

米大統領選挙と 経済政策の行方

～トランプ再選の場合は関税、 移民制限でインフレの懸念



中塚 伸 幸

三菱UFJリサーチ&コンサルティング 執行役員 調査部長

1. 大統領選は高齢・不人気どうしの再戦

11月に行われる米国の大統領選挙は現職のバイデン大統領と返り咲きを狙うトランプ前大統領の再戦となる見込みである。両者とも予備選ですでに候補指名に必要な代議員数を獲得しており、党大会での正式指名が確実になっている。

バイデンは81歳、トランプは77歳であり、世論調査では国民の6割が「二人とも高齢すぎて望ましくない」と回答している。バイデンは史上最高齢の現職大統領であるが、4歳下のトランプも3代前のブッシュ大統領と同一年と、世代交代の遅滞感は否めない。バイデン大統領の支持率は40%前後と低迷し、低空飛行だったトランプの現職時の水準とさして変わらない。つまり今回の選挙は国民から必ずしも待望されているわけではない二人の対決の再現といえるが、とはいえ選挙の結果次第で米国の政策は大きく転換し得る。本稿では経済面に絞って、両者のこれまでの政策を振り返るとともに、再選された場合の方向性を展望する。

2. トランプ前政権の政策 ～減税と対中関税

トランプが返り咲いた場合を展望する上で、まずは彼が政権にあった際の主要政策を振り返っておきたい。トランプ前政権の経済政策の柱は減税と対中関税である。減税については、2017年12月に税制改革法が成立し、18年1月から連邦法人税率が35%から21%に引き下げられた。これはレーガン政権時代に税率を46%から34%に引き下げて以来の大幅な減税であった。また、企業の海外留保利益を還流させて国内投資に向ける狙いから、海外子会社からの配当を非課税としたほか、海外に留保する利益のうち現金での保有分に15.5%、固定資産など現金以外での保有分には8%、それぞれ課税することとした。さらに、企業の設備投資に対しても5年間の時限措置として即時償却を認め、投資を促した。一方、個人についても2025年までの時限措置として所得税の最高税率を39.6%から37%に引き下げ、基礎控除の額を単身は1万2,000ドル、世帯は2万4,000ドルといずれも約2倍に増額した。

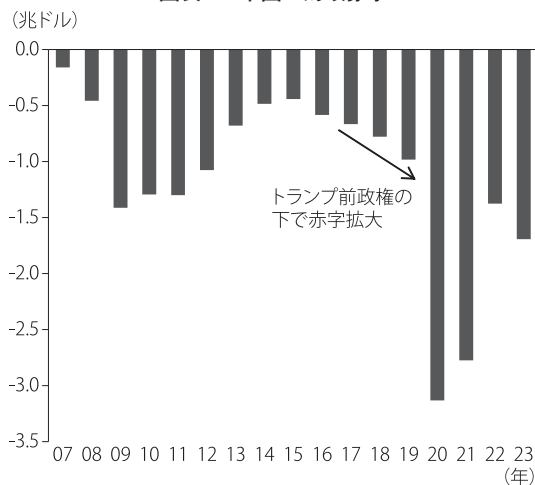
すなわち、法人・個人の両方に対して大型の減税を実施したもので、一連の税制改革による減税額は27年までの10年間で約1兆5,000億ドルと試算されている。こうした財政による刺激効果もあって景気は堅調に推移し、実質GDP成長率は18年が3.0%、19年が2.5%の高い伸びとなった。ただし、拡張的な財政運営の結果、米国の財政赤字は17年の0.7兆ドルから18年には0.8兆ドル、19年には1兆ドルにそれぞれ拡大し、GDP比でも17年の3.4%から18年には3.8%に、さらに19年には4.6%へと赤字幅が拡大した（図表1）。もっとも、20年にはコロナショックに対応する支援策として歳出が大幅に膨らんだため、財政赤字は3.1兆ドル、GDP比14.7%と桁違いに急増した。なお、17年から19年は財政が拡張的ではあったものの、インフレ率は2%程度で落ち着いていた。

関税では、特に中国に対する追加関税が特徴的である。トランプ政権はまず18年3月に中国、日本を含む複数国に対し、鉄鋼、アルミニウムの輸入に関わる制裁関税を発表したが、その後は、中国を狙い撃ちにした制裁関

税を段階的に導入した。第1弾として18年7月に産業機械など340億ドル相当に25%、8月には第2弾として半導体など160億ドル相当に25%、9月には第3弾として家具、家電など2,000億ドル相当に10%（19年5月に10%から25%に引き上げ）、さらに第4弾として19年9月に衣料品など1,100億ドル相当に15%の関税賦課を実施した。中国側もこれらに対する報復として追加関税を課し、両者の関税合戦になった。その後、米中の協議を経て、第4弾のうちの一部は税率が引き下げられたが、それ以外についてはバイデン政権下の現在も存置されている。

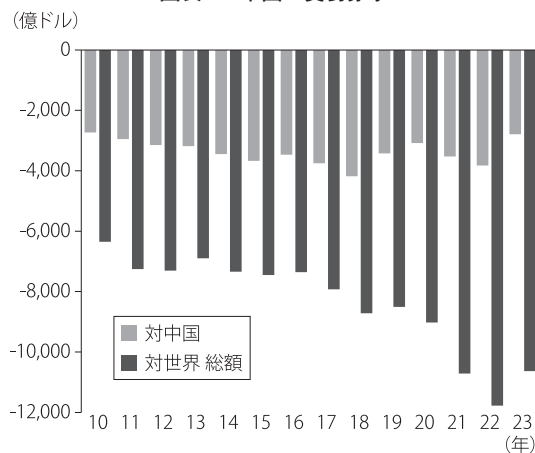
トランプは対中国の貿易赤字の削減を第一目的として関税賦課という手段を用いたわけであるが、必ずしも意図した成果が得られたわけではない。対中国の貿易赤字は19年、20年にはいずれも前年比で縮小したが、コロナ禍後の21年、22年には増加に転じている。また、米国の対中関税を踏まえて企業が輸出拠点をベトナム、メキシコなどに移転させたこともあり、これらの国との貿易赤字はむしろ拡大し、米国全体での貿易赤字額も減少していない（図表2）。

図表1 米国の財政赤字



（出所）米議会予算局

図表2 米国の貿易赤字



（出典）米センサス局

3. バイデン政権の政策 ～自国優先の側面も

次にバイデン政権の3年間を振り返るが、まずもって足もとの米国経済はマクロデータからみれば非常に良好である。22年以降の大幅な利上げにもかかわらず、23年の実質成長率は2.5%であり、特に年後半は7-9月期が前期比年率4.9%、10-12月期が同3.4%と高い伸びとなった。コロナ禍での巨額の財政支援の余韻もあって個人消費が堅調を維持していることが景気のけん引力となっている。消費者物価上昇率も22年のピーク時には前年比9%台であったが、その後は低下基調にあり、24年3月には3.5%まで下がっている。

そうした中で雇用も堅調である。失業率は22年2月以降一貫して3%台で安定し、非農業部門の雇用者数も直近1-3月は月平均28万人増と、好況の目安とされる月20万人を上回って増加している。バイデンは一般教書演説で「3年間で1,500万人の雇用を創出した」と実績をアピールしたが、コロナ禍の落ち込み後の回復という特殊要因はあるものの、雇用が大きく増えたことは間違いない。賃金の伸びも堅調で、平均時給上昇率は前年比4.1%と消費者物価上昇率を上回り、日本が理想とする姿がすでに実現されている。加えて株式市場も好調で、3月にはダウ工業30種、S&P500、ナスダックの3指数がいずれも最高値を更新した。

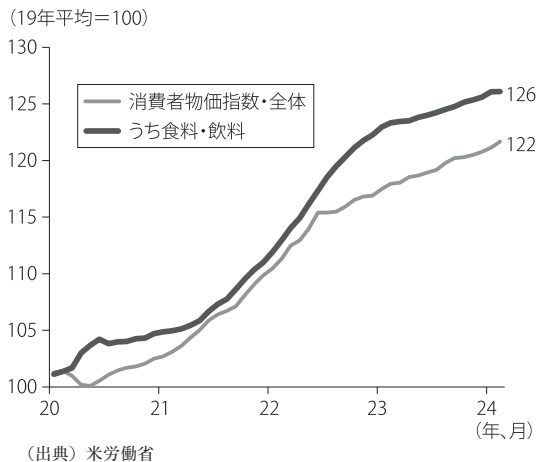
このように客観的にみれば経済はきわめて好調であり、本来なら現職大統領の選挙戦には強力な追い風になるはずである。しかし、バイデンにとって気の毒なことに、この点はほとんど評価されていない。ニューヨークタイムズとシエナ・カレッジが2月下旬に行った世論調査

では、経済の状況が「非常に良い」または「良い」と答えた人は全体の26%に過ぎず、「悪い」と答えた人が51%にのぼる。経済が「1年前に比べて悪くなっていると思う」と答えた人も40%に達しており、「良くなった」は23%、「ほぼ変わらず」が36%となっている。

なぜバイデン政権の経済政策は評価が低いのか。大きな要因は、物価の上昇率は鈍化しているものの、生活必需品などの価格水準がコロナ前に比べて大きく上昇し、高止まりしていることであろう(図表3)。このため肌感覚としてインフレの圧迫感が依然強いようである。ただ、上述のニューヨークタイムズとシエナ・カレッジの世論調査でも、経済が良くなっていると回答した人の比率は半年前の調査に比べると増加しており、今後、経済実態に対する正しい認識が広がってゆけば、政権への評価が改善する可能性はある。

バイデンが再選された場合は、基本的には現行の政策から大きな変更はなさそうだ。このうち通商政策は基本的にトランプ政権の政策を踏襲している。バイデンもトランプと同様に中国に対しては強硬であり、貿易に関しては保護主義的な姿勢を示している。上述の

図表3 消費者物価指数の水準



とおり、対中関税も見直されていない。TPPに変わる新たな貿易枠組みの構築も期待されたが、22年5月に米国主導で発足したIPEFは関税引き下げなどの貿易促進策を含んでおらず、迫力不足の感が強い。さらに、中国に対しては安全保障の観点も踏まえて先端半導体等の輸出を規制するなど、締め付けはトランプ政権以上に厳しくなっている。

産業政策の強化もバイデン政権の特徴である。インフレ抑制法はその名称のイメージとは異なり、実態的には自国産業の優遇・育成を企図した法律であり、例えばEV車購入の際の税優遇は北米で組み立てられた車に限られ、日本からの輸出車には適用されない。また、中国製バッテリーを搭載したEVも優遇対象にはならない。同じく産業支援のための法律である半導体・科学法では、半導体関連の米国内投資に多額の補助金を付与している。日本など同志国には一定の配慮はしているものの、バイデン政権の通商・産業政策には自国優先の側面がある点には留意しておく必要がある。

4. トランプ再選の場合 ～関税強化と移民制限

トランプ再選の場合を展望すると、政策は基本的に「アメリカ・ファースト」であり、貿易に関しても保護主義を前面に打ち出している。前回政権時の政策方針をさらにグレードアップさせる感が強い。

税に関しては、トランプは自身を「タリフマン」と称しており、引き続き関税を主要な政策手段として用いる意向であるが、まず、すべての輸入品に10%の関税を賦課すると明言している。現状、米国の輸入のうち関税の賦課は全

体の3割程度であり、全体の平均関税率は2%程度にすぎない。したがって、輸入全体に10%の関税を賦課するとなればインパクトは大きい。相手国の報復も見込まれる。米シンクタンクのタックス・ファウンデーションは、この10%の「ユニバーサル関税」が導入された場合、GDPを0.7%ポイント押し下げ、約50万人の雇用が失われると試算している。

さらにトランプは中国からの輸入に60%の関税を賦課する案も示している。トランプが18～19年に中国に賦課した追加関税は、18年の対中輸入総額約5,400億ドルのうちの2,400億ドル相当に25%、1,100億ドル相当に10%であったから、すべての対中輸入に60%となると、こちらも相当なマイナス影響が見込まれる。

すでに中国企業はトランプ政権時に賦課された関税を回避するため輸出拠点をメキシコなどにシフトさせているが、トランプはそうした地域からの中国製EVの流入も見越して、メキシコからの中国製EVの輸入には100%の関税を課すとも表明している。また、中国に限らず他国が高率の関税を賦課する場合には、その国からの輸入に米国も同率の関税を課す案も示す。アジェンダ47という自身の政策案を示すサイトでトランプは「目には目を、関税には関税を」という修辞を用い、そうすることが「互恵的」なのだと主張している。

その他の税制に関しては、もう一段の法人減税を実施する方針を示しているものの、具体的な内容は明らかではない。25年までの時限措置となっている個人所得税の減税についても、延長あるいはさらなる拡充を示唆している。いずれにせよ関税も減税もどちらもインフレを招く懸念が強く、この点、米国経済にとっての影響は大きい。

政策のもう一つの柱は移民の制限である。現状、メキシコ国境を超えての移民の流入が急増している。米議会予算局によれば、米国への移民流入は2010～19年には年平均90万人であったが、足もとで大きく増えており、22年には260万人、23年には330万人に達したと推定されている。在留資格を持たずに国境を越えて拘束・保護された、いわゆる不法移民の流入も23年一年間で250万人にのぼる。

こうした移民の急増に対応しきれず各地で社会的な混乱が生じている。このため共和党支持者のみならず民主党支持者からも、移民管理の厳格化を求める声は高まっており、最近の世論調査では政策の重要事項として移民対策が経済を抜いて最上位になっている。こうした状況も踏まえ、トランプはバイデン政権の対応を強く批判する。バイデン側も国境管理の強化策を盛り込んだ法案を議会に提出したが、共和党の支持が得られず、成立には至っていない。

ただ、労働市場においては移民が労働供給を支えている。高齢者の早期リタイアなどでコロナ禍の間に米国の労働供給力は大きく低下した。このため経済の回復に伴い賃金が上昇しインフレの要因になったのであるが、その後、就

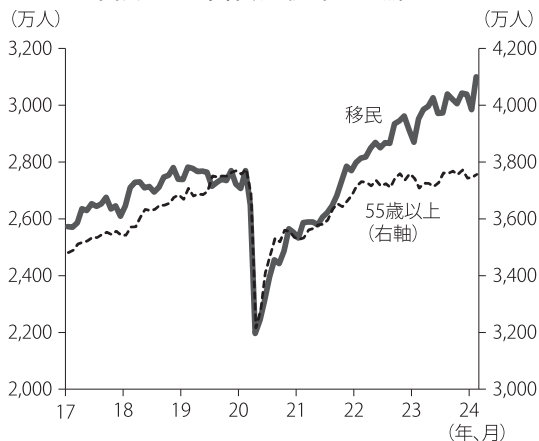
業者数はコロナ前の水準を回復している。米国の24年2月時点の就業者は1億6,100万人で、19年平均と比較すると343万人増加しているが、移民労働者の数もほぼ同数の350万人増加しており、移民の流入が就業者増に大きく寄与したことがわかる(図表4)。在留資格を持たない不法移民も、数年かかるとされる難民申請を待つ間は就労することができ、重要な労働力となっている。したがってトランプが移民制限を強化した場合は、労働供給が失われ、賃金インフレを招来する可能性が高まる。

なお、トランプの経済政策では他に気候変動対策の見直しや石油・天然ガス開発の規制緩和などもあるが、ここでは割愛する。

5. 大統領選の展望

最後に選挙戦の行方を展望すると、現時点の世論調査ではトランプがバイデンをリードしているが、投票日まで7ヵ月あり、まだまだ結果は見通せない。ただ、接戦になることは確実であり、ミシガン、ウィスコンシンなど「接戦州」と呼ばれる6～7の州の動向がカギになる。バイデンにとっては、高齢に対する不安をいかに払拭するかに加え、直近の世論調査では前回当選の原動力となった若年層やヒスパニック層からの支持に陰りもみられており、こうした層のつなぎ止めが必要になる。一方のトランプは共和党の穏健派からの支持獲得が重要な課題になる。さらに、第三の候補ケネディがバイデン、トランプどちらの票を奪うかもポイントになろう。いずれにせよ、バイデン、トランプの両者とも再選の可能性あることを踏まえて、双方の経済政策の理解を深めておくことが重要といえる。

図表4 就業者数～移民と55歳以上



(出典) 米労働省、セントルイス連銀