

2023年12月25日

No.2023-041

## 米国経済、トランプ再選で高インフレ・低成長も

### ～懸念される財政・対中・移民政策の大転換～

調査部 研究員 梅野裕貴

#### 《要 点》

- ◆ 米国では、2024年11月に大統領選挙が行われる。現時点の情勢を踏まえると、民主党からは現職のバイデン大統領が、共和党からは前職のトランプ氏が本選挙に進出する公算が大きい。
- ◆ 物価高による景況感の悪化や不法移民の増加に対する不満の高まりを受けて、バイデン大統領の再選には強い逆風が吹いている。一方、岩盤支持層を中心にトランプ氏への支持は根強く、同氏の勝利を予想する世論調査結果も多い。このため、現時点では、トランプ氏が大統領選に勝利する可能性は相応に高い。
- ◆ トランプ氏が大統領に返り咲いた場合、以下の通り、①財政政策、②対中政策、③移民政策の3点が大幅に変更され、米国景気に悪影響を及ぼす可能性がある。
  - (1) 財政赤字拡大で、物価と金利が上昇**  
トランプ減税の延長など、拡張的な財政政策の採用が考えられる。試算によると、歳出抑制を伴わずにトランプ減税が延長される場合、財政赤字はベースラインからGDP比で1%ポイント拡大する。財政拡大は需要を刺激することで物価上昇を招くほか、タームプレミアム上昇を通じて金利を押し上げる恐れがある。
  - (2) 対中関税引き上げで、国民負担が増大**  
対中関税の引き上げなど、保護主義的な通商政策に傾斜する可能性が高い。対中関税が+10%ポイント上昇する場合、物価上昇による国民の負担はGDP比で0.1~0.2%ポイント高まると試算される。ほかにも、供給網の再編で経済効率が低下する可能性や、経済政策の不透明感が高まり、株価の下落や設備投資の手控えなどが発生する可能性もある。
  - (3) 移民排斥で、高インフレ・低成長に**  
移民規制の強化など、排外主義的な移民政策を採ることも予想される。試算によると、米国の潜在成長率は、不法移民の入国が全面禁止されると▲0.1%ポイント、全ての移民流入が停止されると▲0.3%ポイント低下する。供給力の天井が下がることで、米国が高インフレ・低成長の経済構造に陥るリスクがある。

本件に関するご照会は、調査部・研究員・[桐野裕貴宛](#)にお願いいたします。

Tel : 070-3344-2620  
Mail : [togano.yuki@jri.co.jp](mailto:togano.yuki@jri.co.jp)

[「経済・政策情報メールマガジン」](#)、[「X \(旧 Twitter\)」](#)、[「YouTube」](#)でも情報を発信しています。

本資料は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本資料は、作成日時点で弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがあります。本資料の情報に基づき起因してご閲覧者様及び第三者に損害が発生したとしても執筆者、執筆にあたっての取材先及び弊社は一切責任を負わないものとします。

## 1. 大統領選挙に向けた動きが本格化

米国では、2024年11月5日に大統領選挙が行われる。大統領選挙の結果は、その後の米国の政策動向を左右する。とりわけ、政権交代の際には前政権から政策が大幅に変更されることも多く<sup>1</sup>、米国景気に及ぼす影響は大きい。

大統領選挙は、民主党や共和党が自党の大統領候補者を選出する予備選挙と、選出された各候補者が一騎打ちで争う本選挙の二段階に分かれる(図表1)。予備選挙は、来年1月のアイオワ州の共和党党員集会を皮切りに全米各地で行われ、その結果を受けて来夏の党大会で各党が大統領候補者を正式に指名する。本選挙では、各候補者が全米50州とワシントンD.C.に配分された総勢538人の大統領選挙人を奪い合う。投票日には、有権者の投票が州ごとに集計され、最も多くの票を得た候補者がその州の選挙人をすべて獲得する<sup>2</sup>。獲得した選挙人の数が過半数の270人に達した候補者が大統領に選出される。

どちらか一方の政党が勝利することが確実視されている州も多く、実際に本選挙の結果を左右するのは「激戦州」と呼ばれる少数の州である。2024年の大統領選挙ではアリゾナやジョージアなどが激戦州とされており、これらの州の選挙結果が全体の帰趨を決める公算が大きい(図表2)。

## 2. バイデン大統領の再選には強い逆風

足元の情勢をみると、現職のバイデン大統領が出馬の方針を示しているため、来夏の党大会を待たずに同氏が民主党の事実上の大統領候補となっている。しかし、全米におけるバイデン大統領の支持率は足元で4割程度と、不支持率を大きく下回っている(図表3)。これは、前回(2020年)の大統領選挙で敗北した際のトランプ氏よりも厳しい情勢である。

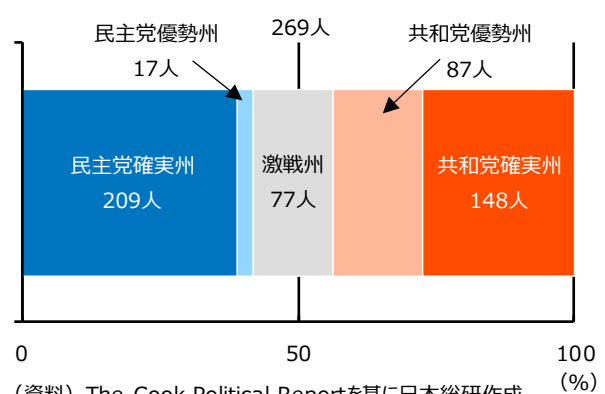
バイデン政権は、2021年の発足から2年間で、アメリカ救済計画法、超党派インフラ投資法、C

(図表1) 大統領選挙のスケジュール (2024年)

日程	政治イベント
1月15日	共和党、アイオワ州党員集会 (予備選挙開始)
2月3日	民主党、サウスカロライナ州予備選挙
3月4日	連邦議会占拠に関するトランプ氏の初公判
3月5日	各州の予備選挙が集中する「スーパーチューズデー」
7月15~18日	共和党、全国党大会 (大統領候補正式指名)
8月19~22日	民主党、全国党大会 (大統領候補正式指名)
11月5日	大統領選挙の投票日

(資料) 各種報道を基に日本総研作成

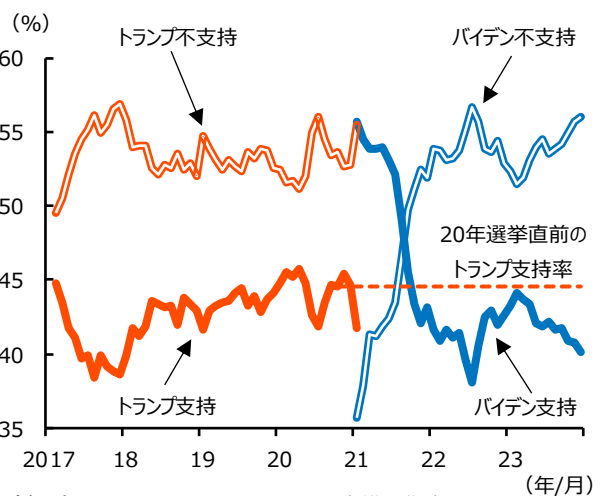
(図表2) 州別の選挙情勢 (12月25日時点)



(資料) The Cook Political Reportを基に日本総研作成

(注) 優勢州は、「Likely」「Lean」と分類された州の選挙人数の合計。激戦州は、アリゾナ・ジョージア・ミシガン・ネバダ・ペンシルベニア・ウイスコンシン州の6州。

(図表3) 現職大統領の支持率と不支持率



(資料) Real Clear Politicsを基に日本総研作成

<sup>1</sup> 米国では、当選した大統領が次官補以上(日本の局長級以上)の官職をすべて任命し、前政権に任命された者は基本的に退職する(久保[2018])。そのため、政権交代時の政策変更が大きくなりやすい。

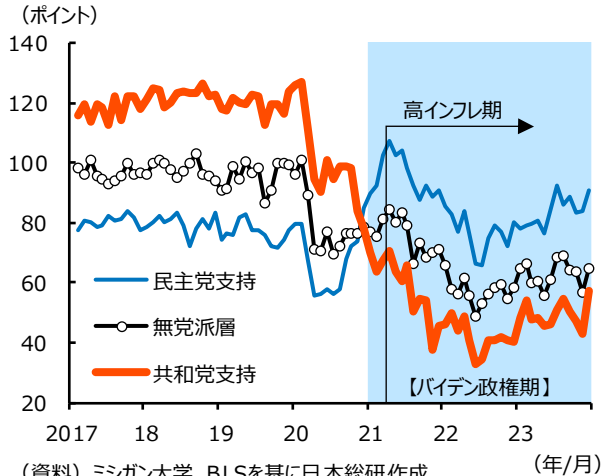
<sup>2</sup> 「勝者総取り」と呼ばれる仕組み(メイン州とネブラスカ州は適用対象外)。

HIPS・科学法、インフレ抑制法といった重要法案を成立させるなど、数多くの実績を残した。それにもかかわらず、支持率が低迷している背景には、次の2点がある。

第1に、高インフレによる景況感の悪化である。ミシガン大学消費者信頼感指数をみると、インフレの高進に伴って、共和党支持者だけでなく無党派層の景況感も過去平均の水準を大幅に下回っている(図表4)。物価高をバイデン政権の責任とする見方が広まっていることも、支持率の低下に拍車をかけている。野党の共和党議員は今次のインフレを「バイデンフレーション」として強く批判しているほか、主要メディアもバイデン政権の財政出動をインフレ高進の一因として指摘している<sup>3</sup>。

第2に、不法移民の増加に対する不満の高まりである。税関・国境取締局によると、米国とメキシコの国境で2023会計年度(2022年10月から2023年9月まで)に拘束された不法移民は前年度比で+4%増加し、過去最高水準を記録している。経済不振や政情不安などを理由に、近隣の中南米諸国から米国への入国を希望する人が急増しているとみられる。こうした状況に、米国民は治安悪化への懸念や増大する移民支援の負担に対する不満を強めている。一部の国民はバイデン政権が前政権よりも移民希望者に寛容的な政策を実施していることが、こうした不法移民の急増を招いたとして批判している。

(図表4) ミシガン大学消費者信頼感指数



(資料) ミシガン大学、BLSを基に日本総研作成 (年/月)

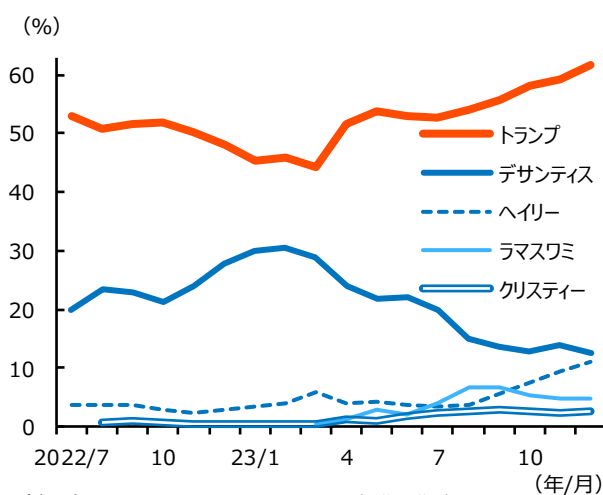
(注) 高インフレ期は、CPI総合前年比が+3%を上回っている時期。

### 3. 共和党内では、トランプ氏が独走

バイデン大統領の対抗馬となる共和党候補者の支持率をみると、トランプ氏が6割強と他の候補者を大きく引き離している(図表5)。トランプ氏への支持が根強い理由として、岩盤支持層の存在が挙げられる。世論調査<sup>4</sup>によると、共和党支持者全体の34%がトランプ氏の岩盤支持層を意味する「熱烈なMAGA運動支持者」であると回答している。

なお、トランプ氏は自身の支持者による連邦議会占拠を扇動した罪をはじめとする複数の事件で起訴されているものの、裁判の結果が予備選挙に及ぼす影響は限定的とみられる。岩盤支持層の多くは、トランプ氏の犯罪行為をそもそも信じていないことが背景にある。以上を踏まえると、現時点ではトランプ氏が共和党の大統領候補として選出される公算が大きい。

(図表5) 共和党の主要候補者の支持率



(資料) Real Clear Politicsを基に日本総研作成

<sup>3</sup> The Wall Street Journal (2023年6月28日) “Why Bidenomics Gets No Love From Voters”

<sup>4</sup> Monmouth University Poll (2023年12月6日) “Trump Voters Want a Clear Primary Field” 調査期間は11月30日から12月4日。MAGAはMake America Great Againの略。

#### 4. トランプ再選なら、米国経済が高インフレ・低成長に陥るリスク

バイデン大統領とトランプ氏の対決となった場合、トランプ氏が勝利する可能性は相応に高いと考えられる。米調査会社リアル・クリア・ポリティクス<sup>5</sup>の集計では、2023年11月1日から12月18日にかけて行われた36回の世論調査結果のうち、24回がトランプ氏の勝利を示唆する結果となった。激戦州に限ってみても、バイデン大統領は苦戦を強いられている。ニューヨーク・タイムズとシエナ大学が実施した世論調査によると、激戦6州のうち5州でトランプ氏がバイデン大統領をリードしている（図表6）。

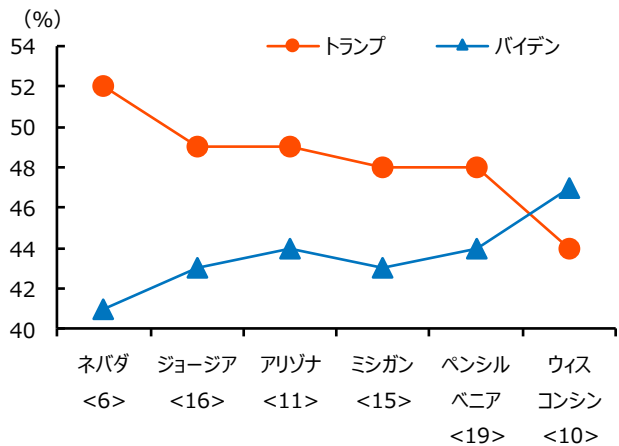
仮に、トランプ氏が大統領に返り咲いた場合、以下の通り、①財政政策、②対中政策、③移民政策の3点が大幅に変更<sup>5</sup>され、米国景気にマイナス影響を及ぼす可能性がある（図表7）。

##### （1）財政赤字拡大で、物価と金利が上昇

前政権時のスタンス<sup>6</sup>を踏まえると、トランプ氏は拡張的な財政政策を採る可能性が高い。歳入面では、2017年末に成立した減税・雇用法（以下、トランプ減税）のうち、2025年度に失効予定の個人向け減税措置<sup>7</sup>を延長すると予想される。減税措置が延長されると、予定されていた増収分は消失し、歳入が下振れることになる。

一方、歳出面では、前政権時以上に政府支出が増加する可能性がある。まず、高齢化により社会保障関連支出が一段と増加する見込みである。国勢調査局の将来推計によると、65歳以上が総人口に占めるシェアは2017年（前政権発足時）の15.6%から、2025年（次政権発足時）に18.7%まで上昇する見通しである。トランプ氏は社会保障関連支出の抑制に強く反対しているため、高齢化に伴う歳出の拡大は避けられないと予想される。加えて、金利上昇による利払い負担増も歳出を増加

（図表6）激戦州における各候補の支持率



（資料）ニューヨーク・タイムズ/シエナ大学を基に日本総研作成

（注）12月6日公表の世論調査結果。<>内は各州の選挙人数。

（図表7）トランプ再選で想定される主な政策変更

項目	概要
財政	■減税（所得税・法人税）
	■国防・社会保障・メディケアの規模は維持
	✓減税・雇用法による法人税率引き下げ（35→21%）、所得税減税（25年度に一部失効）
中国	■単独主義的な対中規制強化
	■対中関税の引き上げ
	✓通商法301条に基づく対中関税の引き上げ
移民	■メキシコとの国境管理強化
	■不法移民の取り締まり強化
	✓国境警備の強化（国外退去者数の増加）、コロナ禍の移民入国制限

（資料）各種報道、トランプ氏HPなどを基に日本総研作成

（注）✓は、2017/1～21/1にトランプ政権下で実施された政策。

<sup>5</sup> トランプ氏が立法を伴う政策変更（減税など）を行うためには、大統領選挙と同時にされる連邦議会選挙で共和党が上下両院の多数を確保することが必要であるが、その実現可能性も高い。米政治サイト270toWinによる議会選挙の情勢予測では、下院選挙は共和党がやや優勢とされている。上院選挙についても、2024年に改選される議席の多くが民主党に偏っていること（改選対象の34議席のうち、23議席が民主党系）などから、共和党が優勢と予測されている。

<sup>6</sup> トランプ氏は伝統的な共和党の政治家と異なり、財政規律への関心が低い。議会共和党の側も党内支持率が高いトランプ氏との対立を避けるため、前政権時には財政規律への執着を弱めた（中林 [2021]）。

<sup>7</sup> トランプ減税は、①個人所得税の減税、②法人税の減税、③国際課税の改革の3分野で構成される（渋谷 [2023]）。①のうち、超過累進税率の引き下げや課税所得の算出に用いられる標準控除額の引き上げなどは、2025年度までの時限措置となっている。



させる。議会予算局（CBO）によれば、利払い費の増加を主因に米国の財政赤字は2020年代後半にかけてGDP比5%台で推移する見通しである（図表8）。米国の長期金利は2017年の2%台から足元で4%前後まで切り上がっているため、前政権時よりも財政支出が嵩みやすくなっている。

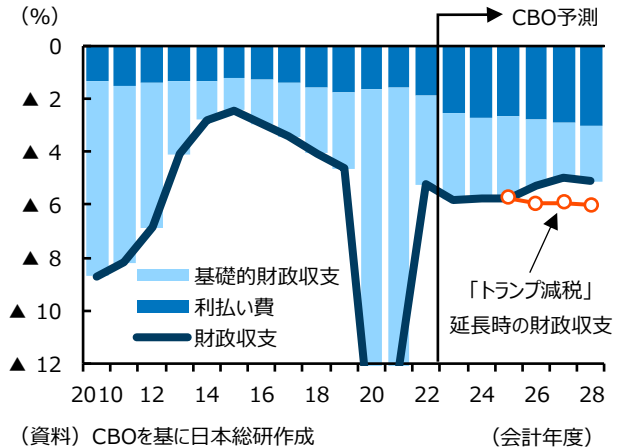
こうした財政拡大は景気や物価の振幅を強めるほか、金融システムにも悪影響を及ぼす可能性がある。仮に、歳出抑制を伴わずにトランプ減税が延長される場合、財政赤字は上述のCBOの見通しからGDP比で1%ポイント拡大すると試算される。財政拡大は需要を刺激することで物価上昇を招き、FRBの利下げペースを遅らせる要因にもなる。加えて、金融市場で財政の持続性に対する懸念が高まる場合、タームプレミアムの上昇が長期金利を押し上げる可能性もある（図表9）。金利上昇は経済活動を下押しするほか、金融システムの不安定化を招くことで金融面のリスクを増幅させる恐れがある。

## （2）対中関税引き上げで、国民負担が増大

保護主義的な通商政策も米国景気へのマイナス影響が大きい。とりわけ、対中関税が一段と引き上げられるリスクには注意を要する。報道によると、トランプ氏はすべての輸入品に10%の関税を課すと主張している<sup>8</sup>。これは、中国を念頭に置いた発言とみられる。トランプ氏の通商分野の公約策定に携わるライトハイザー前通商代表部（USTR）代表も、トランプ氏が政権を奪還した場合、対中関税を大幅に引き上げることが明言している<sup>9</sup>。

コロナ前から米中対立が激化しているにもかかわらず、米国の財輸入に占める中国のシェアは1割強と引き続き高く、対中関税を引き上げた場合の影響は大きい（図表10）。関税引き上げ

（図表8）財政収支（対名目GDP比）



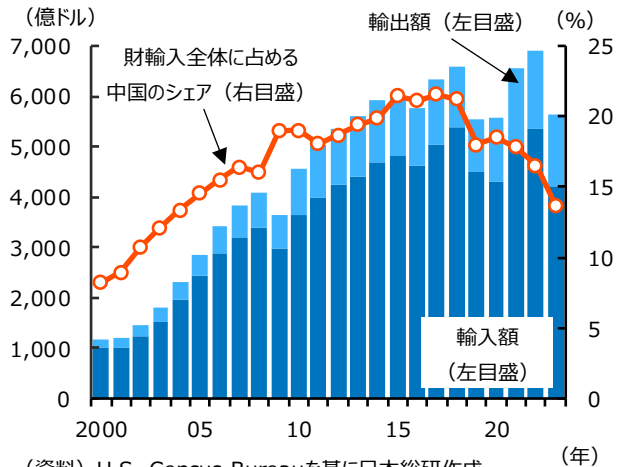
（資料）CBOを基に日本総研作成（会計年度）  
（注）「トランプ減税」延長時の財政収支は、25年度に予定されている一部失効が回避され、その分の歳入が減少した場合について、CBOの予測を基に日本総研が試算した。減税による経済効果などは加味せず。

（図表9）米10年国債のタームプレミアム



（資料）ニューヨーク連銀を基に日本総研作成

（図表10）米国の対中国財貿易額



（資料）U.S. Census Bureauを基に日本総研作成  
（注）23年の値は、1～9月のデータを年率換算。

<sup>8</sup> The Washington Post (2023年8月22日) “Trump vows massive new tariffs if elected, risking global economic war”

<sup>9</sup> 日本経済新聞 (2023年8月6日) 『「トランプ氏復権なら中国向け関税上げ」前 USTR 代表』

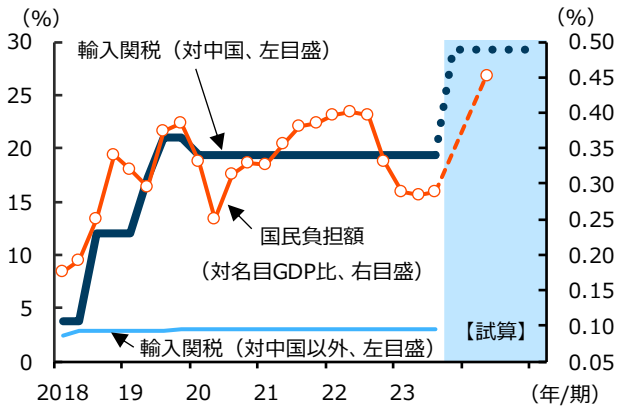
は、国内の輸入企業の部材調達コストを押し上げる。企業がコストの増加分を販売価格に転嫁すると、物価上昇を通じて家計の負担が増加する。試算によると、対中関税が+10%ポイント上昇する場合、米国民の負担はGDP比で0.1~0.2%ポイント高まる(図表11)。この試算は関税引き上げによる直接的なコスト増加分だけを考慮しているが、間接的なマイナス影響が生じることも考えられる。例えば、企業がサプライチェーンの再編を迫られることで生じる経済効率の低下や、通商政策の不確実性に起因する株価下落や設備投資の手控えなどが指摘されている(Amiti et al. [2019]、Amiti et al. [2020])。加えて、中国が対抗措置をとることで、米国の対中輸出などが下振れる可能性もある。

### (3) 移民排斥で、高インフレ・低成長に

排外主義的な移民政策も米国の中長期的な成長力を低下させる。トランプ氏の当選で移民規制が強化された場合、米国の人口増加ペースは鈍化する可能性が高い。CBOの将来推計(ベースライン)では、米国の人口は2022年の3.3億人から2050年にかけて3.7億人へ増加すると見込まれている(図表12)。この増加のほとんどが移民の流入による。

仮に、移民制限的な政策で人口が想定から下振れた場合、労働投入量の減少を通じて米国の潜在成長率を下押しする可能性が高まる。前述のCBOの人口見通しを基に試算すると、2025年以降に不法移民の入国を全面禁止した場合(シナリオ①)、労働生産性の伸びが同じでも米国の潜在成長率はベースライン対比で▲0.1%ポイント下振れる(図表13)。仮に、すべての移民が規制された場合(シナリオ②)、下振れ幅が▲0.3%ポイントに拡大し、潜在成長率は1.5%まで低下すると試算される。また、移民労働力の減少は移民以外の労働投入を下押しするリスクもある。移民は看護、介護、チャイルドケアといった対面ケアサービス業に就く傾向が強く、こ

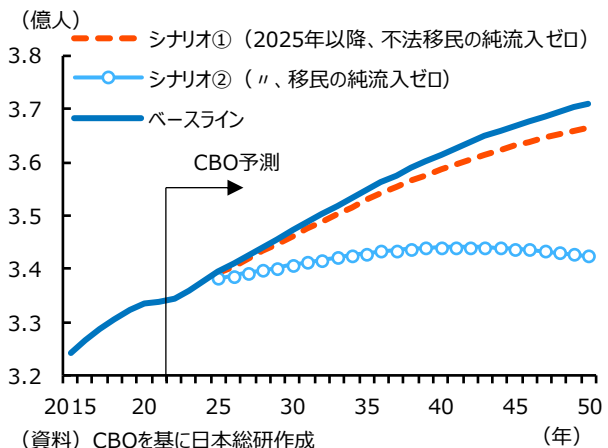
(図表11) 米国の輸入関税と関税による国民負担



(資料) ピーターソン国際経済研究所 (PIIE)、米財務省、BEAを基に日本総研作成

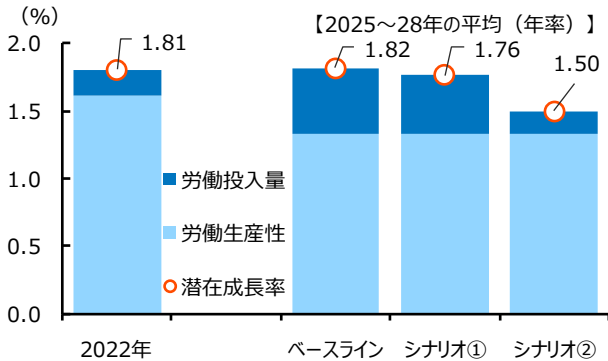
(注) 輸入関税は、PIIEが個別品目の関税率を貿易量で加重平均して算出(期末値)。国民負担額は、連邦政府の関税収入。対中関税が+10%ポイント引き上げられた場合の国民負担の増分を日本総研が試算。

(図表12) 米国の人口の見通し



(資料) CBOを基に日本総研作成  
(注) CBOの人口見通し(ベースライン)から移民の純流入見通しを控除して日本総研が試算。移民の出産・死亡によって生ずる人口変動は考慮せず。不法移民は、違法入国者と合法で入国後に滞在許可が失効した者の合計と定義(幼少期に親に連れられて入国した者も含む)。

(図表13) 潜在成長率のシミュレーション



(資料) CBOを基に日本総研作成  
(注) 22年とベースラインは、CBO予測。シナリオ①/②は、図表12の人口シナリオに沿って労働投入量が下振れた場合の潜在成長率を日本総研が試算。労働投入量の下振れ率はベースライン対比の人口の下振れと同率と仮定。労働生産性はベースラインと同様。

うしたサービスの供給不足やコスト高が、移民以外の労働力を労働市場から退出させる動きにつながる可能性がある（Cohen and Shampine[2022]）。

このように、トランプ氏の大統領再選は、供給力の天井を下げることで米国が高インフレ・低成長の経済構造に陥る可能性を高める。梅野・立石・松田 [2023] が指摘するように、米国景気は今のところ軟着陸に向かっているものの、政治情勢がそのシナリオを狂わせるリスクに注意が必要である。

以 上

## 参考文献

- 久保文明 [2018]、「第1章 アメリカの大統領制：比較論的考察」、久保文明・阿川尚之・梅川健編『アメリカ大統領の権限とその限界：トランプ大統領はどこまでできるか』、日本評論社、pp. 3-16.
- 渋谷博史 [2023]、『トランプ財政とアメリカ第一主義』、東京大学出版会.
- 梅野裕貴・立石宗一郎・松田健太郎 [2023]、「[【米国経済見通し】軟着陸に向かう米国経済：トランプ大統領再選なら高インフレ・低成長リスク](#)」、日本総合研究所、リサーチ・レポート、No. 2023-016.
- 中林美恵子 [2021]、「第6章 トランプ政権における財政規律問題」、久保文明編『トランプ政権の分析：分極化と政策的収斂との間で』、日本評論社、pp. 91-111.
- Amiti Mary, Sang Hoon Kong, and David E. Weinstein [2020], “The Investment Cost of the U.S.-China Trade War,” Federal Reserve Bank of New York, *Liberty Street Economics*, May 28, 2020.
- Amiti Mary, Stephen J. Redding, and David E. Weinstein [2019], “New China Tariffs Increase Costs to U.S. Households,” Federal Reserve Bank of New York, *Liberty Street Economics*, May 23, 2019.
- Cohen Elinor, and Samantha Shampine [2022], “Immigration Shortfall May Be a Headwind for Labor Supply,” Federal Reserve Bank of Kansas City, *Economic Bulletin*, May 11, 2022.

