

Market Flash

**トランプ大統領の経済政策
～ 崩れゆく優先順位 ～**

2017.04



日本アルプス電子 株式会社
NIHON ALPS ELECTRONICS CO.,LTD.

Market Flash

コーヒーブレイク



第一生命主宰のサラリーマン川柳からいくつかご紹介

- ゆとりでしよ？ そう言うあなたは バブルでしよ？
- 落ちたのは 女子力、体力 保育園
- アモーレも 今や我が家の 新ゴジラ
- 新人の トリセツ欲しがる 管理職
- ポケモンGO 大事な仕事は ポケモン後
- ニ刀流 仕事も家事も 全部俺
- シン・ゴジラ 俺の会社も 踏んでくれ
- ノー残業 居なくなるのは 上司だけ
- 生産性 部長の異動で 急上昇
- こづかいも マイナス金利と 妻が言う
- 記憶力 ないから 楽し 再放送
- ポケモンで 希望者増えた 外回り
- 守ろうと 誓った妻から 身を守る
- 職場でも 家でも俺は ペコ太郎
- テイピイピー ピイピイエイピー アイドンノー
- 見て学べ？ どうりで部下が 育たない
- 君の名は ゆとり世代の 名が読めず
- 神ってる 妻がへそくり 隠す場所
- 「後でやる」 妻の顔見て すぐにやる
- 東京の 五輪に膨らむ 夢・予算

Market Flash

ハネムーン期間

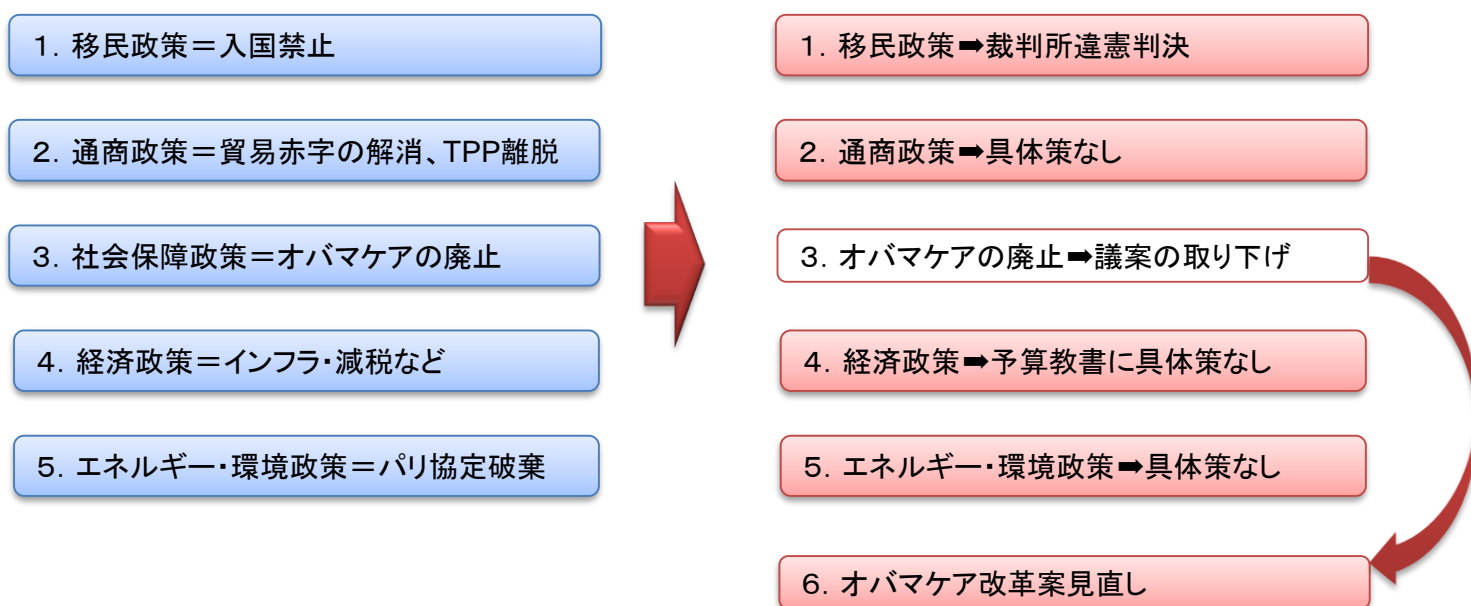


トランプ大統領が就任して間もなく100日を迎える。この100日間は、いわゆる**ハネムーン期間**といわれている。発足直後の新政権は一般的に高い支持率を示す傾向があり、新政権の最初の100日と国民・マスメディアの関係を新婚期(蜜月)の夫婦になぞらえて名付けられた。米国ではメディアのみならず野党も、この100日間は新政権に対する批判や性急な評価を避ける紳士協定がある。

しかし、トランプ大統領の場合は、**すでに離婚の危機**を迎えているようである。支持率は低空飛行のままであり、マスコミとは犬猿の仲が続いている。さらには、野党のみならず、オバマケア改革案においては、共和党内での支持も得られず、改定案を取り下げってしまった。何もかもが異例づくめの大統領である。

就任直後から精力的に大統領令や覚書にサインをして、実行力のある所を見せつけていたが、実際に実行に移す段階になってすべてつまづいてきているのである。

トランプ大統領のこれまでの公約・政策の優先順位



オバマケア改革案取り下げにより、この優先順位は最後尾にまで下がってしまった様子である。

トランプ大統領は、100日のハネムーン期間明けからは、実行が伴わない批判を国民から浴びることになりそうである。

今月のレポートは、オバマケアとその改革案の概要、トランプ大統領の経済政策について簡単にまとめてみた。

Market Flash

オバマケアの行方



1. 米国のヘルスケアシステムの特徴

米国は日本のような国民皆保険にはなっていない。その特徴は以下の通りである。

(1) 国民皆保険ではない ➡ **無保険者が存在**

米国のヘルスケアシステムは、右の図にあるように、

① 低所得者向けのメディケイド

② 65歳以上のメディケア

これらは国の制度として存在するが、その他の国民は、大企業が提供する健康保険システムに加入しなければ無保険者ということになっている。

(2) **民間健康保険の役割が大きい**

前述のように、国で提供されているヘルスケアシステムは低所得者化高齢者であるため、その他の国民は民間の保険を利用するしかない。このように、米国では民間保険機関が大きな役割を担っている。

(3) **州によって制度が異なる**

国によって提供されているといったが、実際には連邦政府と州政府が分担されており、システム自体は各州での運営になっているため、システムの内容は州によって異なっている。

(4) **つぎはぎだらけの制度**

アメリカ国として制度が構築されていないため、連邦政府と州政府の運営がバラバラになってしまっている。その財源やサービスを受ける所得層によっても内容が異なるため、ヘルスケアシステムの全体像としては非常に複雑怪奇な仕組みとなっているのである。

2. オバマケアの成果

このような健康保険システムに対して、オバマ前大統領は国民皆保険制度の構築を目指した。

その仕組みの特徴としては、

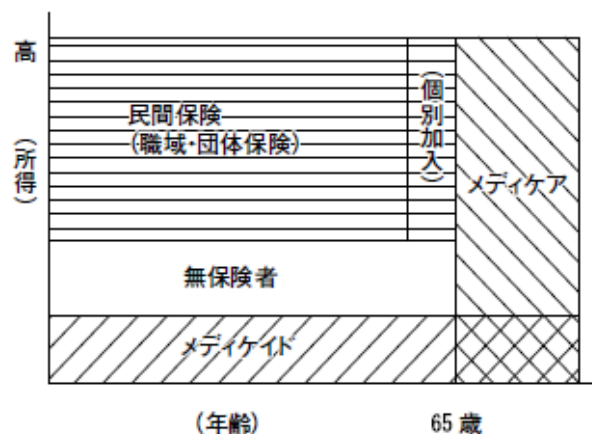
(1) 国民、企業への義務化

国民はいずれかの健康保険に加入することを義務付け、また、50人以上の従業員を持つ企業は健康保険制度を社員に提供することを義務化した。

(2) メディケイドの対処となる**低所得者層の範囲を拡大した**

(3) **保険取引所を設置して、国民がインターネットで健康保険に加入できる仕組みを構築した**

このようなオバマケアの実現により、**開始した2014年からすでに無保険者が2000万人減少した**といわれている(2015年まででは約1100万人減少)



資料：損保ジャパン日本興亜総合研究所作成

図1 米国の健康保険の対象者と市場 (概念図)

Market Flash

オバマケアの行方



オバマケアで無保険者が減少したのは事実であるが、このオバマケアであっても妥協の産物でもあった。オバマ前大統領は、保険を提供する保険機関も米国全体を取りまとめる保険機関の設置を求めていたが、議会に押し切られ結局は各州によって運営が任されることとなった。そのため、民間保険機関も規模のメリットを得られずに結局国民に高い保険料を設定せざるを得なくなっているのである。低所得者にとってはこの保険料の負担が大きいのしかかっているのは事実である。

一方で、採算が取れずに撤退する民間保険機関も増えている。さらに、財政支出についても、今の制度のままでは2050年には今の2倍の支出になるという試算もあり、いつかは破たんするといわれている。

このようなオバマケアに対して、トランプ大統領は、全国民に均等にサービスが受けられるヘルスケアシステムを作り上げると豪語してきたのである。

3. トランプ大統領の改革案

(1) 義務化の廃止

オバマケアで導入された国民の加入義務化と雇用主に対する従業員への保険システムの提供の義務化を廃止する

(2) **メディケイドの適用範囲拡大を廃止**し、メディケイド全般を対象に連邦政府から州政府への資金拠出の方法を変更する

(3) オバマケアで導入された**各種の増税の大半を廃止**

(4) 中低所得層の医療保険加入支援については、**補助金制度を廃止し税額控除を柱とする**などの案となっている。

しかし、この改革案では**再び無保険者が増加してしまう(改革後4年間で1400万人増加するという試算がある)**ことや、共和党内の一部には、まずは全面的にオバマケアを廃止すべきという意見が根強くあることから、今回の法案は議会で決議する前に取り下げってしまったのである。

メディアは、トランプ大統領の大失態として報道した。

米国のそもそもの**ヘルスケアシステム改革は難易度が高い**ものであり、今回の取り下げによってトランプ大統領の中では**その優先順位は大きく後退した**のではないだろうか。

オバマケアの改革には数年を要するかもしれない。

今回のオバマケア改革案の失態は、今後のトランプ大統領の政策運営においても大きな影響を与えそうである。トランプ大統領の政策遂行能力に疑問符が付いたことや、共和党内が一枚岩でなかったことは、今後の政策決定過程においても尾を引くことになろう。

Market Flash



トランプ大統領の経済政策

1. トランプ大統領の経済政策

通商政策については、先月のレポートでまとめたので今回は、その他の経済政策について概要を見ていこう

トランプ大統領の経済政策の全体感を見ると、2つの大きな全く相反する経済理論が混在している。

①ニューディール政策

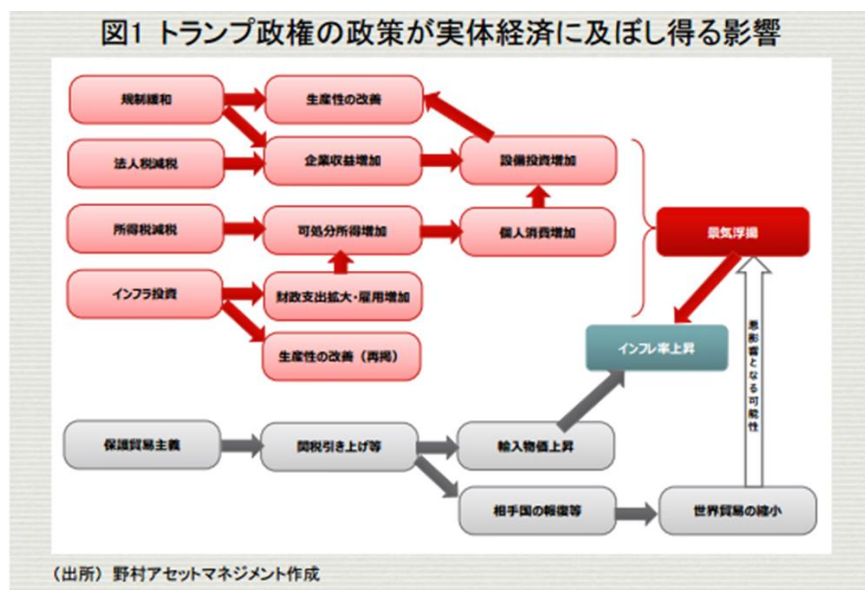
公共投資から雇用を生み出す政策
ケインズ経済理論がベースで、政府が市場に介入して支えるという理論、民主党が好む
トランプ大統領の狙いも、公共投資→雇用創出
→生産性向上→成長を促す



相反する理論

②レーガノミクス

政策の中心に減税と規制緩和を置いている
市場の自由に任せるという新自由経済論がベース。共和党が好む
減税・規制緩和→経済活性化



この相反する政策をすべて実施した場合、経済成長率は当初3.5%上昇するが、その後はマイナスに転落するという試算がある

公共投資増強&減税＝財政赤字拡大→国債大量発行→信用低下→長期金利上昇→景気悪化

2. 経済政策の優先順位

通商政策については先月見てきたように、貿易赤字を解消して国内雇用を増やすということを強調している。また、貿易については保護主義を掲げ、二国間協議を展望している。

では、その他の経済政策についてはどうだろうか。

これまでのトランプ大統領の議会演説などからその優先順位は右のようになっている。

しかし、これから見ていくインフラ投資については、実行は非常に難しい状況で優先順位がオバマケアと同様に後回しにされる可能性が強いように思われる。

1. 通商政策

2. インフラ投資

3. 税制改革

4. 規制緩和

2. インフラ投資



3. トランプ大統領のインフラ投資政策

全米土木業協会によると、**今後10年間に必要なインフラ投資は、4兆5,900億ドルにも達する見通し**である。また、全米のインフラの平均使用年数は**橋が42年、ダムが52年に達して**いて、**橋の9つに1つが不完全、約14000のダムが非常に危険な状態**にあるという。道路や空港の整備不足による渋滞や混雑の発生による経済損失も年間1,300億ドルを上回るといわれている。

このようにアメリカにおいては、インフラ投資が今後ますます必要になってくるのである。トランプ大統領は、議会演説において、米国のインフラが荒廃と衰退に陥ったと指摘したうえで、**今後は新しい道、高速道路、橋、空港、トンネル、鉄道を作ると意欲を示している。**

このインフラ投資で、まず問題になるのが**その財源をどうするか**である。すべてを財政支出するわけにはいかない。この点について、昨年9月に発表された**ロス・ナヴァロレポートによると、革新的な資金調達計画によって、財政負担ゼロで10年間に1兆ドルのインフラ投資を行うとしている。**

その仕組みは、

「**実施企業は投資家から出資を募り、その5倍を銀行などから借り入れるとして、1兆ドル規模のプロジェクトを実施するためには、投資家からその1/6の1,670億ドルの出資を集める必要がある。そのため投資家に出資額の82%の税額控除を与える。1,670億ドルの82%、1,370億ドルは投資家に戻るため、その分投資家が出資から求めるリターン(出資分の資本コスト)は下がる。資本コストは借り入れ分が4.5~5.0%、出資分はその倍の9~10%と前提すると、税額控除によってプロジェクト全体の(加重平均)資本コストは18~20%下がる。対して、1兆ドル分新規に行われるインフラ投資により、賃金所得が4,400億ドル増えて、個人所得税(平均税率28%として)が1,232億ドル増える。企業所得も1,000億ドル増えて法人税が150億ドル増える。合わせて税収が1,382億ドル増えるので、税額控除1,370億ドルを取り戻して財政負担はゼロとなる**」

まるで魔法のようである。

まず、**このような採算の合う投資があるのであれば、これまでに既に実行されているはず**である。レバレッジを利かせた投資はリーマンショック前の米国における得意とする調達方法であった。昔から公共投資の民間資金調達スキームは考えられ実施されてはきたが、一向に拡大されなかったのは、その採算性の低さである。例えば、最も投資回収をしやすい高速道路でさえ、採算が合うようにするには通行料金を破格の金額にする必要があり、かつその回収完了にはかなり長期間を要することから、投資家の資金は集まりにくい、というのが公共投資に対する資金調達スキームが確立拡大してこなかった理由である。

不動産ファイナンスに明るいトランプ大統領はその無理なことはわかっているはずであるが・・・

また、**現在米国はほぼ完全雇用状態**にある。インフラ投資に雇用を振り向ける場合は**他の分野から雇用を持つ必要がある**。つまり、**単純にインフラ投資することによって個人所得や企業所得が純粋に増えるわけではない**のである。

財源の唯一の解決策として有望視されているのが、**海外留保利益還元**である。**リパトリ減税**といわれるもので、米多国籍企業の利益を本国に戻すように促すために税率を優遇する措置である。



トランプ大統領の税制改正

米多国籍企業が海外に留保している利益は、約2.5兆ドルとされており、仮に7割程度が米国に還流するとすれば、1,800億ドル近い財源(リパトリ適用税率10%として)が確保できるだろう。

ただ、これだけの財源ではせいぜい2年程度のインフラ投資の財源で且つ規模も小規模なものになってしまう。

このような状況で、共和党内でも主流派は極めて慎重な姿勢をとっており、オバマケアと同様、党内の説得は難しいとみられている。

トランプ大統領もすぐに大規模なインフラ投資に踏み切るのは難しいということは気づいているのではないだろうか。

このインフラ投資政策もまたオバマケア同様優先順位が後退しかけている。

4. トランプ大統領の税制改正

(1) 予算日程

トランプ大統領がこれまで示してきた税制改正案は次ページの内容である。市場ではこの大型の減税が実現すればレーガノミクスのように景気にも好材料となり期待感が高まっていた。

しかし、この税制改正についてもトランプ大統領はいまだ具体的な実施案を出せていない。税制改正も前途多難とといったところである。

実際、税制改正の前に大きな問題がいくつも待ち構えている。(以下、みずほ総研「今後の税制改革議論の行方について一部抜粋」)

「政治日程としては、4/28には2017会計年度(2016/10～2017/9)暫定予算の期限を迎える。それまでに予算もしくは暫定予算のさらなる延長が成立しなければ、連邦政府機関の閉鎖を招くことになる。ただ、4/10～21は議会が休会となるため、残された時間は多くない。このため、**目先は17年度予算案の可決が優先され、税制改革に本格的に取り組むのはそれ以降となろう。予算の成立には下院で過半数、上院では民主党による審議妨害(フィリバスター)を阻止するために60議席が必要となる。**ただ、共和党は上院で52議席にとどまるため、予算案は民主党の一部からも支持を得なければならない。このため、ライアン下院議長は**17年度予算案にはメキシコ国境の壁の建設費用を計上しない方針**を示した。3/16に公表されたトランプ政権としての予算の基本方針では17年度予算に壁の建設費用を盛り込む方針が示されていたものの、民主党が反対姿勢を示していることに配慮した形だ。ただ、民主党との溝が完全に埋まったとはいえない。また、民主党が主張する要素を取り込むほど、かえって共和党の保守強硬派が反対する可能性が高まる。さらに、上院共和党は最高裁判事に指名されていたニール・ゴーサッチ氏の承認に際し、フィリバスターを回避するために必要な議席数を60から51に引き下げる規則の変更を行った(通常法案は従来通り)。こうした規則変更は「核オプション」と呼ばれ、禁じ手とされている。この結果、民主党がトランプ大統領や共和党に対する反発を一段と強め、今後の議会運営にも影響が及ぶ可能性がある。」

* フィリバスター

上院の場合、過半数は50、共和党は52議席あるので過半数はとることはできるが、それでは可決されず、60議席を確保する必要がある。(何ら審議妨害がなく決議を進行できる議席数)

これに対して、下院では過半数で決議できる。下院の過半数は216、共和党は237議席である。

このように、共和党内、民主党との協議自体が難航することが予想されている。

トランプ大統領の税制改正



【 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	
キャリアードインタレスト課税	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	

【 法人税に関する提案 】

	トランプ案		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	
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%)	インフラ財源?

(資料)TPC資料より、みずほ総合研究所作成



(2) 2018年予算

税制改正を織り込む2018年の予算に関しては、それを審議決議する以前の問題として解決しなければいけない重要事項がいくつかある。

①債務限度

まず、延期されていた債務上限が3月16日から適用が再開された。当面は何とか上限に届かず運営はされる見通しであるが、ムニューシン財務長官はできるだけ早期に上限引き上げを議会に要望している。再び、米国債の格下げなどのリスクにさらされ市場が動揺する可能性も存在する。

②2017年予算

前述の通り2016年10月から始まっている2017年予算は4月28日を期限とする暫定予算となっている。期限まで暫定予算が延長されなければ、2013年10月のように連邦政府機関の一部閉鎖という結果を再び招く恐れがある。

トランプ大統領の予算案では、早期に実現したいメキシコとの壁建設の費用が一部盛り込まれていたが、それを除いて提案するか思案している。もし、織り込んだ場合は民主党の反対必至で、これも調整は難航する見込みだ。

トランプ大統領の経済政策におけるインフラ投資や大型減税についてはその財源が大きな問題となっている。今のところその財源確保として有力視されているのが、インフラ投資のところで見たような海外留保利益還元と先月の通商政策で見てきた国境税である。

おさらいの意味で概略をまとめてみる。

海外留保利益還元とは、

現在の**米国の国際租税制度は、居住法人の全世界所得を課税対象**としている。これを全世界所得課税主義あるいは、居住地国課税主義という。米国企業は米国国内で稼いだお金はもちろんのこと、海外で稼いで国内に利益を配当した場合にも本国企業の課税ベースで課税される。

ただし、米国では全世界所得課税主義を原則としつつも、**米国外子会社が通常の事業活動で稼いだ所得は米国に配当などで還流させるまでは課税しない**ことになっている。そのため、米国の多国籍企業は約2,5兆ドルもの資金を海外においているといわれている。

トランプ大統領は、これら海外留保利益を米国に還元した場合、1度だけ10%という定率の課税とする案を提言している。

国境税とは、

WTOで認められている国境調整措置においては、付加価値税(日本では消費税)のような間接税では、輸入は課税され、輸出は免税される。これは国内取引と条件を同じにするために、外国から輸入されて国内で消費されるものについては課税するという消費地課税主義、または仕向地課税主義といわれる。しかし、直接税では国境調整措置は認められていない。米国では付加価値税が導入されておらず、間接税を通じた国境調整が行えないことから米国企業の競争力が弱くなっており不公平という主張がなされている(法人所得税では輸出によって得た所得は租税負担を負い、反対に輸入による仕入(売上原価)は控除され租税負担を負わない)。下院共和党案は米国以外に広く普及している付加価値税を導入するのではなく、法人の課税ベースを所得からキャッシュフローに変更し(消費ベースの課税に近づける →例えば、設備投資は通常の会計では減価償却分が費用計上されるが、キャッシュフローベースでは投資額そのものがマイナスされる)、仕向地課税主義にすることで、国境調整を行うと主張している。



トランプ大統領の経済政策の行方

簡単には、他国の輸入(米国の輸出)には課税、他国の輸出(米国の輸入)は無税となっている。トランプ大統領は、米国の輸入に課税をしようというのである。

このような国境税がWTOで認められるかどうかは不明であるが、トランプ大統領は貿易赤字削減のためにもこの国境税導入に積極的である。

このような財源を確保できれば、法人税を15~20%に引き下げることが可能であろう。

しかし、これまでに見てきたようにこの財源はインフラ投資や他の経済政策にとっても貴重な資金源であり、税制改革のためにどれだけ充当されるかは不透明である。

議会内の諸問題と合わせて、このトランプ大統領の大型減税も、結局は小型減税に終わる可能性も高い。

また、この減税が議論される時期としては、2017年の予算、2018年の予算、債務上限引き上げに目途が立つてからのことであり、実際には10月以降にずれ込むリスクも大いにある。

これまでみてきたように、トランプ大統領はオバマケア代替案の採決見送り以降、その政策実現力への疑念が大きくなっており、経済政策においても不透明感が強くなっている。

当初考えていた優先順位も1つ1つ後退していっているのが現状のように思える。

市場は、このような状況を注視し、積極的にリスクをとる動きが抑えられている。

一方で、米国経済の実態は、3月に利上げが行われたように堅調であり、企業収益、個人消費ともに着実に拡大している。

労働市場においてもほぼ完全雇用状態に近くなっており、賃金も上昇傾向でさらに個人消費を押し上げる要因となっている。

米国市場においては、トランプ大統領の失策をしり目に、株高・金利上昇・ドル高というトレンドがここしばらくを続く予想である。

このような経済状況の中で、トランプ大統領の経済政策が規模は小さくとも、着実に実行されていくようであれば、市場はさらに安心して次の段階へ上昇する可能性はある。

しかし、トランプ大統領の経済政策がことごとく未実現となった場合には、市場の混乱は避けられないであろう。

当面この両にらみが続くことになる。