

2020年11月12日 全8頁

# バイデン政権誕生が日本経済に与える影響

## 「大きな政府」による拡張財政は日本経済にも恩恵

経済調査部 シニアエコノミスト 橋本 政彦  
主任研究員 山崎 政昌  
エコノミスト 小林 若葉  
エコノミスト 岸川 和馬

### [要約]

- 世界中で注目された11月3日の米国大統領選挙では、民主党候補のバイデン氏の勝利が確定的となった。バイデン氏の掲げる政策は「大きな政府」を志向する伝統的な民主党の考えに沿ったものである。バイデン氏は法人および富裕層に対する増税を提案しているが、増税による増収以上に大幅な財政支出を掲げ、総じて見れば景気刺激的な政策を目指している。
- 議会でのねじれ継続が見込まれる中、民主・共和両党の意見が対立する政策の実現は難しい。共和党が強硬に反対するオバマケアの拡充などが実現する可能性は低く、財政政策の規模はバイデン氏の公約から大幅に縮小する公算が大きい。ねじれ議会シナリオでは、米国のGDPの押し上げ効果は2022年から2025年の平均で+0.5%程度と見込む。
- 当社マクロモデルを用いた試算では、ねじれ議会下でのバイデン氏の政策が日本の実質GDPに与える影響は、2022年が+0.33%、2023年が+0.54%、2024年が+0.61%と見込まれる。
- ただし、バイデン氏は“Buy American”による国内製造業の振興を政策として掲げ、公共投資などに伴う米国政府の調達においては、従来以上に米国内からの調達を重視する可能性がある。このため、輸出の増加を起点とした日本経済への影響も限定的となる可能性がある点には留意が必要である。

世界中で注目された11月3日の米国大統領選挙では、民主党候補のバイデン氏の勝利が確定的となった。現職のトランプ大統領は、選挙結果を不服として、裁判による投票結果の再集計等を求めており、最終結果が確定するまでにはもうしばらく時間を要するとみられる。とはいえ、予定では12月14日には選挙人投票が実施され、来年1月20日にはバイデン氏が新大統領として正式に就任する運びとなる。

今回の選挙で民主党のバイデン氏が勝利したことで、米国の政策は大きく転換する可能性が高まっている。そこで本稿では、バイデン氏が選挙戦で掲げてきた公約を概観した上で、バイデン氏の政策が米国経済、および日本経済に与える影響を検討する。

## 1. バイデン次期米国大統領の政策と米国経済への影響

### バイデン氏の政策は伝統的な「大きな政府」に加え、急進左派に配慮

はじめに、バイデン氏が掲げる公約を、トランプ政権の政策と比較しつつ概観する。**図表1**で示すように、バイデン氏の政策は、「大きな政府」を志向する伝統的な民主党の考えに沿ったものといえる。

政策を個別に見ていくと、トランプ政権との違いがとりわけ鮮明なのはヘルスケア政策である。トランプ政権・共和党は、民主党のオバマ前政権下で成立した医療保険改革法、いわゆるオバマケアによる医療保険の加入義務に強く反対し、2016年12月の税制改革で保険未加入による罰金税を廃止した。他方、バイデン氏は税制優遇措置などを通じてオバマケアを拡充し、国民の医療保険加入を後押しすることを目指している。

医療保険制度の拡充などの財源として、バイデン氏が増税を掲げていることもトランプ政権・共和党との明確な違いである。バイデン氏はトランプ政権が引き下げた法人税率(35%→21%)を再び引き上げる(21%→28%)ことを提案している。また個人に対する税制に関しても、個人所得税の最高税率の引き上げや、税控除の縮小、キャピタルゲイン課税の強化など、とりわけ富裕層に対する増税を掲げる。これは、既述したように歳出増のための財源確保に加えて、トランプ政権下で拡大した所得格差を是正する狙いがあると考えられる。

トランプ大統領とバイデン氏の公約で共通するのは、インフラ投資の拡大だが、その内容には両者で大きく異なる。トランプ政権は補助金による民間投資の喚起を重視する一方、バイデン氏の公約では、政府の資金によって大規模なインフラ投資を行うとされる。さらに、インフラ投資の中身も両者で異なる。トランプ大統領は道路や橋などの交通インフラや、次世代通信規格に対応したブロードバンド網への投資を公約としている。他方、バイデン氏の公約では、クリーンエネルギー分野への大規模投資が大きな特徴であり、4年間で2兆ドルの投資を行うとされる。これは、民主党内でもとりわけ環境問題への関心が強い急進左派への配慮という側面があり、バイデン氏とバーニー・サンダース氏の協同タスクフォースが7月に取りまとめた提言書に即した内容である。

図表1 トランプ大統領とバイデン氏の政策の比較

トランプ氏		バイデン氏
中国から撤退した企業に対する税制優遇措置、設備投資の即時償却の恒久化、休暇用の税制優遇措置を通じたレジャー・娯楽振興等	法人税	法人税の引き上げ（21%→28%）、米国企業の海外子会社の収益に対する追加徴税、米国で雇用を創出した企業に対する税制優遇措置
キャピタルゲイン税率の引き下げ（23.8%→15%）、中間層に対する減税（不特定）	個人所得税	個人所得税のブラケット引き上げ（37%→39.6%）、キャピタルゲイン税の引き上げ（所得税と同等水準）、富裕層の税額控除額に上限を設定
特段なし	金融	金融取引税の導入
貿易赤字に焦点を当て、アメリカファーストを実現するために、中国に対して厳しく対応する（追加関税や制裁などを課す）	通商	国際協調を推進。米国製品4,000億ドル分の購入や、研究開発に3,000億ドルを投じる。なお、対中追加関税にはコミットせず
2,000億ドルの連邦政府支出を呼び水に、1.5兆ドルの民間・地方政府のインフラ投資を実現	インフラストラクチャー	橋梁、道路、上下水道、クリーンエネルギー、ブロードバンドインターネットなどに対する2兆ドルの投資を実施
金融、労働、エネルギーなどに関する規制緩和を実施。ただし、IT企業に対する独占禁止法関連の調査は継続	規制	労働者保護や、フィデューシャリーデューティ、環境、IT関連に対する規制を強化
特段なし	教育	チャイルドケアやプレスクールの拡充、学生ローンの減免、中間層以下に対する州立大学の学費免除
薬価の引き下げ	ヘルスケア	オバマケアの拡充
FRBの独立性に対する直接的なプレッシャーをかけ、マイナス金利の導入やトランプ政権寄りの候補者（シェルトン氏）を理事として推薦	FRB	FRBに対する干渉をなくし、FRBの独立性を尊重

（注）下線部は財政に関連した内容を含むもの。

（出所）各種報道等より大和総研ニューヨークリサーチセンター作成

## バイデン氏は増税と同時に、大規模な財政支出を実施

バイデン政権が発足すると、米国の財政や経済にどのような影響を与えると考えられるのか。

米国の超党派NPO法人であるCRFB（責任ある連邦予算委員会、Committee for a Responsible Federal Budget）の試算によれば（図表2）、バイデン氏が掲げる公約を実現した場合、連邦財政赤字は10年間で5.60兆ドル悪化すると見込まれている。トランプ大統領が掲げる公約による財政への影響は10年間で4.95兆ドルの悪化であり、バイデン氏の方が、財政収支への悪影響が大きいと見積もられている。

バイデン氏による政策の内訳を見ると、既述した通り、バイデン氏は法人および富裕層に対する増税を掲げており、連邦財政を改善させることが見込まれている。また、バイデン氏はトランプ政権下で拡大が続いてきた国防費の削減を提案しており、これも財政収支の改善に寄与する見込みである。それにもかかわらず、政策全体として連邦財政の赤字が拡大すると見積もられているのは、増税による税収増以上に大幅な財政支出が実施されるためである。当然、財政という観点からは悪化幅が大きくなるが、経済への影響という観点からすれば、バイデン氏の政策の方が景気刺激的とも解釈できる。

歳出増に関連した項目を見ると、インフラ投資関連の費用が10年間で4.45兆ドルと最も大きく、次いでチャイルドケア・教育関連支出の増加が見込まれている。またオバマケアの拡充を含むヘルスケア関連は、トランプ大統領の公約では削減が見込まれているのとは対照的に、10年間で2.05兆ドル増加する見通しである。

図表 2 トランプ大統領・バイデン氏の公約実現が財政収支に与える影響（2021-2030年）

(単位：兆ドル)

	トランプ氏	バイデン氏
チャイルドケア・教育	-0.15	-2.70
ヘルスケア	+0.15	-2.05
年金・社会保障	N/A	-1.15
インフラ投資、その他国内支出	-2.70	-4.45
国防・移民	-0.30	+0.75
税制変更	-1.70	+4.30
利払い費	-0.25	-0.30
合計	-4.95	-5.60

(注) プラスは財政収支改善、マイナスは財政収支悪化要因。

(出所) CRFB 資料より大和総研作成

### ねじれ議会となればバイデン氏の実現可能な政策は限られる

政策の影響を検討する上では、政策の規模だけでなく実現可能性も重要である。図表 2 で確認したバイデン氏の公約の全てが実現する可能性は低いといわざるを得ない。

財政政策の権限は原則として連邦議会が持つため、大統領が自信の政策を実現するためには議会との連携が必要である。しかし、本稿執筆時点（2020年11月12日）では、上院多数党が共和党、下院多数党が民主党という、選挙前と同様のねじれ構造が維持される公算が大きい<sup>1</sup>。

ねじれ議会下においても、共和・民主両党で超党派での合意形成が可能な政策については、実現の可能性が残される。だが一方、両党の意見が真っ向から対立するような政策については、議会対立が政策実現の足かせとなるだろう。こうした事情に鑑みると、バイデン氏が掲げる政策のうち、共和党が強硬に反対しているオバマケアの拡充や、トランプ政権による最大の成果と言っても過言ではない税制改革の巻き戻しに議会共和党が賛成するとは考え難い。

こうした議会構成による政策実現の限界を踏まえつつ、選挙シナリオごとに政策変更による経済への影響を試算したものが図表 3 である。まず、バイデン氏の掲げる公約が全て実現した場合（図中：トリプルブルー）の影響を確認すると、米国の GDP は最大+3.0%程度と、ベースラインシナリオ（現状維持シナリオ）から大きく上振れすると見込まれる。

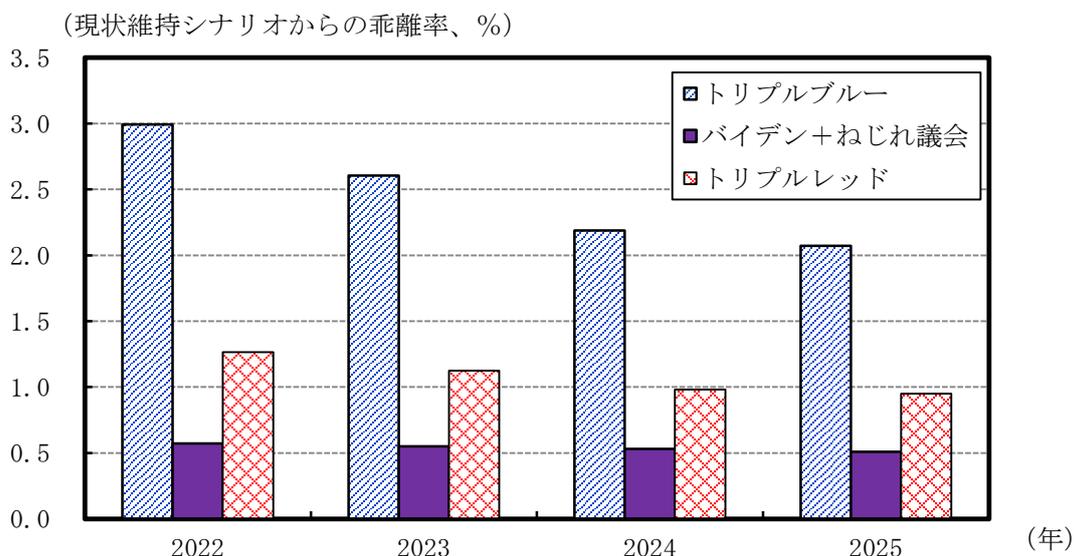
一方で、ねじれ議会下において一部の政策（ヘルスケア、税制改革）が実現されないと想定したシナリオ（図中：バイデン+ねじれ議会）では、経済へのプラス効果は大幅に縮小し、+0.5%程度にとどまる見込みである。しかもこの試算結果は、教育分野やインフラ投資などの一部の政策に関して、規模が削減されつつもバイデン氏の公約が一部実現するとの前提に基づく。これらの政策については、その必要性が民主・共和両党で認識されているものの、財政規模や財

<sup>1</sup> 米国政治専門サイト RealClearPolitics によれば、本稿執筆時点で上院議会 100 議席のうち、共和党が 50 議席、民主党が 48 議席を獲得している。結果が確定していないジョージア州の 2 議席（1 議席は欠員に伴う特別選挙）は、1月5日に決選投票が行われることが決まっており、上院議会の選挙結果の判明は 2021 年にずれ込むことが確定している。なお、上院での採決において賛否同数となった際には、副大統領が兼任する上院議長が 1 票を投じることができると定められているため、仮に上院での議席数が 50 対 50 となった場合、実質的には副大統領の所属政党が過半数を握ることになる。

源、中身などについて両党で意見が一致しているわけではない。したがってねじれ議会下となれば、政策実現の可能性は必ずしも高いわけではなく、財政政策の効果は相当程度の幅を持って見る必要がある。

なお、比較対象として、トランプ大統領が掲げる政策が実現するトリプルレッドシナリオにおける政策効果も試算した。試算結果によれば、トランプ大統領による公約が実現することによる米国経済への影響は、バイデンの政策が実現するトリプルブルーシナリオよりも小さくなる。また、仮にトランプ大統領の訴えによって大統領選挙の結果が覆されたとしても、下院過半数は民主党が維持することが確定しており、現実にはトリプルレッドが実現することはない。トランプ大統領とねじれ議会（上院共和党、下院民主党）の組み合わせは2019年初からの体制が維持されることになるため、直近2年間の政策停滞を踏まえれば、追加的な経済政策による景気の押し上げは困難と考えられる。

図表3 シナリオごとの米国 GDP への影響



(注) 政策は2022年1月から実施されると想定。「バイデン+ねじれ議会」シナリオでは、バイデン氏が掲げる公約のうち、ヘルスケア関連、税制改革は実現せず、それ以外の政策については公約の1/3に規模が縮小すると仮定。

(出所) CRFB、Tax Policy Center、CBO、BEAより大和総研作成

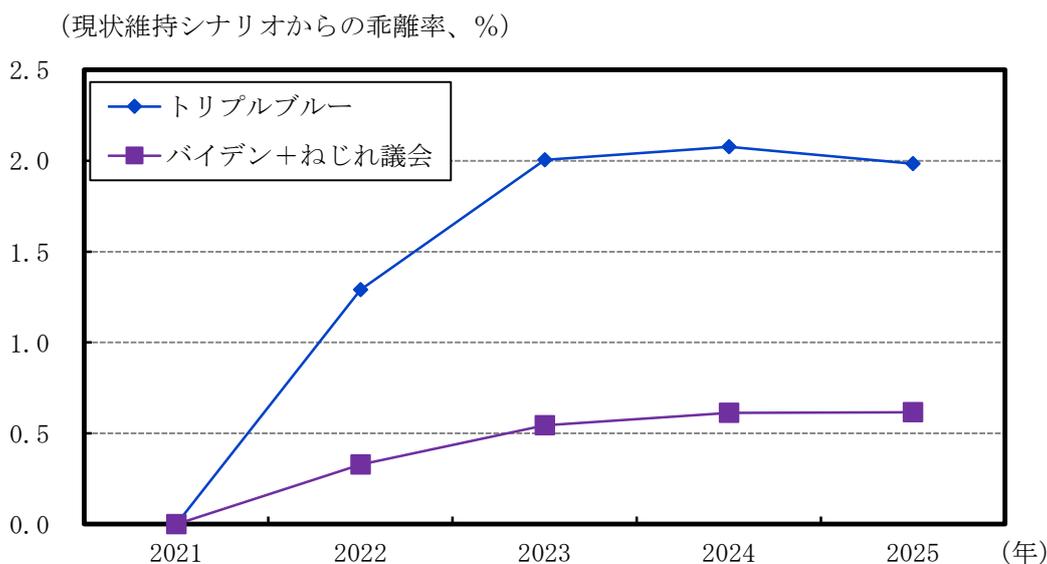
## 2. 米国政権交代が日本経済に与える影響

「バイデン大統領+ねじれ議会」での政策は日本の GDP を+0.5%程度押し上げ

前章では政権交代による米国経済への影響を制ししたが、ここでは日本経済への影響について試算する。基本的には、政策によって米国経済の拡大ペースが加速すればするほど、日本の輸出が押し上げられ日本経済へのプラス影響が大きくなると想定される。米国経済の拡大は、日本の対米輸出を増加させるのみならず、米国を最終需要地とした製品の部材など、米国向け以外への輸出も増加させると考えられる。そこで本稿では、こうした経路での輸出増を考慮するため、米国の消費需要（個人消費+政府消費）と投資需要（住宅投資+設備投資+公共投資）の増加によって誘発される日本の付加価値輸出額を算出した。これを当社のマクロモデルに外挿することで日本経済への影響を試算した。

前掲**図表 3** のシナリオのうち、バイデン氏が大統領となる 2 つのシナリオに関して、米国の財政政策が日本の実質 GDP に与える影響を試算した結果が**図表 4** である。これを見ると、現時点で最も可能性が高いと考えられる「バイデン+ねじれ議会」シナリオでは、2022 年の実質 GDP（水準）が+0.33%、2023 年が+0.54%、2024 年が+0.61%、2025 年が+0.62%と見込まれ、均してみれば年+0.5%程度という結果が得られた。前掲**図表 3** で確認した米国経済への影響が、政策実現の 1 年目（2022 年）をピークに徐々に縮小していくのとは対照的に、日本に対する影響は 2023 年にも拡大する。これは、主に輸出の増加が企業収益や雇用、家計所得に波及し、さらに個人消費や設備投資などの国内需要を押し上げるまでにタイムラグが発生すると見込まれるためである（**図表 5**）。

**図表 4** 米国の選挙結果が日本の GDP に与える影響試算



(注) 大和マクロモデルによる試算値。

(出所) CRFB、Tax Policy Center、CBO、BEA、OECD、内閣府統計より大和総研作成

図表5 米国の選挙結果が日本のGDPに与える影響試算 需要項目別内訳

バイデン+ねじれ議会シナリオ

(単位：%)

	実質GDP	民間最終消費支出	民間住宅投資	民間設備投資	政府最終消費支出	公的固定資本形成	輸出	輸入
2021年	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
2022年	0.33	0.00	0.00	0.98	0.01	-0.76	2.46	1.26
2023年	0.54	0.04	0.04	1.83	-0.10	-1.24	3.46	2.03
2024年	0.61	0.05	0.25	2.25	-0.18	-1.35	3.83	2.28
2025年	0.62	0.05	0.45	2.31	-0.24	-1.29	3.90	2.30

トリプルブルーシナリオ

(単位：%)

	実質GDP	民間最終消費支出	民間住宅投資	民間設備投資	政府最終消費支出	公的固定資本形成	輸出	輸入
2021年	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
2022年	1.29	0.00	0.00	3.87	0.02	-2.97	9.67	4.94
2023年	2.00	0.14	0.14	6.78	-0.41	-4.55	12.61	7.47
2024年	2.08	0.18	0.95	7.78	-0.66	-4.55	12.80	7.72
2025年	1.98	0.16	1.66	7.52	-0.83	-4.11	12.58	7.41

(注) 大和マクロモデルによる試算値。表中の値はベースライン(現状維持シナリオ)からの乖離率。

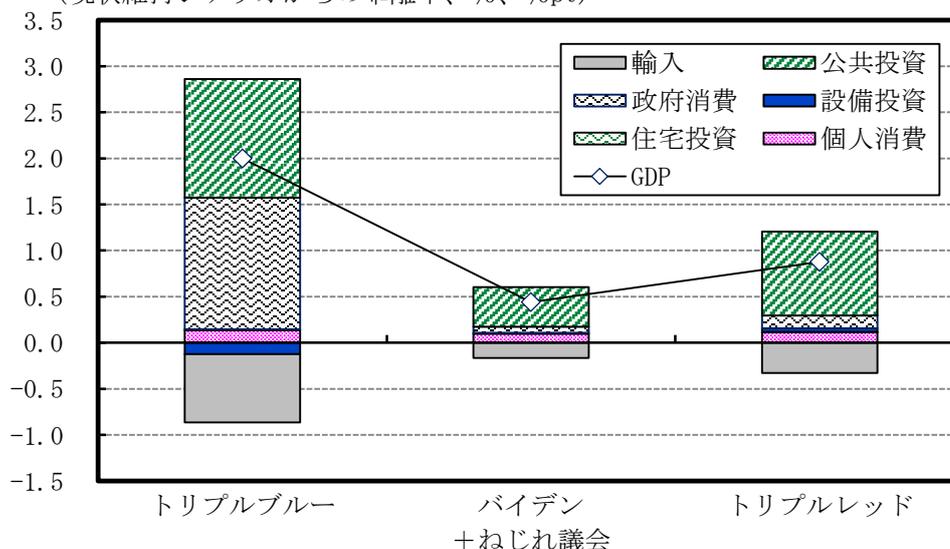
(出所) CRFB、Tax Policy Center、CBO、BEA、OECD、内閣府統計より大和総研作成

## “Buy American”で日本への影響は小さくなる可能性に注意

ただしバイデン氏の政策が日本経済に与える影響は、**図表4・図表5**で示した試算結果よりも小さくなる可能性には注意が必要である。なぜなら、政策による米国経済の押し上げ効果の大半は、インフラ投資を中心とした公共投資や政府支出、すなわち公的需要の増加によるものと見込まれるからである(**図表6**)。

図表6 米国の選挙結果が米国GDPに与える影響 需要項目別内訳(2021-2025年平均)

(現状維持シナリオからの乖離率、%、%pt)



(出所) CRFB、Tax Policy Center、CBO、BEAより大和総研作成

日本経済への影響の試算にあたっては、過去の米国における消費（個人消費＋政府消費）、投資（住宅投資＋設備投資＋公共投資）と日本の付加価値輸出との関係から、日本経済への影響を試算している。つまりこの試算は、米国の民間部門と公的部門の需要の違いは考慮されておらず、どちらが変化したとしても日本の輸出、および日本経済に与える影響は同じものとして扱われている。

だが、バイデン氏はこれまでのトランプ大統領と同様に、“Buy American”による国内製造業の振興を政策として掲げている。このため公共投資などの政府支出に関連した米国政府の調達においては、従来以上に米国内からの調達が重視されると見込まれる。そうなれば、政策の実現によって米国経済が想定通りに加速したとしても、それによって誘発される日本からの輸出は過去に比べて小さくなり、輸出の増加を起点とした日本経済への影響も限定的となる可能性があるだろう。

### 財政政策以外の政策変更にも注視が必要

さらに、本稿の試算はあくまで、バイデン氏が掲げる財政政策が米国経済、および日本経済にもたらす影響のみを対象としている。試算に想定されていない財政以外の政策、例えば移民政策、環境規制や金融規制、通商政策などは、それ自体によって政府の資金が大きく動くわけではないものの、経済に及ぼす影響は決して小さくない。しかも、こうした政策については、議会での議論が不可欠な財政政策に比べて、大統領権限で実施できることが多く、議会がねじれたとしても政策が実現する可能性は比較的高い。

規制分野に関してバイデン氏は、トランプ大統領が緩和した環境規制や金融規制を再び厳格化するとみられている。トランプ大統領による規制緩和は、多くの米国企業によってポジティブに評価されている政策であり、こうした規制が再び厳格化された場合には、企業マインドの悪化を通じて、米国経済、ひいては日本経済にもネガティブな影響を及ぼす可能性があるだろう。反対に、トランプ大統領が規制を強化した移民政策に関して、バイデン氏は緩和を目指すと考えられ、これはむしろ米国内では総じて歓迎されるとみられる。

通商政策に関しては、バイデン氏が大統領になったとしても、対中強硬策は維持される可能性が高い。ハイテク産業における覇権争いや中国による知的財産権の侵害は、民主党内でも問題視する声が多いことに加え、民主党が重視する人権問題や環境問題での対立が続くことが見込まれる。一方で、バイデン氏はトランプ政権が実施してきたような追加関税には消極的であり、追加関税が拡大される可能性は後退したと考えられる。

本稿で指摘した通り、バイデン氏による拡張財政は、日本経済にとってプラスに働くと考えられる。ただし政策が実現可能か否かの判断は現時点では難しいことに加え、財政政策以外の政策変更も日本経済に影響を及ぼす可能性がある。政策の議論が本格化するのには、新大統領が就任する2021年1月以降となる。選挙結果も含め、米国の政治動向には引き続き細心の注意を払う必要があるだろう。