

キャノングローバル戦略研究所(CIGS)
ジェイ・K・ローゼンガード教授セミナー
「夢か幻想か？ トランプノミクスの期待と落とし穴」
【質疑応答要旨】

日時：2017年1月31日

場所：キャノングローバル戦略研究所 会議室

Q1: 所得の本国還流（リパトリ）に対する法人税に関してお聞きしたい。これは定期的な年間所得だけを対象とするのか、それとも留保利益も回収するのか？また、議会がトランプ氏に対して友好的になる可能性はあるか。

ジェイ・ローゼンガード氏: 法人に関しては、還流利益に対し10%の税が留保されると理解している。この1兆ドルは数年にわたり累積されている。しかし、現金は交換可能であり、その大部分は株主に配当金として支払われた。こうして利益は還流し、富裕層はますます豊かになった。企業は儲かりそうな分野に投資する。彼らは株主に対して義務を負っているが、あくまで営利組織である。ブッシュ政権でも同じような法案が制定されたが、それで投資が大幅に増え、雇用が創出されたことはなかった。このような法案は事業への介入でしかなく、企業に回収率の低い投資を行うよう納得させるようなものではない。

第2に、議会には2つの傾向があり、鍵を握るのはポール・ライアン下院議長だ。彼は非常に保守的で野心家である。包括的な税制改革をやりたがっているが、緊縮財政派でもある。ティーパーティー（保守派）の緊縮財政派がいる中、いかに結果を出すかという問題を抱えている。実利的なニーズに対して、緊縮財政派として当選し財政規律と堅実な財政運営を期待されている彼は、どちらに重きを置くだろうか？ 法人税減税に関しては十分な合意があるので最初のうちはうまくいくだろうが、そのやり方について詳細は決まっていない。歳入の差を補うために法人税の支出を取り除くのではなく、一方的に関税を引き下げるといった提案があった。歳入を増やすには何か別の方法が必要であり、これは議論が紛糾しやすいテーマである。しかし、多くの基本的な公約については、統一し続けることは非常に難しい。製造業の雇用を取り戻したり、炭鉱を開いたりすることはできないだろう。2年後には怒れる有権者が待ち受けている。もし実行すれば反対派と衝突し、実行しなければ何も達成しないことになるのだ。

一方で、民主党にとっては選挙で敗北した理由を突き止める良い機会になる。民主党はかつて労働者の党だった。ときには野党になることで、党の再建を迫られ、選挙区との接触をいかにして失ったのか知ることができる。共和党は議会という行政機関を完全に掌握した。共和党にとっては、一部の民主党員を従えて政策を実行していく絶好のチャンスである。したがって、おそらく短期的には一定の成果をあげられるだろう。

Q2: この先2、3年、米国経済の成長でアジアにプラスの影響を与えそうなことは何か？また、現在米国で起こっていることと、その半年後の影響について、どういう印象を持っているか。

ローゼンガード氏: TPPに対抗する貿易協定が提案されている。その協定に環太平洋パートナーは含まれていないが、中国、インド、日本は含まれている。トランプ氏は地域全体や世界規模の協定を好まないため、アジア諸国は二国間貿易によって好待遇を受けられる

かもしれない。アジアは TPP を推進すべきで、そうすれば最終的に米国も参加すると指摘する人たちもいる。オーストラリアとニュージーランドは、米国の代わりに中国を入れることを提案した。貿易戦争や推定関税、非関税措置がない限り、アジアの貿易は問題ないだろう。リスクがあるとすれば、一体化したグローバル経済で貿易戦争の引き金となるような何らかの計算違いがあった場合だ。

真のリスクは米中関係にある。中国にとって、本国への還流利益への 10%課税は資本の流出につながりかねないと私は危惧している。中国経済は減速しており、機会の優位性も失いつつある。現在中国は経済改革に取り組んでおり、かなり大規模な変革になりそうだ。ドル高と金利上昇により、アジアから逃避しているポートフォリオ資本の揺り戻しが起こるのではないかと個人的に心配している。ドル高は米国の輸出よりアジアの輸出に有利であり、ポジティブな変化であろう。

Q3: 米国の景気サイクルは 6 年連続右肩上がり、そろそろ拡大期の終わりに差し掛かっているが、トランプ氏はさらに景気刺激策を取る意向だ。バブル経済がひび割れて経済危機につながる可能性があるのではないか。

ローゼンガード氏: 景気サイクルは通常の回復期を上回る長さだ。歴史的に見れば拡大期は終わる頃だが、株式市場で資産バブルが続いている。短期的には良いように見えるが、根底にある原理は変わっていない。インフレと資産バブル両方のリスクがある。今後 FRB は議長と副議長を含め複数の空席が生じる。政治から独立している FRB にどういった変化が起こるかは不明だが、メンバーは大統領により指名され議会により承認される。憂慮すべきは、ホワイトハウスの最高顧問が経済について無知なことだ。市場の動きと市場がどう反応するかといった基礎を誤解しているように見える。グレート・リセッション（大不況）の原因が理解されていないのではないかと非常に不安である。

Q4: トランプ氏の政策は、国内の不平等を改善するための解決策を提示していない。国際市場においても同様で、彼の政策は不平等を促すか悪化させている。これでは米国が現在の国際社会から信用されなくなる恐れがあるのではないか。

ローゼンガード氏: 米国第一主義の貿易政策では、二国間の結び付きで大きく恩恵を受けるのがメキシコと米国だ。米国の貿易赤字を見ると、メキシコとカナダを合わせた NAFTA は赤字全体の 10%にすぎない。ここで米国の現状をよく理解する必要がある。将来の脆弱性を予想し軽減するには、まずスタート地点を理解しなくてはならない。気候変動について、オバマ大統領はたびたびニュー・エコノミーを取り上げており、その多くはグリーン・エコノミーについてであった。米国の製造業にとって脅威なのは貿易でも輸入でもなく、オートメーションである。なので、潜在的な成長がどこにあり、より高給を得られて付加価値の高い職に就けるニュー・エコノミーは何かを理解することが大切だ。ニュー・エコ

ノミーが失業や米国の競争力にとって助けにならないことは、私も同感だ。

国際的なリーダーシップは複雑な問題だ。トランプ大統領はまだ就任から 2 週間しか経ってなく、不和が増えている。私は、米国の機関、裁判所や議会といった対抗力、そして長期的にみれば米国の有権者の健全さを信用している。また、議会がトランプ氏に世界経済がどのように機能しているかを説明してくれると信じている。彼を取り巻く軍関係者は、トランプ氏の悪い衝動を抑え込み、他国と紛争を始めると分裂が生じることを説明するだろう。米国ではこうした問題をめぐって手詰まり感が出るかもしれないが、今アメリカ人が不安に思っているのは、大統領府の信用と正当性が傷つくことである。質問内容は、言動と事実が重視される大統領府の信用および正当性という基本的な無形資産に触れているものだ。合法性についてもいくつか不安があるが、それは経験で乗り切るだろう。もしうまくいかない場合は、周囲が適切に抑制の力を働かせることで国内外でのダメージを最小限に抑えていくはずだ。

Q5: 裁判所は、論議を呼んでいる措置や大統領令をドナルド・トランプ氏が実施するのをどの程度まで防ぐことができるか？

ローゼンガード氏: 大統領は貿易と防衛の 2 つの分野で巨大な裁量権を持っている。貿易と防衛どちらにしても最終的には議会の承認が必要だが、短期間で多くのことを決定できる。すでに発動されている多数の大統領令は象徴的なものであり、実行するのは非常に難しい。裁判所の例を紹介しよう。その 1 つは、あらゆる難民を 120 日間受け入れ停止、シリア難民を永久受け入れ停止、イスラム教徒が多い 7 か国からの全市民を 90 日間受け入れ停止とした最近の大統領令である。司法審査により、この大統領令が覆される可能性は高い。一時的に大きな混乱が起こっており多くの人に影響が生じているので、やめてほしいものだ。米国憲法修正第 1 条「宗教の自由」と修正第 14 条「適正手続き」の両方に違反していると思われる。なお、市民社会にも反応が見られる。結果的には、釈明と一部発言の撤回となったが、この件で裁判所の介入は非常に速かった。

もう 1 つは、米国が連邦制度を取っていることだ。私はマサチューセッツ州に住んでいる。健康、教育、緊急救護、初等・中等教育など、人々の日常生活に関わることの多くは州の責任である。他方、外交政策、防衛、貿易は連邦政府の責任である。連邦制度では、短期的、中期的に直接影響を受ける事項は多くない。

メキシコから米国への輸入に 20%課税するという案は、米国法と国際法では違法と思われる。米国大統領は、国際収支の問題であれば、6 か月間最高 15%の関税を一方向的に科すことができる。15%以上の場合は NAFTA から脱退しなければならず、そのためには 6 か月前に通告する必要がある。その後 WTO の最恵国規定に進むが、米国でのその税率は 20%よりはるかに低い。また、米国法だけでなく国際法にも違反しているので、WTO の介入な

ど国際的な法制度も関係してくる。議会に関してはいえば、税と支出に関わる事項は議会を通さなくてはならない。大統領もしくは大統領令が議会法や最高裁の判決を覆すことはできない。つまり、大統領令には限界がある。大統領令を実行するためには、議会から予算を得る必要もある。この 2 つ、つまり国内外の司法制度と立法こそが、大統領を抑える抵抗力だと考えている。

Q6: トランプ氏をめぐる雑音や過去 8 年間における米国の 2 度の政治的転換はさておき、米国社会における変化と分断を法規制の変化という観点からみると、現在のプロセスはどこに向かっているか。

ローゼンガード氏: オバマ大統領は変化（チェンジ）をキーワードに選出された。彼は変革のリーダーであったが、非現実的な期待を抱かせ、それが 2 年後に議会で敗北を喫した理由でもあった。オバマ氏の場合、新たな民主党有権者の票を獲得した。2 回の中間選挙では共和党が票の基盤を獲得し、オバマ氏は議会で敗北した。トランプ氏は別の選挙区で非現実的な期待を創り出している。なので、2 年以内にある程度幻滅感が起き、民主党の方が支持基盤をうまく広げそうだ。民主党は基本的にトランプ氏が当選する見込みはないと想定し、ほとんどのアナリストも見誤った。願わくは、民主党は、生まれ変わり、社会から取り残された弱者の根本的な不満を解消する現実的な政策を提供している党内の人々に耳を傾けてほしい。そうでないと有権者の気持ちは離れていく。そうなれば、第 3 の政党ができるだろう。しかし、既存の党あるいは第 3 の政党の候補であっても、ある程度社会的、政治的不満が溜まると、結局何かしらの政治改革が起こるものだ。

私達は、米国の歴史でこうした揺り戻しを幾度となく見てきた。ジョンソン大統領の貧困との戦いは、彼の力学を大きく変えた典型的な 1 つの例だった。根本的な問題が臨界点に達し無視された場合、政治は転換点に達するのである。それがいつ起こるかわからない。私達は歴史から学ばなければならない。不平等の問題は対策が講じられる前からあった。米国第一主義、反移民を掲げる主張もそうである。国際連盟を支持せず、世界経済と世界政治から離脱した例もあった。客観的に見れば、多くは新しいことではなく、今は不安に思うかもしれないが、長期的なトレンドの 1 つにすぎない。

Q7: ある時点で最も起こりそうな 2 つのシナリオについて話されたが、この 2 つは順次発生するということか？

ローゼンガード氏: トランプ氏は、就任当初に混乱を起こした最初の大統領ではない。もたついて間違いを犯した大統領は数多くいる。トランプ氏は議会からの支持も少ない。彼は、連邦政府と政治任用大使のすべての高齢者に辞任を求めた。彼は、現時点で行政能力がまったくないが、誰かに相談しようという気持ちも持ってないようだ。ある学校では、すべてが瓦解したとき初めて真の大統領になるとも言われている。トランプ大統領にそうなるだけの精神的成熟があるかどうかはわからない。4 年の任期の内まだ 2 週間にも満たな

い。おそらくトランプ氏をうまく導くアドバイザーが現れて、そのときから彼は選挙モードから統治モードへと進化するのだろう。

トランプ氏の問題を過去から現在まで見てみると、思いどおり行かなくなると倍賭けする傾向がある。中庸を見つけようとししないのだ。自身の党の上院議員を含め、意見の合わない相手を公衆の場でけなそうとする。過去の行動から将来の行動が予測できるとすれば、彼のリアクションはますます過激に、また主観的になるだろう。そうならないことを祈るばかりだ。しかし、これまでの証拠を見る限り改善するとは思えず、だからこそ、最悪の衝動を緩和する政府機関と抵抗力を信じることにしている。トランプ氏が大統領候補に指名され、実際に当選するとは誰も予想しなかった。彼らは今、これはトランプ氏が通る 1 つの段階にすぎないのだと納得している。私としては、これも 1 つの拒絶反応だと思う。アメリカ以外の国だったら、不足の事態に備えて多額の資金を作っておくだろう。これらシナリオのどれが起こるかわからないので、最善の備えが必要である。

Q8: 事前にどのようにして不平等を防ぎ、その水準を下げるべきだったか？

ローゼンガード氏: その問題に対処するための特定の政策措置がある。それは財政政策で、そのうち 1 つが税体系だ。オバマ大統領は、富裕層に影響を及ぼす限界税率を引き上げ、不平等を表すいくつかの指標にすぐに効果が表れた。税率を上げて再配分を促すほど経済効率は落ちるが、不動産賃貸から収入を得た実態経済に付加価値をもたらしていない人であれば、このような行動を阻止したいはずだ。高い税率と経済成長率の間に関連はないが、支出サイドにおける分配的側面と特定の支出、例えば初等教育と予防医療、との間には関連性がある。具体的な租税措置と支出対策を講じることも可能だ。

以上