

米国経済 **インフラ投資****トランプ次期大統領が提唱するインフラ投資の展望と注目点**

11月8日の米大統領選挙において共和党候補のドナルド・トランプ氏が勝利したことで、次期政権の政策に関心が移り始めている。経済政策では、保護主義という非常に景気への悪影響が懸念される政策がある一方で、インフラ投資の拡大という経済成長への寄与が期待できる政策もある。政策の詳細が明らかになるのは政権発足後とみられ、しばらくは不透明感が残る。とはいえ、保護主義の事実上の封印とインフラ投資の実施など適切な政策が選択され続ければ、トランプ政権下の米国経済が順調に拡大する可能性はある。そこで今回は望ましい政策であるインフラ投資に注目し、その展望と大規模な投資が実現する場合の米国経済の見通しと注目点について考えてみた。

1. インフラ投資への期待の急速な高まり

トランプ氏は当選確定後の勝利演説で「インフラの再構築」に優先的に取り組む考えを表明し、高速道路、橋、トンネル、空港、学校、病院を例に挙げながら、インフラ投資を通じた雇用創出を約束した。今後、就任直後の100日間にインフラ投資案を議会に提出する準備が進められるとみられている。その規模は10年間で総額1兆ドルといった見方もあるが、当選後に新たに開設されたトランプ氏のウェブサイトでは5,550億ドルという数字が明記されている。米国ではインフラの老朽化による災害事故や健康被害が多発しており、問題解決への期待と関心は高い。民主党のナンシー・ペロシ院内総務も次期大統領と協力可能な分野としてインフラ投資を挙げるなど、超党派の協力による連邦政府主導の大規模なインフラ投資の実現への期待が高まっている。

インフラ整備の必要性について超党派のコンセンサスが形成されれば、次の問題は財源の確保である。トランプ氏自身はこれまで、大規模なインフラ投資を実施しても増税や新たな財政支出は生じないとしている。経済成長率の倍増及び新たな雇用創出や企業収益の拡大による税収増が寄与する他、多くのプロジェクトでは民間の活力を活用し、民間の市場参入を促進するための税控除を導入するからという。個別インフラの採算性を考慮する仕組みを通じて無駄なインフラ建設を排除する一方、事業者にはコスト削減のインセンティブを与えることを目指すようである。

財源確保の手段としては、インフラ銀行の創設も検討されている模様である。この考えは11月16日、政権移行チームの主要メンバーで財務長官候補と目されているスティーブン・ムニューチン氏によって明らかにされた。インフラ銀行の設立は、これまでオバマ政権と民主党も提唱してきた考えだが、実現すればインフラ案件に対して低利での長期融資が可

能となり、既存設備の補修といった必ずしも経済性を伴わない分野への資金供給が可能となる。選挙期間中、ヒラリー・クリントン氏も250億ドルのインフラ銀行創設案を政策のひとつとしてきた。これに対して当時のトランプ氏は、連邦政府主導によるインフラ整備を批判してクリントン氏と意見が一致することはなかった。だが、次期政権がインフラ銀行の創設を検討し始めたのなら、インフラ整備の財源でも超党派の合意が期待できるようになる。

2. 今後は議会共和党との協議・調整が必要

トランプ次期大統領と民主党がインフラ整備に積極的になれば、次の課題は議会共和党の説得になる。大統領選に加え、議会選でも上下院を共和党が制したことで、同党の提案する政策が実現しやすい環境は整った。だが、議会の共和党幹部の関心は大規模減税、規制緩和、オバマケアの廃止など同党の伝統的な価値観に基づく政策の実現に向かいがちであり、インフラ投資は必要性こそ認識されているが優先順位は必ずしも高くない。インフラ整備は州政府が主導するものという考えが根本にあり、大規模な財政支出は財政規律を重んじる共和党の精神に反する、しかも2015年12月に6年間で3,050億ドルのインフラ投資法が成立したばかりであるという。

増税や財政悪化を嫌う共和党議会を説得する手段として浮上しているのが、2兆ドル以上とも言われている企業の海外留保利益を活用する案である。多国籍企業が海外に溜め込んだ利益を米国に還流する際の税率を一時的に引き下げることで、インフラ投資の財源の一部を確保できるとみられている。2004年に成立した本国投資法（Homeland Investment Act）では2005年の時限措置として税率を35%から5.25%に引き下げた結果、約3,000億ドルの資金が米国に還流された実績もあり、次期政権もこうした政策を参考にするとみられる。

この様に、トランプ次期大統領はインフラ投資を拡充する明確な意思を持っている。とはいえ、具体的な計画策定はこれからである。大統領選・議会選を通じてトランプ次期大統領が議会共和党との政策協議の主導権を握ったとはみられるが、それでも政策が具体化され、財源について議会との合意が成立するまでにはしばらく時間を要するだろう。また、早期に法案が成立した場合も、実際の支出の開始は2017年後半以降になるとの見方もある。

3. 期待大きい雇用創出効果、制約は労働者確保か

インフラ投資を促進する目的には、老朽化した設備の更新による生産性の改善だけでなく、質の高い雇用機会の創出も含まれる。それは大統領選においてトランプ氏が支持基盤の白人労働者階級向けに唱えた公約の一つでもあり、実現の可否は次期大統領が高い支持率を維持するためにも重要なポイントとなる。次期政権にとってはインフラ投資の促進は優先順位が相当高く、それゆえに実現の可能性は高いとみてよいだろう。

2014年のブルッキングス研究所の調査によると、インフラ関連に従事する雇用者は2012年時点で1,420万人、雇用者全体の11%とされている。このうち、インフラ建設に関わる労働者は全体の15%に過ぎず、大半はインフラ運営に従事している。雇用者の約8割は大卒未満の層で占められているものの、平均的な賃金水準は他業種よりも高く、製造業の雇用

縮小に苦しむ労働者には恩恵が期待される。

しかし、ここに来て取り沙汰されているのが労働者確保の問題である。2009年からの景気回復過程において雇用者数の増加が続いており、足元の失業率は完全雇用水準に近い5%を下回っている。この経済全体のトレンドと同様、建設業界においても労働者不足が指摘されている。労働省によると、建設業における欠員は9月の段階で22万人であり、一年前に比べて倍増している。高度人材に至っては建設業者の3分の2が確保が難しいと回答している調査もある。このままでは、景気拡大が続くなか大規模なインフラ整備に乗り出そうとしても、労働者不足がインフラ投資の拡大の制約要因になりかねない。

建設業における失業者数及び失業率



同時に、雇用のミスマッチが発生する可能性もある。製造業の労働者が高度な技術を要さないインフラ関連事業に積極的に従事する保障はない。また、事業採算を考えた場合、インフラ事業が都市部や将来的な経済発展が期待される南部に集中する可能性も考えられる。伝統的に製造業が発展してきた中西部における雇用創出がトランプ次期政権の大きな命題ではあるものの、こうした地域でのインフラ需要が限定的にとどまって、地域間のミスマッチが生じることも考えられる。

4. 景気にはプラスだが、財政赤字の大きさがもたらすリスクに注意

米株式市場はトランプ氏の当選後に上昇し、足元では史上最高値に迫る勢いである。大規模減税や規制緩和といった伝統的な共和党の経済政策が実現し、企業活動や消費拡大につながるという見方に加え、トランプ氏が主張する連邦政府主導のインフラ投資が財政を通じた景気の底上げに寄与する点が評価されているとみられる。加えて、市場に金融政策の限界への認識が強まるなか、トランプ次期政権の積極財政が米国経済を長期停滞から引き上げるための有効な手段になりうるのではとの期待も感じられる。何事においても米国を最優先するというトランプ氏が打ち出してきた方向性は、強い米国経済を連想させる効果も生じているようである。その上で、市場は景気後退を引き起こす可能性が高い保護主義を、さすがにトランプ次期大統領は封印し続けると読んでいる。

一方、これから先の長期金利の上昇のペースと水準には注意が必要であろう。現在の低水準の財政赤字、低インフレの下での財政赤字の一定の拡大を伴う景気刺激策は、短期的には現在の米国経済に適しているとみられるし、現在の 2.3%前後という長期金利の水準も懸念の必要はない。問題は、次期政権と議会共和党の高くはないと思われる財政収支の制御能力と完全雇用に近い状態で徐々に強まってきた賃金上昇圧力である。この組み合わせから、しばらく先に、思わぬインフレ圧力の高まりとその抑制のための金利上昇が起こる懸念が払拭できないのである。

今後、インフラ投資の財源が議会において議論されるとみられるが、財政負担の拡大を伴わない有効なインフラ投資計画が実現可能かについては明らかに疑問が残る。そこで議会共和党が主導権を握るようならインフラ投資は規模の縮小という結論に収まるが、その可能性は低い。議会共和党は上下両院とも大統領選に勝ったトランプ氏の勢いに助けられて多数派を維持できた経緯があり、しばらくトランプ次期大統領・政権が議会共和党との協議では主導権を握り続けるとと思われる。次期政権の求めるインフラ投資計画の実現に財政負担が避けられない場合、譲歩するのは議会共和党であり、財政赤字の拡大容認に収まるだろう。しかもその赤字の規模が相当大きくなる可能性がある。

その場合の米国経済は、財政赤字の拡大と賃金上昇の本格化から徐々にインフレが加速しやすい環境が整い、金利上昇圧力も強まる。しばらくはトランプ政権下での順調な景気の再加速という局面が続くが、その遠くない先にインフレ圧力が高まって利上げに追われる局面が続き、さらに先には景気後退局面が控えている可能性までを考える必要がある。

5. まだ市場は期待先行、保護主義の封印はインフラ投資の成果次第の面も

現状では、選挙から一週間が経過したばかりであり、政権移行が始まったばかりである。まだ主要人事を固めている段階であり、経済政策の詳細は練られていない。インフラ投資についても規模感や実施時期は全く決まっておらず、市場は期待先行の感が否めない。とはいえ、インフラ投資はトランプ政権の経済政策の目玉の一つであり、何らかの形で実現はするだろう。だからこそ、今後はトランプ次期政権が、議会との協議を経てどのようなインフラ投資計画をまとめるのか、いつから計画が実施されるのか、実施されるインフラ投資を通じて景気と雇用がどう変わっていくのかを注目する必要がある。

なお、前回報告で指摘したように、どれだけ適切なインフラ投資が実施されても、平行して保護主義的な経済政策が過激な方向に動き出してしまえば、景気後退は避けられない。だからこそ、次期政権は公約とはいえ過激な保護主義は封印し続けると市場はみているようである。我々は当面の間なら市場と見方は同じであり、保護主義は次期政権が不公正な通商関係とみる相手国への交渉の要求程度にとどまると予想する。ただ、その先はインフラ投資を中心とした景気刺激策の効果が、どこまで支持基盤に及ぶかで政権の判断は変わってくるだろう。支持基盤にも効果が波及するようなら、支持基盤からも保護主義の優先を求める声小さくなり、政権は封印を続けられる。そうでなく、不満を強める支持基盤から保護主義を急げという声が強まるようなら、ポピュリストの政権は求心力を保つためにも期待に応え

てしまう可能性が強まるだろう。さすがに当面は、この展開を恐れる必要はない。だが、そのリスクはまだ消えていないと我々は思っているし、保護主義に関するトランプ次期大統領や次期政権の関係者の発言には注目を続ける必要があるとみている。

以上／井上・今村

本資料は公開情報に基づいて作成されていますが、丸紅米国会社ワシントン事務所（以下、当事務所）はその正確性、相当性、完全性を保証するものではありません。

本資料に従って決断した行為に起因する利害得失はその行為者自身に帰するもので、当事務所は何らの責任を負うものではありません。

本資料に掲載している内容は予告なしに変更することがあります。

本資料に掲載している個々の文章、写真、イラストなど(以下「情報」といいます)は、当事務所の著作物であり、日本の著作権法及びベルヌ条約などの国際条約により、著作権の保護を受けています。個人の私的使用および引用など、著作権法により認められている場合を除き、本資料に掲載している情報を、著作権者に無断で、複製、頒布、改変、翻訳、翻案、公衆送信、送信可能化などすることは著作権法違反となります。