

1 2025年の米国経済とトランプ2.0の激震

木村 誠 *Makoto Kimura*

(一財) 国際貿易投資研究所 客員研究員

要約

米国経済は内需を中心に引き続き堅調に推移している。今後はトランプ関税を回避する輸入代替型の投資、AI関連の設備投資が活発化していくとみられており、引き続きの成長が期待される。また税制面では、減税・雇用法の全面的な延長、米国を拠点とする生産に対する法人税率の引き下げが行われれば、経済成長をさらに後押しする可能性が高い。課題は、ドナルド・トランプ大統領就任当日から始まったトランプ2.0の激震である。関税引き上げは米国内の物価高を通じて景気を下押しする可能性がある。またトランプ減税により財政赤字がさらに拡大する場合、長期金利が上昇するリスクもある。さらに、米国に居住する不法移民が強制的に送還される場合、労働力減、賃金上昇を通じてインフレ圧力を高めるという懸念もある。ジョー・バイデン政権が進めてきた脱炭素化政策は、トランプ第2次政権で大きく後退する。パリ協定から再度離脱するとともに、環境保護庁（EPA）による火力発電所のCO2排出規則、乗用車やトラックなどの排ガス規制が大幅に見直される。ウクライナや中東での早期停戦を公言してきたトランプ大統領だが、その実現性は不透明だ。どのようなかたちで戦争・紛争を終わらせるのが課題となる。

1. 米国経済の堅調は続くものの、インフレ懸念も

米国経済は内需を中心に引き続き堅調に推移している。米国商務省による

と、2024年第4四半期（10～12月）の実質国内総生産（速報値）は、前期比年率2.3%増となり、第3四半期（4～9月）の3.1%から減速した。しかし、通年で見ると、2024年の実質GDP成長率は2.8%増と、23年の2.9%増とほぼ同率だった。

項目別に見ると、内需では、個人消費支出（PCE）が4.2%増とGDPの伸びを牽引した。新型コロナウイルス感染症のパンデミック期間中の政府による現金給付と消費者の消費抑制によって蓄積された「過剰貯蓄」は、パンデミック後一気に掃きだされたが、その後も株高を受けた資産価値の上昇、堅調な労働需給を反映した賃金上昇が続いており、今後も個人消費は米国経済をけん引していくとみられる。

また、2024年9月に連邦準備制度理事会（FRB）の利下げが4年半ぶりに開始され、住宅市場が回復したことにより、2024年第4四半期の住宅投資は5.3%増と、第2、第3四半期のマイナスから3期ぶりにプラスに転じた。

労働省が2月に発表した2025年1月の消費者物価指数（CPI）は、前年比3.0%増と、前月の2.9%上昇から4か月連続で上昇した。変動が大きい食品とエネルギーを除くコア指数は3.3%と市場予想の3.1%を上回った。さらに1月の雇用統計では、非農業部門雇用者数は前月から14万3,000人増加した。市場予想（17万人増）は下回ったものの、他方失業率は前月から0.1ポイント低下して4.0%と改善し、平均時給も前年同月比4.1%増になるなど、労働市場は底堅い。

こうしたことから、2025年の政策金利引き下げ回数が当初見込まれていたよりも減少するのではという見方が浮上している。連邦公開市場委員会（FOMC）は1月の定例会合で、主要政策金利の据え置きを決定した。FRBのジェローム・パウエル議長は、「インフレ率は依然としてやや高止まりしているものの、2%という長期的な目標にかなり近づいている」とした。そして次回3月会合での利下げの可能性に関しては「政策スタンスを急いで調整する必要はない」との見解を明らかにした。2025年の政策金利は、年25ベーシスポイントずつ6月と12月の2回利下げが行われるとの見方が市場では有力となっている。

国際通貨基金（以下、IMF）は2025年1月、労働市場の堅調さと投資の加速を理由に、2025年の米国の経済成長率を2.7%と予測しており、前回2024年10月の予測（2.2%）から上方修正している。IMFのチーフエコノミストは、米国とそれ以外の国々との潜在成長率の格差が拡大していること、さらに減税を含む財政政策が米国の成長を押し上げる可能性があるとは指摘しており、「米国1強」がさらに進むことを予想している。

2. 「Golden Age（黄金時代）」に向けたトランプ2.0の政策

トランプ大統領は標榜する米国の「Golden Age（黄金時代）」に向け矢張り早に政策を打ち出している。このうち経済を大きく左右するのは、通商政策、移民政策、規制緩和、税制改正の4点である。

2.1 通商面では関税措置を多用

第二次トランプ政権の関税政策は、①相手国の不公正な取引慣行是正のための懲罰的関税、②国内産業保護を目的とした関税、③各国との交渉手段として活用する関税、の三つのタイプに分類できる。不法移民や合成麻薬「フェンタニル」の流入阻止のために2月1日カナダ、メキシコ、中国に対してとられた追加関税は懲罰的関税である。カナダとメキシコについては直後に合意ができ発動が一時停止されたが、中国については2月4日からすべての輸入品に10%の追加関税を課している。

2点目の国内産業保護を目的とする関税措置としては、2月10日の大統領令で米国が輸入する鉄鋼とアルミニウム製品に25%関税を課することが決められた。例外措置をすべて廃止し、10%だったアルミへの税率は25%に引き上げられる。国内産業を保護し、生産拠点の米国回帰を促す狙いだが、米国製造業における関税導入は過去労働生産性を低下させたという実証研究^(注1)もある。

3点目の交渉手段としての関税発動は、コロンビアやベネズエラに強制送還する不法移民の受け入れを求めた際に使われている。またグリーンランド

の所有や、パナマ運河の返還を目指した発言でも関税発動の可能性をちらつかせている。

バラク・オバマ政権時に通商代表を務めたマイケル・フロマン外交問題評議会会長は関税賦課がもたらす三つのコストを指摘している^(注2)。1点目は関税の実施 (implementation) コストである。賦課される関税が国内価格に転嫁されるのであれば、これを負担するのは国内の消費者や生産者であって、外国の企業ではない。関税が広範囲に行われれば、国内物価の上昇につながる。コンファレンス・ボードが2月2日発表した分析では、トランプ大統領の関税提案により、米国では1年間でインフレ率が0.6パーセントポイント上昇する可能性がある。もっともトランプトレードによりドル高が進行する場合、第一次政権時代同様、輸入コストの上昇を相殺する効果がでてくる可能性もある。

2点目は関税導入がもたらす相手国からの報復 (retaliation) コストである。カナダからの輸入に25% (エネルギーは10%) の追加関税を導入する措置は一時停止されているが、カナダが報復として準備していたのは、フロリダ産のオレンジ、オハイオ州産の製品など共和党寄りの州からの輸入に対する報復関税である。中国については、米国は2月4日から全ての輸入品に10%の追加関税を課しているが、中国政府は2月10日から石炭や液化天然ガス (LNG)、排気量の大きい自動車など米国からの輸入品に最大15%の追加関税を発動した。

3点目は模倣 (imitation) コストである。大国である米国がWTOルールを無視することで、他国にも同様の関税政策を模倣する大義が生まれ、これにより世界の貿易秩序が崩壊し、結果的にその影響を米国自身が受けることになる。外交問題評議会シニア・フェローのベン・スティールは、第一次トランプ政権とバイデン政権が、新たな貿易障壁を構築するときに「国家安全保障上の例外措置」を口実にしてきており、これが多国間貿易を弱体化させ、その守護者である世界貿易機関 (WTO) を無力化させたと指摘している。そして現在、途上国がこの「国家安全保障上の例外措置」を理由に貿易障壁を導入した例が2019年にはほとんどなかったが、24年には66件に急増してい

る。現在ではカカオ豆、照明用品、ドア枠、動物飼料など無害な品目まで貿易障壁を正当化するために「国家安全保障上の例外措置」が口実として使われている^(注3)。

今回のカナダやメキシコに対する25%の輸入関税発動の動きは、米国・メキシコ・カナダ協定（USMCA）に著しく違反する行為だ。米国の同盟国であるカナダやメキシコが米国に対して強い反感を示したことは確かで、米国がこれまで築いてきた隣国との長期的な友好関係に負の影響を与えたことになる。かつて英国の歴史学者バーナード・ルイスは「米国の敵になるのは危険だが、米国の友人になるのはもっと致命的だ」と警告している。

2.2 不法移民の強制送還と出生地主義の見直し

移民対策はトランプ政権の最優先事項だ。トランプ大統領は1月20日就任日に、移民政策に関連し6本の大統領令に署名している。このうち、もっとも議論を呼んでいるのが、「米国市民権の意味と価値を守る」大統領令で、米国に不法または一時的に滞在する母親と、米国籍や永住権を持たない父親との間に生まれた子供は、出生地主義の対象外として米国籍を与えないことにした。しかしワシントン州シアトルの連邦地裁などは、出生地主義は憲法修正第14条1項で認められており、大統領令は明らかに違憲だとして、その執行を一時差し止めている。

米国に居住する不法移民が強制的に送還される場合、労働力減、賃金上昇を通じてインフレ圧力を高めるとの見方があるが、そう単純ではない。フーバー研究所によると、移民が地域社会の雇用、企業利益、イノベーションにもたらす影響にはプラスと、マイナスの両面がある^(注4)。

特に米国では、不法移民が地域住民の仕事を奪うという認識が強い。移民政策研究所（Migration Policy Institute）によると、不法移民の6割が米国内で就業している。副大統領ジェームズ・ヴァンスは、1,100万人の不法移民は安価な労働力の源であり、米国生まれの労働者の賃金を低く抑えこみ、失業に追い込んでいるとみる。そして、この不法移民を大量送還すること

で、700万人分の新たな雇用機会が創出されるとしている。

2月2日の調査会社アクシオス・イプソスの世論調査によると、アメリカ人の66%が不法移民の国外追放を支持している。米移民関税執行局（ICE）は2024年に過去10年で最多の27万人以上の不法移民を国外追放した。しかし現在米国には1,100万人の不法移民がいるので、全員を国外追放するには約40年かかる計算になる。他方、高技能の合法移民は、一国のイノベーションの向上に貢献する。トランプ大統領の支持基盤であるハイテク企業や支援者の多くは、H-1Bビザプログラムなどを通じて高技能移民が労働市場に参入することを期待している。

2.3 規制緩和

2.3.1 行政の効率化、スリム化

トランプ大統領が取り組む規制改革の推進役は、イーロン・マスク氏が主導する政府効率化省（以下、DOGE）である。DOGEは、大統領首席補佐官の下に新設された諮問機関で、ホワイトハウスの行政管理予算局（OMB）と連携して「政府の官僚主義を排し、過度な規制を削減し、無駄な支出を減らし、連邦政府機関を再構築する」ことを目指す。

注目すべきは、約200万人に上る連邦政府職員へ行った在宅勤務の停止命令と早期退職勧奨である。トランプ大統領は大統領選挙期間中、「ディープステート」、すなわちトランプ大統領の政策を妨害する首都ワシントンの組織的抵抗勢力や政敵を排除すると主張してきた。現在DOGEが中心となって、連邦政府機関から「反トランプ」「反米」「DEI（多様性、公平性、包摂性）志向」の職員を排除しようとしている。退職勧奨に従わず職にとどまる職員のうち「機密性、政策決定、政策立案、または政策提唱」の職務に就いている職員は、第一次政権時代に導入され1月に再署名された大統領令に基づき、雇用保証のない政治任用区分「Schedule F」に移行する。この区分に分類された職員は、「政権への忠実度や働きが悪い」と判断されれば直ちに解雇される。

先ずDOGEのやり玉に挙がったのは、米国の対外援助機関である国際開発庁（以下、USAID）である。USAIDは発展途上国に共産主義を広めようとする旧ソ連に対抗し、ジョン・F・ケネディ政権下の1961年に「対外援助法」に基づいて設立された機関で、現在1万人を超える職員が勤務している。トランプ大統領は国際援助で使われる予算は本来米国内で米国人のために使われるべきものと考えており、大半の対外援助の一時凍結を命じる大統領令を出している。USAIDは廃止され、機能の一部は国務省に統合される見通しだ。DOGEは、このほか教育省や厚生省をはじめとする連邦政府機関のスリム化により、2兆ドルの歳出削減を目指すとしている。

しかし課題はある。合衆国憲法の下で予算編成権を握っているのは連邦議会で、いかなる歳出削減にも議会の承認が必要となる。しかし、1974年「議会予算・執行留保規制法」では議会予算の執行留保条項もあり、トランプ大統領はこれにより非効率な政府機関の資金を断つことが可能だとしている（ブルームバーグ）。

2.3.2 金融市場の更なる自由化

2点目は金融規制緩和である。第一次政権期間中の2018年5月、トランプ大統領は、ドッド・フランク法の一部を改正する「経済成長、規制緩和、消費者保護法」に署名した。この改正法により、厳格な規制や監督の対象となる銀行持株会社の基準が、連結総資産500億ドル以上から2,500億ドル以上に引き上げられた。この結果、中小金融機関に対する規制が緩和され、地域企業への貸出が増加することにより雇用の創出、地域経済の活性化に寄与することになった。トランプ大統領は、今後はさらにM&A規制の緩和、暗号資産への規制緩和を進めようとしている。

また、国際的に活動する銀行の自己資本比率や流動性比率等に関する国際統一基準を最終的に定めた「バーゼルⅢ」の適用開始が、米国では2025年7月に迫っているが、同規定は銀行経営を圧迫し、また融資の引き締めが景気に悪影響を及ぼすとの懸念があり、現在、適用開始時期の延長や、数値目標の緩和などが議論されている。

2.3.3 人工知能（AI）に対する規制の緩和

3点目は人工知能（以下、AI）に対する規制の緩和である。トランプ大統領は2025年1月23日、AIに対する規制緩和を指示する大統領令を発表した。同令では、人類の繁栄、経済競争力、国家安全保障を促進するために、AIでの米国のグローバルな優位性を維持し、強化することが米国の政策だとして、米国のAIイノベーションの障壁となっているバイデン政権時代の既存のAI政策を無効とした。

トランプ大統領が意識しているのはAI開発分野における中国との覇権争いだ。2025年1月中国・浙江省に拠点を置くスタートアップ企業「Deep Seek」（深度求索）が米オープンAIのモデルと同じくらい高機能だと主張する新モデル「R1」を無料のオープンソースプラットフォームとしてリリースした。米オープンAIの「GPT-4」の開発には、1億ドル以上の費用がかかったが、「R1」の開発コストはわずか560万ドル程度とされる。米国による対中半導体輸出規制という資源の制約が、逆に中国企業のイノベーションを誘発したという見方もある（WSJ）^(注5)。

2.4 税制

2.4.1 個人所得減税の恒久化、更なる法人税減税を目指す

国内税制面での最大の課題は2025年末に期限を迎える個人所得減税の延長ないし恒久化、そして更なる法人税減税である。現行の2017年減税・雇用法（以下、TCJA）は第一次トランプ政権時に成立したもので、2018年から個人の連邦所得税の最高税率がそれまでの39.6%から37%に、連邦法人税率が35%から21%に引き下げられた。

トランプ大統領及び議会共和党は、今回TCJAの延長ないし恒久化を狙っている。最も注目されるのは個人所得税率の軽減で、高所得者層も対象となる。TCJA以外の施策では、年金など社会保障給付、チップ、残業代に対する課税免除が挙げられるが、その具体的な範囲などはこれからの議論となる。

一方、法人税率の改正案については、税率を現行の21%から20%に引き下げるとともに、米国内で製造する企業に対しては特別に15%まで引き下げる

としている。米国の元議員ら超党派で構成する「責任ある連邦予算委員会（CRFB）」の試算によると、大統領選挙期間中に公約として掲げられたトランプ氏の政策を全て実行する場合、2026～35年度で7.5兆ドルの追加的な財政負担が必要になる。

連邦政府の債務残高の対GDP比が史上最高に近づきつつあるなかで、トランプ減税により財政赤字がさらに拡大する場合、長期金利が上昇するリスクがある。2024年末の米国債発行残高は28兆ドルと2016年末と比べて倍増し、長期金利のベンチマークである10年債利回りは一時4.8%まで上昇している。

また緩和的な財政政策が貿易赤字をさらに拡大する懸念もある。2017年のTCJA施行後に財政赤字が拡大したが、同時に貯蓄率が下がり、消費が増えることで貿易赤字が2016年の4,800億ドルから2019年には6,800億ドルへと40%増加している。

2.4.2 国際課税ルールからの離脱

一方、国際税制面では、1月20日トランプ大統領は、140か国・地域が合意した「税源浸食と利益移転（以下、BEPS：Base Erosion and Profit Shifting）」対策に関する国際課税ルールからの離脱を発表した。グローバル企業が税率の低い国に本社を移転させることで納税を軽減しようとするケースが増えているが、OECD/G20ではこれを回避するため、「BEPS包括的枠組み」において、一定の適用除外を除く所得については各国ごとに最低税率15%以上の法人税を課す「グローバルミニマム課税」について合意が行われている。「軽減課税支払いルール（以下、UTPR）」は本社のある国の実効税率が15%未満になった場合、海外子会社がある外国政府が代わりに不足分を課税できる仕組みで、GAFGAのような巨大グローバル企業を多く抱える米国からみれば、UTPRは米企業に課税する権利を外国政府に譲り渡すことになる。

3. グリーン経済は岐路に

バイデン政権が進めてきた脱炭素化政策は、トランプ第二次政権で再び大きく後退する。トランプ大統領は1月20日、エネルギー政策に関連し、パリ協定からの離脱などを盛り込んだ5本の大統領令に署名した。バイデン政権が定めたインフレ削減法（IRA）とインフラ投資・雇用法（IIJA）で割り当てられた資金の支出は即時停止され、電気自動車（EV）を優遇した不公平な税額控除も打ち切られた。さらに大統領令では、外洋大陸棚における洋上風力発電リースからの撤退、連邦政府の風力発電プロジェクトの見直しなど^(註6)が、発表された。今後は、環境保護庁（EPA）による火力発電所の排出規則、乗用車やトラックなどの排ガス規制が見直される。一方で、石油・天然ガス・石炭といった化石燃料の採掘、生産、輸出が後押しされる。2月7日行われた日米首脳会談ではアラスカでのLNG共同開発について言及があった。対ロシア制裁でエネルギー危機にある欧州や日本にとっては、米国产エネルギー調達の方が拡大することは朗報となる。

4. ウクライナ戦争、中東紛争の先行きは依然不透明

大統領選期間中はウクライナや中東での早期停戦を公言してきたトランプ氏だが、その実現性は不透明だ。しかも、どのようなかたちで戦争・紛争を終わらせるのが課題となる。トランプ大統領は2月12日にロシアのウラジーミル・プーチン大統領と電話会談し、ウクライナ戦争停戦に向けた協議の開始に合意したと発表した。またそう遠くないうちに、プーチン大統領と直接会談する意向を示している。

一方、中東については、2月4日、トランプ大統領はイスラエルのベンヤミン・ネタニヤフ首相とホワイトハウスで会談し、会談後の記者会見で、パレスチナ・ガザ地区を米国が引き取り、再開発すると表明した。このためガザに住む180万人のパレスチナ人を一時的に他国に移住させ、必要であれば米

軍が駐留する、としたところから、中東各国から反発の声が上がった。ガザ地区での3段階からなる停戦の第一段階は1月19日に発効し、戦闘の停止、ハマスによる人質の一部解放、イスラエルが拘束しているパレスチナ人の解放が行われた。次の第二段階では、残りの人質の解放、イスラエル軍のガザからの撤退などが行われる予定だが、その協議はまだ始まったばかりだ。

(本稿は、2025年2月12日までの情報をもとにまとめた。)

注

1. <https://www.nber.org/papers/w33100>
2. <https://www.cfr.org/article/costs-tariffs>
3. <https://www.cfr.org/blog/soaring-abuse-national-security-exceptions-has-wrecked-multilateral-trading-system>
4. <https://www.hoover.org/research/immigration-innovation-and-growth-0>
5. 木村誠「規制は企業のイノベーションを誘発する」(昭和女子大学現代ビジネス研究所紀要2025年所収)
6. <https://www.whitehouse.gov/presidential-actions/2025/01/temporary-withdrawal-of-all-areas-on-the-outer-continental-shelf-from-offshore-wind-leasing-and-review-of-the-federal-governments-leasing-and-permitting-practices-for-wind-projects/>