

トランプ政権下での米国経済の先行きと 在米日系企業への影響

日本貿易振興機構（ジェトロ）

ニューヨーク事務所 調査部ディレクター 加藤翔一

2024年12月

1 | 今後の米国経済に関して注目しているポイント

【足下における注目点（概ね今後3カ月程度）】

- 短期的な利下げのスピードを占う上で重要となる労働市場の動向

需要面：**消費の強さ・デカップリング**（≡中・低所得者層消費の動向及び企業収益）、設備投資マインド

供給面：**移民の流入数の動向**

- いわゆるトランプトレードの影響（利回りの上昇に伴う住宅や新車販売、設備投資等への影響）

【短期的な注目点（概ね来年半ば頃まで）】

- トランプ新大統領の**関税・移民に対する大統領令の内容及び影響**（特に期待インフレ率への影響）

- 財政フレームをめぐる議論（債務上限問題の決着）と債券市場の動向

【中期的な注目点（概ね来年末頃まで）】

- トランプ新政権下での新たな財政政策の全体像とその影響（含む利下げスピード）

➡各種企業向け減税措置（TCJA延長の行方、法人税減税など）成立に伴う企業の設備投資マインド

インフレ削減法（IRA）の行方（特に再エネ、EVに関連する条項（IRC45X、45Y、30Dなど））

規制緩和の行方（自動車、発電所等に関する環境規制の緩和、シェブロン法理の整理）

関税引上げをめぐる議論（一律20%関税、トランプ互惠通商法など）

【長期的な注目点（2026年～）】

- トランプ政権による政策の本格化がもたらす影響（含むターミナルレート）

- AI投資等による生産性向上

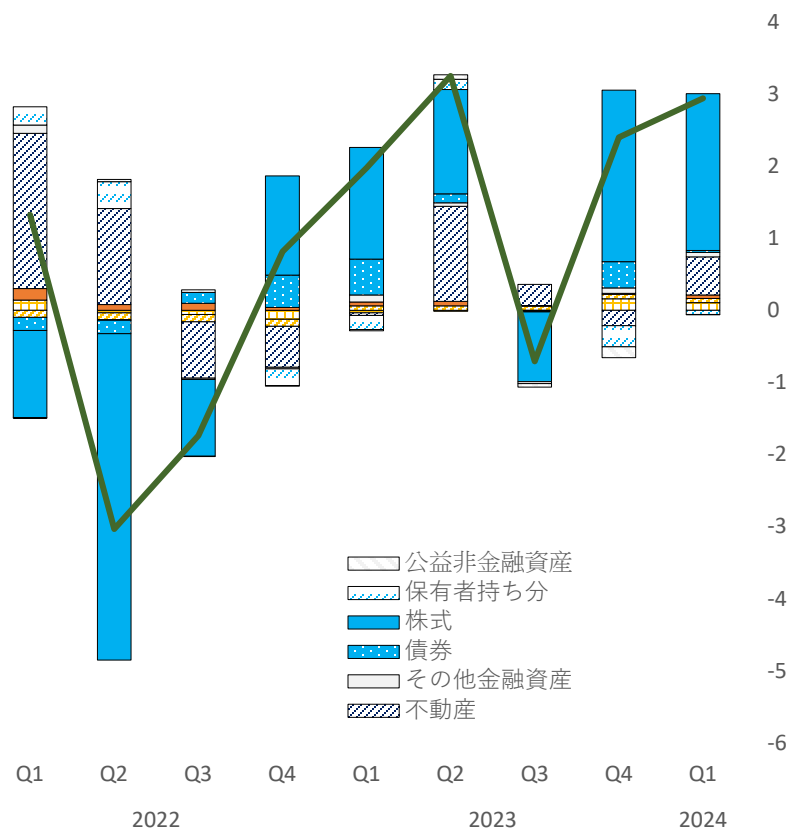
- 電力需要や労働力不足など供給面でのボトルネックへの対応

2 足下における注目点（消費の強さはいかほどか？）

- 中・低所得者層とは逆に、高所得者層（TOP10%）は株価上昇や不動産価格上昇の恩恵を享受。
- こうした資産価格の上昇や金利収入の増加を背景とした高所得者層のラグジュアリー需要の堅調さが消費全体を下支えしている。パーソナライズ旅行や宝飾品などの需要は堅調で、この関連業種からは強気の声も。

家計資産の推移

(前期比%)



(出所) FRB

日系企業の声

- 高い価格帯に属するゾーンの消費は景気の影響は受けない。ナショナルブランド、プライベートブランドはいずれも堅調。
- メインの客層としては、中所得層からミドルハイがメインターゲットとなっていることもあり、買い控えの意識はあると思われるが、比較的影響は少ない。
- 富裕層向けビジネスは堅調で、ホテルも高い価格帯のものから埋まっていく状況。富裕層を対象にパーソナライズされた旅行の手配なども行っている。
- 競合他社に負けないよう、ラグジュアリーな顧客を惹きつける店舗のリフォームなどに積極的に投資している。景気が少し悪化すると素早く財政拡張で対応することもあり、高所得者層消費が落ち込む可能性は低いと考えている。

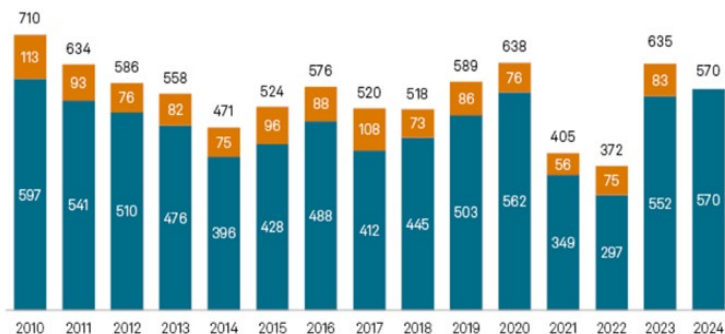
2 | 足下における注目点（消費の強さはいかほどか？）

- 消費は、全体としては堅調なものの、所得階層によるデカップリングが顕著。中・低所得者層の消費は減速感がみられ、外食、衣料品などのいわゆる「裁量的消費」は減速。小売店は値下げ等の対策を進めるが、追従できない企業の倒産も増加。
- 日系企業からも売り上げの減少や値下げ圧力の増大など、ビジネスへの影響を指摘する声が聴かれる。また、中・低所得者層消費に見切りをつける企業も。

倒産件数の推移

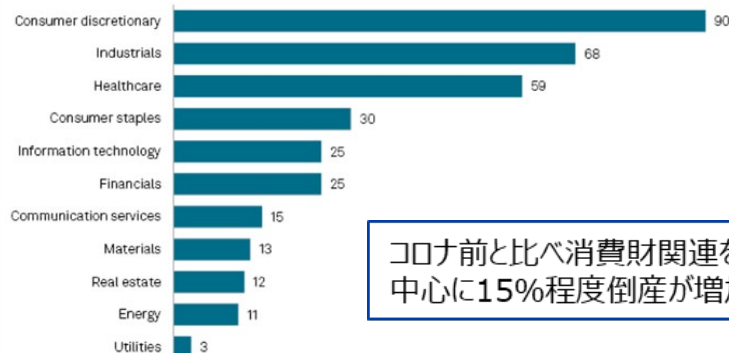
US bankruptcy filings by year

■ Year to date through October ■ Rest of the year



Includes S&P Global Market Intelligence-covered US companies that announced a bankruptcy between Jan. 1, 2010, and Oct. 31, 2024.

2024 bankruptcy filings by primary sector



コロナ前と比べ消費財関連を中心に15%程度倒産が増加

日系企業の声

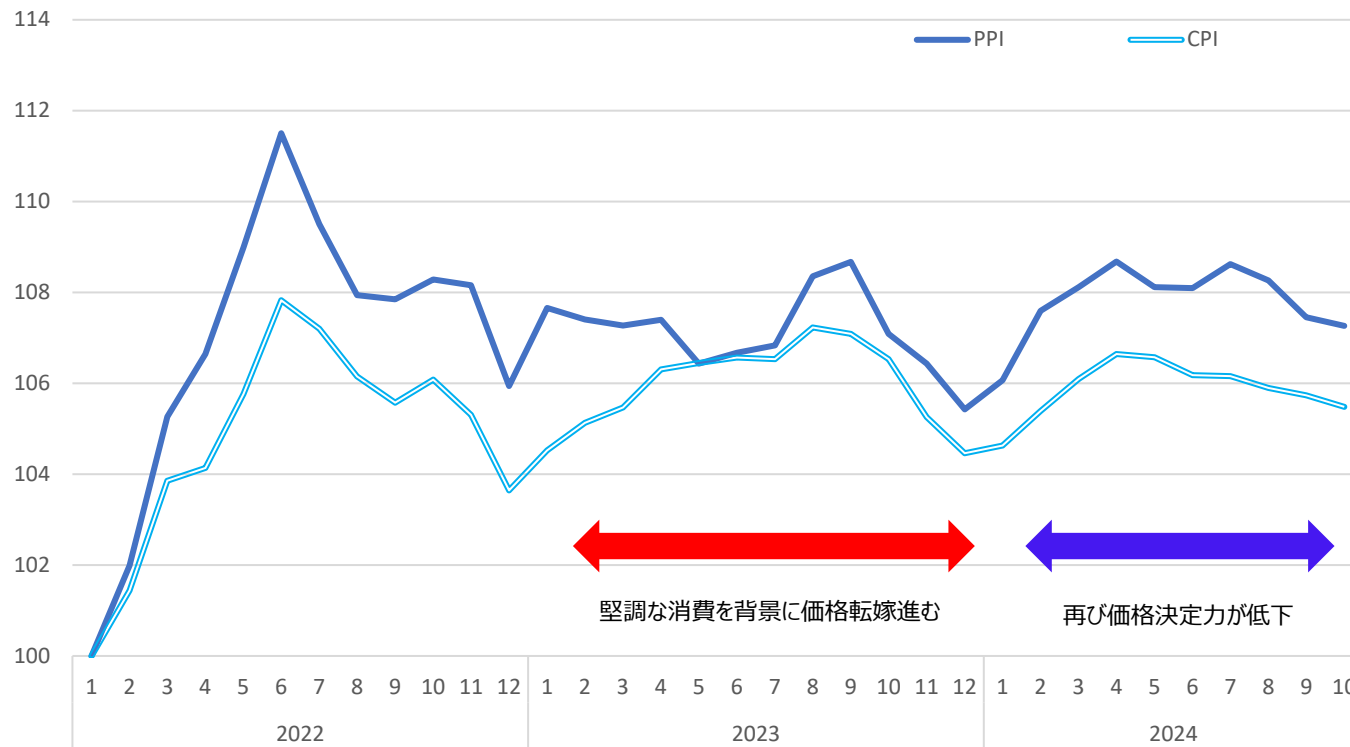
- リテーラー側から価格設定について、あまり値上げをしないよう強いプッシュをされている。特に低価格帯のプライベートブランドは値上げが困難な状況でナショナルブランドよりも値上げは難しい。
- 所得階層ごとのデカップリングが拡大していると感じている。23年の後半から調整局面に入っており、前年を少し割るくらいの成長となっている。これに加え、消費者は食品等の必需品を優先している。
- 中所得者向けビジネスはこれまで売り上げの中で一定の割合を占めていたものの、中所得者向けのセカンドブランドや卸売りについては事業そのものを廃止した。

(参考) 企業の価格決定力の低下

- 消費者がインフレを忌避する中で、企業側が生産コストの増加を消費者に十分に転嫁することが困難になっている。これが消費財関連での倒産件数の増加につながっている一因と考えられる。
- 特に財部門においては、PPI（投入価格）の伸びがCPIの伸びを上回る局面もみられており、企業の価格決定力が早いスピードで低下している可能性が示唆されている。

(2022年1月=100)

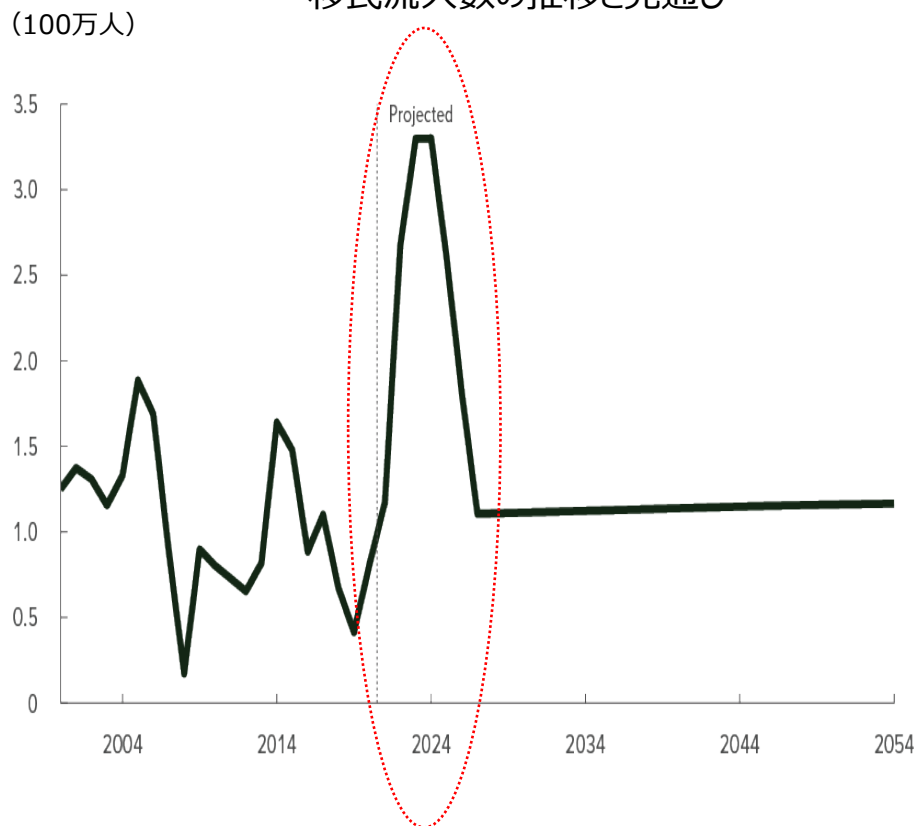
投入コストと消費者物価の比較（財部門）



3 | 短期～中期にかけての注目点（移民関連）

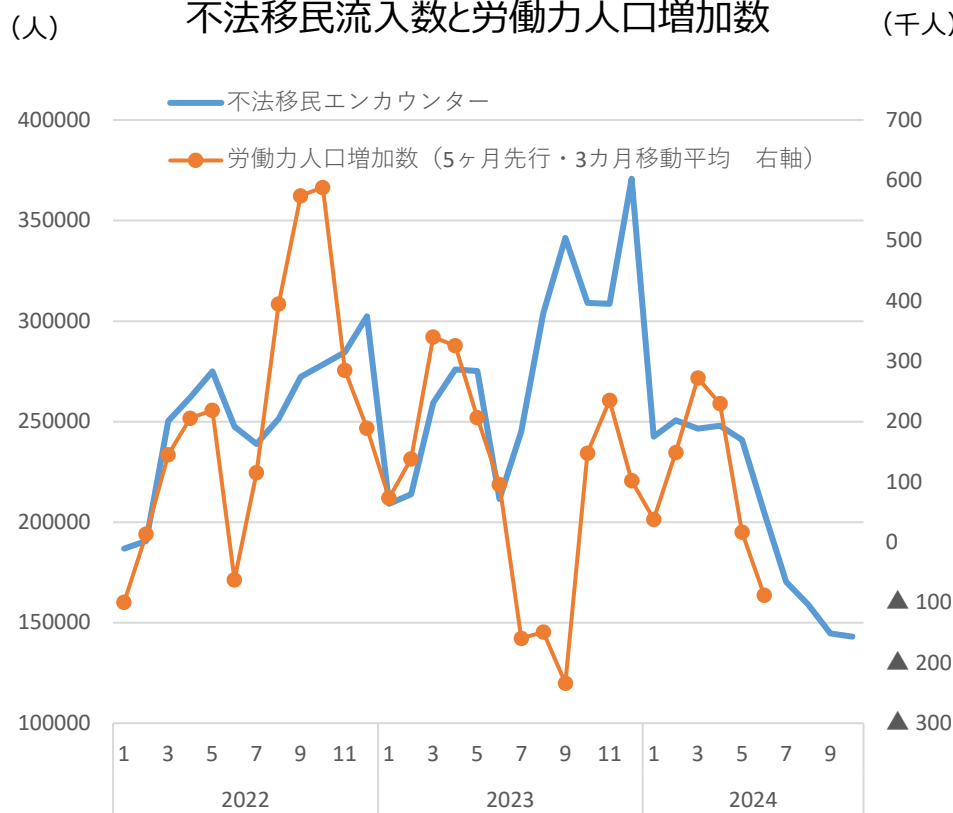
- インフレ抑制と堅調な労働市場の両立は、労働供給の増加、中でも移民の流入増加が大きく寄与してきた。しかしながら、2024年6月に発表された大統領令以降、不法移民の流入数は減少傾向。
- 概ね5か月程度遅行して労働力人口に影響してくる傾向にあり（就労許可は150日程度で付与されるため）、これを踏まえると、今後、労働力人口の伸びは低下する見通し。トランプ新政権下で国境措置の強化や就労許可の制限等がなされた場合にはこの動きが更に加速する可能性も。

移民流入数の推移と見通し



(出所) 米議会予算局

不法移民流入数と労働力人口増加数



(出所) 米税関・国境警備局 (CBP)、米労働省

Copyright © 2024 JETRO. All rights reserved.

3 | 短期～中期にかけての注目点（移民関連）

- 日系企業における移民の活用状況はまちまち。直接的な雇用関係がない場合でも、取引先で移民を活用している場合等、間接的に移民政策の修正の影響を受ける可能性があるとの指摘も複数みられた。

日系企業の声

- 原料となる農産物を扱う子会社ではキューバ系等の移民を多数雇っている。米国人だけを雇った場合には人件費が高すぎてビジネスも厳しくなるので、移民の存在は重要。
- バーや飲食店など卸先はサーバーなどで移民を雇用しているので、これらの店舗で人が足りなくなるとビジネスができなくなると影響が出てくるのではないかと考えている。
- 採用の際にスクリーニングがかけられているので、スタッフという意味ではさほど問題はない。他方、販売という観点からは、テキサス州南部の店舗の収益性が良いことから、こうした地域で積極的な展開を進めており、これらの店舗の経営に影響が出ないか心配している。
- ヒスパニック系に対するトレーニングの基盤がないため、工場で新規雇用している者はその地域出身の白人・アフリカ系が中心となっている。このため、直接的な影響はないと考えている。

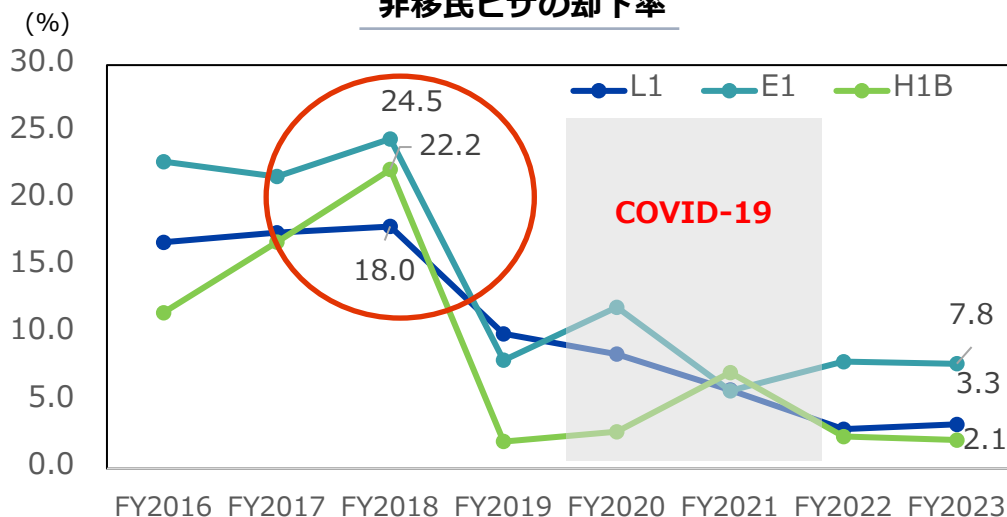
3 | 短期～中期にかけての注目点（移民関連）

- トランプ氏にとって、不法移民対策の優先度は高い。大統領令で早期に出される可能性あり。ただし、巨額の予算が伴う大規模な強制送還の実施は2026年以降か。
- 日本企業は、非移民ビザの発給動向に要注意。最終的に承認されたとしても、時間がかかる恐れ。トランプ政権下では、Lビザの発給までに、現在の倍以上の4.7カ月（中央値）を要した。

【共和党政策綱領での不法移民対策に関する主な記載】

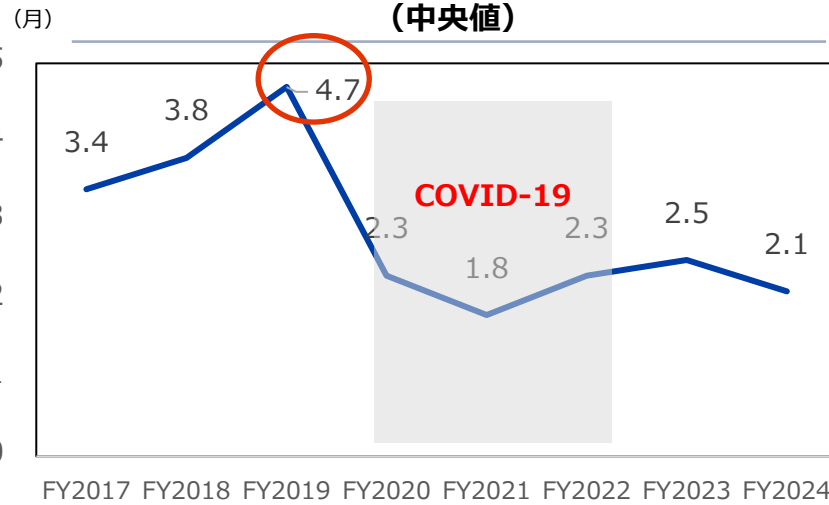
- ✓ 国境を封鎖し不法移民の侵入を阻止（国境の壁完成、移民法執行機関の拡大、国境監視強化、軍による南部国境警備など）
- ✓ 米国史上最大の強制送還作戦を実行
- ✓ 不法入国とVISA期限切れの不法滞在に対する罰則強化、入国審査強化、聖域都市への連邦資金の拠出停止

非移民ビザの却下率



注：新型コロナウイルスはビザの発給制限などがあったため、他の年度と単純比較はできない。
出所：米国務省から作成

Lビザ等申請に必要なI-129提出から承認に要する月数（中央値）



注：新型コロナウイルスはビザの発給制限などがあったため、他の年度と単純比較はできない。FY2024は2023年1月から2024年6月30日まで
出所：米国移民局（USCIS）

4 | 短期～中期にかけての注目点（関税政策の影響）

- トランプ氏は選挙期間中、再三、関税率の引き上げや新たな関税政策の導入を明言。
- 共和党の政策綱領には、全世界からの輸入に一律10%の関税を課すベースライン関税、米国へ輸出する国が課している関税率と同じ関税率を米国輸入時にも適用するトランプ互惠通商法などを提案。

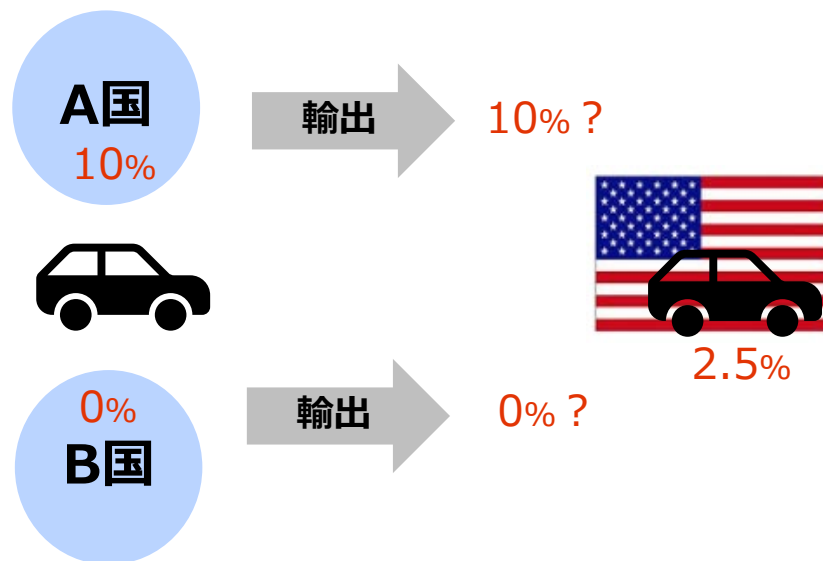
関税に関するトランプ氏の主な発言



- 中国の追加関税率を60%
- メキシコからの自動車輸入の関税率を100～200%
- 全世界からの輸入に10～20%の関税（ベースライン関税）
- 米国へ輸出する国が課している関税率と同じ関税率を米国輸入時にも適用するトランプ互惠通商法

米国の譲許税率の平均は3.4% !

トランプ互惠通商法のイメージ



4 | 短期～中期にかけての注目点（関税政策の影響）

- 通商は憲法上議会の専権事項だが、一部の関税については、大統領権限での発動が可能。
「実務的にも法律的にも実行に向けてほぼ障害はない」と指摘する専門家も。
- ただし、関税を賦課する範囲や大統領が発動できる条件など、どの程度、大統領に権限が委譲されているかについては、解釈がわかれる。

大統領が発動権限が付与されている関税措置

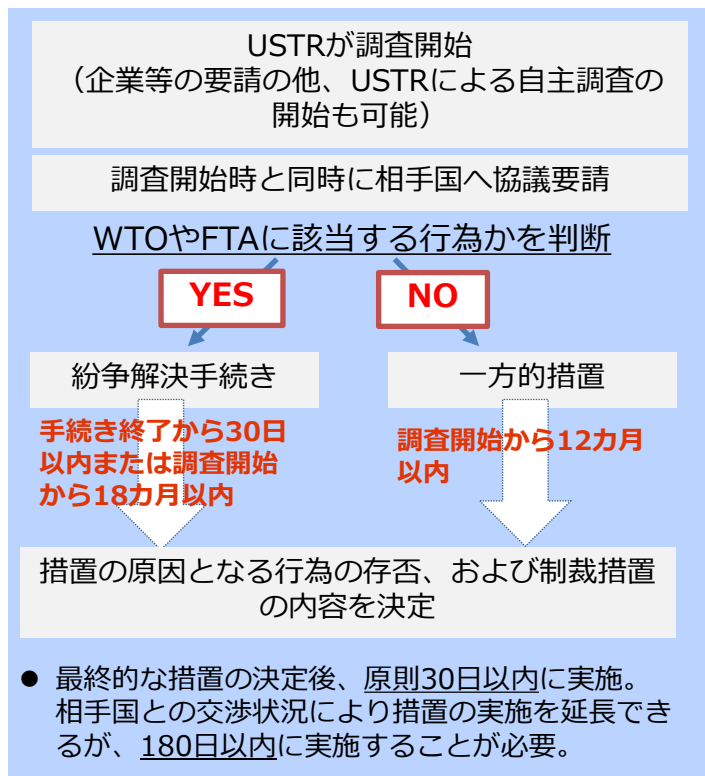
根拠法	内容
国際緊急経済権限法（IEEPA）	米国の国家安全保障、外交政策や経済に対する異例かつ重大な脅威があり、 大統領が緊急事態を宣言した場合 、特定国に対し大統領権限を行使する。トランプ政権はメキシコからの移民流入を安全保障上の重大な危機と位置付け、メキシコからのすべての輸入品に対し2019年6月10日から5%の関税を賦課する措置を提案。米墨間での協議の結果、無期限に発動しないことが6月7日に公表された。
1930年関税法338条	特定国が、他国に比べて米国に不利益をもたらす差別待遇を採用していると大統領が認定した場合、当該国からの輸入に対し 最大50% の追加関税を賦課できる。
1974年通商法122条	巨額かつ重大な 国際収支赤字に対処 するため、大統領はいつでも、従価で 15% を超えない範囲の輸入課徴金、あるいは輸入割当などの規制措置を 150日を限度 に賦課できる。
1974年通商法406条	共産諸国 からの輸入が市場をかく乱しているとUSITCが判断した場合にセーフガード措置の発動を大統領に認める。上限5年間に加え、3年間を限度に1回の延長が可能。
1974年通商法421条	中国 からの特定輸入品に対しセーフガード措置を発動することを大統領に認める。中国のWTO加盟から12年（2013年）で失効。同条項に基づきオバマ大統領が2009年、中国製タイヤの輸入急増に対し発動。
ウルグアイ・ラウンド協定法111条	ウルグアイ・ラウンドの多角的貿易交渉において互恵関税の撤廃の対象とされた関税区分に属する物品の関税を変更する権限を大統領は有する。

（出所）議会調査局（CRS）などから作成

(参考) 1974年通商法301条

- 301条は、外国の通商慣行が貿易協定に違反している場合や、不合理・差別的である場合に、大統領の指示に従ってUSTRに輸入制限措置を発動する権限を付与。
- トランプ前政権下の2018年より、1万品目以上の中国原産品に対して7.5～25%の追加関税が賦課。301条は措置開始から4年後の見直しが定められており、2024年5月、EV、バッテリー、重要鉱物などの追加関税率の引き上げを決定。

通商法301条の調査スケジュール



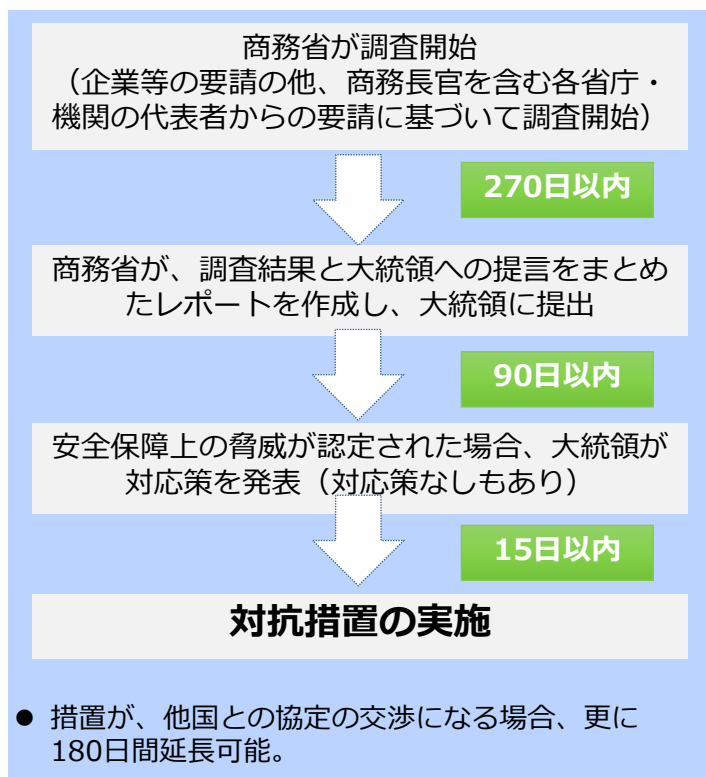
301条関税率引き上げ対象品目（2024年9月発表）

品目		当初の 追加関税率	2024 9/27	2025 1/1	2026 1/1	品目数
鉄鋼・アルミニウム		0～7.5%	25%			321
半導体		25%		50%		16
EV		25%	100%			8
バッテリー、 バッテリー 部品	EV用リチウムイオン電池	7.5%	25%			1
	EV用以外のリチウムイオン電池	7.5%			25%	1
	リチウムイオン電池以外の電池部品	7.5%	25%			1
重要鉱物	天然黒鉛・永久磁石	0%			25%	4
	その他の重要鉱物	0%	25%			26
太陽電池		25%	50%			2
港湾クレーン		0%	25%			1
医療製品	注射器・注射針	0%	100%			2
	フェイスマスク	7.5%	25%		50%	5
	医療用手袋	7.5%		50%	100%	1

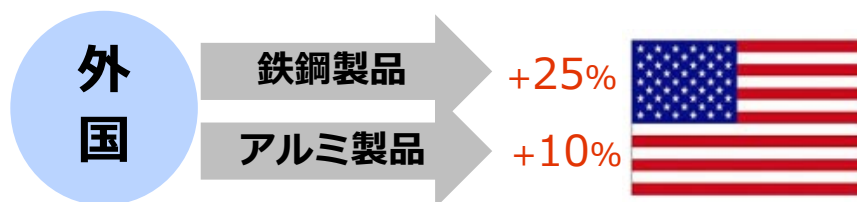
(参考) 1962年通商拡大法232条

- 232条は、ある製品の輸入が米国の安全保障を損なう恐れがあると商務省が判断した場合に、当該輸入を是正するための措置を取る権限を大統領に与えている。
- トランプ政権下の2018年より、鉄鋼・アルミニウムに対して10～25%の追加関税を賦課。現在まで継続。適用除外などの例外措置が認められた国などを除き、原則全ての輸入国が対象。

通商拡大法232条の調査スケジュール



232条鉄鋼・アルミ追加関税の仕組み



但し、下記の国は適用除外または数量割当の対象

- ・ 鉄鋼の適用除外：オーストラリア、カナダ、メキシコ、EU（ウクライナで溶解・鋳造された場合）、ウクライナ
- ・ 鉄鋼の数量割当：アルゼンチン、ブラジル、韓国
- ・ 鉄鋼の関税割当：日本
- ・ アルミの適用除外：オーストラリア、カナダ、メキシコ
- ・ アルミの数量割当：アルゼンチン
- ・ 鉄鋼・アルミの関税割当：EU、英国

4 | 短期～中期にかけての注目点（関税関連）

- 関税政策に関しては、日系企業からも総じて懸念を示す声が多く聞かれている。
- ただし、法人税減税を含め政策トータルでみた場合の収益に言及する企業も。また、関税政策以外にも、コネクテッドカーなどに対する非関税障壁を懸念する声も。

日系企業の声

- 全世界からの輸入に対する10～20%の関税賦課は大きな混乱が生じる。ただし、実際に関税賦課となると、デトロイト3を含め産業界が声を上げると思われ、どこまで関税政策を実現できるかは不透明と考えている。
- 自動車に関しては、232条はすでに国家安全保障に損害があると認定されていることから、発動の可能性に注目している。また、IEEPA等を持ち出す可能性があるのではないかと危惧している。
- 関税引上げに伴い、日本のサプライヤーに対する米国への進出要請、既存の米国工場の拡大をお願いするなどあり得るかもしれない。
- 米国内生産のボリュームはあるので、関税をかける一方で現地生産に対し減税をしてくれば、収益は改善できるかもしれない。
- 現時点において、米国内での店舗数が少なく、（消費財の）現地生産・調達が困難であることから、対中関税の行方を注視している。

5 | 中期における注目点（産業政策の先行き）

- 先行指標は足元でやや上昇。ただし、金利の高止まりや、政策の不透明感継続の可能性を考慮すると、来年前半における設備投資は、知的財産分野や既に稼働が決まっている工場に対する機器の導入などに限定される可能性が高い。
- 設備投資の見通しに関しては、セクターや企業規模によって大きく異なっている。

非国防資本財受注（航空機除き）：3か月移動平均



(出所) 米商務省

日系企業の声

- カリフォルニア州では2035年までに新車販売をすべてゼロエミッション車（ZEV）にする規制があるので、達成に向けた努力は変わらない。ただ、環境規制が緩和することから、ハイブリッド車の需要が増すと見込んでいる。
- EV購入補助（IRC30D）は変更リスクが高いと考えており、EV需要の減退も見込まれる。
- 再生可能エネルギーに関しては、事業はIRAによる税額控除を込みで採算性が算定されている。IRAの変更内容次第ではプロジェクトの存続を危ぶむ取引先も出てくるかもしれない。

今後の設備投資計画



(出所) NY連銀

5 | 中期における注目点（産業政策の先行き）

- 新政権下ではIRAに関し、一部規定の見直し（45X、45Yなど一部条項の改定、省エネ関連融資・補助など直接的な産業支援と見なしにくいものの取りやめ）が想定。見直し範囲等の検討には時間を要すると考えられ、この間政策の不透明性は継続する可能性。再エネ関係の一部の企業では、工場の売却など経営方針の転換も見られ始めている。IRAの税額控除以外の気候変動対策資金については、気候変動対策基金などは撤廃見込み。
- 法人税率の引き下げやトランプ減税下で行われていた設備投資減税の復活などは、債務上限問題の解決、2026年度予算成立を待つ必要があり、2025年中は殆ど効果をもたらさない可能性が高い。

トランプ新政権下で想定される主な企業向け施策

- ・法人税引き下げ
※米国内で生産する企業には15%まで引き下げ
それ以外の企業に対しては20%まで引き下げ
- ・設備投資の特別償却
※米国内で生産する企業には100%即時償却
- ・パススルー課税に関する特例措置の延長
- ・IRAの一部見直し（再エネ、EV関連など）

財政関連で想定される今後の主なスケジュール

- 12月20日 つなぎ予算期限（3月まで延長？）
- 1月1日 財政責任法2023期限、債務上限復活（Extraordinary measures 発動？）
- 1月末頃 トランプ新大統領就任（大統領令？）
- 2月～3月 予算教書（政策のアウトライン発表）
- 3月末 つなぎ予算期限？
- 4月30日 2025年度本予算期限（一部施策実施）
- 5月頃？ 債務上限交渉期限（26年度予算上限設定）
- 10月1日 2026会計年度スタート

(参考) IRAに基づく主な税額控除のガイダンス公表状況

分野		内容	ガイダンス等の状況
エネルギー生産	45	旧クリーンエネルギー製造	施行中
	45Y	新エネルギー製造	2024年6月規則案（未決着）
	45Q	炭素回収	施行中（現行制度を延長・拡充）
	45U	原子力	未決着
	48	旧クリーンエネルギー投資	施行中
	48E	新エネルギー投資	2024年6月規則案（未決着）
生産関連 （エネルギー以外）	45X	クリーンエネルギー生産に必要な設備等の製造	2023年12月規則案 ➡24年10月に最終規則発表
	48C	45Xの投資版	2023年12月規則案（未決着）
EV購入補助	30D	EV購入に際し最大7500ドル	施行中
燃料生産	45Z	クリーンフューエル製造	未決着
	45V	水素製造	2024年1月規則案（未決着）
ボーナス要件	—	賃金・見習い要件	最終規則発表
	—	国産部材要件	最終規則発表
	—	エネルギー・コミュニティ要件	最終規則発表
税額控除移転	—	第3者に対するクレジットの譲渡	最終規則発表

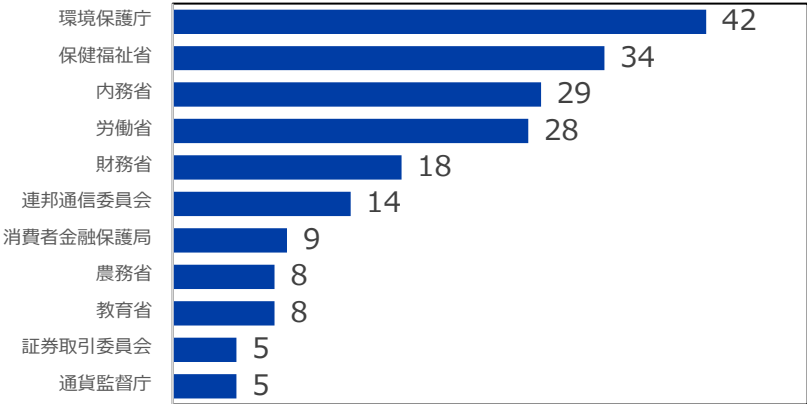
(参考) | トランプ前政権では議会審査法（CRA）を多用

- CRAは、議会に対して、不承認共同決議を可決することで政府が制定した規則を無効化する権限を与える。政権交代時に利用されることが多い。
- CRAにより過去20件の規則が無効化された。そのうち、16件はトランプ政権下で成立。

CRAの概要

- ・ 不承認共同決議が上下両院で可決され大統領が署名すると、規則は失効する（**議会構成が重要に**）
- ・ 規則は直ちに効力を失い、発効していなかったものとして扱われる
- ・ 失効した規則は「実質的に同一の形式」で再発効できない
- ・ 不承認共同決議は、議会の規則受理日から**60連続会期日**までに提出が必要。但し、規則が提出されてから60会期日以内に議会が休会した場合、新しい会期の15日目に規則が提出されたものとして扱われる（**ルックバック規定**）
- ・ 上院では、60日間の会期中に不承認共同決議を可決する場合、フィリバスター（議事妨害）の対象外

CRAに基づく不承認共同決議の対象省庁別提出数



注：5つ以上提出された省庁のみ記載。対象期間は1996～2022年。
出所：ジョージワシントン大学規制研究センター

CRAによって失効した規則数と政権・議会（開会時）の構成

	第106議会 (1999－ 2001年)	第107議会 (2001- 2003年)	第114議会 (2015- 2017年)	第115議会 (2017- 2019年)	第116議会 (2019- 2021年)	第117議会 (2021- 2023年)
CRAによって覆 された規則数	－	1件	－	16件	－	3件
大統領	クリントン (民)	ブッシュ (共)	オバマ (民)	トランプ (共)	トランプ (共)	バイデン (民)
上院多数党	共和党	民主党 (注)	共和党	共和党	共和党	民主党
下院多数党	共和党	共和党	共和党	共和党	民主党	民主党

注：第107議会の上院は、2年間に議員の党派鞍替えや補欠選挙などにより多数党が民主→共和→民主→共和と3度入れ替わった。

出所：ホワイトハウス、議会ウェブサイトから作成

(参考) IRAに基づく主な民間投資の状況

雇用者100人以上かつ1億ドル以上の投資が予定されている案件数

