

トランプ 2.0 可能性のある勝者と敗者

2024
11月18日

ドナルド・トランプ次期米大統領は2025年1月に、共和党が上下両院を支配し、保守派寄りの最高裁判所を擁する状況で就任します。次期大統領は、移民、貿易、エネルギー・気候、税制・規制改革、外交政策などに関する選挙公約を実現するために、自身のビジョンを共有する閣僚、各省庁長官、その他のアドバイザーを迅速に任命しました。また、新たな役割（いわゆるエネルギー担当や国境担当など）にも任命し、政府をより効率的にする方法についてホワイトハウスに提言を行う政府効率化省(DOGE)を創設しました。また、暗号通貨諮問委員会の設立も計画しています。

最高経営責任者(CEO)たちは、ビジネス環境が改善するという期待から、2025年に向けて新たな楽観主義を抱いています¹。この感情は、著名な経済学者たちが警告しているように、トランプ政権の戦略が金利を高止まりさせ、インフレーションを引き起こす可能性があるという懸念を無視していません。関税や法人税のような分野での潜在的な政策転換が一部のセクターにマイナスの影響を与えるかもしれないとい

う懸念²や、さまざまな問題(特に公民権に関するもの)に関する連邦政府の措置に対応するために進歩的な州が措置を講じたり、規制や環境の格差に対処したりする可能性もあります。

勝者と敗者

以下は、現在入手可能な情報に基づいて、各セクターにおける潜在的な勝者と敗者について、私たちが現在考えていることをまとめたものです。また、どちらのカテゴリにも明確には属さないセクターも含まれています。

政府内の無駄の削減を目的とするDOGEが新たに設立され、その影響を受ける可能性のある政府機関への影響についての議論は含まれていません。その他の点として、DOGEは選挙公約を実行に移し、多数の連邦政府の「随意雇用」職員を再分類して解雇の基盤を築き、連邦予算を大幅に削減する可能性があります。

可能性のある勝者	可能性のある敗者	両方の可能性
航空 自動車 暗号通貨 金融サービス ホスピタリティ 石油・ガス テクノロジー	アグリビジネス 建設 消費財/小売 高等教育 再生可能エネルギー 通信	航空宇宙/防衛 ヘルスケア/ライフサイエンス 産業機械/製造 保険 物流 メディア/エンターテインメント ユーティリティ

以下の各業界の解説をよりよく理解するために、ここに挙げた以下のポイントを全体の背景として理解してください。

- トランプ次期米大統領は、法人税率を21%から15%に引き下げ、イノベーションへの投資を促進するために研究開発費(R&D)の全額控除を認めることを提案していま

す。法人税の引き下げにより、すべてのセクターが恩恵を受けると期待されています。

- 企業寄りの姿勢は、バイデン政権の反トラスト法と競争の公正性への注力によって妨げられることが少なくなり、より多くのM&A(合併・買収)活動を促進する可能性があります。

1 「CEO Optimism Surges Post-Election,」 Melanie C. Nolan, Chief Executive, November 13, 2024, <https://chiefexecutive.net/ceo-optimism-surges-post-election/>

2 「The Trump inflation crisis could be worse than the last inflation crisis, Larry Summers warns,」 Matt Egan, CNN Business, November 13, 2024, www.cnn.com/2024/11/13/economy/inflation-trumpeconomy-larry-summers/index.html

- トランプ氏の関税政策がどの程度積極的に実施されるかによって、輸入品のコストと供給に大きな影響を与え、海外のサプライチェーンに依存しているセクターに悪影響を及ぼす可能性があります。セクターによっては、特に環境問題に関してではありますが、それに限らず他国が主導権を握ることになるでしょう。多国籍企業は、米国の法律や規制によって枠組みが作られた孤立した環境の中でのみ活動するというようなことはできなくなるでしょう。
- 連邦政府の規制がなくても、州の法律やステークホルダーの期待が企業の行動に影響を与えるでしょう。また、場合によっては(消費者保護問題など)、連邦政府の規制枠組みや連邦政府の取締りにおける穴を埋めるために、州が介入する可能性もあります。

可能性のある勝者

航空：航空業界は、持続可能性、乗客の権利、M&A などの規制緩和により恩恵を受けるでしょう。環境規制が後退すれば、航空会社に対する米国でのクリーンなオペレーションへの要求も減るでしょう。(代替航空燃料の生産を含む)排出量削減のために何十億ドルも投資しているため、航空会社は投資の観点から、長期的な排出量目標をより柔軟に設定できるかもしれません。しかし、航空事業は国際的なビジネスであるため、投資を抑える選択した航空会社であっても、引き続き海外市場の排出基準を遵守する必要があります。

ビジネスに友好的な新政権のもとで、航空業界には他にも有望な点が見込まれます。例えば、遅延や欠航をコントロールできる乗客の権利に関する規制の緩和や、合併に関するより控えめな姿勢などです。しかし、トランプ氏が公約した関税は、サプライチェーンを複雑にし、航空会社の運航コストを上昇させる可能性があり、そのコストは確実に顧客に転嫁されるでしょう。

自動車：後述するように燃料価格の低下による消費者の購買力の増加や税金の引き下げは、間接的に国内の自動車需要に恩恵をもたらす可能性があります。自動車の燃費基準に関する規制が緩和されれば、国内自動車メーカーは米国市場での電気自動車(EV)への移行により柔軟に対応できるようになります。中国製EVに対する関税は米国の自動車産業を保護すると予想されますが、他の輸入品に対する関税は、米国内外の階層的なサプライヤーのサプライチェーンに影響を与え、コストを増加させるでしょう。その結果、利益率が圧迫されるか、あるいはそのコストが顧客に転嫁されることとなります。

暗号通貨：次期大統領は、米国を暗号通貨市場のリーダーにしたいと考えています。議会を掌握し、暗号通貨を支持する候補者たちが議会選挙で勝利したことで、市場は

ここ数年見られた「規制による執行」ではなく、「法律に基づく規制」の明確化を目にする可能性が高いです。トランプ氏は、暗号通貨のルール作りを明確化するための暗号通貨諮問委員会を設置し、暗号通貨市場を支持する強力な機関のリーダーを任命する可能性があります。さらに、ビットコインの政府備蓄を作ることや、アメリカの中央銀行デジタル通貨(CBDC)の創設を阻止することについても議論しています。これに反対する人々は、トランプ氏の暗号通貨関連事業と利害関係の衝突問題を指摘する可能性があります。

金融サービス：選挙後、株価が急騰していますが、これは投資家が金融サービス分野の規制緩和を予見していることを示しています。さらに、成長促進政策がローン需要を牽引しています。市場は、規制の緩和、資本要件の引き下げ(あるいは、最低でもバーゼルIII最終段階プロセスの一環として提案されていた資本増強案の大幅な撤回)、消費者金融保護局のような連邦政府機関による積極的な取締りの緩和や規則制定の制限を期待している可能性があります。特にフィンテックや新興のデジタル金融分野では、例年よりも障害が少なく、金融サービスにおけるイノベーションとIPO/M&A活動の活発化が期待されます。

トランプ氏は、金融サービスを監督する主要政府機関にビジネスに友好的なリーダーを任命すると予想されています。しかし、これまでの歴史が示すように、トップの交代が現場の規制審査のあり方に反映されるまでには時間がかかり、キャリア官僚が政権や政府機関のリーダーが意図するほど大幅に実務を変えるとは限りません。

ホスピタリティ：規制緩和を重視する新政権は、ホテルの所有者や運営者に大きな救済をもたらすと予想されています。例えば、規制を抑制し、ホテル・フランチャイズ・モデルを維持し、ホテルと短期レンタルを同じ規制・コンプライアンス基準の対象となる同種の事業として扱うことで、公平な競争条件を確保することが挙げられます。経済成長を刺激し、家計への減税を維持することに重点を置くことで、消費者の可処分所得が増加し、企業の出張予算が拡大する可能性があります。その結果、ホテルの稼働率が上昇し、観光やビジネス旅行の増加による収益が増加する可能性があります。古い諺にもあるように、ホスピタリティ業界は、人々がお金を心地よく使うことで繁栄するのです。

一方、トランプ氏の移民政策とH-2Bビザプログラムの厳格化は、労働力の供給にさらなる圧力をかける可能性があります。しかし、主にパンデミックへの対応として、ホテルは毎日のハウスキーピングサービスを減らし、ルームサービスなどのアメニティを廃止し、フロントデスクの人数を減らし、テクノロジーと自動化の活用により、ホテル運営を合理化してきました。したがって、トランプ氏の政策による影響はあり得えますが、パンデミック以前のような大きなものにはならないでしょう。

石油・ガス：次期大統領のエネルギー政策は石油やガスの生産を支持しています。税制優遇措置、官僚主義的なお役所仕事の排除、保留中のプロジェクトの迅速な推進、海洋掘削権の増加などが、この分野を明確な勝者にするでしょう。また、環境規制の後退も期待されています。これらの変更により、エネルギー分野でのM&Aがより活発になる可能性があります。業界全体の規制を緩和し、コンプライアンスコストを削減し、よりビジネスに友好的な環境を促進するための政権の取り組みが期待できるでしょう。

テクノロジー：多くの人々は、トランプ政権は、連邦政府による監視を緩和し、テクノロジー分野での技術革新へのインセンティブを高めることに重点を置き、ビジネスに優しい規制環境を支持すると考えています。そのため、連邦政府が企業の分割を推進したり、競争上の問題を懸念したりする可能性が低くなります。また、これは中国政策が依然として業界に大きな影響を及ぼすことを意味し、特に子どもを保護することに関連した一部のコンテンツ管理の必要性が引き続き課題となることを示しています。しかし、誤報や偽情報に関する問題については疑問が残ります。そのため、勝者となる企業もあれば、敗者となる企業もあるでしょう。

トランプ次期大統領は、バイデン大統領による人工知能(AI)に関する大統領令(EO)を廃止し、議会による措置がない限り、人工知能(AI)技術に関するガードレールを撤廃すると見られています。

国家安全保障問題としてのテクノロジーは超党派の優先事項であり、特にAI、半導体、エッジ技術といった分野での制限に関しては、トランプ政権の初期の中国政策の目玉となるでしょう。最終的には、トランプ氏は中国によるこれらの技術へのアクセス制限を拡大する可能性があり、誰もその撤回を期待していません。このような問題は、共和党と民主党の両方を引き続き結びつけるプラットフォームとなる可能性が高いため、対中貿易に影響を及ぼす政策が時間の経過とともに厳しくなる可能性があります。

可能性のある敗者

アグリビジネス：新たな米国の関税は報復措置を招き、国内農業に悪影響を及ぼす可能性があります。第一次トランプ政権は、商品信用公社の準備金を取り崩して農家の損失の一部を補填しました。第二期でもそれは選択肢の一つですが、関税は一期目よりも大幅に増加することが予想され、他国による報復措置も増加し、輸出が減少する可能性があります。加えて、トランプ氏の移民政策は、労働力の供給源を減少させ、このセクターに大きな課題をもたらすかもしれません。

建設：新政権の移民政策は、建設セクターの労働力供給源に大きな影響を与えるでしょう。さらに、一律的な関税は海外から輸入される原材料のコストを上昇させます。米国の国内建設は、鉄鋼、鉄、木材の輸入に大きく依存しており、これらは10%から20%の関税対象となる可能性があります。さらに、バイデン政権下のインフラ整備プログラムは予算削減される可能性があります。トランプ氏の規制緩和を重視する企業寄りのアプローチは、新しい建設プロジェクト(例えば、より伝統的な民間または公民連携プロジェクト)の許可取得を容易にするかもしれません。

消費財／小売：トランプ関税は、海外サプライヤーとの貿易に依存している企業に大きな影響を与えるでしょう。唯一の勝者となるのは、コストを消費者に転嫁できる価格設定力を持つ企業です。さらに、外国が米国の輸出品に関税をかけて報復すれば、両刃の剣となり、海外市場における米国製品の競争力を低下させることになるでしょう。バイデン政権が第一次トランプ政権の最初の中国関税をそのまま維持したため、多くの小売業者は中国からの輸入品への依存度を下げました。実際、パンデミック以来、サプライチェーンのリスク回避は進められてきました。しかし、多くの米国企業は中国からのアウトソーシングにまだ価値を見出しています。最近では、選挙後、一部の企業が製品の調達を中国から他の国にシフトすることを検討していると発表しています。

高等教育：トランプ候補は、米教育省を廃止し、米国内の高等教育の認定方法を変更し、寄付金税収を財源とする新しい国立オンライン大学を創設することを約束しました。彼がこれらの約束を果たせるかどうかは、まだわかりません。留学生はほとんどの場合、国内学生よりも高い授業料と手数料を支払うため、学生ビザの規則が変更されれば、小規模な教育機関の財政運営に大きな影響を与える可能性があります。さらに、多額の寄付金を持つ私立大学は、共和党が支配する議会から、より厳しい監視を受ける可能性があります。

再生可能エネルギー：トランプ政権は再生可能エネルギー分野の成長を支援しないと予想されており、電力会社が太陽光や風力などの再生可能エネルギーを採用するペースに影響を与えるでしょう。第一次トランプ政権で反対に直面した洋上風力産業は、引き続き拡大と開発において課題に直面する可能性があります。インフレ削減法(IRA)の一部を撤廃しようという動きがあるかもしれませんが、クリーンエネルギーのIRAプロジェクトの60%以上は、アリゾナ、ネバダ、ノースカロライナ、ジョージア、ミシガン、ウィスコンシン、ペンシルベニアという7つの激戦州の共和党地区にあり、これらのプロジェクトの44%を受け入れる予定であるため、完全な廃止は考えにくいと思われる³。

3 “Trump May Thwart Federal Climate Action, but Opportunities for Progress Remain,” Christina DeConcini, Jennifer Rennicks and Gabby Hyman, World Resources Institute, November 13, 2024, www.wri.org/insights/trump-climate-action-setbacks-opportunities-us

そこで、トランプ氏がIRAのインセンティブにどれだけ立ちほだかるかという疑問が生じます。彼が前任者よりも化石燃料への支援に重点を置くことは間違いありませんが、再選を可能にした主要州で達成された成果を守るために、バランスの取れたアプローチを採用する可能性もあります。従って、現在の一般的な見解では、このセクターは敗者となる可能性があると考えられていますが、再生可能エネルギーに関するトランプ次期大統領の今後の決定次第では、混戦模様となる可能性もあります。

通信：外国製品への関税は通信のサプライチェーンに影響を与え、コストを押し上げるでしょう。例えば、スマートフォンにはかなりの数の外国製部品が使われており、これらに関税をかけるとコストが上がります。関税は、ノキアやエリクソンのような企業がより多くの製品を米国内で製造する動機になるかもしれませんが、外国製の部品は依然として考慮すべき要素です。規制面では、トランプ政権のビジネスに好意的な業界に対する規制緩和の姿勢は、事業コストの削減、技術革新のインセンティブ、国際競争力の向上といった環境を促進する可能性があります。一方で消費者保護やサービスの質・信頼性を低下させる可能性もあります。加えて、通信業界の幹部は、トランプ政権の新しい連邦通信委員会(FCC)の委員長がネット中立性を死守することを期待して、ブロードバンドの公平性、アクセス、普及に対するトランプ政権のアプローチを注視しています。

両方の可能性

航空宇宙／防衛：第二次トランプ政権では、軍事予算が増加し、業界の企業にとって契約と収益が増加する可能性があります。しかし、共和党内のコンセンサスが得られず、政府の効率性が重視されていることから、国防費の全面的な増額は考えにくい傾向です。政権の防衛優先順位によって、このセクターには勝者と敗者が出る可能性があります。コストの増加は、米国の同盟国を支援するための軍事販売(対外軍事販売プログラム)の増加や、契約プロセスの変革によって相殺される可能性があります。もし、米国がクライナへの支援を終了した場合、ウクライナ向けに製品ラインを拡大した防衛企業は、余剰コストに直面するでしょう。SpaceXが宇宙打ち上げビジネスで伝統的な航空防衛企業に変革をもたらしたことを考えると、防衛技術スタートアップが今後4年間で市場シェアを拡大する可能性があると考えられます。

ヘルスケア／ライフサイエンス：選挙期間中、トランプ氏はヘルスケアに関する具体的な計画を詳しく説明しませんでした。第一次トランプ政権時に試みたような医療保険制度改革法(ACA)の廃止は予想されていませんが、ACAに起因する特定のコストの削減に焦点をあてる可能性があります。

例えば、ACAの交換市場でのプランに対する特定の補助金の失効を認めるかもしれません。後述するように(保険の項参照)、保険会社が低リスク被保険者と高リスク被保険者を層別化する計画が提案されるかもしれません。薬価の引き下げには今後も焦点が当てられるでしょう。生殖医療政策に関するトランプ政権の計画はまだ不明ですが、トランプ氏は選挙期間中、全国的な中絶禁止法案には署名しないと公約していました。

トランプ政権は、行政権限を最大限に活用して医療業界を監督する機関の範囲を縮小し、医療の質を落とすことなく医療費を削減する予算重視の法案を優先すると予想されます。これは、次期大統領が減税に動くなか、規制要件に対処するため、より市場主導の革新的な解決策に移行することを示唆しているのかもしれませんが。米保健福祉省のトップに指名された人物の方針が不透明なため、リーダーたちはその動向を注視しています。業界の主要な懸念事項の一つは、薬価引き下げの推進によるマージンの縮小であり、これにより医薬品開発パイプラインの遅延やその他のコストの増加が生じる可能性があります。その他のマージンへの影響として注目されているのは、患者に対するメディケアの払い戻しが増える可能性や、医薬品や医療機器部品の輸入に対する関税に関するものです。

産業機械／製造：トランプ政権は、さまざまな業界の規制を緩和し、コンプライアンスコストを削減し、よりビジネスに優しい環境を促進する可能性があります。トランプ関税は、国内市場では米国の産業を保護しますが、グローバルなサプライチェーンを通じて調達される原材料のコストや供給にも影響を与える可能性があります。新政権が実施する改革は、米国を拠点とする製造業のM&Aをより活発化させる可能性があります。環境規制の撤廃も、製造業にとっては有利に働くでしょう。さらに、労働争議や雇用法において企業を優遇する政策が存続し、労働組合活動や労働者の権利に影響を与える可能性があります。

第一次トランプ政権は熟練労働力を支援する技術・職業訓練への取り組みを支援しました。伝統的な製造業、特に高まる生産需要を満たすためにより多くの熟練労働者を必要とする半導体製造のような特殊な分野での継続的な労働力不足に対処するため、技能訓練への投資拡大が期待されています⁴。

保険：トランプ陣営は、保険会社がACA(医療保険制度改革法)に登録した人々を異なるリスクプールに分けることを提案しており、これによって健康な人のコストは下がり、高齢者や持病のある人のコストは上がる可能性があります。もしトランプがインフレを抑制することに成功すれば、保険会

4 "What Trump's 2nd Term Might Mean for Manufacturing," Kat de Naoum, Thomas, November 7, 2024. <https://www.thomasnet.com/insights/trump-2025-manufacturing/>

社の請求や一般的な運営に関連するコストが下がるでしょう。同様に、金利が低下すれば、保険会社の財務戦略が再構築され、より多くのリスクを取ることが奨励されるでしょう。しかし問題は、トランプ政策がインフレと金利の低下に成功するかどうかであり、多くのエコノミストは懐疑的です。したがって、インフレと金利が上昇すれば、保険会社にとって厳しい環境となるでしょう。さらに、トランプ氏が米国を孤立させるような政策をとれば、保険会社が幅広い業種や地域にリスクを分散させることが難しくなるかもしれません。

物流：石油・ガス生産に対する規制が緩和されれば、エネルギーコストが削減され、米国のトラック輸送やその他の国内物流サービスに恩恵がもたらされるでしょう。米国の力強い経済成長は、国内のトラック、鉄道、小包、倉庫業を増加させる可能性があります。

しかし、輸入品、特に中国からの輸入品に大幅な関税が課されることになれば、米国内での生産回帰を促進し、外国の製造業者がアメリカに生産（および倉庫）を移転することにつながる可能性があります。また、メキシコへの近接調達が促進される可能性もあります。これは国際的な海運や航空・貨物輸送業者に悪影響を及ぼすことになるでしょう。短期的には、トランプ関税が発効する前に、企業が商品を輸入するために港に殺到し、コンテナ輸送の需要が急増する可能性があります。このような関税前の前倒し輸入⁵は、もちろん業界にとってプラスとなります。しかし、長期的には、貿易戦争のリスクは輸送量の減少や、成長の停滞を引き起こす可能性があります。また、港湾インフラ投資が継続されるかどうかについても疑問です。

メディア／エンターテインメント：トランプ氏の当選は、チャンスと課題の混在をもたらします。トランプ氏のビジネス重視、成長重視の方針は、経済全体を刺激し、人々がM&Eセクターに費やす可処分所得を増やす可能性があります。例えば、多くのM&E企業では、ストーリーミング・プラットフォーム

の契約が増加し始めています。加入者数の増加は経済全体の成長とともに続く可能性があり、顧客はストーリーミング・プラットフォームに組み込まれている新たな付加サービスを意欲的に消費するかもしれません。その一方で、何が変わるのかそれは誰にもわかりません。しかし、疑問は残ります。移民政策や潜在的な関税は、コンテンツ制作、マーケティング、流通における外国投資のレベルに影響を与えます。外交政策は、プロジェクトが行われる地域の選択に影響を与える可能性があります。また、AIの成長が、新興技術の導入がやや遅れている業界にどのような影響を与えるかという問題もあります。

ユーティリティ：次期大統領は、石炭、石油、天然ガス産業への支援を継続し、これらのセクターにとってより有利な規制や政策を導入する可能性があるかと広く予想されています。このような支援は、電力業界における再生可能エネルギーへの移行を遅らせる可能性があります（前述したように、トランプ政権は再生可能エネルギー分野の成長を支援しないと予想されています）。排出基準やクリーンエネルギーの要件など、電力会社に影響を与える環境規制がさらに後退する可能性があります。これにより、従来型の発電所の運転コストが削減される可能性があります。同時に環境問題への懸念も高まります。電力網の近代化への投資は続く可能性があり、特に国の電力網の回復力と信頼性を向上させるための取り組みが進むでしょう。トランプ関税は、ソーラーパネルや風力タービンなど、輸入材料や技術に依存している電力会社のコストを増加させるでしょう。

原子力に関しては、トランプ氏は支持を表明していますが、大規模な原子力プロジェクトに対する連邦政府の資金援助には懐疑的な見方を示しています。第二次トランプ政権は、バイデン政権と第一次トランプ政権で実施された原子力推進政策を継続するのか、それとも先進的な原子力開発に対する連邦政府の資金援助が後退するのかが、注目されています⁶。

5 “Trump vow on new trade war send shockwaves through supply chain, importers scramble to move up orders,” Lori Ann LaRocco, CNBC, November 6, 2024, www.cnbc.com/2024/11/06/companies-race-to-get-imports-to-us-with-trump-win-vow-on-new-tariffs.html

6 “Nuclear sector’s views on second Trump administration as Rogan interview raises questions,” Brian Martucci, Utility Dive, November 8, 2024, www.utilitydive.com/news/nuclear-energy-sectormixed-views-second-trump-administration-joe-rogan/732407/

プロティビティについて

プロティビティは、企業のリーダーが自信をもって未来に立ち向かうために、高い専門性と客観性のある洞察力や、お客様ごとの確かなアプローチを提供し、ゆるぎない最善の連携を約束するグローバルコンサルティングファームです。25ヶ国、90を超える拠点で、プロティビティとそのメンバーファームはクライアントに、ガバナンス、リスク、内部監査、経理財務、テクノロジー、デジタル、オペレーション、人材・組織、データ分析におけるコンサルティングサービスを提供しています。プロティビティは、米国フォーチュン誌の働きがいのある会社ベスト100に10年連続で選出され、Fortune 100の80%以上、Fortune 500の約80%の企業にサービスを提供しています。また、成長著しい中小企業や、上場を目指している企業、政府機関等も支援しています。プロティビティはRobert Half (RHI)の100%子会社です。