



BTMU Focus USA Weekly

三菱東京UFJ銀行 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

Director and Chief U.S. Economist

+1(212)782-5701, hikurihara@us.mufg.jp

A member of MUFG, a global financial group

March 25, 2016

<FOCUS>

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

- 民主党の大統領候補指名争いを行っているクリントン氏とサンダース氏はともにインフラ投資の拡大を主張している。投資額は、クリントン氏が5年で2,750億ドル（1年当たりでは名目GDP比0.3%程度）、サンダース氏が5年で1兆ドル（1年当たりでは名目GDP比1.2%程度）である。
- インフラ投資拡大は現オバマ大統領も提案しているが、党派対立の先鋭化等もあり実現していない。ただ本来的には、インフラ投資拡大は現在の米国で受け入れられ易い経済政策だと考えられる。背景として、①「米国でインフラ老朽化に対する問題意識が近年高まっている」、②「経済格差が大きな課題だが、その対策として有効である（と説明し易い）」、③「生産性の低迷が大きな課題だが、中長期的には生産性の上昇に繋がり得る」、④「長期資金の調達コストが低い」、⑤「財政赤字が比較的抑制されている」等が指摘できる。
- 注目されるのは、共和党で現在指名争い首位のトランプ氏も、インフラの老朽化に懸念を示し、インフラ投資拡大の必要性を非常に強く認識している点である。トランプ氏は具体的な政策を提示しているわけではないが、例えば昨年11月に出版した著書においては、1つの章のタイトルを『私たちのインフラは崩壊しつつある』とし、8ページを割いてインフラ問題に言及している。確かに、トランプ氏が取り戻したい“偉大なアメリカ”のイメージと、老朽化したインフラは相容れなさそうだ。
- Gallup社が3月9日～13日に行った調査では、インフラ投資拡大に対して「賛成」が75%、「反対」が11%、「分からない」が13%との結果。国民からの支持も高いとみられ、選挙結果に関わらず大統領戦後にインフラ投資が拡大される可能性は十分にありそうだ。投資規模とともに、効果的な投資を通じ、生産性上昇や経済格差対策に繋がり得るのか否か注目される。

<FOCUS>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

民主党有力候補が主張するインフラ投資の内容

1月21日付 Weekly では、11月の大統領選に向けて候補指名争いを行っている民主党・共和党有力候補の経済政策を大まかに確認したが、本 Weekly では主に民主党有力候補が主張しているインフラ投資をみていきたい¹。

民主党のヒラリー・クリントン氏（前国務長官）とバーニー・サンダース氏（上院議員）はともにインフラ投資の拡大を主張している²。具体的には、道路や橋、鉄道、ダム等の改修・近代化・拡大であり、ブロードバンドネットワーク拡充等も含まれる（第1表）。投資額は、クリントン氏が5年で2,750億ドル（1年当たりでは名目GDP比0.3%程度）、サンダース氏が5年で1兆ドル（1年当たりでは名目GDP比1.2%程度）である³。財源については、クリントン氏、サンダース氏ともに法人税の抜け穴を塞ぐこと等を提案している。

第1表：民主党有力候補が主張するインフラ投資の具体的内容

	(全体額)	道路・橋	鉄道	航空	港	ダム・水道等	送電	通信
民主党の有力候補 ヒラリー・クリントン	5年で2,750億ドル (うち250億ドルで国家インフラ銀行を創設)	・道路や橋を改修、キャパシティを増強 ・道路の質を向上 ・渋滞緩和し配送能力の向上させる	・より速く安全で輸送能力の高い鉄道システムの構築 ・運賃を抑えた公共交通手段の拡充（鉄道他）	・航空技術、空港への投資		・ダム、堤防、排水システムの近代化		・2020年までに全ての家計が手頃なブロードバンドにアクセス ・公共建物や交通機関でのフリーWifiの拡充
民主党の有力候補 バーニー・サンダース	5年で1兆ドル (国家インフラ銀行を創設)	・Highway Trust Fundsの調達資金を2倍以上に	・旅客鉄道、貨物鉄道に750億ドル投資	・空港改修に125億ドル投資 ・航空コントロールシステムに175億ドル投資	・水路、港等の改善プロジェクトにこの5年で150億ドルを追加拠出	・危険なダムの改修、改善に年120億ドル投資 ・飲料水システムの改善に年60億ドル投資、排水プラント等の改善に年60億ドル投資	・送電システム等に年100億ドル投資	・ブロードバンドネットワークの拡充に年50億ドル投資

(資料) 立候補者のHP・各種報道・資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

インフラ投資拡大は、現在の米国では受け入れられ易い経済政策

インフラ投資拡大は現オバマ大統領も提案しているが、党派対立の先鋭化等もあり実現していない。ただ本来的には、インフラ投資拡大は現在の米国で受け入れられ易い経済政策だと考えられる。

背景として、（需要側を通じて短期的に成長率を押し上げる必要こそないものの）、①「米国でインフラ老朽化に対する問題意識が近年高まっている」、②「経済格差が大きな課題だが、その対策として有効である（と説明し易い）」、③「生産性の低迷が大きな課題だが、中長期的には生産性の上昇に繋がり得る」、④「長期資金の調達コストが低い」、⑤「財政赤字が比較的抑制されている」等が指摘できる。

¹ 参考文献：「2016年大統領経済報告」等

² 上院議員であるサンダース氏は、インフラ投資拡大を既に法案としても提出済（「The Rebuild America Act of 2015」）。

³ 主張するインフラ投資額の差については、クリントン氏がインフラだけでなく幅広い分野での投資拡大を提案していることも一因か。クリーンエネルギーや科学医療研究への投資拡大等。

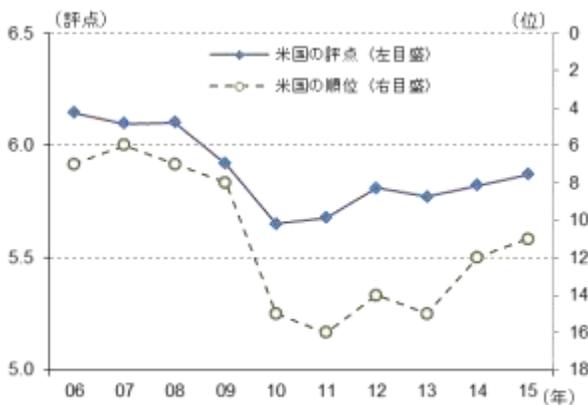
インフラ老朽化に対する問題意識は、米国で近年高まりつつある

まず、①の「インフラ老朽化に対する問題意識」を具体的にみていくと、一般に引用される米国土木工学技術者協会（American Society of Civil Engineers）の直近 2013 年のレポートは、米国のインフラの状態を「D+（不足）」と評価⁴。低評価が続いている。

また、世界経済フォーラム（WEF）の競争力ランキング（2015-16 年版）におけるインフラ項目では、米国の評点は 5.9 と過去に比べて幾分低く、順位も 11 位に止まっている（第 1 図）⁵。米国の公共インフラの平均年齢については、近年、上昇が目立っている状況だ（第 2 図）。このようななか、最近ではミシガン州フリントでの飲料水問題をはじめ、インフラ老朽化に対する人々の問題意識を高めるような出来事も多い⁶。

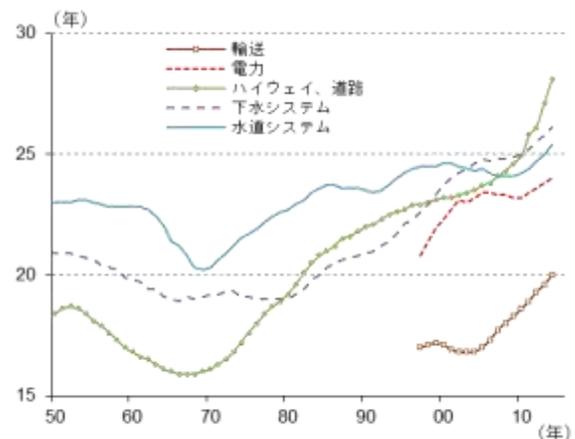
米国土木工学技術者協会のレポートは、インフラを“まずまず良好な状態にする（＝評価を B に引き上げる）”ためには、2013 年から 2020 年までの 8 年間に 3.6 兆ドルの投資が必要とし、現行で想定される投資額を 2.0 兆ドル、不足額を 1.6 兆ドルと試算⁷。当該レポートはサンダース氏の主張の裏付けとなっているため、試算された不足額の年数を調整すると、サンダース氏の提案している投資額と一致する。

第1図：世界経済フォーラム競争力ランキングにおけるインフラの評点と順位



(注) 評点は1～7の範囲で、数値が大きいほどインフラの質が良いことを示す。
(資料) 世界経済フォーラム資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：公共インフラの平均年齢の推移



(注) 『下水システム』、『水道システム』は州地方政府のみの値。
(資料) 米国商務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

インフラ投資は、大きな課題である経済格差対策として有効な可能性

次に、②の「経済格差対策として有効である（と説明し易い）」点をみていく。これまでの選挙戦からも明らかな通り、経済格差は米国で大きな課題と位置付けられている（第 3 図）。サンダース氏がインフラ投資拡大を主張する大きな背景も、経済格差対策として有効との認識からだ。インフラ投資が経済格差対策となり得るのは、「インフラ投資過程で雇用が創出され」、「完成されたインフラから受ける恩恵は低所得層で大きい」ためである。

⁴ 米国土木工学技術者協会のレポートにおけるインフラの評価は、A（非常に良い）、B（良い）、C（普通）、D（不足）、F（欠陥・問題）の 5 段階。過去の評価を振り返ると、1998 年が D、2001 年が D+、2005 年が D、2009 年が D となっている。

⁵ インフラ項目の順位は、1 位香港、2 位シンガポール、3 位オランダ、4 位 UAE、5 位日本、6 位スイス、7 位ドイツ、8 位フランス、9 位英国、10 位スペイン。

⁶ 気候変動の拡大等もインフラ老朽化に対する問題意識を高めると考えられる。

⁷ 2010 年価格。

雇用創出効果について、例えばサンダース氏は、インフラ投資拡大で 1,300 万人以上の給与水準が十分な雇用が創出されるとしている。創出効果が大きい理由は、雇用が主に景気後退以降に回復が不十分な建設等のセクターで創出され、それらの雇用は海外へのアウトソースが困難なためとしている⁸。

完成されたインフラから受ける恩恵が低所得層で大きい背景については、「低所得層ほど公共インフラを必要とする度合いが強い」、「低所得層が居住する地域は、インフラが不十分な傾向がある」等が指摘されている。

なお、インフラ投資と経済格差には因果関係があり「経済格差が拡大したためにインフラ投資が不十分になった」との見方もある。経済格差が拡大すると富裕層の政治への影響力が強まる傾向にあり、富裕層は公共サービスへのニーズが相対的に弱いためだ。



中長期的には課題となっている生産性の上昇に繋がりが得る

次に、③の「中長期的には生産性の上昇に繋がりが得る」点を見ていく。高品質で効率的なインフラ投資は、近年低迷している生産性の上昇（潜在成長率の上昇）に繋がることが期待される（第4図）。

インフラ投資が生産性の上昇に繋がる具体的な経路としては、「輸送効率の向上により、企業が生産や配送過程で一段と“規模の経済”を追求できる」、「道路混雑の緩和や道路の質向上で、輸送費・保管費・車両修繕費等が抑制でき、投入コスト低下を通じた生産拡大も可能となる」、「海外からの投資を促進する」、「交通インフラの拡充は雇用機会へのアクセス増加に繋がり、労働市場のミスマッチを低下させる」等が指摘されている。

なお、インフラ投資の短期の需要刺激効果についても、IMFが2014年のレポートでよりポジティブな見方を示す等、最近では効果が大きいとの分析が増えている。



⁸ 「1,300 万人」との雇用創出効果は、大統領経済諮問委員会（CEA）が過去に発表した「10 億ドルのインフラ投資は 13,000 人の雇用を 1 年間サポートする」との推計を元としているが、当該推計は金融危機後の経済環境下で行われており、現在に適用した場合には過大な印象だ。また、「1,300 万人」は 5 年間維持される雇用者数ではないため、より正確に表現すると「260 万人の雇用が 5 年間維持される」であろう。

共和党のトランプ氏もインフラの老朽化に強い懸念を示す

注目されるのは、共和党で現在指名争い首位のドナルド・トランプ氏（実業家）も、インフラの老朽化に懸念を示し、インフラ投資拡大の必要性を非常に強く認識している点である。

トランプ氏は具体的な政策を提示しているわけではないが⁹、昨年11月に出版した著書¹⁰においては、1つの章のタイトルを『私たちのインフラは崩壊しつつある』とし、8ページを割いてインフラに言及している。

トランプ氏はそのなかで「米国のインフラは世界経済フォーラムの競争力ランキングで12位に止まり、スペインやオランダ、UAEよりも順位が低い¹¹」、「欧州や中国はインフラにGDPの9%程度投資している一方、米国は2.4%に止まる」等と指摘。インフラの再建は最優先課題の一つだとしている。確かに、トランプ氏が取り戻したい“偉大なアメリカ”のイメージと、老朽化したインフラは相容れなさそうだ。

選挙結果に関わらず大統領選後にインフラ投資が拡大される可能性は十分有り

Gallup社が3月9日～13日に行った調査では、クリントン氏やサンダース氏、トランプ氏が主張する「道路、ビル、河川等へのインフラ改善への政府支出の拡大」に対して、「賛成」が75%、「反対」が11%、「分からない」が13%との結果。

国民からの支持も高いとみられ、選挙結果に関わらず大統領戦後にインフラ投資が拡大される可能性は十分にありそうだ。投資規模とともに、効果的な投資を通じ、生産性上昇や経済格差対策に繋がり得るのか否か注目される。

(栗原 浩史)

⁹ トランプ氏の大統領選に向けた公式ホームページでは、インフラ関連の具体的な政策を確認できず。

¹⁰ 著書は「Crippled America: How to Make America Great Again」。全17章。

¹¹ 直近2015-16年版の順位は11位だが、2014-15年版では12位。



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、金融商品の売買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、宜しくお願ひ申し上げます。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。

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.