

トランプ政権は ドル安誘導を目指すのか？ ～「ミラン論文」も踏まえたトランプ 政権の狙いと通貨政策の位置付け～



橋本将司

公益財団法人 国際通貨研究所 経済調査部 上席研究員

はじめに

第二次トランプ政権は、第一次政権時にも増して米国第一主義を鮮明にしており、経済政策では貿易赤字の縮小と製造業の国内回帰を目標に、貿易相手国に対して高率の追加関税を発動している。こうした政策は、トランプ政権の大統領経済諮問委員会（CEA）の委員長を務めているスティーブン・ミラン氏が、2024年11月に発表した論文「世界貿易システムの再構築に関するユーザーガイド（A User's Guide to Restructuring the Global Trading System）」（以下ミラン論文）^①の影響を受けているとの見方がある。さらにミラン論文では、ドル安政策をあくまでも選択肢としてではあるが挙げており、トランプ政権が今後ドル安政策を志向するのではないかとの警戒も根強く残っている。本稿では、このミラン論文の概要を振り返った上で、トランプ政権の経済政策の狙いと、そこにおける通貨政策の位置付けについて整理・考察する。

1. 「ミラン論文」について

ミラン論文では、世界貿易システム再構築の必要性を指摘した上で、それを実現する政

策の試案として、関税政策と通貨政策について説明している。

(1) 世界貿易システム再構築の必要性

まずミラン論文では、ドルが基軸通貨であり準備通貨や安全資産としての需要から、本来あるべき水準よりも過大評価されて割高となっていると指摘。関税など貿易にかかる諸制度も、米国が諸外国に比べて相対的に寛大で非対称となって来たことも相俟って、米国の軍事力を支えるはずの国内製造業の衰退と共に、米国の貿易赤字の拡大につながって来たとしている。もちろんドルが基軸通貨であることにより、そうでない場合と比べて米国は海外から低いコストで借入をすることができ、金融制裁を発動する能力により直接軍事力に訴えることなく外交・安全保障面での米国の影響力を大きく高めているという利点も認めている。しかし、冷戦終結後のグローバリゼーションが進んだ時期と違い、昨今は中国やロシアとの地政学的な対立が再び浮上する時代となり、軍事力を支える基幹的あるいは先端的な製造業は海外に頼らず自国で賄う必要性が高まっており、ドルの過大評価がもたらす米国への負荷は無視できなくなって来た」と主張している。

米国が提供するドル基軸通貨体制や安全保障の傘の恩恵に浴し、米国向け輸出で利益も得ている同盟国などは、本来これを支えるためにより応分の負担を負うべきとしている。安全保障環境の変化などを受けて米国はこうした状況を変える必要が出て来たことから、ドルの基軸通貨としての地位は維持しつつも、こうした状況を生んだこれまでの世界の貿易システムを再構築すべきとしている。そして具体的な方法として、関税政策と通貨政策による貿易不均衡の是正を挙げている。

(2) 関税政策

関税政策は、米国が輸入品に関税を賦課する政策であり、輸入品を割高にして貿易赤字を縮小する効果が期待できる上、財政収入の増加にもつながる。実施に際しては、諸外国に適用する関税率について、米国に対して協力的なスタンスの国に対してより有利となるように設定し、米国にとって状況をより望ましい方向へ誘導するように、交渉力を高めるように運用されるべきとしている。また、相手国からの報復措置を防ぐために、安全保障の傘の提供を交渉材料にすることもできると指摘。関税を賦課した際に起こり得る金融市場の過剰な反応を抑制するため、実際の関税賦課は漸進的かつ見通しを示しつつ予見性を持って行われるべきとしている。

米国による輸入品に対する関税の引き上げは、米国の貿易収支改善が需給的にドル買い要因につながるなどから、基本的にドル高方向に作用し易く、関税賦課による当初のインフレ圧力は、結果的にドル高に相殺されて懸念されているほど米国内のインフレ圧力には結び付き難いとしている。但し、為替レートは様々な要因を反映して変動するため、その時々状況によっては必ずしもドルが増価

するとは限らないとしている。実際、第二次トランプ政権始動以降、ドルは多くの通貨に対して下落傾向にある。

(3) 通貨政策

通貨政策は、為替介入などによりドルの過大評価を修正する政策である。但し、米国債を始めとしたドル建て資産からの資金流出につながるリスクがあるため、政策提言というよりも様々な政策オプションを示すものであると述べている。具体的な方法としては、多通貨アプローチと一方的通貨アプローチを挙げている。

① 多通貨アプローチ

多通貨アプローチは、1985年9月のプラザ合意と同様にいくつかの国の間で協定を結び、ドルの押し下げを行うものだ。各国はドル建ての外貨準備を売却してドル売り介入を行う。また、それによる米長期金利の急上昇などの副作用を抑制するため、各国当局には手元に残った外貨準備で米超長期国債、例えば100年債を購入し、差し替えてもらうことを提案している。

但し、プラザ合意の時代と比べて、ドル建て外貨準備の大口保有先も当時のような欧米諸国中心ではなく中国を始めとしたアジア諸国などに構成が変わっているため、米国の影響力が及び難くなっているとしている。対象国を協定に合意させるための交渉力や実現可能性を高める手段としては、関税の削減や安全保障の傘の提供を交渉材料とすることなどを挙げている。尚、こうした通貨政策の合意が成立した場合、1985年のプラザ合意になぞらえて、トランプ大統領のフロリダ州の別邸の名称に因み、「マールアラゴ合意」と呼び得るとしている。

② 一方的通貨アプローチ

一方的通貨アプローチは、過小評価されて

いる貿易相手国の通貨を、米当局が一方的に増価させる方法だ。ミラン論文では2つの方法が紹介されており、まず1つは国際緊急経済権限法（International Emergency Economic Powers Act:IEEPA）により大統領に付与された権限に基づき、外国当局が保有する米国債の利息から一定の手数料を源泉徴収するものだ。外国当局が米国債を保有するインセンティブを低下させ、ドルの過大評価の是正を目指すとする。また、もう1つの方法としては、米当局による外貨準備の積み上げを挙げている。米財務省が保有する為替安定基金（Exchange Stabilization Fund:ESF）や、FRBのシステム公開市場勘定（System Open Market Account:SOMA）から該当する国の国債を購入する方法があるとしている。

（4）ミラン論文のまとめ

ミラン論文では、通貨政策の影響は不確実性が高く、市場の大幅な変動につながるリスクもあるため、世界貿易システムの再構築のためには、まず関税政策から始動するのが望ましいとしている。関税政策を先に行うことにより、その引き下げを交渉材料にして、通貨政策を行う際の相手国当局からの協調も取り付け易くなる。関税障壁を迂回するために、貿易相手国による米国内への生産拠点の移転が促進されれば、通貨政策を代替し得る場合もあると述べている。

さらに、通貨政策を実施する場合は、まずトランプ政権の他のアジェンダである規制緩和による潜在成長率の底上げやエネルギー政策の転換、財政赤字の縮小などによるインフレ圧力低減などにより、米経済のファンダメンタルズがより改善したところで行う方が、副作用はより抑制され易くなるとしている。そして、相手国当局との合意の下で進める多

通貨アプローチの方が、市場の大幅な変動は抑制され易いとしている。一方的通貨アプローチは、漸進的手法によるなど注意深く実施しなければ、米長期金利の急上昇やドルの急落など、より激しい市場の変動を引き起こすリスクがあると警告している。

2. 「ミラン論文」の内容検証

ミラン論文による政策提案はどのように評価・理解されるべきであろうか？ 本節では、シンプルなマクロ経済理論やプラザ合意の経験などからこれを検証する。

（1）経済理論から考える各種政策の効果

ミラン論文が提案している関税政策や通貨安政策などは、そもそも理論的にみて貿易赤字を縮小することができるのだろうか？ まず関税賦課は、輸入品が割高となり需要が輸入品から国内製品に切り替わる景気刺激的な側面と、輸入品に課税されるという意味で増税であり景気抑制的な側面がある。ここではネットで景気拡大効果が出る場合についてみると、関税賦課によりまず経常収支は当初は改善し景気が拡大する。しかし、現状米国経済は失業率が歴史的低水準にあるように、経済学で言う完全雇用産出量付近にあると考えられる。このため、経済のキャパシティ（完全雇用産出量）を超える景気拡大を実現しても、金利上昇による自国通貨（名目為替レート）の増価に加え、最終的にインフレ圧力から実質為替レートが増価して経常収支が再び悪化方向へ向かい、景気拡大も最終的に抑制されてしまうとみられる。

同様に、通貨安誘導政策が実施された場合も、当初は自国通貨が減価して経常収支が改善し外需増加から景気も拡大する。しかし、

やはり経済のキャパシティ（完全雇用産出量）を超える景気拡大から、最終的にインフレ圧力から実質為替レートが増価して経常収支が再び悪化方向へ向かい、景気拡大も最終的に抑制されてしまうことになる。

結局、経常収支を持続的に改善するには、財政支出削減など国内支出削減が必要になる。内需が減速すると共に、金利低下で自国通貨が減価することで、経常収支は改善する。さらに景気減速でインフレ圧力が低下することが、実質為替レートの一層の低下につながり、持続的な経常収支の改善につながり得る。この時、注目されるのは、国内支出削減が実現すれば、自国通貨（名目為替レート）は、市場メカニズムにより自律的に低下して、経常収支改善を支援し得るということだ。そして、仮に自国通貨安誘導が実現して追加的に自国通貨が減価した場合、支出削減による景気減速をより限定的としながら、円滑な経常収支の改善を支援できる可能性がある。また、規制緩和推進により経済のキャパシティ（完全雇用産出量）が拡大することも、インフレ圧力の低下による実質為替レートの低下で経常収支改善を支援し得る。

つまり、経常収支を持続的に改善するには、財政支出（赤字）削減など国内支出削減や規制緩和、特に前者が主軸の政策となる必要がある。通貨安政策だけでは持続的な効果を得られない可能性があるが、主軸の政策を組み合わせることで、経常収支改善を側面支援することができる。ベッセント財務長官が、5月の米中通商協議後の記者会見で、「貿易赤字は貿易条件・通貨・財政赤字の結果」と述べているのも、以上のような考察と合致しよう（後掲第4図:発言g）。

(2) 通貨安誘導はそもそも現実的か

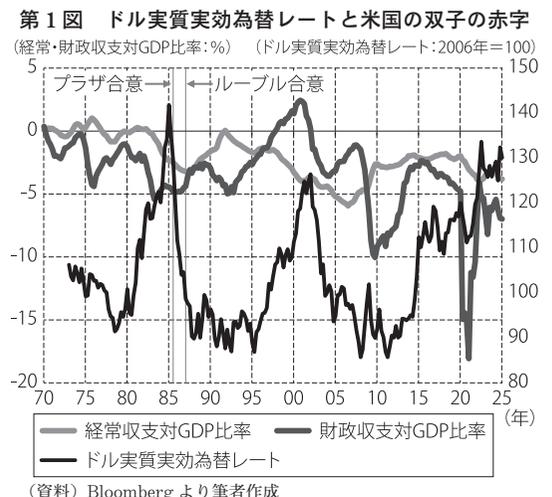
以上みたように、通貨安誘導は経常赤字縮

小を実現するための中心となる政策ではないが、それを支援する側面は持つ。しかし、そもそも自国通貨安誘導は現実的な政策なのであろうか？ 本節ではプラザ合意の経験などにに基づき、これについて考える。

① プラザ合意やルーブル合意からの教訓

1985年9月22日に主要先進5ヵ国（G5）蔵相・中央銀行総裁会議において、当時の米国の経常赤字や日独の経常黒字の拡大といった対外不均衡とドル高（第1図）を是正するための政策協調である「プラザ合意」が発表された。共同声明では、米国の財政赤字削減、日本の市場開放や内需拡大など各国によるマクロ経済政策の協調と共に、為替レートについては、ドル高是正への決意を表明した。

実際、各国当局は翌9月23日からドル押し下げのためのドル売り協調為替介入を開始した。プラザ合意の声明には具体的なドルの下落率の目途などは記載されていなかったが、行天（2013）⁽²⁾によれば、会議においてG5蔵相代理達から声明の草稿と共に配られた非公式文書には、「ドルの現在のレベルからの10～12%の下方修正は短期的には管理可能である」とあり、非公式なドル下落の目安があっ



た他、竹下蔵相（当時）は円の20%上昇までは受け入れ可能であることを明らかにしていた。しかし、実際にはドル下落の制御が容易でなくなり、ドル円相場もプラザ合意時点の1ドル=240円近辺から、20%の円高はおろか最終的に1987年末には120円近辺まで大幅なドル安円高が進むに至った。

この間、1987年2月21、22日には、パリのルーブル宮殿で開催されたG5及びG7による会合で、プラザ合意を受けたドル下落に歯止めをかけるために、いわゆる「目標相場圏」構想を含んだ「ルーブル合意」が発表されていた。公式声明には含まれていなかったが、行天（2013）によれば、合意前日のドル円相場（1ドル=153円50銭）とドル・マルク相場（1ドル=1.825マルク）を基準とし、実際の相場がその上下2.5%のゾーンを超えたら初期介入を行い、上下5.0%のゾーンを超えたら再協議するとされていた。しかし、基準相場が会合前日のものに過ぎなかったことや、合意を守ろうとする関係国の決意と準備が不十分であったことから、市場は程なくレンジを割り込み、合意は失敗に終わった。

こうした過去の経験から言えることは、当時の市場規模でさえ、市場を都合良くコントロールすることは容易でなかったということであろう。確かにプラザ合意では意図していた方向であるドル安方向への誘導には成功した。これは協調為替介入による需給要因よりも、声明を含めた各国当局の決意・スタンスが、市場の期待をドル安方向へシフトさせたアナウンスメント効果が大きいだろう。既にドル相場は大幅な上昇からの反転下落が始まっており、そうした市場の流れも有利に作用したと考えられる。しかし、一度市場のボラティリティが高まり始めると、都合の良い水準での安定を期待するのは相当に楽観的ではかな

いということは、こうした歴史的経験が示している。しかも大幅なドル安にもかかわらず、米国の経常赤字の構造的かつ顕著な縮小にもつながらなかった。

今回についても、ここ数年の上昇でドルはかなり高い水準にあり、またトランプ政権の予測不能な政策運営や国際的な協調を軽視する政策スタンスが、ドル建て資産への投資センチメントを棄損し始めている兆候もある。一度ドル安期待が市場に織り込まれると、必要以上にドルが急落するリスクも少なからずあるのではないか。

② プラザ合意の時代との状況の違い

1985年のプラザ合意当時と現在の世界の外国為替市場の規模を比較すると、国際決済銀行（BIS）の調査によれば、まず1985年当時に近い1989年4月の世界の外国為替市場の1日あたり取引額は6,200億ドルで、年間ベース（×250営業日）では155兆ドルとなり、同年の世界の名目GDP規模20.2兆ドルを既に大きく上回る規模であった（第2図）。これに

第2図 世界の外国為替市場と名目GDPの規模

(兆ドル)

	外国為替市場の規模		世界の名目GDP規模
	4月中1日平均	年間	
1989年	0.62	155	20.2
2022年	7.5	1,875	101.9
2022年/1989年	12.1倍		5.0倍

(資料) BIS、IMFより筆者作成

第3図 世界の主な外貨準備保有国・地域

	1985年		2024年	
	金額 (億ドル)	シェア	金額 (兆ドル)	シェア
世界全体	7,555.5	100.0%	16.07	100.0%
先進国	5,631.4	74.5%	7.36	45.8%
日本	346.4	4.6%	1.23	7.7%
米国	1,179.8	15.6%	0.91	5.7%
ユーロ圏	2,547.9	33.7%	1.45	9.0%
スイス	452.5	6.0%	0.91	5.7%
新興国	1,924.1	25.5%	8.71	54.2%
中国	168.8	2.2%	3.46	21.5%
インド	94.9	1.3%	0.64	4.0%
サウジアラビア	265.1	3.5%	0.46	2.9%

(資料) IMFより筆者作成

対し直近 2022 年 4 月の調査では、1 日あたりの世界の外国為替市場の規模は 7.5 兆ドルで、年間ベースでは 1,875 兆ドルであり、同年の世界の名目 GDP 規模は 101.9 兆ドルであった。この間、世界の名目 GDP は 5.0 倍となったが、外国為替市場の規模は 12.1 倍と実体経済の約 2.4 倍のペースで拡大した。当時と比べて、為替市場の規模は実体経済比さらに大きくなっており、仮に政策的にコントロールしようとしても益々容易ではなくなっていると言える。

外貨準備の保有国・地域をみても、1985 年は欧米諸国を中心に先進国が世界の外貨準備の約 75% を保有していたが、2024 年は中国を中心に新興国が約 50% を保有するようになっており、過去 40 年で大きくシフトした（第 3 図）。ミラン論文でも指摘されていた通りであるが、改めてデータをみても、ドル安誘導を含めて実効性のある政策調整を行おうとすれば、世界経済の主要なプレーヤーとなったこうした新興国も巻き込む必要があり、その合意形成も益々容易でなくなったと言える。

3. トランプ政権の狙いと通貨政策の位置付け

トランプ政権は、ミラン論文の提案の通り、まず関税政策を発動した。一方、通貨政策については、ベッセント財務長官が、これまでのところ一貫して強いドル政策が望ましいとの従来からの米政府の見解を維持しており、ドル安政策を発動する兆候はみられていない。本節では、第二次トランプ政権が最終的に目指す米国経済の姿や、そこにおける通貨政策の位置付けについて、以上の議論に加えてトランプ政権における経済政策の司令塔になっているとみられるベッセント財務長官の発言（第 4 図）も参考に、整理・考察する。

(1) 米国経済・世界貿易・世界経済のリバランス

トランプ政権の経済政策の長期的なゴールは、まず海外に流出してしまった製造業のうち、経済安全保障上、重要な産業を国内に回帰させることだ。それにより貿易収支の改善

第 4 図 ベッセント財務長官による経済政策についての主な発言

日時	主な発言
3月6日	Economic Club of New York でのスピーチ
(a)	大統領はすでに国際的な経済システムのバランスを取り戻すキャンペーンを始めている。おそらく、ドイツが軍事費を劇的に増加させることを議論していることで、私たちは最初の大勝利を目にしているのだろう。
(b)	安価な商品へのアクセスは、アメリカン・ドリームの本質ではない。アメリカン・ドリームは、どんな市民でも繁栄し、上昇志向、経済的安全を達成できるという概念に根ざしている。
4月7日	タッカー・カールソン・ショー インタビュー
(c)	AI やオートメーションなどの活用で新しい工場を建てることで、米国内で製造業再興に必要な労働力は確保できると思う。
(d)	高水準の政府支出が高水準の政府債務につながっており、先行き金融的な混乱につながることを懸念している。これを防ぐためにも、一方では貿易の秩序を再構築し、もう一方では連邦政府の過剰な労働力を削減し、連邦政府の借入金も減らしている。そしてそこから新たな製造業に必要な労働力を確保する。過剰な規制を撤廃し、民間部門を再び活性化させる。
(e)	我々は製造業を増やしたいと思っており、必然的に消費のシェアがより低下することになる。中国は製造業が過ぎて不均衡となっている。
(f)	ドイツ経済は不均衡な輸出主導経済だ。ドイツは我々と正反対で脱工業化の局面にある。ドイツはエネルギー価格が高く、イタリアや南欧の国の影響から通貨ユーロを低めに維持し、中国に工業製品を売り込んでいた。そして今、中国は彼らの競争相手となりつつある。
5月12日	米中協議後の記者会見
(g)	貿易赤字は、貿易条件、通貨、財政赤字の3つの要因の結果によるものだ。対中協議で中国には財政赤字の削減に注力していることを説明した。通貨の話はしていない。
(h)	中国は製造業が過剰生産となっている一方、消費は過少となっており、米中で協力してリバランスすることが可能だ。

（注）一部筆者による抜粋・意訳あり。
（資料）米財務省、各種報道などより筆者作成

や、そうした産業を担う労働者層・中間層の生活水準の改善も期待できる。

しかし、理論分析でみたように、米国経済は失業率が歴史的な低水準で推移するなど、完全雇用産出量水準に近い状態にあり、追加で製造業を誘致し貿易収支を改善しようとする、労働市場の逼迫などからインフレ圧力が高まってしまう。そのため、同時に国内経済のリバランスが必要であり、まずトランプ政権が肥大化したと主張する政府部門の縮小により、製造業受け入れのための労働力を含めた余剰資源の放出を目指すともみられる（第4図:発言d）。この時、各種規制緩和などにより民間製造業がよりビジネスをし易い環境を醸成し、またAI（人工知能）などの技術の活用によりインフレ圧力が高まらない形で製造業の拡大を目指すとしている（発言c, d）。公的部門を縮小し、製造業を中心に民間部門を再活性化することを目指す。

もう1つベッセント財務長官が問題視しているのが、米国の公的債務の持続可能性だ（発言d）。このまま公的債務が拡大して行くと最終的に金融市場の混乱につながる恐れがあり、米国経済のリバランスは、公的債務のこれ以上の拡大を防ぐということも視野に入れているようだ。財政支出の削減は、政府から家計への社会保障支出などの削減にもつながり得るため、必然的に経済に占める消費のシェアも低下する可能性がある（発言e）。これまで効率化・コスト削減最優先で形成されて来たグローバル・サプライチェーンが一部巻き戻されるため、今後製品価格が一部上昇することなどからも、消費者の経済厚生が以前より低下する可能性はある。しかし、経済安全保障や公的債務の観点から、このままではいずれ米国経済は持続可能でなくなるため、これらのリスク抑制につながる米国経済のリバランスが優先されるとの考え方のようだ（発言b）。安全保障のコストを同

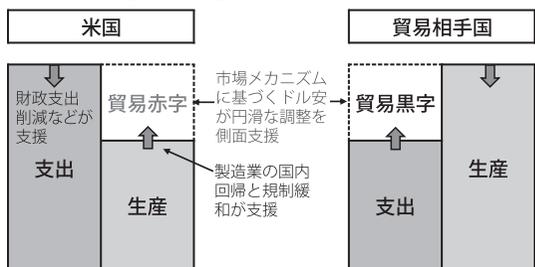
盟国の間でより公平に負担すべきとの主張も、米国の不必要な軍事支出の削減、財政支出・公的債務の削減につながるものと整理できよう。

そして、こうした米国経済のリバランスには、上記の通り世界貿易システムのリバランスが必要となるが、それは米国のみならず貿易相手国の経済、延いては世界経済のリバランスにつながり得る。特に中国やドイツなどは、国内製造業が過剰で国内消費を含む内需が過小としており、米国経済のリバランスを円滑に進めるためには、こうした主要な貿易相手国の生産・支出構造のリバランスも必要になるということだろう（発言a, e, f, h）。

(2) 通貨政策の位置付け

通貨政策は、本来こうした米国による国内支出削減などの主軸の政策の側面支援の役割を担うことは、理論分析のところでもみた通りだ。但し、プラザ合意などの経験からもみように不用意なドル安誘導を行うと、変動相場制の下ではドル安が制御不能になるリスクがある。特に第二次トランプ政権の発足以降、既述の通り海外投資家からみたドル建て資産投資の先行きに不透明感が浮上しており、無秩序なドル下落につながるリスクは相応に高くなっていると言えよう。そもそもそうしたリバランスを支援する通貨安は、米国による国内支出の削減と貿易相手国による内需拡大が順調に進めば、米国のインフレ圧力低下・金

第5図 世界経済のリバランスとドル安



(資料) 筆者作成

利低下と貿易相手国のインフレ圧力上昇・金利上昇を背景に、市場メカニズムにより自動的に促進される可能性がある（第5図）。米国は、リスクの伴う積極的なドル安政策は採らず、基本的に市場メカニズムに沿った調整にドル相場を委ねるのではないか。

この点、ベッセント財務長官が問題視するのは、このような本来市場に備わっている調整メカニズムを阻害するような貿易相手国の通貨政策・通貨操作と考えられる。こうした観点からは、為替介入実績や通貨政策の目的などの透明性が低く、自国通貨高抑制の為替介入や各種取引規制などにより市場メカニズムによる為替の変動を過度に抑制している恐れのある国は問題視されよう。

日本については、G7での合意に沿って、為替介入実績の公表も含めて透明性を持った通貨政策が運営されており、通貨操作の面で問題視されることは考え難いだろう。一方、近年円相場が実質実効為替レートでみて大幅に低下したのは事実で、その要因としては、日本の対外競争力の低下に加え、日銀による緩和的な金融政策の長期化がある。このため日銀の緩やかな利上げペースをもう少し速めることができず、米国の問題意識を持っている可能性もある。しかし、日銀の金融政策は為替レート水準ではなくインフレ目標2%をターゲットに運営しており、過度な金融引き締めはインフレ目標の達成を危うくし、日本経済のデフレへの逆戻りや内需の停滞と外需依存度を高める方向に働き、日米貿易不均衡の解消にはむしろ逆効果になる恐れがあると言えよう。

4. おわりに

トランプ政権が、貿易赤字縮小や製造業の米国内への回帰を実現するためには、関税な

どによる製造業の国内回帰支援策と合わせて、財政赤字削減を始めとした国内支出削減、米国経済のリバランスが主軸となる必要があり、ドル安はその円滑な進捗を側面支援する効果がある。この点、不用意なドル安誘導はドル安が制御不能となるリスクがあり、そもそも経済のリバランスが進めば、インフレ率や金利の低下から市場メカニズムで自然なドル安が進む可能性がある。ベッセント財務長官もこうした財政支出削減の必要性などはもとより認識している模様であり、市場が決定する為替レートを重視し、ドル安に依存した政策は採らないように見える。貿易相手国の通貨政策に関しては、中国のような通貨政策の透明性が低い国を問題視しそうだ。

米国を中心とした世界経済のリバランスの必要性については、1つの考え方ではあるかもしれない。もっとも、来年の中間選挙も控える中、景気に減速圧力を加え得る思い切った財政赤字削減を実現できるのか、米国内の高い労働コストやサプライチェーンの組み換えなどを乗り越えて、実際にどこまで重要な製造業の国内回帰を実現できるかなど、課題は多い。世界経済のリバランスという点では、貿易相手国の協調が必要な面もある中で、一方的な関税賦課で圧力を強めて迅速な成果を求めた手法が吉と出るか凶と出るかも現時点ではわからない。こうした数々のハードルを乗り越えて、経済のリバランスという高い目標を実現できるか、引き続き不確実性の高い状況が続くそう。

（2025年6月19日執筆）

《注》

- (1) Stephen Miran (2024) “A User’s Guide to Restructuring the Global Trading System” Hudson Bay Capital
- (2) 行天豊雄 (2013) 「円の興亡～通貨マフィアの独白」朝日新聞出版