg.jp)  
Director and Chief U.S. Economist

### トランプ大統領の公約である「貿易赤字削減」はなかなか進まず

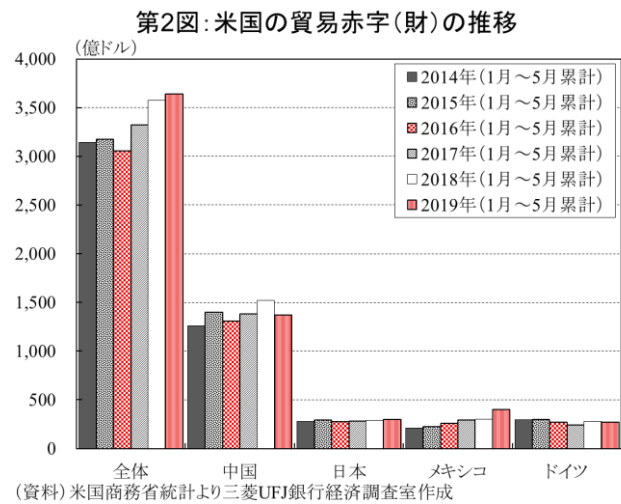
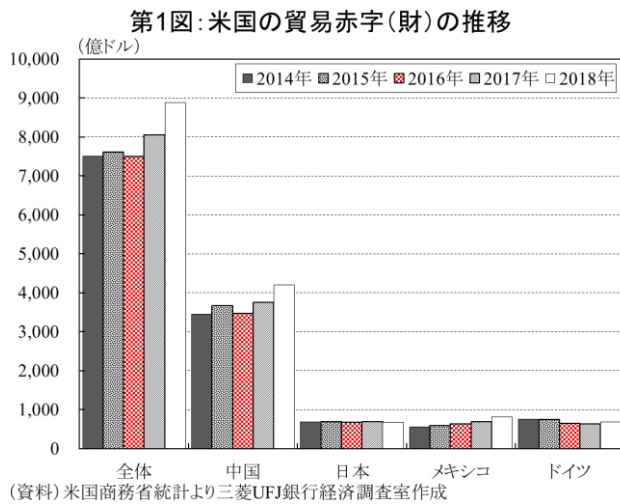
#### 【要旨】

- ◇ トランプ大統領は前回大統領選挙で貿易赤字削減を公約に掲げたが、削減は進んでいない。貿易赤字（財）は2017年、2018年ともに前年から拡大し、今年の貿易赤字も発表済の1月～5月累計は前年比+1.9%で拡大している。貿易赤字額を国別にみると引き続き対中国、メキシコ、日本、ドイツが上位である。
- ◇ 貿易赤字削減に向けたトランプ政権の政策手段は各国との貿易関係見直しであるが、見直しが実現したのは韓国等に止まっている。日本やEUとの通商協議は決着しておらず、カナダ、メキシコとはNAFTAに代わる新貿易協定（USMCA）の署名に至るも議会の批准はこれからである。また、中国との通商協議は難航していて、貿易赤字削減の鍵となる「中国による米国からの大幅な輸入拡大」が実現するのかどうか不透明感が強まっている。
- ◇ こうした状況はトランプ大統領が最近為替相場への関心を高めてドル高是正志向を再び強めているようにみられる背景の一つではないだろうか。トランプ大統領にとってドル高是正の狙いは「輸出増加を通じた景気の押し上げ」と「貿易赤字削減（＝公約実現）」の2つの側面がありそうで、さらに言えばトランプ大統領がFRBに利下げを求めている背景も、①「金利低下→（ドル高是正→）景気・株価の押し上げ」に加えて、②「金利低下→ドル高是正→貿易赤字削減」が考えられる。ドル高是正が実際に貿易赤字削減に繋がるかどうかは議論の余地があるとしても、トランプ大統領としてはドル高を是正するだけでも「将来の貿易赤字削減に繋がる」と主張できよう。
- ◇ 仮にトランプ大統領が利下げを求めている背景として上記②が少なからずあるとすれば、景気動向に関わらず今後もFRBに利下げを求める可能性がある。特に米国に追随して他国が金融緩和姿勢を強めてしまいドル高是正が進まなければ、更なる利下げを求める傾向を一層強めたり、為替相場形成に対する問題意識を強める展開も考えられよう。来年11月の大統領選挙に向けてトランプ大統領は「貿易赤字削減」を実績としてアピールしたいはずであり、今後の展開が注目される。

## トランプ大統領の公約である貿易赤字削減は進まず

トランプ大統領は前回大統領選挙で貿易赤字削減を公約に掲げたが、削減は思うように進んでいない。貿易赤字（財）はトランプ大統領が就任した 2017 年に 8,052 億ドルと前年比 +7.4%で拡大し、2018 年は 8,873 億ドルと同+10.2%で拡大した（第 1 図）。今年の貿易赤字も発表済の 1 月～5 月累計は同+1.9%で拡大している（第 2 図）。貿易赤字額を国別にみると引き続き対中国、メキシコ、日本、ドイツが上位である（後掲参考表）<sup>（注 1）</sup>。

（注 1） 2017 年や 2018 年の貿易赤字拡大には中国が寄与したが、今年については対中国の赤字幅が縮小している一方、対メキシコや対 EU が拡大している。



## 貿易関係の見直しを実現したのは韓国等に止まる

貿易赤字削減に向けたトランプ政権の政策手段は各国との貿易関係見直しであるが<sup>（注 2）</sup>、見直しを実現したのは韓国等に止まっている。日本や EU との通商協議は決着しておらず、カナダ、メキシコとは北米自由貿易協定（NAFTA）に代わる新貿易協定「米国・メキシコ・カナダ協定（USMCA）」の署名に至るも議会の批准はこれからである。また、中国との通商協議は難航していて、貿易赤字削減の鍵となる「中国による米国からの大幅な輸入拡大」が実現するのかどうか不透明感が強まっている。

なお、米国の貿易赤字は略半分が対中国であるが、米中通商協議を開始する 2018 年 5 月に米国は中国に対して「向こう 2 年間で 2,000 億ドルの貿易赤字削減」を求めていた。これは対中貿易赤字の半減を意味する。

（注 2） 貿易収支・経常収支の不均衡の背景や解消策については様々な見解があるが、例えば IMF は経常収支の不均衡の解消策として、経常赤字国と経常黒字国の双方で適切なマクロ経済政策を採用し、所得と支出の水準を近づける必要があるとしている。米国については、ドルが過大評価されている点を指摘した上で、好ましい政策として、「財政健全化」、「生産性を向上させるための構造改革（例えば、インフラ投資拡大、税制改革、労働供給を拡大する政策等）」、「貯蓄率の引き上げに繋がる政策」等を挙げている。一方、経常黒字が過大な中国に対しては、消費を増やして貯蓄を抑制することが必要だとし、好ましい政策として、「セイフティ・ネットの拡充」、「国有企業改革」、「一段の市場開放」等を挙げている。

## トランプ大統領は最近ドル高是正志向を再び強めているようにみうけられる

こうした状況はトランプ大統領が最近為替相場への関心を高めてドル高是正<sup>(注3)</sup>志向を再び強めているようにみられる背景の一つではないだろうか。例えばトランプ大統領は7月3日に「中国と欧州が為替操作ゲームをしている」とツイートしたり、側近に対してドルを押し下げするための方策を考えるように求めたと報道されている(Bloomberg)。

ドルの名目実効レート(FRB算出)<sup>(注4)</sup>は6月初旬より低下傾向にあるものの低下幅は限られており(第3図)、ドルの水準感を実質ベースの実効レートで確認すると長期平均を相応に上回った状態にある(第4図)。

トランプ大統領にとってドル高是正の狙いは「輸出増加を通じた景気の押し上げ」と「貿易赤字削減(=公約実現)」の2つの側面がありそうで、さらに言えばトランプ大統領がFRBに利下げを求めている背景も(第1表)、①「金利低下→(ドル高是正→)景気・株価の押し上げ」に加えて、②「金利低下→ドル高是正→貿易赤字削減」が考えられる。ドル高是正が実際に貿易赤字削減に繋がるかどうかは議論の余地があるとしても、トランプ大統領としてはドル高を是正するだけでも「将来の貿易赤字削減に繋がる」と主張できよう。

(注3) 第4図からも示唆される通り、トランプ大統領の認識としては「ドル高是正」「貿易相手国の自国通貨安誘導牽制」を意図していると考えられるが、中国や日本・EU等の貿易相手国から見ると「ドル安志向」とも捉えられよう。

(注4) FRBが算出するドルの実効レートにおいて、「対主要通貨」は、ユーロ、カナダドル、日本円、英ポンド、スイスフラン、豪ドル、スウェーデンクローナの7通貨が対象である。「対その他通貨」は、人民元、メキシコペソ、韓国ウォン、台湾ドル、香港ドル、マレーシアリング、シンガポールドル、ブラジルリアル、タイバーツ、インドルピー、フィリピンペソ、イスラエルシェケル、インドネシアルピア、ロシアルーブル、サウジアラビアリアル、チリペソ、アルゼンチンペソ、コロンビアペソ、ベネズエラボリバルの19通貨が対象である。

第3図:ドルの名目実効レートの推移



第4図:ドルの実効レートの長期推移



第1表：トランプ大統領の金融政策等に関する主な発言

2016年8月2日	・金利が人為的に低い。株式市場が今の状態にあるのはお金が無料(同然)だからだ
2016年9月12日	・(人為的に低く維持されている金利について)イエレン議長は非常に政治的である。(中略)恥じるべきだ
2016年9月26日	・今我々は酷いバブルの状態にあり、気をつけなければならない。FRBが政治的に動いている ・オバマ氏が政権を去って金利が上昇したら悪いことが起こる
2017年7月25日	・イエレン議長は良い。良い仕事をしてきた。低金利が維持されて欲しい。彼女はこれまでも低金利派だ
2018年7月20日	・中国やEUなどが低金利にして為替操作をしている時に、米国は利上げをしてドル高になって競争力が失われている ・今引き締めをすると、我々がこれまでしてきたことを傷つける。債務の期限が近づいている時に利上げをする？本当か？
2018年8月20日	・パウエル議長の利上げは喜ばしくない。他国と交渉しているなか、私はFRBの助けを得られるべきだ
2018年10月9日	・私は低金利が好きだ。特にインフレが問題になっていない時に景気を少しでも減速させたくない
2018年10月10日	・FRBは過ちを犯している
2018年10月18日	・私にとつての最大の脅威はFRBだ。利上げベースが速過ぎるし、独立し過ぎている
2018年11月20日	・FRBが一番大きな問題だ
2018年12月17日	・大幅なドル高でインフレが略皆無にもかかわらず(中略)利上げを考慮していることさえ信じがたい
2018年12月24日	・経済が抱える唯一の問題はFRBだ。彼らは市場のセンスがないし、必要な貿易戦争、ドル高、国境問題を巡る民主党による政府閉鎖についても理解していない
2019年3月2日	・(パウエル議長は)利上げ、引き締め、ドル高が好きだ
2019年3月29日	・特にインフレが非常に限られる中、FRBが誤って金利を上げていなければ、ばかばかしいタイミングでの量的引き締めをしていなければ、3%のGDPも株式市場もずっと高かっただろう。世界市場はより良い状況だっただろう！
2019年4月4日	・FRBによる不必要且つ破壊的な行動にもかかわらず、経済は非常に好調に推移しており、対中貿易交渉とUSMCAは順調に進んでいる。インフレは殆どまたは全くなく、米国の楽観度は非常に高い
2019年4月5日	・FRBは利下げをすべきだと思う。引き締めではなく緩和すべきだ
2019年4月14日	・FRBが適切に仕事をしていたら株式市場は5,000~10,000ポイント上昇し、GDP(成長率)は3%ではなく4%を遥かに上回っていただろう ・量的(金融)引き締めはキラーだった。正反対のことをすべきだった
2019年6月6日	・利上げがなければ株価は10,000ポイント高いだろう。今は非常に保守的なアプローチをとっている
2019年6月10日	・中国の中央銀行のトップは習氏だ。中国は何年も通貨安にするべく操作してきた ・利下げをしないFRBのために我々は(中国のような)有利な立場にない
2019年6月24日	・FRBが正しく動いていたらどうなっていたことか。ダウ平均株価は数千ポイントも上がり、GDP(成長率)は4~5%台だっただろう。 ・金利の引き下げや緩和が必要な時に、FRBは言うことを聞かない子供のようにこだわり続けている。失態だ！
2019年6月24日	・利上げベースが速過ぎたり、大規模な引き締め(月額500億ドル)を行ったりと、FRBが自らの仕事をよく分かっていないにもかかわらず、米国の歴史の中で有数の好調な6月になりそうだ
2019年7月5日	・あの素晴らしい選挙の翌日に市場が急上昇した時から好調であるが、もっと好調もありえただろう。膨大な追加の富が生み出され、上手に利用されていただろう。我々の一番の難題は競争相手ではなくFRBである

(資料)各種報道、資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

## トランプ大統領が貿易赤字削減を重視している場合には、景気動向に関わらず今後もFRBに利下げを求める可能性も

仮にトランプ大統領が利下げを求めている背景として上記②が少なからずあるとすれば、景気動向に関わらず今後もFRBに利下げを求める可能性がある。特に米国に追随して他国が金融緩和姿勢を強めてしまいドル高是正が進まなければ、更なる利下げを求める傾向を一層強めたり、為替相場形成に対する問題意識を強める展開も考えられよう。

来年11月の大統領選挙に向けてトランプ大統領は「貿易赤字削減」を実績としてアピールしたいはずであり、今後の展開が注目される。

参考表: 米国の輸出入・貿易赤字の上位10カ国

〈2017年〉

(億ドル、%)

	輸出		輸入		貿易赤字			
	金額	シェア	金額	シェア	金額			
1	カナダ	2,824	18.3	中国	5,056	21.6	中国	3,752
2	メキシコ	2,430	15.7	メキシコ	3,140	13.4	メキシコ	711
3	中国	1,304	8.4	カナダ	3,000	12.8	日本	688
4	日本	677	4.4	日本	1,365	5.8	ドイツ	643
5	英国	563	3.6	ドイツ	1,177	5.0	ベトナム	383
6	ドイツ	535	3.5	韓国	712	3.0	アイルランド	381
7	韓国	483	3.1	英国	531	2.3	イタリア	316
8	オランダ	422	2.7	イタリア	500	2.1	マレーシア	246
9	香港	400	2.6	フランス	489	2.1	インド	229
10	ブラジル	371	2.4	アイルランド	488	2.1	韓国	229
-	その他	5,459	35.3	その他	6,971	29.8	その他	-
-	合計	15,468	100.0	合計	23,429	100.0	合計	-

〈2018年〉

	輸出		輸入		貿易赤字			
	金額	シェア	金額	シェア	金額			
1	カナダ	2,987	17.9	中国	5,395	21.2	中国	4,192
2	メキシコ	2,650	15.9	メキシコ	3,465	13.6	メキシコ	815
3	中国	1,203	7.2	カナダ	3,185	12.5	ドイツ	683
4	日本	750	4.5	日本	1,426	5.6	日本	676
5	英国	662	4.0	ドイツ	1,259	5.0	アイルランド	468
6	ドイツ	577	3.5	韓国	743	2.9	ベトナム	395
7	韓国	563	3.4	英国	608	2.4	イタリア	316
8	オランダ	494	3.0	アイルランド	575	2.3	マレーシア	265
9	ブラジル	395	2.4	イタリア	547	2.2	インド	213
10	香港	375	2.3	インド	544	2.1	カナダ	198
-	その他	5,985	36.0	その他	7,681	30.2	その他	-
-	合計	16,641	100.0	合計	25,428	100.0	合計	-

〈2019年1～5月〉

	輸出		輸入		貿易赤字			
	金額	シェア	金額	シェア	金額			
1	カナダ	1,235	18.0	中国	1,800	17.5	中国	1,371
2	メキシコ	1,086	15.8	メキシコ	1,491	14.5	メキシコ	405
3	中国	430	6.3	カナダ	1,304	12.7	日本	303
4	日本	306	4.5	日本	610	5.9	ドイツ	271
5	英国	287	4.2	ドイツ	527	5.1	ベトナム	216
6	ドイツ	256	3.7	韓国	330	3.2	アイルランド	212
7	韓国	232	3.4	英国	262	2.5	イタリア	136
8	オランダ	217	3.2	ベトナム	258	2.5	インド	102
9	ブラジル	169	2.5	インド	253	2.5	マレーシア	102
10	フランス	163	2.4	フランス	249	2.4	スイス	102
-	その他	2,477	36.1	その他	3,200	31.1	その他	-
-	合計	6,858	100.0	合計	10,284	100.0	合計	-

(資料) 米商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(2019年7月12日 栗原 浩史 hikurihara@us.mufg.jp)

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の販売や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。また、当資料全文は、弊社ホームページでもご覧いただけます。

The information herein is provided for information purposes only, and is not to be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell or to buy or subscribe for securities or other financial instruments. Neither this nor any other communication prepared by MUFG Bank, Ltd. (collectively with its various offices and affiliates, "MUFG Bank") is or should be construed as investment advice, a recommendation to enter into a particular transaction or pursue a particular strategy, or any statement as to the likelihood that a particular transaction or strategy will be effective in light of your business objectives or operations. Before entering into any particular transaction, you are advised to obtain such independent financial, legal, accounting and other advice as may be appropriate under the circumstances. In any event, any decision to enter into a transaction will be yours alone, not based on information prepared or provided by MUFG Bank. MUFG Bank hereby disclaims any responsibility to you concerning the characterization or identification of terms, conditions, and legal or accounting or other issues or risks that may arise in connection with any particular transaction or business strategy. While MUFG Bank believes that any relevant factual statements herein and any assumptions on which information herein are based, are in each case accurate, MUFG Bank makes no representation or warranty regarding such accuracy and shall not be responsible for any inaccuracy in such statements or assumptions. Note that MUFG Bank may have issued, and may in the future issue, other reports that are inconsistent with or that reach conclusions different from the information set forth herein. Such other reports, if any, reflect the different assumptions, views and/or analytical methods of the analysts who prepared them, and MUFG Bank is under no obligation to ensure that such other reports are brought to your attention.