

## 経済レポート

けいざい早わかり(2016年度第13号)

## トランプ大統領就任 ~ 就任演説からみる今後の見通し

調査部 研究員 尾畠 未輝

## 【目次】

- Q1. トランプ大統領の就任演説で、新しい材料は出てきましたか? ..... p.2
- Q2. どのような政策が示されましたか? ..... p.3
- Q3. 金融市場はどう反応しましたか? ..... p.5
- Q4. 今後の注目点を教えてください。..... p.6

## Q 1 . トランプ大統領の就任演説で、新しい材料は出てきましたか？

- ・ 1月20日、ドナルド・トランプ氏が第45代アメリカ大統領へ正式に就任しました。就任式当日は、会場のあるワシントン周辺で反対派による大規模な抗議活動が行われ、現在のアメリカが分断された状況にあることが伺えます。
- ・ 約18分の就任演説では、11月の勝利宣言演説と同様に過激な主張が抑えられ、国民の団結を促しながら強いアメリカを取り戻そうとする姿勢が打ち出されました（図表1）。
- ・ また、トランプ大統領は自身の支持者である労働者層への配慮を上手く織り込みながら、これまでの海外への富の流出を批判し、国内雇用の拡大を目指すことを強くアピールしました。「アメリカ製品を買い、アメリカ人を雇用する」とも述べたように、アメリカ第一主義を印象付ける演説でした。
- ・ 通商、外交問題への言及が多かった一方、特に経済、財政政策については具体的な内容についてはほとんど語られませんでした。例えばインフラ投資の拡大についても「新たな道、高速道路、橋、空港、トンネル、鉄道を建設する」という発言にとどまり、注目された就任演説でしたが、特に目新しい材料があったわけではありません。

図表 1. トランプ大統領就任演説のポイント

<p>権限をワシントン（の政治）からアメリカ国民へと移す。 We are transferring power from Washington, D.C. and giving it back to you, the American People これまで長い間、国民は守られてこなかった。アメリカ合衆国は皆の国だ。 The establishment protected itself, but not the citizens of our country. This, the United States of America, is your country. 私たちは1つの心と故郷、そして栄光ある運命を共有している。 We share one heart, one home, and one glorious destiny. 何十年もの間、自国の産業を犠牲にして他国の産業を豊かにしてきた。 数兆ドルをも海外に費やしているうちに、自国のインフラは衰退し崩壊してしまった。 （アメリカの）中間層の富が奪われ世界に再分配された。 For many decades, we've enriched foreign industry at the expense of American industry; Spent trillions of dollars overseas while America's infrastructure has fallen into disrepair and decay. The wealth of our middle class has been ripped from their homes and then redistributed across the entire world. この瞬間から“アメリカ第一”が始まる。 貿易、税、移民、外交…全てにおいてアメリカの労働者その家族に利益をもたらすような決断を下す。 From this moment on, it's going to be America First. Every decision on trade, on taxes, on immigration, on foreign affairs, will be made to benefit American workers and American families. 私たちは雇用を、国境を、富を、そして夢を取り戻す。 We will bring back our jobs. We will bring back our borders. We will bring back our wealth. And we will bring back our dreams. 私たちの素晴らしい国土に、新たな道、高速道路、橋、空港、トンネル、鉄道を建設する。 We will build new roads, and highways, and bridges, and airports, and tunnels, and railways all across our wonderful nation. 従うのは2つのシンプルなるルール、—アメリカ製品を買い、アメリカ人を雇用する。 We will follow two simple rules: Buy American and Hire American 世界の国との友情と親善を求めていく。 しかし、それは各国が自国の利益を最優先する権利があると理解した上でのことだ。 We will seek friendship and goodwill with the nations of the world - but we do so with the understanding that it is the right of all nations to put their own interests first. 古い同盟を再強化して新たなものへと変化させる。 そして、文明化された世界を一つにして過激なイスラムテロを地球上から完全に根絶やしにする。 We will reinforce old alliances and form new ones - and unite the civilized world against Radical Islamic Terrorism, which we will eradicate completely from the face of the Earth. 皆はもう決して無視されることない。もう一度、強く、富んだ、誇り高き、安全なアメリカと一緒に作っていこう。 そして、共に再びアメリカを偉大にしよう。 You will never be ignored again. Together, We Will Make America Strong Again. We Will Make America Wealthy Again. We Will Make America Proud Again. We Will Make America Safe Again. And, Yes, Together, We Will Make America Great Again</p>
---

（出所）ロイター「情報BOX：トランプ新大統領の就任演説全文（英語）」（2017年1月21日）を基に筆者意訳、まとめ

## Q 2 . どのような政策が示されましたか？

- ・ 大統領就任と共に更新されたホワイトハウスのホームページ上では、6つの分野について基本的な政策のポイントが掲げられました（図表2）。
- ・ 事前に想定されていた通り、大統領就任後すぐにTPP（環太平洋連携協定）からの撤退を表明しました。また、NAFTA（北米自由貿易協定）についても再交渉を行い、公平な取り決めが成されない場合は離脱する方針を示しました。
- ・ さらに、トランプ大統領は医療保険制度改革法(オバマケア)関連の規制緩和について、自身初となる大統領令に署名し関係機関への指示を行いました。
- ・ 一方、トランプ大統領が最も重点を置いている雇用創出については、これまでと同様、「今後10年間で2500万人のアメリカ人の雇用を創出する」と示すにとどまっております、どの分野でどうやって増やすのか等については明確に書かれていません。
- ・ まずは税制改正に取り組む方針こそ示されましたが、その規模についても不透明なままです。特に、減税やインフラ投資といった予算の調整が必要な政策については、財政規律を重視する議会共和党とどこまで歩み寄ることが出来るかが焦点となります(図表3)。

図表 2. 発表された新政権の政策

エネルギー計画	America First Energy Plan 気候行動計画や水質ルールといった有害で不要な政策を排除する。 これらの規制撤廃により今後7年間で300億ドル以上の賃金増加に繋がる。 シェール革命を進め推定50兆ドルの価値がある埋蔵エネルギーを利用する。 エネルギー産業からの収入を道路等のインフラ再構築に充てる。 国内のエネルギー生産を高めることは国家安全保障上もメリットである。 同時に、湾岸諸国と反テロ戦略の一環として積極的なエネルギー関係の構築を進める。 大気と水の保護に向けてEPAを重視する。
外交政策	America First Foreign Policy ISISや他のイスラム過激主義のテロ組織の壊滅を最優先する。必要なら連合を組み軍事作戦に取り組む。 次に軍の再建に取り組む。最後にアメリカの国益に基づいた外交政策を進める TPPから撤退する。NAFTAも再交渉し公平な取り決めが拒否されれば離脱する。 自国の利益を害するような通商合意への違反を厳しい措置を講じる。 大統領は商務長官に対し、全ての貿易違反を特定し、あらゆる方法によりこれらを排除するよう指示する。
雇用回復と経済成長	Bringing Back Jobs And Growth 今後10年間で2,500万人のアメリカ人の雇用を創出し、年4%成長を回復させる。 まずは税制改正に着手。所得税と法人税について、税率の引き下げと簡素化を行う。 新たな規制の導入を一時的に止め、悪影響のある雇用規制を特定し撤廃する。 製造業を支えるため、違法または不公平な貿易慣行の国を特定し、既存の貿易協定について厳しい姿勢で再交渉に挑む。
軍の強化	Making Our Military Strong Again 防衛予算の自動削減を中止し新たな予算を議会へ提出。軍隊の再建計画を明らかにする。 イランや北朝鮮などの国からのミサイル攻撃を防ぐ最新のミサイル防衛システムを開発する。 サイバー戦争に関して、サイバー司令部における防衛的かつ攻撃的なサイバー能力の開発を最重要課題とする。 退役軍人に対するケアを厚くする一方、腐敗した無能な (corrupt and incompetent) 幹部を解雇する等の改革を行う。
法治社会の強化	Standing Up For Our Law Enforcement Community 暴力犯罪の削減への取り組みを続ける。 全ての国民が銃を保有する権利を支持する。 不法入国や薬物の流入等の阻止に向け、国境に壁を建設する。 法執行の強化により国境付近の不法移民を追放する。
貿易取引	Trade Deals Working For All Americans (概ね外交政策と同様)

(出所) ホワイトハウスのホームページ ( <https://www.whitehouse.gov/america-first-energy> )  
を基に筆者仮訳

- ・ トランプ大統領の掲げる政策に対する評価は分かれており、その効果についても見方が分かれています。例えば、民間の調査機関であるTax Foundationはトランプ大統領の掲げる税制改革によって、今後10年間で歳入は4.4~5.9兆ドル程度減少するものの、雇用が増加し、実質GDPは+6.9~8.2%押し上げられると試算しています。一方、超党派

のシンクタンクであるTax Policy Centerは、税制改革によって10年間で歳入が6.2兆ドル程度減少する上、減税の恩恵が富裕層に集中し、長期的には実質GDPを年-0.5%ずつ押し下げることになると予測しています。

- ・短期的には、法人税や所得税の減税は投資や消費を促し、景気を押し上げる効果があると考えられます。また、インフラ投資の拡大も、一部を民間需要と相殺してしまう可能性があります。直接的に景気を刺激することになるでしょう。しかし、比較的早期に取り組みられるとみられる減税やインフラ投資の拡大であっても、それが実現し効果が本格的に現れるのは、2017年後半以降になるとみられます。
- ・一方、極端に保護主義が強まれば、コスト高を通じてインフレが進み、実質所得を低下させることになりかねません。さらに、中長期的には財政赤字の拡大が悪いインフレに繋がり、金利が急上昇するリスクもあります。また、外交面では各国とあつ鞆を生むことになりかねません。まずは政策がどこまで実現するかの見極めが重要です。

図表 3. 主な政策の影響と見通し

	内容	優先度 / 実現度	経済への影響
税制・財政	<ul style="list-style-type: none"> <li>・法人税率（現35%）の引き下げ トランプ大統領、共和党とも強い主張であり優先的に取り組まれる見込みだが、トランプ氏の掲げる15%までは下げられず、20%台で落ち着く見込み</li> <li>・所得税率の引き下げ、税率区分の変更 トランプ氏は「子供2人以上の中産階級家族に35%の減税」と主張するが、共和党の姿勢はそれほど強くなく、「簡素化+最高税率の小幅な引き下げ」にとどまるか</li> <li>・歳出及び将来の債務に上限を設定 共和党の主張だが、トランプ氏が財政拡大の政策を維持する中では見通しが立ちにくい</li> </ul>		企業では利益拡大を受けた投資増加による経済押し上げ効果が見込まれることに加え、家計でも消費増加が期待される一方、格差拡大に繋がる懸念 また、税収減による財政赤字からドル高や悪い金利上昇に繋がる可能性
インフラ	<ul style="list-style-type: none"> <li>・インフラ投資の拡大 インフラの老朽化は深刻であり早期に取り組まれる可能性が高いが、共和党が財政規律を重視する中、トランプ氏の主張する「10年間で1兆ドル」よりも大幅減額となる見込み ハイウェイ・トラスト・ファンド（高速道路信託基金）の拡大等が中心か</li> </ul>		短期的には最も景気押し上げの効果が出やすい 一方、減税同様、長期的な財政赤字の拡大が問題
エネルギー・環境	<ul style="list-style-type: none"> <li>・「気候変動行動計画」の撤回 既に方針を発表、「クリーン・パワー・プラン」については24州がプランに対して訴訟を起こしており、当面はその行方を見守ることも重要に</li> <li>・キーストーンXLパイプラインの建設 トランプ、共和党とも主張しており、既に素地が出来上がっていることから比較的实现は容易だが、原油価格の低迷が続く中、優先度がやや低い</li> <li>・パリ協定からの脱退 2019年11月までは離脱表明が出来ず実現は困難、努力目標を無視し続ける形か</li> </ul>		各種の規制緩和はエネルギー分野での雇用創出や投資促進と共に、コスト低下が企業収益の改善と消費の活性化に繋がることが期待される
医療	<ul style="list-style-type: none"> <li>・オバマケアの廃止 就任当日に大統領令に署名したが、ほぼ同様の制度が再度策定されることになる見通し</li> </ul>		オバマケアと大きな違いがなく影響は軽微
通商・外交	<ul style="list-style-type: none"> <li>・TPP交渉からの離脱 / NAFTA再交渉もしくは離脱 既に方針を発表、TPPからの撤退は確実だが、既に発効しているNAFTAの離脱は悪影響も大きいことから避けられる見通し</li> <li>・中国からの輸入に45%、メキシコからの輸入に35%の関税を一律賦課 一部の輸入に対する関税の引き上げは議会の承認が無くても可能だが、一律の高関税賦課は経済への悪影響が大きいことから、個別の関税引き上げが限界か</li> </ul>		国内雇用の確保の一方、輸出低迷および輸入価格上昇による収益悪化で経済押し下げ効果もさらに、輸入価格の上昇はインフレを加速させる可能性
移民	<ul style="list-style-type: none"> <li>・メキシコとの国境に壁を建設 トランプ氏の主張に共和党も賛成しており、メッセージ性も高いため、簡素な形であっても実現させるとみられるが、メキシコの費用負担は非現実的</li> </ul>		労働力不足に陥れば、賃金上昇圧力が掛かり、インフレに繋がる可能性
金融	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ドッド・フランク法の見直し、1933年グラス・スティーガル法の復活 共和党が強く主張しているが、トランプ氏の真意が不明であり、優先度は低いとみられる</li> <li>・FRBに年1回の監査を導入、イエレン議長の再任却下 トランプ氏は一貫してFRBを批判しているが、具体的な方針は無いとみられる</li> </ul>		リーマンショックにより強まった規制の緩和は、金融機関の収益改善に繋がるとみられるものの、パブルの懸念も強まる

（注）2017年1月23日時点。「優先度/実現度」は各種報道等を基にした筆者による判断。

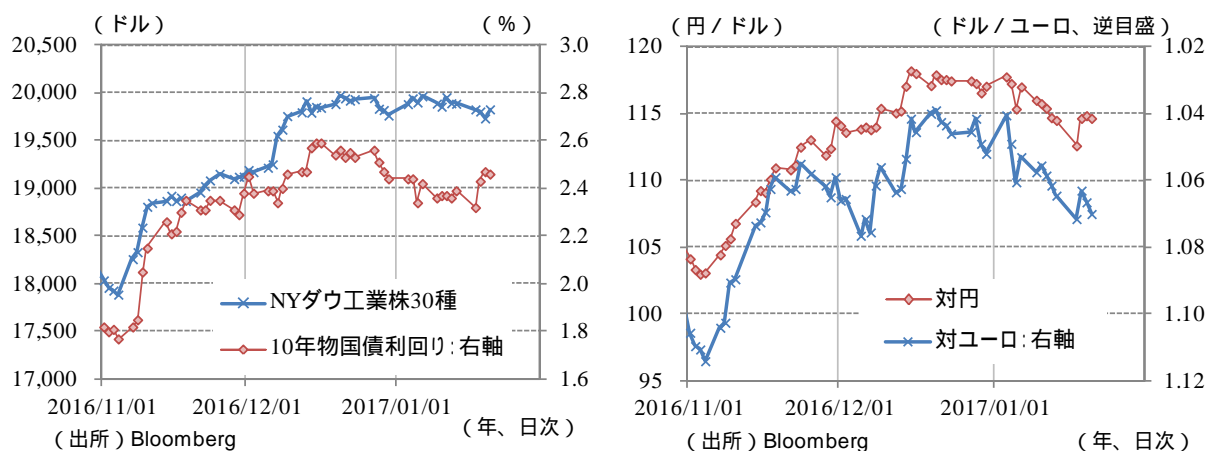
（出所）トランプ大統領ホームページ（<https://www.donaldjtrump.com/>）や各種報道を基に筆者作成



### Q3 . 金融市場はどう反応しましたか？

- ・ 昨年11月の大統領選以降、ほぼ一貫して進んできた金利高・株高・ドル高は、2017年に入って一服しています（図表4）。
- ・ 当選後初となる記者会見（1月11日）では、トランプ大統領が具体的な経済政策を示さなかったことに加え、過激な姿勢に変化も見られなかったことから市場は失望し、ドル売りと一時的な債券買い（金利は低下）が進みました。
- ・ さらに、1月上旬にトランプ氏はマスメディアのインタビューで、ドルが「高すぎる（too strong）」と批判したことで、直後にはドルが下落し、長期金利も低下しました。大統領が為替について発言をするのは非常に異例です。
- ・ もっとも、株価については、企業業績が好調なことあって大きく下落することはなく、足元でも高水準を維持しています。
- ・ 今回も、演説の前後は為替相場がやや不安定になりましたが、演説の内容に目立った材料がなかったことから、結果的に市場はそれほど大きく動きませんでした。既に市場はトランプ大統領の掲げる大胆な政策が一朝一夕には進まないことを織り込んでいると考えられ、しばらくは不安定な動きが続く可能性もありますが、今後は緩やかに期待はく落していく過程で、株安・ドル安が進み、金利が低下する可能性があります。

図表 4. マーケット動向（短期）



- ・ なお、トランプ大統領がドル高を批判した直後、新財務長官のムニューチン氏が承認公聴会で「ドルの長期的な力強さが重要になる」と述べ、ドル高を支持する姿勢を見せました。大統領の発言に対する火消しの意味もあったでしょうが、これまでも1980年代後半から1990年代前半を除き、歴代の財務長官は基本的に強いドルを支持しています。
- ・ もっとも、実際の為替相場の推移を見ると、近年では珍しくオバマ前政権は就任時と比べ退任時の方がドル高・円安となっていますが、長期的にみると徐々にドル安が進んでいます（図表5）。
- ・ トランプ大統領の掲げる財政拡大や保護主義といった政策は、景気を刺激し、インフレ加速（金利上昇）を通じてドル高に繋がりやすいものが多いです。このため、大統領による口先介入でそうした動きをけん制することは市場を混乱させるばかりであり、かえって経済を悪化させかねません。

図表 5. マーケット動向（長期）



		①	②	③	④	⑤	⑥
政権		カーター	レーガン	H.W.ブッシュ	クリントン	ブッシュ	オバマ
為替	最安値	290.4	277.7	159.9	147.3	134.7	125.6
	最高値	177.1	121.1	119.3	80.6	87.2	75.8
	就任時 退任時の変動率	▲30%	▲35%	▲2%	▲6%	▲23%	+ 28%
株	最高値	1,005	2,722	3,413	11,723	14,165	19,975
	最安値	742	777	2,218	3,242	7,286	6,547
	就任時 退任時の変動率	+ 1%	+ 136%	+ 46%	+ 227%	▲25%	+ 148%

(注) グラフは月次、表は日次。

(出所) Bloomberg

Q 4 . 今後の注目点を教えてください。

- ・ 足元では大統領が指名した主要閣僚人事の承認が進んでいます。次の大きなイベントとしては、まず大統領による一般教書演説が挙げられます(図表6)。1月最後の火曜日に行われることが多いですが、大統領就任の年は2月にずれ込む傾向にあります。
- ・ 「一般教書」では、政権の政策目標がまとめられ、大統領自身による政策提案も組み込まれます。通常であれば、一般教書を読めば優先的に取り組まれる政策やその方向性がおおよそ分かります。しかし、ここでもトランプ大統領による具体的な政策の内容が全く見えてこなければ、市場が本格的に失望してしまう可能性があります。
- ・ 続いて、翌会計年度(今回であれば2017年10月～)の予算方針を示す「予算教書」が議会に出されます。実際には大統領の指示を受け、行政管理予算局(OMB)が作成したものです。2月の第1月曜までに議会へ提出することになっていますが、例年遅れがちです。予算案の成立には、議会による可決と大統領の署名が必要ですが、予算教書によって、財政支出の大体の規模が見えてきます。
- ・ そして最後に、予算教書の提出から10日以内に「大統領経済報告」が議会へ提出され、大統領による「三大教書」が出揃います。予算教書の提出が遅ければ、3月半ば頃になる見込みです。
- ・ この間に行われるFOMCにも注視が必要です。12月時点では、FRBは年内に3度の利上げを見込んでおり、まずは3月14・15日のFOMCで利上げが行われるかが注目されています。
- ・ また、トランプ大統領は、現在空席となっている2名の理事についての指名を就任3カ月

以内に行うと述べています。実際に理事に就任するためには議会の承認が必要ですが、FOMCでの投票権を持つことから、こういった人物が起用されるかが重要になってきます。

図表 6. 今後の主なスケジュール

日程		米国日程	<参考> 世界
1月	20日	第45代大統領就任式（議会は3日に開会済）	4月23日
1、2月	31日、1日	FOMC	フランス大統領選 (決選投票は5月7日)
1月	31日(予定)	両院議会演説（一般教書演説）	5月25日
2月	上旬	予算教書、大統領経済報告提出	OPEC総会
	未定	閣僚人事議会承認完了	9月24日
3月	14、15日	FOMC（議長会見有り）	ドイツ連邦議会選挙
	15日	連邦債務上限適用停止の終了	
4月	29日	大統領就任100日経過	
5月	2、3日	FOMC	
	未定	G7 シチリア・サミット	
6月	13、14日	FOMC（議長会見有り）	
7月	7、8日	G20 ハンブルク・サミット	
	25、26日	FOMC	
9月	19、20日	FOMC（議長会見有り）	
10月	1日	2018会計年度開始	
10、11月	31、1日	FOMC	
12月	12、13日	FOMC（議長会見有り）	

（出所）FRB、各種報道等

- ・ 就任直前の世論調査におけるトランプ大統領の支持率<sup>1</sup>は約40%と、同時期のオバマ元大統領の支持率が8割を上回っていたことと比べても、非常に低水準です。大統領選では人々の格差問題への不満がトランプ氏を勝利に導いたとみられていますが、現時点で想定されているような新政権の政策がすぐに格差を解消するとは考えられません。就任式の際の大規模な抗議行動にみられたように、今後、米国社会の亀裂が一段と深刻になってしまう点に注意があります。
- ・ さらに、トランプ大統領は1月11日の記者会見で、質問しようとした大手テレビ局の記者に向かって「黙れ（Quiet）」、「偽ニュースだ（You are fake news）」などと批判する等、マスメディアとの対立が目立っています。大統領就任後もトランプ氏はSNSを多用して情報発信を続けていますが、マスメディアが大きな影響力を持つ米国では、これ以上対立が深刻化すると自分で自分を追い込むことになりかねず、支持率がさらに低下してしまう可能性があります。2018年には中間選挙が控えていますが、国民の支持をどれだけ保てるかが重要になるでしょう。
- ・ 日本に対しては、現在、2月上旬を目途にトランプ新政権と安倍首相、麻生副総理との日米首脳会談の開催を目指して調整が進められていますが、為替や二国間FTA等の通商戦略について圧力を掛けてくる可能性があり、注視が必要です。

<sup>1</sup> CNN及び調査機関ORCによる調査。支持率とは、政権移行へ向けた仕事ぶりを支持する人の割合。

- ご利用に際して -

- 本資料は、信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一的な見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡ください。