



## トランプ大統領の減税、インフラ投資策の効果は？

上席研究員 古金 義洋

### ○規模の割に経済押し上げ効果は小さい

米トランプ政権は、1月20日の就任式に際して「減税、インフラ投資や規制緩和などによって向こう10年で新たに米国民2,500万人分の雇用を創出し、経済成長率を4%に引き上げる」と述べた。果たしてそれは可能なのか。

トランプ政権の掲げる減税、インフラ投資、海外利益の本国還流措置、規制緩和策についてそれぞれ実際の経済効果を考えてみよう。減税に関して、トランプ大統領は所得税率を12%、25%、33%の3段階に簡素化し（現在の最高税率は39.6%）、法人税率を35%から15%に引き下げる案を示している。独立系シンクタンクであるタックス・ポリシー・センターによれば、この減税効果は10年間で約6兆ドルと巨額に上る。

ただ、税制改革や予算などを決める権限は大統領ではなく議会にある。そして議会は行政府（大統領）に比べ財政赤字に対して厳しい。実際、議会の下院・共和党が昨年9月に示した税制改革案によれば、所得税率の3段階への簡素化という点ではトランプ案と同じだが、増収策も見込まれており、法人税率の引き下げ幅は35%から20%への引き下げとトランプ案に比べ小幅で、減税効果も10年間で約3兆ドルとトランプ案の半分程度にとどまる。議会での審議を通じて減税規模はかなり削減されるだろう。

さらに注意しなければいけないのはこの減税が経済に及ぼす影響だ。通常、所得税減税は消費増加、法人税減税は設備投資増加によって景気を押し上げるが、この所得税減税の

恩恵を一番受けるのはもともと消費性向の低い高額所得層だ。減税された分は消費に回らず貯蓄されるだけで、消費増加効果も見かけの減税規模の割に小さくなるだろう。

法人税減税はどうか。法人税率引き下げについては、議会共和党が主張する20%程度への引き下げが有力だが、米企業が実際に支払っている実効税率は税優遇措置により、すでに20~25%程度に低下している。法定の税率が仮に35%から20%に引き下げられても、投資押し上げ効果は思ったほど大きくならない可能性がある。まして、減税で財政赤字が増大し、国債利回りを中心に金利が上昇すれば、投資は減少するおそれがある。

次に、インフラ投資についてはどうか。トランプ大統領が表明する「10年間で5,500億ドルのインフラ投資」は、財政資金を使わず、税控除などで民間資金を集め、官民連携でそれを実施しようというものだ。財政赤字を拡大させないとされ、本当にそうなら議会の賛同も得られやすい。

ただ、インフラ投資の金額である「5,500億ドル」は、日本流に言えば、経済を確実に押し上げる効果が保証される「真水」ではない。官民連携で実施されるインフラ投資は、空港など収益性が高いものに限定される。老朽化した道路の整備など、本当に必要とされる多くのインフラ投資は、収益性をあまり期待できないものばかりだ。思惑通りに民間資金も集まらず、実施に至らない可能性がある。

米企業の海外留保利益に対する本国還流措置、いわゆるレパトリ減税はどうか。多国籍



企業など海外で活動する米企業は海外で稼いだ利益を米国内に持ち込むと35%の国内法人税が課される。そのため、企業は稼いだ利益を海外に滞留させたままにしており、現在その総額は2.5~3.0兆ドルに上る。トランプ大統領はこれを時限的な10%の優遇税率で課税し、米国内に還流させ、経済を活性化させようという考えだ。

同様な例としてはジョージ・W・ブッシュ政権で実施された2004年10月制定の本国投資法があった。この時は5.25%の優遇税率で当時6,000億ドル程度あった海外留保利益のうち3,000億ドル程度が米国内に還流した。だが、企業はそれを自社株買いに回したが、多くの研究によれば、投資や雇用などを押し上げる効果はほとんどなかった。

規制緩和策についてはどうか。オバマ前大統領は地球温暖化防止のために自動車燃費基準やエネルギー消費機器の効率基準を強化し、発電所の排出規制を設けた。トランプ大統領はこれらオバマ政権の遺産を目の敵にし、撤廃しようという考えだ。環境関連の多くの規制はエネルギー企業の競争力だけでなく、経済全体の成長を阻害しているとの見方だ。

ただ、石炭産業など旧来産業の救済を目指すこうした規制撤廃が本当に米国の経済成長をもたらすのかどうかは疑問だ。エネルギー源という意味では、すでに化石燃料に対して再生可能エネルギーがコスト面からみても優位に立ち始めている。確かにシェールオイル・ガスなどの生産コストは水圧破碎技術によって大幅に低下したが、それ以上に風力発電や太陽光発電のコストは急速に低下している。米国の石炭産業が衰退したのは環境規制が原因ではなく、コスト競争力を失ったためだ。環境規制の大幅な見直しは、再生可能エネルギー産業で進む技術革新の動きを阻害

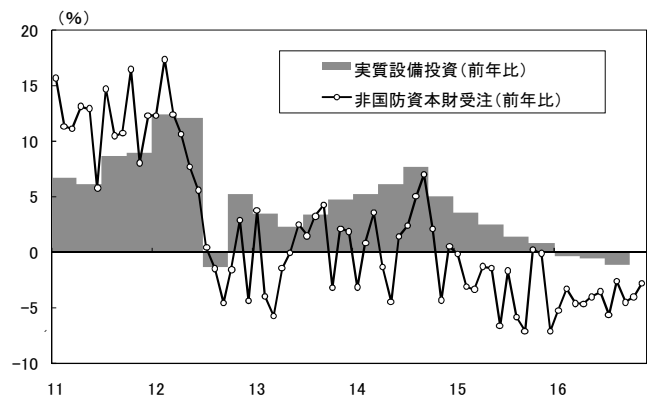
し、雇用にとってもマイナスになるだろう。

### ○供給サイドの拡大が課題に

現在の米国の経済状態はほぼ完全雇用状態であるため、成長率を本当に4%に押し上げるには、経済を需要面からだけでなく供給面から拡大させていく必要がある。トランプ大統領は移民受け入れには反対で、ヒトを増やすことには限界があるため、投資によって資本ストックを増やし、労働生産性を高めることで供給力を高めていく必要がある。インフラ投資も確かに生産性押し上げ効果はあるが、本当に必要なインフラ投資が実施されるかどうかは疑問だ。民間企業の設備投資低迷が続くままでは、供給面の拡大は難しい。

米国の設備投資の動きやその先行指標である非国防資本財受注の動きなどをみても、企業の設備投資の増加が見込めるようには思えない(図1参照)。リーマンショック以降、企業は利益留保を重視する姿勢を保ったままだ。企業の投資に対する慎重な姿勢が変わるかどうかは今後の最大の関心事になる。トランプ新政権の保護主義色が強まり、国際的な取引を規制しようとするれば、逆に企業の投資マインドは落ち込むだろう。

(図1) 米企業の設備投資動向



(出所) 米商務省