

## 米国経済の展望—黄金時代は始まるのか—

安井明彦

はじめに

2025年1月20日に、米国で第二次トランプ政権が発足した。同日に行われた就任演説でトランプ氏は、「米国の黄金時代が今から始まる」と宣言している。

米国第一主義を掲げるトランプ政権の経済政策が米国経済に与える影響は、減税を中心とした拡張的な財政政策によるプラスの影響よりも、関税引き上げと抑制的な移民政策によるマイナスの影響が先行すると考えられる。こうした政策の組み合わせが景気をどこまで押し下げるかは、関税及び移民政策の度合いに左右される。

より長い視点で米国経済の成長力を論ずるためには、米国第一主義の持続性を考える必要がある。米国第一主義の背景には、格差の拡大・固定化などを背景とした「暮らしを良くして欲しい」という国民の期待がある。包摂的な成長が実現できない限り、内向き志向は継続する可能性が高い。

もともと、内向き志向への対応であるはずの米国第一主義の徹底は、米国内の生活コスト上昇につながりやすく、国民が期待する暮らし向きの改善とは矛盾する結果を招きかねない。関税引き上げの水準や受け入れる移民の数など、より良い暮らしと両立できる米国第一主義の均衡点が模索されることになりそうだ。

米国は世代交代の時期に差し掛かっており、今後の米国第一主義のあり方は、若い世代の選択に委ねられる。米国の若い世代は多様性への理解などの高さではトランプ氏と一線を画する気配がある一方で、強いリーダーシップを求めるがゆえに、権威主義的な政治を受け入れる余地があるようにも感じられる。米国経済の強さには、民主主義・法治国家としての信頼に支えられている面がある。これが揺らぎ始めるとすれば、今後の米国経済の成長力にマイナスに働きかねない。

アニマル・スピリッツやリスクマネー、人口増、そして技術革新に支えられた米国経済の強さはあなどれない。強力なリーダーシップによる規制緩和の推進は、米国のアニマル・スピリッツを刺激する梃子になり得る。とくに現在はAI（人工知能）が飛躍的に発展しつつあるタイミングに差し掛かっている。規制緩和に後押しされた開発・利用の加速は、米国経済の成長力のみならず、米中関係や包摂的な成長の行方などにも、多大な影響を与えそうだ。

本稿では、まず第二次トランプ政権の経済政策が米国経済に与える影響を論じたうえで、次に米国第一主義の今後を展望する。そのうえで、若い世代の選択に焦点をあてながら、今後の米国経済を展望する論点を提示したい。

## 1. 第二次トランプ政権の経済政策が米国経済に与える影響

第二次トランプ政権の経済政策には、米国経済にプラスの影響を与える内容と、マイナスの影響を与える内容が混在している。経済への影響を考えるうえで注意する必要があるのは、これらのうちマイナスの影響を与える政策が先行しやすい点である。

経済にプラスの影響を与える政策は、減税を中心とした拡張的な財政政策である。2017年に第一次トランプ政権下で実施された所得税減税の延長など、トランプ氏の公約に含まれた減税の規模は、10年間で5兆ドルから11兆ドルに達すると試算されている<sup>1</sup>。実際には、所得税減税の延長は予定されている2025年末の失効にともなう実質増税を避ける措置であり、これだけでは厳密には景気刺激策とは言えない。しかし、このほかにもトランプ氏は各種の減税を公約しており、総体としては現行税制の延長を超えた拡張的な財政運営になると見込まれる。

経済にマイナスの影響を与える政策は、関税の引き上げと抑制的な移民政策である。いずれの政策も、インフレ率を押し上げ、景気を下押しする可能性が高い。

関税の引き上げは、価格の上昇を通じて米国内の消費者の購買力を目減りさせる。関税引き上げによるコスト増を避けるために、企業が米国内での生産を増やす選択肢はあるが、現行の設備だけでは稼働率を引き上げて国内の需要を賄いきれない製品がある。企業が新たな設備を米国内に作るにも、これが稼働するまでには時間が必要だ。さらに、米国に関税を引き上げられた相手国が対抗して米国への関税を引き上げた場合には、米国の輸出に対する向かい風になる。

抑制的な移民政策は、現行の想定よりも労働需給をひっ迫させ、米国内での生産コストを上昇させる。また、移民は労働力であると同時に、消費者でもある。移民人口が想定よりも少なくなるのであれば、景気にとっては下押し圧力になる。

マイナスの影響を与える政策が先行しやすいのは、政策の決まり方に理由がある。経済にプラスの影響を与える財政政策は、議会による立法が必須となる。大統領権限だけでも一定程度の実現が可能な関税引き上げや移民政策の見直しと比べると、その実現時期は遅れる可能性が高い。

財政による景気の押し上げ効果が遅れて出てくる前提に立つと、トランプ政権の政策が当面の景気に与える影響は、まずは関税引き上げや抑制的な移民政策の実施度合いに左右される。関税引き上げの度合いなどは、明らかな景気後退を避ける程度の水準に調整することが可能だが、インフレ率の押し上げと潜在成長率を下回る水準への景気の減速を招く可能性は高い。公約通りの高関税と不法移民の大量強制送還などが速やかに行われた場合には、2025年の実質GDP成長率が0%台の前半に沈むことも想定されよう。

---

<sup>1</sup> Committee for a Responsible Federal Budget (2025), Trump Tax Priorities Total \$5 to \$11 Trillion, February 6.

なお、トランプ政権の経済政策が米国経済に与える影響に関しては、数量化が難しく予測に織り込み切れない要素がある点には注意が必要だ。潜在的なプラスの影響としては、規制緩和による企業活動などの活発化（いわゆるアニマル・スピリッツの発揮）や、これに伴う生産性の上昇などが考えられる。マイナスの影響としては、関税の引き上げ度合いなどに関する不透明性の高まりが、設備投資などの企業活動を委縮させる可能性が指摘できる。

## 2. 米国第一主義の今後

今後の米国経済をやや長い視点で展望する場合には、米国第一主義の今後を考える必要がある。

米国第一主義の潮流自体は、第二次トランプ政権を超えて続いていく可能性が高いと考えられる。米国第一主義は、暮らしの改善を求める世論に裏打ちされている。こうした世論が変わらない限り、米国第一主義からの路線変更は起こり難い。

米国民が暮らしの改善を求め、内向き志向を強めている一因は、米国における格差の拡大と固定化にある。格差の是正が進み、包摂的な成長が実現しない限り、自分たちの暮らしを優先して欲しいという有権者の意識は変わりにくい。米国第一主義の息の長さが想定されるゆえんである。

米国第一主義の源流は、第一次トランプ政権が誕生する以前に遡ることができる。2000年代以降の米国では、ほぼ一貫して格差の拡大が続くなかで、1990年代までとは異なり、景気が回復している局面ですら、米国が進む方向性に対する世論の満足度が高まらなくなっていた。これに呼応するように、既に2008年の大統領選挙で誕生したオバマ政権の時代から、世論調査では外交政策より国内政策を優先すべきとする回答が増加傾向にあった。2024年の大統領選挙に限れば、物価の高騰が世論の最大の不満だったが、米国世論の内向き志向は、物価が高騰する前から進んでいたのが現実だ。

今後の焦点は、米国第一主義の具体像に移っていくと考えられる。トランプ氏が提案するような米国第一主義の徹底は、国内の生活コストの上昇につながりやすい。こうした展開は暮らし向きの改善を期待する世論とは必ずしも一致しない。より良い暮らしと両立できる米国第一主義の具体像が模索されることになるだろう。

その好例が、関税の引き上げである。既に述べたように、関税の引き上げは国内の物価上昇につながりやすい。米国に関税を引き上げられた国が報復関税で応ずれば、さらなる貿易の縮小を通じて米国経済への下押し圧力が高まる。世論が期待する暮らし向きの改善とは異なる展開である。

もちろん、関税を引き上げるかどうかを判断する際には、国民の暮らし向きとは異なる要素が考慮される。例えば、安全保障上の観点などから、中国などとの間で一定の関税引き上げを行う判断はあり得よう。また、ある程度の生活コストの上昇を勘案しても、米国内での生産拡大を優先する選択

があっても不思議ではない。

第二次トランプ政権に関しては、ベッセント財務長官が関税を使う理由を3点に整理している<sup>2</sup>。第一に、相手国による不公正な貿易慣行の是正、第二に、歳入を増やす財源としての位置づけであり、第三に、不公正貿易慣行に止まらない様々な問題を交渉するための道具としての活用である。

こうした様々な要因を総合的に考慮しながら、世論が期待する暮らし向きの改善と両立できる水準での関税の使い方が模索されることになろう。

米国経済にとって、重い選択となるのが移民政策である。米国は先進国では稀な今後も人口の増加が見込まれている国であり、これが経済の成長力を支えている。こうした人口の増加を支えているのが移民であり、過度に移民の減少が進んだ場合には、米国経済を支える力が削がれかねない。既に述べた通り、労働需給のひっ迫を通じて米国内での生産コストを押し上げ、物価の上昇を招きやすい点に鑑みても、過度な移民の抑制は暮らしを良くしたい世論の期待とは相いれない結果につながりやすい。

米議会予算局（CBO）が2024年1月に発表した人口推計では、米国の人口が推計期間の最後となる2054年まで増え続ける姿が描かれている<sup>3</sup>。しかし、米国においても移民を除いた人口の自然増分は減少傾向にある。CBOの推計によれば、移民を除いた米国の人口は、2040年から減少に転ずるといふ。

米国では、移民の受け入れに対する感情が急速に悪化している。米ギャラップ社の世論調査では、2000年代に入ってから移民を「減らすべき」との回答が減少し、「増やすべき」との回答が増加する傾向があった。しかし、こうした流れは、2021年のバイデン政権の誕生と同じ時期に逆転している。2022年には「減らすべき」との回答が「増やすべき」との回答を上回るようになり、2024年の調査では両者の差が2001年の米国中枢同時多発テロ直後以来の水準にまで開いている。

背景にあるのは、移民流入の急増だ。前述のCBOの推計によれば、2019年には40万人程度だった移民の流入数は、2021年には100万人を超え、2023年には300万人台にまで急増している。移民に厳しい政策をとった第一次トランプ政権から、受け入れに寛容なバイデン政権に交代しただけでなく、ハイチやベネズエラなどの移民送出国の政情が悪化したために、米国への移民の流入が加速したと考えられる。

移民に対する世論の感情の悪化を抑制するためには、移民の受け入れに関する秩序の回復が必要だろう。急増した移民は、主に不法移民である。2023年の場合には、流入数の約7割を不法移民が占めていると推計されており、「国境を管理できていない」との世論の不満につながっている。

だからといって、トランプ政権が主張するように、大量の不法移民を強制送還した場合には、米国

---

<sup>2</sup> 2025年1月16日に上院財政委員会で行われた公聴会での発言。

<sup>3</sup> Congressional Budget Office (2024), The Demographic Outlook: 2024 to 2054, January

経済への打撃は避けられない。実行する人員の不足などで大量の強制送還が実現できなかった場合ですら、トランプ政権の強行姿勢による威嚇効果によって、移民の流入が急減する可能性がある。

どのような移民を、どの程度受け入れるのか。さらには、そのために必要な制度を、どう整えるのか。移民受け入れのあり方を模索する時期が、いずれ訪れることになりそうだ。

### 3. 若い世代の選択

米国第一主義の今後を考えるうえで見逃せないのが、米国が世代交代の時期に差し掛かっているという事実だ。今後の米国の経済政策の方向性は、若い世代の選択に委ねられる。

米国では、1992年にクリントン政権が誕生して以来、ベビー・ブーマー世代（1946～64年生まれ）以前の世代の大統領が続いてきた。トランプ氏もベビー・ブーマー世代だが、次回の大統領選挙では、より若い世代の大統領が誕生する可能性が高い。実際に、第二次トランプ政権で副大統領を務めるバンス氏は、ミレニアル世代（1981～1996年生まれ）の政治家である。また、米議会の世代交代は大統領よりも早く、2025年からの会期では、ベビー・ブーマー世代より若い世代が議員に占める割合が、上院では3割強、下院では6割弱にまで上昇している<sup>4</sup>。

有権者では、さらに世代交代が進んでいる。ピュー・リサーチセンターの分析によれば、ミレニアル世代の人口は2019年の時点でベビー・ブーマー世代を上回り、もっとも人口の多い世代となっている<sup>5</sup>。2020年の大統領選挙で投票資格がある有権者のうち、ベビー・ブーマー世代は3割を下回っており、これよりも若い世代が6割強を占めていた<sup>6</sup>。

若い世代に政治の主導権が引き継がれても、やはり米国第一主義が選ばれる素地はある。世論調査によれば、総じて若い世代の方が外交問題よりも国内政策を優先すべきとする傾向が強い。若い世代は暮らし向きに対する不満が相対的に高く、これが内向き志向の強さにつながっているようだ。

もっとも、若い世代の志向は、必ずしもトランプ氏の路線と一致しているわけではない。多様性への理解度の高さや、気候変動問題への関心の強さなど、個別の論点ではトランプ氏と乖離がある。米国第一主義の具体像の模索は、若い世代の模索ともいえるだろう。

気をつける必要があるのは、若い世代の志向が変わっていく可能性があることだ。伝統的に米国の若い世代は、トランプ氏が属する共和党ではなく、民主党を支持する割合が高い。しかし、30歳未満の有権者が大統領選挙で民主党に投票する割合は、7割弱だった2008年がピークであり、2024

---

<sup>4</sup> Drew DeSilver (2025), Age and Generation in the 119th Congress: Somewhat Younger, with Fewer Boomers and More Gen Xers, Pew Research Center, January 16.

<sup>5</sup> Richard Fry (2020), Millennials Overtake Baby Boomers as America's Largest Generation, Pew Research Center, April 28.

<sup>6</sup> Pew Research Center (2020), Who Was Eligible to Vote in the 2020 U.S. Presidential Election?, December 1.

年の大統領選挙では5割強にまで低下している。

米国経済の強さという点では、若い世代に権威主義的な政治を受け入れる素地が感じられる点があがりだ。民主主義と独裁の優劣をたずねた世論調査では、若い世代ほど「常に民主主義が優れている」との回答が少ない<sup>7</sup>。変化への期待の高さが、既存の政治に対する不満を増幅させ、強いリーダーシップへの渴望につながる構図が浮かび上がる。

米国経済の強さを根底で支えているのは、民主主義に支えられた法治国家であることへの信頼である。こうした信頼があるからこそ、企業は米国で安心してビジネスや投資を行うことができる。基軸通貨としてのドルの信認を支えているのも、同じく民主主義に支えられた法治国家であることへの信頼だろう。

若い世代の権威主義に対する許容度の高さは、こうした米国経済を根底で支える信頼を揺るがすリスクがある。第二次トランプ政権は、議会が決めた予算の執行を拒むなど、大統領の権限を極限まで広げるような手法を多用している。米国には、世界でもっとも長い期間にわたり、民主主義を維持してきた実績がある<sup>8</sup>。その米国の民主主義の強靱さが、改めて問われようとしている。

忘れてはならないのは、場合によっては権威主義を容認するほどに、若い有権者が変化を求めていることだ。その根底に格差の拡大や固定化があるとすれば、民主主義や法治国家を守るカギも、やはり包摂的な成長の成否が握っていることになる。

この点で重要な意味をもつのは、AIの発展や活用のあり方だろう。劇的に変化しつつあるAIの存在が、格差をさらに広げる方向に作用するのか、それとも包摂的な成長の足掛かりになり得るのか。米国経済が黄金時代を迎えるかどうかを左右する重要な問いかけになりそうだ。

(みずほリサーチ&テクノロジーズ 調査部長)

---

<sup>7</sup> The McCourtney Institute for Democracy (2023), A Strong Majority of Americans Endorse Democracy, but Some — Especially Younger Generations — are Skeptical, January 22.

<sup>8</sup> Jeff Desjardins (2019), Mapped: The World's Oldest Democracies, World Economic Forum, August 8.