

2019年10月23日

No.2019-026

2020年の大統領選にかけての米国景気シナリオ — トランプ大統領は再選への正念場に —

調査部 副主任研究員 井上 肇

《要 点》

- ◆ 来年の米大統領選に向けた動きが本格化しつつある。本来であれば、足許の良好な雇用環境がトランプ大統領再選の追い風になるところである。しかし、景気が減速するなか、逆風も強まりつつあり、必ずしもトランプ大統領が有利とは言えない状況にある。トランプ大統領再選のカギを握る景気の行方は、大統領選挙への影響を意識した政権・連邦議会の政策運営と、FRBの金融政策運営に大きく左右される。
- ◆ まず、通商政策についてみると、中国との貿易戦争は今後も「緊張と緩和」が繰り返される公算が大きい。再選を目指すトランプ大統領としては、対中強硬姿勢を支持するコアな支持層を繋ぎ止めつつ、景気にも配慮して無党派層の取り込みを図っていく、という両睨みの必要があるためである。
- ◆ 次に、財政政策に目を向けると、超党派の財政合意が成立したことで、2021年にかけて財政支出の拡大が可能となり、景気を下支えすると見込まれる。ただし、党派対立が激化するなか、本予算が成立せず、再び政府機関が閉鎖される可能性が残ることに加え、仮に景気が下振れた場合でも、財政面からの追加の景気刺激策の実現は容易ではない。
- ◆ 最後に、金融政策についてみると、景気下振れリスクが残るなかで、FRBが景気の調整役を果たすと予想される。FRBの金融緩和姿勢が、資産効果や家計・企業の資金調達環境の改善などを通じて景気を下支えすることになるだろう。
- ◆ 以上を踏まえ、先行きを展望すると、トランプ大統領は基本的には景気へのマイナス影響を度外視してまで中国との貿易戦争に傾注することはできないとみられ、財政拡大や金融緩和が下支えすることで、景気失速は回避されると見込まれる。しかしながら、貿易戦争を巡る不透明感は払拭されないため、景気が明確に上向くことも見通しにくい。こうした「まだら模様」の景気展開が予想される下で、トランプ大統領は再選への正念場を迎えよう。

本件に関するご照会は、調査部・副主任研究員・井上肇宛にお願いいたします。

Tel: 03-6833-0920

Mail: inoue.hajime@jri.co.jp

日本総研・調査部の「経済・政策情報メールマガジン」はこちらから登録できます。

<https://www.jri.co.jp/company/business/research/mailmagazine/form/>

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ので、ご了承ください。

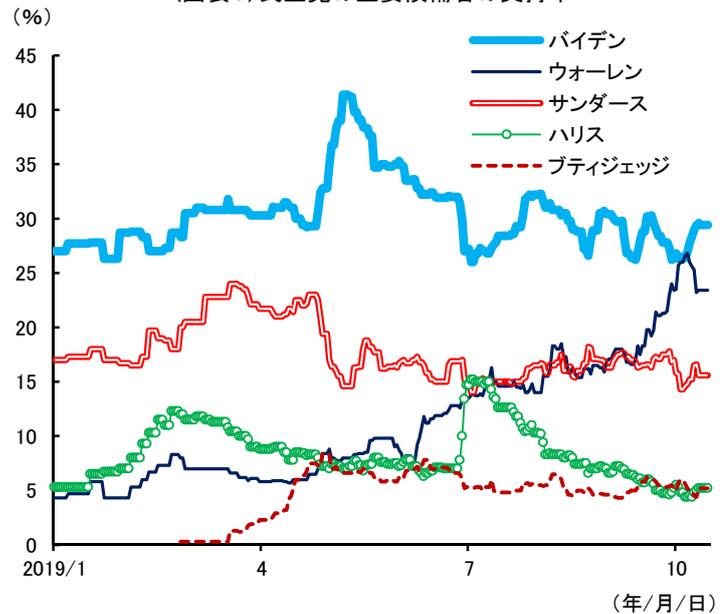
景気はトランプ再選の追い風から逆風に？

米国では、来年の大統領選挙に向けた動きが本格化しつつある。トランプ大統領は、6月18日、共和党候補として再選を目指す考えを正式に表明した。共和党からはトランプ大統領以外にも出馬表明があったものの、有力候補は現れておらず、トランプ大統領が共和党候補として本選に進むのはほぼ間違いない。

一方、民主党からは当初20名超が出馬表明したものの、テレビ討論会などを経て、正式候補に選ばれそうな候補者は絞られてきている。オバマ前政権で副大統領を務め、穏健な政策を掲げるバイデン氏のほか、国民皆保険や富裕層増税など左派的な政策を掲げるウォーレン上院議員やサンダース上院議員が支持率でトップ3を占めている(図表1)。足許ではバイデン氏が支持率でトップに立っているものの、ウォーレン氏の躍進が目立っている。

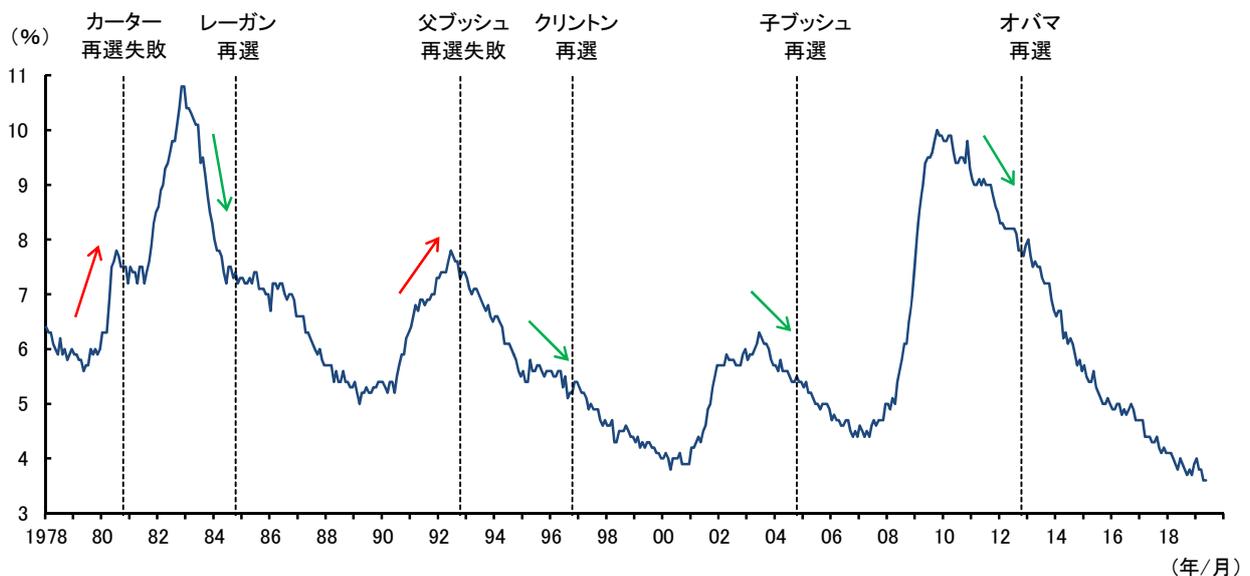
過去を振り返ってみると、景気・雇用情勢が堅調、ないしは改善している局面では現職大統領が再選しやすい一方、その逆の局面では現職が落選しやすい傾向がある(図表2)。今年9月の失業率は3.5%と、1969年12月以来、約50年ぶりの低水準となっており、過去の経験則を踏まえると、良好な雇用環境がトランプ大統領再選の追い風になるはずである。

(図表1) 民主党の主要候補者の支持率



(資料)Real Clear Politicsを基に日本総合研究所作成

(図表2) 米国の失業率と大統領選挙

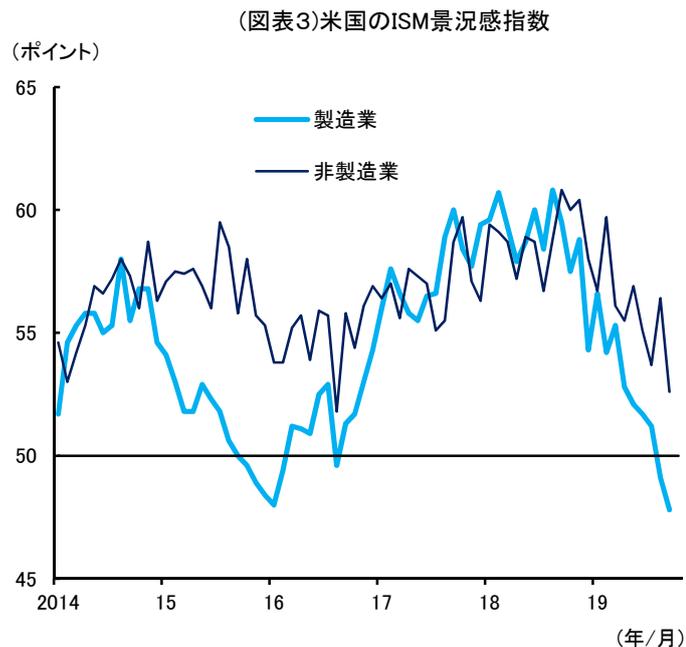


(資料)BLSを基に日本総合研究所作成

しかしながら、足許をみると、必ずしもトランプ大統領が有利とは言えない状況にある。実質GDP成長率をみると、2018年4～6月期の前期比年率+4.2%をピークに減速傾向にあり、足許では2%前後とされる潜在成長ペースをやや下回っているとみられる。2017年末から2018年初にかけて実現した大型減税や歳出拡大などによる景気押し上げ効果が減衰する一方、2018年春以降の貿易摩擦の激化や、それに伴う海外経済の減速などが景気の下押しに作用している。

さらに、企業のマインドを示すISM景況感指数をみると、外需の影響を受けやすい製造業が8月以降、好不況の判断の分かれ目となる「50」を下回っていることに加えて、製造業の減速がこれまで堅調であった非製造業に波及する兆しがみられる(図表3)。このため、景気や雇用情勢の先行きに慎重な見方が台頭しており、再選を目指すトランプ大統領に対する逆風が強まりつつある。

こうした状況下、来年の大統領選でトランプ氏が再選できるか否かは、今後の景気動向に大きく左右される。米国景気の先行きは、大統領選挙への影響を意識したトランプ政権・連邦議会の政策運営と、政治からの独立性を有しているとはいえ、政権や議会の政策が景気に及ぼす影響を考慮せざるを得ないFRBの金融政策運営によるところが大きい。以下では、来年の大統領選挙に向けた通商・財政・金融政策の行方とその影響について考察したうえで、米国景気の先行きとトランプ大統領再選の行方を展望したい。



(資料)ISMを基に日本総合研究所作成

貿易戦争は緊張と緩和の繰り返し

まず、通商政策についてみると、中国との貿易戦争は今後も「緊張と緩和」が繰り返される公算が大きい。再選を目指すトランプ大統領としては、対中強硬姿勢を支持するコアな支持層を繋ぎ止めつつ、景気にも配慮して無党派層の取り込みを図っていく、という両睨みスタンスをとる必要があるためである。

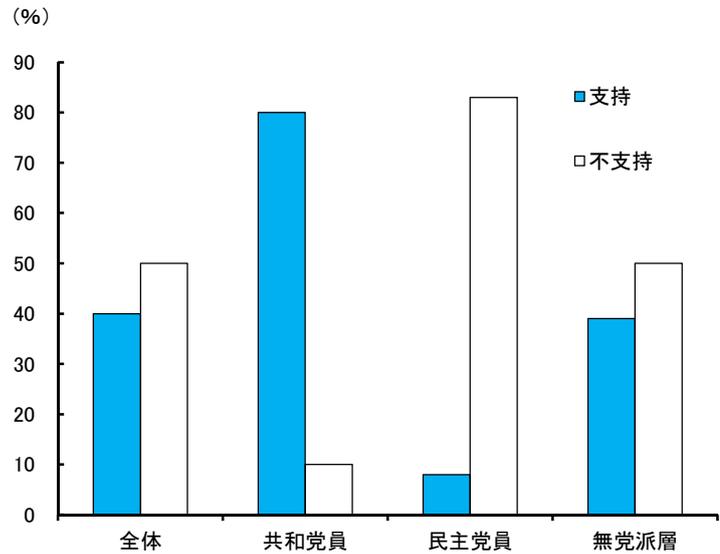
これまでの経緯を振り返ると、今春以降、米中の通商協議は暗礁に乗り上げつつあったものの、9月頃から両国の歩み寄る姿勢がみられるようになり、10月10～11日の閣僚級協議では、「部分的な合意」に達した。この内容は、中国が米農産品の購入を拡大する一方、米国が10月15日に予定していた対中制裁関税第1～3弾の税率引き上げを見送ることが柱である。このほか、詳細は明らかにされていないものの、中国が金融サービス市場の開放や知的財産権保護の強化、通貨安誘導の抑止などを約束する一方、米財務省が8月に実施した中国の「為替操作国」認定の見直しを検討することなどが合意された模様である。貿易戦争の激化などに伴い両国景気が減速するなか、これ以上の制裁と報復のエスカレートを避けたい双方の思惑が一致したとみられる。

もともと、今後も通商協議を巡る不透明感が残る。まず、今回の「部分的な合意」が正式に署名されるかは予断を許さない。トランプ大統領は、3～5週間で合意文書をまとめ、正式な署名を目

指している。一方、中国は署名前にさらなる交渉を希望しているとされる。両国の協議が再び難航すれば、トランプ大統領が今回延期した対中制裁関税第1～3弾の税率を引き上げ、12月15日に予定されている残りの対中制裁関税第4弾を予定通り発動することが懸念される。

さらに、今回の「部分的な合意」が署名されても、包括的な合意の実現は見込みにくい。トランプ大統領は、今回の合意は第1段階であり、正式な文書に署名後、第2段階の協議を開始すると表明している。もっとも、米国が問題視している中国政府による国有企業の優遇や産業補助金などの構造的な問題について、中国は譲歩する姿勢を一切示していない。一方、米国では、共和党員の多くが対中強硬策を進めるトランプ大統領を支持しているため、中国に対して安易に譲歩できない状況にある（図表4）。

（図表4）トランプ大統領の対中政策に対する評価



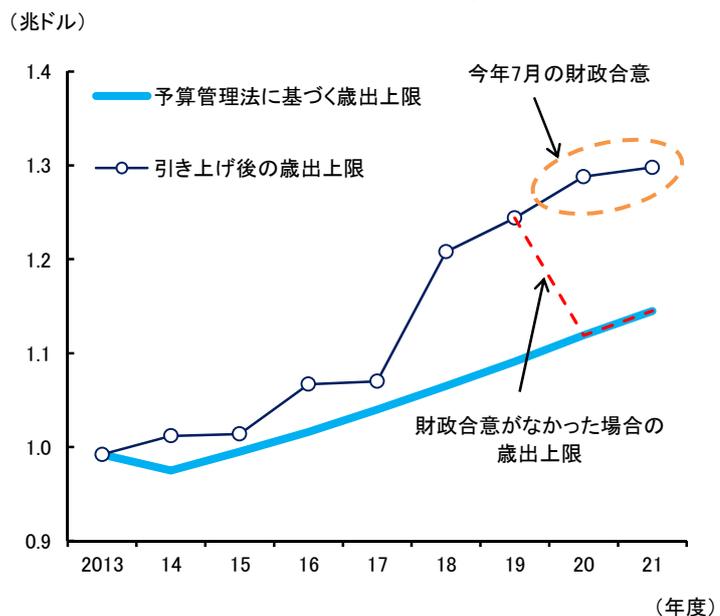
（資料）Quinnipiac Universityを基に日本総合研究所作成
（注）2019年5月16～21日に実施された調査結果。

財政拡大スタンスが持続

次に、財政政策に目を向けると、今年7月に議会超党派の財政合意が成立したことで、2021年にかけて財政支出の拡大が可能となり、当面の景気を下支えすると見込まれる。具体的には、①2020年度（2019年10月1日～2020年9月30日）と2021年度の裁量的経費、すなわち、社会保障など義務的経費を含まない歳出に関し、歳出上限を引き上げること、②連邦債務の法定上限について、2021年7月31日まで適用を停止すること、が決まった。

まず、2021年度までの裁量的経費の歳出上限が引き上げられたことで、2011年の予算管理法に基づく歳出上限まで裁量的経費を削減しなければならなくなる「財政の崖」は回避される（図表5）。むしろ、2020年度は19年度よりも対GDP比で0.2%程度の歳出拡大余地を確保した。加えて、連邦債務上限の適用が停止されたことで、期限までに議会が債務上限の引き上げに合意できず、連邦政府が債務不履行（デフォルト）を引き起こし、金融市場の混乱を招くリスクも当面心配する必要がなくなった。

（図表5）米国連邦政府の裁量的経費の歳出上限



（資料）米国議会、CBOを基に日本総合研究所作成

ただし、2020年度の本予算（歳出法案）については、9月30日の期限までの成立の見通しが立たなかったため、10月1日から11月21日までは暫定予算でつないでいる状況にある。11月22日以降については、以下の理由から、本予算の成立や暫定予算の延長に至らず、再び政府機関が閉鎖される可能性が依然として燻っている。

第1に、メキシコ国境の壁の問題である。トランプ大統領は、2020年度本予算において、メキシコ国境での壁の建設費の計上を求めている。一方、下院で過半数を占める民主党は、これに反対する姿勢を示している。11月21日の暫定予算の期限切れを前に、トランプ大統領が来年の大統領選を意識して、壁の建設にこだわり、政府機関の閉鎖を辞さない強硬姿勢を示す可能性がある。

第2に、トランプ大統領の弾劾の問題である。トランプ大統領が、ウクライナのゼレンスキー大統領に対し、軍事的な支援の見返りとして、バイデン前副大統領の息子に関する捜査を要求したとの疑惑に関し、下院で弾劾調査が開始された。弾劾手続きの影響で、トランプ大統領・共和党と民主党との対立の激化が見込まれるため、予算案に関する双方の妥協点を見出しにくくなる恐れがある。

こうした党派対立の下では、仮に景気が下振れた場合でも、財政面からの追加の景気刺激策の実現は容易ではない。大統領選挙前に超党派で進む可能性があったインフラ投資計画については、今春のトランプ大統領と民主党のペロシ下院議長との会談で頓挫していたが、実現の可能性は一段と低下したとみられる。また、今夏にトランプ政権が検討していることが報じられた給与税減税などが議会に提案された場合も、民主党の協力が得られる公算は小さい。

FRBが景気の調整役に

最後に、金融政策についてみると、景気下振れリスクが残るなかで、FRBが景気の調整役を果たすと予想される。FRBは、昨年末まで利上げを続けてきたが、今年初めにかけて海外経済を巡る不透明感が強まるなかで、利上げを休止した。さらに、今年7月のFOMCでは、米中の貿易摩擦の激化や海外経済の減速などに伴う景気下振れリスクが高まるなか、利下げスタンスに転換した。

再選を目指すトランプ大統領は、景気を下支えするためにFRBに対する利下げ圧力を強めている。トランプ政権が仕掛ける貿易戦争などが景気下押しに作用しているとみられるものの、実際に景気が悪化すれば、FRBはトランプ大統領からその責任を押し付けられかねない状況にある。トランプ大統領は、「FRBのパウエル議長と中国の習近平国家主席のどちらがより重大な米国の敵か」とツイッターで発言するなど、パウエル議長への批判を強めている。パウエル議長は、「政治は考慮しない」と発言しているものの、今後も米中貿易摩擦の激化などに伴う景気下振れリスクが残る限り、状況に応じて追加利下げを行わざるを得ないと予想される。

FRBの利下げは様々な経路を通じて景気を下支えする。まず、貿易摩擦などを巡る先行き不透明感は燻ぶり続けるものの、緩和的な金融環境の下で株価を押し上げ、資産効果を通じて個人消費を下支えする見込みである。加えて、住宅ローン金利の低下が家計の住宅取得能力を高めることで、住宅投資も緩やかな持ち直しが続く公算が大きい。企業にとっても良好な資金調達環境が、外需の影響を受けにくい非製造業を中心に設備投資の増加を後押しするだろう。

また、金利低下に伴いドル安が進めば、輸出が下支えされる可能性がある。もっとも、米国以外の主要国・地域も緩和的な金融政策をとるようになっているため、大幅なドル安は見込み難い。トランプ大統領は、FRBの利下げが十分でないことがドル高を招き、米国の製造業に打撃を与えて

いると批判しているが、今後もドルの下げ渋りが予想されるなかで、こうした批判を繰り返すことは想像に難くない。もっとも、製造業の生産や輸出の本格回復には、トランプ政権自らが貿易摩擦を巡る不透明感を取り除くことが近道であることは言うまでもない。

トランプ大統領は正念場に

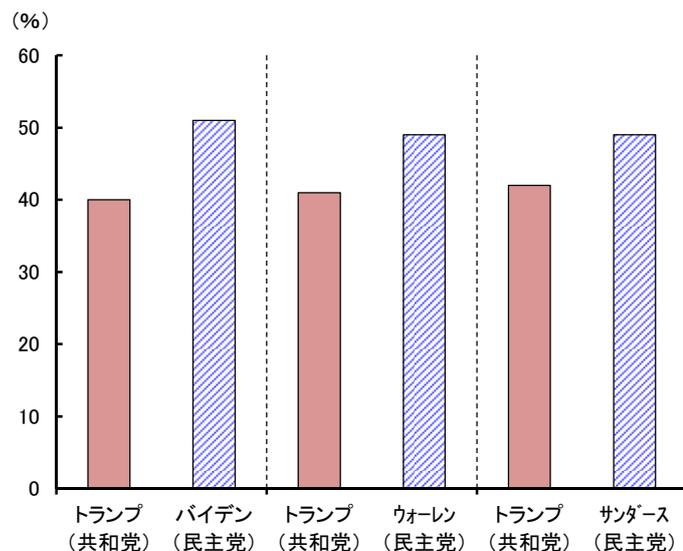
結局のところ、トランプ大統領再選のカギを握る景気の行方は、トランプ大統領自身の政策運営によるところが大きい。トランプ大統領が強硬な対中姿勢やメキシコ国境の壁建設などでコアな支持者に訴えようすればするほど、景気へのマイナス影響が大きくなり、無党派層を取り込むことが難しくなる。一方、景気に配慮して、対中姿勢を軟化させすぎると、コアな支持層が離れかねない。トランプ大統領は両者の間で、微妙なバランスをとることを求められている。

以上を踏まえ、先行きを展望すると、トランプ大統領は基本的に景気へのマイナス影響を度外視してまで貿易戦争に傾注することはできないだろう。今後、中国との通商協議が多少なりとも前進すれば、それを口実にして個人消費に与えるマイナス影響が懸念される残りの対中制裁関税第4弾の発動を見送る可能性は十分にあるだろう。さらに、財政拡大や金融緩和が下支えすることで、米国景気の失速は回避される公算が大きい。しかしながら、米中貿易戦争を巡る不透明感は完全には払拭されず、財政面からのさらなる景気刺激策の実現が容易ではないなかで、景気が明確に上向くことも見通しにくい。

こうした「まだら模様」の景気展開が予想される下で、トランプ大統領の再選は覚束ない状況と言える。実際、最近の大統領選挙に関する世論調査では、バイデン前副大統領ら民主党の有力候補がトランプ大統領に支持率でリードしているという結果も出ている

(図表6)。景気悪化のリスクを冒してコアな支持層を固めるのか、景気に配慮して無党派層を新たに開拓していくのか、来年11月の大統領選挙本番に向けて、トランプ大統領は正念場を迎えることになる。

(図表6)トランプ氏と民主党候補の直接対決でどちらに投票するか



(資料) Quinnipiac Universityを基に日本総合研究所作成
 (注)2019年10月4～7日に実施された調査結果。

以上