

Market Flash

**トランプの頭は関税だけではない！！
～トランプの最終目的は！？～**

2025.04



日本アルプス電子株式会社
NIHON ALPS ELECTRONICS CO.,LTD.



～トランプの最終目的は何か！？～

今月は先月に続いてイーロン・マスクについてレポートする予定であったが、4月に入ってトランプ関税が世界市場を揺れ動かしていることから急遽変更して「トランプ関税とは何か？」「トランプ大統領の最終目的は何か？」についてまとめてみた。

今回のトランプ関税は第一次政権時のトランプ関税とは全く違うものだ。ただ単に脅して交渉に持ち込んで米国にとって有利な簿応益関係を生み出すということだけではないようだ。今回のトランプ関税のもととなっているのが、「A User's Guide to Restructuring the Global Trading System」（国際貿易システム再構築のユーザーガイド）という論文で米政権の大統領経済諮問委員会（CEA）委員長に就任したスティーブン・ミランが昨年11月にトランプの再選が決まった直後、米ヘッジファンド「ハドソン・ベイ・キャピタル」のシニアストラテジストという立場で発表した。このおん文意トランプ関税の本当の狙いが書いてある。

スティーブン・ミランとは何者か

ミランはボストン大学を出た後、ハーバード大学で経済学の博士号を得た。博士論文の指導教官は計量経済学で有名なマーティン・フェルドスタインである。

3月13日にドナルド・トランプ米政権の大統領経済諮問委員会（CEA）委員長に就任。

高関税、ドル安で米製造業を復活させるとともに、強い基軸通貨ドルをもって世界に君臨するというトランプの願望を満たす政策案として、新たな多国間合意を提案している。無理がある内容だけにミランの論は世界の主流派エコノミストから批判されている。だが、注意すべきは、貿易と防衛を一体化して米国は国際システムを変えるべきだ、というその主張だ。「核の傘に入りたいのなら、高関税も新プラザ合意も受け入れる」という強硬論である。論文の内容を詳しく見る前に今回トランプ大統領が発動した関税の内容についてまとめた。

1. 米通商代表部（USTR）が発表した今回の関税率の計算根拠

(1) 基本思想

「相互関税の概念を考えるにあたり、**二国間の貿易赤字をゼロにする関税率を計算**した。国際貿易のモデルでは通常、貿易は時間と共に自然と均衡に向かうと仮定されるが、アメリカは過去50年間、継続的な経常収支赤字を計上しており、**これらのモデルの核心的な前提が誤っていることを示唆している**。

貿易赤字が解消されない原因は多岐にわたり、**関税および非関税的な経済的要因が主要な要因である**。アメリカ製品に対する**規制障壁、環境審査、消費税率の差、コンプライアンスの障壁とコスト、通貨操作や通貨の過小評価**などが、アメリカ製品の流通を妨げ、貿易バランスを歪めている。その結果、アメリカ国内の消費需要は国外に流出し、1997年以降9万を超える工場が閉鎖され、製造業の雇用はピーク時から660万人以上、3分の1以上が失われた。」

⇒トランプ大統領の頭は、「**赤字=負け**」なのである。だからとにかく貿易赤字をなくす関税が必要だ。そして、貿易赤字分を解消する関税をかければ米国製造業も復活すると考えている（全く理解できない考え方ではあるが・・・）

(2) 基本的アプローチ

アメリカが各国*i*に対して関税率 τ_i を課し、関税率の変化を $\Delta\tau_i$ とする。輸入価格に対する輸入の価格弾力性を ε ($\varepsilon < 0$)、関税が輸入価格に転嫁される割合を φ ($\varphi > 0$)、国*i*からの総輸入額を m_i ($m_i > 0$)、総輸出額を x_i ($x_i > 0$) と定義する。このとき、関税の変化による輸入の減少は $\Delta\tau_i * \varepsilon * \varphi * m_i < 0$ で表される。為替レートや一般均衡効果が無視できるほど小さいと仮定すれば、二国間貿易収支をゼロにするための相互関税率は以下を満たしている。

⇒ここで説明している計算式の各項の説明は省略する。というよりあまり意味がない。



Market Flash

2025.4



～トランプの最終目的は何か！？～

(3) パラメータの選定

相互関税の計算には、2024年の米国国勢調査局による輸入・輸出データを使用した。パラメータ ϵ および ϕ の値は次の通り設定されました。

- 輸入需要の価格弾力性 ϵ : 4 と設定。最近の研究 (Boehmら、2023) では長期的には約2とされているが、保守的な見積もりとして、Broda & Weinstein (2006)、Simonovska & Waugh (2014)、Soderbery (2018) などによる3~4の高めの推定値を採用。
 - 関税が輸入価格に転嫁される割合 ϕ : 0.25。米国の対中関税の経験から、小売価格への転嫁率が低いことが確認されている (Cavalloら、2021)
- ⇒要は、**貿易弾力性-4 X 関税が輸入額に転嫁される割合0.25 = -1** これは、**関税率が1%上がると輸入額が1%減少することを表す**。そのため全体の式は単純に、**貿易赤字 ÷ 輸入額**と同様になる。トランプ関税は、この関税率をトランプ大統領の恩赦で半分にまけている税率である (とトランプは説明する)

Reciprocal Tariffs		
Country	Tariffs Charged to the U.S.A. Including Currency Manipulation and Trade Barriers	U.S.A. Discounted Reciprocal Tariffs
China	67%	34%
European Union	39%	20%
Vietnam	90%	46%
Taiwan	64%	32%
Japan	46%	24%
India	52%	26%
South Korea	50%	25%
Thailand	72%	36%
Switzerland	61%	31%
Indonesia	64%	32%
Malaysia	47%	24%
Cambodia	97%	49%
United Kingdom	10%	10%
South Africa	60%	30%
Brazil	10%	10%
Bangladesh	74%	37%
Singapore	10%	10%
Israel	33%	17%
Philippines	34%	17%
Chile	10%	10%
Australia	10%	10%
Pakistan	58%	29%
Turkey	10%	10%
Sri Lanka	88%	44%
Colombia	10%	10%

Reciprocal Tariffs		
Country	Tariffs Charged to the U.S.A. Including Currency Manipulation and Trade Barriers	U.S.A. Discounted Reciprocal Tariffs
Peru	10%	10%
Nicaragua	36%	18%
Norway	30%	15%
Costa Rica	17%	10%
Jordan	40%	20%
Dominican Republic	10%	10%
United Arab Emirates	10%	10%
New Zealand	20%	10%
Argentina	10%	10%
Ecuador	12%	10%
Guatemala	10%	10%
Honduras	10%	10%
Madagascar	93%	47%
Myanmar (Burma)	88%	44%
Tunisia	55%	28%
Kazakhstan	54%	27%
Serbia	74%	37%
Egypt	10%	10%
Saudi Arabia	10%	10%
El Salvador	10%	10%
Côte d'Ivoire	41%	21%
Laos	95%	48%
Botswana	74%	37%
Trinidad and Tobago	12%	10%
Morocco	10%	10%



～トランプの最終目的は何か！？～

これが米通商代表部の示した計算根拠であり、一読してもなかなか理解しがたい難しい計算をしている、という印象であるが、結局のところこの難しい式は、二国間の貿易赤字額を輸入額で割った値（貿易赤字÷輸入額）という単純な式であるということがばれてしまった。米国はそのようなことは決して認めていない。赤字を生む原因は単純に関税だけが原因ではなく非関税障壁があるから赤字になるのだ、という考えだ。

もう少し詳しく見ると、

相互関税率 = (輸入 - 輸出) ÷ (輸入品価格に対する輸入品需要の弾性値 × 関税の輸入品価格への転嫁率 × 輸入総額) × 100

「輸入品価格に対する輸入品需要の弾性値」は、**価格が変動した時に需要がどれだけ変動するかを示す比率**である。仮に輸入品価格が1%上昇し、輸入品需要が1%減少した場合、その弾性値は1になる。「**関税の輸入品価格への転嫁率**」は、引き上げられた関税額がすべて輸入品価格に転嫁されるわけではないので、**関税増加分がどれだけ輸入品価格に反映させたかを示す**。

今回、トランプ政権は弾性値を4としていて、USTRはその根拠を、多くの研究で弾性値は3~4と推定されているからとしか説明していない。また、「**関税の輸入品価格への転嫁率**」は0.25と設定されていて、これも明確な根拠はない。

計算式に弾性値 = 4と転嫁率 = 0.25を入れると、2つの数値の積が1になるので、計算式は次のようになる。

相互関税率 = (輸入 - 輸出) ÷ 輸入総額 × 100

さらに (輸入 - 輸出) は貿易赤字額なので、こう書き替えられる。

相互関税率 = 貿易赤字額 ÷ 輸入総額 × 100

なんのことはない、相互関税率は輸入総額に対する貿易赤字額の比率なのだ。比率が高ければ、相互関税率も高くなる。貿易が均衡すれば、相互関税率はゼロになるが、貿易収支は毎年変化する。相互関税率が毎年見直されるかについて、明確な説明はない。

日本に当てはめてみよう。アメリカの貿易統計では、2024年のアメリカの貿易赤字は (1482 - 797 = 685) で685億ドルなので、相互関税率は「685 ÷ 1482 × 100」から46%だ。ただトランプ大統領は、「寛容 (lenient)」から半分を課すとしているので相互関税率は23%になる。アメリカ政府がどの統計を使っているかわからないが、この値は対日相互関税率24%とほぼ一致する。

貿易収支とは関係なく、すべての国を対象に最低10%の相互関税が課されることになる。対米貿易収支が黒字ではないイギリスやオーストラリア、シンガポール、ブラジル、ニュージーランド、トルコに対しても相互関税が課されるわけだが、その意味は不明だ。経済制裁を課されているロシア、ベラルーシ、北朝鮮が相互関税リストにない理由は説明されていない。算出根拠が薄いばかりか、適用も極めて恣意的である。

2. この関税に対する疑問符

(1) 用いた数値の違い

「関税が輸入額に転嫁される割合0.25」というのはコンセンサスから大きく外れている。**代入すべき正しい数値は「0.945」とほぼ1に近い**。輸入価格でなく小売価格をもとに計算したという指摘がある。

これを踏まえると相互関税のあるべき値は今の4分の1倍ほどになる。つまり、**トランプ関税は本来貿易赤字を解消するために必要な率の4倍の関税を課している**。



～トランプの最終目的は何か！？～

(2) 経済学者らからの反論

ノーベル経済学賞を受賞した著名な経済学者ポール・クルーグマン氏は、トランプ米大統領が発表した相互関税を「完全に狂っている」と猛批判した。「トランプ関税の背景について分析するのは時間の無駄だ解説すべき内容が何もないからだ」と断じた。

また、第二次トランプ政権がトップの顔色ばかり見て、事実を伝えないイエスマンで固められていることも問題視する。「トランプ関税の裏に隠された意図など、あるはずがない。トランプ氏の周囲にそのような計画を考案できる知識や独立性を持った人間がいないからだ。すべてはトランプ氏の直感だ」と批判した。

クリントン政権で財務長官を務めたローレンス・サマーズ氏は、「政権が関税データを使用せずに相互関税率を計算していたことは明らかだ。もし私が関わった政権がこれほど危険で有害な経済政策を打ち出していたら、抗議の意を込めて辞任していただろう」と痛烈に批判した。

<赤字／輸入額で計算した率とトランプ観世は完全に一致>

	単位：10億ドル			
	赤字額	米国輸出	米国輸入	赤字/輸入
中国	295	144	439	67%
EU	236	370	606	39%
メキシコ	172	334	506	34%
ベトナム	123	13	137	90%
台湾	74	42	116	64%
日本	68	80	148	46%
韓国	66	66	132	50%
カナダ	63	349	413	15%
インド	46	42	87	52%
タイ	46	18	63	72%
スイス	38	25	63	61%
マレーシア	25	28	53	47%
インドネシ	18	10	28	64%
カンボジア	12	0	13	97%

出所) 米国情勢調査局

Country	Tariffs Charged to the U.S.A. (including Currency Fluctuation and Trade Barriers)	U.S.A. Discounted Reciprocal Tariffs
China	67%	34%
European Union	39%	20%
Vietnam	90%	46%
Taiwan	64%	32%
Japan	46%	24%
India	52%	26%
South Korea	50%	25%
Thailand	72%	36%
Switzerland	61%	31%
Indonesia	64%	32%
Malaysia	47%	24%
Cambodia	97%	49%
United Kingdom	10%	10%
South Africa	60%	30%
Brazil	10%	10%
Bangladesh	74%	37%
Singapore	10%	10%
Israel	33%	17%
Philippines	34%	17%
Chile	10%	10%
Australia	10%	10%
Pakistan	58%	29%
Turkey	10%	10%
Sri Lanka	88%	44%
Colombia	10%	10%

(3) サービス貿易は除外

もう一つの批判は、この計算には米国が黒字を記録している「サービス貿易」は除外してしまった点だ。グーグルやメタ、ネットフリックスのような主要ビッグテック企業などを通じて稼いだ収益は、相互関税率算定の際に算入しなかった。米国は貿易収支を算出する際、商品とサービスの輸出入を同時に考慮する。しかし、相互関税率を決める際は、商品貿易だけが反映された。

米国の昨年の総貿易収支（輸出額-輸入額）は9178億ドルの赤字だ。しかし、商品とサービス貿易の分野では様相が異なる。米国は商品輸出入分野では1兆2130億ドルの赤字を出したが、サービス輸出入分野では2952億ドルの黒字を出した。商品交易側の赤字規模が大きいため、全体の貿易収支も赤字を記録した。



Market Flash

2025.4



～トランプの最終目的は何か！？～

米国の恣意的な相互関税率は、ブーメランとなって米国に返ってくる可能性がある。米国の主張どおりなら、サービス貿易赤字に苦しんでいる世界各国が米国に対して同じように相互関税を課することができるためだ。英紙「エコノミスト」は5日、「米国のサービス貿易黒字に同じ方法論（米国の相互関税計算式）を適用すれば、（米国に向けて）各国は平均19%の相互関税を課することができる」と指摘した。

概算モデル：経常収支ベースの「仮想関税率」

「経常収支を均衡させるための仮想関税率」で計算した場合、

ステップ1：対象国の「物財」「サービス」「第一次所得」「二次所得」収支（＝経常収支の内訳）

ステップ2：「モノの関税だけで、経常収支を均衡させるとしたら何%必要か」を試算

中国の場合

- ◆ 財貿易：米国から見て赤字約-3,800億ドル、サービス貿易：米国の黒字約+200億ドル
- ◆ 経常収支：米国から見ると約-3,600億ドルの赤字
- ◆ 対中輸入額：5,000億ドル ⇒ $3600 \div 5000 = 72\%$ ⇒ トランプ関税67%

日本の場合

- ◆ 財貿易：米国の赤字約-700億ドル、サービス貿易：米国の黒字約+100億ドル
- ◆ 経常収支：赤字約-600億ドル
- ◆ 対日輸入額：1,500億ドル ⇒ $600 \div 1500 = 40\%$ ⇒ トランプ関税46%

日本と中国においてはサービス貿易黒字がそれほど大きくないためわずかな違いであるが、サービス貿易黒字が大きいイギリスやインド、アイルランドなどは関税がゼロになる計算だ。

<仮想関税率リスト>（2023年データに基づく概算）

国・地域	経常収支（対米、億ドル）	米国の輸入額（財、億ドル）	仮想関税率（概算）
中国	-3,600	5,000	約72%
日本	-600	1,500	約40%
ドイツ	-700	1,800	約39%
メキシコ	-1,300	3,800	約34%
カナダ	-300	3,000	約10%
韓国	-200	900	約22%
イギリス	+200	1,100	0%（関税不要）
インド	+50	800	0%（関税不要）
アイルランド	+100	600	0%（関税不要）



～トランプの最終目的は何か！？～

3. 「A User's Guide to Restructuring the Global Trading System」

(国際貿易システム再構築のユーザーガイド) 通称：「Mar-a-Lago合意」 (マールアラゴ合意)

それではここからスティーブン・スミス論文の内容を見てみよう。まず、論文の詳細な内容は以下の通り

Chapter 1: Introduction

国際貿易と金融システムに対するアメリカ国民の不満が過去10年間で大きく悪化したことについて説明されている。アメリカの輸出競争力を損なう原因とされる**ドルの過大評価の問題が大きく、アメリカが世界の準備通貨を提供することで、過剰なドル需要が発生し、結果として製造業が打撃を受ける構造的な問題が指摘されている。**トランプ政権は、この問題を解決するために貿易政策を安全保障政策と結びつけ、貿易相手国に対する圧力を強化する可能性がある。

また、トランプ大統領は、ドルの地位を維持しつつも、他国に対する負担を分担させることを目指す政策を採用する可能性が高いとされている。最終的に、本論文はアメリカの製造業を再建し、経済的負担をより公平に分担させるための様々な政策ツールを検討することを目的としている。

Chapter 2: Theoretical Underpinnings (理論的基盤)

この章では、経済的不均衡の根本的な原因が、ドルの過大評価と非対称的な貿易条件にあることが説明されている。特に、アメリカが世界の準備通貨を提供することで引き起こされる「トリフィンのジレンマ」が問題視されている。

「トリフィンのジレンマ」とは、**準備通貨としてのドルの需要が高いため、アメリカが持続的な経常赤字を余儀なくされる状況を指す。**具体的には、アメリカが世界中にドルを供給することで、他国がドルを外貨準備として保有し、貿易や金融取引の決済に使用するという構造が作り出されている。この状況が続くと、アメリカは大量のドル資産を輸出し続ける必要があり、その結果として国内の製造業や貿易セクターが競争力を失う原因となる。

さらに、この問題は世界経済の成長に伴い深刻化している。特に、**アメリカの製造業が継続的に打撃を受け、雇用が海外に流出する傾向が強まる一方で、ドルの需要は依然として高いままである。**ドルの過大評価は、アメリカの輸出産業にとって不利な条件をもたらす、貿易収支の悪化を引き起こします。これにより、アメリカ経済はますますサービス業と金融業に偏重するようになり、製造業の基盤が弱体化するという悪循環に陥っている。

また、アメリカの経常赤字が膨張することで、安全保障や国家経済の脆弱性が高まる点についても指摘されている。例えば、ドルの過剰供給に依存する世界経済の構造により、アメリカは輸出競争力を失い、その代償として金融的な影響力を保持するというトレードオフが生じている。この状態を放置すると、アメリカの経済力と政治的影響力が次第に低下する可能性があるという警告している。

さらに、ドルの過大評価によって引き起こされる貿易不均衡は、他国との外交関係にも悪影響を与えかねない。特に、中国や欧州連合との間での貿易摩擦は、この経済的不均衡が原因となっていることが多く、将来的な国際関係の緊張を引き起こす可能性も指摘されている。

経済的不均衡を解消するためには、貿易政策や通貨政策の見直しが不可欠であることを示唆。特に、**ドルの過大評価を是正するための政策的介入が必要**であり、それによってアメリカの貿易赤字を減少させ、製造業の再興を図ることが重要であると強調されている。次の章では、この問題を解決するために関税政策がどのように機能するかについて詳細に分析されている。



～トランプの最終目的は何か！？～

関税政策の機能と分析 (Chapter 3)

Chapter 3では、トランプ政権が掲げた**関税政策がどのように機能し、国際貿易におけるアメリカの競争力を取り戻すためにどのように活用されるか**について詳細に分析されている。特に2018年から2019年にかけて実施された関税政策の経験を基に、関税がインフレや市場のボラティリティに与える影響について検討されている。

1. 関税と通貨調整の相殺効果

関税政策の中核となるのは「**関税と通貨調整の相殺効果**」の概念。これは、アメリカが関税を導入することによって**輸入品の価格が上昇する一方で、通貨の価値が調整されることで、その影響が部分的にまたは完全に相殺されることを意味する**。この相殺効果は、**関税政策が必ずしもインフレ圧力を引き起こすわけではないという理論的な基盤を提供している**。

例えば、2018年から2019年にかけて行われた米中貿易戦争において、中国からの輸入品に対する高率の関税が導入された。これにより、理論上はアメリカ国内での物価上昇が懸念されたが、実際には中国の人民元がドルに対して約13.7%下落。この通貨の減価により、中国製品のコスト上昇が相殺され、アメリカ国内での消費者物価の上昇が限定的に抑えられたとされている。

また、関税と通貨の相互作用により、貿易相手国の通貨が減価することで、アメリカの輸出品が他国で安価に提供される可能性も生まれる。このように、関税と通貨調整が相互に影響を及ぼすことによって、アメリカの輸出競争力が改善されるケースも存在するという点が強調されている。

2. 関税政策のインフレへの影響

関税がインフレに与える影響については、様々な視点から分析されている。理論的には、関税が導入されることで輸入品の価格が上昇し、これが消費者物価指数（CPI）の上昇につながる可能性がある。しかし、このインフレ効果は通貨調整によって緩和されることが示唆されている。

例えば、輸入品に対する関税が引き上げられた際、通貨価値の変動がその影響を軽減する場合がある。特に、関税の引き上げによって相手国の通貨が減価する場合、輸入品の価格上昇が相殺されることになる。実際、米中貿易戦争においては、中国の通貨安が関税のインフレ効果をほぼ完全に打ち消す役割を果たした。

また、実際のデータでは、関税のインフレ効果は一様ではないことも指摘されている。例えば、小売業者や輸入業者が関税によるコスト増加をどの程度消費者に転嫁するかによって、影響の大きさが変わる。競争の激しい市場では、**業者がコストを吸収することで価格上昇が抑制されるケースも見られる**。

3. 関税政策の実施方法と効果

関税政策を効果的に機能させるためには、その実施方法が重要である。トランプ政権は、関税を段階的に引き上げることで、経済や市場への影響を最小限に抑えることを試みた。例えば、最初に低い関税率を設定し、相手国が交渉に応じない場合に段階的に引き上げるという戦略を採用した。これにより、貿易相手国に圧力をかけると同時に、急激なインフレを回避することが可能となった。

また、**関税政策は貿易相手国に対する交渉手段としても利用された**。特に、中国に対しては、関税引き上げの脅威を通じて貿易条件の改善を要求する圧力がかけられた。関税政策は単なる経済的手段としてだけでなく、外交的な圧力ツールとしても機能することが確認されている。

（この賞の分析では第一次トランプ政権の時の関税政策の効果を振り返っているが、対中でいえば、中国元が弱くなったのは不動産不良の影響が大きいと思われ、トランプ関税の効果とはいいたい）



～トランプの最終目的は何か！？～

4. 関税政策の限界と課題

しかしながら、関税政策にはいくつかの限界も存在する。長期的な関税引き上げがアメリカ国内での生産コストを上昇させる可能性や、他国による報復関税がアメリカの輸出産業に悪影響を及ぼすリスクが挙げられる。また、関税の引き上げによって引き起こされる貿易摩擦が、国際経済の不安定化を招く恐れもある。さらに、通貨調整による相殺効果が完全ではない場合、インフレが進行するリスクも残る。例えば、通貨価値が減価しない場合や、貿易相手国が関税に対抗する措置を講じる場合には、政策の効果が減少する可能性がある。（これが通常の経済現象ではないだろうか）

Chapter 4: 通貨政策の詳細な分析

Chapter 4では、**通貨政策が国際貿易と経済に与える影響について多角的に分析**されている。特に、多国間アプローチと一国単独での通貨調整戦略の違いについて詳細に述べられている。

1. 通貨政策の背景と目的

通貨政策は、特定の経済目標を達成するために中央銀行または政府が通貨の価値を調整する手段を指す。通貨政策の目的として以下の要素が挙げられている：

- ◆ **輸出競争力の回復**: 通貨の価値を引き下げることで輸出産業の競争力を強化する。
- ◆ **貿易不均衡の是正**: 過大評価された通貨を是正することで、貿易収支の赤字を削減する。
- ◆ **国内産業の保護**: 国内の製造業を保護し、輸入品に対する依存を減らす。

特にアメリカにおいては、**ドルの過大評価が製造業にとって重大な問題とされており、通貨政策を用いた調整が重要視されている。**

2. 多国間アプローチ

これは、複数の国が協調して通貨調整を行い、貿易不均衡を是正する方法。歴史的には、1985年の「プラザ合意」が典型的な例として挙げられている。この合意では、アメリカ、日本、フランス、西ドイツ、イギリスが協調してドルを引き下げることで、アメリカの貿易赤字を改善することを目指す。

具体的には、

(1) ドルの過大評価是正外国中央銀行に対し、**保有する短期米国債 (T-Bills) を長期・超長期債 (例：100年債) にリバランスさせるよう促す**。これにより、ドル売りが生じ、自国通貨高を通じた為替調整を実現
具体的には、各国中央銀行は、自国通貨を高める目的で米ドル資産（短期債）を売却。得たドルを外国為替市場で売却し、自国通貨を購入（ドル安を促進）。その後、保有資産として新たに米国の超長期債（100年債など）を購入。→ これにより、米国債市場への「売り圧力」を回避しつつ、ドルの価値を下げる効果が得られるというものである。

(2) ドル安と金利安定の両立通貨調整によるドル安を実現しつつ、長期債への資金誘導により短期金利の急騰を回避。米国にとっては財政安定と製造業回復を両立できる政策。

(3) **安全保障とのバーター構想経済協調に非協力な国に対しては、米軍の駐留や安全保障提供の見直しを示唆する**。逆に、協力する同盟国には防衛支援や技術協力などを報酬として提示する。



～トランプの最終目的は何か！？～

<期待される効果>

- ▶ 外国中央銀行のドル資産構造が変化することで、ドルの需給構造が緩み、実質的なドル安圧力が発生。超長期債の保有は市場で売却しづらく、為替市場への直接的な圧力がかかりにくくなる（＝安定化）。米国の金利上昇を抑えつつ、製造業の価格競争力が回復。
- ▶ 実現の課題と手段：中国やドイツのような非協調的國家に対しては、関税や安全保障戦略との組み合わせによって多国間協調に誘導する戦略を採る。協調が難しい場合には、段階的・部分的な合意を目指し、日本や韓国、メキシコなど中規模経済との連携を先行させる。
- ▶ 補完的な制度提案（BTFFP的仕組み）：外国中央銀行が長期債を保有することによるリスク（流動性・含み損）を補うため、FRBによる「額面担保貸出（BTFFP）」の国際版の導入を提案。これにより、長期債保有を促進しつつ金融不安を抑制。

結論として、多国間通貨アプローチは、アメリカの経済的負担と通貨過大評価という二重の問題に対する戦略的解決策として構想されている。安全保障と結びつけた構造により、経済協調を外交・軍事と統合的に推進しようとするのが、ミラン構想の中核である。

3. 単独通貨アプローチ

主要国が協調的な通貨政策に同意しない現実（＝ドイツのユーロ構造、中国の管理相場制など）を踏まえ、アメリカは単独で自国通貨の調整に動かざるを得ないという問題意識がこのアプローチの出発点。

（1）単独アプローチの主要な政策手段

- ① IEEPA（国際緊急経済権限法）の発動
 - ▶ IEEPA（International Emergency Economic Powers Act）を根拠に、アメリカ大統領が緊急時に**為替市場に直接介入できる権限を行使する**。
 - ▶ この法律は元々国家安全保障目的での経済措置を許容するものであり、ミラン氏はこれを通貨市場の安定化・是正のための法的根拠として活用すべきだと主張。
 - ▶ 例えば、大統領が財務省に命じて、連邦準備制度（FRB）と連携し、為替市場でドル売り・外貨買い介入を実施可能。
- ② 米財務省（Exchange Stabilization Fund）による直接介入
 - ▶ 米財務省には「**為替安定基金（ESF）**」が存在し、これを活用して**為替市場に介入することが**できます。
 - ▶ 財務省とFRBが協調し、ドル売却・円・ユーロ・人民元の買いを実施することで、ドル安の方向に**為替を誘導**。
- ③ 輸入関税による為替是正効果
 - ▶ 単独アプローチとして、**高率の輸入関税を発動することで通貨調整と同様の効果を得る**という考え方も提示されています。
 - ▶ 関税は輸入を抑制し、貿易赤字を縮小し、結果的にドル売り圧力を強める（＝ドル安要因となる）。



～トランプの最終目的は何か！？～

(2) 想定されるリスクと副作用

①国際市場の混乱

➢ 替介入やIEEPA発動は、市場に大きな不確実性をもたらし、**資本流出や金利の乱高下を誘発する可能性がある**。

②同盟国との摩擦

➢ ドル安が日本や韓国、EUの輸出競争力を損なうため、**外交的な緊張が高まる**恐れがある。

➢ 「**通貨操作国**」として**アメリカが逆に非難される**リスクもある。

③長期的なドル基軸通貨体制への打撃

➢ **アメリカが為替介入を常態化させると、ドルの信頼性が低下し、基軸通貨としての地位に揺らぎが生じる**

5. 通貨政策の結論と提案

本章の結論として、通貨政策を効果的に実施するためには、多国間アプローチと一国単独のアプローチを適切に組み合わせることが求められると示唆されている。特に、プラザ合意のような協調的な取り組みが理想的である一方で、アメリカが単独で行動する場合にも適切な調整手法が必要であると強調されている。

また、**関税政策と通貨政策を組み合わせることで、貿易不均衡の是正を目指すことが効果的である**と提案されている。アメリカが製造業の競争力を取り戻し、国際市場での優位性を再構築するためには、これらの政策を相互に補完しながら実施する必要があると結論付けられている。

Chapter 5: 市場とボラティリティに関する考察 (Market and Volatility Considerations)

Chapter 5では、関税政策や通貨政策の導入が金融市場に与える影響やボラティリティに焦点を当てて分析されている。この章は、特に市場の急激な変動を避けるために必要な戦略や考慮事項について詳細に述べている

1. 市場ボラティリティの背景と重要性

関税政策や通貨政策が導入されると、市場参加者の期待や行動が変化することでボラティリティが高まる可能性がある。

(1) 市場安定化のための戦略的手法

① 段階的・段数的な関税導入 (Gradualism)

➢ 関税を突然一括導入するのではなく、**複数回に分けて段階的に引き上げる方式が推奨されている**。

➢ 初期段階では比較的**低率の関税を導入し、対象国が交渉に応じない場合にのみ、段階的に税率を引き上げる**

② 政策アナウンスメントの管理 (Signaling & Communication)

➢ **政府や大統領が関税政策を打ち出す際の言語・文脈・タイミングが市場に大きな影響を与える**。

➢ 「**最大60%の関税をかける可能性**」などと過剰に威圧的なトーンを用いると、**市場が極端な反応を示す**。

➢ そのため、「**交渉促進を目的とした暫定措置**」などの柔らかな修辭を用いることで、市場に安心感を与える工夫が重要。⇒**トランプ大統領はこれと真逆の発言・行動をしているために市場が大混乱している**

③ 金融政策との連携 (Monetary Backstop)

➢ 関税政策がインフレ圧力を伴う場合、中央銀行 (FRB) の金融政策と連携する必要がある。

➢ たとえば、FRBが金利を一時的に引き下げたり、国債購入 (QE) を実施することで、金利市場の安定とリスクプレミアムの抑制が可能。



～トランプの最終目的は何か！？～

(2) 通貨変動と為替介入による価格安定効果

- 関税導入に対して為替が自動調整的に反応すること (=通貨オフセット) も、ボラティリティ抑制の一環として期待される。
- たとえば、関税が輸入品価格を引き上げると同時に、相手国通貨が下落すれば、ドル建て輸入価格は安定する。

(3) 国際政治との整合性：G7・G20の場を活用

- トランプ政権下では、単独行動が多かった一方で、市場の過度な反応を抑えるためにG20などの国際会合での事前協議を活用する構想も示されている。
- 関税政策の「突然の発表」ではなく、「国際的な枠組みの中での合意形成」や「予告的発表」によって市場安定を図る。

(4) ミクロ的対応：企業・セクターへの影響管理

- 政策当局は、関税の影響を最も受けやすい産業（自動車、半導体、農業など）に対して事前に調整措置や支援策を用意することで、市場からの不安を低減できる。
- 対象産業への「一時的補助金」「在庫支援」「規制緩和」などが一時的なクッションとなる。

Chapter 5の中心的主張は、関税政策は市場を不安定にするとは限らないという点。むしろ、政策の設計・発表・発動タイミングを工夫し、通貨政策・金融政策・外交戦略と連携させることで、関税政策を安定的かつ戦略的な手段として用いることができるとミラン氏は論じている。

この考え方は、「混乱を招く関税」から「市場と交渉の両面において使える巧妙なレバレッジ」への認識の転換であり、今後の地政経済政策において極めて示唆的なフレームワークを提供している。

⇒トランプには響かなかったようだ！

Chapter 6: Conclusion 結論

この結論部分では、トランプ政権がアメリカの製造業に利益をもたらす、他国と負担をより公平に分担するための国際貿易システム再構築の枠組みを提示している。具体的なツールとしては、関税、通貨介入、安全保障を基盤とした貿易政策が挙げられている。

関税の使用は特に、段階的かつ明確な目的をもって適用することで、交渉のための影響力を生み出すことができる。また、通貨介入は、ドルの過大評価を是正し、輸出競争力を改善するために役立つとされている。安全保障に基づく貿易政策は、負担共有の取り組みに同盟国を巻き込むためのインセンティブとして機能する可能性がある。

ただし、これらのツールには重要なリスクも存在する。関税はインフレや報復を引き起こす可能性があり、通貨介入は慎重に管理しないと金融市場を不安定化させる可能性がある。また、安全保障に基づく貿易政策は、慎重に実施しなければ外交関係を悪化させるリスクも含んでいる。

最終的に、これらの政策の成功は、その実施の慎重さと効果の最大化を図ることにかかっている。特に、多国間協力が達成可能である場合、安定性と効果の向上に貢献するでしょう。しかし、他国が協力を拒否する場合には、一国単独での対策も必要となる。

次期政権は、国際貿易システムの再構築に向けたアプローチを策定する際に、これらの考慮事項を慎重に検討する必要がある。リスクは高いものの、これらの政策が成功裏に実施されれば、アメリカ経済にとって大きな利益をもたらす可能性がある。



～トランプの最終目的は何か！？～

3. 論文の主旨

以上が、スミス論文の概要である。この論文は「マールアラゴ合意」とも呼ばれている。（マールアラゴは、ドナルド・トランプ氏が米フロリダ州に持つ邸宅のこと）トランプ大統領はこの合意の下で国際システムを変革しようとしている。そして、「われわれは世界の貿易・金融システムを数十年ぶりの改革するとば口にある」と宣言した。

改めてこの考え方を整理すると

- 米国が抱える経済格差や製造業の空洞化、中産階級の消滅といった矛盾は、異様に高いドル、米国に不利な貿易システム、そして米国が世界を守る軍事コミットメントに理由がある。ドル高は金融に従事する富裕層を富ませたが労働者を貧しくした。米国の低関税は中国など海外からの輸入品を米市場にあふれさせ米製造業が消滅した。そして米国は自国経済が縮小しながらも依然世界に軍事力を展開して世界経済を守る負担を負わされている。
- なぜ米国は不公平な負担を背負ってこうしたシステムを構築したかと言えば、第2次大戦で荒廃した欧州とアジアの復興のためだとミランは記す。冷戦期は同盟国を支える必要があった。米国が「寛大にも」低関税でその市場を開放する一方、他国は高関税で自国市場を守り、米国が提供する軍事力にただ乗りしている、という論法だ。この国際システムは大戦が終わった80年も前にできたが、今や世界の国々は力を持ち、米国はもはや支えるべきではない、と論旨は続く。
- その国際システムの改革案は以下のような内容だ。（1）米国は相互主義に基づき相手国と同率の関税を課すことを出発点に、（2）米国債の大量保有などで自国通貨安を実現している国、（3）非課税障壁を設けている国、（4）米国の知的財産権を尊重しない国、（5）防衛分担を担っていない国にはさらに関税を課すとしている。
- その関税については、
 1. 関税の適用 - 「Mar-a-Lago合意」に参加しない国への米国輸出に関税を課す。
 2. 安全保障の撤回 - 参加しない国（例：ヨーロッパ）に対する米国の安全保障提供を取り下げる。
 3. 利子課税 - 参加しない国の中央銀行が保有する米国財務省証券の利子支払いに課税する（例：中国）
- 貿易と防衛を一体化して米国は国際システムを変えるべきだというのが論文の主旨であり、「核の傘に入りたいなら、高関税も新プラザ合意も受け入れろ」とトランプ大統領は言いたのである。
- この論文における国際システムの変革とは、従来の「自由で自律的な市場秩序」ではなく、アメリカの戦略的利益を起点に通貨・貿易・軍事をリンクさせる秩序の再編成を意味する。この論文はトランプ政権の政策実務に理論的な裏付けを与えるものであり、通商政策の武器化、通貨政策の戦略化、安全保障の経済化という一連の潮流を結晶化させた国家戦略の設計図である。この構想が現実化すれば、世界経済秩序は大きく揺れ動くことになるが、同時にアメリカが直面する「ドル高・赤字・産業空洞化」という三重苦からの脱却にもつながり得る戦略である。

トランプ大統領は、70各国以上の国から交渉の申し入れがあった。そして、「彼らは我々に電話をかけてきて私の尻にキスをしている」と何とも下品な発言をした。トランプ関税は発動から13時間後には一旦90日間発効を停止するとした。この原因が予想外に売られた米国債券市場が影響しているといわれている。

トランプ関税は国際システムの変革ではなく、長期的にみれば本格的に米国離れを目指すきっかけになるのではないだろうか。そう考えると米国にとっては何の利益にもならない愚策とっていいだろう。

しかし、これからトランプと向き合う日本は、安全保障と円高への修正を迫られるのは明らかであり、どこまで抵抗できるか要注意である。



～トランプの最終目的は何か！？～

- ▶ なぜ米国は不公平な負担を背負ってこうしたシステムを構築したかと言えば、第2次大戦で荒廃した欧州とアジアの復興のためだとミランは記す。冷戦期は同盟国を支える必要があった。米国が「寛大にも」低関税でその市場を開放する一方、他国は高関税で自国市場を守り、米国が提供する軍事力にただ乗りしている、という論法だ。この国際システムは大戦が終わった80年も前にできたが、今や世界の国々は力を持ち、米国はもはや支えるべきではない、と論旨は続く。
- ▶ その国際システムの改革案は以下のような内容だ。(1) 米国は相互主義に基づき相手国と同率の関税を課すことを出発点に、(2) 米国債の大量保有などで自国通貨安を実現している国、(3) 非課税障壁を設けている国、(4) 米国の知的財産権を尊重しない国、(5) 防衛分担を担っていない国にはさらに関税を課すとしている。
- ▶ その関税については、
 1. 関税の適用 - 「Mar-a-Lago合意」に参加しない国への米国輸出に関税を課す。
 2. 安全保障の撤回 - 参加しない国（例：ヨーロッパ）に対する米国の安全保障提供を取り下げる。
 3. 利子課税 - 参加しない国の中央銀行が保有する米国財務省証券の利子支払いに課税する（例：中国）
- ▶ 貿易と防衛を一体化して米国は国際システムを変えるべきだというのが論文の主旨であり、「かくの嵩に入りたいなら、高関税も新プラザ合意も受け入れろ」とトランプ大統領は言いたのである。
- ▶ この論文における国際システムの変革とは、従来の「自由で自律的な市場秩序」ではなく、アメリカの戦略的利益を起点に通貨・貿易・軍事をリンクさせる秩序の再編成を意味する。この論文はトランプ政権の政策実務に理論的な裏付けを与えるものであり、通商政策の武器化（weaponization of trade）、通貨政策の戦略化、安全保障の経済化という一連の潮流を結晶化させた国家戦略の設計図である。この構想が現実化すれば、世界経済秩序は大きく揺れ動くことになるが、同時にアメリカが直面する「ドル高・赤字・産業空洞化」という三重苦からの脱却にもつながり得る、きわめて野心的な再編ビジョンといえる。

トランプ大統領は、70各国以上の国から交渉の申し入れがあった。そして、「彼らは我々に電話をかけてきて私の尻にキスをしている」と何とも下品な発言をした。トランプ関税は発動から13時間後には一旦90日間発効を停止するとした。この原因が予想外に売られた米国債券市場が影響しているといわれている。

トランプ関税は国際システムの変革ではなく、長期的にみれば本格的に米国離れを目指すきっかけになるのではないだろうか。そう考えると米国にとっては何の利益にもならない愚策とっていいだろう。