



2025年3月7日

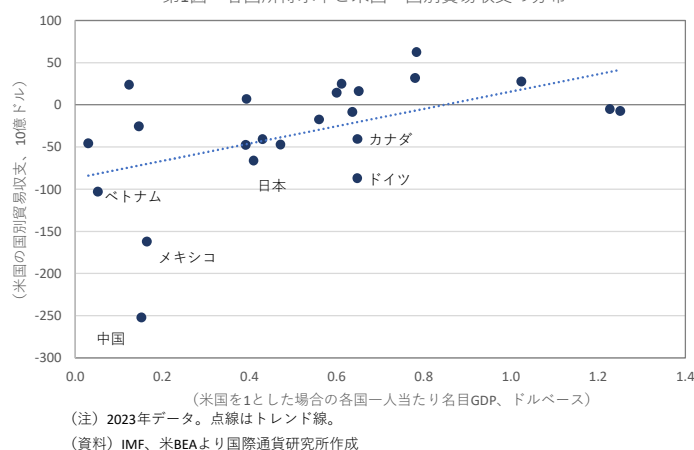
無用な不確実性の先にある?景気失速

公益財団法人 国際通貨研究所
経済調査部長 岩岡 聰樹

世界経済はトランプ米大統領が連日打ち出す政策・コメントに振り回される状況を強いられている。

しかし、不公平だと主張する米国の貿易赤字は、そもそも米国内需の強さとドルの購買力の高さが背景にある。米国の貿易収支を国別・所得水準別にプロットしてみれば分かる通り（第1図）、大雑把に言えば、米国より所得水準の大幅に低い国、すなわち中国・メキシコなど生産コストの低い国から、安価で大量の輸入を行うことで旺盛な消費を維持してきているわけで、通常の経済常識であればグローバリゼーションの恩恵を大きく受けていると捉えるべきものである。関税が嫌なら米国内へ生産拠点を移すべきという点についても、G7のなかでも突出した所得水準にある米国で代替生産することになれば、そのコスト増を米国の消費者・企業が負担することになるのは明らかであろう。

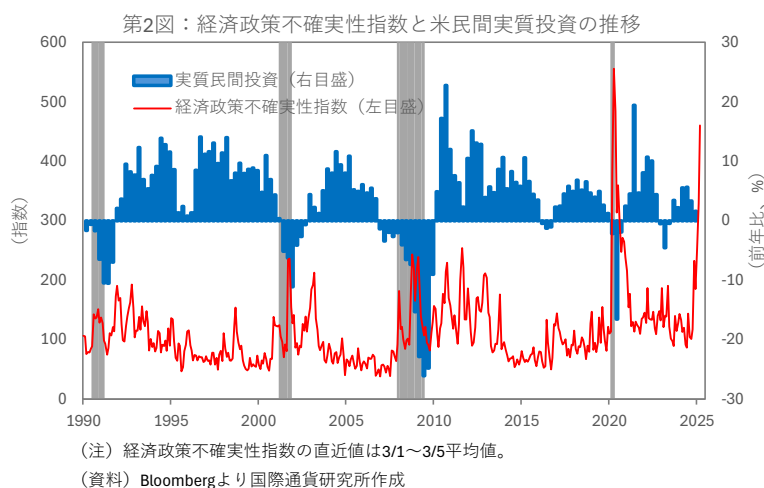
第1図：各国所得水準と米国・国別貿易収支の分布



このように当たり前のことのように見えることが理解されないほど米国経済・社会は長い年月を経て変異・分断してしまったということである。米国経済・社会の分断の真因は所得再分配を放置してきた結果であり、米国内の問題である。だが、所得格差があまりに大きくなりグローバリゼーションの恩恵を受けにくい層が大半となってしまっは既存の政府・制度への信頼が崩れてしまうことは避けられない。諸外国へ圧力をか

けることで問題を解決しようとするトランプ大統領なら何か変えてくれるのではないかとこの米国民の思いは理解できないこともない。なお、ホワイトハウス公表の最近のアンケートでは¹、トランプ政権の政策で支持率が7~8割程度と高いものは、不法移民対策や政府の効率化、ジェンダー関連等であり、相互関税は6割程度の支持率に留まっている。米国社会が関税賦課で熱狂している訳ではない点は救いではある。

世界経済はこの先行きどうなるだろうか。貿易赤字削減を巡る交渉の行方次第にはなってしまうが、先行きに対する不確実性の高まりが長引くほど米国経済そのものが失速するリスクが徐々に高まっていくことは無視できない。既に米国の経済政策不確実性指数はコロナ禍に並ぶような急上昇を余儀なくされている（第2図）。サプライチェーンの停滞や投資先送り、雇用抑制の影響が今後徐々に顕在化してくると思われる。これは米国へ輸出する側の国々でも同様となろう。米国経済が失速、世界貿易も縮小するなかで米国の貿易赤字が是正されるという本末転倒のシナリオも頭の隅には置いておいた方が良いのかもしれない。

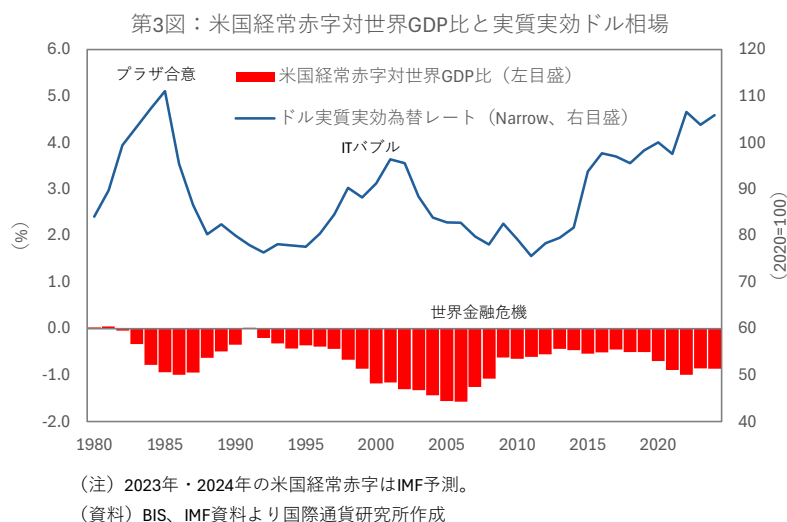


米国市場関係者の間では、株式市場が調整すれば政策が見直されることに期待する向きが多いようだ。しかし、通常、経済政策不確実性指数と似通った動きをするVIX指数で見る限り、株式市場は実体経済を覆い始めている不透明感をまだ十分には織り込めてはいない。3/5には、カナダ・メキシコに対する25%の追加関税のうち、北米の自動車産業向けに1カ月の猶予期間を設けるなど全く予想がつかない状況にあるため無理からぬことではある。ただ、仮に、割高感の強い米株の調整を受けて、追加関税で大幅に譲歩したら支持層への説明はつくと考えるであろうか。米国市場関係者の感覚がトランプ大統領支持者とはすれ違っている可能性もある。

過去、米国の貿易・経常赤字は世界の輸出拡大やそれにつれた投資を伴う形で世界経済全体を牽引する一つの要因となってきた。改めて米国の経常赤字が世界経済に占める割合を俯瞰すると（第3図）、所謂グローバルインバランスの拡大は、米国への膨大な資本流入とドル高を伴いながら、結果として80年代のプラザ合意、2000年代のITバ

¹ <https://www.whitehouse.gov/articles/2025/02/new-poll-shows-massive-support-for-president-trump-and-his-agenda/>

ブル崩壊、世界金融危機、といった形で時代の大きな転換を生んできた。



その意味では、世界が米国に依存し過ぎてきたことを再考すべきタイミングとも言えるが、マクロ的には、関税引き上げを中心とする個別の通商交渉によりこうした不均衡を是正することはかなり難しく、いずれドル高の修正といった話が出てくる可能性も相応にあるように思われる。巷間噂される、マールアラーゴ合意² (プラザ合意 2.0 とも呼ばれる) については、トランプ大統領はバイラテの交渉を好むし、80年代と違って、巨額の資本が日々動き、特に米国市場へ集中している世界において、人為的にドル安誘導を行うリスクは大きすぎるため、流石に難しいように思われる。ただし、日本についていえば、足元の政策金利の低さと円安はどうしても目立ってしまう。円安修正に動いていると説明を尽くすしかないものの、日銀が利上げをもっと急ぐべきという話が、今後浮上する可能性は十分想定しておく必要がある。他方、上述したように、足元の混沌とした通商交渉が米国経済を含め世界へ大きな打撃を与える可能性も徐々にだが高まっている。その場合は、日銀が利上げを急ぐまでもなく円安修正が進むことになるのだろう。

以上

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、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、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います。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。

Copyright 2025 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: Nihon Life Nihonbashi Bldg., 8F 2-13-12, Nihonbashi, Chuo-ku, Tokyo 103-0027, Japan

〒103-0027 東京都中央区日本橋本 2-13-12 日本生命日本橋ビル 8 階

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <https://www.iima.or.jp>

² <https://www.bloomberg.co.jp/news/articles/2025-02-27/SS8UW9T0AFB400>