

## 第2次トランプ政権下で注目の経済指標

リサーチ & ソリューション 第1部 佐古 佳史

### 要旨

本稿では、25年1月に発足する第2次トランプ政権と関連性が高いと思われる経済指標の推移を確認する。具体的には、関税率、貿易収支、鉱工業生産、製造業雇用者数、原油生産、労働生産性などの確認を通じて、政権移行前夜の米国経済を俯瞰する。

### 大幅な引き上げが予想される関税

トランプ次期大統領は、これまで貿易赤字を問題視しており、25年1月以降の第2次トランプ政権でも同様の姿勢を示すと予想される。貿易赤字を減少させる手段として第1次トランプ政権下では、鉄鋼・アルミニウムへの関税引き上げ、中国製品への関税引き上げ、中国による米国製品の輸入目標の設定などが行われた。実際に、第1次トランプ政権下では関税の引き上げが段階的に行われ、財輸入に占める関税の比率（平均関税率）が上昇した。また、平均関税率はその後のバイデン政権下でも小幅にしか低下していない。

こうしたなか、ピーターソン国際経済研究所は8月21日のレポート（注1）にて、20%の普遍的関税と60%の対中関税が平均的な米国家計に年間2,600ドル（約40万円）以上のコスト増をもたらす可能性があるとして指摘した。減税延長などの政策と合わせて考えても、可処分所得比2.7%に相当するため影響は大きいだろう。なお、同レポートの推計では上位1%の家計だけは同0.9%の改善が見込まれることから、超高所得者を優遇することとなりそうだ。

図表1 平均関税率の推移



(資料)米商務省センサス局、米財務省、LSEG (注)関税/財輸入

もともと、20年初めに発生した新型コロナウイルス感染拡大前の時期で見れば、米国の貿易赤字はほぼ変化がなかったといえるだろう。国際収支統計から考えれば、「経常収支（貿易収支＋サービス収支＋第一次所得収支＋第二次所得収支）＋資本移転等収支－金融収支＋誤差脱漏＝0」が成り立つため、米国の大幅な貿易赤字の背後は、金融収支の大幅な赤字（海外からの資金流入）が存在する。このため、米株や米債に対する米国外からの需要が変わらないのであれば、貿易赤字だけを縮小するのは難しい。



### 製造業は横ばいからやや減少

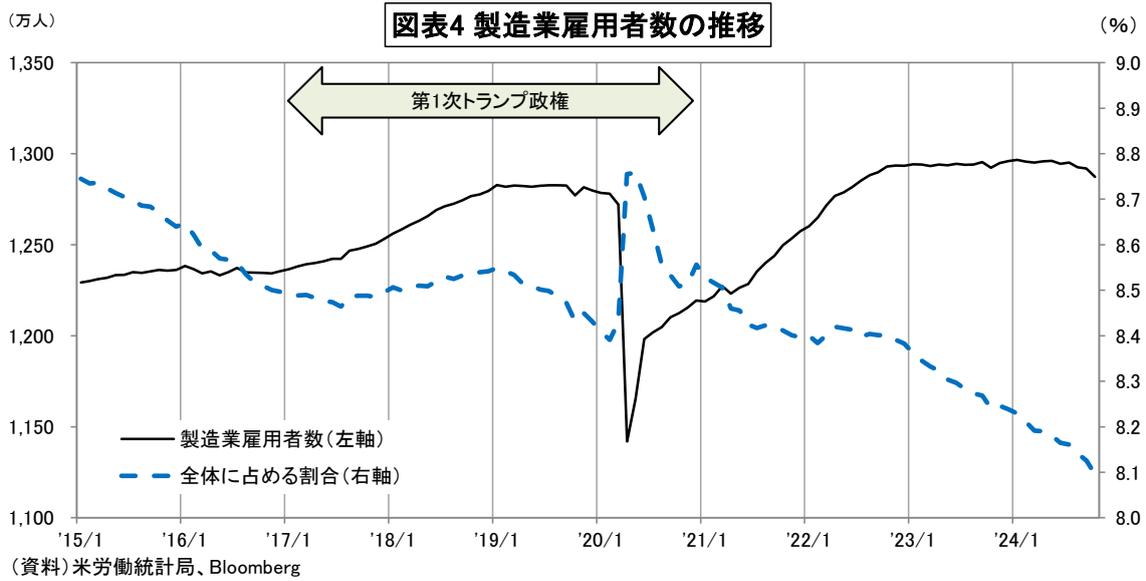
トランプ次期大統領が貿易赤字を問題視する理由としては、経済安全保障に加えて、米国製造業の衰退やコアなトランプ支持層と目される製造業雇用者の減少、収入減などが考えられる。

鉱工業生産指数の製造業区分を用いて、第1次トランプ政権下の製造業の動きをみると、横ばいからやや減少傾向であることが分かる。米国の製造業が回復したとは言い難い。



なお、第1次トランプ政権開始時と比べると、製造業での雇用者数は増加した。しかし、雇用者全体に占める製造業雇用者の割合

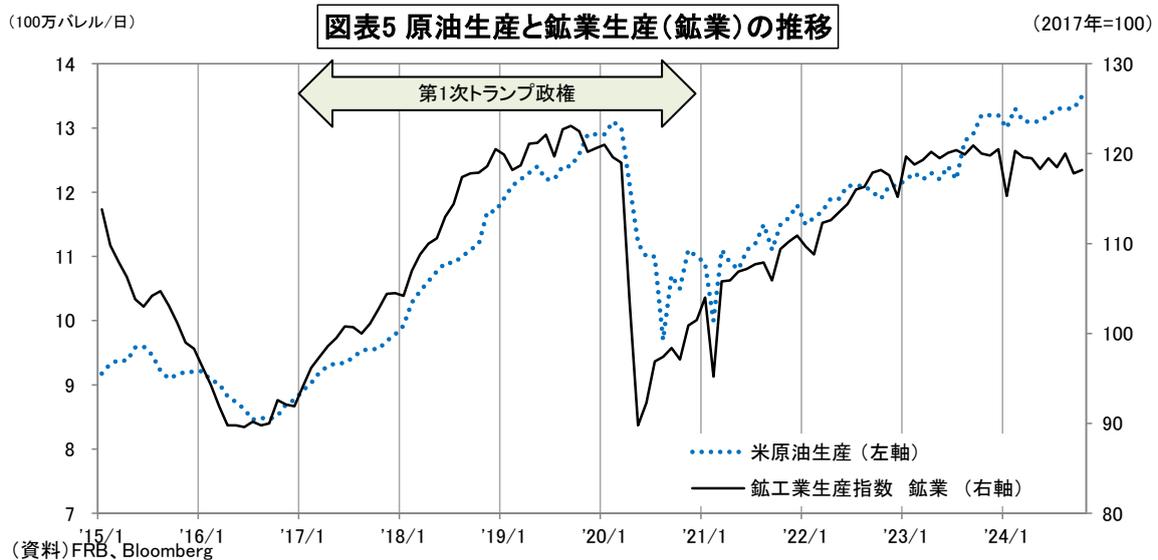
は低下傾向となっている。このため、製造業での雇用拡大ペースは相対的に遅いといえる。



### 第1次トランプ政権下で増加した原油生産

第2次トランプ政権は地球温暖化対策の国際的な枠組みであるパリ協定から再離脱すると見込まれる。また、規制緩和を通じて化石燃料の掘削開始手続きなどを簡素化することや、エネルギー価格の低下によるインフレ抑制などが表明されている。

原油生産と鉱工業生産の鉱業区分をみると、コロナ禍以前にかけて第1次トランプ政権下で原油生産が大幅に拡大したことがうかがえる。なお、16～20年の各年平均の原油(WTI)価格はそれぞれ43、51、65、57、39ドル/バレルであった。ちなみに、24年11月時点のWTI価格は70ドル/バレル前後で推移している。



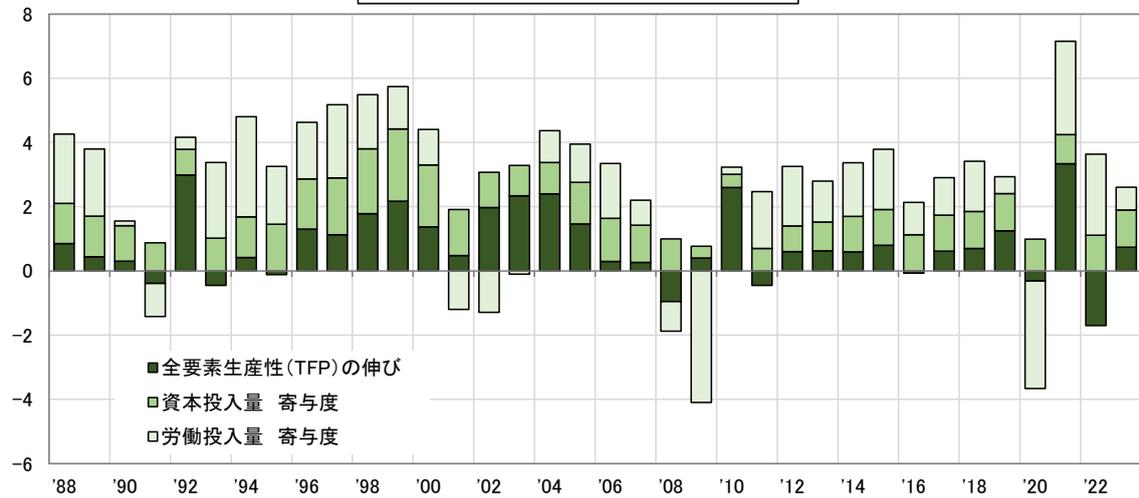
### 足元では労働生産性の伸びが小幅に高まった

第2次トランプ政権は、AIについての規制緩和を行うと予想される。AIの開発が加速することで、生産性と労働生産性の伸びが高まると考えられている。22年11月30日のオープンAIによるChatGPT公表をきっかけに、AI利用の本格化が進みつつあると思われるため、AIの普及を伴う年次データとして23年の民間部門の経済成長率を参考に、生産性などの伸びを確認してみよう。

図表6をみると、コロナ禍の影響から近年は振れ幅が大きいものの、23年は全要素生産性（一国の技術水準）の伸びと資本投入量による寄与がうかがえる。この2つを合わせた労働生産性もプラス寄与となった（図表7）。一方で、長期的な観点から23年のデータをみると、生産性などの伸びが高まったというよりは、むしろ例年並みといえるだろう。23年については、生産性上昇の加速はみられない。

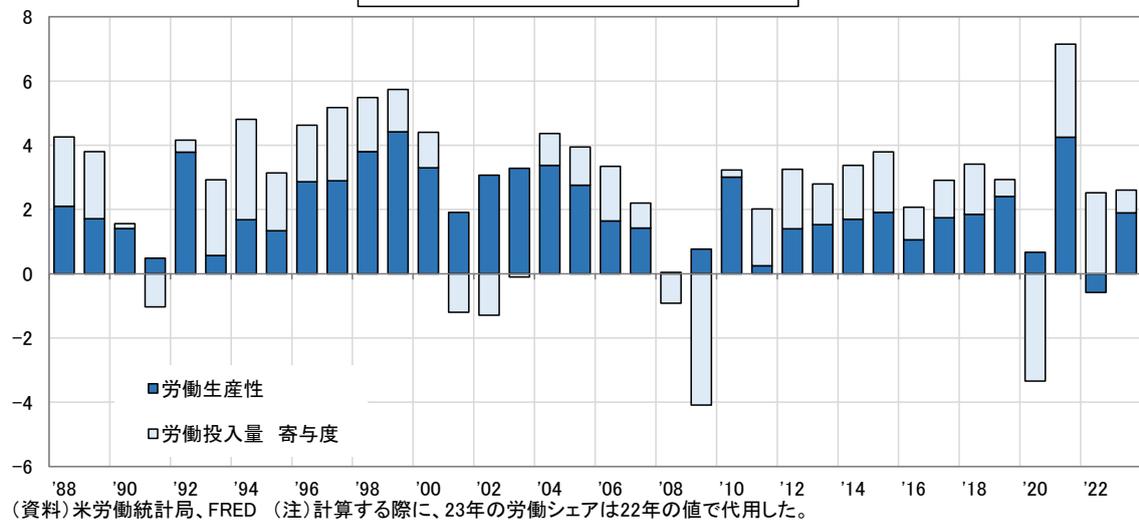
(前年比%, ポイント)

**図表6 民間部門経済成長率の分解**



(前年比%, ポイント)

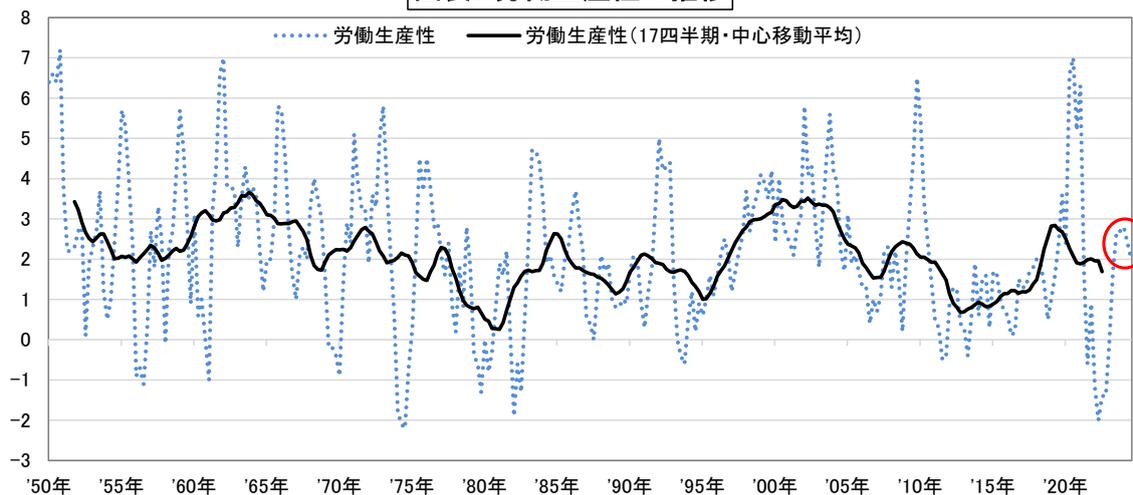
**図表7 民間部門経済成長率の分解**



労働生産性の伸びについて、24年7～9月期の動きまで確認すると、景気変動などによるぶれは非常に大きいものの、足元での伸びは10～20年の平均と比べるとやや高まった。とはいえ、90年代半ば以降のいわゆる「インターネット革命」の期間と比べると、労働生産性の伸びは緩やかといえるだろう。AIの普及が労働生産性の伸びを高めるかどうか引き続き注目したい。なお、筆者としては今のところ、期待感が先行している印象を持っている。

(前年比%)

図表8 労働生産性の推移



(資料)米労働統計局、Bloomberg

## まとめ

本稿では、第2次トランプ政権と関連性が高いと思われる経済指標の推移を確認し、政権移行直前の米国経済の現状を俯瞰した。足元では新政権の人事が続々と公表されるにつれて、早くも混乱の芽が見えつつあり不確実性の高い政権運営を彷彿とさせる。トランプ政権の一挙手一投足に再び世界経済が振り回される展開となりそうだが、経済指標については淡々と確認したい。

(注1) “Trump’s bigger tariff proposals would cost the typical American household over \$2,600 a year”