

Weekly
エコノミスト・
レター

米大統領・議会選挙

トランプ次期大統領の経済政策は玉石混交。
今後の経済は、政策優先順位・遂行状況次第。

経済研究部 主任研究員 窪谷 浩

(03)3512-1824 kubotani@nli-research.co.jp

- 11月8日に実施された大統領・議会選挙では大方の予想に反してトランプ氏が勝利したほか、上下院でも共和党が過半数を確保し共和党が完全勝利した。
- 大統領選挙では、クリントン氏の得票率がトランプ氏を上回ったものの、選挙人獲得数では、注目された接戦州のほとんどをトランプ候補が勝利した。とくに石炭・鉄鋼などの製造業を抱える5大湖周辺のラストベルト（赤錆地帯）といわれる州で民主党から支持を奪ったことが勝利に貢献した。
- 出口調査の結果からは、クリントン氏が12年の前回選挙に比べて女性票、白人以外のマイノリティー層の票を取り漏らしている状況が浮き彫りになっており、メール問題やクリントン財団の問題など、同氏の属人的な問題が影響した可能性が指摘できる。
- 選挙結果判明後に、金融市場は一時的に乱高下したものの、トランプ次期大統領の政策期待から金融セクター中心に株高、長期金利上昇、ドル高となっている。
- トランプ次期大統領の経済政策は、減税、インフラ投資拡大、規制緩和など景気にプラスの政策と、不法移民対策、保護主義的な通商政策などの景気にマイナスの政策が混在。
- 同氏の政策公約は、非現実的な政策や議会共和党と大きく方針の異なる政策が多く、米経済への影響は政策の優先順位や政策遂行によって大きく左右されるとみられ、不透明感が強い。

(図表1)

大統領選挙結果(州別選挙人獲得状況)

州・特別区名	選挙人数	勝敗	州・特別区名	選挙人数	勝敗	州・特別区名	選挙人数	勝敗
アラバマ	9	共	ケンタッキー	8	共	ノースダコタ	3	共
アラスカ	3	共	ルイジアナ	8	共	オハイオ	18	共
アリゾナ	11	共	メイン(*)	4	民	オクラホマ	7	共
アーカンソー	6	共	メリーランド	10	民	オレゴン	7	民
カリフォルニア	55	民	マサチューセッツ	11	民	ペンシルバニア	20	共
コロラド	9	民	ミシガン(*)	16		ロードアイランド	4	民
コネチカット	7	民	ミネソタ	10	民	サウスカロライナ	9	共
デラウェア	3	民	ミシシッピ	6	共	サウスダコタ	3	共
ワシントンDC	3	民	ミズーリ	10	共	テネシー	11	共
フロリダ	29	共	モンタナ	3	共	テキサス	38	共
ジョージア	16	共	ネブラスカ	5	共	ユタ	6	共
ハワイ	4	民	ネバダ	6	民	バーモント	3	民
アイダホ	4	共	ニューハンプシャー	4	民	バージニア	13	民
イリノイ	20	民	ニュージャージー	14	民	ワシントン	12	民
インディアナ	11	共	ニューメキシコ	5	民	ウエストバージニア	5	共
アイオワ	6	共	ニューヨーク	29	民	ウィスコンシン	10	共
カンザス	6	共	ノースカロライナ	15	共	ワイオミング	3	共

(注)メイン州は4人のうち、民主党3人、共和党1人。ミシガン州は未確定。

(資料)CNN調べ。11月15日時点。

1. 大統領・議会選挙結果

(1) 選挙結果：事前の予想に反し、大統領、上下両院で過半数を確保する共和党の完全勝利

11月8日に投開票が行われた大統領、議会選挙では、事前のクリントン氏有利の予想に反してトランプ氏が勝利した(図表1、2)。また、同日実施された議会選挙でも民主党が上院で過半数を確保するとの予想に反して、共和党が過半数を確保した(図表3)。この結果、オバマ大統領が初当選した09年1月の第111議会以来となる、大統領、上下両院の多数党が一致する安定政権が誕生する見込みとなった。もともと、上院ではフィリーバスターと呼ばれる議事進行の妨害を回避するのに必要な60議席には達しなかったことから、法案成立のために一定程度民主党に配慮する余地を残した。

(図表2)

大統領選挙結果

	トランプ	クリントン
獲得選挙人数	290	232
獲得州・特別区	29	21
得票率	47.1%	47.9%

(出所)CNN調べ17日時点

(図表3)

上院議員選挙結果

	共和党	民主党(*)	合計
改選後議席	51	48	99

(*)民主党よりの独立党候補を含む

(参考)

改選前議席	54	46	100
-------	----	----	-----

(出所)CNN調べ17日時点。ルイジアナ州は未確定。

下院議員選挙結果

	共和党	民主党	合計
改選後議席	238	193	431

(参考)

改選前議席	247	186	433
-------	-----	-----	-----

(出所)CNN調べ17日時点。4議席未確定。

(2) 大統領選挙結果分析：トランプ氏が勝ったというより、クリントン氏が負けた選挙？

大統領選挙の結果を振り返ると、全米得票率¹ではクリントン氏がトランプ氏を0.8%ポイントほど上回ったものの、選挙人の獲得州ではトランプ氏がクリントン氏を大幅に超過する結果となった(図表1、2)。

トランプ氏が勝利するには、支持率が拮抗している接戦州のほとんどで勝利することが唯一の条件とみられていたため、クリントン氏が有利であるとの事前予想が多かった。実際の選挙結果は、フロリダ州やオハイオ州などの重要州でトランプ氏が勝利したほか、クリントン氏の勝利が確実視されていたウィスコンシン州やペンシルバニア州もトランプ氏に奪われるなど、クリントン氏が接戦州で惨敗する結果であった(図表4)。

(図表4)

主要接戦州の動向

	選挙人数	トランプ	クリントン
フロリダ州	29	49.1	47.8
オハイオ州	18	52.1	43.5
ウィスコンシン州	10	47.9	46.9
ペンシルバニア州	20	48.8	47.6

(出所)CNN調べ17日時点

ウィスコンシン州やペンシルバニア州など5大湖周辺の州は、石炭や鉄鋼業などの製造業を抱えるラストベルト(赤錆地帯)と呼ばれており、これまでは民主党の牙城であったが、今回の選挙では米国製造業の復活を掲げるトランプ氏の支持が上回った。

¹ 11月17日時点でミシガン州の結果が未確定。

一方、出口調査をもとに性別や人種別の得票率をみると、今回の選挙でも、前回選挙(12年)同様、性別や人種によって特定の候補に支持が偏ったことが分かる(図表5)。

実際、性別ではクリントン氏が女性票の54%を獲得し、トランプ氏(42%)を大幅にリードした。しかしながら、オバマ氏とロムニー氏が争った前回選挙に比べて女性の投票率でオバマ氏を僅かに下回っており、女性初の大統領誕生の期待がかかった選挙としては、クリントン氏に対する同性からの支持は力不足であったと言える。

さらに、人種別の得票率をみても、投票者全体の7割を占める白人でクリントン氏がトランプ氏に大幅なリードを許した一方、白人以外の人種ではトランプ氏には大幅なリードを獲得したものの、前回選挙でオバマ氏が獲得した得票率を下回っており、トランプ氏の圧倒的な白人からの支持を跳ね返すほどの非白人からの支持は得られていなかったことが分かる。

一方、トランプ氏の勝利の要因として、オバマ大統領やクリントン氏が目指す民主党の政策が支持を失い、トランプ氏の政策が支持されたとの見方に筆者は非常に懐疑的である。確かにトランプ氏の政策公約は、ドッド・フランク法やオバマケアの廃止などオバマ政権の政策をひっくり返すような政策項目が多かったことから、トランプ氏勝利の事実と併せて考えるとそう解釈できなくもない。しかしながら、以下の3つの理由から、今回の選挙に限って言えば民主党の政策が否定されたというより、クリントン氏の資質が大統領として相応しくないと判断された結果と考えている。

第1の理由は、10月28日のクリントン氏メール問題の再燃で両候補者の支持率が大きな影響を受けたことである。リアル・クリア・ポリティクスが公表する全米平均支持率は、メール問題再燃を境にトランプ氏の支持率が顕著に回復していることを示している(図表6)。支持率調査は実態を反映していないとの批判もあるが、10月下旬にはクリントン氏有利が顕著であったことから、仮に、その時期に投票が実施された場合には、大統領選挙は違う結果となった可能性が高いと思料される。

(図表5)
米大統領選挙出口調査結果

性別	シェア	クリントン	トランプ
男性	48	41	53
女性	52	54	42

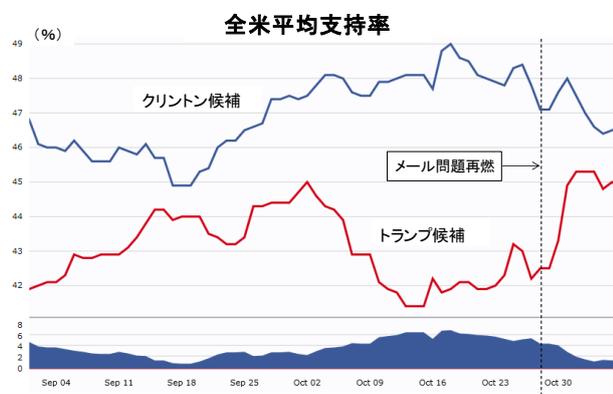
オバマ	ロムニー
45	52
55	44

人種	シェア	クリントン	トランプ
白人	70	37	58
黒人	12	88	8
ラテン系	11	65	29
アジア系	4	65	29
その他	3	56	37

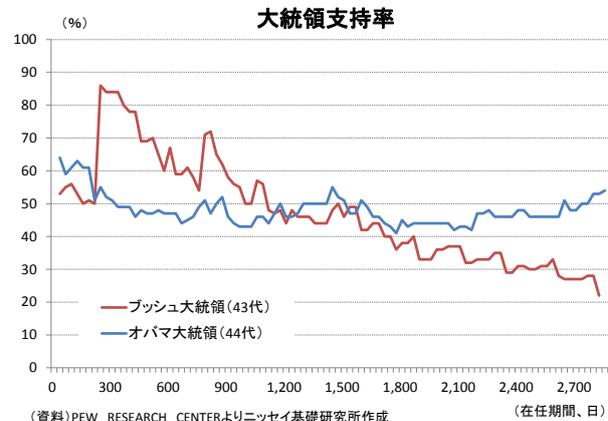
オバマ	ロムニー
39	59
93	6
71	27
73	26
58	38

(出所)CNN調べ

(図表6)



(図表7)



第2の理由は、任期が終わりに近づいている大統領の支持率でオバマ大統領とブッシュ前大統領で対照的な動きとなっていることである。両大統領支持率の推移をみると、ブッシュ前大統領の政権末期の支持率が2割程度に低下しているのに対し、オバマ大統領は足元でも5割を超える支持率

を集めていることが分かる（図表7）。オバマ大統領の高支持率はクリントン氏、トランプ氏ともに不人気の候補であるため、同統領が相対的に良くみえてしまうという点には注意が必要だ。しかし、民主党政策からの転換が支持されているとすれば、オバマ大統領の支持率は低下している筈である。

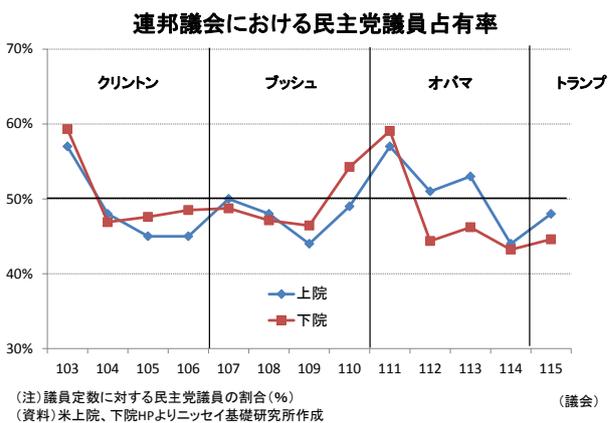
第3の理由は、トランプ氏の得票率の低さである。得票率でクリントン氏に負けているほか、最終的な得票数は確定していないものの、クリントン氏が2百万票近い差をつけているとみられていることから、00年選挙でゴア氏がリードした50万票に比べて大きな差となっている。

このようにみると、今回の選挙でトランプ氏や同氏の政策が積極的に支持されたというよりは、民主党候補であるクリントン氏に対して、メール問題やクリントン財団の問題などのスキャンダルから大統領としての資質が疑問視されたことが大きいと考えられる。

もっとも、より大きな流れでみると民主党の政策運営が支持されているとも言い難い。上下院における民主党議員の議会占有率をみると、下院では第112議会から来年1月からの第115議会まで、4期連続で過半数割れとなっているほか、上院でも第114議会から2期連続で過半数割れとなっており、民主党が過半数を確保できない状況が続いている（図表8）。

下院では、共和党に有利な選挙区割り（ゲリマンダー）の影響があることを考慮する必要があるものの、上院では今回の改選34議席のうち、共和党は24議席と多くなっていたことから、民主党に有利とみられていた。その有利な選挙で敗北したことは、民主党として重く受け止める必要があるだろう。2年後の中間選挙に向けて民主党は抜本的な出直しが必要とみられる。

（図表8）

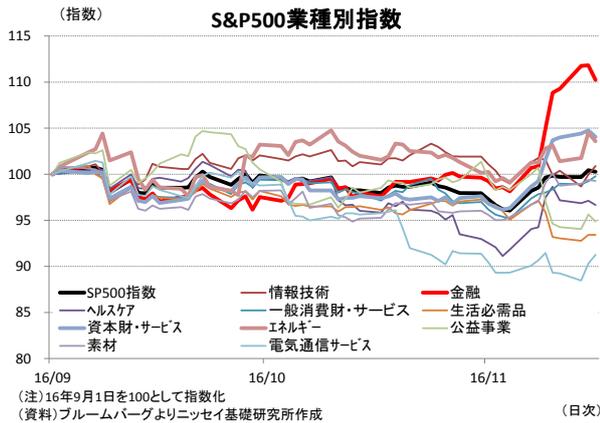


（3）選挙後の金融市場の動向：トランプ次期大統領の政策期待から金融株、長期金利が上昇

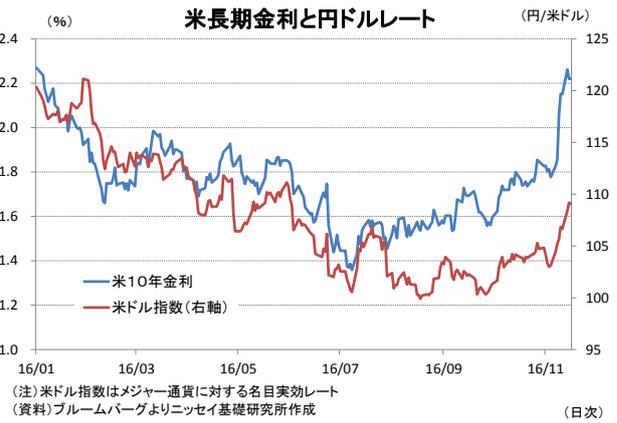
金融市場は、予想外の選挙結果であったにも係わらず、足元でリスク回避的な動きはみられていない。代表的な米株価指数であるS&P500指数は、選挙当日こそ先物市場で前日比5%下落する場面がみられたものの、その後は株高の動きが強まっており16日時点で2,176.94ポイントと、選挙前日（7日）から2%超上昇し、史上高値圏での推移となっている（図表9）。業種別では金融、資本財、エネルギーセクターの上昇が顕著となっており、トランプ氏が掲げる金融・エネルギー規制緩和やインフラ投資の拡大が好感された動きとみられる。

一方、長期金利（16日時点）は2.2%と選挙前日に比べて0.4%ポイント近い大幅な上昇となっている（図表10）。こちらも、減税、インフラ投資の拡大などに伴う来年以降の財政悪化懸念が大きいとみられる。また、長期金利の上昇に伴い、円ドル相場は16日時点で16年6月以来となる1ドル=109円台までドル高円安が進行している。

(図表 9)



(図表 10)



2. トランプ次期大統領の経済政策と米国経済への影響

(1) トランプ次期大統領の経済政策：玉石混交の経済政策。政策の実現性に疑問

同氏の経済政策は主に大型減税、インフラ投資の拡大、規制緩和、保護主義的な通商政策、不法移民対策の強化などに整理できる(図表 11)。

これらの経済政策では、一般的に減税、インフラ投資、規制緩和が景気にプラスの効果が見込める一方、保護主義的な通商政策や移民政策は景気にマイナスとなることが見込まれる。

このため、米経済への影響としてはこれらの政策の優先順位や遂行状況によって大きく左右される。

もともと、選挙期間中に発表された選挙公約の中には、メキシコ政府による国境の壁建設や国内1,100万人とみられる不法移民の強制退去など、非現実的な政策が含まれている。さらに、次期副大統領のマイク・ペンス氏がTPPに賛成するなど、自由貿易を標榜する共和党議会と通商政策の考えた方に隔たりがあるほか、減税の方向性では一致しているものの、トランプ氏の税制改革では大幅な財政赤字の拡大が見込まれており、歳出削減により財政均衡を目指す共和党議会とどう折り

(図表 11)
主要な政策公約

	政策概要	就任初日に実施	100日で立法化
税制改革	<ul style="list-style-type: none"> ・個人所得税の最高税率引き下げ(39.6%→33%) ・法人税率引き下げ(35%→15%) ・海外の利益を本国に還流する場合に1回限りで10%の税率を適用 ・子育て費用の税額控除拡大 ・相続税廃止 		○
財政政策	<ul style="list-style-type: none"> ・国内インフラ投資の拡大(10年間で1兆ドル) ・国防予算の増額 		○
規制緩和	<ul style="list-style-type: none"> ・金融規制のためのドッド・フランク法の廃止 ・オバマ大統領下で導入した環境規制の破棄 	○	
通商政策	<ul style="list-style-type: none"> ・TPPからの離脱、NAFTA等の見直し ・メキシコ製品(35%)、中国製品(45%)に輸入関税を引き上げ 	○	
移民政策	<ul style="list-style-type: none"> ・不法移民の強制送還(犯罪歴のある200~300万人) ・国境の壁建設(費用負担はメキシコ政府) 		○
医療保険	<ul style="list-style-type: none"> ・オバマケアの一部(既往症による保険加入の拒否禁止等)を残して撤廃 		○

(資料)トランプ氏HP、各種報道よりニッセイ基礎研究所作成

合いをつけていくのか、道筋が見えていない。このため、政策公約がこのまま実現する可能性は低く、今後は政策の大幅な軌道修正が必至とみられる。

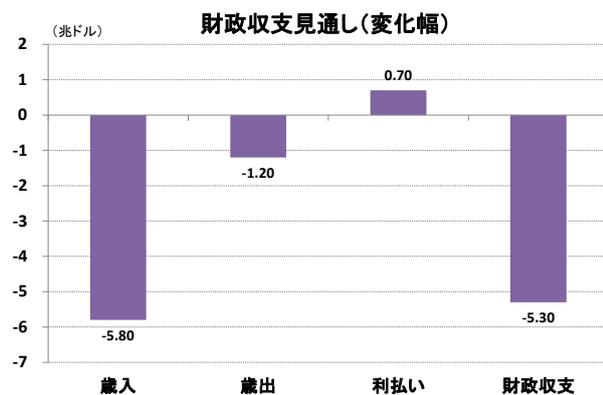
(2) 米国経済への影響：債務残高の大幅な増加が見込まれる。

前述のように、政策公約が全て実現する可能性は低いとみられることから、現段階で米経済への影響を定量的に評価するのは非常に難しい。米シンクタンクのCRFBの試算²⁾によれば、トランプ氏のインフラ投資、通商政策変更の影響を除いた財政収支は、現政権の政策が継続したと想定した場合に比べて、今後10年間で利払い費も含めて5.3兆ドルの悪化が見込まれている(図表12)。この結果、債務残高は足元のGDP比77%から、10年後には同105%に増加するとしている(図表13)。

共和党は財政均衡を目指しており、今回の選挙に向けた党の公約である政策綱領にも財政均衡を明記している。トランプ氏は経済政策により現在2%程度の成長率を2倍に上げるとしているが、財政均衡を達成するために必要な成長率は、年平均6.1%³⁾であり債務残高の増加は避けられない。さらに、同氏は今後10年間でインフラ投資を1兆ドル拡大するとしているため、財政赤字はこの推計からさらに拡大する可能性が高い。

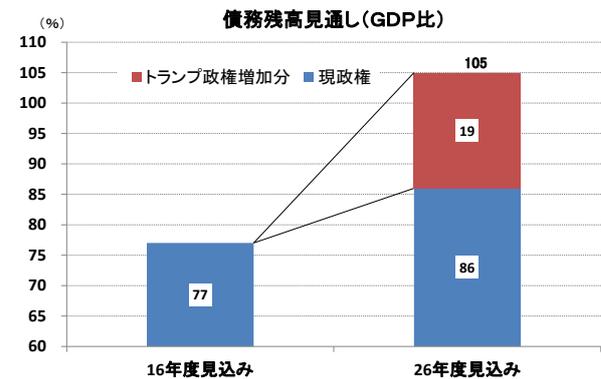
このため、共和党議会はトランプ氏の政策を実現するために、財政均衡の旗を降ろすのか、減税などの規模を縮小するのか選択を迫られるとみられる。

(図表12)



(注) 現政権の政策からの今後10年間の変化幅
(資料) Committee For Responsible Federal Budget試算

(図表13)



(注) 現政権の政策およびトランプ氏の政策公約に基づく試算
(資料) Committee For Responsible Federal Budget試算

一方、米経済成長に与える影響については、様々なシンクタンクが特定の政策についての推計を行っている。税制改革については、米シンクタンクのタックス・ポリシー・センターがケインジアンモデルで成長率への影響を試算しており、成長率は17年が+1.7%、18年が+1.1%、19年+0.5%押し上げられるとしている⁴⁾。

また、通商政策では、ピーターソン研究所が、中国からの輸入関税(原油除き)を45%に、メキシコの関税(同)を35%に引き上げ、その代償として両国が米国に同率の関税を課するという前提で試算している⁵⁾。試算結果は、18年の成長率が前年比+0.3%、19年には同▲0.1%とマイナス成長に転じるとしている。

²⁾ <http://crfb.org/papers/promises-and-price-tags-preliminary-update>

³⁾ <http://crfb.org/papers/what-would-clinton-and-trump-need-to-address-debt-along-their-policy-agendas>

⁴⁾ <http://www.taxpolicycenter.org/publications/analysis-donald-trumps-revised-tax-plan>

⁵⁾ <https://piie.com/publications/piie-briefings/assessing-trade-agendas-us-presidential-campaign>

移民政策については、オバマ大統領が目指した移民改革によって大統領経済諮問委員会（CEA）は、今後10年間でGDPを0.5～1.1%上げると試算⁶しており、移民政策の変更により成長率の低下が見込まれる。

最後にインフラ投資については、金融危機後の米国復興・再投資法に基づく経済対策の実際の効果からCEAが、政策毎の乗数効果を推計しており、公的投資支出が1.5と個人に対する減税(0.8)、企業に対する減税(0.1)に比べて効果が高かったとしている。このため、短期的な景気押し上げ効果が期待できる。さらに、長期的にも低迷する生産性の伸びの改善も期待できることから、経済政策としては非常に有望な政策と言える。

(3) 今後の注目点：当面は閣僚人事に注目

当面は、トランプ氏の経済政策を実現するための閣僚人事が注目される。現在、財務長官候補として複数の名前が挙がっているが、18日時点では未定である。法律上は、来年1月20日にトランプ氏が大統領に就任した後、2週間以内に閣僚人事を議会承認する必要があることから、2月3日がデッドラインとみられる。もっとも、来年早々、一般教書演説や予算教書演説と政策方針や来年度予算方針を示す必要があることから、作業時間などを考慮するとこれから比較的早い段階で決まるだろう。

一方、経済政策の優先順位については、トランプ氏が10月に就任初日と最初の100日で立法化する項目を発表している。それによれば、就任初日にはNAFTAの再交渉やTPPの離脱表明などの通商政策変更や、キーストーンパイプラインの開発許可宣言などの規制緩和政策に着手するとしている。さらに、最初の100日間では税制改正や財政政策についての立法化をしようとしている（前掲図表11）。このため、これから通商政策や規制緩和についてのトランプ氏の発言が注目される。

⁶ https://www.whitehouse.gov/sites/default/files/docs/economic_effects_of_immigration_ea_february_2015_update_final_v2.pdf