

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

大統領選後の経済政策について～貿易政策は米国の雇用への影響を一層重視して判断へ

【要旨】

- ◇ 今回の米国の大統領選挙では、貿易政策の議論が従来より内向きに変化して注目を集めている。トランプ氏は NAFTA の見直し等に言及し、クリントン氏は TPP 反対に転じたほか、民主党・共和党の政策綱領では国際貿易のメリットを慎重に見極める姿勢が示されている。
- ◇ 両党・両氏の主張に概ね共通するポイントは、貿易協定等の判断において、米国の利益、なかでも「雇用をサポートするかどうか」を一層重視する姿勢だろう。この点で、貿易（協定）が米国の雇用へ与える影響についての主要な分析を確認すると、NAFTA は米国の雇用に大幅なマイナス影響は無かったとの結果が有力な一方、WTO 加盟以降の中国との貿易取引は、雇用者数を大幅に減少させたとの一部の分析結果が最近になって注目を集めている。
- ◇ 米国の雇用への影響を重視して政策判断をすれば、NAFTA の見直し等に比べて中国との貿易状況改善に注力する可能性が高いと言えそうだ。中国の不公正な貿易慣行は、両党の政策綱領においても引き続き強く問題視されている。「対中貿易の想定以上の鈍化」は、貿易面の今後の主要なリスクとして注意が必要である。
- ◇ TPP については、連邦政府の独立調査機関が雇用者数の増加に繋がると予想している。但し、増加幅は非常に小さく、この様な“事前分析”は従来楽観的過ぎたと認識されていることを踏まえると、批准の支援材料としては力不足だろう。TPP の批准には、TPP が持つ中国対策の側面が一段と見直される必要があるだろう。
- ◇ 大統領・議会選挙結果の組み合わせでは、トランプ氏が大統領となり議会で民主党支配が強まった場合に、最も内向きな貿易政策になるとみられている。但し、①政策綱領は民主党の方がより内向きとは言え、両党間の差はそれほど大きくないこと、②クリントン氏の貿易政策の具体的内容は判然としないこと、等から他の組み合わせの場合でも貿易政策の選択肢は幅広く想定しておいた方が良いでしょう。

両党・両候補が掲げる貿易政策

11月8日の大統領選まで残すところ1週間程度となった。Weeklyではこれまで新政権下での経済政策の見通しを幾度か取り上げてきたが、今回は貿易政策をみていきたい。今回の米国の大統領選挙では、貿易政策の議論が従来より内向きに変化して注目を集めている。

次頁第1表は、民主党・共和党の政策綱領に記載されている貿易政策と、両党の大統領候補が主張している貿易政策の概要である。前回4年前の大統領選挙時の主張も記載している（経済政策全般の今回の主張については、8月29付Weeklyで掲載した表をアップデートし、参考表1・2として本レポート最後に掲載）。

民主党候補のクリントン氏は、TPPに反対の姿勢に転じ、雇用減少と賃金低下に繋がる如何なる貿易協定も停止すると主張。共和党候補のトランプ氏は、「7つの貿易改革プラン」を掲げて、北米自由貿易協定（NAFTA）の再交渉や環太平洋経済連携協定（TPP）からの撤退、中国の為替操作国への認定等を主張している。

民主党の政策綱領では「米国内の雇用をサポートするかどうか等の原則に照らし、過去の貿易協定を見直す」とされ、共和党の政策綱領では「自国を第一に考えたよりよい貿易協定の交渉が必要」とされている。民主党・共和党の主張共に、2012年時点よりも内向きに変化している。

貿易政策の判断では、米国内の雇用への影響がより重要に

両党・両氏の主張に概ね共通するポイントは、貿易協定等の判断において、米国の利益、なかでも「雇用をサポートするかどうか」を一層重視する姿勢だろう。即ち、ある貿易協定が輸出量・生産量の増加や経済成長率の加速に繋がったとしても、雇用の減少を伴えば否定される可能性が十分にあると考えられる。

以下では、貿易（協定）の経済・雇用への影響について、政策判断への影響力が大きいとみられる主要な分析結果を確認していきたい。

第1表：民主党・共和党の政策綱領と大統領候補が主張している貿易政策（2012年と2016年）

2012年（前回大統領選挙時）	2016年
<p align="center">民主党の政策綱領</p> <ul style="list-style-type: none"> ・2015年までの「5年間の輸出倍増計画」達成に向け、大きく前進してきた ・オバマ大統領は韓国、パナマ、コロンビアとFTAを締結。これらは数万の民間雇用をサポートする見通し ・貿易交渉で労働者の権利や環境基準は確保する。不公正な貿易慣行とは戦いつつ、引き続き米国商品の販売市場を拡大することにコミット（TPPも含む） ・貿易で影響を受けた労働者への支援を拡大 ・オバマ政権になってから中国に対する貿易訴訟は2倍に増加 ・アジア太平洋地域の経済ダイナミズムを踏まえると、当該地域との貿易を拡大することは米国の雇用創出にとっても重要。そのためにTPPを推進 ・米州における自由で公正な貿易も一段と拡大させる 	<p align="center">民主党の政策綱領</p> <ul style="list-style-type: none"> ・グローバル貿易は、多くの国々がルールを破り、多くの企業が米国の労働者を犠牲にして雇用をアウトソースしたために、当初の約束に応えることができなかった ・過去30年に締結してきた貿易協定は、しばしば大企業の利益を増やす一方で、労働者の権利や環境基準等を損ねてきた ・米国内の雇用をサポートするかどうか等の原則に照らし、過去の貿易協定を見直す ・将来の如何なる貿易協定も同様の原則を基に判断 ・（為替操作や違法な補助金等に対処する）既存の貿易ルールの実行力を大幅に強化 ・中国やその他の国々で不公正な貿易慣行が存在する（国有企業への補助金、通貨の押し下げ、米国企業に対する差別等） ・世界経済の開放は重要だが、米国の雇用、賃金、安全保障をサポートしない貿易協定には反対 ・如何なる国も競争上の優位を得る為に為替操作をすべきではない ・これらの基準はTPPを含む全ての貿易協定に適用されるべき
<p align="center">民主党候補オバマ氏</p> <p align="center">（同上）</p>	<p align="center">民主党候補クリントン氏</p> <ul style="list-style-type: none"> ・TPPを含め、雇用減少と賃金低下に繋がる如何なる貿易協定も停止（現在だけでなく、選挙後も大統領就任以降も反対） ・執行官を3倍に増員 ・相手国が貿易ルールを破った場合には、躊躇せずに関税を引き上げ
<p align="center">共和党の政策綱領</p> <ul style="list-style-type: none"> ・国際貿易は米国経済にとって重要。10億ドルの輸出増は5,000人の米国内での雇用増加を意味する ・1985年のイスラエルから始まった一連のFTA締結は、貿易による1千万人近い雇用の創出に貢献してきた ・しかし、急速な貿易の拡大には弱点も（幾つかの政府が米国企業の市場へのアクセスを妨げる不公正な手段を使用、知的財産の侵害等） ・最大の違反者は中国。技術の無断使用、通貨操作、政府購入からの米国製品の排除、中国企業への補助金、海外の競合を排除するような規制等。現政権のこれらの違反への対応は、事実上の降伏 ・共和党の大統領は、TPPの交渉を成立させ、その先に開かれた市場の原則にコミットできる国々との多国間の貿易協定締結を展望する 	<p align="center">共和党の政策綱領</p> <ul style="list-style-type: none"> ・国際貿易は米国経済にとって重要だが、多大な貿易赤字が生じる場合にはそうではない ・自国を第一に考えたよりよい貿易協定の交渉が必要。親密な民主主義国家と注意深く交渉すれば、輸出によって数百万の新規雇用を創出可能 ・米国の利益を十分に守る協定でない場合には、拒否しなければならない ・中国の「為替操作」「政府購入からの米国製品の排除」「企業への不当な補助金」を許容せず。現政権のこれら違反への対応は、事実上の降伏 ・価値観を共有し公正さをコミットできる国との間では、貿易協定の拡大を目指す ・重要な貿易協定は慌てて締結すべきではなく、議会のレイムダック期間中に行うべきでもない
<p align="center">共和党候補ロムニー氏</p> <ul style="list-style-type: none"> ・自由貿易が大原則 ・TPPを推進 ・インドやブラジルとのFTA推進 ・就任初日に中国を為替操作国に認定。改善が見られなければ、商務省に中国からの輸入品に対する相殺関税の検討を指示 	<p align="center">共和党候補トランプ氏</p> <ul style="list-style-type: none"> ・貿易自体は歓迎だが、失った雇用、賃金、黒字は取り戻す ・貿易改革の7つのプラン ①米国の国益を目標に据えた貿易交渉官を任命 ②NAFTAを再交渉 ③TPPから撤退 ④WTOへ貿易救済を提訴 ⑤中国を為替操作国に認定 ⑥不正行為をする国に対して関税を引き上げ ⑦貿易違反に対し全ての法的手段を使うよう商務省へ指示 ・中国については、為替操作国に認定するほか、知的財産侵害を止めさせ、違法な輸出補助金を無くさせる

(資料)各種資料、HP等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

貿易が経済に与える影響の考え方：雇用者数への影響は短期と長期で相違

初めに、貿易（自由化）が経済に与える影響について、基本的な考え方を改めて簡単に確認しておきたい。

貿易（自由化）は、内外で競争を促進し、生産性の低い産業・企業に対して事業の縮小を迫る一方、生産性の高い産業・企業に海外で販売する機会を与え（所謂、比較優位の原理）、生産性の高い産業・企業は規模の拡大によりコスト削減が可能となる。この結果、貿易は経済全体のより効率的な資源配分をもたらし、均してみた生産性を上昇させる。生産性の上昇は、経済成長を加速させ、労働者の実質賃金を上昇させる。また、輸入によって消費者や企業は一部の財・サービスを低価格で購入することが可能となり、購入できる財・サービスの選択肢も広がる。

貿易の雇用者数への影響については、短期と長期で異なる。短期では、生産性が低いため縮小した産業で雇用が減少し、経済全体でみた最大雇用を下回る可能性がある。一方、長期ではそれらの失業者が輸出産業や他産業へ就職することで再び最大雇用を回復する。但しその前提は、「産業・企業間での雇用シフトが円滑に進むこと」であり、円滑に進まなければ、長期でみても雇用者数は貿易自由化前を下回ったままとなる。

NAFTA の米国経済への影響：雇用者数への影響は小さかった

次に、貿易（協定）の米国経済への実際の影響について、主要な分析結果をみていく。まず、NAFTA の影響については議会予算局（CBO）による9月のレポートが、今後の政策を考える上で参考になるだろう。CBO は中立的な連邦政府機関であり、そのレポートは政策決定への影響力が大きいからだ。

CBO は当該レポートで、外部の主要な分析結果を整理している。NAFTA の貿易量への影響については、主に最近の2つの実証分析結果に言及。一つは「1992年～1998年の間に米国と相手国（カナダ・メキシコ）との貿易量は34.1%増加した」との結論で、もう一つは「1994年～2005年の間に米国と相手国との貿易量は24.4%増加した」との結論である（第2表）。結果に幅はあるが、輸出入の双方に相応の効果があつたとみられている。

米国の雇用者数については、大きなマイナス影響は無かったとする多くの分析結果をCBOは支持（第3表）。雇用へのマイナス影響が大きかったとする分析も幾つかあるが、CBOはそれらの分析上の問題点を指摘している。

第2表：NAFTAの米国の貿易量への影響

	分析レポート	対象期間 (年)	相手国	NAFTAに起因 した増減率 (%) ①	全体の増減率 (%) ②	増減に占めるNA FTA要因の割合 (%ポイント) (①÷②)
米国の 輸入量 (NAFTA加盟 国から)	1.Caliendo and Parro (2015)	1994-2005	カナダ	6.1	144.2	4.2
			メキシコ	105.9	302.4	35.0
			合計	32.4	185.9	17.4
	2.Rimmer and Dixon (2015)	1992-1998	カナダ	4.8	67.8	7.0
			メキシコ	143.9	240.9	59.7
			合計	41.4	113.3	36.5
米国の 輸出量 (NAFTA加盟 国向け)	1.Caliendo and Parro (2015)	1994-2005	カナダ	10.5	104.8	10.0
			メキシコ	127.8	180.1	71.0
			合計	44.9	126.9	35.4
	2.Rimmer and Dixon (2015)	1992-1998	カナダ	16.9	63.4	26.6
			メキシコ	27.9	77.6	35.9
			合計	20.3	67.8	29.9
米国の 貿易量 (輸出+ 輸入)	1.Caliendo and Parro (2015)	1994-2005	カナダ	8.2	125.7	6.5
			メキシコ	117	240.6	48.6
			合計	38.4	157.7	24.4
	2.Rimmer and Dixon (2015)	1992-1998	カナダ	10.6	65.7	16.1
			メキシコ	81.8	153.5	53.3
			合計	30.9	90.8	34.1

(注)『NAFTA』は、米国、カナダ、メキシコの3か国による自由貿易協定。
(資料)米国議会予算局資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第3表：NAFTAの米国の雇用者数への影響

分析レポート	分析結果	CBOが指摘する分析の問題点
1.Ojeda (2000)	<ul style="list-style-type: none"> ・カナダ、メキシコからの1990～1997年にかけての輸入は、当該期間中の米国の雇用喪失の2%未満を説明するに過ぎない ・カナダ、メキシコ向けの輸出増に伴う雇用増を考慮すれば、全体では若干プラス 	-
2.Burfisher (2001)	雇用へのマイナス影響は小さかった <ul style="list-style-type: none"> ・如何なる貿易協定からの利益もセクター間のリソースシフトを伴うものであり、特に雇用の調整コストは避けられない。 ・NAFTAの下での調整量は比較的小さかった 	-
3.Thorbecke and Eigen-Zucchi (2002)	<ul style="list-style-type: none"> ・NAFTAの米国雇用への影響をネットでみれば、喪失はほとんど生じていない ・NAFTAは米国の自然失業率を低下させた可能性がある 	-
4.Scott and Salas and Campbell (2006)	雇用へのマイナス影響は大きかった <ul style="list-style-type: none"> ・NAFTA相手国との貿易で米国内の雇用は1994年から2003年にかけて毎年92,000人減少した 	<ul style="list-style-type: none"> ・貿易赤字の変化を直接的に雇用者数の変化と結び付けている ・NAFTAがメキシコとカナダとの貿易取引の変化に全て影響していると仮定 →雇用へのマイナス影響を過大に推計
5.Kletzer (2002)	<ul style="list-style-type: none"> ・NAFTA相手国からの輸入は1993年～1999年の雇用喪失の10.7%を説明する 	<ul style="list-style-type: none"> ・NAFTAの下での輸出増加による雇用創出を考慮せず

(注)『NAFTA』は、米国、カナダ、メキシコの3か国による自由貿易協定。
(資料)米国議会予算局資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

中国との貿易が米国の雇用者数を大幅に減少させたとの一部分分析結果が注目を集める

次に、「WTO 加盟以降の中国との貿易取引が、米国の雇用者数を大幅に減少させた」との分析が最近になって注目を集めているので確認しておきたい。マサチューセッツ工科大学のオーター教授らによる「チャイナ・ショック」という論文で、ウォール・ストリート・ジャーナルやニューヨーク・タイムズといった主要紙でも大きく取り上げられた。

ここでの“チャイナ・ショック”とは、中国経済への警戒感からグローバル金融市場が不安定化することではなく、WTO 加盟以降に中国からの輸入が大きく増加したショック（影響）のことである。分析では、WTO 加盟以降の中国からの輸入増加で、米国内の雇用が最大で200~240万人失われた可能性があるとしている^(注1)。

オーター教授らは、貿易自由化自体を必ずしも否定しているわけではないが、当初想定されたほどのプラス影響は無かったとし、その理由として（米国の労働市場が柔軟性を備えていたにもかかわらず）失業者の他産業へのシフトが円滑で無かった点を指摘。貿易のコストは政策当局者の想定以上で、コストを緩和する政策手段を事前に確り準備すべきだったと主張している。

また、FRB が 2014 年に発表した論文も、2001 年以降の「米国の製造業雇用者の劇的な減少」と「中国からの輸入増加」との関連を指摘している。

(注 1) オーター教授らの研究の特徴は、米国の雇用状況を地域毎に細かく分析した点にある。貿易の影響の実証分析は難しいとされているが、WTO 加盟以降の中国の貿易量増加は急速且つ大幅であったため、細かな実証分析を比較的容易にした。なお、中国の WTO 加盟に際しては、米国製品に中国が課す関税は引き下げられた一方、中国製品に米国が課す関税は不変であった。米国は WTO 加盟以前から中国を所謂、最恵国待遇として扱っていたためである。それにも関わらず、中国の WTO 加盟が米国の輸入の大幅増加をもたらす契機となった背景は、低水準の関税持続に対する不透明感が無くなったためである（最恵国待遇としての関税は 1 年毎の更新が必要なため、中長期を睨んだ直接投資等は手控えられていた）。

TPP の米国経済への影響：“事前分析”では小幅の雇用増加が予想されている

TPP の経済効果については、今年 5 月に発表された国際貿易委員会（ITC）の報告書が、米国内の政策判断への影響力が大きいと考えられる。ITC は、連邦政府の貿易に関する独立調査機関である。報告書によれば、TPP が発効した場合、15 年後の輸出を+1.0%、輸入を+1.1%、米国の実質 GDP を+0.15%、雇用を+0.07%（+12.8 万人）増加させると試算されている（第 4 表）^(注 2)。

(注 2) この他、ピーターソン国際経済研究所の試算も引用される。ピーターソン国際経済研究所の試算は、TPP が 2030 年の輸出を+9.1%押し上げるとし、ITC の試算よりも大きなプラス影響を見込んでいる。試算の相違点は、主に次の 4 点。①ITC の試算は関税引き下げの影響をセクター毎に細かく分析している（例えば、「日本の消費者は国産の牛肉を好む」、「マレーシアの基準を満たすハラール向け食肉加工工場の米国内での拡大余地は乏しい」等）、②ITC の試算は、投資条項でもセクター毎の細かな分析を行っている、③ITC の試算はピーターソン国際経済研究所と異なってスピルオーバー効果（TPP による関税引き下げを受けて、TPP 非参加国の関税も一定程度下がること）を考慮していない、④ITC の試算では、同一セクター内の企業間の生産性格差を考慮していない。

第4表：TPPの米国経済への影響（国際貿易委員会の試算）

		TPPが2017年に発効すると仮定した場合に、15年後（2032年）の経済指標に与える影響（ベースライン比）							
		米国の実質GDP		米国の雇用者数		米国の輸出		米国の輸入	
		金額 (億ドル)	%	人数 (万人)	%	金額 (億ドル)	%	金額 (億ドル)	%
米国経済全体		+427	0.15	+12.8	+0.07	+272	+1.0	+489	+1.1
製品・サービス別内訳	①食品・農作物				+0.5	+72	+2.6	+27	+1.5
	②工業製品・資源・エネルギー製品				-0.2	+152	+0.9	+392	+1.1
	化学				-0.3	+19.4	+0.7	+52.8	+1.3
	繊維				-0.4	+2.6	+1.3	+8.7	+1.6
	衣服				+0.9	+0.1	+0.3	+18.9	+1.4
	靴				+0.8	+1.4	+12.2	+11.0	+2.7
	子タン製品				-1.3	-0.3	-1.1	+1.2	+14.2
	乗用車				+0.3	+19.5	+1.9	+23.7	+0.8
	自動車部品				-0.3	+12.2	+1.2	+30.4	+1.6
	③サービス				+0.1	+48	+0.6	+70	+1.2
	卸売・小売				+0.1	+8.5	+2.5	+5.4	+1.2
	輸送・旅行・観光				-0.1	-12.6	-1.1	+17.7	+1.5
	通信				+0.1	+8.8	+2.8	+3.1	+1.2
	金融サービス				+0.1	-0.1	+0.0	+7.9	+1.1
	保険				0.0	+0.3	+0.1	+7.0	+1.1
ビジネスサービス				+0.1	+45.8	+1.6	+20.3	+1.2	
レクリエーション他				+0.1	-6.9	-1.5	+2.0	+0.9	

(注)内訳は、TPPの影響が大きいと予想される製品・サービスを掲載しているため一部のみ。

(資料)米国国際貿易委員会資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

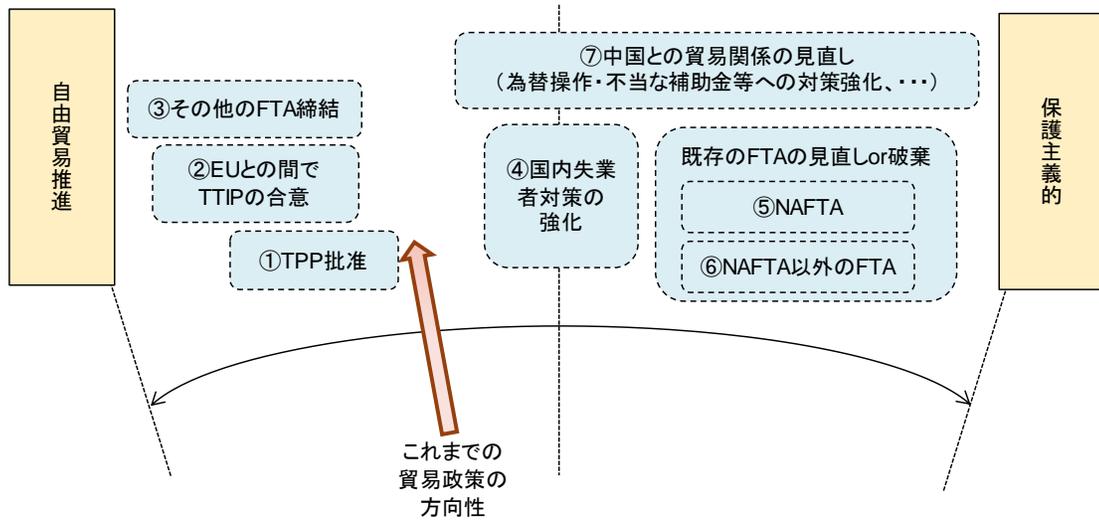
「対中貿易の想定以上の鈍化」は、貿易面の今後の主要なリスクとして注意が必要

ここまでみてきた米国における主要な分析結果を踏まえると、米国の雇用への影響を重視して政策判断をするとすれば、NAFTAの見直し等に比べて中国との貿易状況改善に注力する可能性が高いと言えそうだ。中国の不公正な貿易慣行は、両党の政策綱領においても引き続き問題視されている。「対中貿易の想定以上の鈍化」は、貿易面の今後の主要なリスクとして注意が必要である。

TPPについては、雇用者数の増加に繋がると予想されているが、増加幅は非常に小さく、このような“事前分析”は従来楽観的過ぎたと認識されていることを踏まえると、批准の支援材料としては力不足だろう。TPPの批准には、TPPが持つ中国対策の側面が一段と見直される必要があるようだ。

大統領・議会選挙結果の組み合わせでは、トランプ氏が大統領となり議会で民主党の支配が強まった場合に、最も内向きな貿易政策になるとみられている。但し、①政策綱領は民主党の方がより内向きとは言え、両党間の差はそれほど大きくないこと、②クリントン氏の貿易政策の具体的内容は判然としないこと、等から他の組み合わせになった場合でも貿易政策の選択肢は幅広く想定しておいた方が良さそうだ（第1図）。

第1図：今後の貿易政策の選択肢



(注)『TTIP』は、環大西洋貿易・投資パートナーシップ協定。
(資料)三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

参考表1：民主党と共和党の政策綱領における経済政策の比較①

項目	民主党	共和党	
税制	法人税	<ul style="list-style-type: none"> 法人税率を引き下げ 海外利益が国内に還流するように税制を変更 米国企業の本社は米国にあるべき 	
	所得税		
	その他	<ul style="list-style-type: none"> 税制を簡素化 成長促進的な税体系の構築は道徳的要請 	
政府債務・財政運営	<ul style="list-style-type: none"> 新たな歳出や減税は将来の債務を増やさない形で実施 政府が行うべき仕事は、「削減」「アウトソース」「民営化」をしない（郵便、学校、州地方政府のサービスを含む） 	<ul style="list-style-type: none"> 将来の債務に確りとした上限を課し、債務返済を加速 債務削減には、経済成長も大切だが歳出抑制も必要 歳出に過去平均を基にした上限を設定 税収を引き上げ 均衡財政条項の採用を議会へ働きかけ 	
賃金・雇用環境	<ul style="list-style-type: none"> 連邦最低賃金を時間をかけて時給15ドルにまで引き上げ チップ制従業員等向けの別枠の最低賃金を廃止 全ての労働者に「最低12週間の育児有給休暇」と「深刻な傷病有給休暇」取得を可能にする法律を制定 有給休暇の従業員への付与を企業へ促す 	<ul style="list-style-type: none"> 最低賃金の引き上げは州地方レベルで取り扱われるべき 	
インフラ投資	<ul style="list-style-type: none"> 21世紀にふさわしいインフラの構築（道路・橋・鉄道・空港・学校・ブロードバンドネットワーク等） 通信では5Gの普及を促進 国家インフラ銀行を創設 	<ul style="list-style-type: none"> ハイウェイ・トラスト・ファンド（高速道路信託基金）プログラムから、連邦政府が行うべきでない事業を除外 PPP（パブリック・プライベート・パートナーシップ）の法的な障害を取り除き、民間資金を一段と活用 地方でもブロードバンド接続を可能とすべくPPPを促進 次世代送電網を拡大 	
製造業	<ul style="list-style-type: none"> 製造業やイノベーションのハブを作り、製造業が大きく打撃を受けた地域を再生 海外に雇用を流出させた企業の税控除を取り消し 	<ul style="list-style-type: none"> IoT（モノのインターネット）の発展に向け、イノベーションや競争を促進する政策を実施 	
エネルギー・環境	<ul style="list-style-type: none"> 温室効果ガスを2050年までに2005年比で80%削減 オバマ大統領による（気候変動対策に取り組む）パリ協定を前進させる 10年以内に電力の50%をクリーンエネルギーで生産 州や地方が反対している地域での水圧破砕法（ハイドロ・フラッキング）によるシェール開発を禁止 キーストーンパイプライン建設を却下したオバマ大統領の判断を支持 	<ul style="list-style-type: none"> 議会は、州の規制当局に連邦政府下の公有地におけるエネルギー資源管理の権限を付与すべき 石炭は、豊富でクリーンで信頼に足る国内エネルギー資源 キーストーンパイプラインを建設 気候変動は、最も解決すべき安全保障問題ではない いかなる炭素税にも反対 エネルギー貿易を積極的に拡大 	
医療	社会保障	<ul style="list-style-type: none"> 社会保障を維持。退職年齢引き上げや支給削減の動き等を阻止 社会保障の財源は、年収250,000ドル以上への課税強化で確保 	（言及なし）
	オバマケア・メディケア・メディケイド	<ul style="list-style-type: none"> 全ての州に対して、オバマケアによるメディケイド拡大の採用を働きかけ メディケアについて、製薬会社と価格面で十分な引き下げ交渉を可能にする 	<ul style="list-style-type: none"> オバマケアを廃止 メディケアは現状に即した形へ制度変更をして維持（55歳以上は変更無し、55歳未満の層にはプレミアムサポートモデル移行の選択肢を提示） メディケイドは、州政府への補助金を紐付きでは無くし裁量を付与
	その他	<ul style="list-style-type: none"> 処方薬の高騰を抑制（月々の支払い額に上限を設定） 医療債務膨張の原因となっている高額な治療償行や請求を中止させる 製薬会社に命を救う薬への研究開発投資をコミットさせる。製薬会社の不当な利益は許容できない ジェネリック医薬品の普及を遅らせる“pay for delay”取引を禁止 	<ul style="list-style-type: none"> ヘルスケア業界の競争を促進するため、価格の透明性を高める 保険会社を反トラスト法から保護する1945年MacCarran-Ferguson法を廃止
移民	<ul style="list-style-type: none"> まず、オバマ大統領の大統領権限による移民政策を実行にうつし、包括的な移民制度改革を目指す 強制送還は、人道的且つ米国の価値判断に沿った形で実施 （永住権を取得しても不法滞在が1年未満の場合に3年間、1年以上の場合に10年間再入国できない）所謂「3年/10年ルール」を廃止 	<ul style="list-style-type: none"> 南の国境への壁建設を支持 （従業員管理の）電子認証プログラム導入を全米の企業へ義務化 	

（資料）民主党・共和党の政策綱領より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

参考表1：民主党と共和党の政策綱領における経済政策の比較②

項目	民主党	共和党
貿易	<ul style="list-style-type: none"> ・米国内の雇用をサポートするかどうか等の原則に照らし、過去の貿易協定を見直し ・将来の如何なる貿易協定も同様の原則を基に判断 ・（為替操作や違法な補助金等に対処する）既存の貿易ルールの実行力を大幅に強化 ・世界経済の開放は重要だが、米国の雇用、賃金、安全保障をサポートしない貿易協定には反対 ・如何なる国も競争上の優位を得る為に為替操作をすべきではない 	<ul style="list-style-type: none"> ・中国の「為替操作」「政府購入からの米国製品の排除」「企業への不当な補助金」を許容せず ・重要な貿易協定は慌てて締結すべきではなく、議会のレイムダック期間中に行うべきでもない
金融規制	<ul style="list-style-type: none"> ・ウォールストリートを雇用創出力のある生産的な経済セクターに転換させる ・大き過ぎて潰せない銀行は無い ・投機的取引を抑制する金融取引税を支持 ・税金を再びギャンブルに晒さないための様々な手段を支持（現代版グラス・スティーガル法の導入や大き過ぎて潰せない金融機関の解体等を含む） ・ウォールストリートと連邦政府の回転ドアを厳しく取り締まる 	<ul style="list-style-type: none"> ・大き過ぎて潰せない銀行は無い ・ドッド・フランク法の過剰規制が経済の低成長の一因 ・商業銀行の高リスク取引を禁じた1933年グラス・スティーガル法の復活を支持
FRB監視強化・金融政策	<ul style="list-style-type: none"> ・FRBが2大責務を果たす上での独立性を守る ・FRBを、より米国全体を代表する組織へ改革（例えば、金融機関のエグゼクティブが地区連銀の理事になったり、理事を選ぶことを禁止する） 	<ul style="list-style-type: none"> ・FRBに年1回の監査を導入 ・レーガン政権時と同様の「ドル価値の安定方法を考える委員会」を設置
教育・子育て	<ul style="list-style-type: none"> ・借金をせずに大学へ通えるようにする ・収入がそれほど多くなく収入の大半が勤労所得の家庭（working families）には公立大学の授業料を支払わせるべきではない ・コミュニティ・カレッジを無料化 ・現在学生ローンを抱えている人に最も低い金利での借換を可能にする ・学生ローンを所得に基づいた返済への変更を容易にする ・連邦政府が提供する学生ローンについては必要に応じて返済猶予期間を提供 ・早期幼児プログラムへの歳出拡大。高品質の保育施設やプレスクールへのアクセスを容易に 	<ul style="list-style-type: none"> ・教育の選択肢拡大を可能にする金融ツールを支持 ・州地方政府によるパブリックスクール管理に干渉する多くの連邦規制を廃止 ・連邦政府は、学生ローン組成で大きな役割を果たすべきではない
住宅	(言及なし)	<ul style="list-style-type: none"> ・住宅市場への政府関与を縮小させる必要 ・住宅の「賃貸」「購入」「売却」を困難にしている政府規制の包括的な見直しを要求 ・FHA（連邦住宅庁）による高所得層への支援を停止
その他	<ul style="list-style-type: none"> ・郵便サービスを再生 ・競争が不公正で限定的な産業において、企業の集中を防止 	<ul style="list-style-type: none"> ・職業ライセンスを減少させる ・連邦規制の過度な負担が、現在の景気停滞の大きな背景

(資料)民主党・共和党の政策綱領より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

参考表2：クリントン氏とトランプ氏が大統領候補決定以降に主張している経済政策の比較①

項目	クリントン氏	トランプ氏	
税制	法人税	<ul style="list-style-type: none"> ・租税回避を目的としたコーポレート・インバージョン（外国への親会社設立）を抑制 ・米国から出て行く企業には、税が未払いの海外利益に対し「退去税」を課す ・ウォールストリートの資産運用者が中間層よりも低税率とならないように課税の抜け穴を塞ぐ ・小企業の税制を簡素化し税率を引き下げ 	<ul style="list-style-type: none"> ・法人税の最高税率を35%から15%へ引き下げ ・米国内へ利益還流を促す（一度限り10%の課税で） ・コーポレート・インバージョンを抑制
	所得税	<ul style="list-style-type: none"> ・（富裕層の税率が中間層より低くならないよう）パフェットルール等を支持 ・富裕層や億万長者に追加税率を課す（超富裕層の相続税率を最大65%へ引き上げ） ・中間層の医療費等の税控除を拡大 	<ul style="list-style-type: none"> ・所得税の税率適用区分を7段階から3段階へ変更 ・所得税率は下院共和党が提案している12%、25%、33%を軸に検討し大幅に引き下げ（注：トランプ氏の以前の主張は10%、20%、25%） ・特に中間層を減税 ・育児費用の税額控除を拡大 ・相続税を廃止
	その他	<ul style="list-style-type: none"> ・繰越利子の抜け穴を廃止 ・キャピタルゲイン課税を保有期間に応じた累進課税に 	<ul style="list-style-type: none"> ・繰越利子控除を廃止、その他の抜け穴も塞ぐ ・レーガン政権以来の抜本的な税制改正を実施
賃金・雇用環境	<ul style="list-style-type: none"> ・従業員への利益分配の拡大を企業に促す税控除の導入（プロフィット・シェアリング制度等） ・雇用を海外ではなく国内で増やすことを企業に促す税控除の導入 ・有給家族休暇を導入 ・連邦最低賃金を時給12ドルへ引き上げ、州地方がより高い最低賃金を目指す動きを支持（時給15ドルを含む）（注：クリントン氏の元々の主張は時給12ドルへの引き上げ） ・「最低12週間の育児有給休暇」と「深刻な傷病有給休暇」を保障する 	<ul style="list-style-type: none"> ・失業保険制度を変更し、産後6週間の有給休暇を保証 ・職場に育児施設を設けることへの企業向けインセンティブを付与（共に「教育・子育て」部分でも記載） 	
インフラ投資	<ul style="list-style-type: none"> ・250億ドルを拠出してインフラ銀行を創設、2,500億ドル以上の資金調達をしてインフラ投資を拡大 ・道路や橋を改修、キャパシティを増強 ・運賃を抑えた公共交通手段を拡充 ・航空技術、空港へ投資 ・2020年までに全世帯の手頃なブロードバンドへのアクセスを可能に 	<ul style="list-style-type: none"> ・インフラ投資を拡大（道路、橋、鉄道、トンネル、港、空港等） 	
製造業	<ul style="list-style-type: none"> ・製造業や新産業を創出する科学研究に100億ドルを投資（米国内の生産拡大を目指すパートナーシップへ投資） ・税制のインセンティブ等を通じ、大きな打撃を受けた製造業コミュニティを再生 	<ul style="list-style-type: none"> ・米国内で自動車や鉄鋼の生産を増加させる 	
エネルギー・環境	<ul style="list-style-type: none"> ・温室効果ガスを2025年までに2005年比で30%削減、2050年までに80%削減 ・オバマ大統領による（発電所からの二酸化炭素排出量削減を目指す）クリーンパワープランを維持 ・クリーンエネルギーを推進する州や市、地域と新たなパートナーシップ「クリーン・エネルギー・チャレンジ」を600億ドル投資して立ち上げ ・石油・ガス会社向けの無駄な税控除を廃止 ・石炭コミュニティを再生 	<ul style="list-style-type: none"> ・オバマ大統領の大統領令を撤回し（クリーンパワープラン等）、石油、天然ガス、石炭の生産を増加させる ・ある試算によると、各エネルギー分野の規制を取り除くと、向こう7年間でGDPが毎年1,000億ドル増加し、雇用が毎年50万人増加 ・キーストンパイプライン建設に賛成 ・パリ協定から撤退 	
医療	社会保障	<ul style="list-style-type: none"> ・共和党の攻撃から社会保障制度を守る ・社会保障を最も必要とし現在のルールで不公平に扱われている人々にも拡大 ・高所得層に一段の拠出を要請 	（言及なし）
	オバマケア・メディケア・メディケイド	<ul style="list-style-type: none"> ・オバマケアを維持し改善 ・医療費等の自己負担を引き下げ ・全ての州にオバマケアに基づくメディケイドの拡大を要請 ・移民ステイタスに関わらず手頃な医療保険へのアクセスを可能にする 	<ul style="list-style-type: none"> ・オバマケアを廃止し新制度へ置換 ・保険の州を跨いだ販売を禁じている現行法を改正 ・メディケイドは州政府に対し一括補助金（ブロック・グラント）方式に変更 ・個人の税申告で保険料の全額控除を可能に ・個人の医療貯蓄口座（HSA）利用を拡大
	その他	<ul style="list-style-type: none"> ・処方薬価を引き下げ 	<ul style="list-style-type: none"> ・全ての医療提供者に価格の透明性向上を要求 ・（安全で安価な薬を提供可能な）製薬会社の参入障壁を取り除く

(注)クリントン氏の8月11日の経済演説、トランプ氏の8月8日の経済演説、両候補のホームページに現時点で記載されている内容、を中心に作成。

(資料)各種資料、HP等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

参考表2：クリントン氏とトランプ氏が大統領候補決定以降に主張している経済政策の比較②

項目	クリントン氏	トランプ氏
移民	<ul style="list-style-type: none"> ・移民制度の包括的な改革を実施 ・（永住権を取得しても不法滞在が1年未満の場合に3年間、1年以上の場合に10年間再入国できない）所謂「3年/10年ルール」を廃止 ・オバマ大統領の大統領権限による移民政策を推進 ・強制退去等の移民法執行は人道的に実施 ・移民の市民化の推進 	<ol style="list-style-type: none"> ①メキシコの資金で国境に壁を建設 ②不法入国者は国外退去するまで拘束 ③犯罪をおかした外国人を直ちに強制送還 ④不法移民に寛大な都市への連邦補助金の停止 ⑤オバマ大統領の大統領令による移民改革を廃止 ⑥十分な審査ができない国へのビザ発給の一時的停止 ⑦各国に送還した国民の受け入れを求める ⑧生体認証による出入国ビザ管理システムを導入 ⑨不法移民の雇用や不法移民への政府支援を削減 ⑩米国の利益最大化に資する移民制度へ改革 <ul style="list-style-type: none"> ・移民・関税執行局の職員を3倍に増員 ・「移民・関税執行局」と「地域のギャング・タスクフォース」による協働 ・H1Bビザで働く労働者の賃金を引上げ ・米国人の優先的な雇用を要請
貿易	<ul style="list-style-type: none"> ・TPPを含め、雇用減少と賃金低下に繋がる如何なる貿易協定も停止（現在だけでなく選挙後も大統領就任以降も反対） ・執行官を3倍に増員 ・相手国が貿易ルールを破った場合には、躊躇せずに関税を引き上げ 	<ul style="list-style-type: none"> ・貿易自体は歓迎だが、失った雇用、賃金、黒字は取り戻す ・貿易改革の7つのプラン <ol style="list-style-type: none"> ①米国の国益を目標に据えた貿易交渉官を任命 ②NAFTAを再交渉 ③TPPから撤退 ④WTOへ貿易救済を提訴 ⑤中国を為替操作国に認定 ⑥不正行為をする国に対して関税を引き上げ ⑦貿易違反に対し全ての法的手段を使うよう商務省へ指示 ・中国については、為替操作国に認定するほか、知的財産侵害を止めさせ、違法な輸出補助金を無くさせる
金融規制	<ul style="list-style-type: none"> ・既存の改革法を支持、強化するために新たな手段も支持 ・大手金融機関から規模やリスクに応じた手数料を徴収 ・ボルカールールのヘッジファンドを通じた抜け穴を塞ぐ ・規制当局に一段の権限を付与し、大きく潰せない金融機関を無くす ・シャドバンキングシステムの透明性を高めボラティリティを抑制 ・高頻度取引へ課税 	<p>（注：8月8日の経済演説では規制緩和を強調したが、金融規制については言及せず。8月11日のニュースイベントでは「住宅ローンが取得できず持家率が低下し続けているのは、ドッド・フランク法の影響」と発言）</p>
教育・子育て	<ul style="list-style-type: none"> ・向こう10年で、全ての4歳児が高品質のプレスクールへアクセスできるようにする ・政府支出を大幅に拡大し、育児費用を世帯収入の10%以下に抑制 ・新たなイニシアティブにより保育施設の品質を向上 ・育児費用の税額控除を本当に困っている家計に拡大 ・既存の学生ローンについて、現行金利での借換を可能にし返済を容易にする ・連邦学生ローンの借り手に対しては3か月の返済猶予期間を提供 ・居住している州内の公立大学については、学生ローンを利用せずに卒業可能にする ・全てのコミュニティ・カレッジは授業料を無料に（注：条件を含め政策の詳細は検討中の模様） ・企業が有給の見習い期間を提供できるように、新たな税控除を提案 	<ul style="list-style-type: none"> ・最大4人分の育児費用の税額控除を可能に（対象は個人の年収で25万ドル以下） ・育児や介護のための税金のかからない貯蓄制度の創設 ・失業保険制度を変更し、産後6週間の有給休暇を保証 ・職場に育児施設を設けることへの企業向けインセンティブを付与 ・学校選択を可能とするための支出を200億ドル増加 ・大学の学費と学生ローンを抑制するための努力を大学に求める改革を実施
規制緩和	<p>（言及なし）</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・規制を大幅に削減（オバマ政権は2015年だけで2,000以上の新たな規制を導入。規制のコストは年2兆ドル） ・政府機関に全ての規制リストを提出させ、健康と安全の観点から重要度合いを順位付け。重要度の低い規制は廃止を検討 ・雇用を抑制している規制を重点的に見直し（例えば、EPAによる再生可能エネルギーへの投資を求める規制、EPAの民間水路に関する規制、内務省の石炭採掘許可に関する規制）

（注）クリントン氏の8月11日の経済演説、トランプ氏の8月8日の経済演説、両候補のホームページに現時点で記載されている内容、を中心に作成。

（資料）各種資料、HP等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

（2016年10月31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 The Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ, Ltd. (collectively with its various offices and affiliates, "BTMU") 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 BTMU. BTMU 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 BTMU believes that any relevant factual statements herein and any assumptions on which information herein are based, are in each case accurate, BTMU makes no representation or warranty regarding such accuracy and shall not be responsible for any inaccuracy in such statements or assumptions. Note that BTMU 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 BTMU is under no obligation to ensure that such other reports are brought to your attention.