

2024年12月18日 全12頁

トランプ新政権発足で、米経済政策は いつ／どのように変わるのか？

経済政策の内容はマイルド化、実施は2025年下半期に本格化か

経済調査部 主任研究員 矢作 大祐
シニアエコノミスト 佐藤 光

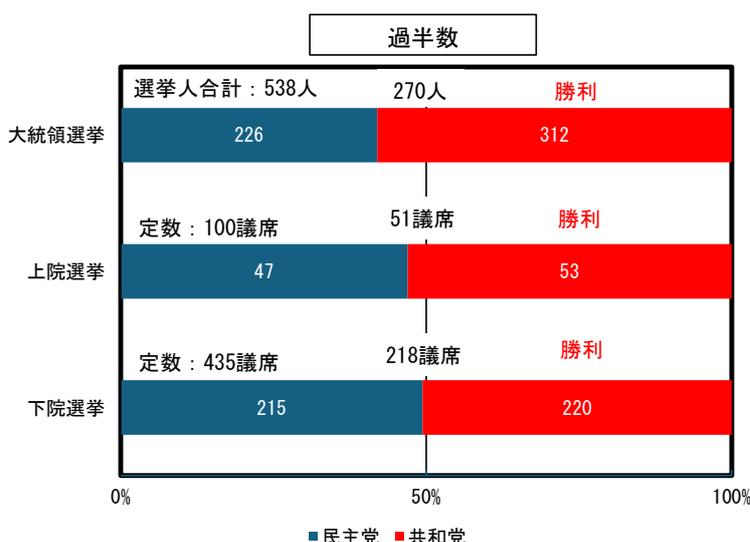
[要約]

- 2025年1月のトランプ新政権の発足によって、経済政策運営ひいては米国経済はいつ／どのように変化するのだろうか。トランプ氏の経済政策の柱として、減税、追加関税措置、移民排除策の3つが挙げられる。減税は景気を押し上げ得るが、追加関税措置や移民排除策による悪影響ははるかに大きい。また、減税がディマンドプルインフレ、追加関税措置や移民排除策がコストプッシュインフレをもたらし得る。米国経済は足元までソフトランディングへと向かってきたが、トランプ氏の経済政策が実施されれば、ハードランディングの可能性が高まることになる。
- 11月の上下院選挙で共和党がいずれも多数派となったことで、トランプ氏の経済政策の実現可能性、ひいては、ハードランディング・リスクが高まったとの見方もある。しかし、共和党が多数派とはいえ、そのリード分は僅差であり、政策実現には少数の離反も許されない。トランプ新政権においても、共和党議員をまとめる上で財政や景気への配慮は不可欠であり、政策内容のマイルド化が進むと考えられる。経済政策がマイルド化する場合、(1) 減税は時限的な延長と、財政負担の大きい政策の一部撤回、(2) 追加関税措置は中国に対する追加関税を漸進的に実施、(3) 移民排除策は大規模な国外退去を実施せず、新規流入の抑制を主軸とする、といった政策内容の調整が現実的だ。
- トランプ氏の経済政策の効果を試算すると、トランプ氏の主張通りに実現された場合、実質GDPは▲2.07%程度押し下げられ、CPIは+1.98%pt程度押し上げられる。他方で、経済政策のマイルド化が進めば、実質GDPへの影響は+0.08%程度で、CPIの押し上げ幅は+0.55%pt程度にとどまる。また、トランプ氏の経済政策も一挙に実施されるわけではない。減税は2025年下半期の成立が一つの目安であり、景気に悪影響をもたらす追加関税措置や移民排除策もその後に本格化されると見込まれる。経済政策による効果も2025年下半期から2026年以降に徐々に発現することとなろう。ただし、トランプ氏の不規則発言によって、市場や企業が翻弄されうる点に注意を要する。市場参加者が不確実性の高まりからリスクオフ傾向を強めたり、企業・家計の経済活動が慎重になり、景気を下押しする恐れがある。

米大統領・上下院選挙の結果はオール・レッド、トランプ氏の政策は実現？

11月5日の米大統領選挙は、トランプ氏が勝利した。選挙戦のカギを握るスウィング・ステート6州（ペンシルベニア、ミシガン、ウィスコンシン、アリゾナ、ジョージア、ネバダ）のいずれもトランプ氏が勝利し、トランプ氏が獲得した選挙人数は312人と、ハリス氏の226人を大きく上回った。大統領選挙と同日に行われた上下院選挙についても、共和党が上院で53議席（合計100議席、過半数51議席）、下院で220議席（合計435議席、過半数218議席）と多数派となり、大統領選挙のトランプ氏勝利と合わせてオール・レッド（共和党のシンボルカラーは赤）となった。

図表1 大統領・上下院選挙の結果



(出所) The New York Times より大和総研作成

選挙結果がオール・レッドになったことで、市場では、トランプ氏が提起する様々な経済政策が実現しやすくなったとの認識が強まった。トランプ氏の経済政策¹を概観すると、2017年に成立したトランプ減税（2025年末で期限切れ）の恒久化や法人税率の引き下げといった景気対策は需要を押し上げ得るだろう。一方で、追加関税措置（中国に対して60%、中国以外の国・地域に対して10%等）や移民排除策（不法移民の国外退去や新規流入の抑制等）は景気に対して悪影響を及ぼし得る。追加関税措置に関しては、トランプ氏は大統領選挙後に、中国だけでなく、カナダ・メキシコ向けやBRICSに対する措置の実施にも言及しており、足元で市場の懸念は強まっている。

こうしたトランプ氏の経済政策は、インフレに対しても影響を及ぼし得る。例えば、景気対策は需要喚起を通じたディマンドプルインフレ、追加関税措置や移民排除策はサプライチェーンの混乱を通じたコストプッシュインフレが見込まれる。インフレが再燃すれば、引き締め的な金融政策運営が長期化する恐れがあるだろう。大和総研は、大統領選挙前にトランプ氏が提唱した経済政策を中心とした景気への影響に関して、米国の実質GDPを最大で▲3.40%押し下げ

¹ 矢作大祐「[米国大統領選挙を巡る注目点は？](#)」（大和総研レポート、2024年11月1日）を参照。

ると試算している²。また、CPI 上昇率に関しては、最大で 2.75%pt の押し上げが想定される。米国経済は、これまで大幅な景気悪化を経ずに高インフレから脱却するソフトランディングへと向かってきたが、トランプ氏の経済政策が実施され、試算で示されたような効果がもたらされれば、ハードランディングの可能性が高まることになる。

米国経済のハードランディング・リスクは、政策の実現可能性によって左右 トランプ前政権では政策内容がマイルド化

こうしたトランプ氏の経済政策に伴う米国経済のハードランディング・リスクが発現するか否かは、政策の実現可能性によって左右される。トランプ前政権時（2017 年 1 月-2021 年 1 月）の政権運営を振り返ると、当時も減税や追加関税措置を実施したが、内容は事前の発言よりマイルド化した。例えば、2017 年のトランプ減税の策定を巡って、共和党内部で財政への悪影響などに対して不支持や懸念の声が上がっていた³。同減税は 2017 年 12 月に成立したが、個人所得税率の引き下げは当初案の 39.6%から 35%ではなく、37%にとどまった。連邦法人税率も、当初は 35%から 15%への引き下げが目指されたが、最終的には 21%へと落ち着いた。

追加関税措置に関しても、景気への配慮から内容がマイルド化した。例えば、中国に対する追加関税措置は、対象から消費財をできる限り除いたことで、実行関税率は当初案の 3.1%から 45%への引き上げというものから、実際には 19.3%程度にとどまった。加えて、トランプ前政権時においても、中国以外の国・地域に対する一律 10%程度の追加関税措置や、メキシコに対する最大 25%の追加関税措置が提起されていたが、結局は実施されなかった。

図表 2 トランプ前政権時の減税・追加関税措置の当初案と、実施された内容

	当初案	実施された内容
連邦個人所得税	最高税率:39.6%→35%	最高税率:39.6%→37%
連邦法人税	35%→15%	35%→21%
中国に対する追加関税措置	3.1%→45%	3.1%→19.3%
メキシコに対する追加関税措置	最大25%	無期限延期
ユニバーサル・ベースライン・タリフ	一律10%	実施せず

(出所) 各種報道より大和総研作成

追加関税措置に伴うサプライチェーンへの悪影響を指摘する企業の声はあったものの、当時の米国経済への影響は限定的であった。2018 年 10 月の IMF 世界経済見通し⁴では、追加関税措

² 佐藤光、吉田亮平、岸川和馬、石川清香「[「トランプ・リスク」の楽観視は禁物](#)」(大和総研レポート、2024 年 5 月 29 日)を参照。関税について対中国 60%、その他世界に対して 10%、移民に関してはすべての移民流入を停止、減税に関しては、トランプ減税の延長という前提を置いた場合の最大の効果を試算。

³ 橋本政彦「[米国経済見通し 正念場を迎える税制改革](#)」(大和総研レポート、2017 年 11 月 21 日)を参照。

⁴ IMF, “[World Economic Outlook\(October 2018\)](#),” Chapter 1, Scenario Box1 を参照。

置によって 2019 年の米国の GDP 水準が最大で▲0.9%程度低下すると見込まれていたが、実際の 2019 年の実質 GDP 成長率は前年比+2.6%と、2%前後とされる潜在成長率を上回る堅調な伸びを維持した。また、当時も追加関税措置に伴うコストプッシュインフレが懸念されていたが、迂回輸出や人民元安などによって CPI は追加関税措置の前後で大きな上昇は見られず、2018 年は前年比+2.4%、2019 年は同+1.8%と 2%前後で推移した。

トランプ新政権でも政策内容のマイルド化を想定

では、トランプ新政権においても、政策内容は調整されうるのだろうか。支持層への配慮や、共和党議員の姿勢、そして、現在の議会構成を踏まえれば、トランプ新政権においても経済政策のマイルド化が進むことが想定される。

まず、今回の大統領選挙の投票行動に着目すると、経済を重視する多くの有権者がトランプ氏に投票した⁵。とりわけ、足元で実質賃金や実質財消費が冴えない低中所得層がトランプ氏の支持に回った。つまり、経済政策に対して、民主党政権からの変化を望む人々の投票がトランプ氏の勝利を後押ししたと考えられる。他方で、トランプ氏の経済政策は必ずしも低中所得層が恩恵を受けられるわけではない。例えば、トランプ氏の減税策と追加関税措置が家計の税引き後所得に与える影響に注目すると、高所得層に対する所得の押し上げが大きい一方、低中所得層は逆に押し下げ効果が大きい。トランプ氏が提起する減税策は、そもそも所得税率の低い低中所得層への恩恵は少なく、高所得層に利益をもたらす一方で、追加関税措置は幅広い所得層に悪影響を与える。トランプ新政権が当初の公約通りに経済政策を実施すれば、低中所得層のトランプ氏に対する期待は裏切られ、支持を失いかねないといえる。

また、トランプ氏が掲げる減税案が全て実施されれば、財政赤字が大幅に悪化する点も懸念材料だ。超党派シンクタンクの「責任ある連邦予算委員会」(CRFB)によれば、トランプ氏の減税による財政規模は今後 10 年で 11.5 兆ドル程度となり、追加関税措置に伴う関税収入の増加を見込んだとしても、財政赤字の拡大幅は 8 兆ドル弱とされる⁶。これは、大統領選挙の対抗馬であったハリス氏の政策で財政赤字の拡大幅が 4 兆ドル弱であったことと比べて、2 倍程度と大きい。こうした中、税制などを主管する下院歳入委員会の委員であるランディ・フィーンストラ議員(共和党、下院、アイオワ州)は、トランプ減税の恒久化が基本路線とは考えていないと述べた⁷。加えて、今後検討する減税に関しては、過去のトランプ減税のうち、何が効果的、或いは、効果的でなかったのか、どのような変更がありうるか、を考慮する必要があると指摘している。このほか、同じく下院歳入委員会の委員であるバーン・ブキャナン議員(共和党、下院、フロリダ州)は、債務や財政赤字の拡大など、トランプ前政権時とは状況が変わっており、減税と財政状況のバランスをとる必要があると述べている。

⁵ 矢作大祐、藤原翼「[米国経済見通し 選挙で浮かび上がった米国経済の課題](#)」(大和総研レポート、2024 年 11 月 22 日)を参照。

⁶ CRFB, “[The Fiscal Impact of the Harris and Trump Campaign Plans,](#)” 10/28/2024 を参照。

⁷ Caitlin Reilly, “[House Republicans shift message on extending 2017 tax cuts,](#)” Roll Call, 6/21/2024 を参照。

また、追加関税措置に関しても、大規模な実施に対して慎重な見方がある。上院外交委員会や上院厚生・教育・労働・年金委員会、上院国土安全保障・政府問題委員会などで委員を兼任するランド・ポール議員（共和党、上院、ケンタッキー州）は消費者への負担が大きい関税を好まないと述べた⁸。このほか、下院歳入委員会の委員であるグレッグ・マーフィー議員（共和党、下院、ノースカロライナ州）のように、歳入を増やすために関税を課したくないという声もある。共和党議員は約2年後の2026年11月の中間選挙を意識する必要があることから、景気を大きく悪化させることは避けたいということだろう。

こうした共和党議員の声は、現在の議会構成において無視できない。共和党の上下院での勢力は、上院は53議席、下院は220議席と過半数を小幅に超える程度だ。トランプ前政権時（2017年）の議会構成（共和党は上院52議席、下院は241議席）と比べると、とりわけ下院でのリード分が小さいことを意味する。また、すでに下院議員を辞職したマット・ゲーツ氏の1議席に加え、トランプ新政権の幹部として承認された場合にはエリーゼ・ステファニック議員（ニューヨーク州）、マイケル・ウォルツ議員（フロリダ州）の2議席分は補欠選挙（特別選挙）が実施されるまでは空席となる。この場合、共和党の下院での議席数は217議席となり、民主党の215議席とさらに肉薄することになる。大規模な減税や関税に慎重な共和党議員を納得させるためには、トランプ新政権時においても、政策内容を調整する必要があるだろう。

減税は恒久化ではなく延長、追加関税は対象を限定、移民は新規流入を抑制

では、トランプ新政権が経済政策をマイルド化する場合、（1）減税、（2）追加関税措置（3）移民排除策のそれぞれにおいて、どのような政策が実施されるのだろうか。結論を先んじれば、（1）減税は恒久化ではなく、時限的に延長し、財政負担の大きい内容を一部撤回する、（2）追加関税措置は中国に対する追加関税措置は漸進的に実施も、カナダ・メキシコに対する追加関税措置やユニバーサル・ベースライン・タリフに関しては実施を延期する、（3）移民排除策は大規模な国外退去を実施せず、新規流入の抑制を主軸とする、といった政策内容の調整が現実的と考えられる。

図表3 トランプ氏の経済政策の実現難易度

	実施のためのハードルが 相対的に低い政策	実施する際に マイルド化を要する政策
減税	・ トランプ減税の時限的な延長	・ SALT（州・地方税の税額控除）上限の撤廃 ・ 残業代・社会保障給付の非課税化
関税	・ 中国に対する更なる追加関税措置	・ メキシコ・カナダに対する追加関税措置 ・ ユニバーサル・ベースライン・タリフ
移民 排除	・ ビザ要件の厳格化 ・ 難民の受け入れ制限 ・ 中東諸国等からの米国への渡航禁止	・ 不法移民の強制送還

（出所）各種報道等より大和総研作成

⁸ Burgess Everett and Kadia Goba, “[Republicans leery of trying to pay for tax cuts with Trump’s tariffs.](#)” SEMAFOR, 11/20/2024 を参照。

(1) 減税

減税を調整する場合、具体的には、①トランプ減税の恒久化ではなく、時限的な延長、②財政負担の大きい内容の一部撤回などが考えられる。共和党は上院での議席数が53議席と過半数となっているものの、フィリバスター（議事妨害）を回避できる60議席に達していない。そのため、減税を実施するためには財政調整プロセス⁹の活用が想定される。財政調整プロセスとは、歳入及び歳出等に関する法律の改正を行う際に用いることのできる手法だ。財政調整プロセスを通じて策定される法案は、単純過半数（51議席）でフィリバスターを回避し、可決・成立することができる。

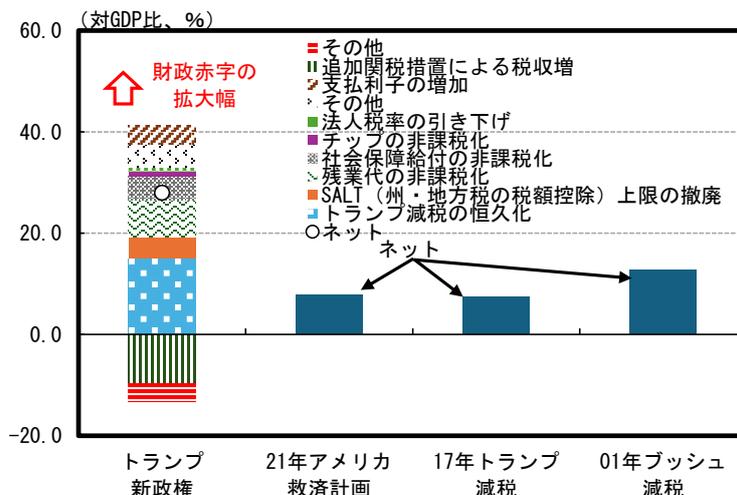
ただし、財政調整プロセスには制約がある。トランプ氏の主張する経済政策に関連する制約としては、1会計年度に1度の利用のみ、義務的経費（税制、年金、医療保険、失業保険等）の改正のみ（国防費、行政府・議会の運営費といった裁量的経費は不可）、最大11会計年度の予算枠組みを超えた財政赤字を増加させる規定は不可といったことが挙げられる。中でも、財政赤字を巡る期間の上限があることは、トランプ減税の恒久化を実現する上で、ハードルとなりうる。そもそも、2017年当時のトランプ減税が2025年末までの時限的な措置となったのも、財政調整プロセスを活用したことに伴う調整であった¹⁰。トランプ新政権も、財政調整プロセスを活用して減税を実施するためには恒久化ではなく、時限的な延長とすることが現実的だろう。

このほか、財政調整プロセスを活用する際には予算枠組みの期間内における財政赤字の拡大幅の上限を設定する。近年の例をあげれば、2017年のトランプ減税は約1.5兆ドル、2021年のバイデン政権によるアメリカ救済計画は約2.1兆ドルを、当該期間の財政赤字の拡大幅の上限として設定した。他方で、トランプ氏の減税に関する提案内容は、前述の通り8兆ドル弱と財政赤字を大幅に拡大することが想定される。2017年のトランプ減税や2021年のアメリカ救済計画の財政赤字の拡大幅は対GDP比で7～8%程度であったのに対し、今回のトランプ氏の提案内容は同28%程度と大きい。財政調整プロセスを活用した景気対策の中で、財政赤字幅の拡大幅が対GDP比で大きかった例としては、2001年のブッシュ減税が挙げられるが、それでも同13%弱だ。財政赤字の拡大幅を過去の事例と同程度まで縮小するのであれば、SALT（州・地方税の税額控除）上限の撤廃や残業代や社会保障給付の非課税化に関して、一部撤回や減税規模の縮小が選択肢となろう。なお、大和総研は既存のトランプ減税の延長を実施した場合、米国の実質GDPは+0.83%、CPI上昇率が+0.14%ptと試算している。

⁹ 鳥毛拓馬、矢作大祐「[バイデン政権・民主党は財政調整法で何ができるのか](#)」（大和総研レポート、2021年2月1日）を参照。

¹⁰ Jean Ross, “[The Tax Cuts and Jobs Act Failed To Deliver Promised Benefits,](#)” Center for American Progress, 4/30/2024 を参照。

図表 4 各景気対策の財政赤字の拡大幅（対 GDP 比）



（注）GDP 比はトランプ新政権が 2023 年、アメリカ救済計画は 2021 年、トランプ減税は 2017 年、ブッシュ減税は 2001 年の名目値で算出。

（出所）CRFB、議会予算局（CBO）、BEA より大和総研作成

（2）追加関税措置

追加関税措置¹¹に関しては、トランプ氏は、大統領選挙前に、中国からの輸入品に対して 60% の追加関税措置、中国以外の国・地域からの輸入品に対しては 10~20% の追加関税措置を課すと主張してきた。トランプ氏の発言通り、追加関税措置を実施した場合には、関税コスト（関税収入／輸入額）は足元の 2.7% 程度から合計 17% 程度まで上昇することが想定される。他方で、トランプ氏は、大統領選挙後に、中国に対しては、既存の追加関税措置に加えて 10%、カナダ・メキシコに対しては 25% の追加関税措置を課すと述べた。世界に対する一律的な追加関税は言及されておらず、中国に対しては従来の引き上げ幅から縮小している。しかし、メキシコ・カナダに対しては、新規で大幅な追加関税措置を課すと示唆されたことになる。こうした追加関税措置を実施した場合には、関税コストは合計 10% 程度まで上昇する可能性がある。

メキシコ・カナダは、中国とともに米国の輸入シェアトップ 3 の国であり、追加関税措置が実施されればその影響は大きい。主な輸入品目を見ると、中国からは衣類等、メキシコからは食品・自動車、カナダからは石油・ガス、木製品が多く、消費者の衣食住に関わる品目が多い。企業が関税コスト増を賄いきれず、最終物価に転嫁すれば、米国消費者の負担増につながりやすいと考えられる。大和総研ではトランプ氏の中国・メキシコ・カナダに対する関税引き上げにおいて、影響が最大化する場合、米国の実質 GDP は▲1.06%、インフレ率（CPI 上昇率）が +1.56% pt と試算している。

追加関税措置の実施に関しては、前述の支持層への配慮や共和党議員のスタンスに加えて、制度上の制約がある。中国に対しては、すでに実施済みであり、10% の上乘せ関税も比較的容易に

¹¹ 佐藤光、矢作大祐「[トランプ関税 2.0 の米国経済に対する影響試算](#)」（大和総研レポート、2024 年 12 月 6 日）を参照。なお、同レポートでは実質 GDP への影響について、インフレ率上昇による影響を考慮した値を表示しているが、ここでは他の項目との比較の関係上、インフレ率上昇分を除いた値としている。

実施できよう。しかし、メキシコ・カナダに対しては、米国・メキシコ・カナダ協定において、メキシコ・カナダからの輸入品に対して原則として追加関税措置を講じてはならないとする規定があり、一律での追加関税措置が可能かは不透明といえる。そもそも、トランプ新政権の追加関税措置に対する方針としては、中国に対しては米国の製造業の再興や安全保障上の目的からデカップリングを一層進めるとの認識がある一方、メキシコやカナダに対しての追加関税措置が既定路線というわけではない。メキシコやカナダに対する追加関税措置は、不法移民や違法薬物の問題解決に向けた交渉におけるカードといえるだろう。

総じてみれば、制度上の制約やトランプ新政権の方針を踏まえると、中国に対する追加関税措置は避けがたい一方で、メキシコ・カナダに対する追加関税措置は不法移民や違法薬物に関する交渉が進めば、回避できる可能性があるだろう。また、追加関税措置を実施するにしても、トランプ前政権時のように景気悪化リスクやインフレ高進リスクに配慮し、関税率の引き上げ幅を縮小することも選択肢となろう。なお、中国のみに 10%の追加関税措置を実施した場合、大和総研は米国の実質 GDP への影響は▲0.15%、インフレ率（CPI 上昇率）が+0.28%pt と試算している。

（3）移民排除策

トランプ氏は、不法移民に関してアメリカ史上最大の国外送還作戦を実施すると主張している。トランプ氏は、大統領選挙直後の 11 月 9 日に、不法移民対策の政策アドバイザーとしてトム・ホーマン氏（元移民税関捜査局長代理）を指名するとともに、12 月 6 日の大統領選挙後初めてのインタビューにおいても、就任直後に実施する政策として不法移民の国外送還を第一に取り上げている¹²。トランプ新政権における移民排除策の優先順位は相対的に高いといえるだろう。

移民排除策の中で、トランプ氏は米国内に滞在する不法移民の国外送還を最優先で実施すべき政策として取り上げている。具体的な施策として、不法移民を国外へと送還するために、現地の警察官や州兵を動員し、国境警備隊等を効率的に配置することや、職場における不法労働者の強制捜査を積極的に実施すること、そして、不法移民を国外送還するまでの間に収容するための施設を建設することなどが挙げられる。他方で、こうした施策の実施は制度・費用面で課題が残る。例えば、米国内には現在 1,000 万人以上の不法移民が存在するとされるが、米国移民評議会は、100 万人の不法移民を国外へと送還するためのコストを 880 億ドルと試算している¹³。こうした費用を賄うために、前述の財政調整プロセスの活用を指摘する声もある¹⁴。しかし、財政調整プロセスには国防費や行政府・議会の運営費といった裁量的経費を含めることはできないことから、移民排除策に関する予算確保には不確実性が残る。また、仮に一部予算を財政調整

¹² NBC, “[Read the full transcript: President-elect Donald Trump interviewed by “Meet the Press” moderator Kristen Welker,](#)” 12/9/2024 を参照。

¹³ American Immigration Council, “[Mass Deportation: Devastating Costs to America, Its Budget and Economy,](#)” 10/2/2024 を参照。

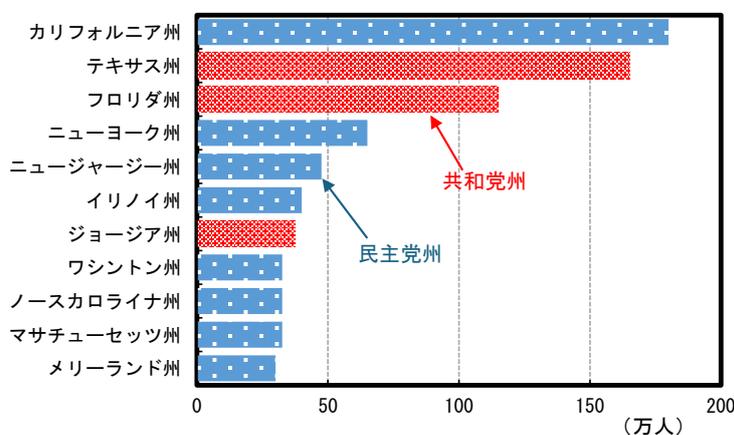
¹⁴ Chris Johnson, “[Republicans start making immigration plans for next year,](#)” Roll Call, 12/9/2024 を参照。

プロセスに含めることができたとしても、景気対策だけでもすでに財政赤字幅は大きく、更なる大規模な予算の計上は難しいと考えられる。

トランプ氏が主張する州兵の活用に関しては、各州知事が拒否権を有しており、抵抗される可能性がある。とりわけ、不法移民の国外送還に消極的な民主党州での州兵の活用は事実上困難となる可能性がある。Pew Research Center¹⁵によれば、不法移民が多い州にはカリフォルニア州（180万人）、テキサス州（160万人）、フロリダ州（120万人）、ニューヨーク州（65万人）、ニュージャージー州（47.5万人）、イリノイ州（40万人）などがある。州知事が共和党出身のテキサス州やフロリダ州は不法移民排除に積極的であり、トランプ氏の要請に応じて州兵を活用できるかもしれないが、州知事が民主党出身のカリフォルニア州やニューヨーク州、イリノイ州での州兵の活用はハードルが高い。なお、11月19日にロサンゼルス市議会は、同市の資源がこうした不法移民の国外送還のために使用されることを禁止する条例を採択している¹⁶。共和党州に居住している不法移民が民主党州に移住することも想定される中、実行力を持って不法移民を国外に送還することが可能かは不透明といえよう。

様々な課題がある中で、トランプ氏も不法移民の国外送還に関しては、段階的な実施を主張している。前述のインタビューでは、トランプ氏は、違法行為に従事した不法移民を優先的に国外へと送還し、その他の不法移民の国外送還はその後に検討すると答えており、現実的に実現可能な施策を選択すると見られる。

図表5 州別の不法移民数（2022年）



(注) 赤色は州知事が共和党の州、青色は州知事が民主党の州。

(出所) Pew Research Center より大和総研作成

このほかの移民政策としては、新規不法移民や難民等の米国への流入抑制が挙げられる。例えば、ビザ要件の厳格化や難民の受け入れ制限、中東諸国等からの渡航禁止等が挙げられる。これらの政策は、トランプ前政権時にすでに実施し、バイデン政権時に取り消されたものもあり、大統領令や行政措置で実施可能なものも多いことから、実施のハードルは低い。

¹⁵ Jeffrey S. Passel and Jens Manuel Krogstad, “[What we know about unauthorized immigrants living in the U.S.](#),” Pew Research Center, 7/22/2024 を参照。

¹⁶ Marissa Wenzke, “[Los Angeles officials approve sanctuary city, school policies as Trump mass deportation plan takes shape](#),” CBS NEWS, 11/19/2024 を参照。

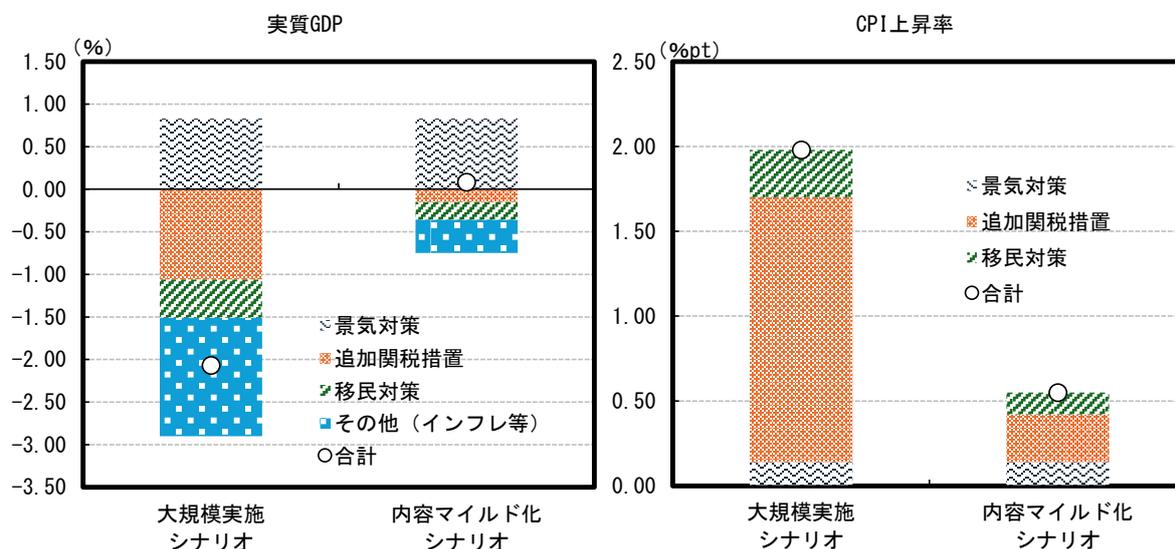
なお、トランプ前政権を振り返れば、コロナ禍期を除き、居留許可を取得した合法的な移民は月当たり約 80 万人程度のペースで米国に流入してきた。不法移民の新規流入が停止したとしても、合法的な移民の新規流入が継続するのであれば、大和総研は米国の実質 GDP への影響は▲0.21%、インフレ率（CPI 上昇率）が+0.13%pt と試算している。

政策内容がマイルド化すれば、景気・インフレ率への影響は限定的

主に大統領選挙後に提起されたトランプ氏の経済政策の効果をまとめると、大規模な追加関税措置（中国に対して 10%、メキシコ・カナダに対して 25%）や移民排除策（すべての移民の流入停止）、そしてインフレ率の上昇等に伴い、実質 GDP は▲2.07%程度押し下げられると考えられる。他方で、追加関税措置（中国に対しては 10%の引き上げを実施も、メキシコ・カナダへの追加関税措置は回避）と移民排除策（不法移民の新規流入の抑制を主とする）の内容がマイルド化すれば、実質 GDP への影響は、+0.08%と減税による実質 GDP の押し上げ幅と概ね相殺することが可能と見込む。

また、インフレ率に関しては、大規模な追加関税措置と移民排除策が実施された場合、CPI が+1.98%pt 程度押し上げられ、引き締めの金融環境が維持される可能性が高まる。一方で、政策内容がマイルド化した場合には、CPI の押し上げ幅は+0.55%pt 程度にとどまり、金融環境への影響も軽微と考えられる。

図表 6 シナリオ別の実質 GDP、CPI 上昇率への影響



(注) 大規模実施シナリオは、減税：トランプ減税の延長、追加関税措置：中国に対して 10%、メキシコ・カナダに対して 25%、移民排除策：すべての移民の流入停止という前提を置いて試算。

内容マイルド化シナリオは、減税：トランプ減税の延長、追加関税措置：中国に対しては 10%の引き上げを実施も、メキシコ・カナダへの追加関税措置は回避、移民排除策：不法移民の新規流入の抑制を主とするという前提を置いて試算。

左図のその他（インフレ等）は減税、追加関税措置、移民排除策の効果の合算値。

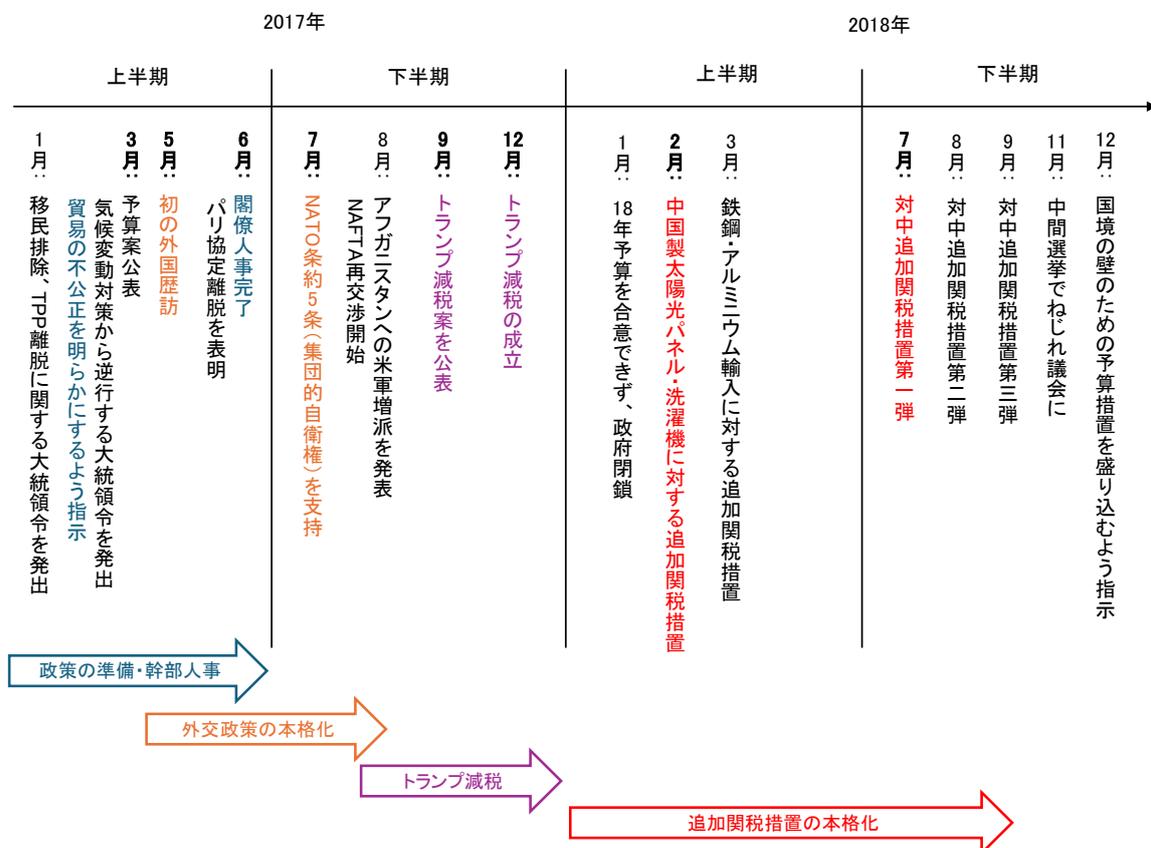
(出所) IMF、OECD、CBO などより大和総研作成

経済政策の実施は 2025 年下半期に本格化か

トランプ新政権の経済政策やその効果を考える上で、内容や実現可能性に加えて、実施する時期も重要といえる。トランプ前政権の前半 2 年間で振り返ると、政権発足直後の 2017 年上半期は、追加関税措置や移民排除策を実施するための調査や準備を実施するとともに、省庁長官といった幹部人事に費やされた。また、5 月から外国訪問を始め、議会が休会となる夏場を中心に外交政策が本格化した。その後、2017 年下半期には上下院でのトランプ減税に関する議論が進むなど、議会運営に集中し、トランプ減税も 12 月に成立に至った。2018 年に入ると、追加関税措置の実施が本格化した。2018 年上半期は、中国製太陽光パネル・洗濯機に対する追加関税措置や鉄鋼・アルミニウム輸入に対する追加関税措置等、米国経済に与える悪影響が相対的に小さいと考えられる措置が中心であった。他方で、2018 年下半期以降は中国に対する追加関税措置を段階的に進めるとともに、移民排除策の象徴である米国・メキシコ間国境の壁のための予算対応も本格化した。

つまり、トランプ前政権に関しても、幹部人事や政策準備、大統領権限で実施可能な外交政策への取り組みは早期から開始されたものの、議会承認が必要な減税といった景気対策には 1 年弱の時間を要した。そして、追加関税措置や移民排除策の本格化は、景気対策を実施した後の 2018 年以降に本格化したように、景気に対する悪影響にも配慮していたといえるだろう。

図表 7 トランプ前政権の主な政策日程



(出所) 各種報道より大和総研作成

トランプ新政権においても、発足直後の2025年上半期は幹部人事や政策準備が中心となろう。もっとも、トランプ前政権時の政策に関するノウハウがあることや、幹部人事に時間を要した前政権時での反省を生かし、トランプ新政権の政策実施のスケジュールは幾分前倒しされる可能性がある。例えば、外交政策や実施のハードルが低い中国に対する追加関税措置、新規不法移民・難民等の流入抑制に関しては、2025年上半期にも実施する可能性がある。

ただし、追加関税措置や移民排除策の本格化は、景気に対する配慮から、減税等の景気対策の実現を待つことが想定される。トランプ減税の延長に関しては、2025財政年度が終わる2025年9月末時点までに実現するか、内容のマイルド化等を巡って議論が長引けば、トランプ減税が期限切れとなる2025年末ギリギリでの実現が見込まれる。いずれにせよ、追加関税措置や移民排除策の本格化も2025年下半年の終盤から2026年以降と想定されよう。こうした想定の下では、トランプ新政権の経済政策による景気・インフレへの効果は、2025年上半期にかけては限定的で、2025年下半年から2026年以降にかけて徐々に発現していくと考えられる。

以上をまとめれば、トランプ新政権の経済政策は内容がマイルド化し、実施時期に関しても、新政権発足直後から急ピッチで進むというよりは、漸進的なものとなることが想定される。もっとも、大統領に就任する前の現時点においても、トランプ氏の不規則発言によって、市場や企業、そして各国政府はすでに翻弄されている。トランプ氏は外交や通商を含めて対外政策において、不規則発言を意図的に用いて相手国・地域を戸惑わせることで、米国に有利な環境を形成しようとする可能性がある。新政権発足後は一段とトランプ氏の発言に翻弄されることも想定されよう。ただし、こうしたトランプ氏の不規則発言による予見不可能性は、米国内の市場や企業にも悪影響を及ぼし得る。市場参加者が不確実性の高まりからリスクオフ傾向を強めたり、企業・家計の経済活動が慎重になり、景気を下押しする恐れがある点には注意を要する。