2024. 9. 4

ハリス・トランプの経済政策比較
～どちらも景気に与える影響は楽観できず～

フェロー チーフエコノミスト
小玉　祐一

ポイント

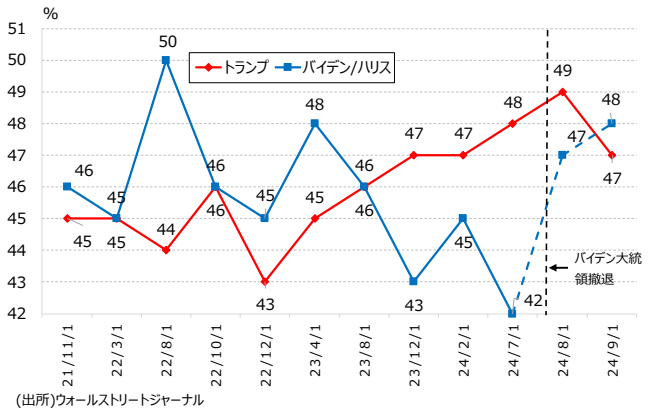
- **中間層以下に手厚く、企業や富裕層には厳しくというハリス氏の政策は、株価下落と賃金の下押しを招くおそれ。価格統制的なインフレ対策が機能するかどうかも疑問符**
- **減税と規制緩和が軸となるトランプ氏の政策は相対的には親ビジネス。ただ、中国への高関税は米国景気にも大きなダメージとなるおそれ。中期的には財政赤字も拡大の可能性**
- **両候補の公約はいずれも生煮えで、就任後は現実的な方向への修正が見込まれる。また、どのみち内政に重要なのは議会勢力で、大統領職とねじれた場合は公約の実現が困難となる**

１．拮抗した状況が続く米大統領選

米大統領選は目下大接戦と言った状況である。民主党の候補者がハリス氏に代わるまでは、トランプ氏が選挙戦を優位に運んでいた。6 月 27 日の第一回テレビ討論会におけるバイデン大統領の不調に加え、7 月 13 日のトランプ氏銃撃事件も有利に働き、一時は「ほぼトラ」、「確トラ」との声も聞かれた。しかし、バイデン大統領が 7 月 21 日に選挙戦からの撤退を表明したのを機に、リベラル層の間で漂っていた閉塞感が払しょくされ、一気にハリス氏への支持が広がった（図表 1）。

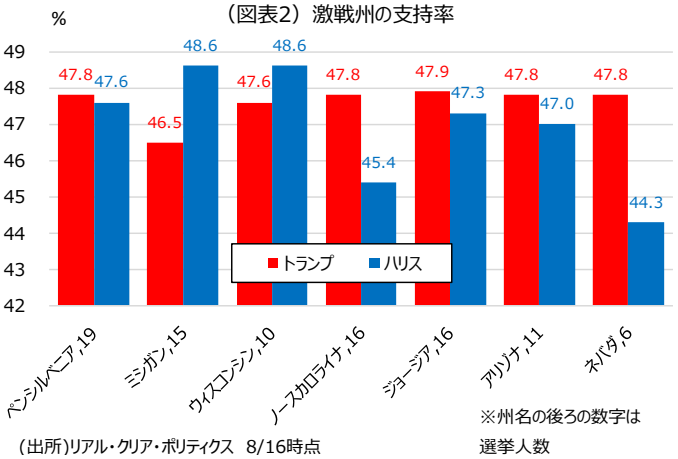
近年、米国の大統領選は激戦州と呼ばれる 7 州前後の結果で決まる傾向が強まっているが、各種世論調査ではいずれの州でも支持率が拮抗している（図表 2）。無党派層の多くはまだ投票先を決めていない模様であり、選挙戦の趨勢は今後のイベント次第だろう。特に、第二回以降のテレビ討論会の両候補の出来が大きなカギを握る。ここで大きな差がつかなかった場合、直前まで接戦が続く可能性が高い。ただ、過去 2 ヵ月で起きた数々の出来事を考えれば、あと 2 ヵ月で何が

（図表1）大統領選の支持率の推移



(出所)ウォールストリートジャーナル

（図表2）激戦州の支持率



※州名の後ろの数字は選挙人数

(出所)リアル・クリア・ポリティクス　8/16時点

起こっても不思議ではない。予想外のスキャンダルが浮上するなど、直前まで紆余曲折があるかもしれない。

２．景気への下押し圧力になるハリス氏の公約

伝統的な民主党のイデオロギーは、「大きな政府」、共和党は「小さな政府」だが、格差拡大をはじめとする近年の社会情勢の変化、およびそれに伴う両党の支持層の流動化に伴い、以前ほどその違いは明確なものではなくなっている。

ハリス氏は、大筋でバイデン大統領の経済政策を踏襲すると考えられている。ハリス氏自身の考えは必ずしも明らかではなかったが、8 月 16 日に初めてある程度まとまった経済政策を発表した。ここには、企業による食品や日用品の価格つり上げを連邦レベルで禁止するほか、初回住宅購入者の頭金補助、子育て世帯の税額控除の拡充、処方薬の自己負担の抑制などの政策が含まれている（図表 3）。財源としては現在 21%の法人税率の 28%までの引き上げや、超富裕層向けの増税を掲げている。個人所得税の最高限界税率は、現在キャピタルゲイン税が 23.8%、一部の事業所得税が 29.6%、賃金にかかる税が 39%だが、いずれも 40%台半ばまで上げるとの計画である。加えて、純資産が 1 億ドル超の人に対しては、実現したキャピタルゲインだけではなく、含み益にも課税するとの構想を打ち出している。

（図表3）ハリス氏が打ち出した経済政策の概要

食料品	・企業による食品や日用品の価格つり上げを連邦レベルで禁止。罰金を課す ・価格競争を阻害する合併、買収の監視強化
住宅	・4年で300万戸の新築住宅建設を目指す ・初回購入者の頭金を2.5万ドル補助 ・地方の住宅問題解決のために400億ドルの基金設置 ・初回購入者向けに住宅を建設する企業に税優遇措置
医療費	・処方薬の自己負担を年間2000ドル以下に抑制する対象をメディケア受給者から全国民に拡大 ・インシュリンの月額の上限を35ドルに制限する対象をメディケア受給者から全国民へ拡大
子育て	・21年に一時導入された一人あたり3600ドルの児童税額控除の復活 ・子どもが生まれて最初の1年に中所得世帯に最大6000ドルの税額控除
財源	・富裕層や大企業への増税

（出所）各種報道資料等より明治安田総研作成

中間層以下に手厚く、企業や富裕層には厳しくというパッケージだが、まずは、価格統制的なインフレ対策が機能するのかどうかが問題になる。ハリス氏は詳細なスキームを示していないが、不当な価格つり上げと正当な価格転嫁を峻別するのは不可能に思える。こうした政策は高インフレに見舞われた新興国が繰り出すことが多いが、機能したケースはほとんどないのではないか。住宅への補助金も、住宅価格のさらなる高騰を招くリスクを孕む。

また、法人税の大幅引き上げは、株価の下落と賃金の押し下げを招く可能性が高い。ハリス氏によれば、年収 40 万ドル以下は増税にならないとのことだが、法人増税により賃金が押し下げられる可能性への言及はない。もちろん、米国における富の偏在と格差拡大が深刻な社会問題であることを考えれば、景気にマイナスだからと言っても必ずしも間違った政策とは言えない。しかし、経済は政権の支持率に直結する課題だけに、難しいかじ取りを余儀なくされるだろう。結果として十分な税収が得られず、財源不足に陥る可能性は低くない。

３．トランプ氏の政策は親ビジネスだが

税制についてトランプ氏はまず、2025 年に期限を迎える大型減税（トランプ減税）の恒久化を主張している（図表 4）。これが失効した場合、約 6 割の世帯が増税になるため、ハリス氏も富裕層以外の所得減税の延長は支持している。法人税は期限切れの影響を受けないが、トランプ氏は 21%から 20%以下へのさらなる引き下げを主張している（15%と述べていたが若干

（図表4）両候補の主要経済政策の比較

ハリス	政策内容	トランプ
・一部廃止	チップ税	・廃止
・処方薬の自己負担に2千ドルの上限 ・低所得者の医療費負債を帳消しに	社会保障	・社会保障給付への課税廃止
・中国への関税を一段と強化	関税	・中国の輸入品に一律60%の関税 ・すべての輸入品に10%以上の関税
・児童税額控除の大幅拡大 ・大企業、富裕層増税	その他税制	・大型減税（トランプ減税）恒久化 ・法人税率を21%から15%へ引き下げ
・企業の価格つり上げに罰金 ・価格競争を阻害する合併制限	インフレ対策	・石油とガスの生産増 ・雇用コストを押し上げる規制撤廃
・初回購入者の頭金を補助 ・400億ドルの基金設置	住宅対策	・連邦政府の土地を住宅建設用に開放

（出所）各種報道資料等より明治安田総研作成

トーンが弱まった)。ほかにも、社会保障給付への課税廃止等の大型減税策を掲げているほか、前回の政権時と同様、各分野で大胆な規制緩和を進める方針である。化石燃料もその一つで、トランプ氏のインフレ対策は第一に石油、ガスの増産である。再生可能エネルギー等、脱炭素関連分野には逆に冷たい対応が予想されるものの、全体としては親ビジネスで、トランプ氏当選の方がやはり株価は上がりやすいだろう。

対外的には民主党は保護貿易、共和党は自由貿易というのが伝統的なスタンスだが、共和党は前回のトランプ政権以降、保護主義的スタンスを強めた。特に、対中強硬姿勢という点は両党に共通している。今回、トランプ氏は中国からの輸入品に対する 60%の関税率を標榜している。さすがに 60%は選挙用のスローガン的色彩が強いが、これではバイデン政権と大差ないと言われるのだけは避けたいはずで、結果として米国景気には下押し圧力、物価には上昇圧力がかかる可能性が高い。米連邦準備制度理事会（FRB）は景気後退懸念とインフレ懸念のはざまで難しいかじ取りを余儀なくされよう。

こうしたなか、トランプ氏は米連邦公開市場委員会における大統領の発言権を求めている。これが実現するかどうかはともかく、FRB に対し陰に陽に低金利政策を要求し続けると考えられる。加えて、トランプ氏の場合、伝統的な共和党のスタンスとは異なり歳出抑制には消極的でもある。中期的には、大型減税が先行する一方、歳出抑制が進まないことで、財政赤字の拡大がインフレ圧力の増大と長期金利の上昇を招くリスクがある。移民抑制策も供給サイドからのインフレ圧力になりうる。こうみると、トランプ氏が大統領になったとしても中期的な景気の先行きは楽観できない。

４．世界経済、日本経済への影響

世界経済にとっては、まず何よりも米国経済自身が健全な状態でいてくれることが第一である。トランプ、ハリス両候補の経済政策の米経済への考えられる影響については前述のとおりである。対外交渉面では、ハリス氏は基本的にバイデン政権同様、同盟国重視のスタンスを取ると考えられるため、相対的には安心感がある。この点についてのトランプ政権のかじ取りは不透明感が強い。

トランプ氏は、貿易赤字＝悪との認識のもと、大幅な対米黒字国には厳しい姿勢でその是正を迫ると思われる。また、米国の軍事力にただ乗りしていると考える同盟国には、防衛費の増額を迫るだろう。該当する国々にとってはトランプ氏との交渉が大きな課題となる。結果次第では財政や経済への影響も無視できない。もっとも、日本はトランプ政権下の 2019 年にすでに日米貿易交渉を妥結済みである。2027 年までに防衛費を GDP 比 2%まで倍増させる計画も岸田政権下で決定済みで、対米交渉絡みの主要課題で先行しているのは安心できる点である。もちろん、トランプ氏のことなので追加的な要求が来る可能性はある。実際、トランプ氏はすべての輸入品に 10～20%の追加関税をかけると公言している。これが実現すれば、日本も含め世界経済への下押し圧力はさらに大きなものになるだろう。

日本にとっては、米中交渉の行方も他国以上に気になるところである。米国が中国に対し高関税を課せば、米中両国の景気悪化は必至である。米中両国への日本の輸出金額は全体の約 4 割を占める。たたでさえ外需主導と言われる日本経済が外需に頼れなくなるのは厳しい。

ただ、関税は諸刃の剣である。かつてのトランプ関税も、第 3 弾、第 4 弾と後半に差し掛かるにしたがい、小刻みに引き上げたり、一部品目については延期したりと、次第にこわごわモードになっていった経緯がある。トランプ氏が米経済への関税の負の影響を認識している証拠であり、良識的な判断を期待するしかない。

また、トランプ氏は「ドル高は大惨事」と述べている。この点については、超円安に悩まされてきた日本にとって悪いことではない。イエレン財務長官は、「為替介入はきわめてまれであるべき」との立場を再三表明してきたが、トランプ政権下で再び円売りが進んだ場合は、為替介入の了承を取り付けやすくなる期待が持てる。

５．問題となる公約の実現性

トランプ氏の主張には必ずしも一貫性がない。バイデン政権が推進している EV 普及策を以前は厳しく批判していたが、テスラのイーロン・マスク氏の支持表明を受け、態度を軟化させた。ハリス氏も 4 年前の民主党の大統領候補選時とは異なり、今ではシェールガス・オイル採掘にあたりフラッキング（水圧破砕法）を禁止しないと述べている。選挙対策や置かれた立場次第で主張が変わるのはよくある話だが、損得重視でイデオロギーの芯が定まっていないという点ではトランプ氏の方がより顕著である。また、ドル高を攻撃する一方で、FRB に対しては、「大統領選挙の前に利下げをするべきではない」と述べるなど、発言には矛盾も目立つ。トランプ氏の場合、政策のかじ取りを巡る予測不可能性が、相場の先行き不透明感につながるリスクが在任中ずっとくすぶり続けることになるだろう。

トランプ氏にしろハリス氏にしろ、現時点で掲げている政策が生煮えで、実現性に疑問符が付くメニューが多いのは仕方がない面もある。まだ選挙期間中であり、現時点では多少大雑把かつ理想主義的でも、有権者へのアピールが優先される。新大統領の公約は、就任後、現実的な方向へと順次修正が図られることになるだろう。どのみち、米国では予算編成は連邦議会の専権事項である。大統領と議会がねじれると、予算がかかわる公約の実現はかなり難しくなる。足元の市場は大統領選の趨勢と公約の実現性を慎重に見極めている。大統領と上下両院をどちらかの党がすべて制するトリプルレッド、トリプルブルーといった状況になれば、相場が大きく振れる可能性もあるだろう。

本レポートに関するご取材やお問い合わせは以下までご連絡ください
明治安田総合研究所 フェロー チーフエコノミスト 小玉 祐一
電話番号：03-6261-7947
e-mail：yuichi.kodama@meijiyasuda.co.jp

※本レポートは、明治安田総合研究所が情報提供資料として作成したものであり、いかなる契約の締結や解約を目的としたものではありません。掲載内容について細心の注意を払っていますが、これによりその情報に関する信頼性、正確性、完全性などについて保証するものではありません。掲載された情報を用いた結果生じた直接的、間接的トラブルや損失、損害については、一切の責任を負いません。またこれらの情報は、予告なく掲載を変更、中断、中止することがあります。

●発行元●　株式会社 明治安田総合研究所　　〒102-0073 東京都千代田区九段北3－2－11 TEL03-6261-6411