

「トランプ・プノミクス2.0」への期待と不安 —インフレ、雇用、通商と日本への影響—

減税、規制緩和と高関税化、移民への大幅な制限。

トランプ経済政策は、好景気の米経済と日本にどんな影響が。

- ・ 減税は金利上昇、米国価格下げ、財源問題に懸念が
- ・ 関税引き上げは消費者物価上昇とデフレのリスクに
- ・ 高関税と米景気後退が重なれば日本経済に悪影響が

みずほリサーチ&テクノロジーズ
調査部プリンシパル

小野亮

おの まこと 一九九〇年東京大学卒、富士総合研究所入社。九七年よりエコノミスト業務に従事、一九九八～二〇〇二年ニューヨーク事務所駐在。同年みずほ総合研究所に移籍（二〇〇年、みずほリサーチ&テクノロジーズに組織変更）、米国経済担当、欧米総括、理事などを経て現職。

二〇二四年米大統領選でトランプ氏が勝利し、共和党が上下両院の多数派を占める「トリプル・レッド」が実現した。この状況は、米国第一主義の政策が今後強力に推し進められる可能性が高いことを示唆している。

現在の米国経済は、高成長、低失業、デイスインフレが同時に進行するという好調な状態にある。労働生産性の向上は堅調で、生成AIブームも相まって、一九九〇年代後半のITブームのような黄金期到来への期待も高まっている。しかし、トランプ氏の経済政策「トランプノミクス2.0」の実施により、この安定した経済状況は大きな転換期に直面していると言えるだろう。

トランプノミクス2.0のツールは減税、規制緩和、関税、制限的移民政策で構成される。減税と規制緩和には反・脱炭素（石油・ガス開発促進）という観点を含んでいる。市場ではトランプ次期政権の誕生をにらんで「トランプトレード」と呼ばれる資産配分戦略が活発化している。具体的には、減税と規制緩和への期待から株価とドルが上昇し、一方で保護主義的な貿易政策と制限的な移民政策がインフレ的とみなされ債券価格が下落し、金利が上昇している。本稿では、トランプノミクス2.0を構成する四つのツールと反・脱炭素に焦点を当て、米国経済と日本経済への影響を多角的に考察する。

拡張的財政運営と政府の効率化の矛盾

トランプ次期政権の財政運営は減税を柱とした拡張的なものと期待される一方、トランプ氏は「効率的な政府の実現」も目指す。後者が実現すれば減税による景気刺激効果は消え、「米労働者の雇用を保護する」どころではない。

トランプ氏の提案する減税には二つの柱がある。第一の柱は、前回の政権時代に成立させた二〇一七年減税・雇用法（TCJA）の修正・恒久化である。トランプ氏は二五年末で失効する減税部分を恒久化するとともに、法人税率を二一％から二〇％に引き下げる案を示している。第二の柱は、米労働者・高齢者と米製造業企業をターゲットとした新たな減税である。残業代、チップ、年金を非課税化するとともに、米製造業企業に対する法人税率を一五％に引き下げることを目指している。

減税規模は大きい。前議員らで構成する超党派のシンクタンク「責任ある連邦予算委員会」（CRFB）が行った推計によれば、TCJAの修正・恒久化にかかる財政コストは五兆三五〇〇億ドルに達し、新規減税案のコストも総額三兆八〇〇億ドルにのぼる（共に二六～三五年度の総額であり、推計には幅がある）。米国経済への影響を考え

る場合、TCJAの修正・恒久化は現行制度の継続にすぎないため、新規減税案の規模が重要である。また今回の新規減税案のターゲットが消費性向の高い米労働者・高齢者であるため、富裕層に偏っているとされたTCJAと比べれば、減税一ドル当たりでみた景気刺激効果は相対的に高いと予想される。新規減税に着目した場合、初年度の規模は先の数値の一〇分の一、すなわち三八〇〇億ドルで、これはGDP比一・三％程度の大きさである（GDPは二四年一〇～一二月期の予測値を利用）。

減税に関する審議のフローも確認しておこう。慣例通りなら大統領が二月上旬に発表する予算教書を受けて、上下両院が歳出の優先順位や歳入目標、赤字削減方針などを定めた予算決議を成立させる。その際、特に重要なのが減税額等を定める「財政調整法」の活用であり、上下両院で過半数の賛成で減税を実現できる。上下両院を共和党が押さえていることから、早ければ二五年末までには減税法が成立、二六年一月から減税が適用されるだろう。

一方、トランプ氏が掲げる減税には深刻な負の側面があることに注意が必要である。野放図な財政運営が米長期金利を押し上げ、米国債の格下げにつながる恐れや、後述する移民抑制策と相まって社会保障信託基金の枯渇が早まり

かねない問題である。CRFBによれば、米国の社会保障基金はもとも二〇三四年にも枯渇する恐れがあるが、トランプ減税が実施されれば三一年度に早まるという。

また、大幅な歳出削減の影響も無視できない。トランプ氏は「政府効率化省」(DOGE)と呼ぶ組織を設け、トップに米実業家イーロン・マスク氏と米起業家ビベック・ラマスワミ氏を迎えた。マスク氏は最低一兆ドルの歳出削減、ラマスワミ氏も連邦政府職員の七五%を解雇することを公言している。米財務省によれば二四年度歳出額は六・八兆ドルにのぼるが、トランプ氏には多くの「聖域」がある。具体的には、国防、メディケア、社会保障(退役軍人給付を含む)であり、利払いも加えれば四・四兆ドルの規模となる。DOGEに残された歳出削減余地は二・四兆ドルしかなく、その大半を削減することになる。「効率化」は、連邦政府の恒久的な閉鎖と連邦政府職員三〇〇万人の大半の雇用を奪うことになる。

脱炭素・規制強化の「巻き戻し」

トランプ氏は反・脱炭素(再生可能エネルギーの支援撤廃と石油・ガス開発の促進)を主軸とする規制緩和を掲げている。米国がパリ協定から再離脱することはほぼ確実に

ある。しかし、米企業の立場からは、カリフォルニア州や欧州、あるいは民間セクターを中心とする脱炭素の潮流に抗うことは難しいとみられる。

トランプ氏のエネルギー政策は、化石燃料に対する広範な規制緩和と支援、再生可能エネルギー政策の縮小を特徴としている。バイデン政権は、二〇二二年にインフレ抑制法(IRA)を成立させ、脱炭素関連に四〇〇〇億ドル相当の資金を振り向けたが、トランプ氏は残っている資金を廃止する方針である。これには電気自動車(EV)促進策の廃止などが含まれる。その一方で、公有地における鉱区リース権と掘削に関わる規制、発電所、車両、エネルギー生産からの排出量削減に関わる規制、液化天然ガス(LNG)輸出制限に関わる規制など、バイデン政権下で強化された規制を撤回し、石油・ガス開発を推進する。

トランプ氏の狙いは低コストなエネルギーの増産による経済活性化とエネルギー調達の安定化である。しかし、トランプ氏の思惑通りに事が進む見込みは小さい。米企業の立場に立てば、世界的な脱炭素の潮流に反して石油・ガスを増産したり、それを使った電力を利用したりするインセンティブがないためである。世界的にみても石油の大幅増産が見込みがないなか、トランプ次期政権が石油戦略略備蓄

を回復させるために市場から石油を買い戻したり、イランやベネズエラに対する制裁を強化したりすれば、グローバルな石油需給を引き締め、政権の狙いとは裏腹にエネルギーコストを引き上げる可能性すら指摘できる。

反・脱炭素を含め、トランプ次期政権では広範な規制緩和が進むと期待されている。政権移行に伴い、連邦取引委員会（FTC）、米証券取引委員会（SEC）、連邦通信委員会（FCC）などの規制当局トップが交代し、運用面でも大きな変化がみられるだろう。

米ジョージ・ワシントン大学規制研究センターによれば、米国経済に年間一億ドル以上（二三年四月以降は二億ドル以上）の影響を与える「経済的に重大な最終規則」は、トランプ第一期政権では二四六件（うち二二八件はパンデミック時の規則）だったのに対して、バイデン政権では二四年一〇月までに二九二件に達した。また、全米製造業協会（NAM）は、市場取引規制、環境規制、税務コンプライアンス、労働者保護規制などにかかるコストを二二年時点で三・一兆ドル、GDPの一二％と試算しており、その負担は中小企業ほど大きいと指摘している。規制が軽減されれば、そのための資金を新たな投資や労働者に振り向けられるはずだと述べている。

実は「デフレ的」な関税引き上げ

トランプノミクス2・0で世界が最も注目するのは関税である。トランプ氏は、中国からの輸入品に六〇％、そのほかに一〇〜二〇％、メキシコからの自動車に一〇〇％の関税を課すなどと公言してきた。一般的には追加関税によるインフレが懸念されているが、企業の価格交渉力が弱く巨額の関税支払いを米企業が負担せざるを得ない状況が続けば、むしろデフレ的な動きが生じる可能性に注意が必要である。

トランプ次期政権が新たな関税を賦課するために用いるとみられる主な法律・条項は五つある。一九三〇年関税法三三八条、一九六二年通商拡大法二三二条、一九七四年通商法一二二条と三〇一条、一九七七年国際緊急経済権限法（IEEPA）である。米シンクタンクの戦略国際問題研究所（CSIS）やケイトー研究所は共に、「トランプ氏の新たな関税策には実務・法律の両面から問題がない」と指摘している。

追加関税の影響を試算してみよう。再輸出を除く米国の財輸入額は二〇二三年時点で三兆七二五億ドル（中国…四二〇八億ドル、メキシコ完成車…七八〇億ドル）、平均

関税率は二・四％（中国…一・八％、メキシコ完成車…〇・三％）である。上記関税が「既存関税の引き上げ」ではなく「追加関税」の形で賦課された場合、その規模は四六二七億〜六五一八億ドルにのぼる（ただし包摂税率の考え方に基づく試算値）。米国の個人消費に対する割合でみると二・五〜三・五％、税引き後企業利益に対する割合では一五・八〜二二・三％の大きさである。

追加関税によってインフレが再燃するのか、景気が悪化するのかは、企業の価格交渉力や雇用保障のインセンティブの強さによって決まるだろう。パンデミック後の高インフレ期を経た経験を重視すると、追加関税で増えたコストの価格転嫁が進み、インフレが再燃する可能性がある。輸入コスト増を米家計が全て負担すれば、消費者物価が二・五〜三・五％上昇することになる。

一方、米大統領選の最重要イシューが物価高であったように、米家計は価格に敏感になっており、コスト増は企業セクターが吸収せざるを得ないシナリオも十分に考えられる。その場合、一五・八〜二二・三％という大幅な減益に見舞われる米企業が雇用削減に踏み切り、米国経済・雇用情勢は大きく悪化しよう。インフレではなくデフレ的シナリオである。

移民が支えた経済成長

不法移民対策はトランプ氏の公約の目玉であり、バイデン政権の寛容な移民受け入れ姿勢が転換される。国境閉鎖や強制送還の拡大など、移民の流入を著しく抑制する政策は、米国経済に対して二重のリスクをもたらす可能性が指摘できる。労働供給と個人消費の減少である。

トランプ氏が掲げる移民政策には、「何百万人も不法低賃金労働者の流入を阻止する」ための国境の閉鎖や、国境の壁の建設再開、「米国史上最大」の強制送還、不法移民の親を持つ子どもへの自動的な市民権付与の廃止などが含まれる。米国内の治安改善と米国生まれ労働者や法的地位を持つ移民労働者の雇用確保が目的とされている。

米国土安全保障省の報告書によれば、米国には二〇二二年一月時点で一一〇〇万人の不法移民がおり、近年はさらに増加している可能性が高い。多くの不法移民が拘束されているが、全てが強制送還されるわけではない。実際、二一年一〇月から二四年九月までの間に当局が拘束した不法移民は累計四二三万人。対して強制送還・自主帰国の累計数は一七六万人、四二％にとどまる（直近二カ月は筆者推計）。不法移民の多くは、亡命申請（二四年九月時点で一三四万

人が申請中) や条件付きで国内にとどまっている。

法的地位を持つかどうかを問わず、労働力の供給源としての移民の存在感は近年大きく高まった。米労働省によれば、二四年一〇月までの三年間に増えた労働力人口は六七一万人で、うち三八〇万人(五七%)が米国以外で生まれた労働者(移民労働者)である。同じ期間の米国経済では労働投入と労働生産性がそれぞれ年率一・七%、一・一%拡大し、経済成長に寄与してきた事実を踏まえると、移民労働者全体として経済成長の一%、三分の一相当を支えたことになる。また、不法移民と米国生まれ労働者は共生関係にあることも重要である。米国生まれの親の多くが、彼らをベビーシッターや家事労働者として雇うことで、外で働く機会を得ているためだ。パンデミック時には不法移民労働者が母国に帰り、米国生まれ労働者が就業できないケースが数多くみられたことは記憶に新しい。不法移民には消費者という一面もある。トランプ氏の強硬な移民政策が地域社会の治安回復をもたらす可能性は否定しないが、労働市場と消費市場の両面で米国経済に負の影響を与え得る。

トランプノミクス2.0に脆弱な日本経済

米国は日本にとって最大の投資・輸出相手国であり、ト

ランプノミクス2.0は直接・間接に日本経済に影響を及ぼす。基本的には悲観的にならざるを得ない。

日本経済にとつてまず気になるのは関税である。米国の貿易相手国の中でも対米赤字や自動車輸出の規模は大きく、日本は大きなリスクを抱えている。前回の「トランプノミクス1.0」では鉄鋼・アルミが標的となったが、トランプノミクス2.0では普遍関税によって対米輸出全体が対象になる。さらにアジアやメキシコへの輸出(部品輸出)を通じて間接的にも影響を受ける。そもそもトランプノミクス2.0では減税や規制緩和による景気押し上げ効果よりも貿易政策や移民政策による景気押し下げ効果が上回る恐れがある。関税と米国経済の変調は輸出産業の業績悪化を通じて日本経済の落ち込みにつながりかねない。

一方、パンデミック後の米国経済が物価高と高金利に耐え成長を続けてきたように、トランプノミクス2.0でも米国経済が堅調さを保つてくれるなら、関税による押し下げは緩和される。円安が進展しインバウンドの増加も支えとなる。とは言え、輸入物価の上昇による物価高が進むため個人消費が下押しされる懸念があり、実質賃金の行方が景気と金融政策の鍵を握ることになる。いずれにしても日本経済の先行きには厳しい環境が待ち受けている。●