

トランプ政権の経済政策を考える

拡張的財政と保護主義・反移民政策が綱引き

欧米調査部主任エコノミスト

風間 春香

03-3591-1418

haruka.kazama@mizuho-ri.co.jp

- トランプ氏の経済政策は減税、インフラ投資、保護主義的通商政策、移民に厳格な政策が4本柱である。減税は10年間で総額4.4兆ドル、インフラ投資は総額1兆ドルの規模が計画されている。
- 選挙後の金融市場は減税とインフラ投資への強い期待を示しているが、NAFTA再交渉や関税引き上げ、移民の流入を抑制するような政策が実現すれば、そうした期待を裏切ることになりかねない。
- 2017年入り後の政治日程に目を移すと、まずは1月20日の大統領就任演説、2月以降に予定される両院議会演説、予算教書が注目される。

みずほフィナンシャル・グループでは、米大統領選挙でのトランプ氏勝利を受け、11月9日に『MIZUHO Research & Analysis』「トランプの米国～新政権の論点：議会はトランプを止められるのか～」(<https://www.mizuho-fg.co.jp/company/activity/onethinktank/pdf/vol005.pdf>)を発表した。本稿は同レポートで言及したトランプ氏の経済政策に関する解説である。

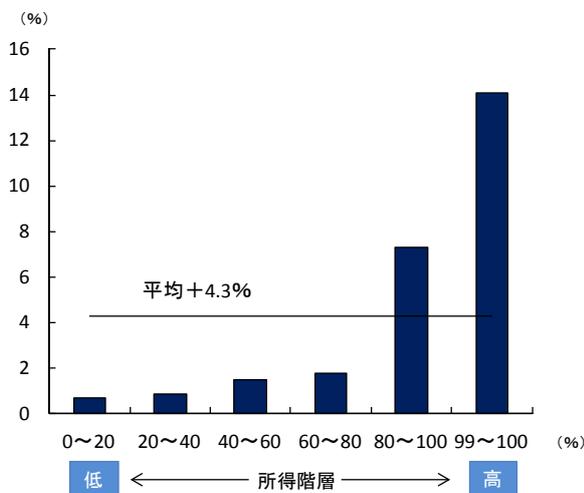
1. 「米国第一主義」で雇用創出を目指す

(1) 税制

「米国第一主義」を掲げてきたトランプ氏の経済政策の目玉は、大型減税である。

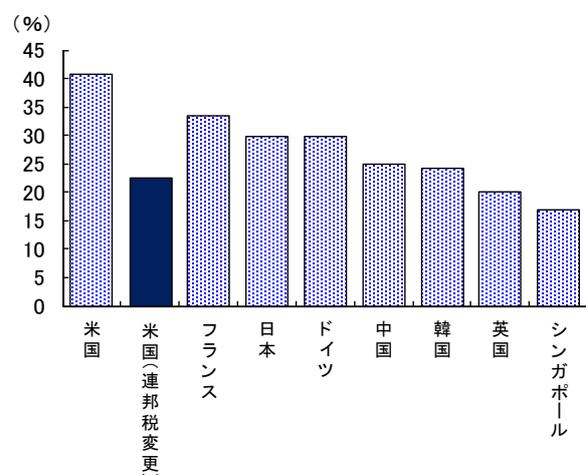
個人向け税制改革では、所得税率の刻みを現在の7段階から3段階に簡素化し（12%、25%、33%）、

図表1 所得税改革による影響



(注) 税引き後所得の変化率。
(資料) Tax Policy Center資料より、みずほ総合研究所作成

図表2 法人実効税率(国+地方)



(注) 米国の地方税率はカリフォルニア州の税率を使用。
日本の税率は平成28年度税制改正による影響を反映。
(資料) OECD、財務省より、みずほ総合研究所作成

最高税率を現在の39.6%から33%に引き下げる。その他、基礎控除の拡大や子育て支援税制の導入等も計画されている。Tax Policy Centerの試算によれば¹、一連の所得税改革により、家計の課税後所得は平均4.3%増加する（前頁図表1）。所得階層別にみると、とりわけ高所得者層が恩恵を受ける内容となっている。

企業向けでは、連邦法人税率を35%から15%に引き下げる。海外に進出した米国企業を呼び戻すと同時に、海外企業を誘致することにより、国内雇用を創出する狙いがある。カリフォルニア州を例にとれば、法人実効税率は40.7%から22.5%まで低下する（前頁図表2）。先進国の中で突出した高さとなっている実効税率は、英国をやや上回る程度にまで低下する。

大規模減税の財源に関しては、景気拡大による税収増加を見込んでいる模様である。Tax Foundationの試算によれば、トランプ氏の減税政策は10年間累計で税収を4.4兆ドル減少させるが、景気拡大効果で1.8兆ドル税収が増えるとのことである²。

また、財源候補の一つとしては、2.5兆ドルと推計される海外留保利益に課税する計画もある（図表3）³。

（2）インフラ投資

歳出面に関して、トランプ氏は、クリントン氏が掲げていたインフラ投資（2,750億ドル）の倍の規模の投資を行うと主張していた。また、トランプ氏の経済政策顧問であるウィルバー・ロス氏とピーター・ナバロ氏は、10年間累計で1兆ドル規模のインフラ整備計画を示した⁴。後者に関しては、主に民間資金を財源としており、税制優遇措置を導入することにより、民間投資が拡大することが前提となっている。両氏は、同プロジェクトで雇用された労働者の所得や、下請け業者の利益に対して課税することにより、財政への影響はニュートラルになるとの見方を示している。

インフラ投資の拡大は、現在の米国において理解を得られやすい政策である。

米国では、公共投資の伸び悩みを背景に、インフラの老朽化が問題となっている。米国土木学会は、

図表3 タックスヘイブンに積み上げられた留保利益

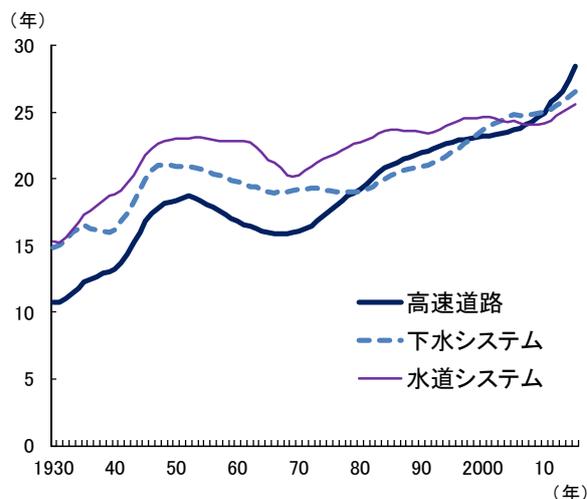
企業名	産業分類	海外利益 (億ドル)
Apple	IT	2,149
Pfizer	医薬・ヘルスケア	1,936
Microsoft	IT	1,240
General Electric	電機	1,040
International Business Machines	IT	681
Merck	医薬・ヘルスケア	592
Google	IT	583
Cisco Systems	IT	580
Johnson & Johnson	医薬・ヘルスケア	580
Exxon Mobil	エネルギー	510
.	.	.
.	.	.
.	.	.
総額		24,924

上位10社で
全体の40%

（注）Fortune500社について、タックスヘイブンに設けられた子会社で積み上げられた留保利益額（2015年時点）。

（資料）Citizens for Tax Justice資料より、みずほ総合研究所作成

図表4 公共インフラの平均使用年数



（資料）米国商務省より、みずほ総合研究所作成

インフラの実態についてA (Exceptional)・B (Good)・C (Mediocre)・D (Poor)・E (Failing)の5段階で点検した結果、「D+」(2013年時点)と評価している。道路や上下水道、公共交通、公共施設等の質が悪化している。米国のインフラの平均年齢をみると、上昇傾向が顕著となっている状況だ(前頁図表4)。

インフラ投資拡大を後押しする背景には、雇用創出への期待もある。米財務省とCEAはかつて、インフラ投資の拡大は、生産性の向上と土地価格の上昇、建設関連を中心とする雇用の創出につながると指摘していた⁵。

(3) 通商政策

トランプ氏は、グローバル化に伴う製造業雇用の減少を問題視し、TPP(環太平洋経済連携協定)からの脱退、NAFTA(北米自由貿易協定)の再交渉を主張してきた。中国を「為替操作国」と認定し、中国側が不正な貿易取引を続ければ、輸入品への関税を引き上げる等の発言もしてきた。

通商政策に関する大統領権限は大きい。貿易協定からの脱退や特定の輸入品への関税引き上げは、議会の承認無しでも出来る場合がある(図表5)。

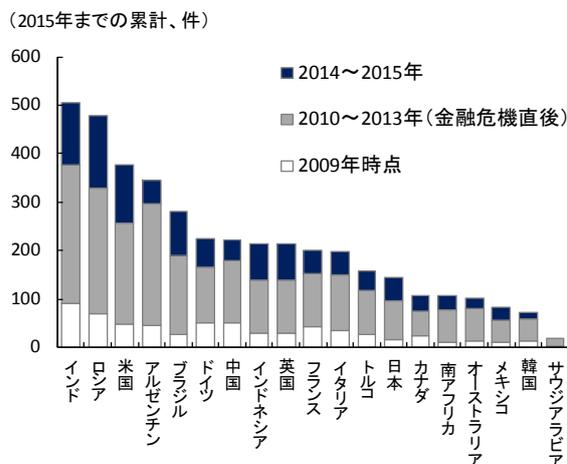
関税が引き上げられた場合、米経済に及ぶ影響はプラスとマイナスの両面がある。プラス面の影響としては、輸入から国内生産へのシフトと関税収入の増加がある。他方、マイナス面の影響としては、輸入価格の上昇に伴う実質購買力の低下や、報復措置による輸出の減少が考えられる。米国の保護主義傾斜をきっかけに、すでに強まっている保護主義的な動きが、世界各地で加速する恐れもあるだろう(図表6)。ピーターソン国際経済研究所は、トランプ氏が主張する関税の引き上げは、景気後退を招くほどの悪影響になると指摘している⁶。

図表5 通商政策に関する大統領権限

貿易協定	貿易協定を取り消す権限を持つ。NAFTAのケースでは、貿易相手国に対する6カ月間の通知期間の後、脱退を通告することが可能となる。
1962年通商拡大法 232条	国家安全保障上の問題となる場合に、関税もしくは輸入規制を課すことが出来る。
1974年通商法 122条	大幅な貿易不均衡に対処するために、15%の関税、輸入規制、もしくはその両方を課すことが出来る(150日間)。
1974年通商法 301条	貿易相手国の不正な取引に対する報復措置として、関税や輸入障壁を課すことが出来る。

(資料) ピーターソン国際経済研究所資料より、みずほ総合研究所作成

図表6 各国が発動した保護主義的措置



(資料) Global Trade Alert資料より、みずほ総合研究所作成

(4) 移民政策

トランプ氏は、移民に厳格な政策を掲げてきた。オバマ大統領が進めてきた、一定の条件のもとで不法移民の強制送還を免除する政策等を撤廃する可能性がある。また、移民管理職員の増員や、電子認証システムの導入、審査が不十分な国へのビザ発行の停止等が提案されている。

米国において、移民は人口の約13%を占める(図表7)。内訳をみると、不法移民がほぼ横ばいにとどまるのに対して、合法移民は緩やかに増加している。

トランプ氏が主張する移民政策が実行されれば、不法移民の減少にとどまらず、移民全体の流入が抑制されかねない。すでにタイト化している労働市場が一段と引き締められ、低賃金労働者を中心に賃金上昇圧力が高まる結果、企業の労働コストを押し上げると見込まれる。

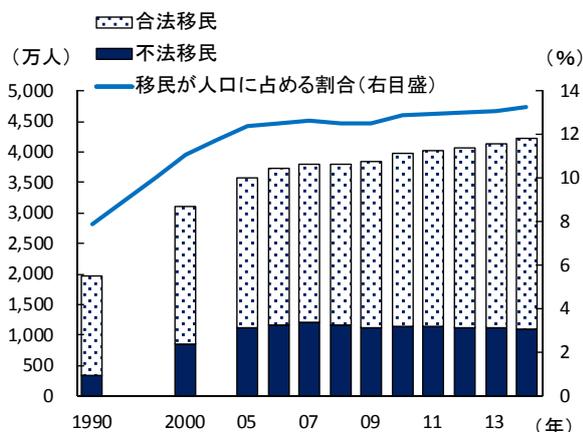
2. 2017年の政治日程

2017年入り後は、大統領就任演説、両院議会演説(一般教書演説にかわるもの)、予算教書等を通じ(図表8)、政策の具体像が明らかになってくる。

上下両院を共和党が制したことで、政権と議会の摩擦は少なく、減税の実現は比較的円滑に進む可能性が高い。減税については「リコンシエーション(財政調整法)」を利用することにより、議事妨害(フィリバスター)を回避し、単純過半数で成立させることができる。フィリバスターの回避には、通常、上院100議席のうち60議席の賛成票が必要である。インフラ投資についても、クリントン氏が掲げていただけに民主党は反対しにくい。

一方、予算審議が円滑に進むかどうかは、財政赤字への影響にも左右される。議会共和党は、「財政の均衡」を目指してきた。Tax Policy Centerの試算によれば、トランプ氏が提案する減税の規模は、議会共和党の提案よりも、2016~2026年の累計で3兆ドル超大きい⁷。トランプ氏は減税による景気拡大効果で税収はそれほど減らないとみているようだが、増税か他の歳出削減による財源の確保が論点となる可能性がある。

図表7 移民人口



(注) 外国生まれの居住者を移民と定義。
合法移民は、帰化者(市民権保有)、永住権保有者、一時滞在者の合計。
(資料) Pew Research Center資料より、みずほ総合研究所作成

図表8 2017年の政治スケジュール

2017年	1月3日	新議会開会
	1月20日	新大統領就任式
	~5月	両院議会演説 予算教書
		「最初の100日」
	9月30日	2018年度予算期限
	10月1日	2018年予算開始

(注) 流動的な日程を含む。
(資料) 各種資料より、みずほ総合研究所作成

トランプ氏と議会共和党では、通商政策と移民政策についての見方にも隔たりがある。通商政策については、共和党は基本的に自由貿易を推進する立場にある。移民政策については、米経済を向上させるとの見方があり、合法移民の流入を抑制するような政策には懐疑的な議員が少なくない⁸。

選挙後の金融市場では、財政拡大策を目玉とするトランプ氏の政策が、今後の米国経済に好ましい影響を与えるとの見方が広がった。保護主義的な傾向が強い通商政策や移民に厳格な政策については、不確実性に包まれており、見方が定まっていないのかもしれない。こうした想定が続いていくのか、今後の推移を見守る必要がある。

¹ Tax Policy Center “An Analysis of Donald Trump’ s Revised Tax Plan” October 18, 2016。

² Tax Foundation “Details and Analysis of the Donald Trump Tax Reform Plan” September 19, 2016。

³ 2004 年の「本国投資法」では、海外留保利益の本国送金時の税制を優遇し、約 3,000 億円の資金流入を誘発した。その使い道は、当初の目的であった設備投資や雇用への貢献は小さく、多くが株主還元に充てられた模様である。

⁴ Wilbur Ross ,Peter Navarro “Trump Versus Clinton On Infrastructure” October 27, 2016。

⁵ The Department of the Treasury, The Council of Economic Advisers “An Economic Analysis of Infrastructure Investment” October 11, 2010。

⁶ Peterson Institute for International Economics “Assessing Trade Agendas in the US Presidential Campaign” September 2016。

⁷ 注釈 1 と Tax Policy Center “An Analysis of The House GOP Tax Plan” September 16, 2016。

⁸ テロ対策等の観点から、国境警備の強化や不法移民の取り締まりといった部分的な政策に関しては合意が得られる可能性がある。