

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

トランプ政権下の経済政策の見通し（11月10日時点）

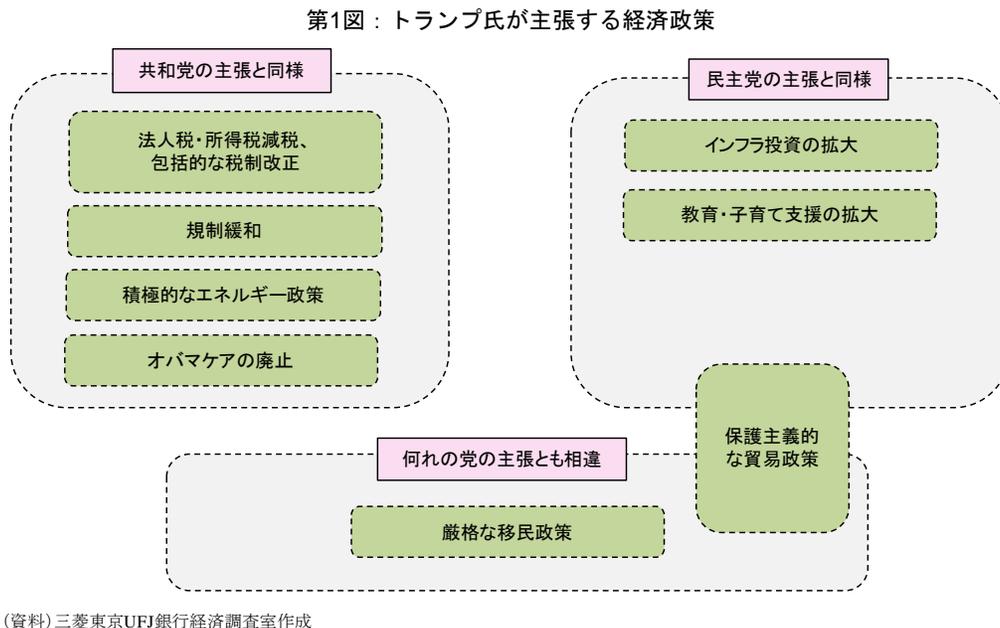
【要旨】

- ◇ 今週実施された大統領選挙では共和党のトランプ氏が勝利し、議会選挙では上院・下院ともに引き続き共和党が多数を維持した。来年1月20日以降の新政権下で、経済政策はどの様に変化するのだろうか。
- ◇ トランプ氏が主張している経済政策は、共和党的な政策と、民主党的な政策、両党の主張と相違している政策が混在している。
- ◇ 米国経済の短期的な成長にプラスとなり得る政策としては、インフラ投資拡大、減税、規制緩和等が挙げられ、注意が必要な政策として移民政策、貿易政策等が挙げられる。
- ◇ 減税やインフラ投資拡大の「実現可能性」や「経済への影響度合い」を考える上では、財政の拡大余地がポイントの一つである。この点、政府部門の債務残高は金融危機対応で大幅に増加したままであり、そのため財政運営に関する世論調査結果をみても、共和党支持者では抑制的な財政運営を望む声が依然多い。
- ◇ 今回の歴史的選挙を境に財政運営に対する米国民の考え方が大きく変化する可能性も否定はできないが、財政の拡大余地は慎重にみておく必要があるだろう。

トランプ氏が主張している経済政策

今週実施された大統領選挙では共和党のトランプ氏が勝利し、議会選挙では上院・下院ともに引き続き共和党が多数を維持した。来年1月20日以降の新政権下で、経済政策はどの様に変化するのだろうか。

トランプ氏が主張している経済政策は、共和党的な政策と、民主党的な政策、両党の主張と相違している政策が混在している（第1図）。



トランプ氏が主張する主な経済政策について、現時点での見通しは以下の通りである。

1. 法人税・所得税減税、包括的な税制改正

【トランプ氏の主張】トランプ氏は法人税の最高税率を35%から15%へ引き下げるほか、所得税の適用税率区分を7段階から3段階に簡素化した上で中間層を中心とした減税を主張。以前の主張に比べれば、税率の引き下げ幅は小幅に修正された。

【政策の見通し】上院・下院で多数を維持した共和党の主張と方向性は一致していて、規模は別として比較的实现し易い。問題は財源で、税率をどこまで引き下げられるのかは不透明。トランプ氏の税制改革は向こう10年間で、税収を直接的に4.4兆ドル程度減少させるが、減税による成長拡大・税収増加が1.7兆ドル程度見込まれるため、最終的な財政収支の悪化幅は2.6兆ドルと試算されている（やや甘めの試算）。

【経済への影響】実現すれば、短期的には成長の押し上げ要因。但し、米国で大きな課題となっている経済格差を一段と拡大させる可能性もある。

2. 規制緩和

【トランプ氏の主張】トランプ氏は、オバマ政権が 2015 年だけで 2,000 以上の新たな規制を導入したこと等で、過剰な規制のコストが年間 2 兆ドルにも達しているとし、大幅な規制緩和を主張。「健康」と「安全」の観点で重要度が低い規制を廃止。また、雇用を抑制している規制を重点的に見直す（エネルギー分野等）。

【政策の見通し】共和党の主張と概ね一致しており、歳出を伴わずに出来ることが多いことから、比較的实现し易い。なお、トランプ氏は自身のこれまでのビジネス経験に基づき、規制が簡素であることを本心から重視しているとみられる。

【経済への影響】実現した場合でも、成長の押し上げにどの程度繋がるのかはやや不透明。オバマ政権下で規制が大幅に増加したものの、現在の規制環境が水準として厳格かどうか（規制の緩和余地が大きいかどうか）には様々な見方がある。

3. インフラ投資の拡大

【トランプ氏の主張】官民パートナーシップと税制優遇措置を通じて、向こう 10 年間で 1 兆ドルのインフラ投資を実施する。

【政策の見通し】インフラ投資拡大の必要性については、両党ともに異論無し。米国ではインフラ老朽化の問題意識が高まっていて、国民からの支持も高く、現在の米国では推進し易い経済政策。トランプ氏の今週の勝利演説でも言及された。問題は手法と財源。議会共和党は、多額の直接的な政府支出には反対する可能性が高い。

【経済への影響】実現すれば、成長の押し上げ要因。加えて、経済格差への対処となったり、中長期的な生産性の上昇に寄与する可能性もある。

4. 貿易政策

【トランプ氏の主張】「NAFTA の再交渉（ないし脱退）」、「TPP からの脱退」、「中国を為替操作国に指名」等。

【政策の見通し】共和党の政策綱領が従来より内向きに変化したとはいえ、NAFTA の再交渉（ないし脱退）までは主張しておらず、調整が必要。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て、中国との貿易状況改善に積極的に取り組む可能性は高い。

【経済への影響】経済への影響は複雑。保護主義的な貿易政策を進めた場合、米国内の雇用を一定程度回復（維持）出来る可能性がある一方で、輸出の減少やグローバル企業の収益減少、輸入物価上昇に繋がる可能性がある。

5. 移民政策

【トランプ氏の主張】「南の国境に壁を建設」、「200 万人以上の犯罪歴のある不法移民の強制送還」等。

【政策の見通し】「物理的な壁」は選挙向けの分かり易いメッセージと思われるが、国境警備の強化自体は両党からの異論も少ないとみられ、実現する可能性が高いだろう。現在の不法移民への対処については、両党と主張が異なっており、調整が必要。不法移民の大規模な国外退去までは現実味が乏しいとみられる一方で、不法移民へ将来的な市民権獲得の道を開く可能性は遠退いた。

【経済への影響】不法移民の大規模な国外退去等が行われれば、労働力不足となり、賃金上昇圧力に繋がる可能性がある。

6. 金融政策への影響

【トランプ氏の主張】トランプ氏は FRB が民主党寄りだとして不信感を抱いている。トランプ氏の金融政策に対する批判の内容は二転三転しており、ハト派的な政策運営とタカ派的な政策運営のどちらを望んでいるのかは不明。

【見通し】FRB は、今後も金融市場や経済情勢に大きな変化が無く、政治的圧力も無ければ、12 月に利上げを実施するとみられる。但しその場合、トランプ氏から（大統領選挙前は民主党政権に配慮していたとして）再び批判される可能性が高い。共和党が主張してきた FRB への監査導入等が実現する展開も否定出来ない。

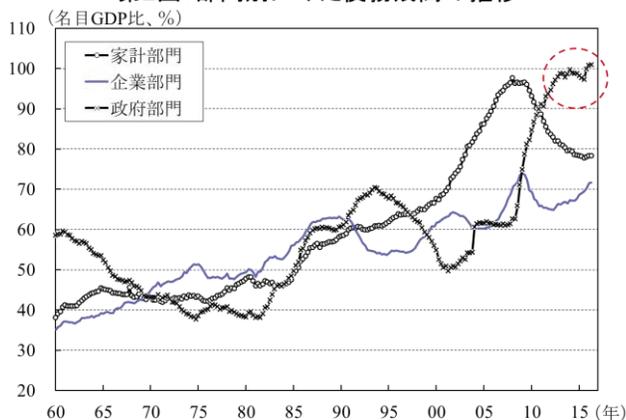
財政の拡大余地が注目点

纏めると、米国経済の短期的な成長にプラスとなり得る政策としては、インフラ投資拡大、減税、規制緩和等が挙げられ、注意が必要な政策として移民政策、貿易政策等が挙げられる。

減税やインフラ投資拡大の「実現可能性」や「経済への影響度合い」を考える上では、財政の拡大余地がポイントの一つである。この点、政府部門の債務残高は金融危機対応で大幅に増加したままであり（第 2 図）、そのため財政運営に関する世論調査結果をみても、共和党支持者では抑制的な財政運営を望む声が依然多い（第 3 図）。

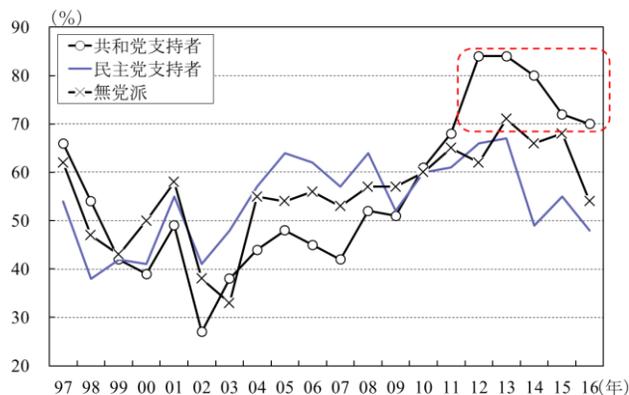
今回の歴史的選挙を境に財政運営に対する米国民の考え方が大きく変化する可能性も否定はできないが、財政の拡大余地は慎重にみておく必要があるだろう。

第2図：部門別にみた債務残高の推移



(注) 金融部門を除く。企業部門は非法人企業も含む。
 (資料) FRB統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第3図：財政運営に関する世論調査結果の推移
 (「財政赤字削減は最優先事項」との回答割合)



(注) 直近の調査は2016年1月7日～14日に実施。
 (資料) Pew Research Center資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(2016年11月10日 栗原 浩史 hikurihara@us.mufg.jp)

<ご参考：大統領選挙関連の過去の Weekly レポート>

<http://www.bk.mufg.jp/report/ecostw2016/index.htm>

(2016年10月31日) 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

(2016年9月16日) FOMC プレビュー：大統領選挙の煽りを受けるなかでの政策判断

(2016年8月29日) 大統領選後の経済政策について～民主党・共和党の政策綱領とクリントン氏・トランプ氏の政策の比較～

(2016年8月9日) 労働参加率にみるトランプ氏に支持が集まってきたワケ

(2016年7月22日) 大統領選後の経済政策について～国民はどう思っているのか？

(2016年6月24日) 英国のEU離脱判断を受けて一段と注目される米国の移民制度改革の行方

(2016年3月25日) 大統領選後の経済政策について～トランプ氏も支持するインフラ投資の拡大

(2016年1月21日) 2016年大統領選：民主党・共和党有力候補の経済政策比較

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.