

2017 no.7

トランプ政権の誕生  
～米国は何をしようとしているのか  
日本はどうすべきか～

Oneシンクタンクレポート

# MIZUHO Research & Analysis

# 本報告の要旨

- 第1章: 第45代大統領が誕生した。政治的経験が少ない一方、ビジネス界とのつながりが深いことがトランプ政権の特徴である。議会共和党の存在は、大胆な政策を実施する上での追い風となり得る
- 第2章: トランプ政権は、完全雇用という正の遺産と、国民の不満という負の遺産を前政権から受け継いだ。もっとも、国民の不満はトランプ政権の原動力でもある
- 第3章: 12分野にわたる公約の中では、トランプノミクスと言われる減税、インフラ、規制緩和の3本柱に期待が集まる。政策実現に向けて鍵を握るのは議会共和党である
  - ✓ 公約実現に関わる権限という点で、通商政策や移民政策、規制緩和は大統領がリーダーシップを発揮できる分野である。一方、減税やインフラ投資など財政政策に関わるものは議会共和党との調整が不可欠である
- 第4章: 米国経済の成長率見通しに定量的に織り込める政策は減税とインフラ投資に限られ、現時点では、その効果が表れるのは2018年を待つ必要があるとみられる
  - ✓ 保護主義と反移民政策は下振れリスクである。これらが実現した場合、米国経済は著しく悪化するだろう。Border Taxと称される高関税もしくは法人税改革における国境調整は、いずれにせよWTO違反である
- 第5章: トランプ政権の政策は、米国産業にとって、①国内の事業環境(供給サイドの変化)、②国内需要(需要サイドの変化)、③グローバル立地競争力の観点で、正負両面への影響をもたらす
  - ✓ 特に、①NAFTA(北米自由貿易協定)の見直しは自動車産業に、②化石燃料の開発・利用推進に係る規制緩和はエネルギー産業に、③オバマケアの撤廃・置き換えは医療機器・医薬品産業に、④インフラ投資の拡大はインフラ産業(鉄道・建設機械・重電)に、それぞれ大きな影響を与える

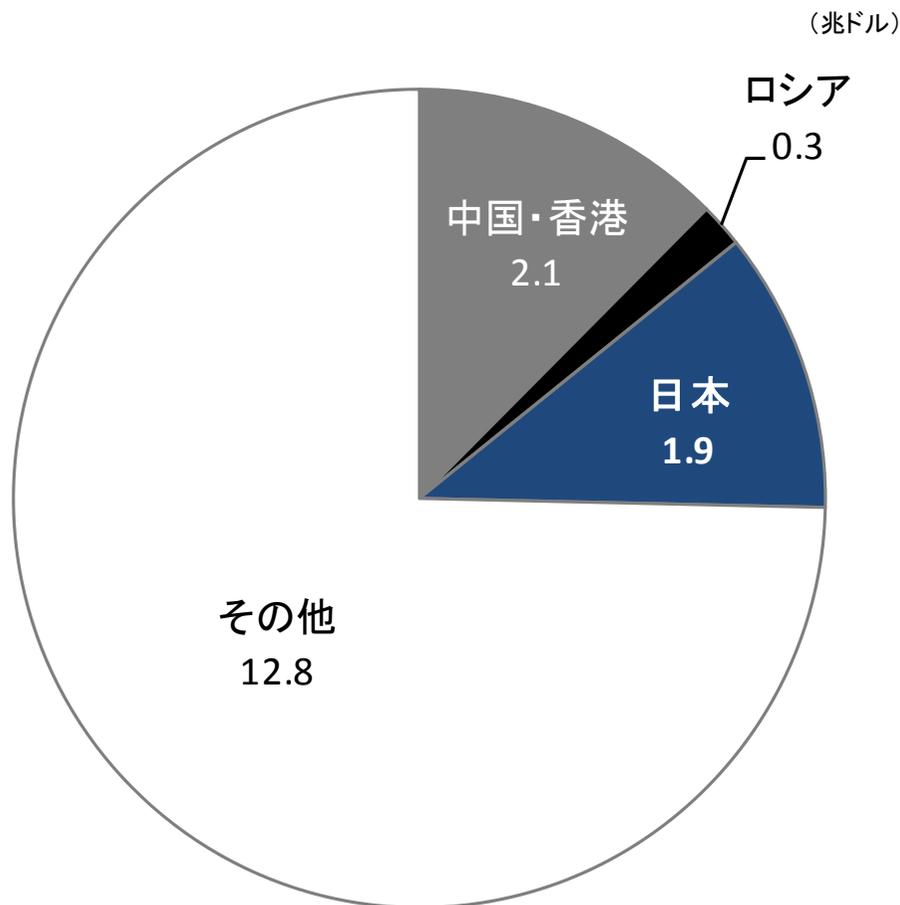
- トランプ政権は“Make America Great Again”を政策スローガンに掲げ、経済面では“Buy American, Hire American”を主張している。新設の国家通商会議(National Trade Council)が中心となり、経済(通商)問題が外交・安全保障政策にも影を落とす公算が大きくなっている
- 日本は、“Buy American”の動向を注意深く見守り、エスカレーションを回避し、リスク管理を強化する必要がある
  - ✓ その際、主要国の中で日本が米国製造業の雇用に最も貢献しているという事実を、日米で共有することが重要である
- その上で、トランプ政権が目指す“Hire American”の3本柱－減税、規制緩和、インフラ投資－を新たな機会と捉え、活用する知恵が求められ、日本企業にとっては、米国事業拡大の好機ともなり得る。こうした好機を取り込むためには、米国に対する相応のコミットメントが求められる
  - ✓ 日本には、豊富な資金を活かし、米国で立ち遅れているセクターや地域に対する新たな投資－直接投資、証券投資の両面から－という手段を通じて米国経済に貢献する道がある
  - ✓ 金融を含む新たな技術革新を通じて貢献する道もある
- 一方、未だ不透明な政策動向や通商政策によるマイナス効果の顕在化等により、米国事業の見直しを迫られる懸念もあり、不確実性を理由に思考停止に陥らず、米国事業のあり方を検討する必要がある
  - ✓ 中長期の持続的成長への取組みと短期的な政策への対応のバランスが重要となる
- 長らく続いてきた世界の地政学を巡る不確実性は、トランプ新政権の誕生と共に一段と強まるとみられる。日本は、トランプ政権と米国議会、他の主要国の動向を踏まえながら、複眼的に、諸外国との関係を維持・発展させる努力が一段と重要になろう



# 日本の対米証券投資や直接投資は、資金、雇用両面で米国経済に貢献

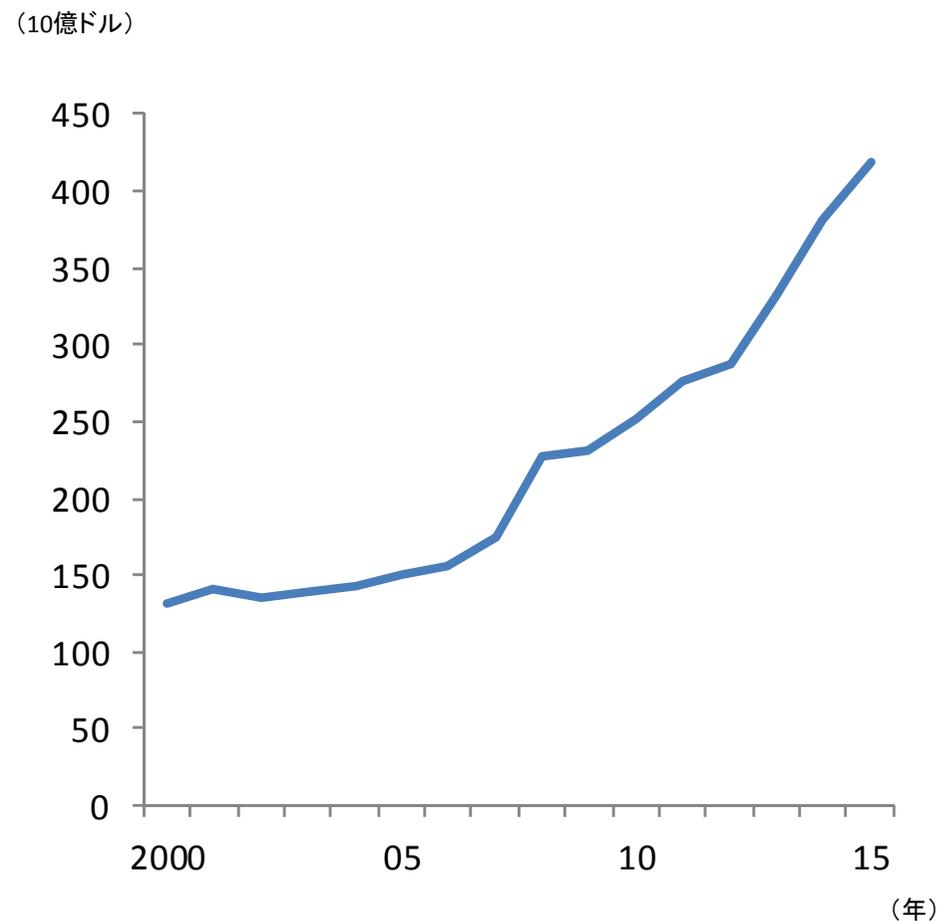
○ 米国債については、日本が1.1兆ドルを保有、主要国では世界最大の投資家(2016/11)

【 米国に対する国別証券投資 】



(注)2015年実績。日本の対米証券投資のうち米国債が1.1兆ドルを占める。  
(資料)米国財務省より、みずほ総合研究所作成

【 日本の対米直接投資残高 】



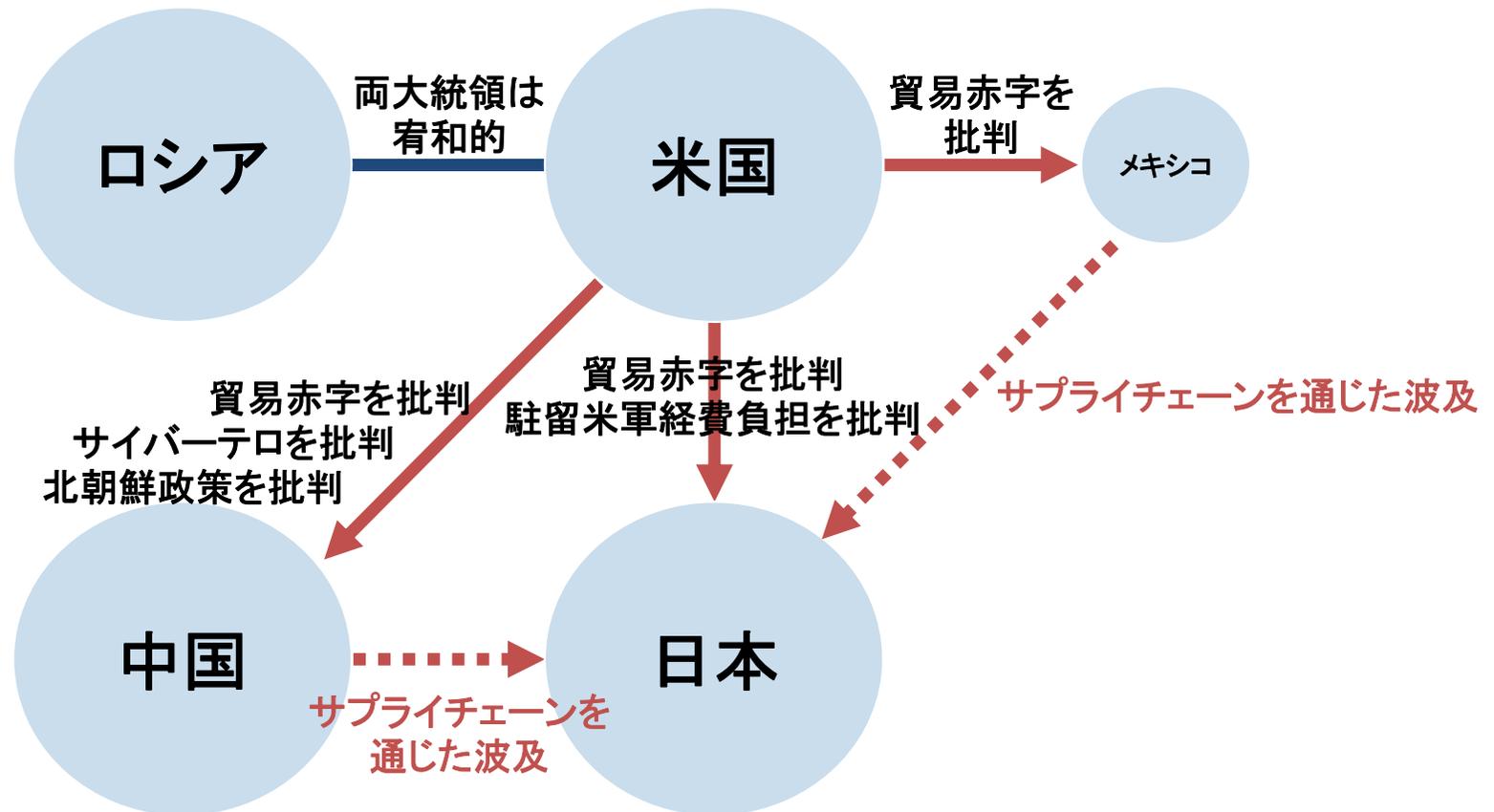
(資料)JETROより、みずほ総合研究所作成



# 従来とは異なるトランプ政権の通商・外交政策に対し、複眼的対応が一段と重要に

- トランプ政権では国家通商会議の下で通商政策と外交政策が一体化。諸外国の動向も踏まえた複眼的対応が重要に
  - ・ オバマ政権で悪化した米露関係は、両大統領の間では宥和的に
  - ・ 一方、政権は貿易赤字を問題視し、中国、メキシコに強硬。日本は直接、間接両面で政権の圧力に曝されることに

【トランプ政権の通商・外交政策の姿勢】



(資料)みずほ総合研究所作成

## 《 構 成 》

- |                       |      |
|-----------------------|------|
| 1. トランプ政権の誕生          | P 8  |
| 2. オバマ大統領の遺産          | P 20 |
| 3. 12分野の公約と政策実行の鍵握る議会 | P 25 |
| 4. 米国経済の行方とリスクシナリオ    | P 38 |
| 5. 米国産業への影響と日本企業への示唆  | P 50 |
| 6. 資料:政権の顔ぶれ、公約集      | P 78 |



# 1. トランプ政権の誕生

# (1) 大統領就任演説では、「米国第一主義」が鮮明に

- トランプ大統領は、1月20日の就任演説で、「忘れられた」人々のために、米国第一主義を貫く姿勢を強調
  - ・ 全ての政策において、米国の雇用を中心的な課題にすることを宣言
    - これまでの政治との決別し、大衆の立場で政治を行う姿勢を示す
    - 対外政策においても、「自国の利益を第一にすること」が大前提に

## 【 就任演説のポイント 】

大衆の立場での政治	<p>今日の式典は非常に特別な意味を持つ。今日、我々は単に政権から政権へ、または党から党へと権力を移行するのではなく、<b>首都ワシントンからあなた方、米国民に権力を戻す</b>からだ。</p> <p>真に重要なのは、<b>どちらの党が政府を支配するかではない。人々が政府を支配しているかだ。</b>2017年1月20日は、人々が再びこの国の支配者になった日として記憶されるだろう。<b>我々の国の忘れられた男女は、もう忘れられることはない。</b></p>
米国第一主義 雇用第一主義	<p>今日、ここに集った我々は新しい宣言を全ての街、外国政府、政策決定者に伝える。<b>今日から新しいビジョンがこの国を支配する。今日からは、すべてが「米国第一主義」となる。</b></p> <p>貿易、税、移民、外交に関する<b>あらゆる決定は、米国の労働者と米国の家族に恩恵をもたらすために行われる。</b></p> <p><b>米国は再び勝ち始め、かつてないような勝利を収める</b>だろう。我々は職を取り戻す。国境を取り戻す。富を取り戻す。そして我々の夢を取り戻す。このすばらしい国のあらゆる地域に、新しい道、高速道路、橋、空港、トンネル、鉄道をつくる。人々を福祉から仕事に戻らせる。<b>我々自身の手と労働力でこの国を再建する。</b></p>
国益重視の対外政策	<p>我々の製品をつくり、企業を盗み、職を奪うという外国の破壊的な行為から国境を守らなければならない。<b>素晴らしい繁栄と強さが、保護することによってもたらされる。</b></p> <p>我々は2つの簡単なルールに従う。<b>「米国製品を買い、米国人を雇う」というルールだ。</b></p> <p>我々は世界の国々に友好親善を求めが、それは<b>全ての国が自国の利益を第一に考える権利を持つ</b>という理解の上でのことだ。</p>

(資料) 各種報道により、みずほ総合研究所作成

## 現地の反応～政策への懸念は晴れず

- 主要メディアは総じて批判的、「大衆迎合主義」に対する懸念を表明
  - ・ 大統領就任後は現実的になるとの期待に反し、選挙期間中の主張から変化がなかったことに失望
    - 保守系のFOXニュースも、演説内容を「大衆迎合的」と表現
    - なお、ホワイトハウスのウェブサイトに掲載された政策方針については、①成長率目標の引き上げ(選挙期間中の3.5%→4%)、②NAFTA再交渉入り、に注目が集まる。TPP離脱は想定内で話題にならず
    - 一方、市場関係者の間では、就任演説は具体的中身に欠け、新規材料に乏しいとの評価が多く、市場の反応は限定的。政策の中身が見えてくるまで、取りあえずは様子見とのスタンス

### 【 主要メディアの社説 】

ウォール・ストリート・ジャーナル	トランプ大統領は、選挙期間中の主張から何ら変わることなく、大統領職に就いた。就任演説は、トランプ支持者向けの大衆迎合(ポピュリスト)宣言であった。懸念材料は、米国第一というスローガンの下、あたかも米国が敵対的な世界に囲まれた犠牲者であるかのように表現されたことである。米国の企業や雇用を守らなければならないと言うが、企業は他国に盗まれたわけではなく、高い税金や重い規制を嫌って米国から出て行っただけである。トランプ大統領の言動は、米国民に感情的な愛国心を生じさせかねない。また、トランプ大統領にとっての皮肉は、自らの支持者を救うためには、エスタブリッシュメントと批判するワシントンの助けが必要なことである。
フィナンシャル・タイムズ	トランプ大統領は、米国は内外からの脅威に晒されているという選挙期間中の主張そのままの就任演説を行った。レーガン大統領も就任演説で同様の表現を用いたが、将来に対する楽観的な見方や対外的な米国の関与を唱えた点で、トランプ大統領とは異なっていた。トランプ大統領に求められるのは、選挙期間中に広がった「社会の分断」を狭めることである。また、対外的にも、相互依存が進展した世界において、米国の利益ばかりでなく、互いに利益になる政策を探るべきである。
ワシントン・ポスト	トランプ大統領の就任演説は失望という言葉以外にない。米国はワシントンと世界の犠牲者という従来の主張から何ら変化が見られなかった。実際には、米国の成長率は今や他の先進国を上回っている。極端な主張は、社会の安定や一体感を阻害する。また、対外的にも、第二次大戦後の米国の関与政策は、欧州やアジアの繁栄を通じて米国の利益となってきた。保護主義が米国の繁栄と国力増強に繋がるという考え方は誤りである。
ニューヨーク・タイムズ	トランプ大統領の歴史を顧みない就任演説は、将来への希望ではなく懸念を抱かせるものだった。中身は、選挙期間以上に、支持基盤である悩める白人層にのみ向けられたものであった。トランプ大統領は、過去数十年間で米国が見せた経済の強靭さや社会的な功績を無視している。失業率は5%を切っている。製造業の雇用は進んでいるが、貿易ばかりでなくオートメーション化の影響もある。トランプ大統領は、「米国を再び偉大にする」というスローガンを掲げるが、歪んだ歴史観は、行き先を誤らせかねない。

(資料) 各紙社説より、みずほ総合研究所(ニューヨーク事務所)作成

## (参考) 歴代大統領就任演説～経済再生、アプローチは様々

- レーガン、クリントン、ブッシュは財政政策に言及。前二者は財政赤字の抑制・削減が主眼だが、ブッシュは減税を主張  
・ オバマは政策分野を示しつつも、具体的手段への言及なし

### 【 歴代大統領の就任演説(経済・財政) 】

レーガン (1981)	<p>我々が罹っている経済的病弊は、数十年に亘って我々にのし掛かってきた。これらは1日、1週間または1月では去らない。だが、いつかは去る。何故なら我々米国人は、自由というこの最後にして最大の砦を守るためにあらゆることを成し遂げてきたし、今もその力を持っているからである。現在の危機においては、政府は問題を解決できていない。政府こそが問題なのである。</p> <p>...</p> <p>さて、この<b>政権の目的は、経済の健全かつ活発な発展</b>である。これにより、偏見や差別から生ずる障壁を取り払い、全国民に均等な機会を与える。米国を再び機能させることは、全国民に再び仕事を与えることを意味する。インフレーションの終息は、全国民を生活費高騰の恐怖から解放することを意味する。皆がこの「新たな始まり」という生産的作業に参加し、皆が経済復興の恩恵に与らねばならない。我が国の体制と我が国の強さとの中核たる理想主義と公平の精神をもってすれば、我々は強く豊かな米国を、国内でも世界でも平和裏に実現できるのである。</p> <p>...</p> <p>米国経済を失速させ、生産性を下げてきた障害を除去するための提案を、私は近日中に行う。政府の各段階間の均衡を回復させるための措置が取られる。進みは遅いかもしれない——マイルではなく、インチやフィートで測られる類のものかもしれない——が、我々は前進する。今こそ、<b>この産業の巨人を再起させ、政府を再び適正な規模に戻し、苛烈な税負担を軽減させるべきである</b>。これらは我々の最優先事項であり、これらの原則に妥協はない。</p>
クリントン (1993)	<p>通信と商業は世界的規模になっており、投資資金は世界中を駆け巡っている。科学技術は魔法の域に近付いている。そして、より良い生活への熱望は今や普遍的なものとなっている。我々は、地球上のあらゆる人々との平和的競争の中で、生計を立てているのである。強大な力が世界を揺るがし、作り変えようとしている。<b>当代の緊急課題は、変化を敵でなく味方にできるか否かである</b>。この新たな世界は、競争に勝利できた多くの米国人の生活を豊かにした。だが、大半の者は懸命に働いているにも拘らず収入が減っている。勤め口が全くない者もいる。医療費負担は家計を圧迫しているばかりか、規模の大小に関係なく多くの企業をも倒産の淵に追いやっている。犯罪を恐れる気持ちや、遵法精神溢れる市民から自由を奪っている。そして、多くの貧しい児童が望ましい生活を想像することすらできずにいる。つまり<b>我々は、変化を味方にできなかったのである</b>。</p> <p>...</p> <p>我々は停滞と漂流の時代を終らせることを誓う。米国再生という新たな季節が始まった。米国を再生するには、大胆にならねばならない。我々は、これまでの世代ならばする必要もなかったことをせねばならない。<b>自国民に、自国民の雇用に、自国民の将来に投資すると共に、巨額の赤字を削減せねばならない</b>。しかも、あらゆる機会を求めて競争せねばならない世界の中で、行動せねばならないのである。</p>
ブッシュ (2001)	<p>我々は共に、多くの若き命を無知や無関心が奪わぬよう、国内の学校を立ち直らせる。社会保障やメディケアを改革し、無用の苦勞を子らにさせぬよう我々の代で対処する。<b>経済力を回復させて勤労者の努力と意欲に報いるため、減税を実施する</b>。</p>
オバマ (2009)	<p>我々が為すべき仕事は至る所にある。経済状況は大胆かつ迅速な行動を必要としており、我々は行動する—<b>新規雇用を創出するためのみならず、新たな成長基盤を築くために</b>。我々は道路や橋梁、送電網やデジタル回線を整備し、もって我々の商業を支え、我々を結び付ける。科学をあるべき地位へと引き戻し、技術の驚異的な力を活用して医療の質を向上させつつ、そのコストは削減する。太陽や風、土壌を利用して自動車を走らせ、工場を稼働させる。そして新時代の要請に合うよう学校や単科大学、大学を変えていく。これら全てを我々は実行できるし、実行するであろう。</p>

(資料) Wikisourceより、みずほ総合研究所作成

## (参考)歴代大統領就任演説～外交・安全保障、米国の責務を表明

- 外交・安全保障上の注目点は2つ。①同盟国を守る米国の責務への言及と、②同盟国の負担への言及  
・レーガン、クリントン、ブッシュ、オバマはいずれも堅固な同盟関係の維持(①)を示唆。②には言及せず  
——レーガン、クリントン、ブッシュと比べると、オバマは軍事力の行使への「慎重」さが目立つ

### 【歴代大統領の就任演説(外交・安全保障)】

<p>レーガン (1981)</p>	<p>自由を共有する隣国や同盟国に対しては歴史的紐帯を強め、支持と堅い誓約を保証する。我々は、忠誠には忠誠をもって応える。互いを益する関係に向けて努力する。友好関係を利用してこれら諸国の主権を圧迫するつもりはない。我が国の主権は売りに出されている訳ではないのだから。自由の敵や潜在敵には、平和こそ米国民にとって最高の希望であることを思い起こしてもらいたい。我々はそのために交渉し、献身するが、屈服はしない——現在も、そして今後も。我々の自制心を、決して誤解してはならない。対立回避の態度を、意志の欠如と見誤ってはならない。<b>自国の安全保障に必要とあらば、我々は行動する。必要とあらば、我々は勝利するに十分な軍事力を維持する。</b>そうすることで、軍事力を行使する必要がなくなる可能性が最大化されることを知っているからである。</p>
<p>クリントン (1993)</p>	<p>米国を再生するには、国内だけでなく海外でも、試練に対処せねばならない。国外問題と国内問題との間には、もはや境界などない。世界経済、世界環境、世界エイズ危機、世界軍拡競争。これらは、我々皆に影響を及ぼす。古き秩序が去り行く今では、新たな世界はより自由になったが、より不安定にもなっている。共産主義の崩壊は、古き憎悪と新たな危機を生んだ。我々が苦勞して築き上げてきた世界を米国が導き続けねばならないことは明らかである。米国は国内を再建しつつも、この新たな世界において試練を恐れぬし、機会を逃す気もない。<b>友邦や同盟諸国と共に、変化の形成に取り組み、変化に呑み込まれないようにしよう。我が国は、重要な国益が脅かされたり、国際社会の意志と良心が拒絶されたりすれば、可能な限り平和的外交によって、そして必要とあらば武力によって行動する。</b>今もペルシャ湾やソマリアなど各地で、勇敢な米国人が我が国に尽くしている。彼らこそ、我々の決意の証である。</p>
<p>ブッシュ (2001)</p>	<p>弱さに付け込まれぬよう、圧倒的な防衛力を構築する。新世紀を新たな恐怖の世紀とせめよう、大量破壊兵器に対処する。自由の敵、我が国の敵は、知るべきである。米国は、歴史や己の選択に基づいて世界に関与し続け、もって自由を促進するような勢力均衡を形成するという。我々は同盟国を守り、国益を守る。我々は驕ることなく、意図を示す。侵略や悪意に対しては、決意と力をもって立ち向かう。そしてあらゆる国家に対し、我が国の建国以来の価値観を示す。</p>
<p>オバマ (2009)</p>	<p>巨大都市から我が父の生まれた小さな村に至るまで、今日という日を見ている他の人民や政府には知ってほしい。米国は平和で尊厳ある未来を求める全ての国々、全ての男女と児童の友であり、<b>我々はいま1度指導力を発揮する用意があるのだと。</b>前の世代がミサイルや戦車のみによってではなく、<b>信念と確固たる同盟によって</b>ファシズムや共産主義と対峙したことを思い出してほしい。彼らは、己の力のみでは我々を守れないことや、また意のままに行動する資格も与えられていないことを知っていた。代わりに彼らは、<b>力というものは慎重に行行使することで増大し、安全は大義の正当性、他の模範となる力、謙虚さや自制心から出さるのだと知っていた。</b>我々はこの遺産の守護者である。こうした原理をいま1度振り所とすれば、<b>我々は更なる努力—国家間の更なる協力と理解—を要する、新たな脅威に対抗できる。</b>我々は責任を持ってイラクを同国の人民に委ね、アフガニスタンでは苦難の末に平和を築き始めるであろう。古くからの友やかつての敵と共に、核の脅威を減ずるために、また地球温暖化という亡霊を撃退するために、我々は絶えず努力する。我々は、己の生き方について弁解しないし、それを守ることに躊躇しない。テロを起こし、無辜の民を殺戮することによって目的を達しようとする者に対してはこう言いたい。今や我々の魂はより強く、屈することはない。お前達は我々より長く生きることはできない。我々はお前達を打倒する。</p>

(資料) Wikisourceより、みずほ総合研究所作成

## (2) 大統領就任後、最初に実施する政策は何か

- トランプ政権は1月23日に本格始動。大統領令などを通じた一連の措置を、矢継ぎ早に実施する方針
  - ・ 就任当日(20日)は、オバマケア廃止に関する大統領令に署名するとともに、TPP撤退方針等をホームページで表明

### 【 大統領就任初日(1月20日)に実行するとしてきた19の措置 】

I. 政治腐敗の根絶	II. 雇用不安の解消	III. 安全・法秩序の回復
①連邦議会議員の任期制限に向けた憲法修正提案	①北米自由貿易協定(NAFTA)の再交渉、もしくは協定第2205条に基づき脱退するという意思の表明	①オバマ大統領が発した、憲法違反の大統領令及びメモランダム撤回
②自然減による職員数削減のため、軍隊、公共の安全、及び公衆衛生を除くすべての連邦職員の雇用凍結	②環太平洋パートナーシップ協定(TPP)からの撤退発表【替わりに、二国間交渉を開始】	②20名の候補者リストに基づき、合衆国憲法を支持し、守る、スカリア判事の後任選出手続きの開始
③規制削減(新連邦規制を1つ導入するごとに既存規制を2つ削減)	③財務長官に対し、中国を為替操作国として認定するよう指示	③(移民に優しい政策を取る)「聖域都市」に対する連邦資金の停止
④政府及び議会関係者が公職を離れてから5年間のロビー活動禁止	④商務長官及び通商代表部(USTR)に対し、米国の労働者に不公平な影響を与えている外国の通商濫用行為を特定し、米国法及び国際法に基づくあらゆる手段を用いて即座にそうした行為を止めさせることを指示	④200万人以上の犯罪歴を持つ不法移民の国外退去の開始、及び彼らを引き受けない外国政府へのビザ停止
⑤政府関係者による外国政府のためのロビー活動を生涯禁止	⑤50兆ドルの価値を有し、雇用を生み出す米国のエネルギー資源(シェール、原油、天然ガス、精炭を含む)の産出規制を撤廃	⑤審査が安全に行われないテロ地域からの移民受け入れの留保
⑥外国のロビイストによる米国の選挙資金集めの完全禁止	⑥オバマ＝クリントンによる邪魔を取り除き、キーストーン・パイプラインのような、死活的なエネルギー・インフラ・プロジェクトを前進	【⑥国防省とアメリカ統合参謀本部に対し、死活的なインフラ施設をサイバー攻撃及びその他のあらゆる攻撃から守るための包括的計画を策定するよう指示】
	⑦国連気候変動プログラムに対する資金拠出を撤回し、その資金を米国の水道及び環境インフラの修復に充当	

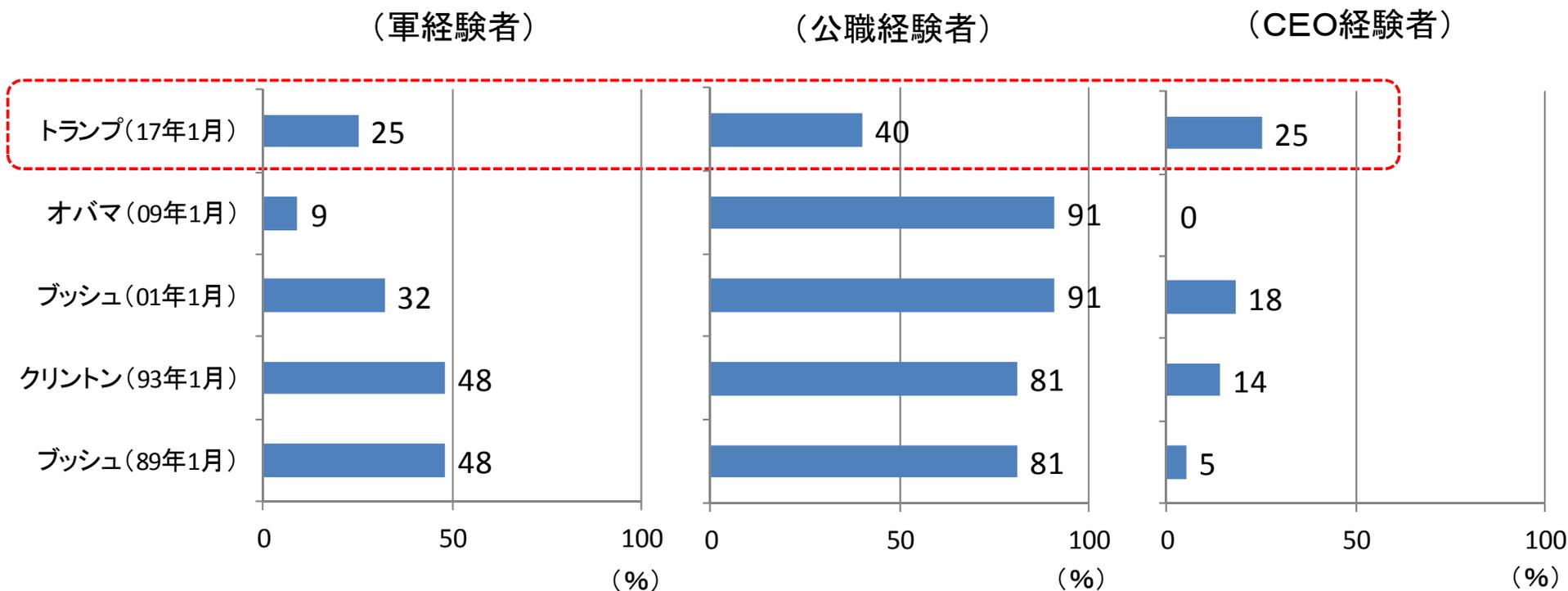
(注)2016年10月22日発表。ただし、【 】(Ⅱ. ②の一部とⅢ. ⑥)は、11月21日のビデオ・メッセージで言及したもの。

(資料)「有権者のための契約」(10月22日、[https://assets.donaldtrump.com/CONTRACT\\_FOR\\_THE\\_VOTER.pdf](https://assets.donaldtrump.com/CONTRACT_FOR_THE_VOTER.pdf))、www.breitbart.comより、みずほ総合研究所作成

### (3) 政権の顔ぶれ～企業経営者が目立つ布陣

- その他で目立つのは、保護主義色の強さ、中東通、反オバマ派の指名
  - ・ 経済閣僚を中心に、CEOをはじめとする経済界出身が多い
  - ・ 通商問題を扱うポストは、保護主義的な立場の人物(商務長官、国家通商会議委員長、米通商代表部(USTR)代表)
  - ・ 安全保障分野では、中東での軍事作戦等、経験豊富な元軍人を指名(国家安全保障担当補佐官、国防長官)
  - ・ そのほか、オバマケア、移民政策、気候変動等、オバマ政権の政策に否定的な立場で知られる人物を多く登用

【 歴代政権と比較したトランプ政権の閣僚人事の特徴 】



(注)閣僚22人の経歴を比較。複数の経歴に該当する閣僚や、上記分類に該当しない閣僚が存在。トランプ政権では、1月18日時点で未決定の農務長官、大統領経済諮問委員会委員長を除く。  
 (資料) National Public Radio “How The Donald Trump Cabinet Stacks Up, In 3 Charts”2016年12月28日より、みずほ総合研究所作成

# 人事: ホワイトハウス、独立連邦行政機関、独立行政委員会等

役職(※は未定)		任命された人物(斜体文字は有力候補者)
総合	大統領首席補佐官	ラインズ・プリーバス(共和党全国大会委員長、ウイスコンシン州委員長、下院議長と同郷)
	上級顧問	ジャレッド・クシュナー(トランプ大統領の娘婿、最もトランプ大統領に近い、ユダヤ系、中国コネクション)
	首席戦略官・上級顧問	スティーブン・バノン(選対本部CEO、移民問題等の強硬論者) <b>トランプ政権の雇用第一主義をリード</b>
	顧問	ケリーアン・コンウェー(選対本部長、世論調査の専門家) <b>焦点はすでに次の選挙、中西部を重視</b>
	国家通商会議(NTC、新設)委員長	ピーター・ナヴァロ(カリフォルニア大アーバイン校経済学教授、対中強硬派) <b>通商と外交・安全保障の橋渡し役</b>
	特別代表(外交・通商交渉)	ジェイソン・グリーンブラット(トランプ・オーガニゼーション副社長兼最高法務責任者、選挙顧問(対イスラエル))
外交・安全保障	国家安全保障問題担当補佐官(国際担当) <国家安全保障会議(NSC)の司令塔>	マイケル・フリン(退役陸軍中將、元国防情報局長、民主党員、イスラム過激派に対する強硬路線を主張)
	安全保障・対テロ担当補佐官(国内担当)	トーマス・ボッサート(コンサルティング会社CEO、ブッシュ(子)政権の安全保障問題担当副補佐官)
	国家情報長官	ダン・コーツ(前上院議員、ブッシュ(子)政権下の駐独大使、対露強硬派)
	中央情報局(CIA)長官	マイク・ポンペオ(下院議員、カンザス州、強硬派、イラン核合意に反対)
経済	特別顧問(規制改革)	カール・アイカーン(投資家、アクティビスト、金融規制緩和支持)
	国家経済会議(NEC)委員長	ゲーリー・コーン(ゴールドマン・サックス社長兼最高執行責任者(COO))
	米通商代表部代表(USTR)	ロバート・ライトハイザー(USスチール弁護士、レーガン政権下のUSTR次席代表) <b>保護主義の懸念</b>
	行政管理予算局(OMB)局長	ミック・マルバニー(共和党下院議員、サウスカロライナ州、強硬な財政均衡主義者)
	経済諮問委員会(CEA)委員長※	ラリー・クドロー(経済評論家、減税推進派)
	連邦準備制度理事会(FRB)議長	ジャネット・イエレン現議長の議長としての任期は2018年2月 <b>【7人の理事のうち空席が2名】</b>
	環境保護庁(EPA)長官	スコット・プルイット(オクラホマ州司法長官、環境規制反対派の急先鋒)
	証券取引委員会(SEC)委員長	ジェイ・クレイトン(企業法務弁護士、金融危機時の米金融機関再編・資本注入に従事) <b>【5名の委員のうち空席が2名】</b>
	連邦取引委員会(FTC)委員長	エディス・ラミレス現委員長の任期は2017年4月(委員として7年) <b>【5名の委員のうち空席が2名】</b>
	連邦通信委員会(FCC)委員長	トム・ウィーラー(1月20日退任) <b>【5名の委員のうち委員長を除く空席が1名】</b>
国家運輸安全委員会(NTSB)委員長	クリストファー・ハート現委員長の任期は2017年12月(委員として5年) <b>【5名の委員のうち空席が1名】</b>	
原子力規制委員会(NRC)委員長	ステファン・バーンズ現委員長の任期は2019年6月(委員として5年) <b>【5名の委員のうち空席が2名】</b>	

4頭体制

規制緩和

(資料) 各種報道より、みずほ総合研究所作成(日本時間の2017年1月20日17:00時点)

# 人事: 大使、閣僚

役職(※は未定)		任命された人物	
総合	国連大使	ニッキー・ヘイリー(サウスカロライナ州知事、女性、インド系)	
	駐日大使	ウィリアム・ハガーティー(政権移行チームの政治任命ポストの人選責任者、ブッシュ(子)政権のスタッフ、日本駐在経験あり)	
	駐イスラエル大使	デビッド・フリードマン(弁護士、親イスラエル派)	
	駐中大使	テリー・ブランスタド(アイオワ州知事、習国家主席と「旧友」の間柄)	
	駐露大使※		
外交・安全保障	国務長官	レックス・ティラーソン(エクソンモービル会長兼CEO、ロシアとの強いコネクション)	
	国防長官	ジェームズ・マティス(元中央軍司令官、軍関係者から厚い信頼、ロシアとの関係改善に懐疑的)	
	司法長官	ジェフ・セッションズ(上院議員、アラバマ州、超保守派、移民受け入れに反対)	
	退役軍人長官	デビッド・シュルキン(退役軍人省で保健問題を担当する現職次官)	
	国土安全保障長官	ジョン・ケリー(海兵隊退役大将、元米南方軍司令官)	
経済	財務長官	スティーブン・ムニューチン(ゴールドマン・サックス・グループ元パートナー)	強いドルを支持、金融規制緩和に期待
	内務長官	ライアン・ジンキ(共和党下院議員、モンタナ州、海軍SEALS出身)	
	農務長官	ソニー・パーデュー(前ジョージア州知事)	
	商務長官	ウィルバー・ロス(投資家、知日派、クリントン政権下の米露投資委員会委員)	輸出拡大が最優先
	中小企業局(SBA)局長	リンダ・マクマホン(プロレス団体共同創業者で元CEO)	
	労働長官	アンドルー・パズダー(CKEレストランツ・ホールディングスCEO、最低賃金引き上げ・雇用関連規制強化に反対)	
	保健福祉長官	トム・プライス(下院議員、ジョージア州、オバマケア廃止法案の立案者)	
	住宅都市開発長官	ベン・カーソン(元神経外科医、黒人、大統領選挙でのライバル)	財務長官と共に住宅金融の将来を担う
	運輸長官	イレーン・チャオ(元労働長官、上院院内総務ミッチ・マコネル議員の妻)	民間資金を取り込んだインフラ投資に
	エネルギー長官	リック・ペリー(前テキサス州知事、大統領選挙でのライバル、かつてエネルギー省廃止を提案)	エネルギー規制は緩和方向
教育長官	ベツィー・デボス(米国児童連盟委員長、元ミシガン州委員長、教育パウチャー制度推進派)		

(資料) 各種報道より、みずほ総合研究所作成(日本時間の2017年1月20日17:00時点)

## (4) 米国議会～多数党が共和党であることは、トランプ大統領にとって追い風になり得る

- 2000年代以降の米国で大きな実績が残されているのは、大統領と議会が同じ政党の時期に限定
  - ・ 1980～90年代には例外もあるが、米国では党派対立が2000年代に激化

### 【 大統領・議会多数党の組み合わせと実績 】

開始年	大統領	議会多数党		実績
		上院	下院	
1981	レーガン(共和)	共和	民主	レーガン減税
83	レーガン(共和)	共和	民主	
85	レーガン(共和)	共和	民主	税制簡素化
87	レーガン(共和)	民主	民主	
89	ブッシュ(共和)	民主	民主	
91	ブッシュ(共和)	民主	民主	増税による財政再建(OBRA91)
93	クリントン(民主)	民主	民主	増税による財政再建(OBRA93)
95	クリントン(民主)	共和	共和	福祉改革(PRWORA)
97	クリントン(民主)	共和	共和	財政黒字化(BBA97)
99	クリントン(民主)	共和	共和	
2001	ブッシュ(共和)	共和	共和	ブッシュ減税(EGTRRA)
03	ブッシュ(共和)	共和	共和	ブッシュ減税(JGTRRA)
05	ブッシュ(共和)	共和	共和	
07	ブッシュ(共和)	民主	民主	
09	オバマ(民主)	民主	民主	景気対策、医療制度改革(オバマケア)
11	オバマ(民主)	民主	共和	
13	オバマ(民主)	民主	共和	
15	オバマ(民主)	共和	共和	
17	トランプ(共和)	共和	共和	

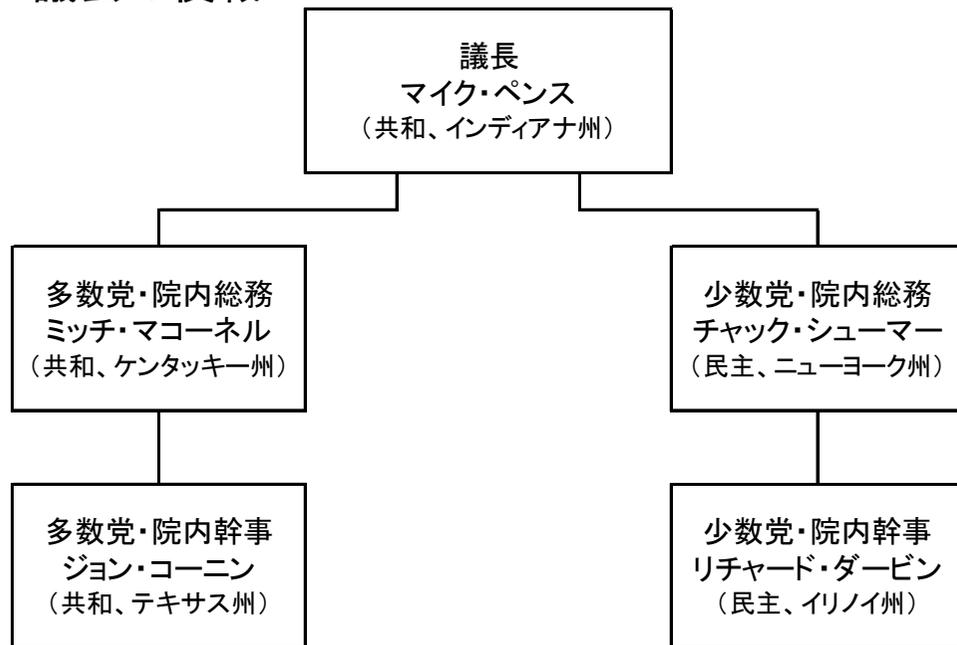
(注)議会多数党は会期開始時点。  
 (資料)CQ資料等により、みずほ総合研究所作成

# 新議会の体制図

## 上院(定数100)

- 政党: 共和52、民主48(うち2名は民主党系無所属)
- 性別: 男性78、女性21
- 人種: 白人90、黒人3、ヒスパニック4、アジア3

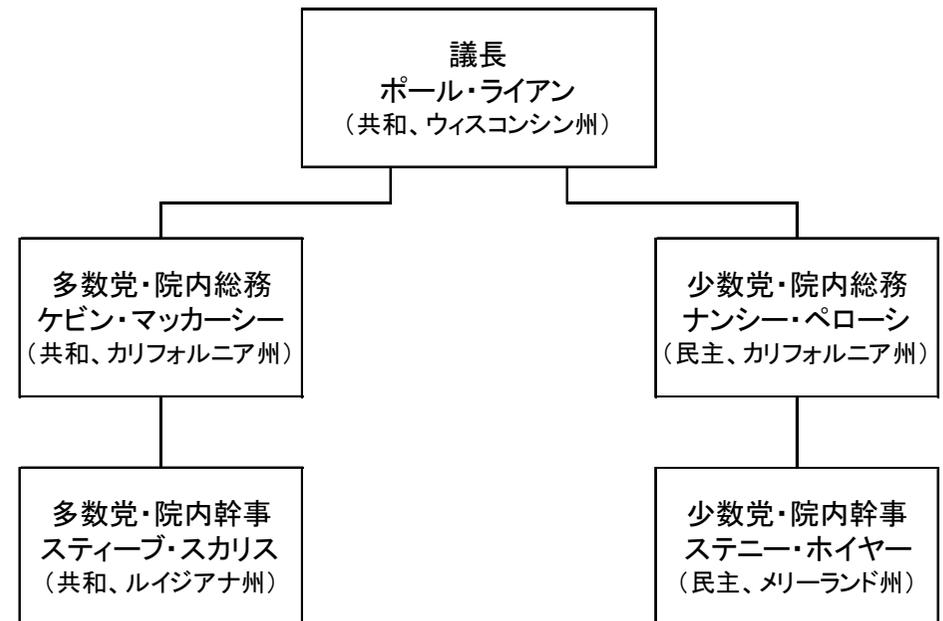
### ■ 議会の役職



## 下院(定数435)

- 政党: 共和241、民主194
- 性別: 男性248、女性83
- 人種: 白人339、黒人46、ヒスパニック33、アジア10、その他3

### ■ 議会の役職



(資料)各種資料より、みずほ総合研究所作成

## (5) 経済政策に関する助言組織「大統領戦略・政策フォーラム」

- 19名の米企業トップが就任。経済成長、雇用創出、生産性に対する政策の影響について助言
- 初回会合は2月初旬に開催される予定

### 【 大統領戦略・政策フォーラムのメンバー 】

任命された人物	役職	任命された人物	役職
スティーブン・シュワルツマン	米投資会社ブラックストーン・グループCEO	アデバヨ・オグンレシ	グローバル・インフラストラクチャー・パートナーズ会長
ポール・アトキンス	元米証券取引委員会(SEC)委員	ジニー・ロメッティ	IBMのCEO
メアリー・バーラ	米自動車最大手ゼネラル・モーターズCEO	ケビン・ウォルシュ	元米連邦準備制度理事会(FRB)理事
トビー・コスグローブ	米医療機関クリーブランド・クリニックCEO	マーク・ワインバーガー	監査法人アーンスト・アンド・ヤングCEO
ジェイミー・ダイモン	米銀最大手JPモルガン・チェースCEO	ジャック・ウェルチ	元ゼネラル・エレクトリックCEO
ラリー・フィンク	米投資会社ブラックロックCEO	ダニエル・ヤーギン	エネルギー専門家、ピューリツァー賞作家
ボブ・アイガー	ウォルト・ディズニーCEO	イーロン・マスク	米電気自動車(EV)メーカー、テスラ・モーターズのCEO
リッチ・レッサー	ボストン・コンサルティング・グループCEO	トラビス・カラニック	米配車大手ウーバー・テクノロジーズのCEO
ダグラス・マクミロン	小売り最大手ウォルマート・ストアーズCEO	インドラ・ノイ	米飲料大手ペプシコのCEO
ジム・マクナーニ	元ボーイングCEO		

(資料) 各種報道より、みずほ総合研究所作成

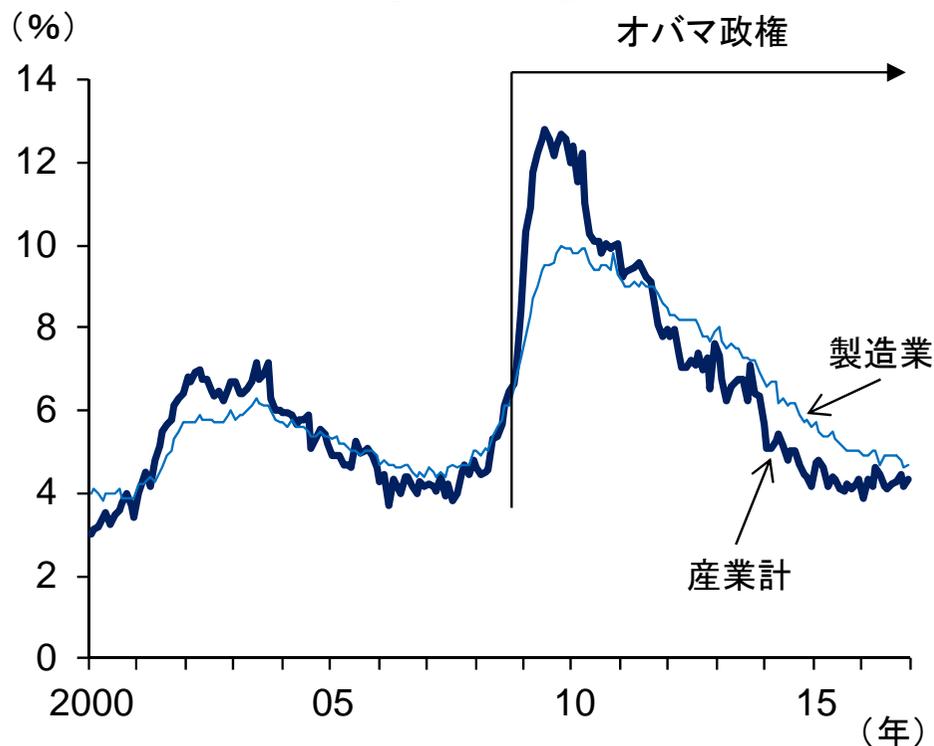


## 2. オバマ大統領の遺産

# (1) オバマ政権は米国経済を立ち直らせ、完全雇用をほぼ達成。高い人気で退任

- 米国経済はオバマ政権下で金融危機から脱し、ほぼ完全雇用。国民の人気が高いままオバマ大統領は退任
  - ・ 失業率は5%割れとなり、労働市場はひっ迫化。緩やかながらも、賃金の伸び率も上昇
    - トランプ政権が重視する製造業も完全雇用に近く、雇用創出の余地は少なくなっている
  - ・ オバマ大統領の業績を過去の大統領に比べて高く評価する意見は全体の45%
    - レーガン(59%)には及ばないものの、クリントン大統領(44%)並みの評価

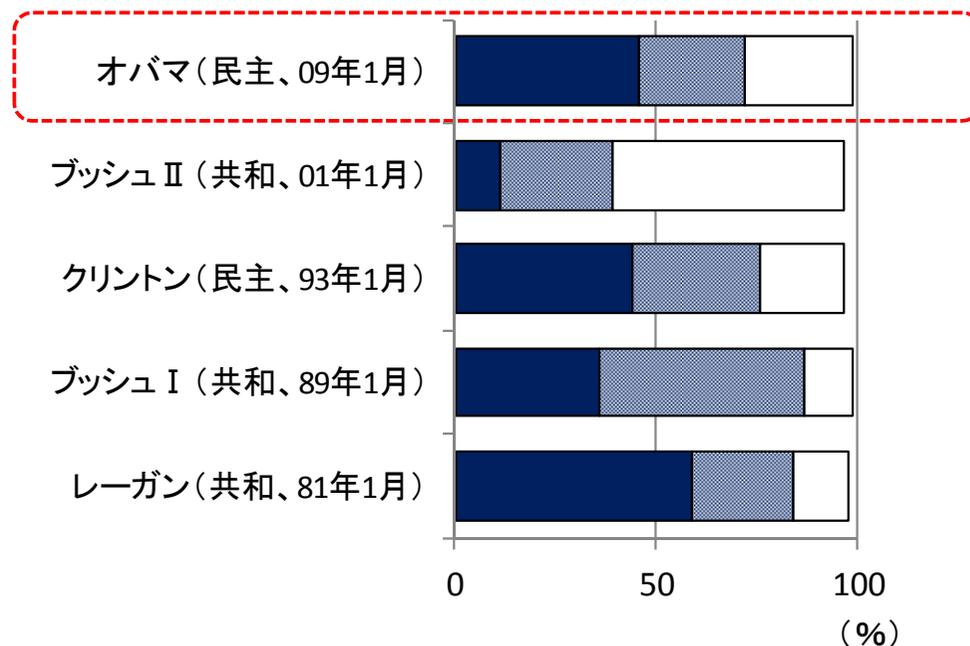
【失業率】



(注) 製造業の失業率はみずほ総合研究所による季節調整値。  
 (資料) 米国労働省より、みずほ総合研究所作成

【歴代大統領の業績評価】

■ 平均以上の高評価 ■ 平均並み □ 平均以下の低評価

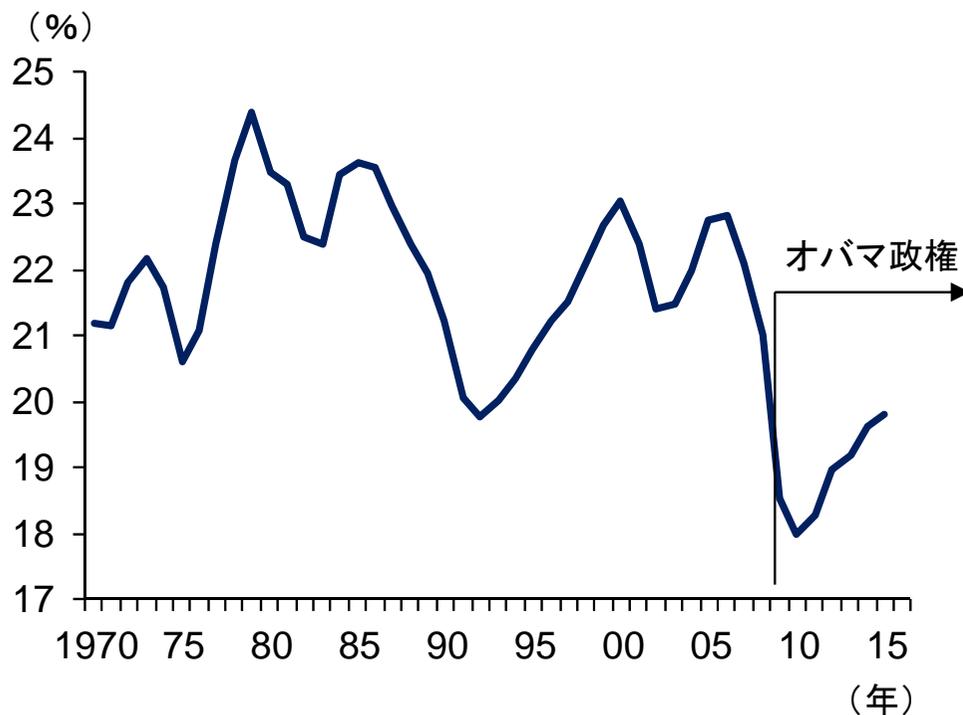


(注) サンプルは1,502人。調査期間は2016年11月30日～12月5日。  
 (資料) ピューリサーチセンターより、みずほ総合研究所作成

## (2) 一方、課題も残存。投資不足や「国の方向性」に対する国民の不満解消に至らず

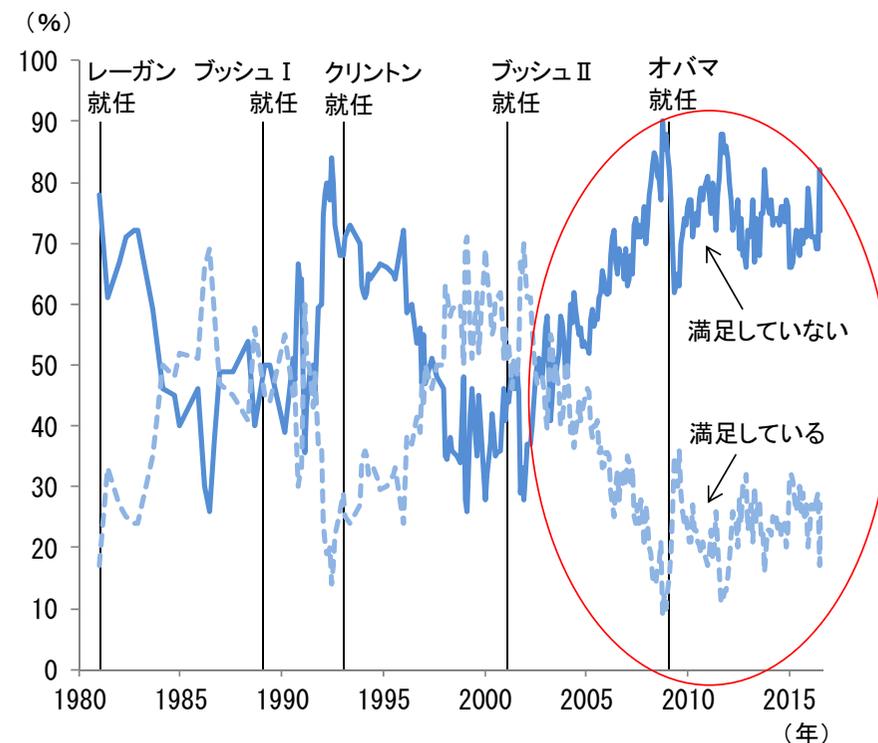
- 国内投資は持ち直したが水準はいまだ低い。「国の方向性」に対する国民の不満も残存、大統領選に影響
  - ・ 投資(住宅、設備、社会インフラ)のGDP比率は2010年を底に持ち直したが、従来の循環のボトム並みに留まる
  - ・ レーガン政権、クリントン政権下では「国の方向性」に対する国民の不満が和らいでいったのとは大きく異なる
  - ・ もっとも、こうした不満がトランプ政権の誕生を導いた

### 【 固定資本投資の対GDP比率 】



(注) 民間と政府の固定資本投資の合計(名目値)。  
(資料) 各種資料より、みずほ総合研究所作成

### 【 米国が進んでいる方向性に満足しているか 】

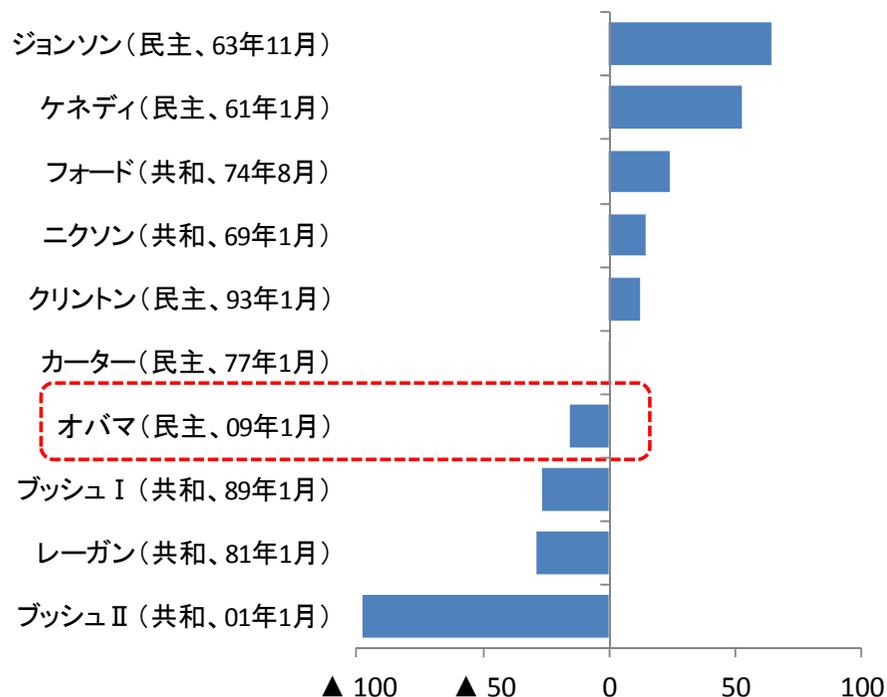


(資料) Gallup社より、みずほ総合研究所作成

### (3) 1960年代以降の大統領の中で、経済面でのパフォーマンスは7番目

- オバマ政権下では生産性の低迷が続いたほか、低い実質賃金、所得格差などが残存
  - ・ 10の経済指標に基づき、歴代大政権下の経済パフォーマンスを評価すると、オバマ政権は上から7番目の評価
    - 直前のブッシュ政権の評価が過去最低であったことに比べれば、大幅に改善
  - ・ 財政赤字、株価上昇率、貿易赤字、貧困率は、歴代大統領よりも良好
    - 一方、ジニ係数、労働生産性、実質賃金に関しては、直前のブッシュ政権時に比べても悪化

#### 【歴代政権下における経済パフォーマンスのスコア】



(注) 10の経済指標をもとに経済パフォーマンスをスコアリング。ケネディ大統領就任以降の平均値は0で、平均値よりも改善すると0を超え、平均値よりも悪化すると0未満。  
 (資料) 各種資料より、みずほ総合研究所作成

#### 【スコアに用いた経済指標一覧】

財政赤字の変化(対GDP比、%ポイント)	6.5	歴代政権 対比  「良好」
SP500株価指数(年率、%)	14.0	
貿易赤字の変化(対GDP比、%ポイント)	0.3	
貧困率(%)	10.4	
企業収益(年率、%)	6.5	歴代政権 対比  「劣後」
雇用者数(月平均、千人)	107	
実質賃金(年率、%)	0.8	
労働生産性(年率、%)	1.2	
GDP(年率、%)	2.0	
ジニ係数	0.448	

(注) 色が濃いほど平均値に比べて経済指標が悪化。  
 (資料) 各種資料より、みずほ総合研究所作成

# 歴代大統領一覧

1	1789～1797	ジョージ・ワシントン	なし	24	1893～1897	スティーブン・グロバー・クリーブランド	民主党
2	1797～1801	ジョン・アダムズ	フェデラリスト党	25	1897～1901	ウィリアム・マッキンリー	共和党
3	1801～1809	トマス・ジェファソン	民主共和党	26	1901～1909	セオドア・ルーズベルト	共和党
4	1809～1817	ジェームズ・マディソン	民主共和党	27	1909～1913	ウィリアム・タフト	共和党
5	1817～1825	ジェームズ・モンロー	民主共和党	28	1913～1921	トマス・ウッドロー・ウィルソン	民主党
6	1825～1829	ジョン・Q.アダムズ	民主共和党	29	1921～1923	ウォーレン・ハーディング	共和党
7	1829～1837	アンドルー・ジャクソン	民主党	30	1923～1929	カルビン・クーリッジ	共和党
8	1837～1841	マーティン・バン・ビューレン	民主党	31	1929～1933	ハーバート・フーバー	共和党
9	1841	ウィリアム・ハリソン	ホイッグ党	32	1933～1945	フランクリン・ルーズベルト	民主党
10	1841～1845	ジョン・タイラー	ホイッグ党	33	1945～1953	ハリー・トルーマン	民主党
11	1845～1849	ジェームズ・ポーク	民主党	34	1953～1961	ドワイト・アイゼンハワー	共和党
12	1849～1850	ザカリー・テラー	ホイッグ党	35	1961～1963	ジョン・ケネディ	民主党
13	1850～1853	ミラード・フィルモア	ホイッグ党	36	1963～1969	リンドン・ジョンソン	民主党
14	1853～1857	フランクリン・ピアス	民主党	37	1969～1974	リチャード・ニクソン	共和党
15	1857～1861	ジェームズ・ブキャナン	民主党	38	1974～1977	ジェラルド・フォード	共和党
16	1861～1865	エイブラハム・リンカン	共和党	39	1977～1981	ジミー・カーター	民主党
17	1865～1869	アンドルー・ジョンソン	民主党	40	1981～1989	ロナルド・レーガン	共和党
18	1869～1877	ユリシーズ・グラント	共和党	41	1989～1993	ジョージ・ブッシュ	共和党
19	1877～1881	ラザフォード・ヘーズ	共和党	42	1993～2001	ビル・クリントン	民主党
20	1881	ジェームズ・ガーフィールド	共和党	43	2001～2009	ジョージ・W・ブッシュ	共和党
21	1881～1885	チェスター・アーサー	共和党	44	2009～2017	バラク・オバマ	民主党
22	1885～1889	スティーブン・グロバー・クリーブランド	民主党	45	2017～	ドナルド・トランプ	共和党
23	1889～1893	ベンジャミン・ハリソン	共和党				

(資料)各種資料より、みずほ総合研究所作成

### ● 3. 12分野の公約と政策実行の鍵握る議会

# (1) トランプ大統領の12分野の公約～経済にプラス、マイナスの政策が混在

○ トランプノミクス(減税、インフラ、規制緩和)に期待が集まる一方、通商、移民政策に大きな懸念残る

【トランプ大統領の12分野の政策と大統領就任当日に実施するとされてきた措置(一部)】

## 経済にプラス

### 1. 税制改革(大型減税)

### 2. エネルギー自給

- ① エネルギー開発関連規制の緩和
- ② キーストーン・パイプラインの建設認可

### 3. 交通・インフラ

- ③ インフラ建設を阻害する政策の撤廃

### 4. 国防・安全保障の強化

- ④ テロ攻撃等から死活的インフラを守る包括的計画策定

### 5. 規制改革

- ⑤ 新規規制導入ごとに既存規制を2つ撤廃

### 6. 金融サービス改革

### 7. ヘルスケア改革(オバマケア廃止)

オバマケア廃止のネットの経済効果は未知数

## 経済にマイナス

### 7. ヘルスケア改革(オバマケア廃止)

### 8. 通商改革

- ⑥ NAFTA再交渉、もしくは脱退の意思表示
- ⑦ TPP撤退
- ⑧ 中国を為替操作国に認定
- ⑨ 貿易相手国の不正行為調査

### 9. 移民制度改革

- ⑩ 憲法違反の大統領令(一部不法移民の国外退去除外)等の撤回
- ⑪ (移民に優しい)「聖域都市」への連邦資金拋出停止
- ⑫ 犯罪歴を持つ不法移民の本国送還開始
- ⑬ テロ地域からの移民受け入れ中断と審査の厳格化

## 経済に中立

### 10. 教育改革

### 11. 退役軍人制度改革

### 12. 合衆国憲法の尊重

- ⑭ 最高裁判事選出手続き開始

(注) 12分野は政権移行ウェブサイト(2016年12月1日時点)。番号の付与と経済への影響はみずほ総合研究所。なお12月19日現在、ウェブサイトの変更により公約の多くが消失。

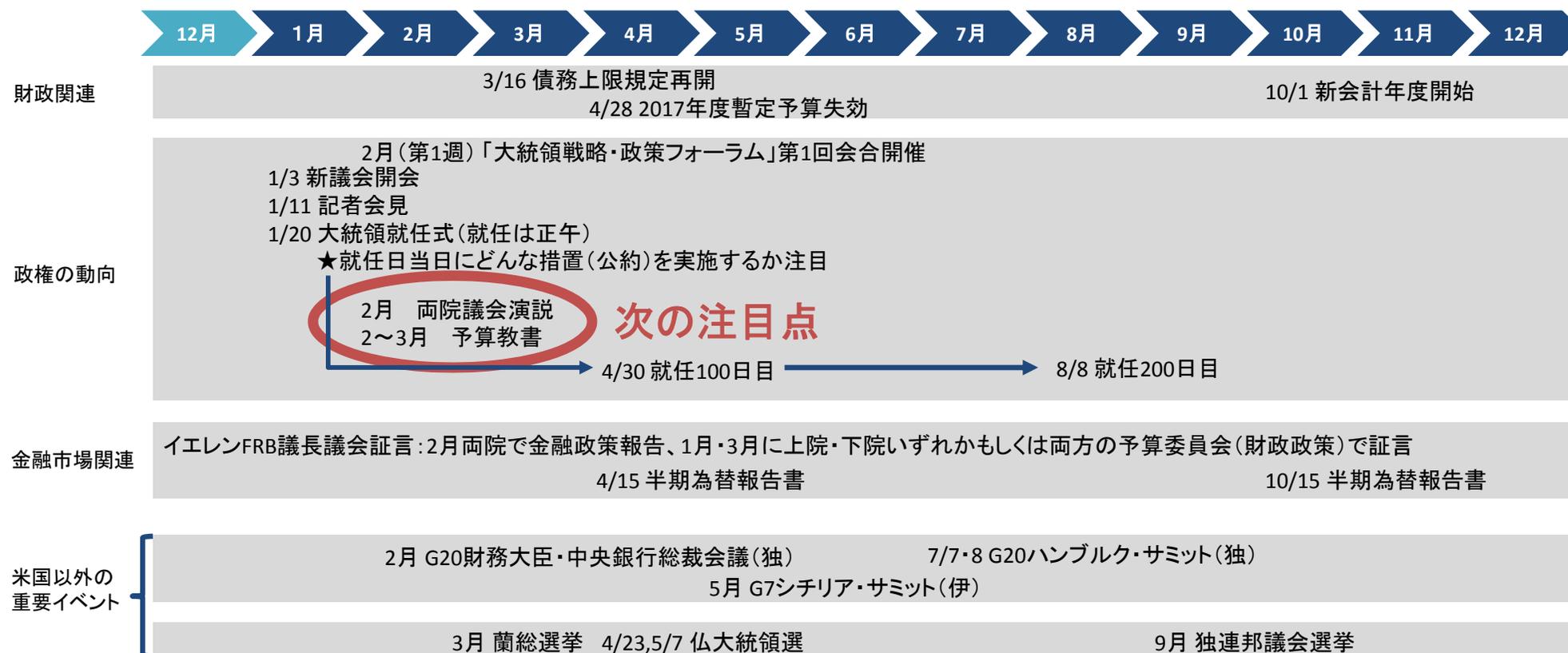
○ 付き数字の項目は、選挙公約(10月22日)及びビデオメッセージ(11月21日)において大統領就任当日に実施するとした措置のうち、12分野に該当するとみられる項目。

(資料) トランプ大統領の選挙公約と政権移行ウェブサイト等より、みずほ総合研究所作成

# (1) 今後の政治日程～就任演説後の次の注目は、両院議会演説と予算教書

- トランプ政権が、どのような政策運営をしていくのかは、両院議会向けの演説等で具体化
  - ・ 両院議会演説(一般教書演説に替わるもの)では、トランプノミクスをはじめ、政策の全容が明らかになる見込み
    - 当初発表される予算教書(2~3月)では大筋の方針が示され、詳細版は4~5月となる見込み
    - 議会では、まずオバマケアの廃止が優先され、減税等は春から夏にかけての審議となる見込み

## 【今後の政治日程】



(注)見込みを含む。

(資料) 各種資料より、みずほ総合研究所作成

## (2) 大統領権限と議会との協力を併用、大胆な政策運営が可能な状況

- トランプ大統領の公約には、大統領権限で進められる措置と、議会による立法措置が必要な措置が混在
  - ・ 議会との関係が円滑に進まない場合、保護主義的な通商政策等、経済にマイナスとなる政策が先行するリスク
    - 経済へのプラス効果が期待される拡張的な財政政策の実現には、議会による立法措置が不可欠
  - ・ 大統領権限で実施可能な場合でも、本格的な政策変更には、議会の助力が必要な場合も
    - 行政府による規制の改廃には時間が必要

### 【公約実現にかかわる権限】

	大統領権限	議会の立法が必要
財政		税制改革
		インフラ投資
医療政策		オバマケアの改廃
通商政策	TPP撤退	
	NAFTA脱退(関税率はMFN税率へ)	NAFTA再交渉(実施法の審議)
	関税引き上げ(但し、適用条件等に制限)	関税引き上げ(法改正による場合)
	不公正措置等への対抗(アンチダンピング法等の利用)	海外移転企業からの輸入に対する関税引き上げ
	為替操作国への認定	
移民政策	受入審査の厳格化	防壁の建築(予算措置が必要な場合)
	不法移民の本国送還免除措置撤廃	不法移民の本国送還強化(予算措置が必要な場合)
規制	既存規制の改廃(長期間のプロセスが必要な場合も)	既存規制の廃止(Congressional Review Act)
	エネルギー掘削等の許認可	規制根拠法の改廃(Clean Power Plan等)
	新規規制の制限	

(資料) New York Times 資料等より、みずほ総合研究所作成

### (3) 通商政策では、大統領に広範な権限

- トランプ大統領にとって、NAFTA脱退・高関税賦課は交渉のカードとは思われるが、実行された場合のリスクは大きい
  - ・ 「脅し」を使った二国間交渉は、1980年代の日米通商摩擦型
  - ・ しかし、①グローバル・サプライチェーンの発展、②WTO体制という点で、当時と今には大きな違い
    - サプライチェーンを通じ、交渉の影響は第三国に及び得る
    - トランプ大統領による権限行使がWTO違反に問われた場合、トランプ大統領の反撃がWTO体制への脅威となるリスク

#### 【 通商に関する大統領権限 】

根拠法	根拠・要件	実行可能な措置
通商協定		
NAFTA Implementation Act of 1993	脱退・修正(関税に関する布告) メキシコ、カナダとの互惠性維持	カナダ、メキシコからの輸入品の関税を引き上げ
限定的権限		
Trade Expansion Act of 1962, Section 232(b)	輸入による安全保障上の悪影響	悪影響排除に必要な関税・輸入割当
Trade Act of 1974, Section 122	大きく深刻な経常収支赤字	大きな経常収支赤字対象国に対し、15%までの関税か数量制限(150日以内)
Trade Act of 1974, Section 301	通商相手国による不公正措置	関税・数量制限等の報復措置
ほぼ無制限な権限		
Trading with the Enemy Act of 1917	戦時	あらゆる通商の制限、資産凍結
International Emergency Economic Powers Act of 1977	国家的危機	あらゆる通商の制限、資産凍結

(資料)PIIE資料より、みずほ総合研究所作成

## (4) 上下両院での多数党獲得により、共和党は迅速な政策遂行のツールが利用可能

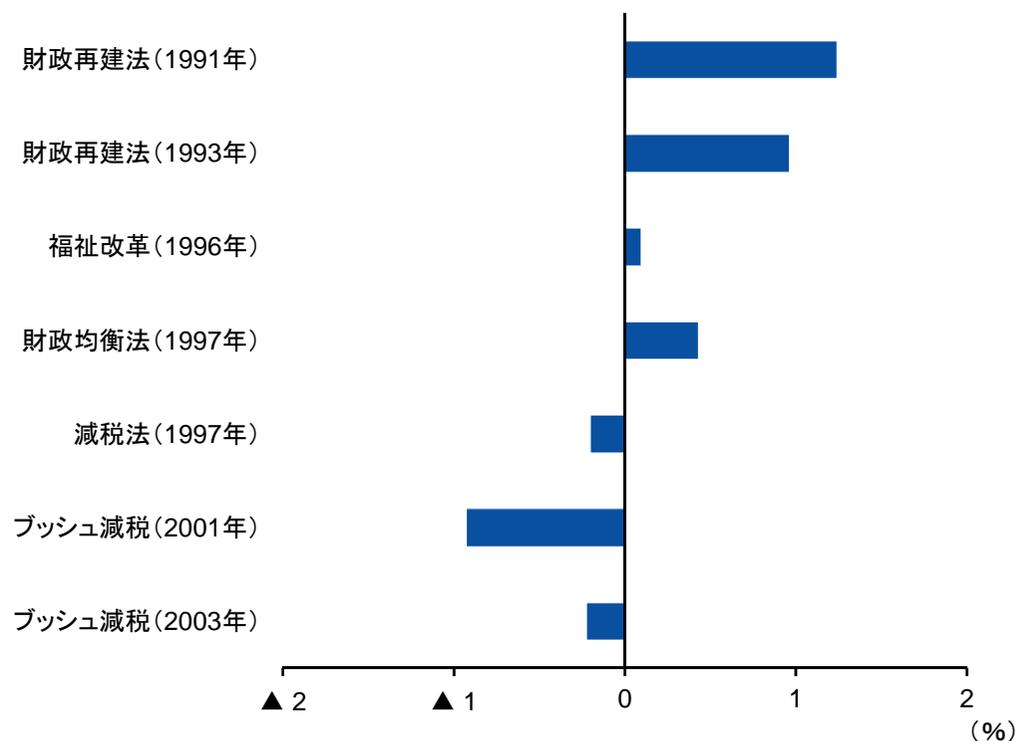
- 規制緩和、税制・義務的経費(医療制度等)の改革に関しては、民主党の議事進行妨害を受けないツールが存在
  - ・ Congressional Review Actでは、過去60日間に発表された規制の廃止が可能
  - ・ 財政調整法を使えば、税制改革や医療制度改革を、民主党の妨害を受けずに立法化することが可能
    - 本来は財政再建のためのツールだが、近年では減税等の拡張財政にも利用されてきた経緯あり

【 迅速な政策遂行のツール 】

	Congressional Review Act	財政調整法
機能	行政府が発表した規制の廃止	税制・義務的経費・債務上限の変更
利点	上院過半数で可決 (議事進行妨害を受けない)	上院過半数で可決 (議事進行妨害を受けない)
	行政手続きより迅速に廃止可能	
制約	発表から60日以内の規制に限定	裁量的経費・年金は対象外
		恒久的な変更は不可 (時限措置のみ)

(資料) CRS資料等より、みずほ総合研究所作成

【 財政調整法の規模 】



(注) 財政収支に与える当初5年間の影響(GDP比)。▲は財政赤字拡大。  
(資料) CBO資料等により、みずほ総合研究所作成

## (5) 規制緩和の対象は、環境・エネルギー、金融、保険、通信等、広範に

- トランプ大統領は規制改革を3本柱の1つに。幅広い分野で連邦規制の見直しが進む公算が大
  - ・ トランプ大統領は、新規制の導入やオバマ大統領が発布した大統領令を停止する意向
  - ・ EPA、CFPB、SEC、FCC等、所管官庁トップの交代と共に、幅広い分野で規制改革が進む見込み
  - ・ 連邦規制のうち最も経済コストが高いものは自動車燃費規制と燃料規制
    - 経済コストが最大と言われる土地利用規制は、地方が管轄。政権主導の規制改革は難しい

### 【注目されるビジネス関連の規制緩和】

全体方針	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 全ての新規制に対する一時的モラトリアム適用</li> <li>・ 包括的な大統領令の停止</li> <li>・ 不要な規制の特定・撤廃に向けた検証</li> </ul>
環境・エネルギー (EPA)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 原油輸出規制の撤廃</li> <li>・ 連邦管轄下の化石燃料採掘権の開放</li> <li>・ 石炭産業政策の見直し</li> <li>・ 連邦環境規制等の撤廃</li> </ul>
金融 (FRB, FSOC, CFPB, SEC等)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ ドッド=フランク法の見直し(→Financial CHOICE法案が有力。銀行の市場取引規制(ボルカールール)の撤廃、FSOCの解体、CFPB縮小、ノンバンクSIFIの撤廃等</li> <li>・ 労働省(DOL)フィデューシャリー・ルール(投資アドバイザーの範囲拡大等)の見直し</li> </ul>
保険 (州)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ オバマケア廃止</li> <li>・ 保険行政の州移管、州際保険販売の認可</li> <li>・ 前掲のFSOC解体、ノンバンクSIFIの撤廃、労働省フィデューシャリー・ルールの見直し等も保険業界に大きく影響</li> </ul>
通信 (FCC)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ オバマ政権が推進したネット中立性規制、オンライン・プライバシー規制等の見直し</li> </ul>

(資料)トランプ大統領の公約、KPMG (*Regulatory Alert*, November 2016, Dec.1, 2016)、EVERCORE IS (What Policy Changes Can Trump Make Immediately?, Nov.17,2016)等より、みずほ総合研究所作成

### 【経済コストが大きい12の規制分野】

	米国全体 (10億ドル)	世帯あたり (ドル)
容易		
連邦規制		
自動車燃費規制(CAFE、2009)	55	448
ガソリンへのエタノール混合義務付け	31	255
複雑な税制と法令順守費用	28	230
原油輸出禁止	28	227
砂糖規制(価格,生産,輸入割当)	3.6	29
牛乳出荷規制命令(FMMO)	3.6	29
水銀大気排出規制(セメント製造)	1.7	14
政権主導の規制緩和		
州規制		
職業ライセンス	127	1,033
自動車ディーラー参入規制	35	288
再生エネルギー発電義務付け	13	108
医療過誤	10	82
困難		
地方規制		
土地利用規制	209	1,700

(資料)Heritage Foundationより、みずほ総合研究所作成

## (6) 税制改革・インフラ投資では、規模等を巡り議会共和党との調整へ

- 議会共和党との調整の結果、拡張財政の度合いは縮小される可能性
  - ・ 所得税改革については、当初案からトランプ大統領が歩み寄ってきたものの、いぜんとして規模の差が大きい
  - ・ 共和党の予算案では10年後の財政赤字解消が目標、インフラ投資等を含め赤字拡大をどこまで容認できるかは未知数
    - トランプ大統領が、国防費やインフラ投資以外の部分で、大規模な歳出削減を提案する可能性も

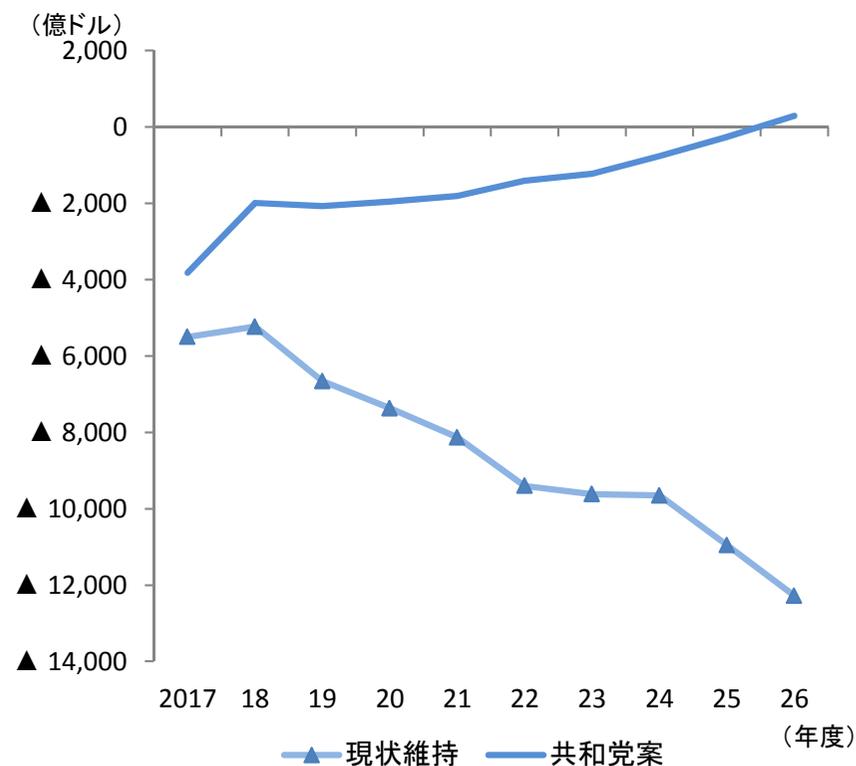
【 税制改革の規模 】

(億ドル)

	トランプ案(旧)	トランプ案(新)	共和党案
所得税	▲ 73,512	▲ 33,433	▲ 20,228
法人税	▲ 19,420	▲ 26,328	▲ 8,907
社会保障税	0	0	0
相続税	▲ 2,238	▲ 1,742	▲ 1,874
合計	▲ 95,170	▲ 61,503	▲ 31,009

(注)2016~26年度の累計。  
(資料)TPC資料より、みずほ総合研究所作成

【 共和党の予算案における財政収支 】

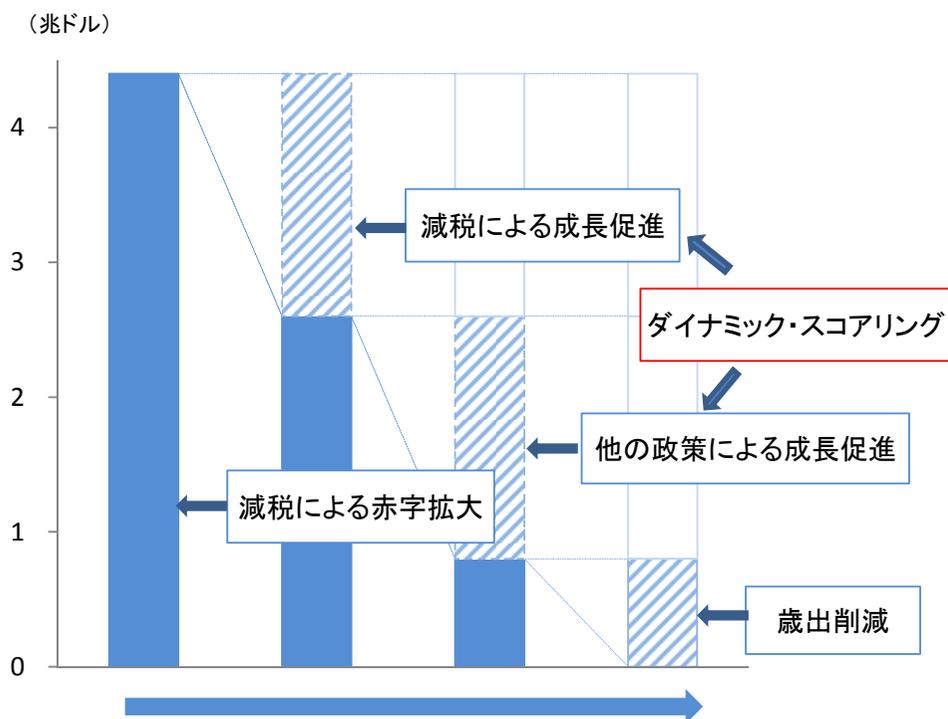


(注)2017年度予算案。「現状維持」は、現在の政策が変わらなかった場合の予測。  
(資料)下院予算委員会資料より、みずほ総合研究所作成

## (7) ダイナミック・スコアリングの利用で、財政拡張の余地ねん出も

- 成長促進を通じた増収増を織り込む手法(ダイナミック・スコアリング)を使えば、見かけ上の減税規模は縮小
  - ・ トランプ大統領は、減税のみならず、規制緩和等による増収効果をも織り込むことを示唆
  - ・ 増収効果は減税案の内容に左右されるため、共和党案に収斂する理由にもなり得る
    - トランプ案は規模が大きくクラウド・アウトが生じやすい一方、共和党案は簡素化・成長促進の色彩が強い

【トランプ減税の「財源」】



(注) 2016～2025年度累計。網掛けが減税の財源として計上される部分。  
 歳出削減まで含めると、減税による赤字拡大はゼロとなる計算。  
 (資料) トランプ大統領演説、Tax Foundation資料より、みずほ総合研究所作成

【減税案の規模(ダイナミック・スコアリング)】

	(兆ドル)	
	トランプ案	共和党案
(a) 減税額	6.2	3.1
(b) 経済効果による増収 (ダイナミック・スコアリング)	0.1	0.1
	(1.9%)	(3.0%)
	∩	∩
	0.2 (2.9%)	0.6 (19.1%)
(a-b) 財政への影響	6.0	2.5～3.0

(注) 2016～26年の累計。  
 (資料) TPC資料より、みずほ総合研究所作成

## (8) 税制改革では、共和党案は制度改革に軸足。所得税では、簡素化の色彩が強い

- トランプ案と共和党案は税率構造が一致するも、減税額は簡素化の色彩が強い共和党案の方が小さい
    - ・ トランプ案は、子育て費用減税やキャリート・インタレスト課税の優遇廃止等、ポピュリスト的な色彩
    - ・ 共和党案は、「課税ベースの拡大&税率の引き下げ(1986年税制改革型)」や投資優遇等、制度改革的な色彩
- 具体的な控除項目の整理等が調整課題に

【 所得税に関する提案 】

	トランプ案		共和党案	
減税額(2016~26年度)	3.34兆ドル	>	2.02兆ドル	
最高税率(現行39.6%)	33%	=	33%	
税率構造(7段階)	3段階(12,25,33)	=	3段階(12,25,33)	
キャピタルゲイン税(現行23.8%)	20%		16.5%	投資促進
基礎控除(1.26万ドル)	3.0万ドル		2.4万ドル	
人的控除・扶養控除	基礎控除に統合		扶養控除廃止、税額控除新設	
項目指定控除	利用上限設定		原則廃止(モーゲージ、寄付金除く)	簡素化
子育て減税	費用控除新設、給付付き税額控除増額		言及なし	
キャリートインタレスト課税	優遇廃止		言及なし	
AMT	廃止	=	廃止	
オバマケア付加税	廃止	=	廃止	

ポピュリスト的

(資料)TPC資料より、みずほ総合研究所作成

## (9) 法人税では、共和党は大胆な制度改革を提案

- 共和党案では、キャッシュフロー課税・仕向地課税への制度変更が狙いに
  - ・ キャッシュフロー課税は、投資判断や資金調達手段の選択に中立な税制を意図
  - ・ 仕向地課税への変更は、立地判断に中立な税制を意図。国境調整の新設を含む大改革
    - 国境調整は輸入企業への増税(輸出企業は減税)となり、税率引き下げの財源に
    - 課税方式変更を含まないランプ案も、海外留保利益の一括課税は提案。インフラ投資の財源になるとの見方も

【 法人税に関する提案 】

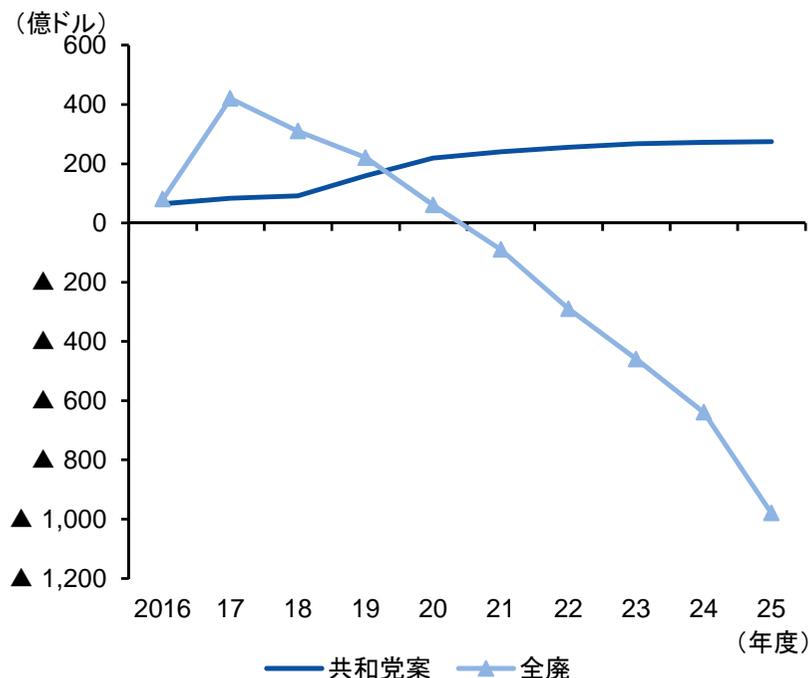
	ランプ案	共和党案	
減税額(2016~26年度)	2.63兆ドル	0.89兆ドル	>
最高税率(現行35%)	15%	20%	
AMT	廃止	廃止	
設備投資	即時償却と純支払利子控除の選択制	即時償却	キャッシュ・フロー課税へ
純支払利子控除	即時償却との選択制	廃止	
海外課税方式(現行:全世界所得課税)	全世界所得課税	仕向地課税	課税主義変更へ
海外利益(現行:本国送金時課税)	発生時課税	非課税	
国境調整	なし	輸出控除、輸入費用控除不可	インフラ財源?
海外留保利益	一括課税(現金10%、その他4%)	一括課税(現金8.75%、その他3.5%)	

(資料)TPC資料より、みずほ総合研究所作成

## (10) 共和党のオバマケア廃止案は、財政収支を改善させる内容

- 全廃は財政収支悪化につながるも、議会共和党案では診療報酬の抑制を維持することで、収支を改善させる内容
  - ・ 財政悪化に敏感な共和党議員も賛成しやすい内容
  - ・ 但し、廃止後の修正案においては、保険喪失者への対策が必要となるため、最終的には収支を悪化させる公算大
    - 廃止によって浮いた費用を、減税やインフラ投資に回すのは難しい状況
    - 修正案では、メディケイド費用の増加を抑制しつつも、保険購入に何らかの補助を設ける方向か

【 オバマケア「廃止」が財政収支に与える影響 】



(注) 共和党案は2016年時点。  
(資料) CBO資料より、みずほ総合研究所作成

【 オバマケアと共和党の廃止案 】

オバマケア	財政赤字		共和党案
メディケイド拡充	増	→	×
官制市場補助金	増	→	×
診療報酬抑制	減	→	○
増税(高所得層等)	減	→	×
保険未加入罰則	減	→	×

収支改善

(注) 共和党案は2016年時点。  
(資料) みずほ総合研究所作成

# (11) トランプ大統領は規格外の大統領、民主党との協力画策の余地も

- これまでの政治家の常識とは異なった行動をとる可能性が大きく、政策の振れ幅には覚悟が必要
  - ・ 劇場型の色彩が継続し、一貫性を期待するのは難しくなる可能性
  - ・ 公約等に縛られる度合いが小さく、民主党との協力画策も選択肢
    - 2018年中間選挙で、上院にトランプ支持の強い州で改選となる民主党議員が多い点が歩み寄りのきっかけに？

【トランプ大統領と「共和党大統領」の違い】

	共和党大統領	トランプ	
	政治家	実業家・セレブ	
公約	縛られる	「最善のディール」主義	予測不能？
主義	小さな政府	歳出拡大容認？	民主党的？
支持者	大企業	白人労働者階層	
情報発信	メディア	SNS	劇場型？

(資料)みずほ総合研究所作成

【2018年に改選となる上院議員選出州】

2016年大統領選の勝者と現職議員の政党が違う州	現職	大統領選挙	
		2016年	2012年
オハイオ	民	共	民
ペンシルバニア	民	共	民
ミシガン	民	共	民
ウイスコンシン	民	共	民
インディアナ	民	共	共
ウェストバージニア	民	共	共
フロリダ	民	共	民
ミズーリ	民	共	共
モンタナ	民	共	共
ノースダコタ	民	共	共
ネバダ	共	民	民

<改選33議席(民主党25議席、共和党8議席)>

(資料)みずほ総合研究所作成



## 4. 米国経済の行方とリスクシナリオ

# (1) トランプ政権の財政政策を織り込んでも、米国経済の成長は緩やか

- みずほ総合研究所では2016年12月に、2017年の成長率を+2.2%(9月予測+2.1%)に小幅上方修正
  - ・ 2017年は財政政策が年央以降に発動すると想定。また、ドル高による個人消費や外需への影響も加味
  - ・ 為替・通商政策を通じた不透明感の増大による下振れリスクが残存。他方、企業の成長期待が高まれば上振れのリスク

【短期見通し総括表(2016年12月予測)】

		2015	2016	2017	2015				2016				2017			
		暦年			1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12
実質GDP	前期比年率、%	2.6	1.6	2.2	2.0	2.6	2.0	0.9	0.8	1.4	3.2	1.9	1.8	2.3	2.3	2.3
個人消費	前期比年率、%	3.2	2.7	2.5	2.4	2.9	2.7	2.3	1.6	4.3	2.8	2.8	2.3	2.3	2.0	2.0
住宅投資	前期比年率、%	11.7	4.4	1.8	13.3	14.9	12.6	11.5	7.8	▲ 7.7	▲ 4.4	2.7	3.2	3.5	5.2	4.6
設備投資	前期比年率、%	2.1	▲ 0.7	1.9	1.3	1.6	3.9	▲ 3.3	▲ 3.4	1.0	0.1	0.7	2.1	3.2	3.0	3.0
在庫投資	前期比年率寄与度、%Pt	0.2	▲ 0.2	▲ 0.0	1.0	▲ 0.5	▲ 0.6	▲ 0.4	▲ 0.4	▲ 1.2	0.5	0.1	▲ 0.2	0.0	0.0	0.0
政府支出	前期比年率、%	1.8	0.8	0.3	2.6	3.2	1.9	1.0	1.6	▲ 1.7	0.2	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
純輸出	前期比年率寄与度、%Pt	▲ 0.7	0.2	0.1	▲ 1.7	▲ 0.1	▲ 0.5	▲ 0.5	0.0	0.2	0.9	▲ 0.4	▲ 0.1	0.1	0.1	0.1
輸出	前期比年率、%	0.1	0.4	1.7	▲ 5.8	2.9	▲ 2.8	▲ 2.7	▲ 0.7	1.8	10.1	▲ 3.6	1.0	2.0	2.3	2.0
輸入	前期比年率、%	4.6	0.6	0.9	5.6	2.9	1.1	0.7	▲ 0.6	0.2	2.1	▲ 0.1	1.2	1.1	0.9	0.7
失業率	%	5.3	4.9	4.6	5.6	5.4	5.2	5.0	4.9	4.9	4.9	4.8	4.8	4.7	4.6	4.5
非農業部門雇用者数	1か月当たり、千人	229	186	221	190	251	192	282	196	146	206	195	188	225	225	244
個人消費支出デフレーター	前年比、%	0.3	1.1	2.1	0.3	0.3	0.3	0.4	0.9	1.0	1.0	1.5	2.0	2.0	2.2	2.2
食品・エネルギーを除くコア	前年比、%	1.4	1.7	1.8	1.4	1.4	1.3	1.4	1.6	1.6	1.7	1.8	1.8	1.8	1.8	1.9

(注) 網掛けは予測値。実績も2016年12月予測時点。

(資料) 米国商務省、米国労働省より、みずほ総合研究所作成

## (2) 大型減税は2017年夏、歳出増は新年度入り後を想定。内需を押し上げ

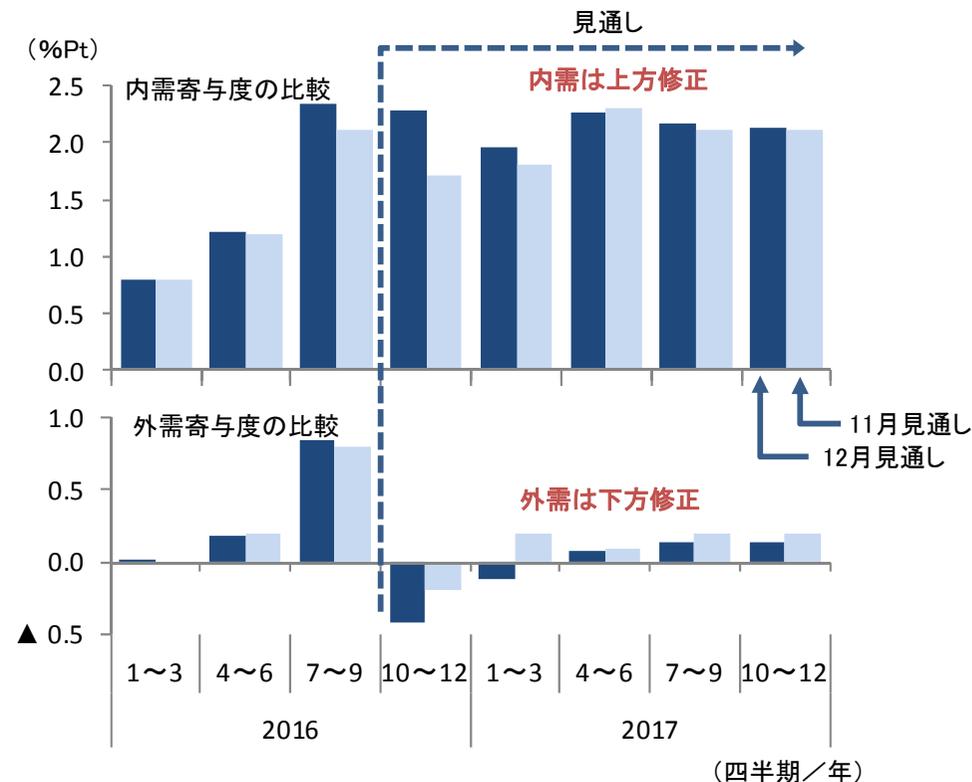
- 個人所得税減税と法人税減税は2017年7月には実施されると想定。インフラ投資や国防費増額は2018年度予算で実施
  - ・ 減税については、個人所得税は平均税率が▲2%Pt、法人税は最高税率が▲20%Pt変化すると想定
    - トランプ大統領の公約には上記以外にも様々な減税措置が存在
    - しかし、共和党内には財政赤字の膨張を懸念する議員もいるため、トランプ大統領の公約が全て通る公算は小
  - ・ ドル高と2017年央以降の財政拡大により、11月見通しと比べて、内需は上方修正、外需は下方修正に

【 財政政策の想定 】

個人所得税減税	一般的世帯の所得税率が2%Pt低下。 実施時期は2017年7月。
法人税減税	法人税率が20%Pt低下。 実施時期は2017年7月。
インフラ投資	10年で5,500億ドル(政権移行ウェブサイトの記事)。各四半期に均等割。 開始時期は2017年10~12月期。
国防費増額	歳出自動削減(セクエスター)の撤回を通じた国防省要求水準への増額。 開始時期は2017年10~12月期。

(注)本見通しでは、FRB/USモデルを用いて、11月見通しに上記の影響を加味した。  
なお、ドル相場見通しの変化も考慮している。  
(資料)みずほ総合研究所作成

【 11月見通しと12月見通しの比較 】

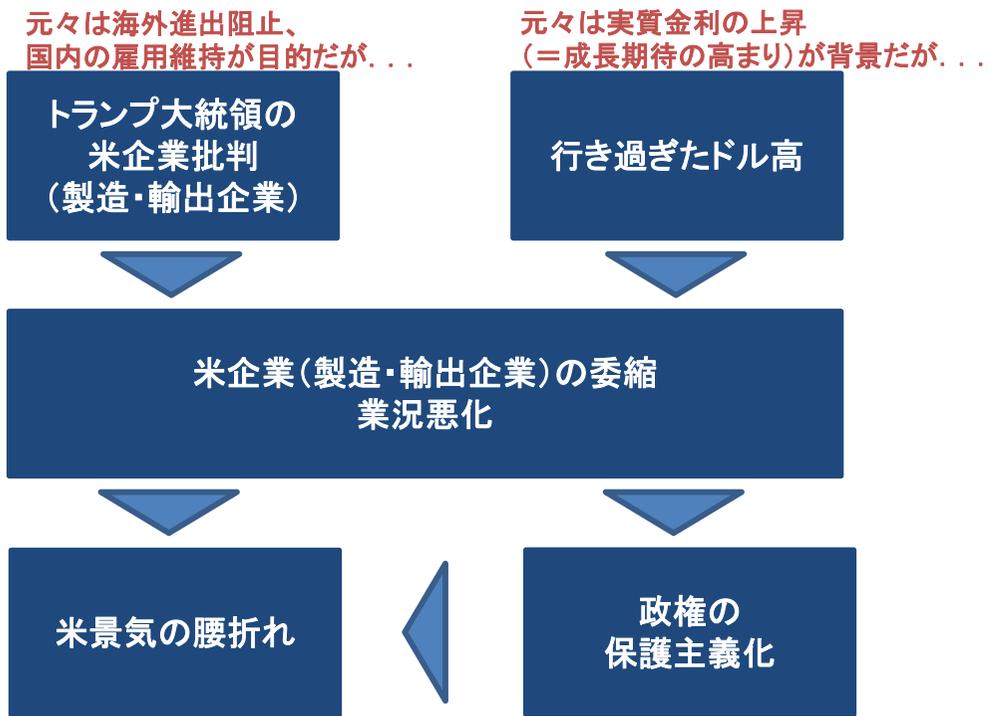


(資料)みずほ総合研究所作成

### (3) 企業批判と保護主義の下振れリスク。規制緩和と成長期待上昇の上振れリスク

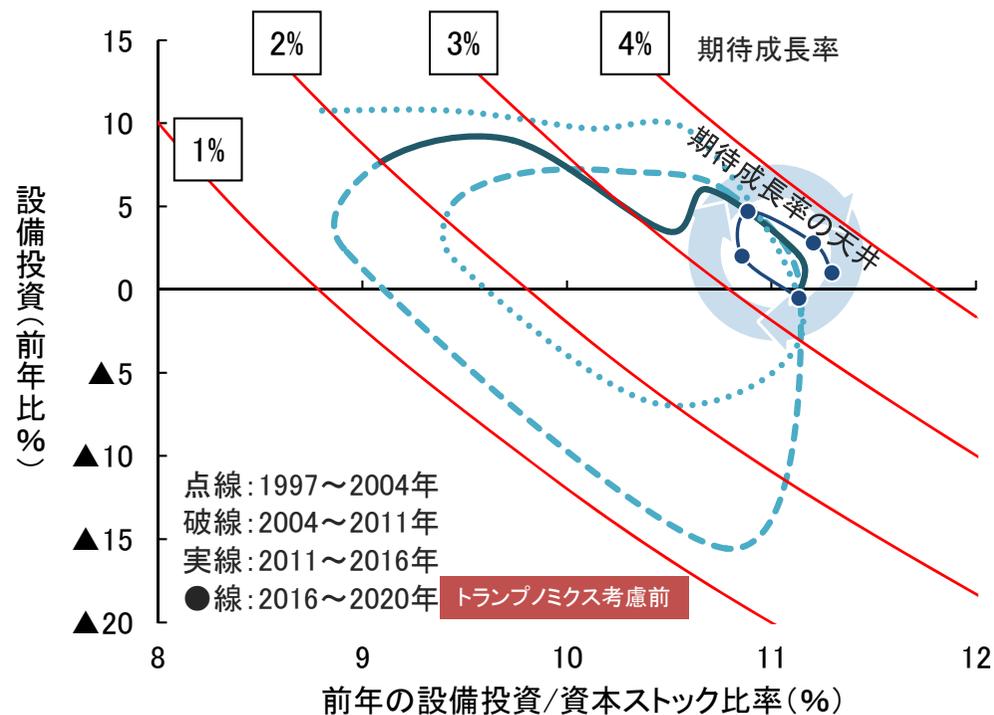
- トランプ大統領の個別企業批判、過度なドル高、保護主義は下振れリスク。規制緩和と成長期待上昇は上振れリスク
  - ・ トランプ大統領の企業批判と過度なドル高は製造・輸出セクターの業況悪化を通じて保護主義の引き金になりかねず
    - トランプ大統領の批判は「経営不振時に雇用調整が困難になる」との企業予想を惹起、足元の雇用や投資を抑制
    - 過度なドル高によって製造業の業況や雇用悪化が顕著となれば、米政権の保護主義化につながるリスク
  - ・ 他方、規制緩和による市場開拓が企業の成長期待を高めるなら、米国経済は上振れ
    - 企業の期待成長率を高めることができれば、長期にわたる設備投資ブームにつながる可能性

【米経済の下振れリスク】



(資料)みずほ総合研究所作成

【設備投資と期待成長率の関係】

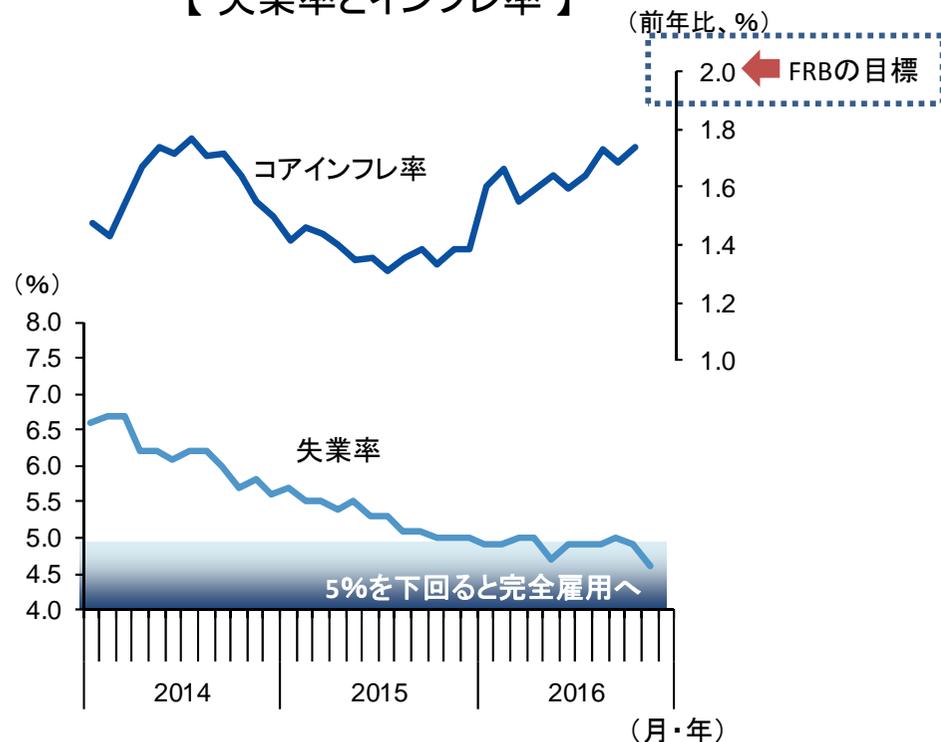


(注)期待成長率は資本係数の伸びをゼロ、償却率を8.0%として計算。  
(資料)米国商務省より、みずほ総合研究所作成

## (4) FOMCは2017年に年2回の利上げ。政権・議会からは政治的圧力高まる公算大

- FOMC/FRBは、トランプノミクスの経済的影響と政権・議会の政治的圧力を無視しえない展開に
  - ・ FOMCはトランプノミクスや市場動向に注視しながら、年2回の利上げを実施すると予想(6月と12月)
  - ・ 共和党議会から、金融規制見直し(ドッド=フランク法廃止)や金融政策への干渉(ルールの導入等)が強まる公算が大
    - 空席となっているFRB理事(2名)の指名、イエレン議長の任期(2018年2月3日)も強い関心事項
    - 政権の為替政策も、FOMCの「緩やかな利上げ」方針を左右するおそれ

【失業率とインフレ率】



(注) コアインフレ率は食料・エネルギーを除く個人消費支出デフレーター上昇率。  
 (資料) 米国商務省、米国労働省より、みずほ総合研究所作成

【FOMC/FRBに関する政治問題】

金融規制	・ドッド=フランク法の見直し・撤廃
金融政策	・監視委員会の設置 ・金融政策へのルール導入 ・為替政策(ムニューチン財務長官)の動向
人事	・FRB理事(2名)の指名 ・イエレン議長の再任問題

(注) 監視委員会設置法案として、Centennial Monetary Commission Act of 2015, S.1786がある。

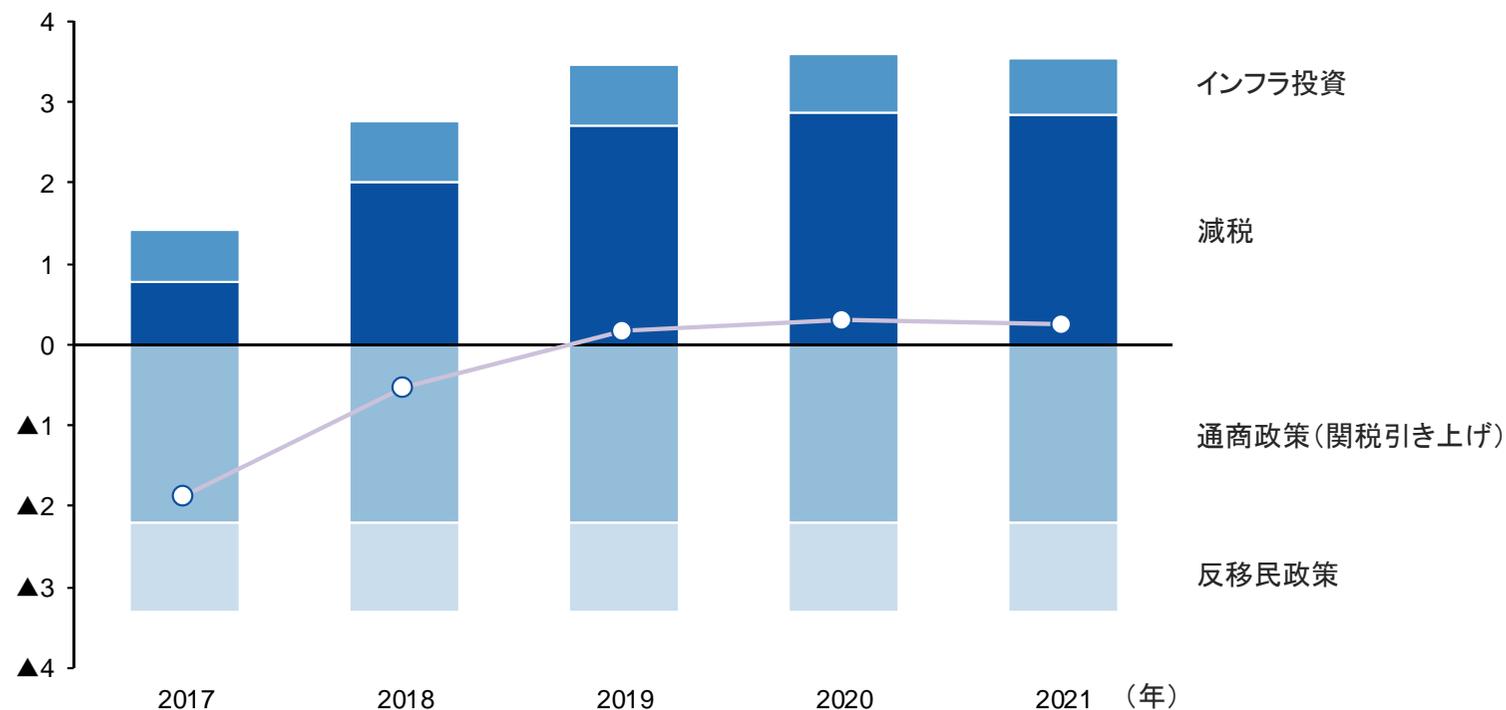
(資料) みずほ総合研究所作成

## (5) 最悪シナリオの高関税と反移民政策では、米国経済は大幅悪化

- 2017年初に通商政策、反移民政策が発動されると仮定すると、減税、インフラ投資にも関わらず、GDPは2%悪化
  - ・ 米国経済に対する影響がプラスに転じるのは2019年だが、プラス幅は限定的
  - ・ 通商政策(関税の大幅引き上げ)と反移民政策の影響が甚大(後述)
  - ・ 規制緩和は景気を押し上げる潜在的効果があるが、上記政策による景気悪化・通商摩擦等が企業を委縮させるおそれ

【トランプ政権の政策効果】

(ベースラインGDP比、%Pt)



(注) 減税はTax Policy Center推計値。インフラ投資は年1,000億ドル。

減税とインフラ投資の乗数はCEAによる推計値を利用。インフラ投資は政府支出の場合と同じ効果と仮定。

通商政策は中国からの輸入に45%、NAFTAからの輸入に35%の関税をかけた場合の輸入増加分(GDPの2.2%)。

反移民政策は、犯罪歴を持つ不法移民250万人が労働市場から消えたと仮定。

(資料) 各種資料より、みずほ総合研究所作成

## (5)①“輸入関税引き上げ”は、米国のGDPを2.2%押し下げ

- 中国に45%、NAFTAに35%の関税適用なら、米国輸入額は18%増加(数量一定と仮定)。増税と同じで米国経済に打撃
  - ・ 3カ国からの輸入(輸入総額の5割弱)に高関税適用なら、輸入額は4,000億ドル以上増大、米国内の消費と生産に影響
  - ・ 対抗措置が取られれば、米国からの3カ国向け輸出(2014年5,629億ドル)にも波及
  - ・ トランプ大統領は手始めに米企業に対して個別攻撃
    - 米フォード:11月メキシコの移転を批判され、高級車製造工場をケンタッキー州に残存。1月にはメキシコの工場建設計画を白紙撤回、ミシガン州の既存工場の拡充を決定
    - 米キャリア:11月インディアナ州工場のメキシコ移転を批判され、残存を決定
    - ボーイング(大統領専用機)、ロッキード(F35)、GM(メキシコからの輸入車への国境税賦課)等

【 中国及びNAFTA(カナダ、メキシコ)からの輸入 】

		輸入額 (10億ドル)	無関税比率 (%)	平均関税率 (%)	MFN税率 (%)	特惠マージン (%)	MFN適用時 (10億ドル)	関税引き上げ時 (10億ドル) (%)	
農産品	中国	4.2	50.3	2.6	2.6	0.0	+0.0	+1.8	45
	カナダ	23.7	99.4	0.1	4.0	3.9	+0.9	+8.3	35
	メキシコ	20.3	99.9	0.1	5.3	5.2	+1.1	+7.1	35
非農産品	中国	456.7	63.6	2.8	2.8	0.0	+0.0	+192.7	45
	カナダ	307.6	100.0	0.0	0.8	0.8	+2.5	+107.7	35
	メキシコ	263.8	100.0	0.0	2.1	2.1	+5.5	+92.3	35
3カ国計		1,076.3					+10.0	+409.9	米GDP(18兆ドル)の 2.2%
米国の輸入総額		2,239.1	関税引き上げ時の輸入総額の変化率(%)					+18.3	

(注)輸入額は2014年。

(資料)WTO(2016) World Tariff Profile 2016 より、みずほ総合研究所作成

## (5)②高関税の替わりとなり得る法人税改革の国境調整はWTO違反

- 法人税改革に盛り込まれている国境調整は課税ベースから輸出控除、輸入は非控除するもので、WTO違反
  - ・ 輸出控除は補助金・相殺関税協定が禁ずる「輸出補助金」。輸入控除はWTO協定の内国税に関する内国民待遇に違反
  - ・ 下例では、現行制度の課税ベース485(A)に対し、国境調整導入時は685(B)となり、税負担が増加
    - 国境調整では、輸出が控除される一方、輸入による仕入の経費算入が認められず
  - ・ 仕入の輸入依存度が低いほど、また売上の輸出依存度が高いほど課税ベースが縮小、利益を押し上げ
    - 国内仕入と輸入が逆転すると(CとD)、課税ベースが縮小(E)

### 【 国境調整の考え方 】

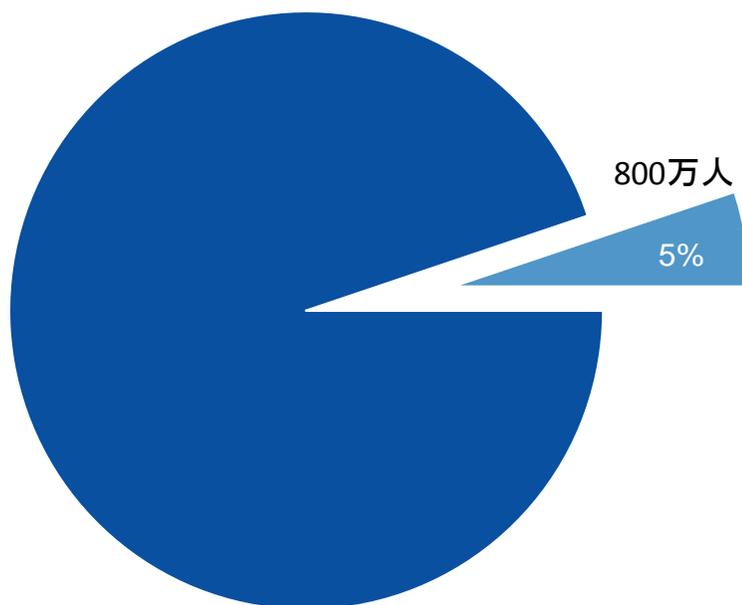
		現行	国境調整	
			輸入依存度が高い場合(⑤<⑥)	低い場合(⑤>⑥)
売上	① 国内販売	1,000	1,000	1,000
	② 輸出	100	100 課税ベースから控除 <b>輸出補助金に相当</b>	100
経費	③ 賃金	200	200	200
	④ 減価償却	15	15 現行通り	15
	⑤ 国内仕入	100	100	<b>C</b> 300
	⑥ 輸入	300	300 損金非算入(課税ベース拡大) <b>内国税に関する内国民待遇に抵触</b>	<b>D</b> 100
税	⑦ 課税ベース	<b>A</b> 485 ①+②-(③+④+⑤+⑥)	<b>B</b> 685 ①-(③+④)-⑤: 国内キャッシュフローのみ	<b>E</b> 485
	⑧ 法人税(35%)	170 ⑦×35%	240 ⑦×35%	170
利益	⑨ 税引後利益	315 ⑦-⑧	245 [(①+②)-(③+④+⑤+⑥)]-⑧	315

(注) 国境調整の効果のみを考えるため、設備投資の償却制度は現行のままと仮定。  
 (資料) 経済産業省、共和党資料より、みずほ総合研究所作成

## (5)③反移民政策により、米国の潜在GDPは1%減少

- 犯罪歴を持つ不法移民(200-300万人)が全て労働力化しており、全て国外退去なら米国の潜在GDPは1%減
  - ・ 米国で労働力化している不法移民は800万人、労働力人口の5%(2014年)
  - ・ 取り締り対象の「犯罪歴を持つ不法移民」が全て労働力化しているとするれば、労働力人口の1.6%相当が減ることに
  - ・ 成長会計上、労働力人口のウェイトを0.7とするれば、潜在GDPを1.1%押し下げ
    - 犯罪歴を持たない不法移民の「雇止め」や、家族の国外退去が起きれば、米国経済の下押しはそれ以上の大きさ
    - 犯罪歴を持つ不法移民の数は、労働力人口の増加数に匹敵

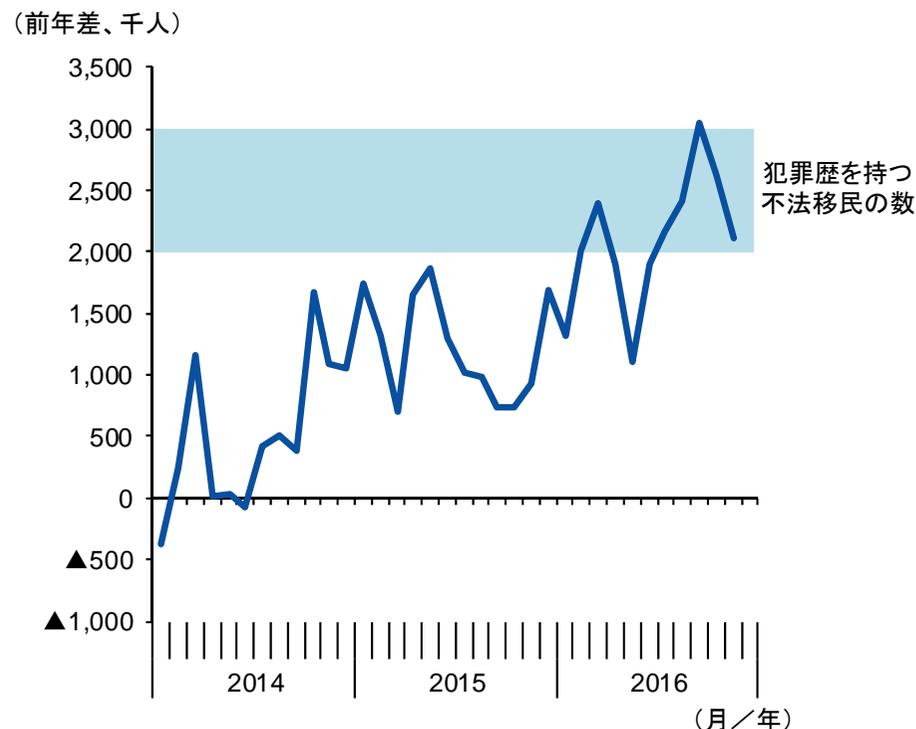
【労働力人口に占める不法移民】



(注)2014年の推計値。

(資料)Pew Research Center資料より、みずほ総合研究所作成

【労働力人口の増加数】



(資料)米国労働省より、みずほ総合研究所作成

## (6) トランプ政権では通商と外交・安全保障が一体化。国際政治の不透明要因に

- NTC創設により「国家安全保障における通商と製造の役割を戦略的に考える」方針を表明(政権移行チーム、12/21)
  - ・ 2015年貿易円滑化・貿易執行法の為替操作国認定基準は3つだが、トランプ政権は対米貿易収支のみに注目
    - 「米国は8,000億ドルの貿易赤字を抱えている。だから低成長モードなのだ」(ナヴァロ次期NTC委員長、12/29)
    - 「中国製品を買うたびに、われわれ消費者は、自分と自分の国に危害を加えようとしているかもしれない中国の軍事力増強に手を貸している」(同、『米中もし戦わば』)

### 【 為替操作国の認定基準と現状 】

	対米貿易収支	経常収支		為替介入		監視対象
	(財,10億ドル)	GDP比 (%)	3年間の変化 (%)	純外貨購入額 GDP比 (%)	持続的介入	
中国	356.1	2.4	0.0	▲5.1	該当せず	○
ドイツ	71.1	9.1	2.3	-	該当せず	○
日本	67.6	3.7	2.6	0.0	該当せず	○
メキシコ	62.6	▲2.9	▲0.8	▲2.2	該当せず	
韓国	30.2	7.9	2.0	▲1.8	該当せず	○
イタリア	28.3	2.3	1.9	-	該当せず	
インド	24.0	▲0.8	4.2	0.3	該当せず	
フランス	18.0	▲0.5	4.0	-	該当せず	
台湾	13.6	14.8	5.2	2.5	該当する	○
スイス	12.9	10.0	▲1.6	9.1	該当する	○
カナダ	11.2	▲3.4	0.1	0.0	該当せず	
英国	▲0.3	▲5.7	▲2.0	0.0	該当せず	
メモ: ユーロ圏	130.5	3.2	1.3	0.0	該当せず	

(注) 赤字は次の基準を超えているもの。対米貿易収支 = +20億ドル、経常収支のGDP比 = +3%、為替介入 = 繰り返し実施され、総額がGDP比で+2%。  
 (資料) 米国財務省(2016年10月14日)より、みずほ総合研究所作成

## (7) 為替政策の行方も気ばかり

○ 現行法では、為替操作国認定後、連邦政府調達禁止や、IMFサーベイランス強化、二国間・地域通商協定に発展

【 為替操作国認定後の手続き(2015年貿易円滑化・権利行使法、2016/2/24) 】

ENHANCED BILATERAL ENGAGEMENT (高度な二国間取り極め)	REMEDIAL ACTION (是正措置)
<p>(A) urge implementation of policies to address the causes of the undervaluation of its currency, its significant bilateral trade surplus with the United States, and its material current account surplus, including undervaluation and surpluses relating to exchange rate management</p> <p><b>為替政策を含む、通貨の過小評価、巨額な対米貿易黒字、重要な経常黒字額をもたらす原因への対応を促す</b></p>	<p>(A) Prohibit the Overseas Private Investment Corporation from approving any new financing (including any insurance, reinsurance, or guarantee) with respect to a project located in that country on and after such date</p> <p><b>当該国におけるプロジェクトに対する海外民間投資公社(OPIC)によるすべての新規金融支援(保険、再保険、または保証)を禁止</b></p>
<p>(B) express the concern of the United States with respect to the adverse trade and economic effects of that undervaluation and those surpluses</p> <p><b>通貨の過小評価と黒字をもたらす米国通商及び経済への悪影響についての米国の懸念表明</b></p>	<p>(B) Except as provided in paragraph (3), and pursuant to paragraph (4), prohibit the Federal Government from procuring, or entering into any contract for the procurement of, goods or services from that country on and after such date</p> <p><b>当該国からの連邦政府調達またはその契約の禁止</b></p>
<p>(C) advise that country of the ability of the President to take action under subsection (c) REMEDIAL ACTION</p> <p><b>是正措置規定に基づき大統領が取り得る行動を勧告</b></p>	<p>(C) Instruct the United States Executive Director of the International Monetary Fund to call for additional rigorous surveillance of the macroeconomic and exchange rate policies of that country and, as appropriate, formal consultations on findings of currency manipulation</p> <p><b>IMF米国代表に対し、当該国に対するマクロ経済及び為替政策の追加的・厳格なサーベイランス、及び適切な場合には、為替操作に関する事実に関する公式協議の要請を指示</b></p>
<p>(D) develop a plan with specific actions to address that undervaluation and those surpluses</p> <p><b>通貨の過小評価と貿易黒字に対処する具体的計画策定</b></p>	<p>(D) Instruct the United States Trade Representative to take into account, in consultation with the Secretary, in assessing whether to enter into a bilateral or regional trade agreement with that country or to initiate or participate in negotiations with respect to a bilateral or regional trade agreement with that country, the extent to which that country has failed to adopt appropriate policies to correct the undervaluation and surpluses described in subsection (b)(1)(A).</p> <p><b>当該国が適切な政策を採用していない程度に応じて、USTRに対し、二国間もしくは地域通商協定を締結もしくは協議を開始するかどうかの査定を指示</b></p>

1年後



(資料) GPO PUBLIC LAW 114-125—FEB. 24, 2016“TRADE FACILITATION AND TRADE ENFORCEMENT ACT OF 2015”により、みずほ総合研究所作成

# 経常収支の観点からみた均衡ドル円相場は92円、中国人民幣元は6.2元との試算も

○ 2021年時点での各国の経常収支がGDP比±3%に収まるために必要な、為替レートの調整幅を計算したもの

## 【米有力シンクタンクによる主要通貨の均衡ドル相場】

	経常収支・GDP比(%)			左記の調整に必要な 実質実効レートの修正幅 (2016年10月実績比、%)	均衡 対ドル相場
	IMF予測(2016/10)		経常収支・GDP比が正常な 範囲(±3%以内)に収まる ために必要な調整幅(%Pt)		
	2016	2021			
円	3.7	3.3	▲0.3	+4.0	92
ユーロ	3.4	2.8	±0.0	±0.0	1.18
人民幣元	2.4	0.8	±0.0	±0.0	6.16
韓国ウォン	7.2	5.2	▲2.2	+6.6	974
台湾ドル	15.0	13.9	▲10.9	+26.2	23.3
スイスフラン	9.2	8.5	▲5.5	+7.1	0.87
米ドル	▲2.5	▲2.7	±0.0	±0.0	—

(注) 1. 2021年の経常収支・GDP比が±3%のレンジに収まるために必要な実質為替レートを求めた上で、対ドルレートの調整を計算。

2. 2016年の経常収支・GDP比はIMFの世界経済見通し(2016年10月)。

(資料) Cline, William R. (2016) "Estimates of Fundamental Equilibrium Exchange Rates, November 2016," *Policy Brief*, PB16-22, Peterson Institute for International Economics, Novemberにより、みずほ総合研究所作成

## ● 5. 米国産業への影響と日本企業への示唆

# (1) 総括：新政権の政策は米国産業の事業環境・需要、グローバル立地競争力に影響

○ トランプ大統領の12分野の政策は、①国内の事業環境(供給サイドの変化)、②国内需要(需要サイドの変化)、③グローバル立地競争力の観点で、米国産業に正負両面への影響をもたらすと見込まれる

12分野の政策		影響する主な産業	国内の事業環境	国内需要	グローバル立地競争力	想定される主な影響
米国経済に○	税制改革	全般(法人・個人所得減税)	○	○	○	・法人税負担減少による米国現地法人の収益改善 ・個人所得税負担減少による個人消費の増加
	エネルギー自給	エネルギー	○	—	—	・規制緩和による化石燃料の開発・利用推進
	交通・インフラ	鉄道・建設機械・重電	—	○	—	・10年間で1兆ドルのインフラ投資に伴う需要拡大
	国防・安全保障の強化	重工業・情報サービス	—	○	—	・軍需やサイバーセキュリティ強化に向けた需要拡大
	規制改革	対象産業	○	—	○	・規制緩和による事業コストや参入障壁の低下
	金融サービス改革	金融	○	—	○	・規制コスト低下等による収益改善
○ △	ヘルスケア改革	医薬品・医療機器	○△	△	—	・オバマケア撤廃・置き換えによる税負担等の軽減 ・創薬エコシステムの弱体化 ・無保険者増加の場合、市場成長の鈍化
△	通商改革	輸出入比率の高い産業(自動車等)	△(?)	—	○(?)	・完成車メーカーのグローバルサプライチェーンに影響か ・輸出促進・輸入抑制施策によっては米国を生産拠点とする企業の優位性が向上か
	移民制度改革	労働集約的な産業(小売等)	△	△	△	・労働力確保のハードル上昇 ・個人消費の減少
中立	教育改革	—	—	—	—	—
	退役軍人制度改革	—	—	—	—	—
	合衆国憲法上の尊重	—	—	—	—	—

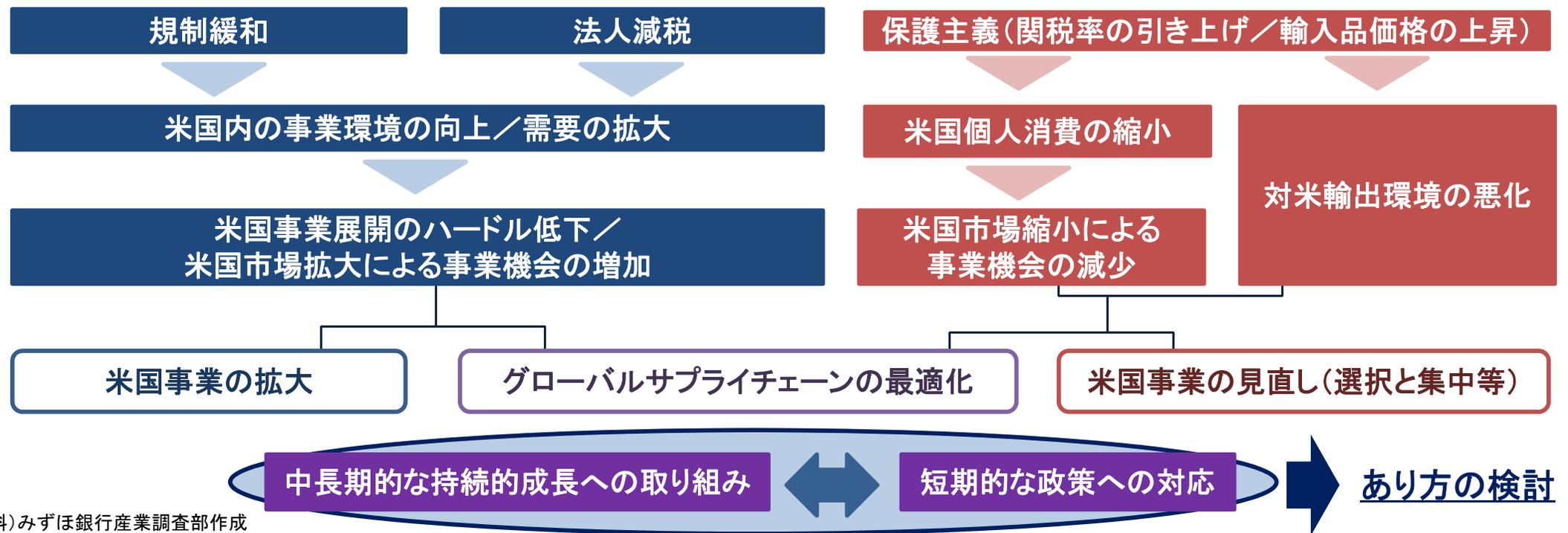
(注)○はプラスの影響、△はマイナスの影響、グローバル立地競争力への影響については為替変動を考慮しない

(資料)みずほ銀行産業調査部作成

# (1) 総括：日本企業は、短期・中長期両方の目線から米国事業のあり方を要検討

- 政策効果を通じた、グローバル立地競争力や米国内の事業環境の向上、国内需要の拡大等、「トランプノミクス」のプラス効果が顕在化すれば、日本企業にとっても米国での事業拡大を図る好機となる可能性
  - ・ 但し、“America First”を基本とする政策が掲げられている中、こうした米国での好機を取り込むためには、米国に対する相応のコミットメント(“Buy America”、“Hire America”に應えること)が必要に
- 一方で政策内容の実現性や開始時期、継続性等が不透明であり、過度に政策に依拠した投資にはリスクも。また、通商政策等によるマイナス効果の顕在化など、米国事業の見直しを余儀なくされる可能性にも留意が必要
  - ⇒ 中長期的な米国事業の持続的成長への取り組みと短期的な政策への対応をどうバランスさせるかが重要に
  - ⇒ 「不確実性」を理由に思考停止に陥らず、米国事業のあり方を検討することが求められる

## 【トランプ政権の政策が日本企業に与える主な影響】



(資料)みずほ銀行産業調査部作成

# (1)総括:特に注目すべきは、通商、エネルギー、医療、インフラの4項目の行方

- 特に、①NAFTA(北米自由貿易協定)の見直し・撤退、②化石燃料の開発・利用推進に係る規制緩和、③オバマケアの撤廃・置き換え、④インフラ投資の拡大については、米国産業に大きな影響を与える可能性(詳細はP54以降)

NAFTAの  
見直し・撤退  
(関税率の  
引上げ)

## 自動車産業



・メキシコ拠点の米国向け輸出競争力が低下するほか、米国内自動車生産のコストが増加する可能性

オバマケアの  
撤廃・置き換え

## 医療機器/医薬品産業



・オバマケア財源確保のための税負担等の軽減  
・無保険者増加の場合、市場成長がやや鈍化する可能性

化石燃料の  
開発・利用  
推進に係る  
規制緩和

## エネルギー産業



・化石燃料について、国内資源の開発や火力発電を含めた利用が促進される可能性(但し、技術開発や市況には留意)

インフラ投資  
の拡大

## インフラ(鉄道/建機/重電)産業



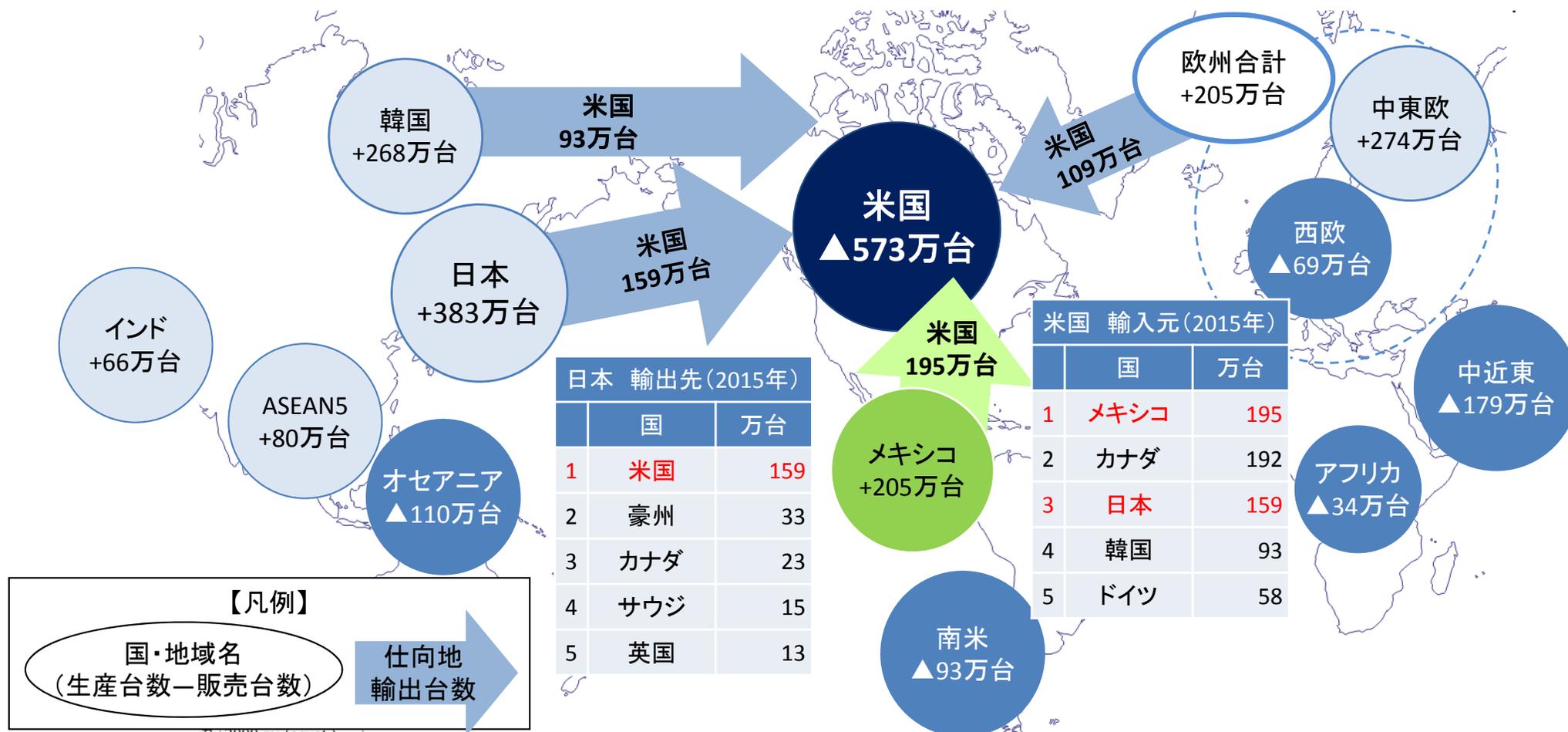
・鉄道や送配電の新設及び維持・更新のほか、建設機械(新車・部品)の需要が高まる可能性

(資料)みずほ銀行産業調査部作成

## (2) 自動車: 米国は世界最大の自動車輸入国

- 米国は世界第2位の自動車市場であり、また、世界最大の自動車輸入国
- 米国の輸入元第1位はメキシコ。NAFTAが見直されたり、米国が撤退したりした場合、影響は自動車業界全体へ及ぶ
- また、米国は日本の自動車輸出先の第1位であり、日本から米国への輸出関税(現行2.5%)が引き上げられた場合、日系メーカーを直撃

【米国を中心とした世界の自動車貿易(2015年)】



(資料)各国自工会資料等よりみずほ銀行産業調査部作成

## (2) 自動車: 米国自動車産業の現状

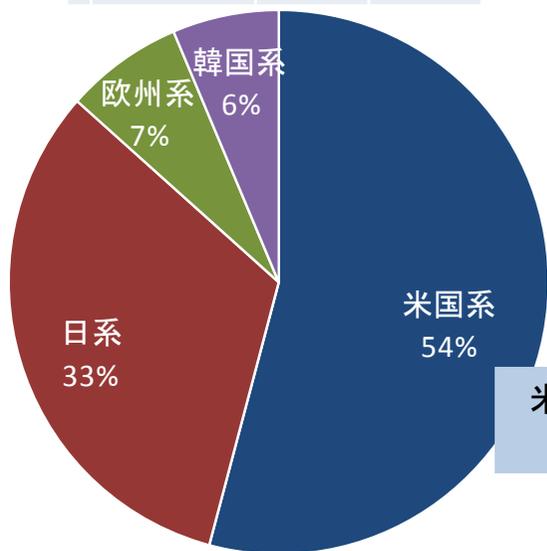
- 米国は世界第2位の市場でありながら、国内販売の40%強が輸入
- 米国系と日系で販売の8割超、生産の9割弱を占める

### 【米国自動車産業の現状】

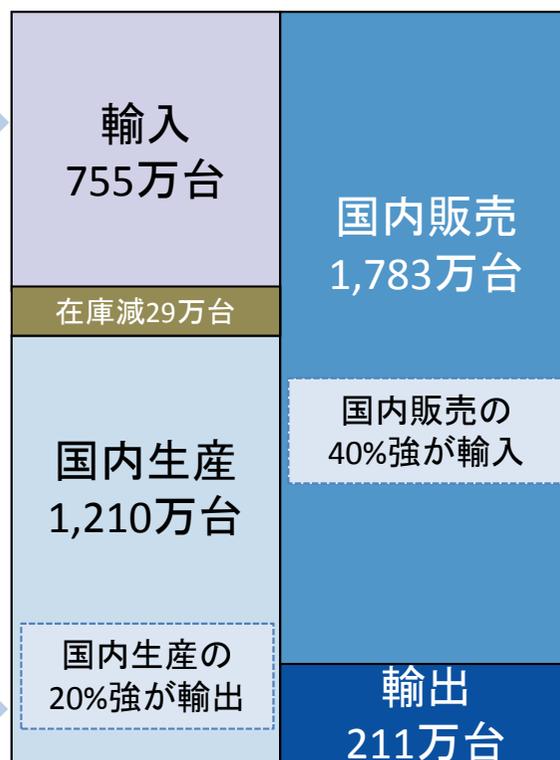
#### 2015年実績

国	万台	シェア
1 メキシコ	195	26%
2 カナダ	192	25%
3 日本	159	21%
4 韓国	93	12%
5 ドイツ	58	8%

上位5カ国からの  
輸入が90%強

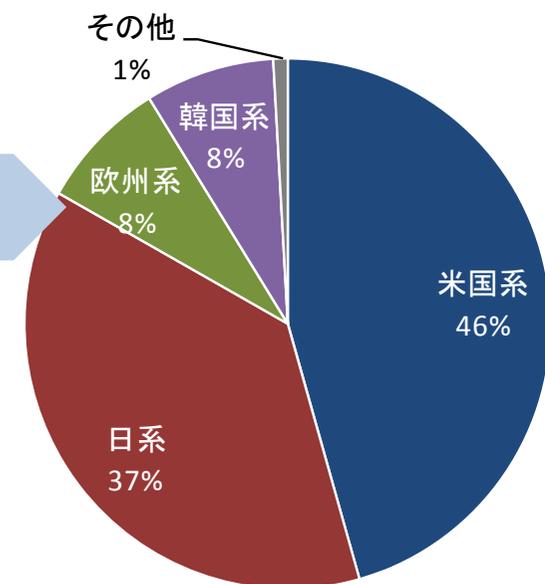


米国系+日系  
で9割弱



米国系+日系  
で8割超

NAFTA+中国への  
輸出が約7割



(資料) 各国自工会資料等よりみずほ銀行産業調査部作成

## (2) 自動車：米国向け輸出拠点としてメキシコを最も活用している米国系完成車メーカー

- メキシコは国内販売の50%強が輸入であり、国内生産の80%弱を輸出する開放型の市場構造
- メキシコの安価な生産コスト、地理的近接性、NAFTAを活用し、自動車各社は米国向けの輸出拠点として活用。その恩恵を最も享受しているのは米国系完成車メーカー

### 【メキシコ自動車産業の現状】

#### 2015年実績

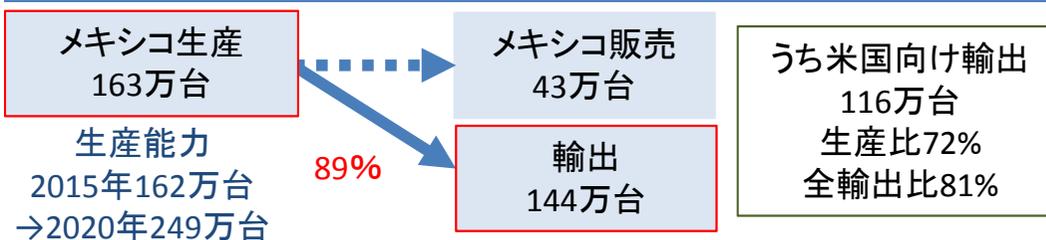


### 【国籍別 完成車メーカー メキシコ活用状況(2015年実績)】

#### 日系完成車メーカー(日産、ホンダ、マツダ、トヨタ)



#### 米国系完成車メーカー(GM、Ford、FCA)



#### 独系完成車メーカー(VW、Daimler、BMW)



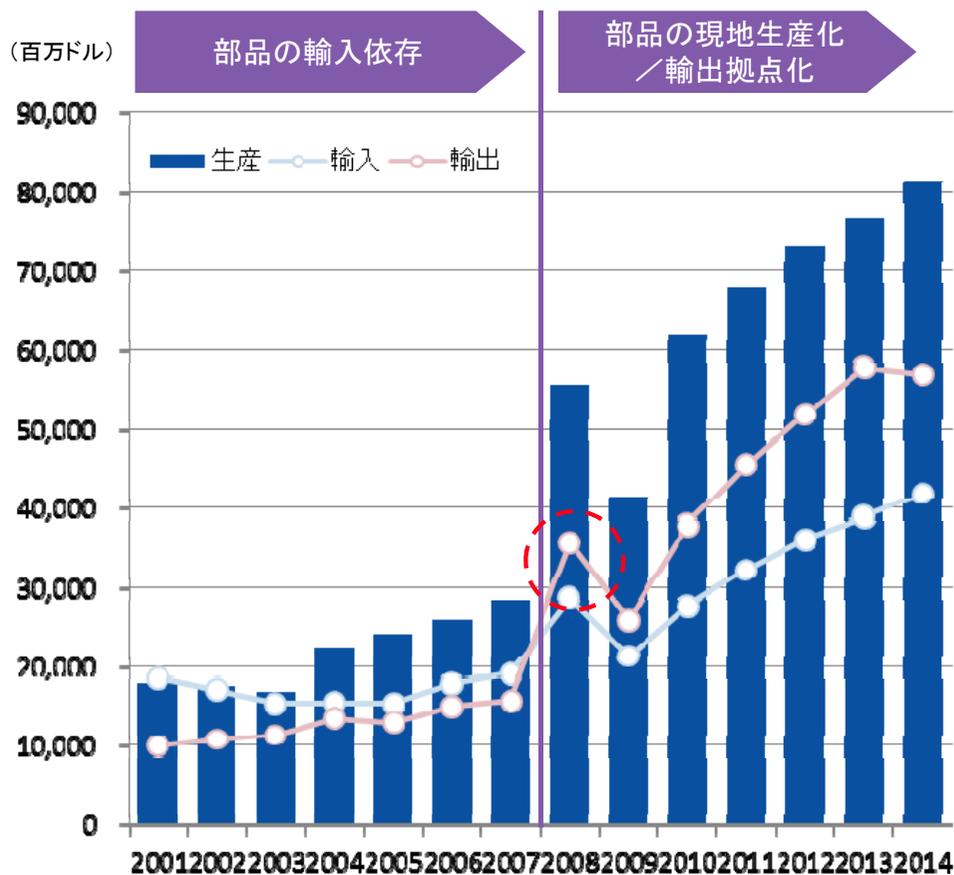
(資料)各国自工会資料等よりみずほ銀行産業調査部作成

(注)メーカー別の輸出台数はみずほ銀行推計値

## (2) 自動車: NAFTAの見直しは米国内の自動車生産コストを増加させる懸念

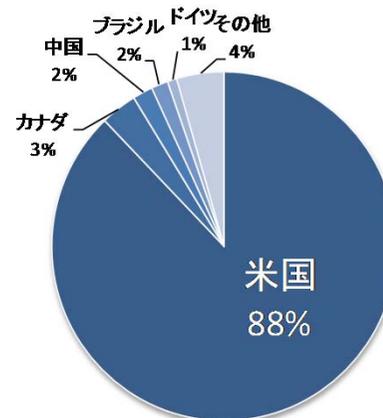
- メキシコでは部品サプライヤーの集積も進み、完成車のみならず、部品の輸出も大幅に増加
- メキシコからの部品輸出額の約9割が米国向けであり、一方米国の部品輸入額の3割超であることから、関税率の引き上げ等のNAFTAの見直しは米国内の自動車生産にコスト増などの影響を及ぼす

【自動車部品生産／輸入／輸出額推移】

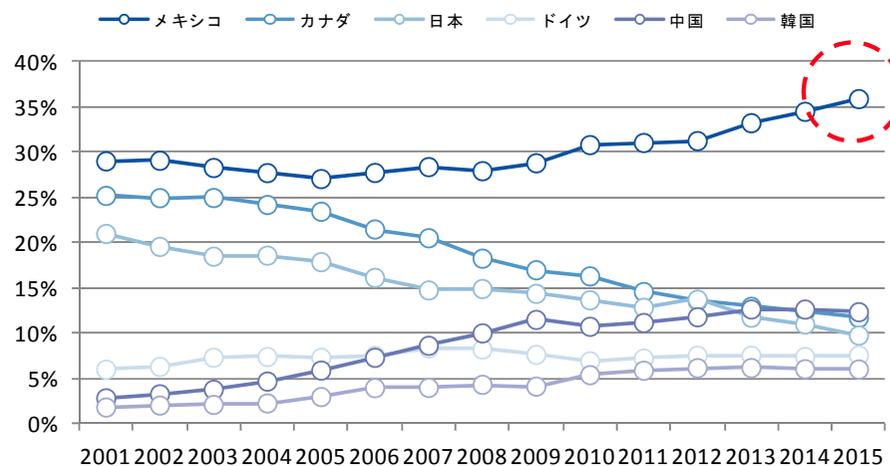


(資料)米国商務省統計、JETROデータよりみずほ銀行産業調査部作成

【自動車部品輸出先シェア(2015年)】



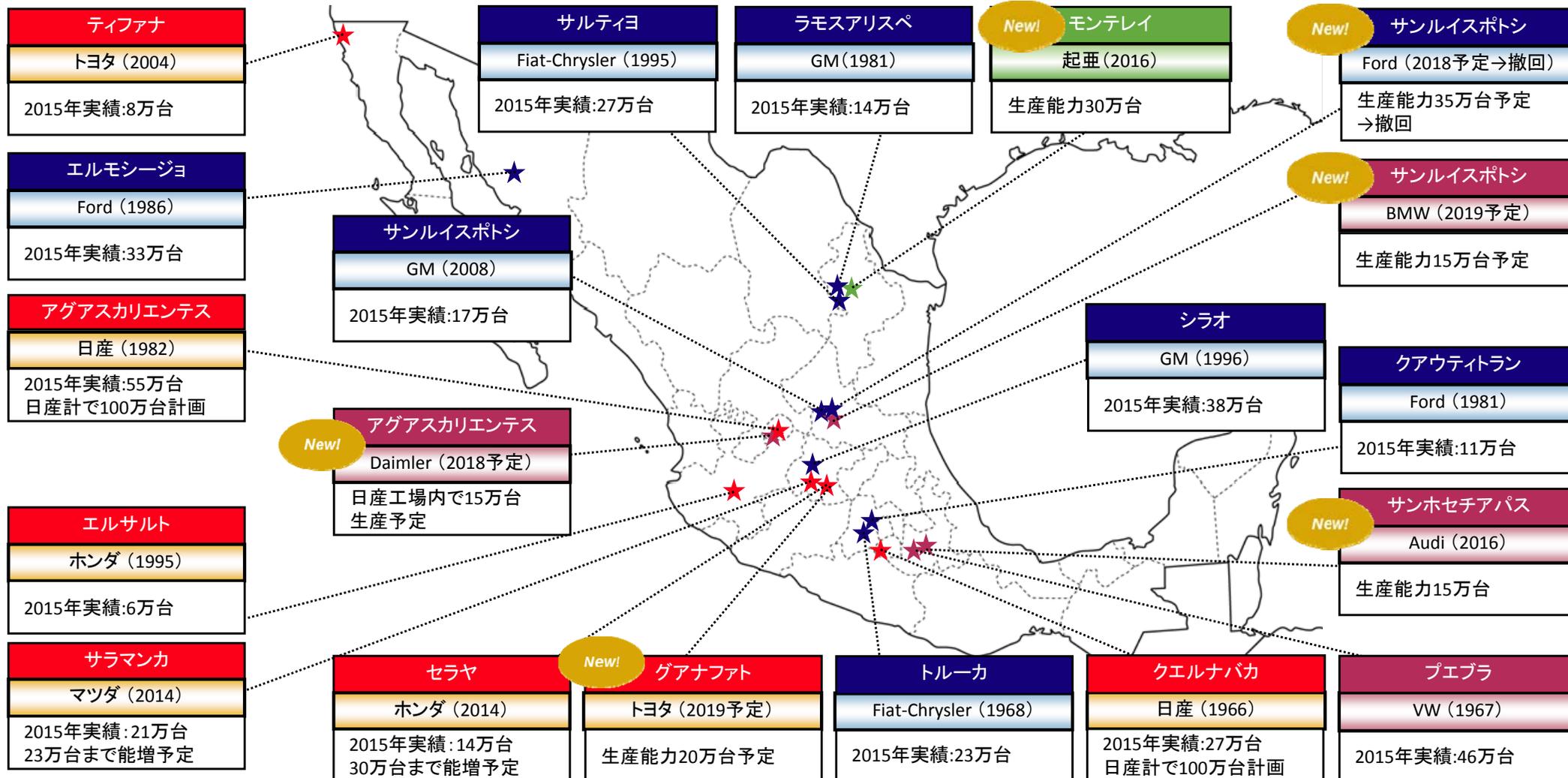
【米国自動車部品輸入元シェア推移】



## (2) 自動車:メキシコには米国向け生産拠点として各国完成車メーカーが積極投資

- メキシコは、米国向けの小型車生産拠点として、米国系に加え、日系、欧州系、韓国系各社が積極的に投資を実施
- トランプ氏はGM、Ford、トヨタのメキシコ生産拠点設立を名指しで批判しており、うちFordはメキシコ投資撤回を発表

【完成車メーカーの生産拠点と生産能力】



(資料) 各種報道資料よりみずほ銀行産業調査部作成

## (2) 自動車：メキシコ投資見直し、米国への投資増強を発表する完成車メーカー

- 完成車各社は、トランプ氏のメキシコ投資批判を受け、メキシコ投資の撤回や、米国への投資増強を発表
  - ・ 但し、現時点では、各社戦略の全体像や取り組みの実効性が不明であり、もたらされる影響についての判断は時期尚早

### 【 完成車メーカーのメキシコ、米国への投資に関する発表(2017年1月17日時点) 】

社名、日付	概要
Ford 2017年1月3日	<ul style="list-style-type: none"> <li>● メキシコ工場(サンルイスポトシ)の小型車工場新設撤回を発表</li> <li>● ミシガン州フラットロック工場に7億ドル投資し、新工場建設予定 新工場では電気自動車、ライドシェアリング用自動運転車を生産予定</li> </ul>
FCA 2017年1月8日	<ul style="list-style-type: none"> <li>● ミシガン州とオハイオ州の工場に10億ドル投資、約2,000人を追加雇用予定 新型ジープ等ピックアップを生産する予定</li> </ul>
トヨタ 2017年1月9日	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 今後5年間で米国に100億ドルを投資すると発表</li> </ul>
GM 2017年1月17日	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 2017年に米国内へ新たに10億ドル投資すると発表 新型車、先端技術、部品プロジェクト向け。約1,500名の雇用を創出、維持</li> <li>● メキシコで生産しているフルサイズピックアップの車軸生産を次世代から米国ミシガン州に移管。 450名の雇用を創出</li> <li>● 今後2～3年で米国内に約5,000名の雇用を更に創出する予定</li> </ul>
現代自・起亜 2017年1月17日	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 今後5年間で米国に31億ドルの投資を発表。投資の30～40%は自動運転車、環境対応車の技術開発、残りは生産施設、更なる新型モデルの投入向け</li> <li>● 米国内で新工場建設を検討中。ジェネシスブランド、新型SUV生産向け</li> </ul>

(資料)各種報道資料よりみずほ銀行産業調査部作成

## (2) 自動車:トランプ氏はメキシコが雇用を奪ったとしているが・・・①

- トランプ氏は米国からメキシコに工場が移転することにより、米国の雇用が奪われたとしているが、1999年(米国生産台数ピーク)から2015年にかけて、米国系OEMは米国で18工場閉鎖した一方、メキシコでは1工場の増加に留まる(①)
- リーマンショック前の2007年時点で既に米国系OEMは生産台数に比べ生産能力が過剰になっており、これ以降米国内での生産能力を300万台以上削減し、適正化してきたものと言える(②)。なお、この間、米国系OEMのメキシコでの生産台数は、75万台の増加に留まり(③)、必ずしも米国の工場閉鎖の原因がメキシコ移転のためとはいえない

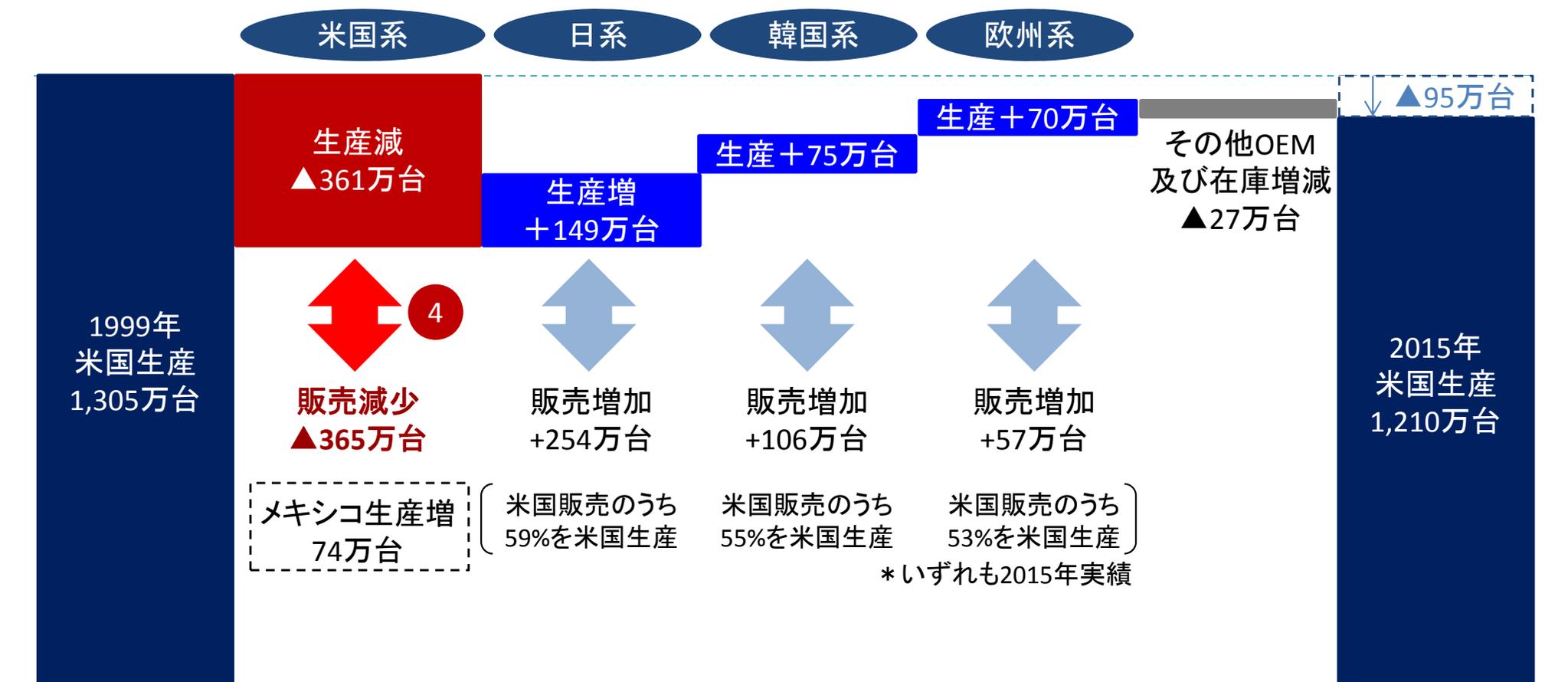
米国生産		1999年	2007年	2015年	1999年→2015年
米国系OEM	工場数	45工場	41工場	27工場	▲18工場
	生産実績	1,003万台	660万台	641万台	▲361万台
	生産能力	974万台	929万台	616万台	▲358万台
日系OEM	工場数	7工場	10工場	10工場	+3工場
	生産実績	243万台	329万台	391万台	+149万台
米国合計	生産実績	1,305万台	1,078万台	1,210万台	▲95万台
メキシコ生産		1999年	2007年	2015年	1999年→2015年
米国系OEM	工場数	7工場	8工場	8工場	+1工場
	生産実績	88万台	106万台	163万台	+75万台
	生産能力	101万台	116万台	163万台	+62万台
日系OEM	工場数	3工場	4工場	5工場	+2工場
	生産実績	20万台	55万台	132万台	+112万台
メキシコ合計	生産実績	155万台	211万台	340万台	+185万台

(注)工場数は完成車工場のみ数。同一地区に第2、第3工場がある場合も同一地区は1工場として計上。NUMMI、SIAは日系の工場として計上したが、生産台数は各完成車メーカーのものとして計上  
 (資料)各国自工会資料、各社公表資料等よりみずほ銀行産業調査部作成

## (2) 自動車:トランプ氏はメキシコが雇用を奪ったとしているが・・・②

- 1999年から2015年にかけて米国生産は95万台減少しているが、生産を減少させたのは米国系OEMのみ
- 同期間の米国系OEMは生産減少361万台に対し、販売は365万台減少しておりほぼ同水準(④)であり、米国系OEMの工場削減は、国内販売の低迷によるものと言える
- なお、外資系OEMは米国内での生産を増加させており、米国国内生産を下支えした構造

【 米国生産台数の減少要因(完成車メーカー一国籍別/1999年→2015年) 】

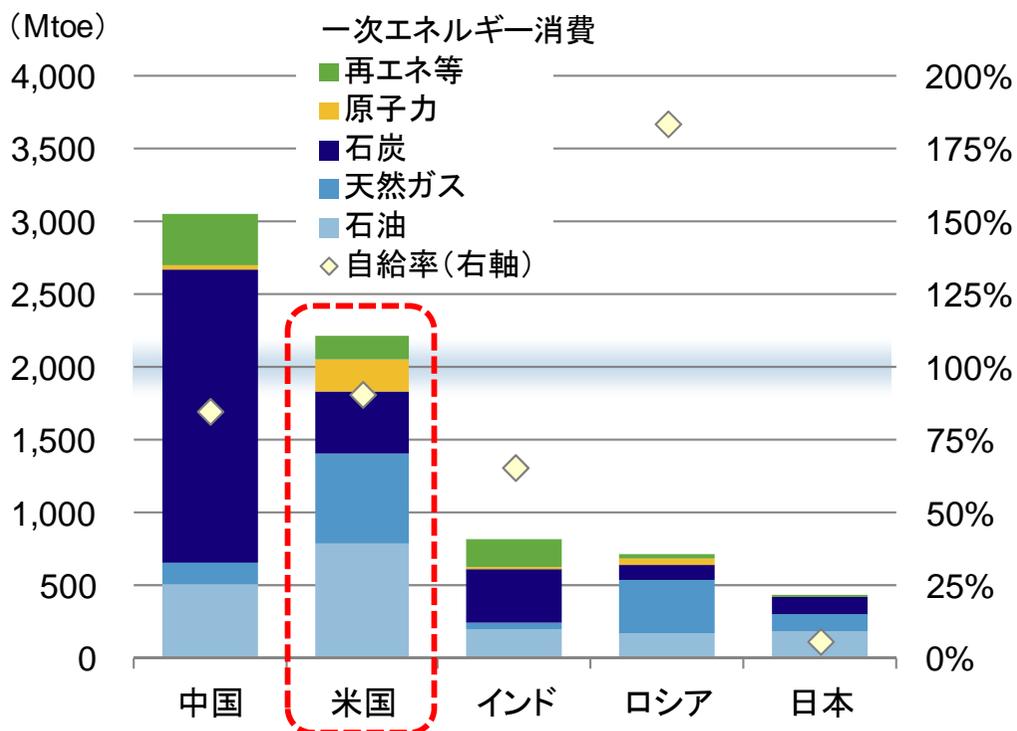


(資料)各国自工会資料、各社公表資料等よりみずほ銀行産業調査部作成

### (3) エネルギー：世界第2位の消費国の米国では、一定のエネルギー需要が見込まれる

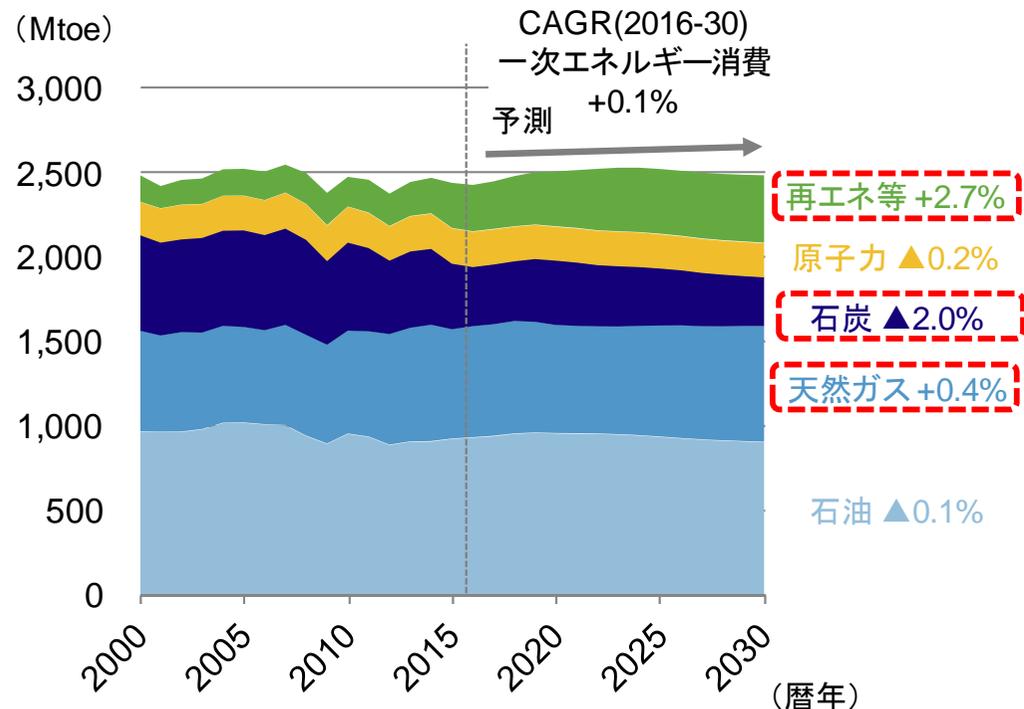
- 米国は、2014年時点で世界第2位の一次エネルギー消費国
  - ・ 2014年の米国の一次エネルギー消費量は、化石燃料が約8割を構成。一次エネルギー自給率は約90%
- 米国の一次エネルギー消費量は、米国政府・エネルギー情報局(Energy Information Administration: EIA)による2017年1月公表の予測によれば、2030年にかけて概ね横ばいで推移する見通し
  - ・ この予測は、オバマ政権下で公表された火力発電所に対する環境規制(Clean Power Plan: CPP)の施行を前提としており、石炭消費量の減少が見込まれる一方、天然ガスや再エネ等の利用が拡大する内容

【世界の国別一次エネルギー消費量・自給率(2014年)】



(資料) IEA "World Energy Balances 2016" よりみずほ銀行産業調査部作成

【米国の一次エネルギー消費量見通し(EIA)】



(注1) Reference case (Clean Power Planが施行される前提) の見通し

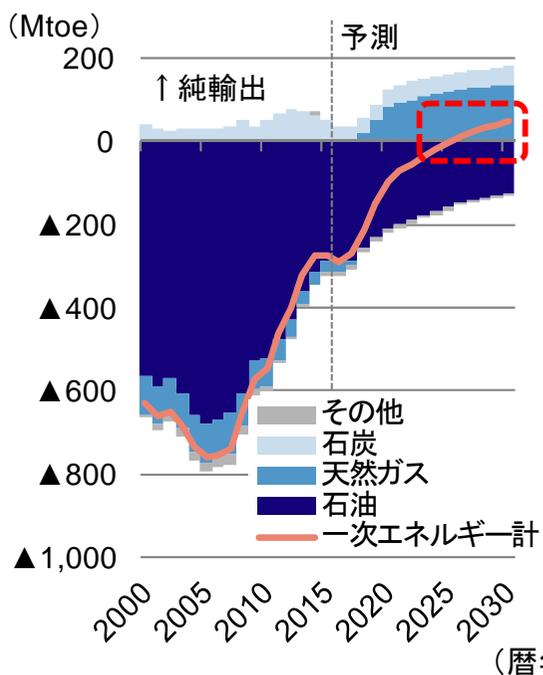
(注2) 定義の差異等のため左図のIEAの統計とは数値が異なる

(資料) EIA "Annual Energy Outlook 2017" よりみずほ銀行産業調査部作成

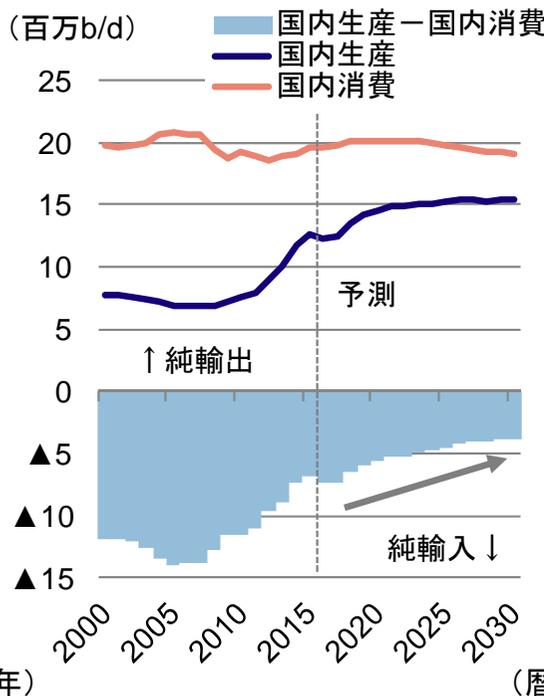
### (3) エネルギー：米国は今後自給率が高まり、一次エネルギーの純輸出国となる可能性

- EIAは、2017年1月公表の予測で、米国が2020年代後半に一次エネルギーの純輸出国となる可能性を示唆
  - ・ 石油： 国内生産量の増加により、純輸入量が2030年頃にかけて減少する方向
  - ・ 天然ガス： 国内生産の拡大に伴い、米国は2018年頃に天然ガスの純輸出国に転じる見通し
  - ・ 石炭： CPPが施行された場合、生産量・消費量の減少が見込まれる一方、一定の輸出が継続される予測
- トランプ大統領はエネルギー自給、価格低減、雇用創出等の観点から、規制緩和等により国内の化石燃料開発・利用を推進する姿勢
  - ・ 但し、州毎に異なる規制の動向や、今後の市況がエネルギー開発に与える影響には留意の要

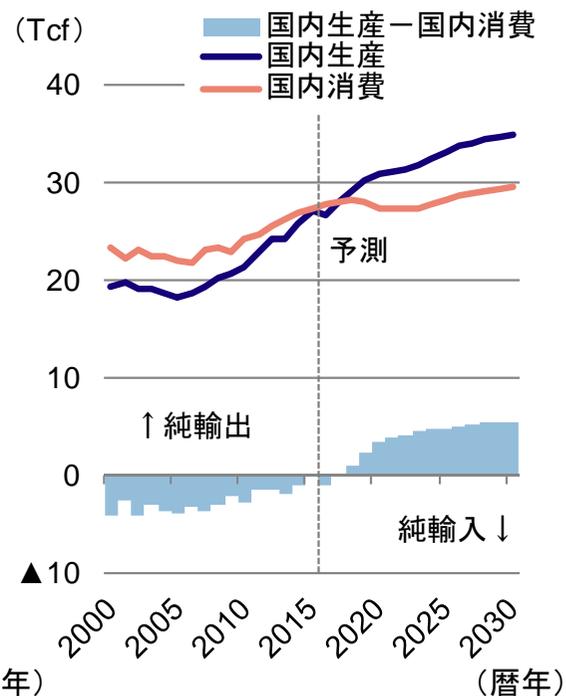
【米国の一次エネルギー  
純輸出入量見通し(EIA)】



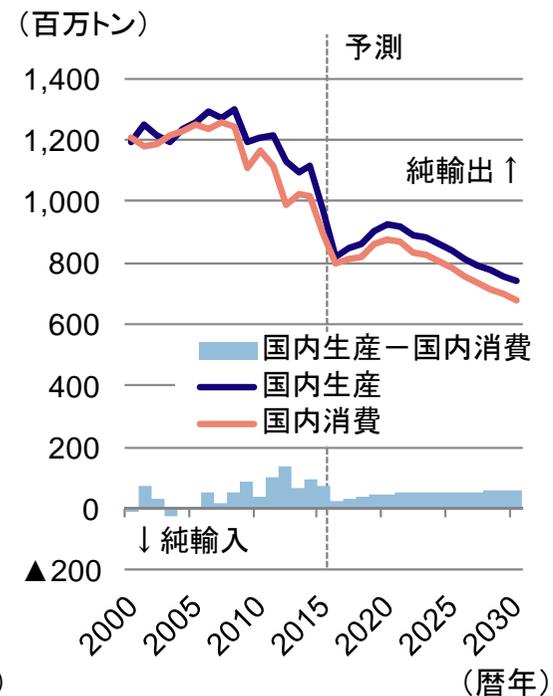
【米国の石油  
需給見通し(EIA)】



【米国の天然ガス  
需給見通し(EIA)】



【米国の石炭  
需給見通し(EIA)】



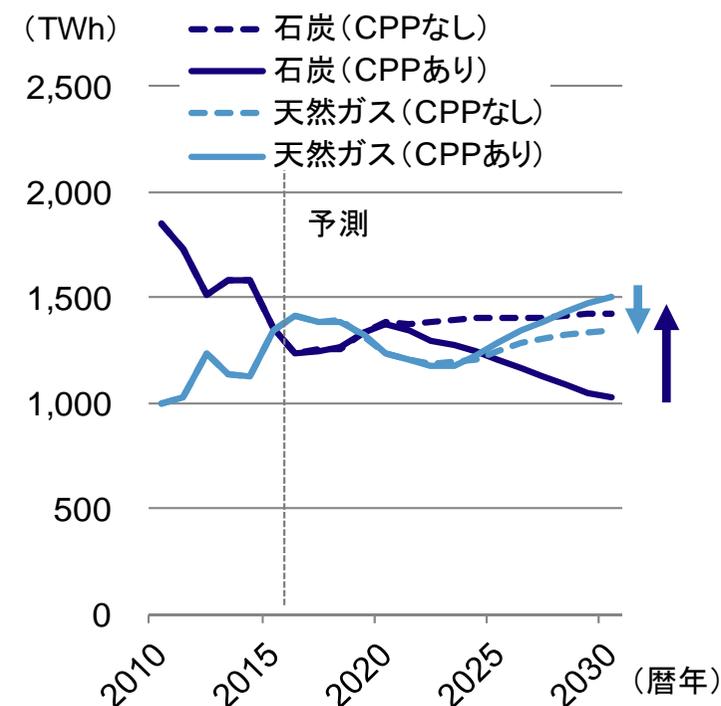
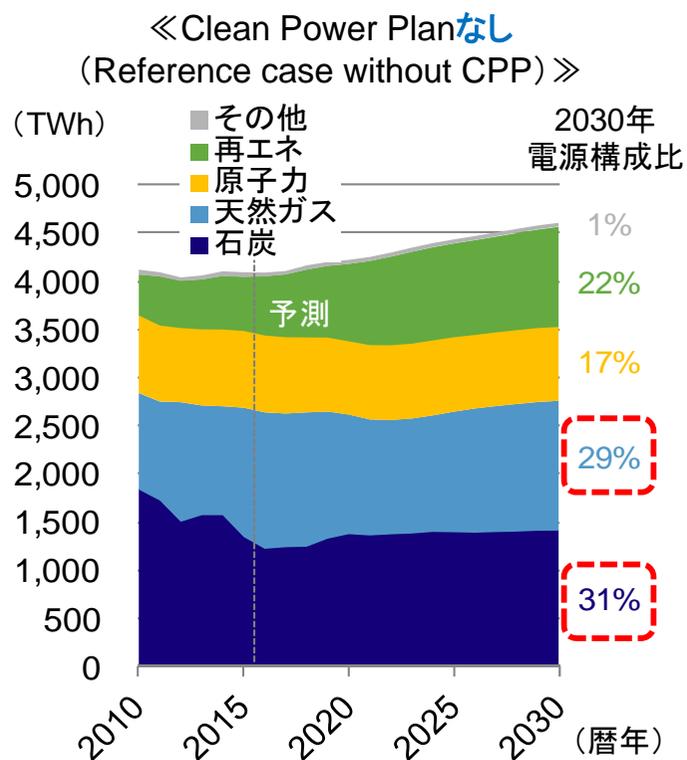
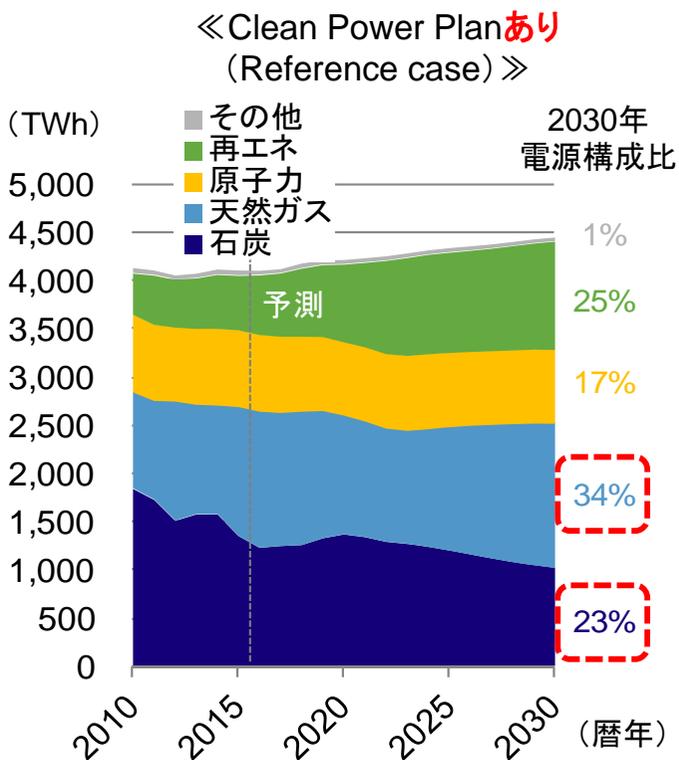
(注) Reference case (Clean Power Planが施行される前提)の見通し  
 (資料) EIA "Annual Energy Outlook 2017" よりみずほ銀行産業調査部作成

### (3) エネルギー：Clean Power Planの施行状況が、米国の電源構成に影響

- トランプ大統領は、選挙期間中にCPPの撤廃可能性に言及、ホワイトハウスHP掲載の政策方針でも石炭活用の推進を示唆
  - ・ CPP撤廃が実現すると、米国の火力発電の利用が当初想定より促進される可能性
- 米国の電源構成は、CPPの施行状況により変動し得る点には留意が必要
  - ・ 米国の石炭火力発電量は、EIAによる2017年1月公表の見通しによれば、CPPが施行された場合には低下する可能性がある一方、CPPが撤廃された場合には、概ね足下の水準で推移する見通し
  - ・ 天然ガス火力は、EIAの予測では、CPPが施行されない場合でも、2020年頃以降発電量が増加する可能性

【米国の電源別発電量見通し(EIA)】

【米国の石炭火力・天然ガス火力の発電量見通し(EIA)】



(資料)EIA “Annual Energy Outlook 2017”よりみずほ銀行産業調査部作成

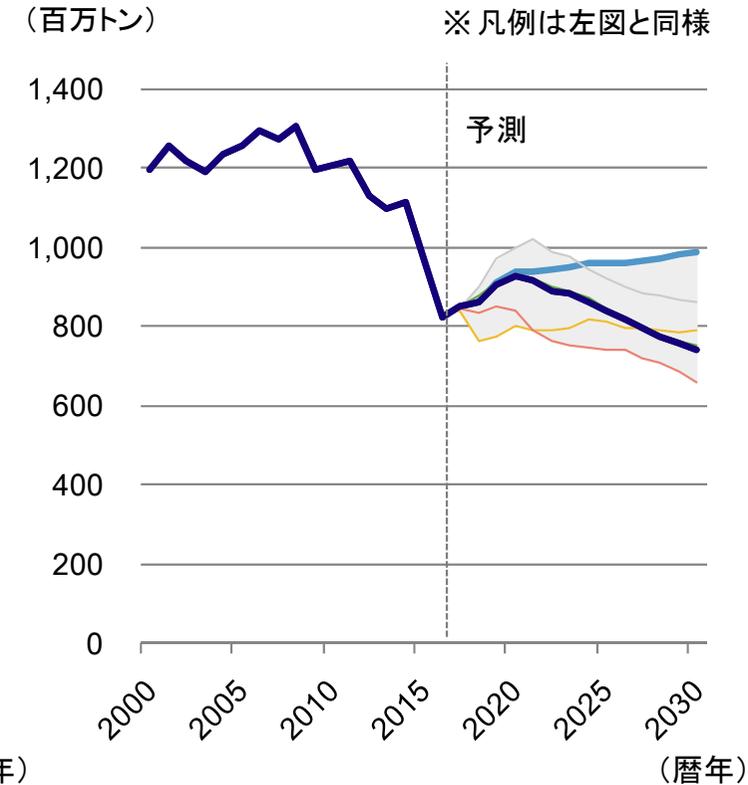
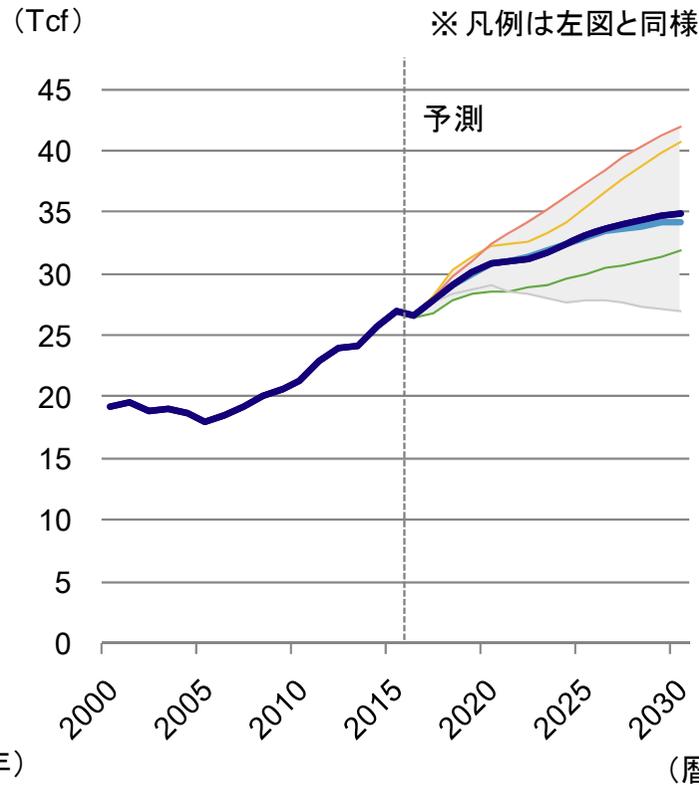
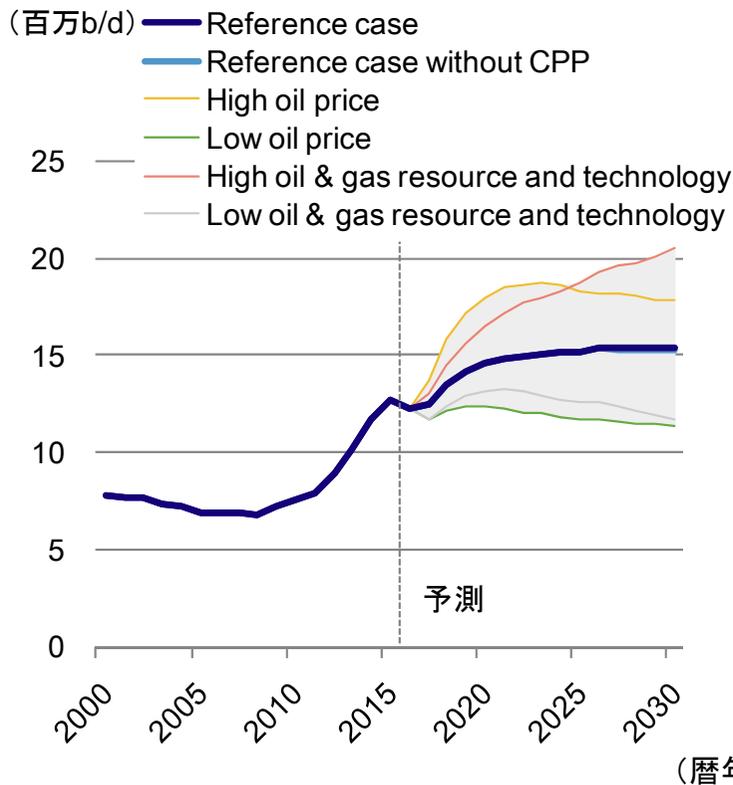
### (3) エネルギー：米国の化石燃料開発は政策や技術開発、市況の影響にも留意が必要

- 米国の今後の化石燃料開発見通しは、政策運営に加えて、資源の賦存状況や技術開発、エネルギー価格等により変動
  - ・ 米国の石油生産予測においては、資源量・技術開発に加え、原油価格による影響を勘案
  - ・ 今後の米国の天然ガス生産量は、シェールガスを含めた資源の賦存状況、及び技術進展の程度により変化する可能性
  - ・ EIAによる石炭生産量見通しは、CPPの施行有無や、石油・天然ガスの開発状況が影響
- トランプ政権による政策で国内資源の開発が促進される可能性があるが、技術開発やエネルギー市況には留意が必要

【米国の石油生産見通し(EIA)】

【米国の天然ガス生産見通し(EIA)】

【米国の石炭生産見通し(EIA)】



(資料) EIA “Annual Energy Outlook 2017”よりみずほ銀行産業調査部作成

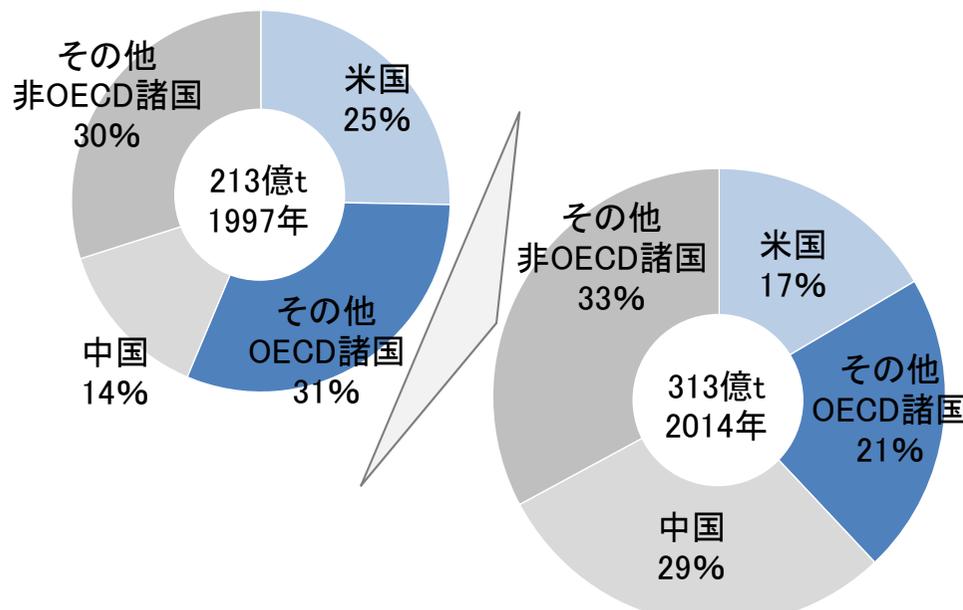
### (3) 環境：気候変動対策には米国を含めた全世界での対応が不可欠

- 1991年に気候変動枠組条約が採択されて以降、先進国を中心に気候変動対策に取り組み
  - ・ 京都議定書では、歴史的責任から先進国のみに温室効果ガス<sup>注1</sup>（以下、GHG）削減義務を設定
- しかし、GHG排出量の中で最大のガスであるエネルギー起源CO<sub>2</sub>の排出量は、新興国での排出が急増、地球温暖化防止には、新興国を含めた全世界での対応が求められており、2015年のCOP<sup>注2</sup>21で全ての国を対象とするパリ協定が採択
  - ・ パリ協定が実行力を持ち、2℃目標を達成するためには、世界第二位のGHG排出国である米国の参加は不可避
- 一方、トランプ大統領は、大統領選で、①パリ協定からの離脱や②気候変動枠組条約への資金拠出を停止する方針を表明し、ホワイトハウスHP掲載の政策方針でも気候変動行動計画の廃止に言及
  - ・ 気候変動行動計画は、国内の炭素汚染削減、国内の適応対策、国際的な気候変動対策のリーダーシップを目的としたもの

【全世界での気候変動対策の変遷】



【エネルギー起源CO<sub>2</sub>排出量の推移<sup>注3</sup>】



（資料）各種公開資料よりみずほ銀行産業調査部作成

（資料）IEA “CO<sub>2</sub>Highlights 2016”よりみずほ銀行産業調査部作成

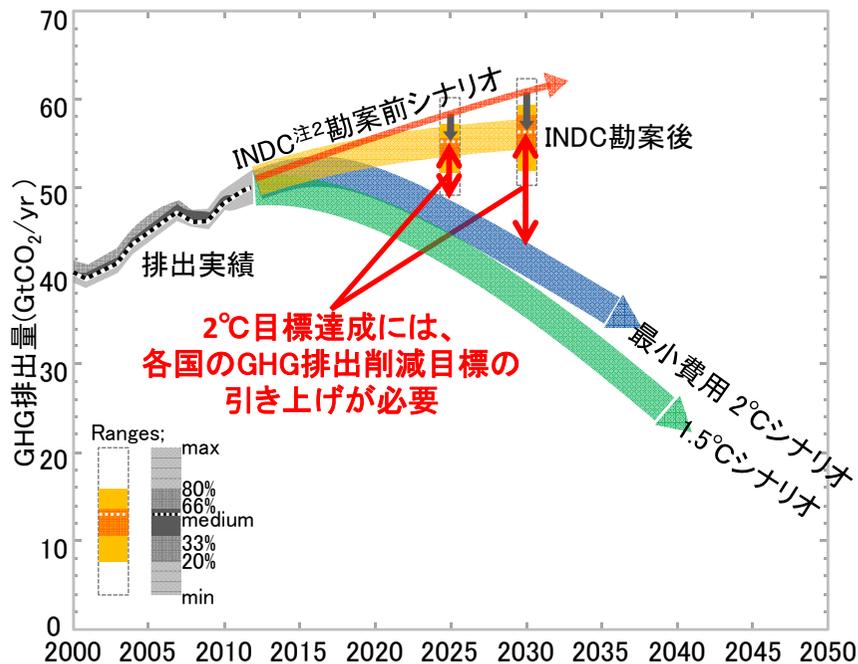
（注1）京都議定書第二約束期間で対象となっている温室効果ガスは、二酸化炭素、メタン、一酸化二窒素、ハイドロフルオロカーボン類、パーフルオロカーボン類、六フッ化硫黄、三フッ化窒素の7種類

（注2）気候変動枠組条約締約国会議、Conference of the Partiesの略 （注3）国際海運、国際航空からの排出量は除く

### (3) 環境：米国の消極的姿勢は気候変動対策に負の影響を与える可能性

- パリ協定では発効から4年は離脱が認められないため、米国が直ちに離脱する事態は想定されない
- しかし、米国が将来のパリ協定からの離脱を見据えて、自国のGHG排出削減目標の引き下げや、パリ協定を無視し気候変動対策を怠った場合、各国の更なるGHG排出削減目標の引き上げは難易度が高まり、2°C目標達成への不確実性が増す可能性
- 新興国の気候変動対策（緩和・適応<sup>注1</sup>）を支援する基金である緑の気候基金（GCF）への最大拠出表明国は米国
- パリ協定のGHG排出削減目標では、資金や技術提供を受けることを前提とした気候変動対策を掲げている新興国が存在しており、米国が資金拠出を停止し、米国に代わる拠出国が出現しない場合は、新興国での気候変動対策が滞る可能性

【シナリオ別GHG排出経路の見通し】

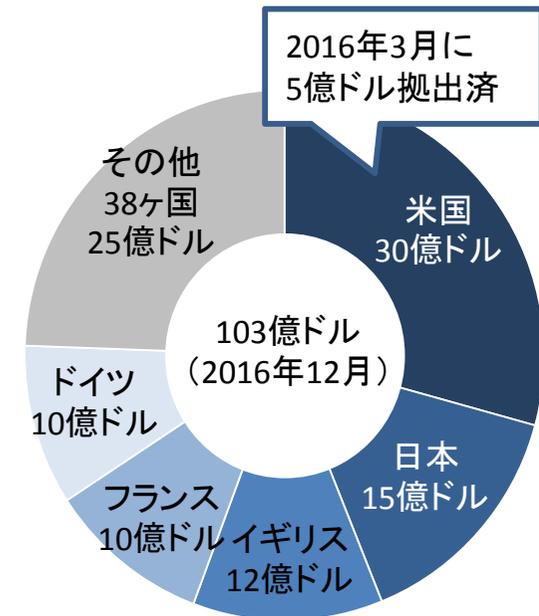


(資料) UNFCCC “Aggregate effect of the intended nationally determined contributions: an update” よりみずほ銀行産業調査部作成

【主要排出新興国のGHG排出削減目標】【GCFへの国別拠出表明額<sup>注</sup>】

国名	GHG排出量の削減目標
例	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 削減目標：支援無→支援有</li> <li>■ 支援内容</li> </ul>
インド	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 33～35% (GDP当たり排出原単位)</li> <li>■ 資金援助、技術供与</li> </ul>
イラン	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 4%→12%</li> <li>■ 資金援助、技術供与、排出量取引等</li> </ul>
インドネシア	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 29%→41%</li> <li>■ 資金援助、技術供与・開発、能力開発の支援</li> </ul>
タイ	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 20%→25%</li> <li>■ 技術開発・供与、資金援助、能力開発支援等</li> </ul>

(資料) インド・インドネシア・タイ“NDC”、イラン“INDC”よりみずほ銀行産業調査部作成



(注) 億以下は四捨五入

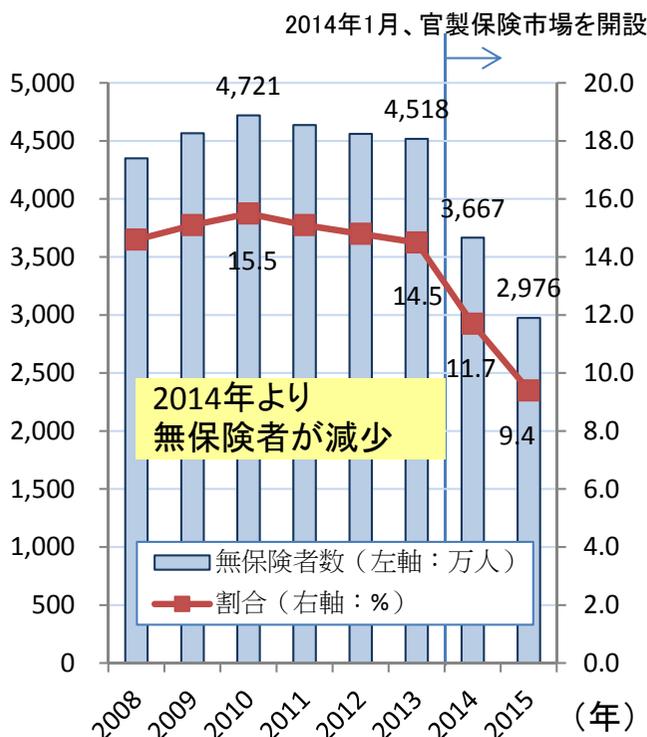
(資料) Green Climate Fund website よりみずほ銀行産業調査部作成

(注1) 緩和：GHGの排出削減及び吸収、適応：悪影響の備えと新しい気候条件の利用 (注2) intended Nationally Determined Contribution: 約束草案。各国策定の自主的なGHG排出削減目標

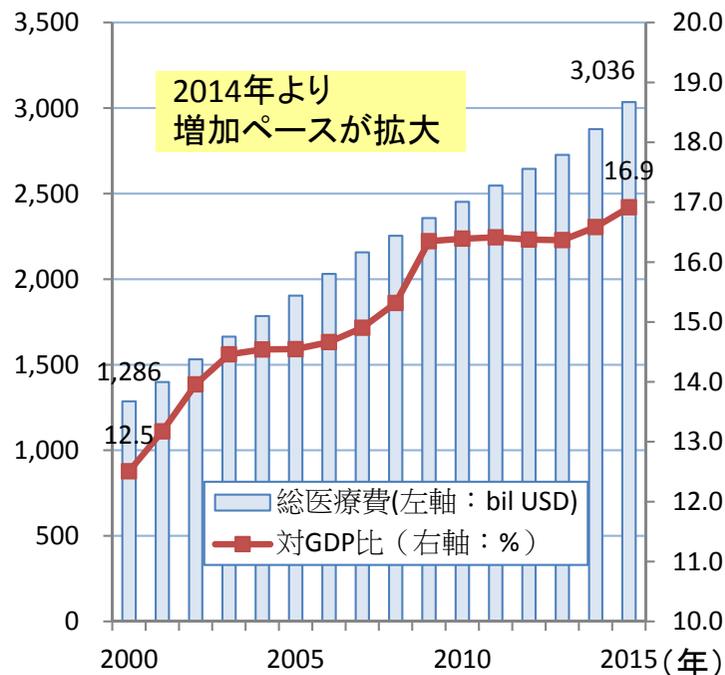
## (4) 医療機器・医薬品：オバマケア撤廃・置き換えに向け始動

- 皆保険化を目指す医療保険制度改革法(オバマケア)は、無保険者の削減に大きく貢献した一方で、医療費や医療保険料の高騰等の課題が顕在化
- トランプ大統領は選挙期間中からの公約であるオバマケアの撤廃・置き換えに向け、就任初日に大統領令に署名
  - ・ 国、消費者、保険会社、医療機関に経済的負担を課す措置の先送り、見送りを、厚生長官と政府の関連部局に命じる内容
- 2017年1月12日、議会上院では、オバマケアの撤廃に向けた特別予算決議案が可決され、撤廃に向けた動きが具体的に始動しており、議会共和党はオバマケア撤廃に向けた法案と代替案の策定を急ぐ方針
  - ・ オバマケアの撤廃と代替案の実施にタイムラグがあると、再び無保険者が増大し、社会的混乱を招く恐れも

【無保険者数・割合の推移】



【総医療費・対GDP比の推移】



【7つの医療政策】

- ① オバマケアを撤廃、個人の医療保険加入義務を廃止
- ② 州境を越えた民間医療保険の販売解禁
- ③ 個人の医療保険料を税額控除の対象に
- ④ 個人の医療貯蓄口座(HSA)の普及と税優遇
- ⑤ 医療機関等における医療サービス価格の透明性確保
- ⑥ 州政府へのメディケイドに関わる予算・権限の移譲
- ⑦ 医薬品市場への自由参入、輸入規制緩和

(資料) US Census Bureau, OECD Health Statistics 2016、<https://www.donaldjtrump.com>よりみずほ銀行産業調査部作成

## (4) 医療機器：医療機器税廃止に向けた動きは追い風

○ 2017年1月、議会下院及び上院の超党派議員が医療機器税廃止法案を提出

- ・ 法案が成立すれば、医療機器メーカーの負担が軽減

○ 上記の動きを除き、新政権の医療機器関連政策は未定

- ・ 試金石は、ユーザーフィー修正法(MDUFA)(2017年10月からの施行を予定)

※Medical Device User Fee Amendments: 医療機器の申請に際し、FDAへ支払う審査料に関する修正法。

現行法では、医療機器メーカーが医療機器の承認を申請する際、企業は20万ドル超の支払いを求められるケースもある

- ・ 新医療制度により被保険者が減少すれば、市場成長がやや鈍化する可能性も

### 【トランプ政権で注目される医療機器関連トピックス】

トピックス	概要	足下の動き	医療機器メーカーへの影響
医療機器税	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ オバマケアの財源確保のため、2010年に導入</li> <li>✓ 医療機器メーカーへ2.3%を課税</li> <li>✓ 2016年1月～2017年12月まで適用停止中</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 2017年1月3日、下院で220名超(過半数)の超党派議員が医療機器税廃止法案を提出</li> <li>✓ 同1月12日、上院で医療機器税廃止法案提出</li> </ul>	(+) 成立すれば、税負担減
ユーザーフィー修正法(MDUFA: Medical Device User Fee Amendments)	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 医療機器の承認申請に際し、医療機器メーカーには所定の審査料の支払いが求められる(審査料20万ドル超のケースも)</li> <li>✓ 現行修正法は2012年に成立。次期修正法は2017年10月より施行予定。</li> </ul>	未定	審査料の引き上げ/引き下げによる負担増/減
医療保険カバレッジ	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ オバマケアによる保険加入者増が医療機器の市場成長を下支え</li> </ul>	未定	(-) 被保険者減少による市場縮小

(資料)みずほ銀行産業調査部作成

## (4) 医薬品：製薬企業には逆風となる施策が想定される

- トランプ大統領はヘルスケア関連施策としてオバマケア撤廃・置き換えと薬価の引下げ等を模索
  - ・ オバマケア撤廃・置き換えは、被保険者の減少による医薬品販売減少と、製薬企業に課されている各種リベート・フィー負担減というプラス・マイナス両面の影響あり
  - ・ 薬価の引下げについては、トランプ大統領は2017年1月11日の記者会見にて「公的保険であるメディケアで入札プロセスを設け、巨額の費用節減を生み出す」と表明
- 実現には法制化等のプロセスが必要で難易度は高いものの、増大する社会保障費の抑制は国としての喫緊の課題であり、実現に至った場合の製薬企業への影響は大きい
- その他、米国生産回帰や処方薬の輸入規制緩和等、製薬企業にとって逆風となる施策が想定される

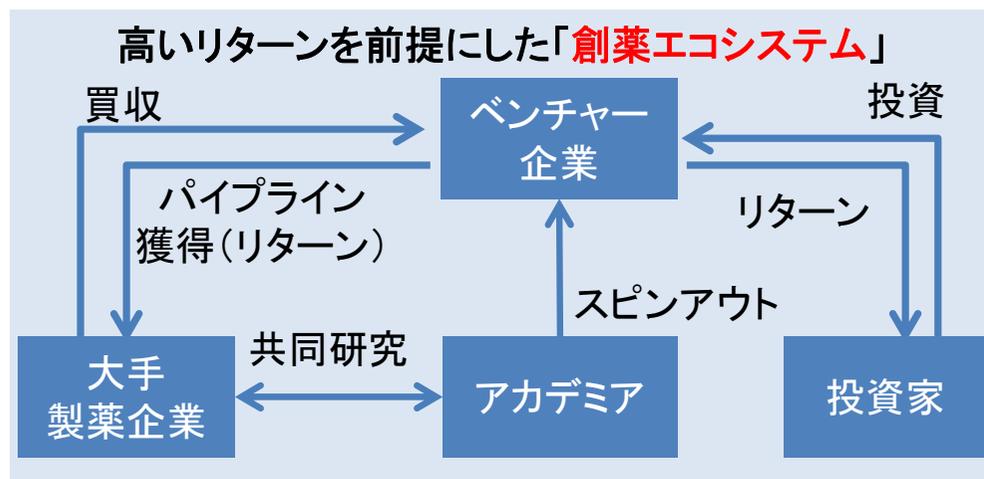
トピックス	現状	想定される施策	製薬企業への影響
オバマケア	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ オバマケア導入により保険加入者が増加</li> <li>✓ 製薬会社にはリベートやファーマフィーが負担</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ オバマケア撤廃／置き換え</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>(-) 被保険者減</li> <li>(+) リベート・フィー負担減</li> </ul>
薬価	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 米国では政府が製薬企業と直接薬価交渉を行うことは禁止</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 政府による薬価交渉解禁</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>(-) 価格引下げ圧力上昇 政府と製薬企業が合意した安い薬価に民間保険会社も追随する可能性(実質的な公定価格の形成)</li> </ul>
生産	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 製造コストの低い米国外へ生産拠点を移転</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 米国生産回帰推進</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>(-) 製造コスト上昇</li> </ul>
規制	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 製造元以外(個人等)が米国外から処方薬を輸入することは禁止</li> <li>✓ 医薬品の承認には安全性と有効性の証明が必要</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 輸入規制緩和</li> <li>➢ FDA改革による承認簡素化</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>(-) 価格引下げ圧力上昇 安価な輸入薬の増加による競争激化</li> <li>(+) 治験費用圧縮</li> </ul>

(資料) 各種報道よりみずほ銀行産業調査部作成

## (4) 医薬品：創薬エコシステムが弱体化し、求められる創薬プロセスが変わる可能性

- トランプ政権が薬価引下げ等で過度に製薬企業の収益性を低下させれば、高リターンを前提にした現状の「米国創薬エコシステム」の弱体化を招く虞
- 製薬企業にとって、収益性低下は研究開発・M&A資金減少を意味し、従来以上に選択と集中(疾患領域絞り込み)が求められる。同時に、革新的製品であっても高薬価を設定し難くなるため、如何に効率的な創薬を実施できるかが問われる
- ゲノム解析費用の低下や人工知能の発展も踏まえると、今後は疾患に関する情報を如何に収集・解析し、創薬に繋げるかが重要に。これまでの創薬プロセスは実験室でのトライ&エラー中心であったが、中長期的には情報解析を強みとするIT企業が台頭する等、異業種からの参入も想定される
- 製薬企業には、テクノロジーの進化と環境変化への対応が不可欠になり、IT企業等の異業種との連携も求められよう

### 【トランプ政権による中長期的な影響】

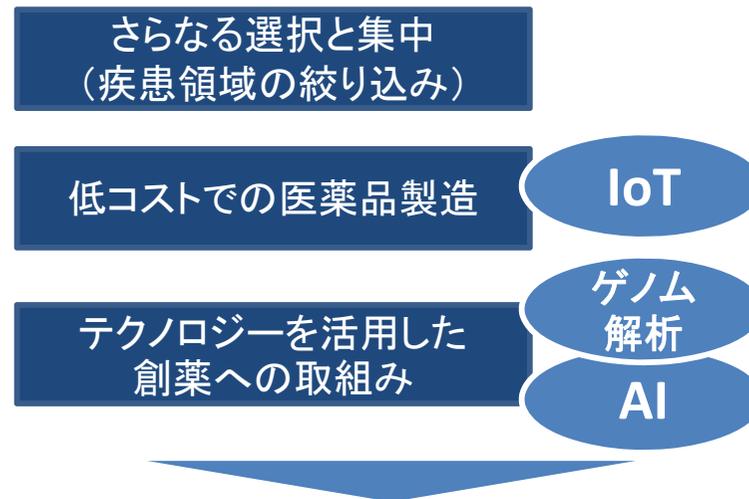


過度な薬価引き下げ(製薬企業の収益性低下)

高リターンを前提にした創薬エコシステムの弱体化

(資料)みずほ銀行産業調査部作成

### 【製薬企業に求められる方向性】



- ✓ 製薬産業への異業種(IT企業等)参入
- ✓ テクノロジー・環境変化への対応が不可欠に
- ✓ IT企業等の異業種との連携も求められる

(資料)みずほ銀行産業調査部作成

## (5) インフラ全般：新設案件に加え、更新・補修案件が増加

- トランプ政権は、米国内における老朽化インフラの更新・補修に重きを置いた投資の拡大を標榜
  - ・ 今後10年間で総額1兆ドル、うち道路、鉄道等の交通インフラに5,500億ドルを投じるとの言及も
- 米国において、これまで日本企業は分野によってプレゼンスの差異はあるが、いずれも新設案件を中心に対応してきた。今後はトランプ政権の政策を踏まえ、現地における設計・補修体制や予防保全への対応力を強化など、更新・補修案件への対応も重要となる
  - ・ 老朽化インフラへの対応は安倍政権が掲げる国土強靱化政策の中核をなし、日本企業も積極的に取り組んでいることから、日本国内で培った最先端の技術・ノウハウを米国に輸出できる可能性も

### 【米国におけるインフラ需要を取り込むにあたっての日本企業の課題】

インフラ案件種類	需要	産業構造	日本企業の課題
新設案件	限定的	事業規模の大きい 上位企業優位の構造	<ul style="list-style-type: none"> <li>・<b>案件受注力の強化</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 例：設計力・コスト競争力・生産能力・企業体力の向上 ファイナンスアレジメント力の強化 現地にネットワークを有する企業とのアライアンス</li> </ul> </li> </ul>
更新・補修案件	旺盛	最先端の技術・ノウハウを持つ 企業に事業機会のある構造	<ul style="list-style-type: none"> <li>・<b>米国における設計・補修体制の強化</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 例：設計・補修に従事する人員の増強、設計・メンテナンス拠点の拡充</li> </ul> </li> <li>・<b>予防保全への対応力の強化</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 例：IoT、センシング、ドローン等のキーテクノロジーの手の内化</li> </ul> </li> </ul>

(資料)みずほ銀行産業調査部作成

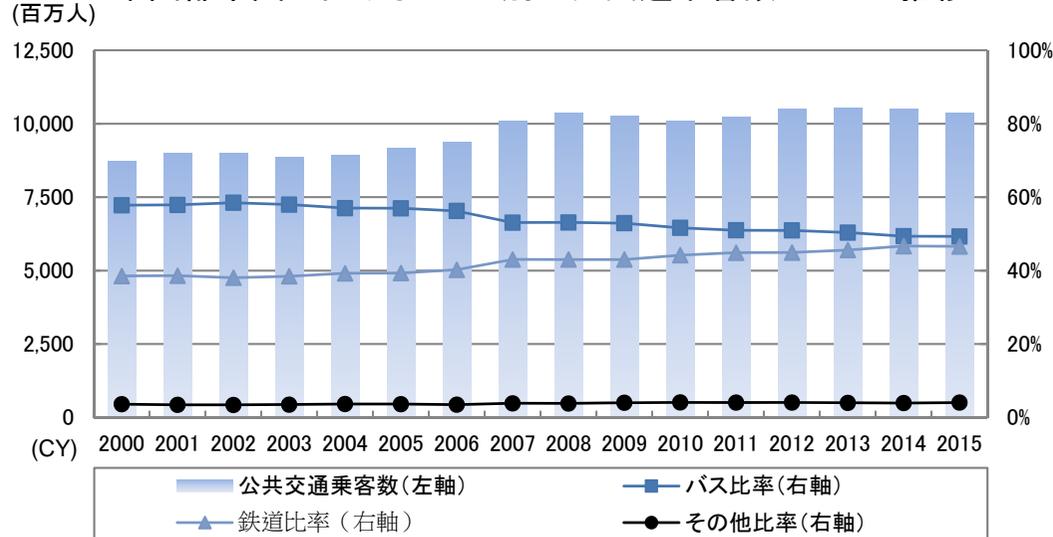
## (5) 鉄道：ファイナンスアレンジメントとサプライチェーンの強化が差別化の鍵に

- 米国では都市圏の公共交通における鉄道の利用者数がバスに肉薄するなど、鉄道需要が拡大傾向。トランプ政権もこうした現状等を踏まえ、鉄道を含む交通インフラへの投資を掲げており、鉄道新設及び維持・更新需要が拡大する可能性
- 米国には有力な車両メーカーが存在せず、部品メーカー中心の産業構造であり、鉄道インフラ輸出を企図する日系鉄道システム企業は米国市場へのアプローチを引き続き強化することが想定。
  - ・ 一方、就任演説でインフラ投資に関連して「米国製品の購入」に言及しており、米国の部品メーカー保護のため、日系鉄道システム企業が入札する案件についてバイアメリカン法の適用を拡大する可能性も

【 足下の日系鉄道システム企業における米国市場の位置付け 】 【 トランプ政権の政策が日系鉄道システム企業に与える影響 】

**・米国は鉄道インフラ輸出でアジア・欧州と並ぶ注力市場**  
 - 米国における都市鉄道と高速鉄道の受注を推進中  
 例：生産拠点の新設、高速鉄道プロジェクトの事業化調査

＜米国都市圏におけるモード別公共交通乗客数シェアの推移＞



(資料) U.S. Department of Transportation, Federal Transit Administration  
 “2015 National Transit Summary and Trends”より みずほ銀行産業調査部作成

需要サイドへの影響

鉄道新設及び既存鉄道の  
維持・更新需要の拡大  
 ※資金を如何に手当てするかが課題に

供給サイドへの影響

バイアメリカン法の  
適用拡大に伴うコスト増加  
 例：仕様変更に伴う設計コスト  
及び調達コストの増加

日系鉄道システム企業の課題

**・米国鉄道プロジェクトにおけるファイナンスアレンジメント**  
 例：PPPの組成  
**・米国におけるサプライチェーンの強化**  
 例：部品調達先の拡充・手の内化

(資料) みずほ銀行産業調査部作成

## (5) 建設機械：バリューチェーンの現地化が求められることに

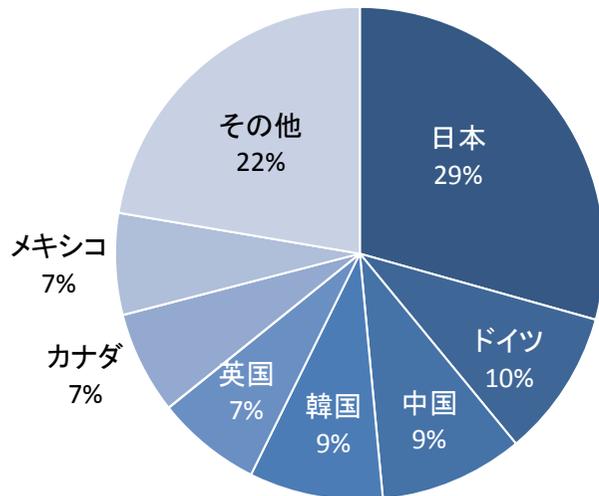
- インフラ投資拡大に伴い米国における建設機械の需要拡大が見込まれる一方、トランプ大統領は、競争力を強化している日系建設機械メーカーを問題視する発言も行っており、例えば、関税率の引き上げを迫るなど、米国建設機械メーカーを保護する政策を展開する可能性も
- また、建設機械の最大需要先である中国市場の低迷が続く中、日系建設機械メーカーにとって米国市場の重要性は増しており、今後は上記可能性も踏まえ、米国においてバリューチェーンの現地化を推進していくことが重要

【足下の日系建設機械メーカーにおける米国市場の位置付け】

### ・中国市場の需要低迷を受け、米国市場の重要性が増大

- 米国における生産面の現地化を推進中
- 例：生産拠点の新設、米国企業の買収

<米国におけるショベル系機械の輸入額内訳(2015年：約108億ドル)>



(資料)U.S. Department of Commerce, “United States Census Bureau”より、みずほ銀行産業調査部作成

【トランプ政権の政策が日系建設機械メーカーに与える影響】

### 需要サイドへの影響

#### 建設機械の需要拡大 (新車・部品)

※新車需要については、ICTの活用により既存車両の稼働率が向上することで、限定的となる可能性も

### 供給サイドへの影響

日系建設機械メーカーが米国で強みを有する中小型機種シェア低下(米国企業との競争激化)  
例：関税率の引き上げに伴うコスト競争力の低下

### 日系建設機械メーカーの課題

#### ・バリューチェーンの現地化

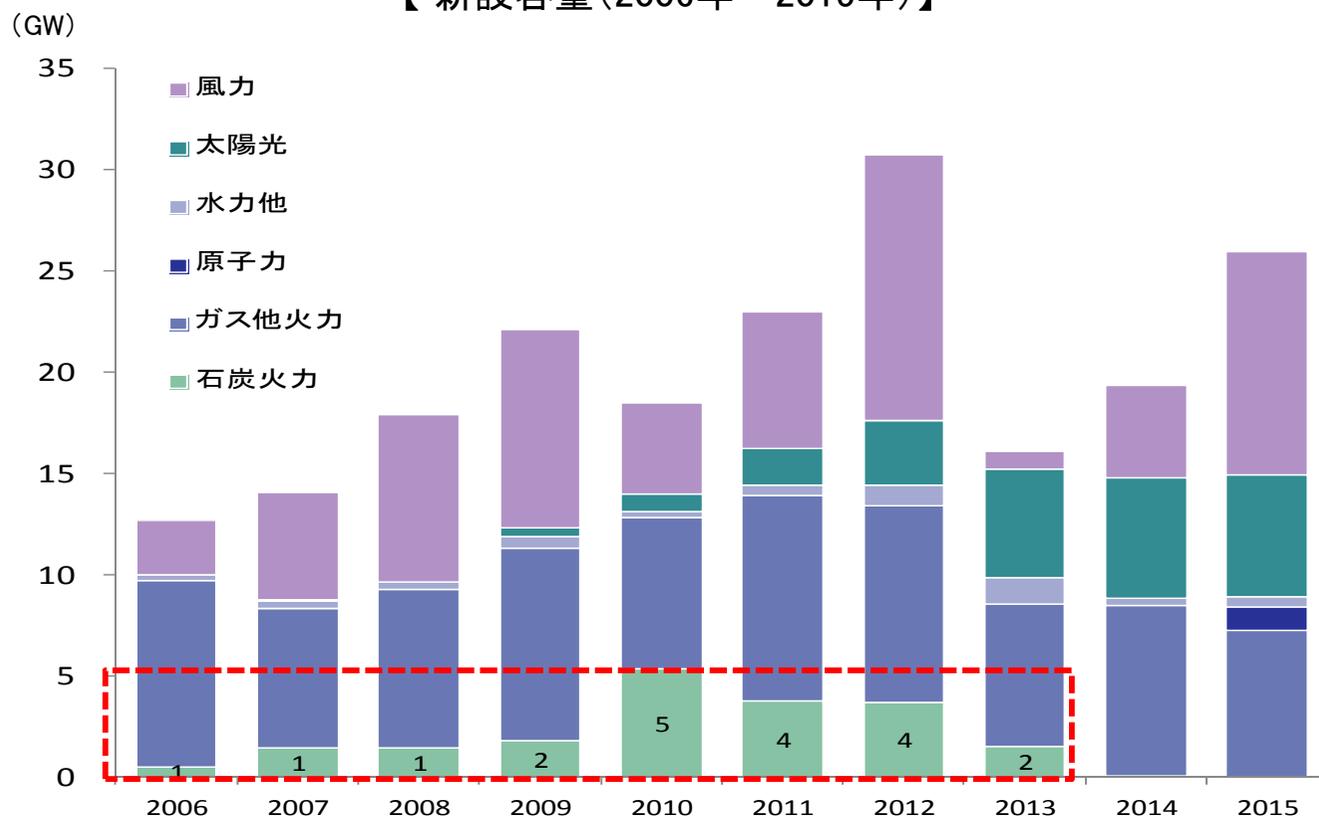
例：部品販売・アフターサービス拠点の拡充  
レンタル・販売金融の強化

(資料)みずほ銀行産業調査部作成

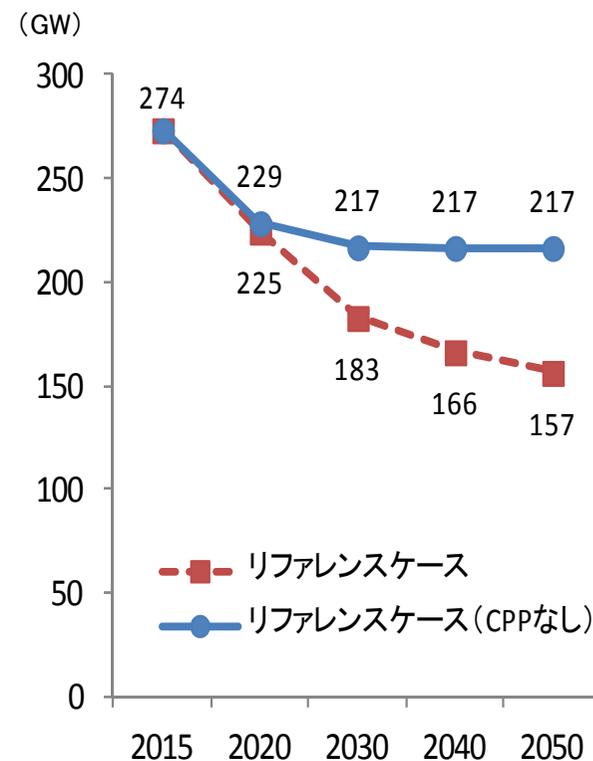
## (5) 重電：CPPが施行されない場合、石炭火力廃止ペースは鈍化

- 石炭火力発電廃止の傾向は続くものの、既存火力発電への新たな環境規制であるCPP(Clean Power Plan)が施行されない場合、廃止ペースは鈍化する見通し
  - ・ 従って、日系重電メーカーは既設の老朽化した石炭火力のメンテナンスビジネスを継続できる
- 但し、2012年に施行されたMATS(Mercury and Air Toxics Standards)の水銀規制により、石炭火力の新設・大規模な更新は行われておらず、少なくとも同規制の緩和がなければ、新設への影響は殆ど無いものと見られる
- 一方、トランプ政権の政策による安価なガスの供給増加は、ガス火力新設増加につながる可能性がある

【新設容量(2006年～2015年)】



【EIA石炭火力発電容量見通し】

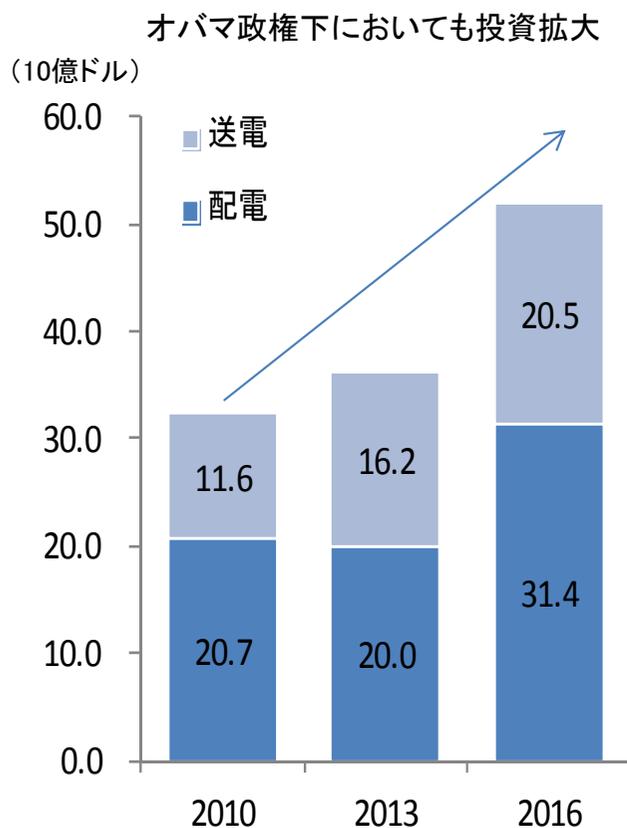


(資料)EIA “Annual Energy Outlook 2017”よりみずほ銀行産業調査部作成

## (5) 重電: 送配電投資の拡大基調は継続

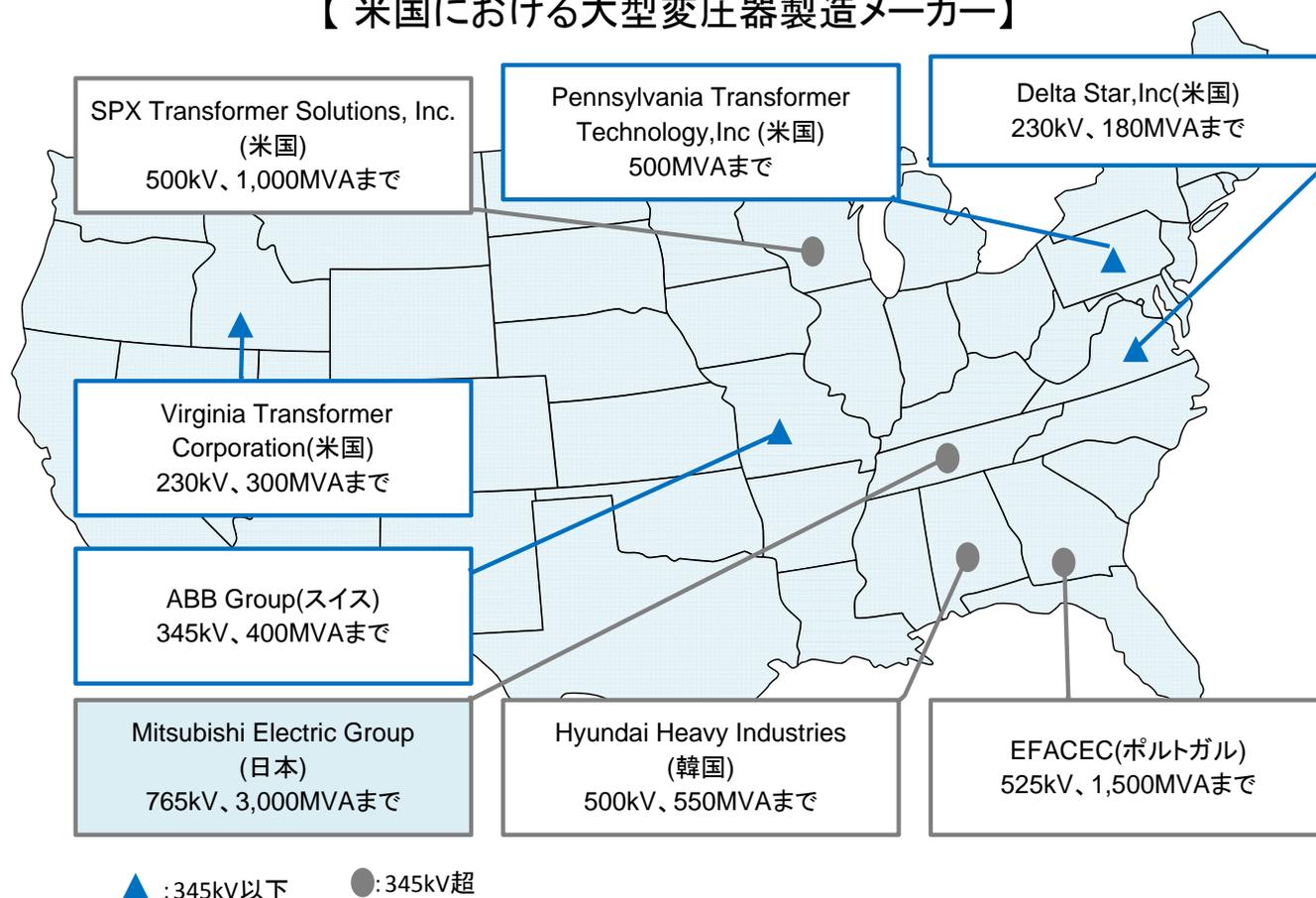
- 送配電の老朽化に伴う更新需要、再生可能エネルギー拡大に伴う新設需要が想定されることから、引き続き送配電投資の拡大が期待できるが、トランプ政権によるインフラ投資対策に送配電が含まれる場合はさらに弾みがつく可能性
- 但し、現状90%を輸入に依存する大型変圧器については、オバマ政権下においても米国の供給体制が問題視されていたことから、米国に製造拠点を保有する企業を優遇する施策を導入する可能性がある

【米国送配電投資】



(資料)EIA公表資料よりみずほ銀行産業調査部作成

【米国における大型変圧器製造メーカー】



(注)親会社所在国を( )内に表示

(資料)DOE “Large Power Transformer and The US Electric Grid”よりみずほ銀行産業調査部作成

## (5) 重電：バリューチェーンの現地化が求められることに

- 日系重電メーカーは、バリューチェーンの現地化の推進が求められる。但し、EPC受注に際しては、国内調達が強要されることによる機器調達コスト増加への留意が必要

### 【トランプ政権の政策が日系重電メーカーに与える影響】

日系重電メーカーに影響を及ぼす可能性のある政策	需要サイドへの影響	供給サイドへの影響
<b>インフラ投資拡大</b> ・送配電投資が加速する可能性あり	送配電新設・更新投資 拡大基調継続	米国生産重視 (生産拠点戦略見直しも)
<b>保護主義</b> ・米国製造優遇(TPP撤退等)	機器調達コスト増加	
<b>環境規制の緩和</b> ・CPP施行停止	石炭火力廃止ペース鈍化	既設石炭火力向け メンテナンスビジネス 継続可能

### 日系重電メーカーの課題

- ・バリューチェーンの現地化の推進(製造、販売、アフターサービス)  
 EPC受注に際しては、国内調達強要による機器調達コスト増加への留意が必要

(資料)みずほ銀行産業調査部作成



## 6. 資料：(1) 政権の顔ぶれ

**【大統領首席補佐官】**  
**ラインス・プリーバス(1972年生)**

共和党全国大会委員長

- ウィスコンシン州ケノーシャ出身
- マイアミ大学で法務博士の学位を取得
- 弁護士としての勤務経験あり
- 2007年に共和党ウィスコンシン州委員長に就任
- 2011年から共和党全国大会委員長
- ポールライアン下院議長と仲が良い
- 共和党主流派との橋渡し役を期待されている

**【政策・戦略担当上級顧問】**  
**スティーブン・バノン(1953年生)**

選挙対策本部CEO

- バージニア州ノーフォーク出身
- ハーバード大学ビジネススクールで経営学修士を取得
- 海軍退役後、Goldman Sachsに勤務
- 1990年にはメディア業界に特化した投資銀行を設立
- 2012年に「ブライトバート・ニュース」会長に就任。右派路線とナショナリズムを色濃くした編集方針
- 「白人至上主義者」「愛国極右」「反ユダヤ主義者」との批判もあり

**【国家経済会議(NEC)委員長】**  
**ゲーリー・コーン(1960年生)**

Goldman Sachsの社長兼COO

- オハイオ州シェイカーハーツ出身
- アメリカン大学卒業
- 2006年にGoldman Sachsの社長兼COOに就任
- コモディティ取引に精通
- 全米証券業者・金融市場団体の国債発行諮問委員会委員に携わる
- 法人税改革や規制緩和には穏健な態度

**【国家通商会議委員長】**  
**ピーター・ナヴァロ(1949年生)**

カリフォルニア大学教授

- ハーバード大学で経済学の博士号を取得
- 米中の通商関係に関する複数の書籍等を発表し、中国を批判
- 商務長官に指名されたウィルバー・ロス氏と共同でレポートを発表
- 新設される「国家通商会議」を担当する補佐官として、貿易不均衡の改善等に取り組む見通し

(資料) 各種報道より、みずほ総合研究所作成

### 【国家安全保障担当補佐官】

マイケル・フリン(1958年生)

退役陸軍中将。選挙期間中は安全保障分野についてのアドバイザー役

- ロードアイランド州ミドルタウン出身
- ロードアイランド大学で経営科学を専攻
- 陸軍に入隊し、2012年に国防省情報局長官に就任。諜報分野において豊富な経験
- オバマ政権の対テロ政策を批判
- 2014年に国防省情報局長官を解任
- 反イスラム派。一方、ロシアに対しては寛容的

### 【国務長官】

レックス・ティラーソン(1952年生)

石油大手Exxon Mobil Corp.のCEO

- テキサス州ウィチタフォールズ生まれ
- テキサス大学で土木工学の学位を取得
- Exxon社に生産技術者として入社した後、2006年に同社のCEOに就任
- 2013年にロシア側から有効勲章を授与
- ロシアへの経済制裁措置には反対の立場
- プーチン大統領とのネットワークがある

### 【国防長官】

ジェームズ・マティス(1950年生)

元中央軍司令官

- ワシントン州プルマン出身
- セントラルワシントン大学卒業
- 海兵隊に入隊し、2007年～2009年は米統合戦力軍、NATO変革連合軍の最高司令官を兼任
- 2010年に中東などを管轄する中央軍司令官に就任。2013年に退役
- オバマ政権の外交政策を批判。イランとの核問題合意に強く反対
- あだ名は「狂犬・マティス」

(資料) 各種報道より、みずほ総合研究所作成

### 【司法長官】

ジェフ・セッションズ(1946年生)

アラバマ州選出の共和党上院議員

- アラバマ州セルマ出身
- アラバマ大学で法務博士の学位を取得
- アラバマ州検事、司法長官を経て、1996年から政界入り
- ブッシュ政権下では、2001年と2003年の減税政策やイラク戦争成立等に尽力
- 選挙期間中において、トランプ支持を最初に表明した上院議員
- 移民政策に厳格な立場。南側の国境に壁を作ることを支持

### 【内務長官】

ライアン・ジンキ(1961年生)

モンタナ州選出の共和党下院議員

- モンタナ州ボーズマン生まれ
- サンディエゴ大学で国際関係の修士号を取得
- 海軍特殊部隊に入り、長官の地位について退役
- 2014年にモンタナ州の下院議員として政界入り
- 下院では、軍事委員会や天然資源委員会に所属
- 石炭資源開発を推進する立場。石炭火力発電所への税優遇措置拡大を主張

### 【行政管理予算局局長】

ミック・マルバニー(1967年生)

サウスカロライナ州選出の共和党下院議員

- ヴァージニア州アレクサンドリア生まれ
- ノースカロライナ大学のロースクール卒業
- 弁護士のほか、不動産事業を行った経歴もあり
- 2006年にサウスカロライナ州の下院議員として政界入り
- 2008年には上院議員に
- 財政健全派として知られ、財政赤字拡大には反対

### 【中央情報局(CIA)長官】

マイク・ポンペオ(1963年生)

共和党下院議員

- カリフォルニア州オレンジの生まれ
- ハーバード大学ロースクール修了
- 陸軍下級士官として従軍
- カンザス州の下院議員に立候補し、2011年に政界入り
- 小さな政府を目指す「ティーパーティー運動」の賛同者。政治的には最右派に属する
- イラン核合意に批判的

(資料) 各種報道より、みずほ総合研究所作成

### 【財務長官】

スティーブン・ムニューチン(1962年生)

Goldman Sachs元パートナー、選挙期間中は財務責任者

- ニューヨーク州生まれ、イエール大学卒業
- Goldman Sachs入行後、1994年にパートナーに昇格
- 近年は活躍の場を映画業界へ移行。2004年に映画製作会社を設立し、著名な映画を製作
- 大型減税、インフラ投資の拡大、金融規制の緩和等を支持
- 「米国の経済成長率は3~4%に達する」

### 【商務長官】

ウィルバー・ロス(1937年生)

投資家、選挙期間中は経済政策についてのアドバイザー役

- ウィスコンシン州ケノーシャ出身
- イェール大学卒業
- 米投資銀行Rothschildで24年間勤務
- 2000年に自らのファンドWL Ross & Co. LLCを設立。  
幅広い業種の企業買収と再編を実現
- トランプ氏の保護貿易主義を擁護する内容やインフラ投資計画  
に関するレポートを執筆

### 【米通商代表部(USTR)代表】

ロバート・ライトハイザー(1947年生)

国際法務の弁護士

- オハイオ州アシュタブラの生まれ
- ジョージタウン大学ロースクール卒業
- 弁護士事務所Skadden所属のパートナーで、国際法務に精通
- 鉄鋼、農業、ハイテク、金融等の業界において、反ダンピングや  
相殺関税に関連する訴訟を担当
- レーガン政権下においては、USTRの次席代表
- 自由貿易に批判的な立場。対中強硬派

### 【保健福祉長官】

トム・プライス(1954年生)

ジョージア州下院議員

- ミシガン州ランシング生まれ
- ミシガン大学で医学博士号を取得
- 整形外科医として約20年の経験あり
- ジョージア州上院議員を4期務めた後、2004年の連邦下院選挙  
に当選
- オバマケア反対の旗振り役

### 【労働長官】

アンドルー・パズダー(1950年生)

ファストフードチェーン大手の最高経営責任者(CEO)

- オハイオ州クリーブランド生まれ
- ワシントン大学で法学博士号を取得
- 大学卒業後は、訴訟でクライアントを弁護する法廷弁護士
- 1990年代の始め頃にCKE Restaurants, Incの弁護士になった後、  
2000年にCEOに就任
- オバマケアや最低賃金引き上げに反対
- 一方、雇用関連規制は緩和すべきとの立場

(資料) 各種報道より、みずほ総合研究所作成

**【エネルギー長官】**  
**リック・ペリー(1950年生)**

前テキサス州知事(2000～2015年)

- テキサス州ペイントクリーク生まれ
- テキサスA&M大学で畜産学の学士を取得
- 卒業後は空軍に入隊
- テキサス州の民主党下院議員として政界入り
- 2000年にジョージ・W・ブッシュ州知事の後任として州知事に昇格
- 石油開発に積極的
- 地球温暖化には懐疑的

**【環境保護局長】**  
**スコット・プルイット(1968生)**

オクラホマ州司法長官

- ケンタッキー州ダンビル生まれ
- トウルサ大学で法学博士号を取得
- 弁護士として働いた後、1998年にオクラホマ州上院議員に当選
- 2012年に同州司法長官に就任
- 地球温暖化には懐疑的な立場
- オバマ政権が気候変動対策の柱としていた二酸化炭素排出規制「クリーン・パワー・プラン」に反対

**【国土安全保障長官】**  
**ジョン・ケリー(1950年生)**

元米南方軍司令官

- オハイオ州シェイカーハーツ出身
- マサチューセッツ大学卒業
- 海兵隊出身
- 2012年に中南米地域と西インド諸島を担当区域とする米南方軍の司令官に就任
- 不法移民に強靭な立場。メキシコとの国境警備を厳しくすべきと主張
- キューバ・グアンタナモ湾の米軍基地は設置を続けるべきとの考え

(資料) 各種報道より、みずほ総合研究所作成

**【住宅都市開発長官】**  
**ベン・カーソン(1951年生)**

元神経外科医

- ミシガン州デトロイト出身
- ミシガン大学で医学博士号を取得
- ジョンズホプキンス大学の「ジョン・ホプキンス小児センター」に勤務
- 医師としての評価は高く、2000年に米国議会図書館が“Living Legends”の一人として選んだ
- 今回の大統領候補指名獲得争いに出馬し、オバマケアを批判
- アフリカ系米国人

### 【運輸長官】

イレーン・チャオ(1953年生)

元運輸福祉長官、元労働長官

- 台湾省台北市生まれ。8歳の時に米国に移住
- ハーバードビジネススクール卒業
- 父ブッシュ政権下では、運輸副長官(父ブッシュ政権)に従事
- 子ブッシュ政権では、労働長官に就任し、アジア系女性初の閣僚
- Bank of America、Citigroupでの勤務経験あり。2011年からはWells Fargoの取締役
- 夫は上院院内総務のミッチ・マコネル氏(共和、ケンタッキー州)
- かつてプロビジネス的な政策を推進。ギグエコノミー推進派

### 【教育長官】

ベッツィ・デボス(1958年生)

元ミシガン州共和党委員長(1996～2005年)、慈善活動家

- ミシガン州ホランド出身
- カルビン大学卒業
- 夫(Amway 創業者の相続人)とともに設立した投資会社Windquest Groupの会長も務める
- 今回の大統領指名候補争いでは、ジェフ・ブッシュ氏らを支持
- 学校選択の自由、チャータースクール(民間運営学校)の普及を推進

### 【中小企業庁長官】

リンダ・マクマホン(1948年生)

プロレス団体ワールド・レスリング・エンターテインメントの元CEO

- ノースカロライナ州ニューバーン出身
- ノースカロライナ大学卒業
- 経営者としての役割のほか、テレビ番組でパフォーマンスを披露
- 2010年と2012年の上院選挙で共和党の指名を獲得したが、民主党候補に敗北
- トランプ大統領は「リンダは従業員13人の事業を800人超えるグローバル企業に成長させた」と評価

(資料) 各種報道より、みずほ総合研究所作成

### 【国連大使】

ニッキー・ヘイリー(1972年生)

サウスカロライナ州知事

- サウスカロライナ州バンバーグ出身
- クレムゾン大学卒業
- サウスカロライナ州の下院議員として政界入り
- 2010年にサウスカロライナ州知事に当選。全米初のインド系女性知事
- 今回の選挙中では、トランプ氏を支持せず
- これまで、外交に関する明確な見解はない。シリア難民に対してはセキュリティ面で懸念を示す



## 6. 資料:(2)公約集

# トランプ氏は、大統領就任初日に国民の不満解消に向けて動き出すことを公約

- トランプ氏は選挙中のゲティスバーグ演説(10月22日)で、大統領就任初日に不満解消に向けた措置を実施すると公約
  - ・ ビデオ・メッセージ(11月21日)も、この公約に沿ったもの(例示として言及したのはⅠ.③④⑤、Ⅱ.②⑤、Ⅲ.④)
  - 政権移行HP(後述)記載の「死活的インフラ施設をサイバー攻撃等から守る包括的計画の策定指示」にも言及

## 【 大統領就任初日(1月20日)に実行する措置 】

Ⅰ. 政治腐敗の根絶	Ⅱ. 雇用不安の解消	Ⅲ. 安全・法秩序の回復
①連邦議会議員の任期制限に向けた憲法修正提案	①北米自由貿易協定(NAFTA)の再交渉、もしくは協定第2205条に基づき脱退するという意思の表明	①オバマ大統領が発した、憲法違反の大統領令及びメモランダム撤回
②自然減による職員数削減のため、軍隊、公共の安全、及び公衆衛生を除くすべての連邦職員の雇用凍結	②環太平洋パートナーシップ協定(TPP)からの撤退発表【替わりに、二国間交渉を開始】	②20名の候補者リストを基づく、合衆国憲法を支持し、守る、スカリア判事の後任選出手続きの開始
③規制削減(新連邦規制を1つ導入するごとに既存規制を2つ削減)	③財務長官に対し、中国を為替操作国として認定するよう指示	③(移民に優しい政策を取る)「聖域都市」に対する連邦資金の停止
④政府及び議会関係者が公職を離れてから5年間のロビー活動禁止	④商務長官及び通商代表部(USTR)に対し、米国の労働者に不公平な影響を与えている外国の通商濫用行為を特定し、米国法及び国際法に基づくあらゆる手段を用いて即座にそうした行為を止めさせることを指示	④200万人以上の犯罪歴を持つ不法移民の国外退去の開始、及び彼らを引き受けない外国政府へのビザ停止
⑤政府関係者による外国政府のためのロビー活動を生涯禁止	⑤50兆ドルの価値を有し、雇用を生み出す米国のエネルギー資源(シェール、原油、天然ガス、精炭を含む)の産出規制を撤廃	⑤審査が安全に行われないテロ地域からの移民受け入れの留保
⑥外国のロビイストによる米国の選挙資金集めの完全禁止	⑥オバマ＝クリントンによる邪魔を取り除き、キーストーン・パイプラインのような、死活的なエネルギー・インフラプロジェクトを前進	【⑥国防省とアメリカ統合参謀本部に対し、死活的なインフラ施設をサイバー攻撃及びその他のあらゆる攻撃から守るための包括的計画を策定するよう指示】
	⑦国連気候変動プログラムに対する資金拠出を撤回し、その資金を米国の水道及び環境インフラの修復に充当	

(注)2016年10月22日発表。ただし、【 】(Ⅱ. ②の一部とⅢ. ⑥)は、11月21日のビデオ・メッセージで言及したもの。

(資料)「有権者のための契約」(10月22日、[https://assets.donaldtrump.com/CONTRACT\\_FOR\\_THE\\_VOTER.pdf](https://assets.donaldtrump.com/CONTRACT_FOR_THE_VOTER.pdf))、www.breitbart.comより、みずほ総合研究所作成

# トランプ次期大統領の公約関連図

政権移行HP(11/10～)に掲げられた12分野

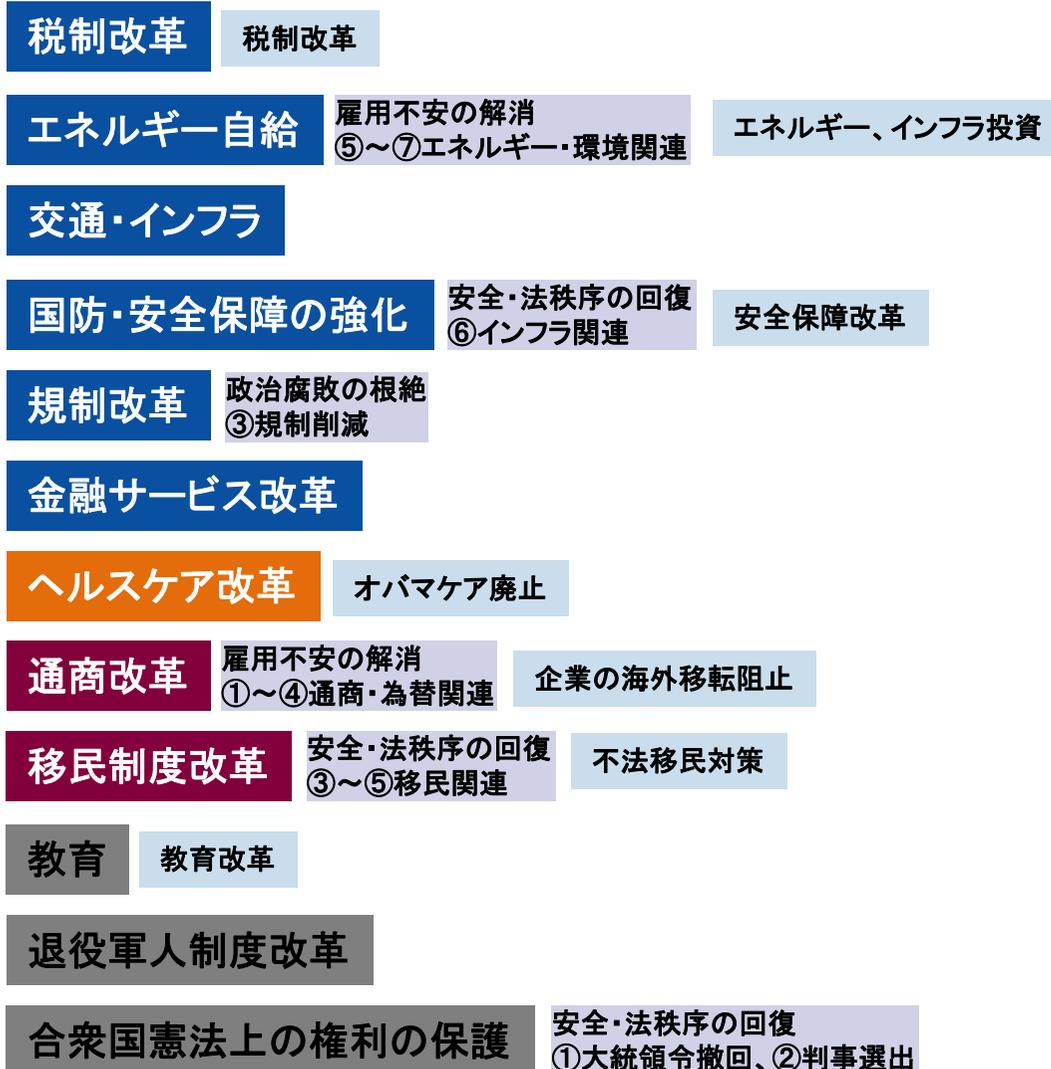
## 経済にプラス

減税+歳出+規制緩和  
=トランプノミクス

## 経済にマイナス

米国第一主義=保護主義

## 経済に中立



「有権者のための公約」(10/22)と  
ビデオ・メッセージ(11/21)

就任当日に実施(大統領権限)

- 政治腐敗の根絶(6項目)
- 雇用不安の解消(7項目)
- 安全・法秩序の回復(6項目)

就任後、100日以内で法案化

- 税制改革
- 企業の海外移転阻止
- エネルギー、インフラ投資
- 教育改革
- オバマケア廃止
- 保育・介護支援
- 不法移民対策
- 地域の安全確保
- 安全保障改革
- 政治腐敗対策

(資料)みずほ総合研究所作成

# 「最初の100日間」では、共和党議会の協力を得て、10分野の政策実現を目指す

- 「最初の100日間」の公約は10分野にわたる法制化。共和党が上下両院を制していることは法制化の追い風
  - ・ ニューヨーク・タイムズ紙とのインタビュー(11月23日)では、インフラへの関心が低いことが判明
    - 「減税、規制緩和、オバマケアの廃止などの方が、インフラ投資よりも重要な政策課題」と発言
    - 雇用対策としてのインフラ投資にはむしろ懐疑的。ビデオメッセージ(前述)では安全保障上の位置づけに変化
  - ・ 財政政策については、共和党財政均衡派の反対と民主党リベラル派の賛成という2枚のワイルドカードも

## 【「最初の100日間」で立法化を目指す10分野】

分野 法案名	概要
税制改革 Middle Class Tax Relief And Simplification Act	・大規模減税と簡素化を通じ、通商政策の見直し、規制緩和、エネルギー規制の撤廃と相まって、年4%の成長と2500万人の新規雇用を創出。最大の減税は中間層向け。2人の子供がいる中間所得世帯は35%の減税となる。税率ブラケットは7段階から3段階になり、税制は相当簡素化される。法人税率は35%から15%に引き下げ、海外に眠る数兆ドルの米企業の資金は10%の税率によって還流させることができる。
企業の海外移転阻止 End The Offshoring Act	・企業が海外進出のために労働者を解雇し、税金を払うことなく生産物を米国内に輸出するのを防ぐため、関税を設ける。
エネルギー、インフラ投資 American Energy & Infrastructure Act	・PPPと税制優遇を通じた民間投資によって、今後10年間にわたり、1兆ドルのインフラ投資を促す。これは歳入中立とする。
教育改革 School Choice And Education Opportunity Act	・公立学校、私立学校、チャーター・スクール、マグネット・スクール、宗教学校、もしくはホームスクールに子供を送る親の権利のために教育予算を振り向ける。コモン・コア(全米統一学力基準)を止め、教育の監督を地域のコミュニティに戻す。
オバマケア廃止 Repeal and Replace Obamacare Act	・オバマケアを完全に廃止し、医療積立口座(HAS)、州を超えた健康保険の購入によって置き換え、メディケイド基金の管理を州が管理する。FDAの官僚主義を止め、特に生命にかかわる医薬品の認可をスピードアップしたい。

(資料)「有権者のための契約」(10月22日、[https://assets.donaldjtrump.com/CONTRACT\\_FOR\\_THE\\_VOTER.pdf](https://assets.donaldjtrump.com/CONTRACT_FOR_THE_VOTER.pdf))、www.breitbart.comより、みずほ総合研究所作成

## (続)最初の100日間で立法化を目指す措置

### 【最初の100日間で立法化を目指す措置】

項目 法案名	概要
保育・介護支援 Affordable Childcare and Eldercare Act	・保育及び介護費用を税金から控除。雇い主に対し保育サービスを提供するインセンティブを付与。若年及び老齢の被扶養者のための非課税の被扶養者ケア貯蓄口座を創設、低所得層にはマッチング拠出を実施。
不法移民対策 End Illegal Immigration Act	・メキシコが後に費用を肩代わりすることを前提に、南部国境に壁を建設する。国外退去後に不法入国した者には最低2年間の禁固刑、重罪判決を受けた、または複数の軽犯罪を犯した、もしくは2度以上国外退去を命ぜられた不法入国者は最低5年間の禁固刑を科す。超過滞在に対するペナルティを拡大し、求人のある職が米国労働者に最初に提供されることを確保するため、ビザの規則を改革する。
地域の安全確保 Restoring Community Safety Act	・暴力的犯罪タスクフォースの創設、地域の警察を訓練・支援するためのプログラムへの資金援助の拡大による犯罪、麻薬、暴力の抑制。連邦政府の法執行機関及び連邦検察官に対するリソースを増やし、ギャングを解体し暴力を振るう犯罪者を刑務所に収監する。
安全保障改革 Restoring National Security Act	・国防費の自動削減(セクエスター)を停止し、軍事投資の拡大によって軍を再興する。退役軍人に対し、公的治療もしくは民間の医師による治療を自由に選択できるようにする。移民に対する新たなスクリーニングを行い、入国を認められた者が我々国民と我々の価値を支持することを確保する。
政治腐敗対策 Clean up Corruption in Washington Act	・政府の腐敗を一層し、政治に対する特定利益集団の有害な影響力を減らすための、新たな倫理改革の実施。

(資料)「有権者のための契約」(10月22日、[https://assets.donaldjtrump.com/CONTRACT\\_FOR\\_THE\\_VOTER.pdf](https://assets.donaldjtrump.com/CONTRACT_FOR_THE_VOTER.pdf))、www.breitbart.comより、みずほ総合研究所作成

# 政権移行HPに掲載されていた12分野の政策

## 1. 税制改革

○勤勉、貯蓄、投資を罰する現行の有害な税法を改革し、より低税率、シンプル、公平であって、成長に親和的な税制を目指す。

## 2. エネルギー自給

○エネルギー自給国となり、国内の伝統的及び再生可能なエネルギー資源を完全利用。エネルギーの純輸出国化。大気、水、自然生息地の保全

○連邦保有土地・水域(オンショア及びオフショア)における化石燃料採掘(リース)の開放

○すべてのエネルギー関連プロジェクトの承認プロセスの合理化

○石炭政策の見直し(石炭産業の支援)

○水路・湿地帯の水質に関する連邦規制(Waters of the US rule)、気候行動計画(Climate Action Plan)、発電所向けCO2排出規制(Clean Power Plan)の撤廃

○地球の気候に何の測定可能な結果ももたらさない、片務的な気候変動対策の廃止

## 3. 交通・インフラ

○5500億ドルのインフラ投資を追求

○インフラの整備・活用に向けたテクノロジーの利用。未来に向けた道路、高速道路、橋、トンネル、空港及び鉄道の整備

## 4. 国防・安全保障の強化

○テロ行為を指示もしくは刺激する過激思想が、長期的に米国及び米国の同盟国に脅威を及ぼしていると認識。即時かつ持続的な対応を約束

○核兵器とサイバー攻撃による比類のない壊滅的脅威になっていることも認識

○効果的抑止力であり続けるよう戦略核戦力の三本柱(注:大陸間弾道ミサイル(ICBM)、潜水艦発射型弾道ミサイル(SLBM)、戦略爆撃機)を近代化

○サイバー攻撃に対するインフラの脆弱性を検証、最小化

○米国軍人の犠牲が米国民及び同盟国の利益を守る任務にのみ限定され、退役後には名誉が与えられることを保証

## 5. 規制改革

○規制改革はトランプ政権の礎。全ての新規制に対する一時的モラトリアム、包括的な大統領命令の停止、不要な規制の特定・撤廃に向けた検証

○米国を偉大にする、思慮ある規制に向けた改革を約束

## 6. 金融サービス改革

○市場の圧力や詐欺の監視を通じた消費者の保護と、自由な起業の促進に注力

○金融サービス政策実施チームは、ドッド=フランク法の解体、経済成長と雇用創出に向けた新政策を立案

(資料)政権移行HP(www.greatagain.com)及び経済財政諮問会議・岸田臨時議員資料(2016年11月25日)により、みずほ総合研究所作成  
ただし12月19日現在では、政権移行HPのデザイン変更により、12の公約は確認できず

## (続) 政権移行HPに掲載されていた12分野の政策

### 7. ヘルスケア改革

- 医療保険制度改革法(Affordable Care Act、オバマケア)の廃止と医療貯蓄口座(Health Saving Account)等による代替。医療保険に対する連邦規制から州規制への回帰。州を超えた保険商品の販売
- ヘルスケア分野における研究開発の推進。新しく革新的な医薬品への患者のニーズに応えるための食品医薬品局(FDA)改革。メディケアの近代化
- 州によるメディケイド運営の柔軟化

### 8. 通商改革

- 企業が米国内にとどまり、雇用を創出し、納税し、経済を再建するような環境を醸成

### 9. 移民制度改革(10ポイント・プラン)

- ①南の国境に壁を建設
- ②拘束した不法移民を解放する政策の終了
- ③犯罪を犯す外国人を許容しない
- ④「移民の聖域」となっている自治体への連邦補助金の廃止
- ⑤違憲の大統領令の廃止及び全ての移民法の執行
- ⑥適切な審査が行われない地域からの入国への査証発給の停止
- ⑦送還命令の対象となる外国人の国籍国による引き取りを確保
- ⑧出入国査証の生体認証による追跡を実現
- ⑨不法移民を引き寄せる雇用や利益の廃止
- ⑩米国及びその労働者の利益の最大化に資する移民法制度改革

### 10. 教育

- 学習と就労の機会の拡大のため、質の高い早期教育、マグネットプログラム(注:広範な教育課程を提供し既存の学区にとらわれない公立学校)、STEAM教育(注:科学・技術・工学・数学の学問領域を一括して扱う教育手法)、テーマ別教育を推進
- チャーター・スクール(注:親や教員、地域団体などが、州や学区の認可(チャーター)を受けて設ける初等中等学校)、バウチャー制度(注:私立学校の授業料の代わりに公的な支払証書を適用できる制度)、教師主導の学習モデル、革新を妨げる教育省の規制の緩和を通じた、教育の選択肢の拡大
- 技術を活用した教育モデルによる、中等教育以降の教育の費用逓減と利用可能性の向上

### 11. 退役軍人制度改革

- 退役軍人省(VA)の刷新。退役軍人の身体的・精神的ニーズに対する先端治療の提供。退役軍人給付金に関する完全かつ迅速な情報提供
- 退役軍人行政の腐敗撤廃。退役軍人への適切な報酬

### 12. 合衆国憲法上の権利の保護

- 議会の権限を越える立法に拒否権を行使。最高行政官及び最高司令官として憲法に整合的に行動
- 憲法及び法律を本来の意味にもとづき解釈することを約束する裁判官及び最高裁判事を任命
- 言論の自由、信教の自由、武器を保持・携帯、連邦政府の役割ではなく州または人民に留保された権限(合衆国憲法修正第10条)を含む、基本的人権の保護

(資料) 政権移行HP([www.greatagain.com](http://www.greatagain.com))及び経済財政諮問会議・岸田臨時議員資料(2016年11月25日)により、みずほ総合研究所作成  
ただし12月19日現在では、政権移行HPのデザイン変更により、12の公約は確認できず

【本資料に関する問い合わせ先】

みずほ総合研究所 調査本部 03-3591-1219

みずほ銀行 産業調査部 03-5222-5075

MIZUHO Research & Analysis / 7

平成29年1月23日発行

©2017 株式会社みずほフィナンシャルグループ

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、弊社が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊社はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、貴社ご自身の判断にてなされますよう、また必要な場合は、弁護士、会計士、税理士等にご相談のうえお取扱い下さいますようお願い申し上げます。

本資料の一部または全部を、①複写、写真複写、あるいはその他如何なる手段において複製すること、②弊社の書面による許可なくして再配布することを禁じます。

編集／発行 株式会社みずほフィナンシャルグループ リサーチ&コンサルティングユニット  
東京都千代田区大手町1-5-5 Tel. (03) 5222-5075