

2016年11月10日 全9頁

トランプ新大統領の今後の注目点

大統領就任後に良好な対議会関係を築き、現実路線に転換するか

ニューヨークリサーチセンター
エコノミスト 橋本 政彦
シニアエコノミスト 土屋 貴裕

[要約]

- 2016年11月8日に一般投票が行われた米国大統領選挙では、民主党クリントン氏の優勢という事前の世論調査を裏切る形で共和党トランプ氏が勝利し、第45代大統領に就任することが決定した。
- 同日行われた連邦議会選挙では、下院において事前予想通りに共和党が過半数を維持したことに加えて、上院においても共和党が過半数を確保する結果となった。大統領と上下両院はすべて共和党が手中にし、法律が成立し易くなったことになる。
- 経済にマイナスの影響を与える可能性があること、共和党が掲げてきた政策と相容れないものが含まれているということから、トランプ新大統領がこれまで主張してきた政策が全てそのまま実現する可能性は低いと考えられる。議会共和党が財政赤字の拡大をどこまで容認するかというのが、今後の政策の実現性を占う上で重要な要素となろう。
- 短期的には12月のFOMC（連邦公開市場委員会）における利上げの可能性は大幅に低下したと考えられる。ただし、2017年中の利上げの必要性和、利上げを控える要因があることを踏まえると、FRBにとって12月は可能であれば利上げを目指したいだろう。2017年は市場動向に加えて新大統領の政策と議会の関係を踏まえた柔軟な対応になると予想される。
- 荒唐無稽な発言が含まれるトランプ新大統領が、大統領就任後に現実路線に転換するかどうか当面の最大の注目点となる。政治経験のない新大統領を支える閣僚やブレーンなどのスタッフがどうなるかが短期的な話題となろう。2017年1月と2月に予定される大統領就任演説、一般教書、予算教書の中身を議会がどのように評価するかで、米国経済を浮揚させることも停滞させることもあり得ることになる。

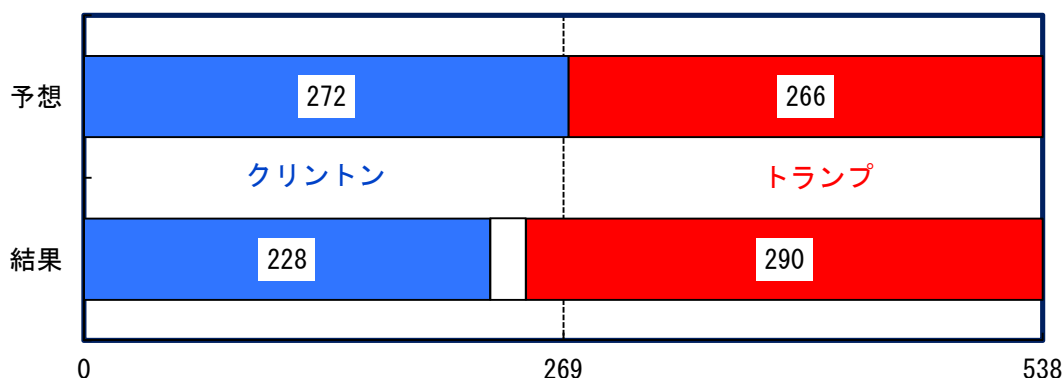
ドナルド・トランプ氏が第 45 代大統領に当選

2016 年 11 月 8 日に一般投票が行われた米国大統領選挙では、民主党クリントン氏の優勢という事前の世論調査を裏切る形で共和党トランプ氏が勝利し、第 45 代大統領に就任することが決定した。事前予想ではかなりの接戦が予想されていたものの、スイングステート（激戦州）の大半でトランプ氏が勝利したことに加えて、クリントン氏が優勢と見られていた州の一部でもトランプ氏が勝利するなど、トランプ氏が予想外の強さを見せた形である。

同日行われた連邦議会選挙では、下院において事前予想通りに共和党が過半数を維持したことに加えて、民主党が多数派を奪還する可能性が指摘されていた上院においても共和党が過半数を確保する結果となった。この結果、これまでの大統領所属政党と議会多数党が異なる「分割政府」は解消することとなった。大統領と上下両院はすべて共和党が手中にし、法律が成立し易くなったことになる。

今後のスケジュールとしては、今回の一般選挙の結果を受けた選挙人による投票が 12 月 19 日に行われ、正式に次期大統領に選出される。その後 2017 年 1 月 20 日の就任宣誓式を以て、大統領に就任する予定である。

図表 1 大統領選挙の事前予想と結果（獲得選挙人数）



（注）予想は RealCrearPolitics、米国東部標準時 11 月 7 日時点。結果は同 11 月 9 日午後 7 時時点のもので、全ての結果が判明していない。

（出所）RealCrearPolitics、CNN より大和総研作成

トランプ新大統領が掲げる政策の概要

今回の選挙結果による影響を考えるため、まず選挙戦においてトランプ新大統領が主張してきた政策を概観する。政策の全体像としては「米国第一主義」を掲げ、製造業を中心とした国内産業の振興と、それによる雇用の創出を目指しているのが最大の特徴である。また、その結果として保護貿易やインフラ投資の拡大など、伝統的な共和党の主張と反する政策も見られている。以下、主な個別政策を順に見ていく。

税制

基本的には企業向け、個人向けの双方で減税を主張している。法人については、現在 35% である最高税率を 15% まで引き下げるとしている。近年問題視されているコーポレート・インバージョンへの対応としても、国内税率を引き下げることによって企業による海外移転のインセンティブを下げるといった方法での対応を政策の中心に据えている。個人向け税制に関しては、所得税の最高税率を現行の 39.6% から 33% へと引き下げるとともに、税率の適用区分を現行の 7 段階から 3 段階へ簡素化を図るとしている。また、相続税に関しては廃止するとしている。

インフラ投資

具体的な金額には言及していないものの、少なくともクリントン候補が主張していた金額（5 年間で 2,750 億ドル）の倍の支出を、道路、橋梁、鉄道、港湾向けに行うとしている。トランプ新大統領は老朽化したインフラを更新する必要性を認識していることに加えて、インフラによる雇用創出にも言及をしていることから、経済対策としてのインフラ投資に対しても前向きであると考えられる。

移民政策

これまでのオバマ大統領による政策を批判し、より強硬な政策を主張している。米国内の不法移民を強制退去させるという政策については、ややトーンダウンしているとみられるものの、一定条件の下で不法移民の強制送還を停止するオバマ大統領による大統領令の撤廃を主張している。また、移民・関税執行局職員の増員、全国的な電子認証システムの導入、ビザの期限切れに対するペナルティの強化など、移民審査の厳格化を提案している。

外交・安全保障・通商政策

米国が「世界の警察官」であることをやめるとし、国際社会に対する不干渉を打ち出している。同盟国との防衛協力の見直しに言及しているほか、諸国に米軍駐留経費の負担を求めている。通商政策に関しては、貿易取引自体を否定はしていないものの、貿易によって国内雇用が失われたことや、貿易赤字を強く問題視している。この結果として、NAFTA（北米自由貿易協定）の再交渉・離脱や TPP（環太平洋戦略的経済連携協定）の不支持、不正行為を働く国に対する関税の引き上げなど、保護貿易的な政策を掲げている。また、為替政策に関しては中国を為替操作国と認定する方針であるほか、ドル高が米国企業にとっての足かせになっていると発言しており、ドル安を志向する面が見られる。

社会保障・ヘルスケア

公的年金にあたるソーシャル・セキュリティに関しては、変更は困難であるとし、現行制度を維持するとしている。一方で、低所得者・障害者向け公的医療保険であるメディケイドについては、州に対するブロック・グラント（使途を裁量に任せる総合補助金）方式に変更することで、運営を州に任せるとしている。また、ACA（Affordable Care Act、いわゆるオバマケア）

については反対の姿勢を示している。医療サービス提供者に対しては、価格の透明性を高めるよう要求するとしているほか、製薬会社における参入障壁を取り除くことで薬価を引き下げ、消費者による医療支出を削減するとしている。

規制緩和

規制については大幅に削減することを目標としている。オバマ政権によって導入された規制のコストは年間 2 兆ドルであると批判をした上で、政府機関に規制リストを提出させ、重要度の低い規制を廃止することを提案している。また、雇用を抑制している規制を重点的に見直すとしており、具体例としてオバマ大統領による環境規制を撤廃し、石油・石炭・天然ガスなどの従来型エネルギー産業の生産を増やすことで雇用を創出すると主張している。金融規制に関しても、ドッド・フランク法の廃止を掲げている。

トランプ大統領の政策の実現性には疑問が残る

経済へのマイナスの影響が大きくなる可能性

ここまでトランプ新大統領が主張してきた政策を確認したが、これらの政策が全てそのまま実施される可能性は低いと考えられる。1 点目の理由は、トランプ新大統領が主張してきた政策が実現することで、経済に大きなマイナスの影響を与える可能性があることである。トランプ新大統領は選挙戦においても主張が一貫しない面が見られたが、政策による影響を見極めた上で、今後政策の方針が変わる可能性は十分にある。

トランプ新大統領が掲げる政策の中でも、とりわけ経済に対するマイナスの影響が大きくなると考えられる政策は、移民政策、通商政策であろう。トランプ新大統領が主張するような、移民の流入を規制する政策が実現した場合、とりわけ低賃金労働者を中心とした労働力の深刻な不足を引き起こすとみられる。このため賃金上昇圧力の高まりによって企業の雇用コストが大きく押し上げられ、企業業績などに悪影響を与える可能性がある。また、有能な移民流入が抑制され、需要面からも移民の流入が止まることで個人消費が下押しされることになる。通商政策に関して、トランプ新大統領は中国やメキシコからの輸入によって雇用が失われてきたという主張をしているが、仮に中国やメキシコからの輸入品に対して関税が引き上げられたとすると、輸入品価格の高騰を招き、急速なインフレを引き起こすと考えられる。

当然、トランプ氏が主張する政策の中には景気を押し上げる効果が期待される政策もある。例えば、インフラ投資については直接的かつ、早期に GDP を押し上げることが期待される。また、企業や個人に対する減税は、投資や消費を喚起し経済を押し上げる要因となろう。ただし、これらの政策は財政を圧迫し、金利上昇を引き起こす要因となる点には留意が必要である。超党派シンクタンク Committee for a Responsible Federal Budget の試算に基づけば¹、トランプ

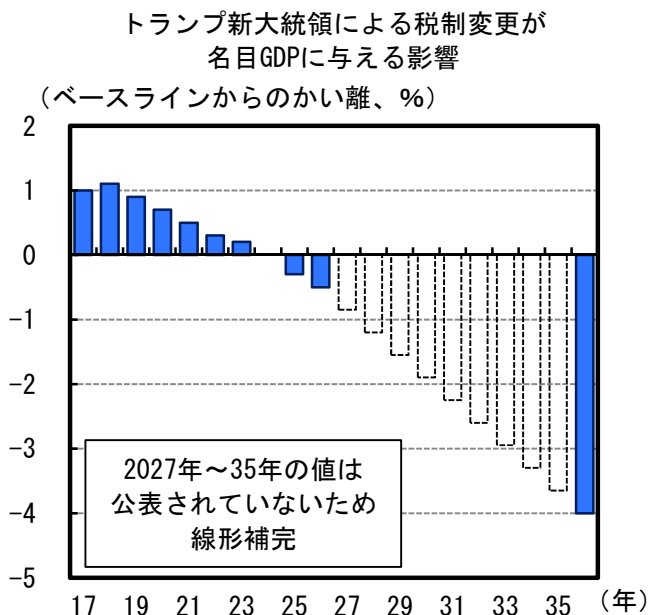
¹ <http://crfb.org/papers/promises-and-price-tags-preliminary-update>

新大統領の政策が実現することによって、10年間で財政赤字は5.9兆ドル程度拡大することが見込まれる（図表2左図）。また、Tax Policy Centerによる試算では²、トランプ新大統領による税制変更によって短期的には経済が押し上げられるものの、長期的にはむしろGDPを押し下げるといった結論が得られている（図表2右図）。

図表2 トランプ新大統領の10年間の政策コスト、税制変更が名目GDPに与える影響

トランプ新大統領の10年間の政策コスト
(単位：兆ドル)

社会保障	
オバマケアの変更	+0.50
薬価引き下げ、保険市場の改革	+0.05
メディケイドの変更	▲0.50
税制	
企業税制の変更	+2.85
個人所得税の変更	+0.90
チャイルドケアの促進	+0.55
相続税の変更	+0.20
支出	
国防関連費用	+0.45
インフラ投資	+0.60
退役軍人関連費用	+0.50
有給休暇関連	+0.05
「ペニープラン」による支出削減	▲0.75
その他非国防関連費用	▲0.25
移民政策	
移民改革	+0.05
政策合計	+5.20
利払い	+0.70
財政収支への影響合計	+5.90



(注1) 左表の試算に関して、Committee for a Responsible Federal Budgetの試算ではインフラ投資は計上されていない。トランプ新大統領の発言を踏まえ、クリントン候補の主張の倍額を大和総研で加算した。「ペニープラン」とは非国防に関する裁量的支出を年間1%削減する政策のこと。表中の値のプラスは財政収支悪化要因、マイナスは改善要因。

(注2) 右図の試算では、税制変更による影響のみを考慮しており、支出拡大や通商政策の効果は含まれない。(出所) Committee for a Responsible Federal Budget、Tax Policy Center 資料より大和総研作成

トランプ新大統領の主張と議会共和党綱領による政策の違い

トランプ新大統領の主張する政策が必ずしも実現できない理由の2点目として、トランプ新大統領が主張する政策には、伝統的に共和党が掲げてきた政策と相容れないものが含まれているという点が挙げられる。トランプ新大統領が共和党の指名候補に正式決定された2016年7月の共和党党大会で採択された政策綱領は、必ずしもトランプ氏の主張を全て反映したものとはなっていない。米国では行政と立法の分離が明確であり、法案や予算を審議するのは議会の役割である。大統領の内政に関する権限は限られ、大統領令だけでは限界があり、オバマ政権では移民政策は頓挫した。

² <http://www.taxpolicycenter.org/publications/analysis-donald-trumps-revised-tax-plan>

トランプ新大統領と共和党との意見に違いが見られる政策を確認すると、例えば移民政策については、厳格化路線は変わらないが党綱領ではトランプ新大統領が主張するほどに強硬な政策が掲げられているわけではない。インフラ投資についても、共和党綱領においては、老朽化したインフラを更新することに対する必要性は触れられているものの、インフラ支出を大きく増加させるという直接的な記述は見当たらない。伝統的に小さな政府を志向する共和党としては、生産性を引き上げるためのインフラ投資に対しては前向きになりやすいが、財政を悪化させてまでの大型投資に対しては反対意見が出やすいとみられる。減税に関しても、大枠の方向性は一致しているが、トランプ新大統領と共和党の間で減税規模に隔たりがあるとみられる。議会共和党が財政赤字の拡大をどこまで容認するかというのが、今後の政策の実現性を占う上で重要な要素となる。

図表3 トランプ新大統領と共和党政綱による政策の比較

		トランプ新大統領	共和党綱領
税制	法人税	<ul style="list-style-type: none"> ・ 最高税率の引き下げ（現行35%→15%） ・ 海外利益の国内還流促進 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 法人税率の引き下げ ・ 海外利益の国内還流促進
	個人税	<ul style="list-style-type: none"> ・ 所得税の最高税率の引き下げ（現行39.6%→33%） ・ 所得税率の簡素化（適用所得区分を3段階へ変更） ・ 相続税の廃止 	-
雇用・賃金		<ul style="list-style-type: none"> ・ インフラ投資、製造業の国内生産増による雇用創出 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 最低賃金は州・地方レベルの問題
インフラ投資		<ul style="list-style-type: none"> ・ 老朽化したインフラへの大型投資 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 高速道路信託基金プログラムの再編 ・ PPP（官民パートナーシップ）促進のための規制撤廃
社会保障・ヘルスケア		<ul style="list-style-type: none"> ・ オバマケア廃止 ・ ソーシャル・セキュリティの変更は困難 ・ メディケイドはブロック・グラント方式に変更し、州に裁量を付与 	<ul style="list-style-type: none"> ・ オバマケア廃止 ・ メディケアは維持、メディケイドは州に裁量を付与 ・ 医療価格の透明性向上
規制緩和		<ul style="list-style-type: none"> ・ 新たに設けられた規制へのモラトリアムの発動 ・ ドッド・フランク法の廃止 ・ オバマ政権による環境規制の撤廃 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 大きすぎて潰せない銀行はない ・ ドッド・フランク法は過剰規制 ・ グラス・スティーガル法の復活
移民		<ul style="list-style-type: none"> ・ 不法移民の追放 ・ メキシコ国境に壁を建設 ・ オバマ大統領の大統領令を廃止 ・ 移民・難民審査の厳格化 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 南部国境への壁の建設 ・ 移民・難民審査の厳格化
外交・安全保障		<ul style="list-style-type: none"> ・ 国際関係に不干涉 ・ 日本・韓国などに米軍駐留経費の負担を要求 ・ イランの核合意に反対 	<ul style="list-style-type: none"> ・ オバマ大統領による外交を批判 ・ 相手国に有利になる軍縮条約を廃止 ・ 国防費削減の見直し ・ イランの核合意に反対
通商政策		<ul style="list-style-type: none"> ・ NAFTAの再交渉・離脱 ・ TPPに反対 ・ 中国を為替操作国に認定 ・ 不正行為をする国に対する関税の引き上げ 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 中国の為替操作、企業への不当な補助金を批判 ・ 重要な貿易協定の議会承認は急ぐべきではない

（出所）共和党政綱、各種報道より大和総研作成

また、通商政策に関しては議会の権限であり、共和党の自由貿易志向や、自由貿易が米国経済にとってプラスの効果をもたらすというCBOの分析³を基にすると、大統領権限だけで直ちに

³ <https://www.cbo.gov/publication/51924>

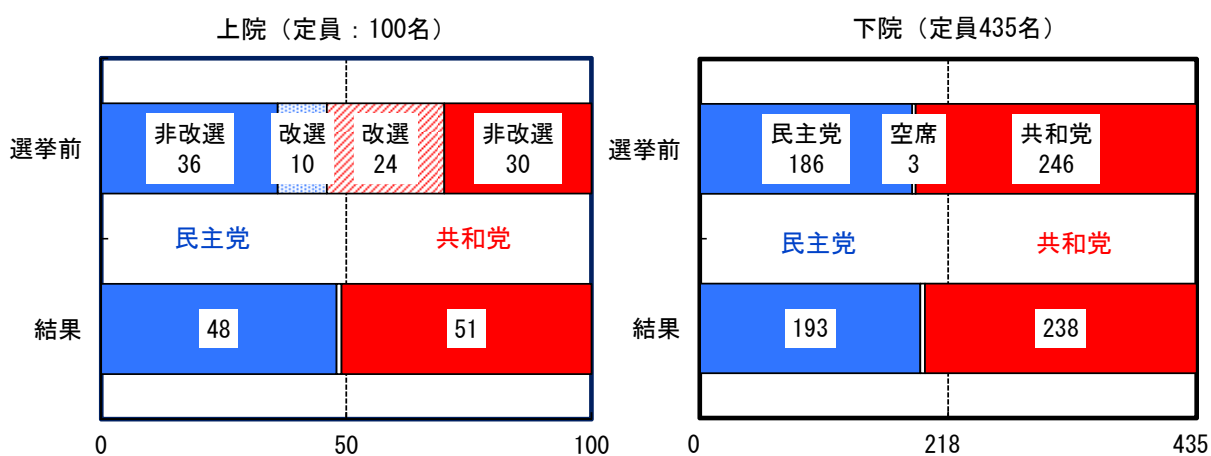
既存の制度を劇的に変更することは考えにくい。今後のFTA戦略が修正される可能性は高いが、NAFTAからの離脱などについては既述したように経済を大きく下押しするリスクを孕んでいるため、全てなくすのではなく、米国に有利になるよう再交渉を求め続けるほうが現実的であろう。結果として、何も変化が起きない可能性も十分に考えられる。一方で、通商政策以外の外交・安全保障政策に関しては大統領の意向が反映されやすい分野であると考えられるため、米軍駐留経費を他国に肩代わりさせ財政支出や減税の原資にする可能性や、大統領自身がドル安誘導を志向する可能性には留意が必要である。

共和党が上院で多数派を維持したことで、人事案件も前進

特に各種人事の承認権を握る上院で共和党が多数派を維持したことで、懸案だった人事案件が前進することが予想されよう。2016年2月に保守派とされる最高裁のスカリア判事が急死し、残る8人の判事は、保守派3人と保守系中間派1人、リベラル派4人となっていた。オバマ大統領は、同年3月に、イデオロギー色がはっきりしない中道派とされる首都ワシントンD.C.連邦高裁のガーランド判事を指名したが、上院共和党は審議を拒否していた。同性婚などの宗教や倫理に絡む問題、銃規制やオバマケアの合法性など、最高裁判決の持つ社会的影響は大きく、保守色の濃い判事が就任することとなれば、米国社会の保守化傾向が強まる可能性がある。

また、FRB（連邦準備制度理事会）理事にも2つの空席があり、オバマ大統領は2015年1月に地銀トップを務めた経験を持つランドン氏を、また同年7月にはミシガン大のドミンゲス教授を指名していたが、共和党は公聴会などの開催に同意しなかった。トランプ新大統領によって自らの意向に沿う新たな人事が行われる可能性もあり、現行制度の範囲内で金融政策に影響を及ぼし得ることになる。

図表4 連邦議会選挙前の議席数と選挙結果



(注) 選挙前の上院の民主党非改選には無所属系2名を含む。結果は米国東部標準時11月9日午後7時時点のもので、全ての結果が判明していない。

(出所) CNN、米国議会上院・下院資料より大和総研作成。

FRB への影響

トランプ氏の当選を受けて、金融政策にも影響が及ぶことになる。新政権の政策や市場動向を見極める必要性があり、短期的には12月のFOMC（連邦公開市場委員会）における利上げの可能性は大幅に低下したと考えられる。ただし、2017年を視野に入れると12月のFOMC直前まで利上げの可能性を模索すると予想される。インフレ率は足下で伸び率を高めているが、2017年は特に年の前半にインフレ率が上昇することが見込まれ、ドル安が進めばインフレ率はさらに上振れする可能性が高まり、利上げの必要性は高くなる。一方で、選挙結果を受けた長期金利の上昇は、経済に引き締め効果をもたらす。また、2017年は大統領と議会の関係がどうなるかを見極める必要性があり、夏場以降に予算など財政関係の話題が浮上して不透明感が高まる可能性は、利上げを控える要因となる。

2017年中の利上げの必要性と、利上げを控える要因があることを踏まえると、次期政権の政策の実現可能性と市場動向をにらみつつ、FRBにとって12月は可能であれば利上げを目指したいだろう。2017年は市場動向に加えて新大統領の政策と議会の関係を踏まえた柔軟な対応になると予想される。

経済指標次第というスタンスは変わらないだろうが、2017年の後半になるとFRB執行部の交代が取り沙汰される可能性がある。トランプ新大統領はイエレン議長主導の金融政策に否定的で、FRB議長としての任期が2018年2月3日までである議長の再任を留保する発言もあった。上述した空席の理事ポストの人事が一つの目安になるだろう。議会共和党はFRBへの監査義務付けなどを主張してきた経緯から、FRBの独立性の低下が見込まれるようになると、FRBにおいてインフレ率の上昇をある程度容認するスタンスが強まると予想され、利上げペースはさらに緩やかになると想定される。イエレン議長が早期に退任する場合も、次期執行部に判断を委ねるために政策変更を手控えることになる。

長期的には金融政策の及ばない人口構成の変化への対応や労働者のスキル形成といった、構造問題に資する政策が実行されるか否かという論点もある。

当面の注目点

荒唐無稽な発言が含まれるトランプ新大統領が、大統領就任後に現実路線に転換するかどうか最大の注目点となる。政治経験のない新大統領を支える閣僚やブレーンなどのスタッフがどうなるかが短期的な話題である。就任当初はTPPからの離脱といった議会の承認を必要としない政策方針が表明されることとなる。2017年1月から2月頃にかけて予定される大統領就任演説、一般教書、予算教書の中身を議会がどのように評価するかで、議会との関係が明らかになり、政策の実現可能性が明らかになると予想される。両者の関係次第で、米国経済を浮揚させることも停滞させることもあり得る。加えて選挙戦を通じて話題となった個人の資質の問題が続く場合には、トランプ新大統領と議会共和党指導部との軋轢が広がり、あたかも分割政府のような状態で政策が停滞する懸念もある。

共和党政権が評価を受ける 2018 年の中間選挙は、共和党優位の環境にある。下院は共和党に有利な区割りのままであり、上院は民主党の改選議席が多く、中間選挙ではマイノリティの投票率が低い、と言った理由が挙げられる。区割りの変更は 2022 年からと予想され、共和党優位の環境で、大統領と議会の合意が進めば、2020 年までにオバマケアに代わる社会保障政策を打ち出すなど、抜本的かつ大規模な制度変更が行える環境と言える。

不透明感の高まりによって、市場のボラティリティは高まることになるとしても、既存のシステムに代わる新たなシステムがどうなるかが見えてくるまで、一方的に動くことはないと予想する。財政拡張に伴う短期的な景気の浮揚、利上げ抑制によるミニバブル的な様相も想定される状況下では、予算教書とそれを受けた議会の反応が市場のトレンドを決め、市場の動向が金融政策や海外経済の方向性に影響を及ぼすことになるだろう。

図表 5 今後の主な政治スケジュール

2016	12月9日	暫定予算期限
	12月19日	選挙人による投票日
2017	1月3日	新議会開会
	1月20日	新大統領就任
	1月末～2月	一般教書
	2月～3月	予算教書
	3月16日	債務上限適用再開
	4月半ば	為替報告書
		予算決議を採択
	9月頃	債務上限のやり繰り期限(?)
	10月1日	2018会計年度開始

(出所) 各種報道より大和総研作成