

2020 no.21

Oneシンクタンクレポート

大統領選挙後の米国を考える
(改訂版)

MIZUHO Research & Analysis

要旨

- 11月3日に行われた米国の大統領選挙で、民主党のバイデン氏が当選確実となった。一方で、同日に行われた議会選挙では民主党が伸び悩み、上院と下院で多数党が異なる「ねじれ議会」となる可能性が残された。本稿では、共和党のトランプ政権からバイデン政権への政権交代を展望し、その経済・産業への影響を分析している。
- トランプ政権下での長期成長はコロナ禍で終焉し、再び包摂的な成長が課題となっている。バイデン氏は、コロナ禍からの回復・成長と、格差や気候変動といった構造問題への対応の二兎を追い、政府主導で改革を目指している。
- もっとも、議会における民主党の苦戦は、トランプ政権下で保守化が進んだ司法とともに、バイデン政権が公約を実現するうえでの制約要因になる。追加景気対策とネットで拡張財政となる公約が実現すれば成長率は押し上げられるが、実現できる公約の規模や範囲は制限されるだろう。
- 産業との関連では、環境、産業・通商、競争政策が重要。環境政策は、米国内の事業環境に大きな変化をもたらすとともに、グローバルなサステナビリティの潮流の加速に寄与する。産業・通商、競争政策は、トランプ政権から流れが変わらず、サプライチェーンや事業見直しの圧力となる。
- 日本企業は、業種・各社毎の事業環境を見極めた米国事業の再検討が必要となる。クリーンエネルギー(含む電動化)はビジネスチャンスだが、規制強化への対応やサプライチェーンの最適化が求められる。

目次

1. トランプ政権のレガシー

2. バイデン政権の政策

3. バイデン政権の影響

1. **トランプ政権のレガシー**

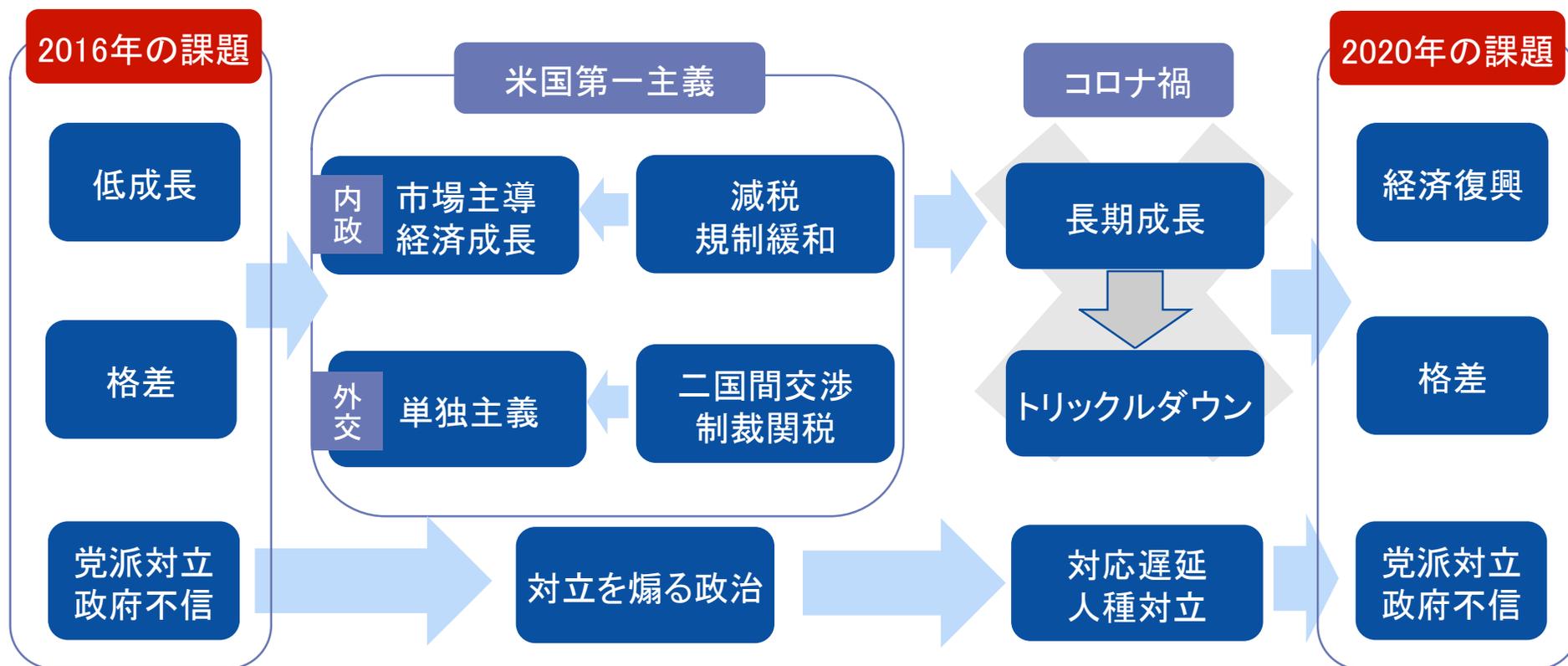
2. バイデン政権の政策

3. バイデン政権の影響

1. コロナ禍で途絶えた経済成長、4年前の課題が再現

- 景気の長期成長を達成も、コロナ禍で「包摂的な成長」の課題が再浮上
 - 政治面では、党派対立に拍車、政策の安定性、政治への信頼、危機管理能力が低下
 - 通商・外交政策では、「米国第一」の単独主義で、米中関係の緊迫化、グローバルガバナンスの弱体化を招来
 - グローバルなサステナビリティの潮流とかい離、気候変動に関する企業努力を後押しするには至らず

トランプ政権の4年間



(出所)みずほ総合研究所作成

(1) 国内経済～コロナ前ならレーガン政権以降で上位

- コロナ前には史上最長の景気拡大を謳歌、主要経済指標で見るとレーガン政権以降で第4位のパフォーマンス
— とくにコロナ前の米国経済は失業率の低さが顕著、半世紀ぶりの低水準
- コロナ禍で経済パフォーマンスは第7位へ転落。コロナショックによる景気後退入り、雇用悪化が要因

各政権下での米国経済のパフォーマンス

(単位: %、%Pt)

	ランキング	成長率	景気後退 (四半期)	潜在 成長率	失業率	変化率	実質賃金	インフレ率	株価	住宅価格	持ち家率	変化率	
レーガン	1981-84	8	3.0	5	3.3	7.3	▲0.1	0.0	4.6	1.7	▲0.7	64.3	▲1.3
	1985-88	4	3.8	0	3.5	5.3	▲1.9	▲0.4	3.2	9.2	5.4	63.8	▲0.3
ブッシュ父	1989-92	10	2.1	2	2.7	7.4	2.2	▲0.9	3.4	7.1	▲2.1	64.3	0.3
クリントン	1993-96	2	3.5	0	2.7	5.3	▲1.8	0.1	2.2	12.0	0.3	65.4	1.5
	1997-00	1	4.4	0	4.1	3.9	▲1.3	1.5	1.6	14.3	5.8	67.5	2.0
ブッシュ	2001-04	6	2.7	3	2.9	5.4	1.2	0.4	1.9	▲4.4	8.5	69.1	1.5
	2005-08	9	1.0	4	2.1	6.9	1.6	0.9	2.4	▲9.4	▲3.7	67.5	▲1.7
オバマ	2009-12	11	0.6	6	1.4	8.6	3.6	0.6	1.5	▲4.1	▲6.1	65.9	▲2.0
	2013-16	3	2.4	0	1.7	4.8	▲3.0	1.4	1.0	9.3	4.4	63.5	▲1.7
トランプ	コロナ前	4	2.5	0	1.8	3.5	▲1.0	1.1	1.7	9.1	2.6	64.9	1.2
	含むコロナ	7	1.0	2	1.8	8.8	4.3	1.8	1.6	9.1	3.3	67.2	3.5

(注)ランキングは項目別ランキングの平均値に基づく。

四半期ベースの指標で評価。変化率は政権誕生時から末期まで、水準は政権末期

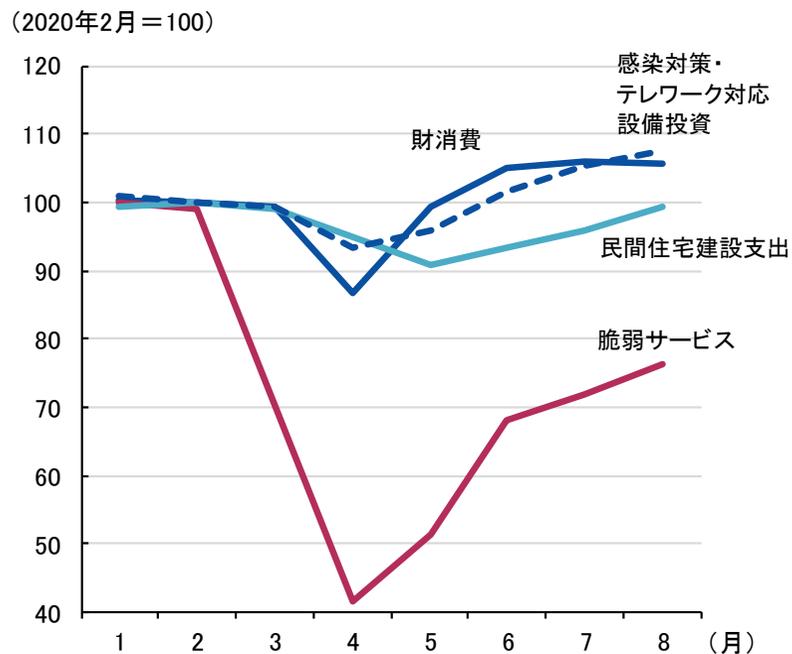
トランプ政権の「コロナ前」は2017年～2019年、「含むコロナ」は2017年～2020年7～9月期実績

(出所)米国商務省、米国労働省、CoreLogic、FHA、Standard & Poor'sより、みずほ総合研究所作成

不均一なコロナショック、回復はまだら模様で格差拡大のリスク

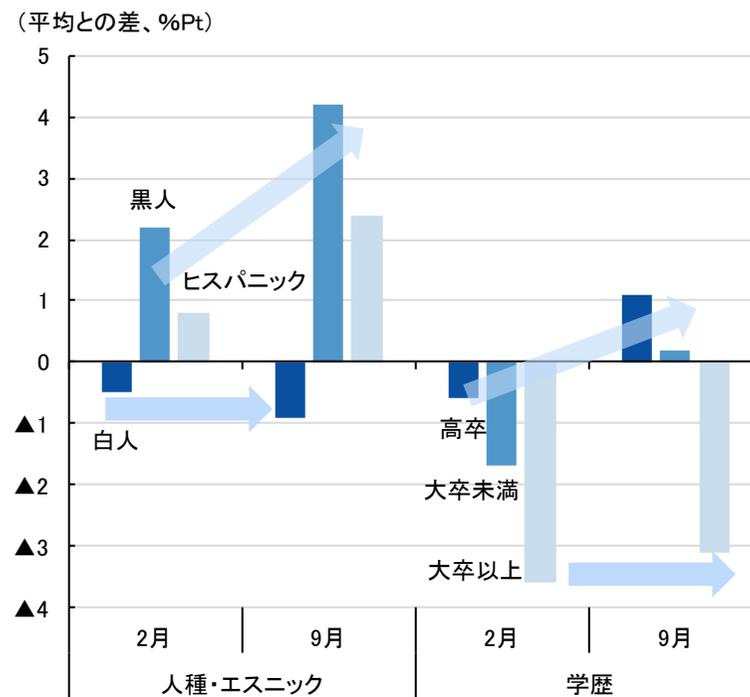
- セクターによる回復格差が鮮明
 - Eコマース活用で回復する財消費や、感染予防・リモートワーク需要で住宅投資や設備投資は持ち直し
 - 対面による感染リスクが高い脆弱サービス業種は低迷が継続
- コロナショックにより、人種・エスニック別や学歴別にみた失業率格差が拡大。長期景気拡大の恩恵が帳消し
 - 黒人やヒスパニックの失業率や低学歴労働者の失業率が、白人や高学歴労働者に比して高上昇

コロナ禍の需要動向



(注)脆弱サービス＝航空サービス、余暇サービス、外食サービス、宿泊サービス
(出所)米国商務省より、みずほ総合研究所作成

労働者の属性別にみた失業率格差

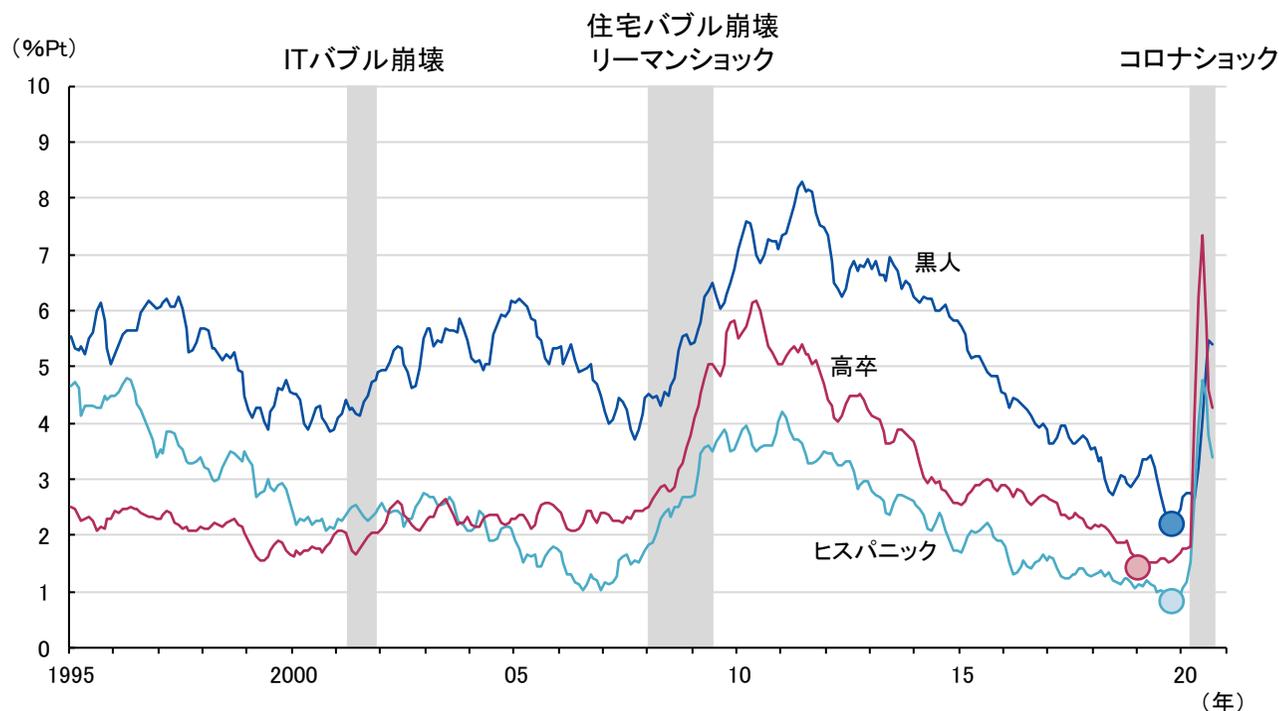


(注)白人、黒人は人種であり、ヒスパニックはエスニック。両者には重複あり
(出所)米国労働省より、みずほ総合研究所作成

「包摂的成長」の果実は、コロナショックが帳消しに

- コロナショック前においては、少なくとも労働市場では、部分的に「包摂的成長」が実現
 - コロナショック前の史上最長の景気拡大によって、白人と黒人・ヒスパニックの失業格差や、大卒と高卒の失業率格差が1995年以降で最も低い水準に改善

経済的弱者の相対的失業率



(注) 黒人とヒスパニック(含む白人)は白人失業率に対する相対的失業率。高卒は大卒労働者に対する相対的失業率。いずれも3カ月移動平均

○印は1995年以降の最低値

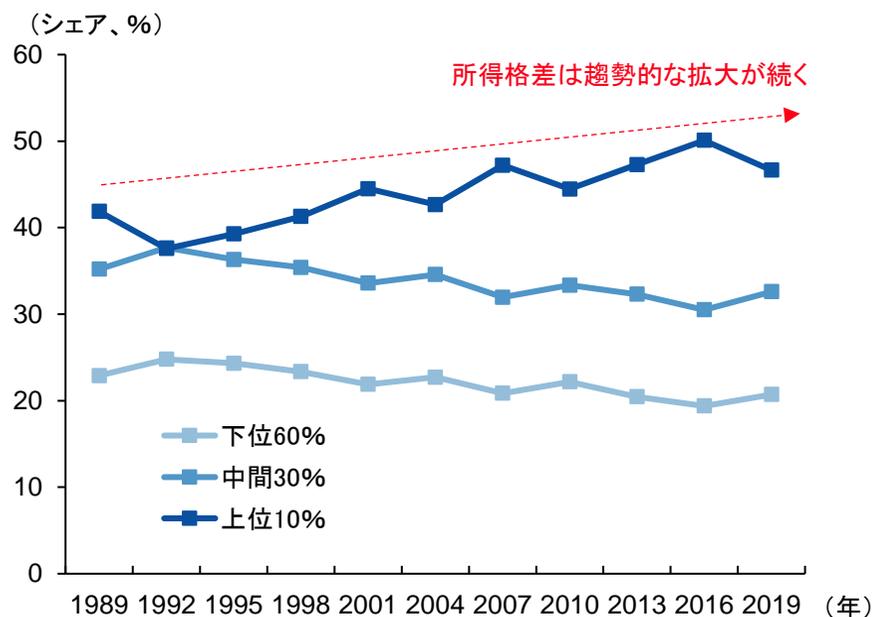
網掛けは景気後退期

(出所) 米国労働省より、みずほ総合研究所作成

深刻な所得格差が継続

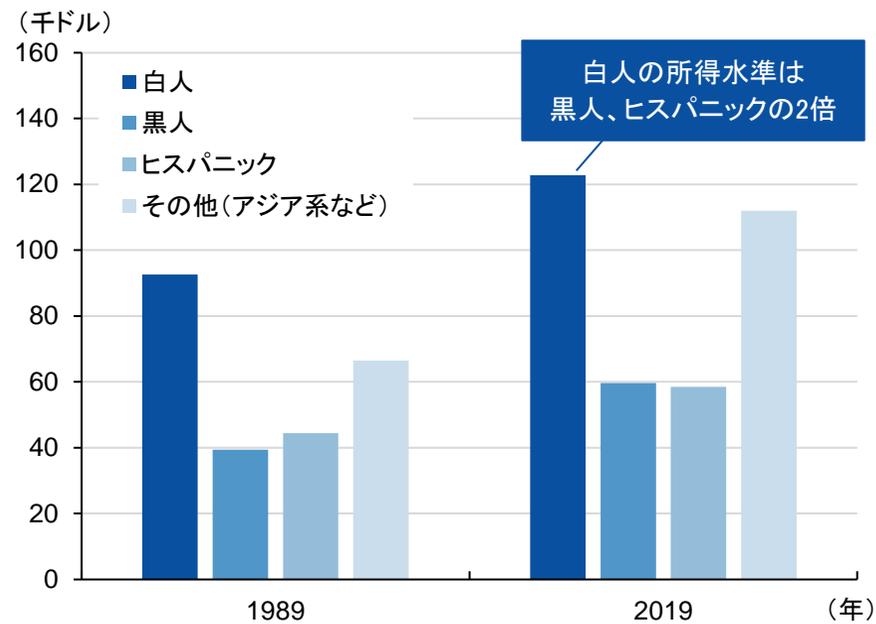
- コロナ前においても、労働市場の部分的な「包摂的成長」は、所得格差を縮小するには至らず
 - 平均家計所得に占める上位層のシェアは上昇基調。所得格差は趨勢的な拡大が続く
- 白人と人種的マイノリティの間にも、大きな所得格差が存在
 - 2019年時点で、白人の所得水準は黒人・ヒスパニック系の2.1倍（1989年：黒人の2.4倍、ヒスパニック系の2.1倍）

平均家計所得の階層別シェア



(注)家計の税引前平均所得、実質ベース(2019年基準)
(出所)FRBより、みずほ総合研究所作成

人種間の所得格差



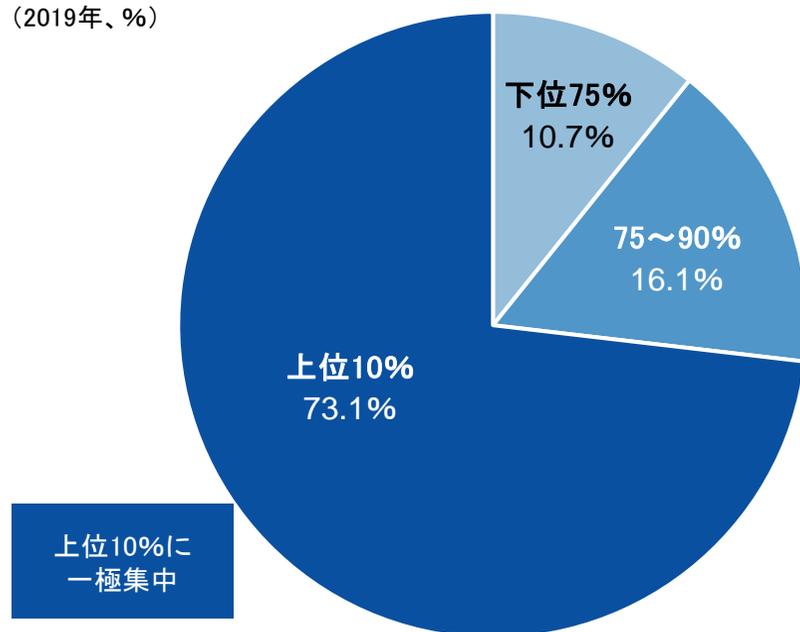
(注)家計の税引前平均所得、実質ベース(2019年基準)
(出所)FRBより、みずほ総合研究所作成

保有資産が一極集中、資産格差が増幅しやすい構造

- 家計の資産保有額にも大きな格差。2019年時点で、米国の家計純資産のうち73%を上位10%の家計が保有
 - 1989年における上位10%家計の保有割合は61%であり、資産保有の一極集中が進展
- 資産保有額の格差そのものが、格差を一段と拡大させる構造に
 - 高所得層は金融資産の取得により資本収入を得られる一方、家計に余裕がない低所得層は資本収入が得られず
 - 高所得層ほど資産を増やしやすく、低所得層ほど資産を増やしにくい構造

純資産の保有割合(保有額階層別)

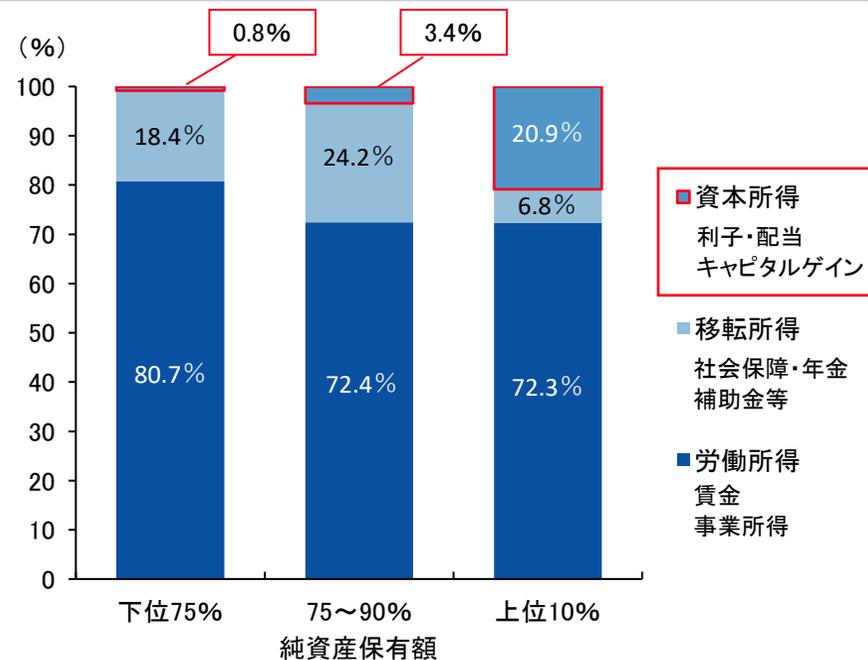
(2019年、%)



(注)家計の純資産保有額、実質ベース(2019年基準)
(出所)FRBより、みずほ総合研究所作成

家計の所得源泉(保有額階層別)

(%)

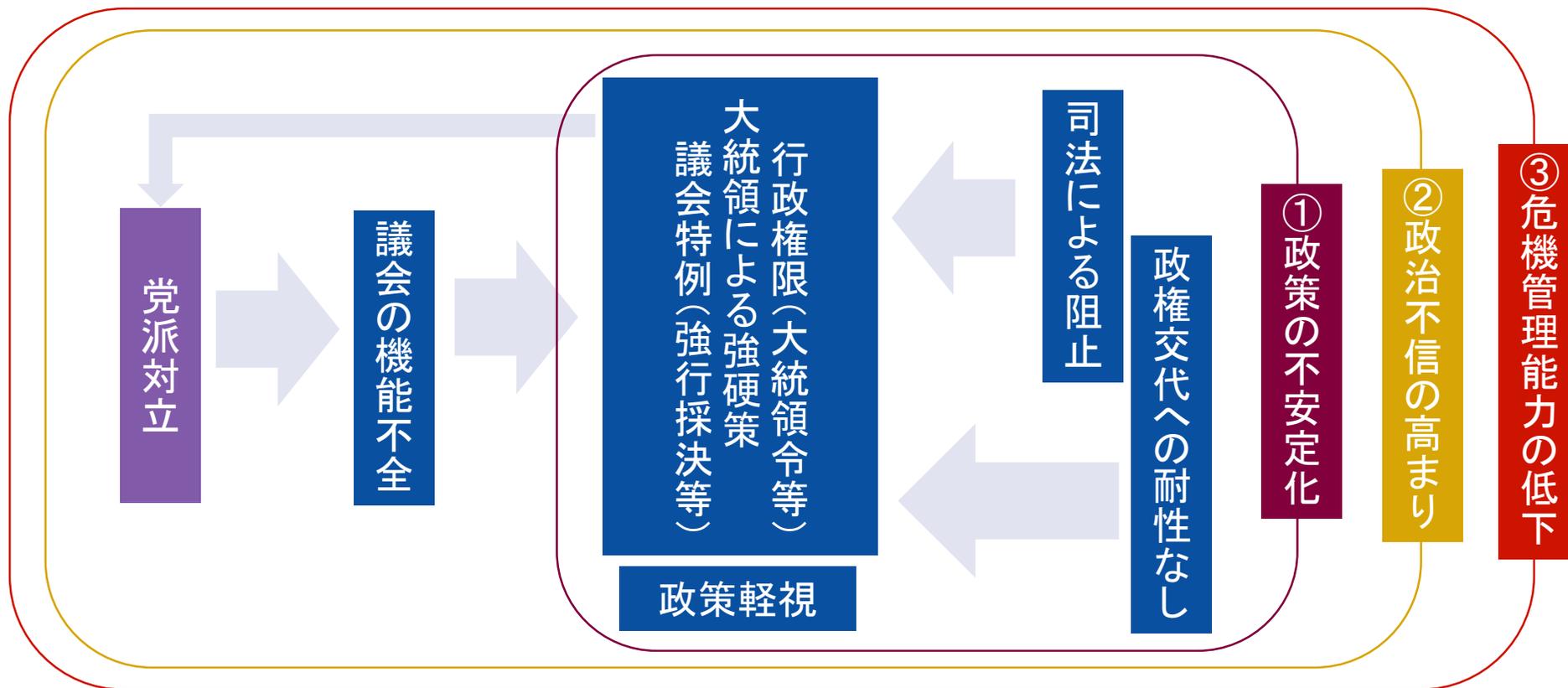


(注)家計の税引前平均所得に対する各項目の割合。実質ベース(2019年基準)
(出所)FRBより、みずほ総合研究所作成

(2) 政治～党派対立に拍車、政策の安定性、政治への信頼、危機管理能力が低下

- 大統領による強硬策で党派対立に拍車、議会の機能不全が深まる悪循環
 - 幅広い支持に欠ける政権運営は、政策の安定性を損ね、政治への不信を高めやすい
 - 政治に対する不信の高まりに、政策の軽視が相まって、政府による危機管理能力が低下

トランプ政権の政治的なレガシー

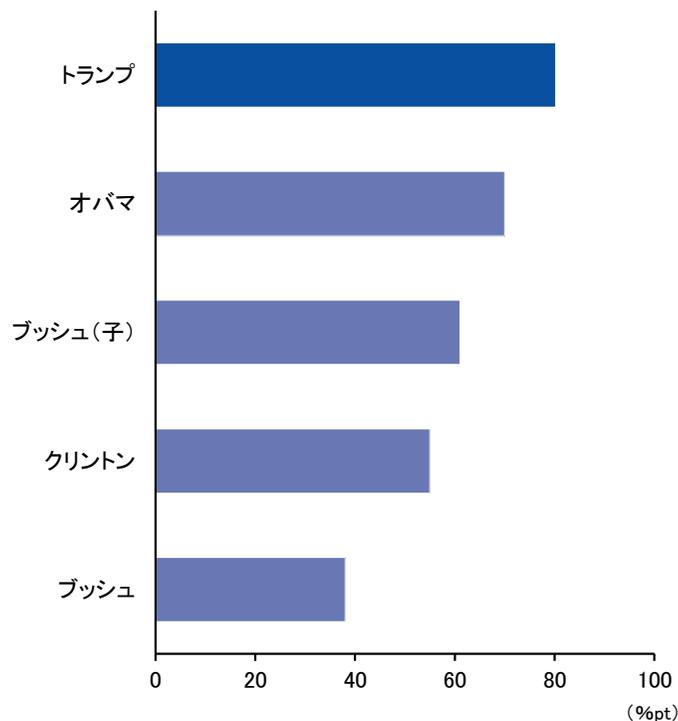


(出所)みずほ総合研究所作成

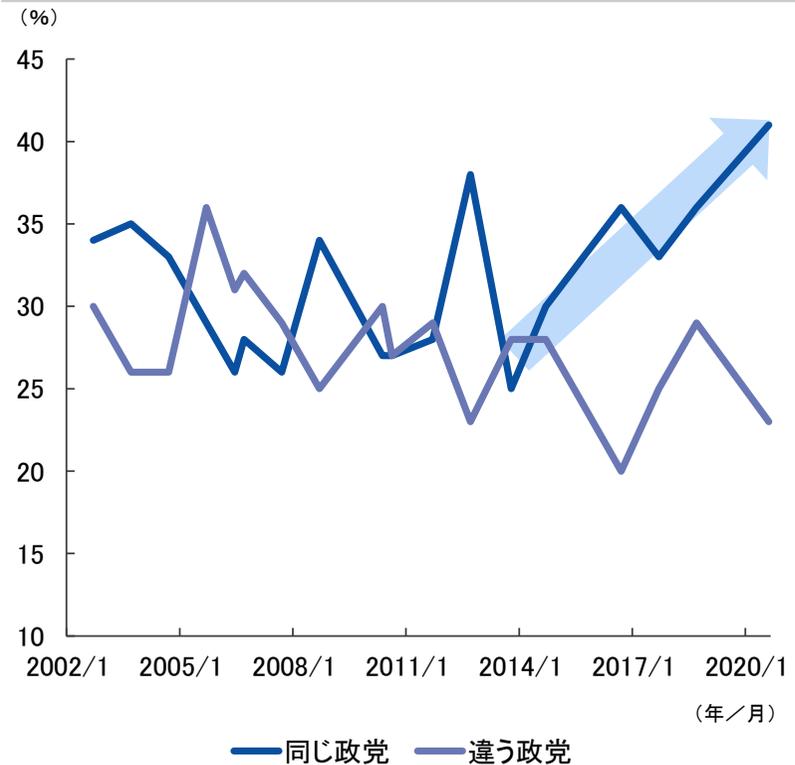
支持政党による世論の分裂が加速、超党派の妥協を支える機運が消失

- これまで以上に支持政党による大統領への評価が乖離
 - トランプ氏の支持率は低位で安定、強固な岩盤支持層を持つ一方で、上昇余地に乏しい
- 世論では、超党派の合意を求める機運が低下
 - 大統領と議会の「チェック&バランス」より、同一政党が大統領と議会を制する組み合わせを期待する割合が上昇

支持政党による大統領支持率の差



期待する大統領と議会多数党の組み合わせ(世論調査)



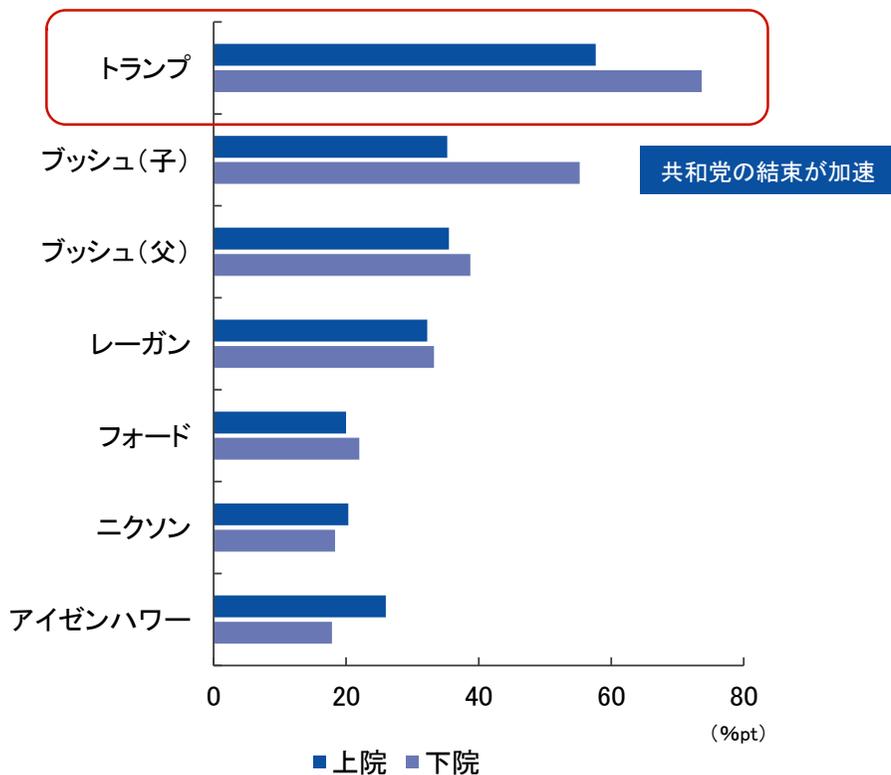
(注)「所属政党支持者の支持率」-「対立政党支持者の支持率」
 トランプ大統領は2020年8月まで、他は任期を通じた平均
 (出所)Gallup調査より、みずほ総合研究所作成

(出所)Gallup調査より、みずほ総合研究所作成

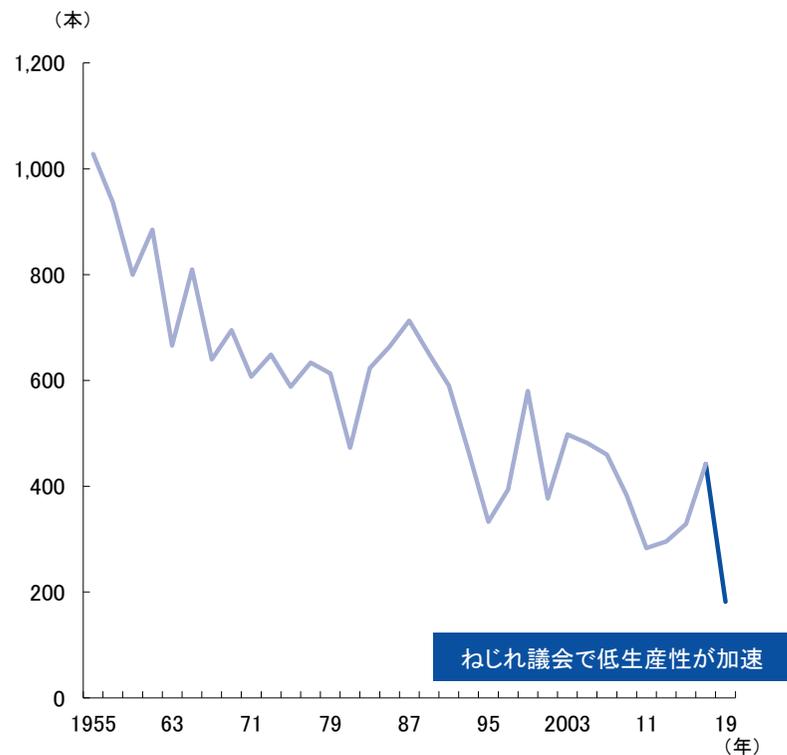
党派対立が加速、議会の生産性が低下

- トランプ氏のもとに共和党が結束、2019年以降の「ねじれ議会」では、議会における妥協の余地が縮小
 - 大きな成果であるトランプ減税の成立は、2017年以前の上下両院の多数党が共和党だった時期
 - コロナ対応では、初期は超党派での協力が実現するも、対策延長の混迷で、危機管理能力の低下が浮き彫りに
 - 党の結束の高まりと、立法件数の低下では、過去のトレンドが加速した構図

共和党議員が大統領の立場に賛成する度合い



立法件数



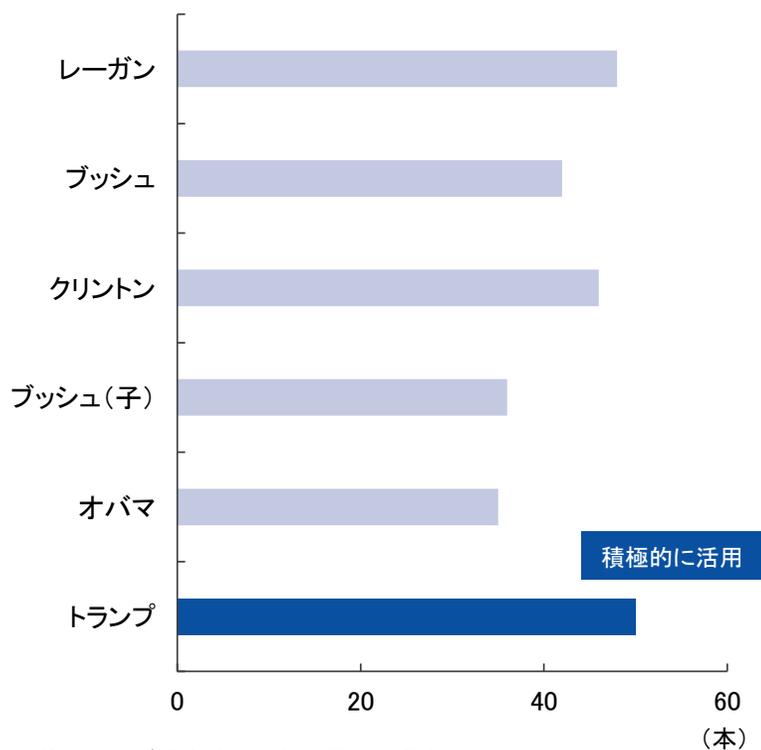
(出所)CQより、みずほ総合研究所作成

(注)議会会期(2年)通算件数、2020年は10月21日まで
 (出所)ブルッキングス研究所、議会資料より、みずほ総合研究所作成

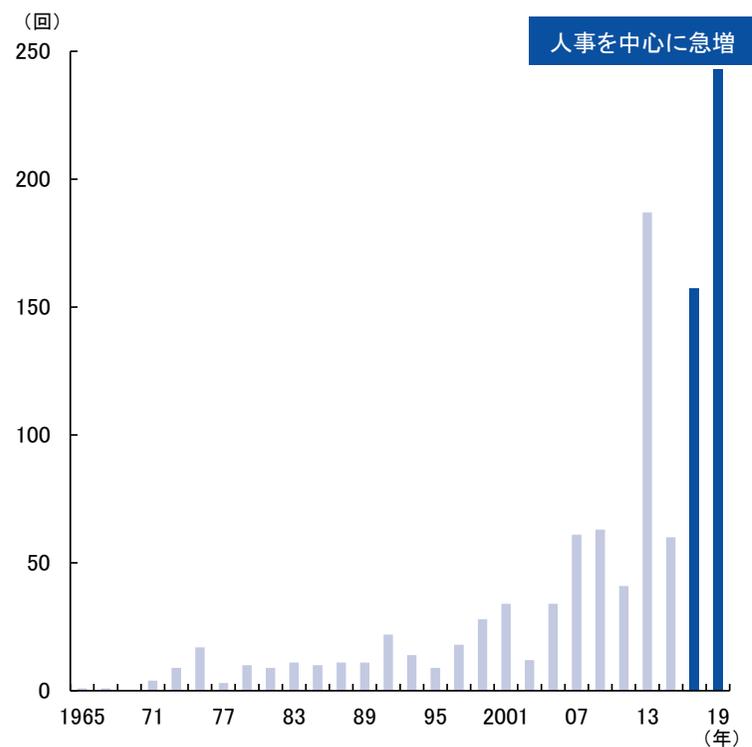
トランプ政権では、強硬措置を多用する傾向が加速、対立増幅の悪循環

- 議会による立法ではなく、行政命令等を通じて、大統領権限を積極的に活用
 - 数の多さもさることながら、入国禁止令など、論争的な案件での活用が特徴的
- 共和党が多数党である上院では、民主党の抵抗(フィリバスター)を、数の力で強行突破する回数が急増
 - フィリバスターの阻止は、審議打ち切り動議の可決(判事・指名人事の承認は過半数、その他は60票)で可能

行政命令件数



議会での強行突破(審議打ち切り動議)



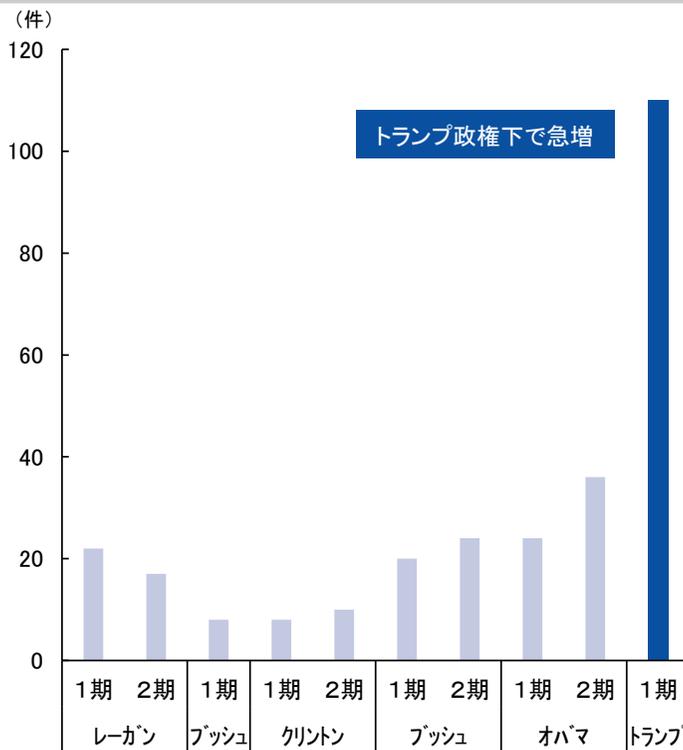
(注)年平均、トランプ政権は2020年10月13日現在
 (出所) American Presidency Projectより、みずほ総合研究所作成

(注)議会会期(2年)通算件数、2020年は10月26日まで
 (出所)ブルッキングス研究所、議会資料より、みずほ総合研究所作成

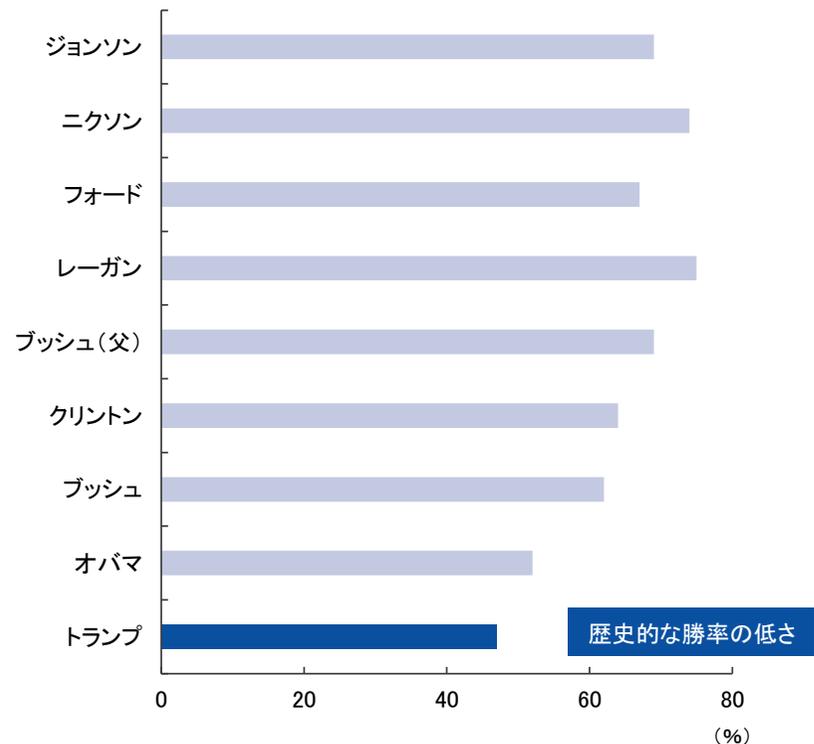
対立の舞台が司法に波及、トランプ政権による政策実行の障害に

- 州政府による訴訟等で、トランプ政権の政策の合法性が問われる局面が増加
 - それまでの潮流が急加速
- 最高裁判事の保守化にもかかわらず、政権が勝訴する割合が低下
 - 政権の立場が極端であること、また、政策の法的根拠が詰め切れていない政権の力不足が要因

州政府による対連邦政府共同訴訟件数



最高裁で政権が勝訴した割合



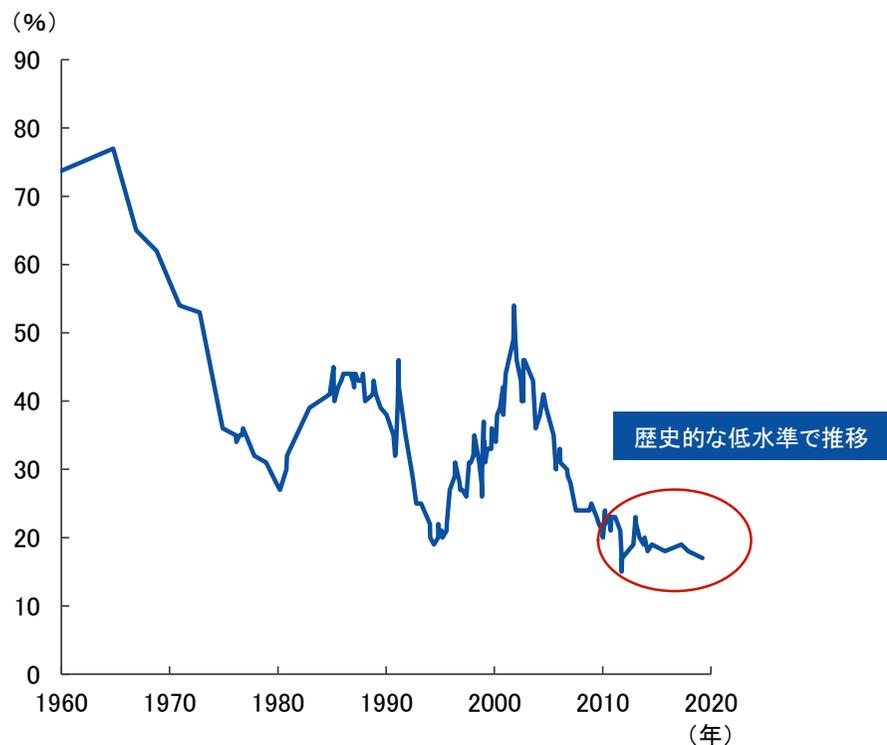
(注)トランプ政権は、2020年10月24日まで
 (出所) AttorneysGeneral.orgより、みずほ総合研究所作成

(注)トランプ政権は2019年会期まで
 (出所) Lee Epstein, Andrew D. Martin and Kevin Quinnより、みずほ総合研究所作成

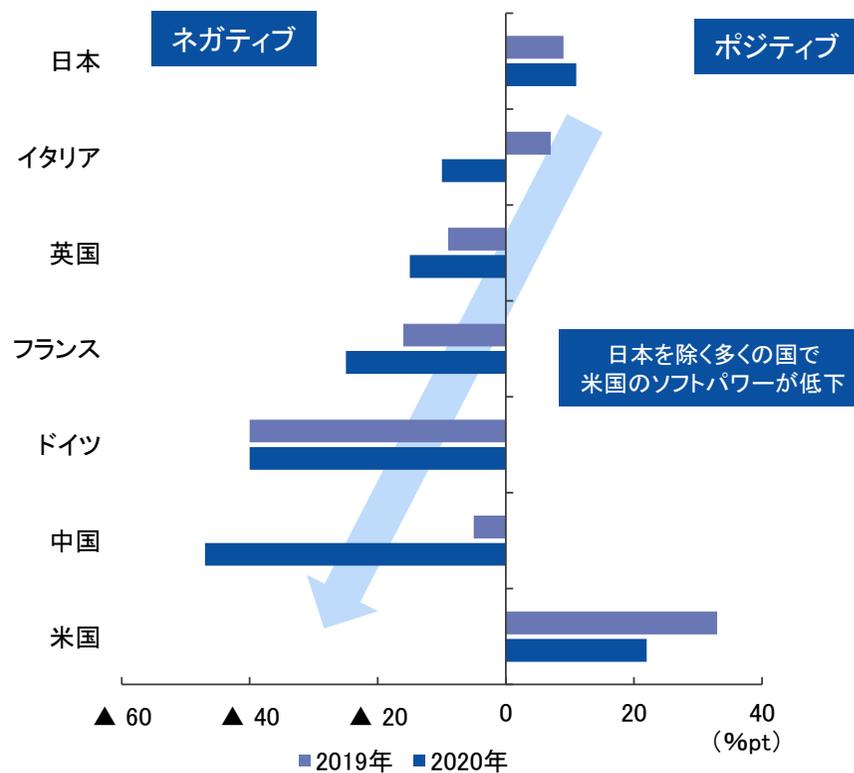
対立激化・政策の停滞で、政府の信頼は低水準、国際的な信頼も毀損

- 内外における米国政府に対する信頼の欠如は、内外での危機管理能力の低下に直結
 - 国内においては、政府の力が発揮できず、一貫した政策を徹底しにくい状況
 - 外交においては、たとえ米国が試みたとしても、グローバルな対応でのリーダーシップを発揮する余地が低下

政府に対する信頼



米国が世界の民主主義に与えている影響



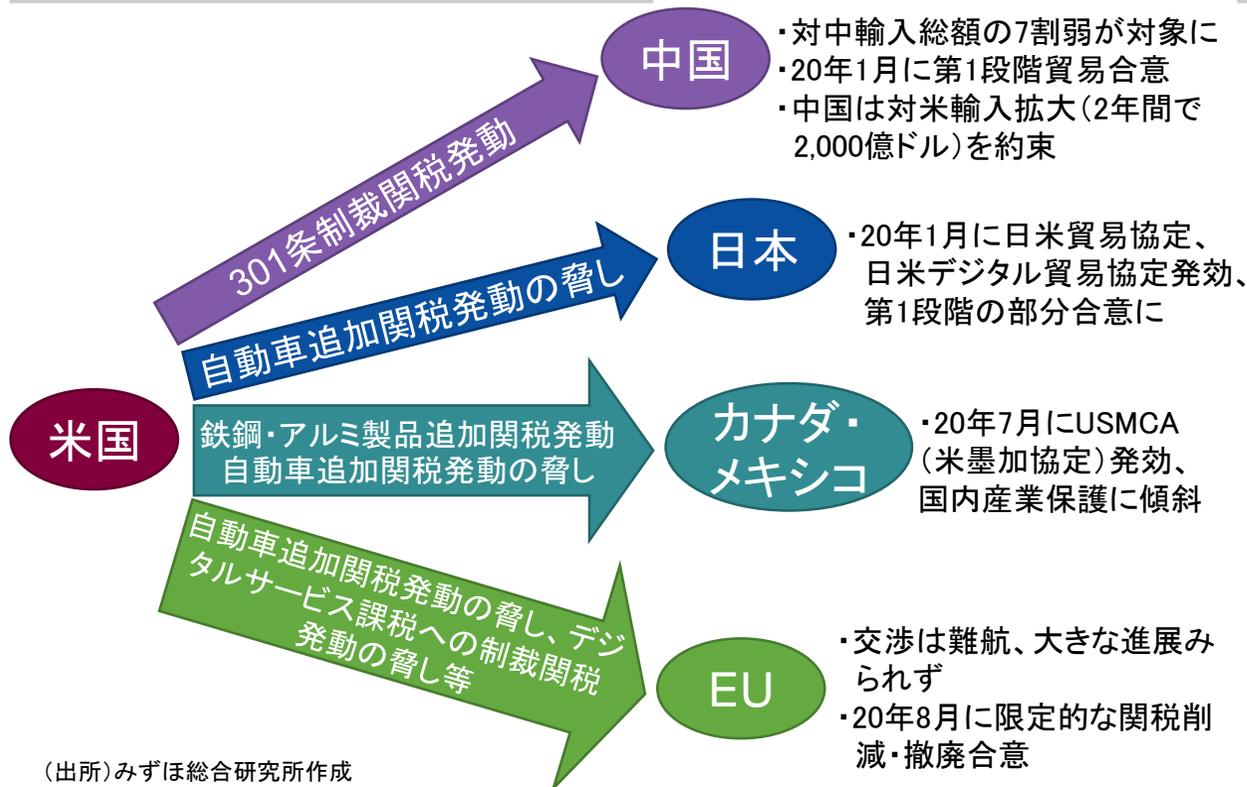
(出所) Pew Research Center集計より、みずほ総合研究所作成

(注)「ポジティブな影響」-「ネガティブな影響」
 (出所) Dalia Research調査より、みずほ総合研究所作成

(3) 通商・外交政策～同盟・多国間協調軽視、単独主義で「米国第一」を推進

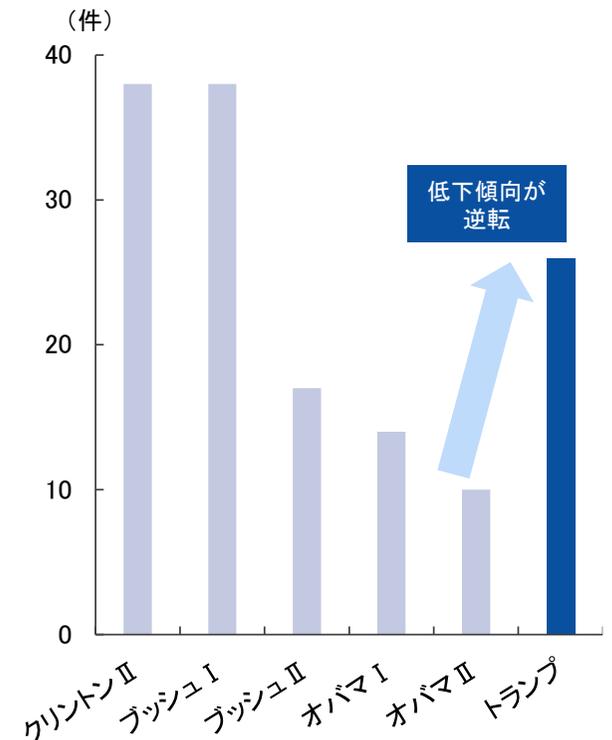
- 通商政策では、貿易赤字削減のため、WTO（世界貿易機関）協定上疑義のある一方的措置を濫発
 - 就任直後にTPP（環太平洋パートナーシップ）から離脱
 - 中国に対し、62年通商拡大法232条や74年通商法301条に基づく追加関税を課し、第1段階貿易合意を実現
 - 日本等の同盟国に対しても、鉄鋼・アルミ製品への追加関税発動、自動車・同部品への発動の脅しを背景に交渉
 - 近年は減少していたWTO紛争解決手続への対米申立件数が、米国の一方的措置により急増

トランプ政権下の主要国との通商交渉



(出所)みずほ総合研究所作成

WTO紛争解決手続への対米申立件数



(出所)WTO資料より、みずほ総合研究所作成

(参考) USMCA (United States-Mexico-Canada Agreement 米墨加協定) の発効

- NAFTA(北米自由貿易協定)の後継として、2020年7月1日に発効
- トランプ氏は、NAFTAによりメキシコに生産と雇用が流出しているとして、2016年の選挙公約で見直しを強く主張
- NAFTAとの主な違いは、「原産地規則」の厳格化。日本企業にとっては自動車関連産業に影響
 - 米国への生産回帰や域内部材の調達拡大、あるいは関税の支払い増等によりコスト増の見込み
 - 日本企業では、トヨタが米国内の工場を拡張し、ハイブリッド車や基幹部品などを増産する一方、メキシコ工場での生産車種を乗用車からピックアップトラックに変更するなど、販売戦略に合わせて生産体制を見直す動きが顕在化
 - 中長期的には、関連企業の北米進出が推進される可能性

USMCAの「原産地規則」(自動車関連)

乗用車の域内原産割合 (RVC) の引き上げ (62.5%→75%)	<ul style="list-style-type: none"> ・乗用車およびライトトラックのRVCを段階的に引き上げ、2023年7月に75%とする ・乗用車およびライトトラックの部品についても、段階的に65%～75%まで引き上げ ・トレーシングルール廃止により従来計算外の部材(鋼材、樹脂、ボルト、ナット)も対象 ・一部の品目については、「関税分類変更基準(CTC)」(域内で加工後に別な関税番号に変化していれば域内として取り扱われる)の利用不可
労働付加価値割合 (LVC) の新設	<ul style="list-style-type: none"> ・OEMに対し、一定割合での高賃金部材(平均時給が16米ドル以上の域内工場において生産された部材)や高賃金労働者(平均時給16米ドル以上)の基準を設定 ・乗用車については段階的に40%まで引き上げ(ライトトラックは45%)
鉄鋼・アルミの域内調達義務の新設	<ul style="list-style-type: none"> ・OEMに対し、70%の鉄鋼・アルミの域内調達義務を設定 ・2027年7月以降、鉄鋼は域内で製造されたもののみを原産品と認定(アルミは2030年までに協議)
その他 (原産地規則以外)	<ul style="list-style-type: none"> ・乗用車および同部品につき、米通商拡大法232条に基づく輸出制限発動時の対米輸出上限を設定(メキシコ:260万台、1,080億米ドル) ・6年ごとの協定見直し、16年間の協定有効期限の導入

(出所)USMCA協定及び各種資料より、みずほ銀行産業調査部作成

対中政策～貿易摩擦から体制間競争へ、主戦場は機微技術関連規制

- 対立の争点は、経済領域から価値・イデオロギーまでも含むものとなり、体制間競争の様相強まる
 - 技術(輸出管理・投資・政府調達等)、金融、価値(人権・民主主義、ウイグル・香港等)、安全保障(南シナ海、台湾)、イデオロギー(米国による中国共産主義批判)を巡る対立
- 主戦場は機微技術関連規制。TID(技術、インフラ、データ)への中国のアクセス制限、中国製品・サービスの排除
 - 輸出管理、投資、政府調達に関する対中規制厳格化。中国企業を排除した「クリーンネットワーク」の推進
 - 機微技術等での部分的・選択的デカップリングへ

トランプ政権の主な対中政策・措置

分野	主な政策・措置の概要
基本認識	<ul style="list-style-type: none"> • 中国を「戦略的競争者」、「現状変革勢力」と規定 • これまでの関与政策は失敗。米中関係は「2つのシステム間の長期にわたる競争」
技術	<ul style="list-style-type: none"> • ECRA(輸出管理改革法)に基づく新興・基盤技術の輸出管理強化、中国企業のエンティティ・リスト(EL)掲載による取引制限 • FIRRMA(外国投資リスク審査現代化法)による対内投資規制強化 • 2019年国防授權法(NDAA)889条による特定中国企業の製品・サービスを政府調達から排除、情報通信ネットワーク等から中国企業を排除する「クリーンネットワーク」の推進
金融	<ul style="list-style-type: none"> • 外国企業説明責任法(審議中)により、米株式市場に上場する中国企業への監査強化へ • 大統領金融市場作業部会が米株式市場上場中国企業の監査強化を提言、要件を満たさない場合は上場廃止
価値・イデオロギー	<ul style="list-style-type: none"> • 香港人権・民主主義法、香港自治法が成立し、香港への特別待遇を停止 • ウイグル人権法成立、新疆ウイグル自治区での人権侵害に関与した中国企業をエンティティリストに掲載 • 中国共産主義が自らの利益とイデオロギーに沿った国際秩序への転換を試みていると批判
安保・外交	<ul style="list-style-type: none"> • 南シナ海の領有権に関する中国の主張を否定、軍事拠点建設に関与した企業をEL掲載、「航行の自由」作戦を展開 • 武器売却や高官訪問等、台湾との関係強化 • テキサス州ヒューストンの中国総領事館の閉鎖を命令

(出所)米政府資料及び各種報道より、みずほ総合研究所作成

グローバル・ガバナンス～国際機関・協定から離脱、多国間協調体制は危機に

- トランプ政権は、国益実現に資しないとみなした国際機関や多国間フォーラムを批判し、一部から離脱
 - － パリ協定、WHO(世界保健機関)、UNESCO(国連教育科学文化機関)、国連人権理事会から脱退(通告)
 - － WTO上級委員会の委員選任拒否、「中国に有利」なルール改正求める、WTOからの脱退にも言及
 - － 米中対立が米国の国際機関・多国間枠組みへの不信感を増幅

トランプ政権の国際機関・協定への対応例

WTO

- ・ 中国の国家資本主義的政策を十分に規律できない現行ルールに不満
- ・ 米国の通商政策の手足を縛る紛争解決制度を非難、上級委員会は機能停止
- ・ 改革を巡り、米国、EU、中国等主要国間で意見対立

パリ協定

- ・ 19年11月4日、離脱を通告(20年11月4日(大統領選投票日翌日)に離脱)
- ・ パリ協定は、米国に不公平な経済的負担を強いるものと認識
- ・ トランプ大統領は気候変動の影響を軽視

WHO

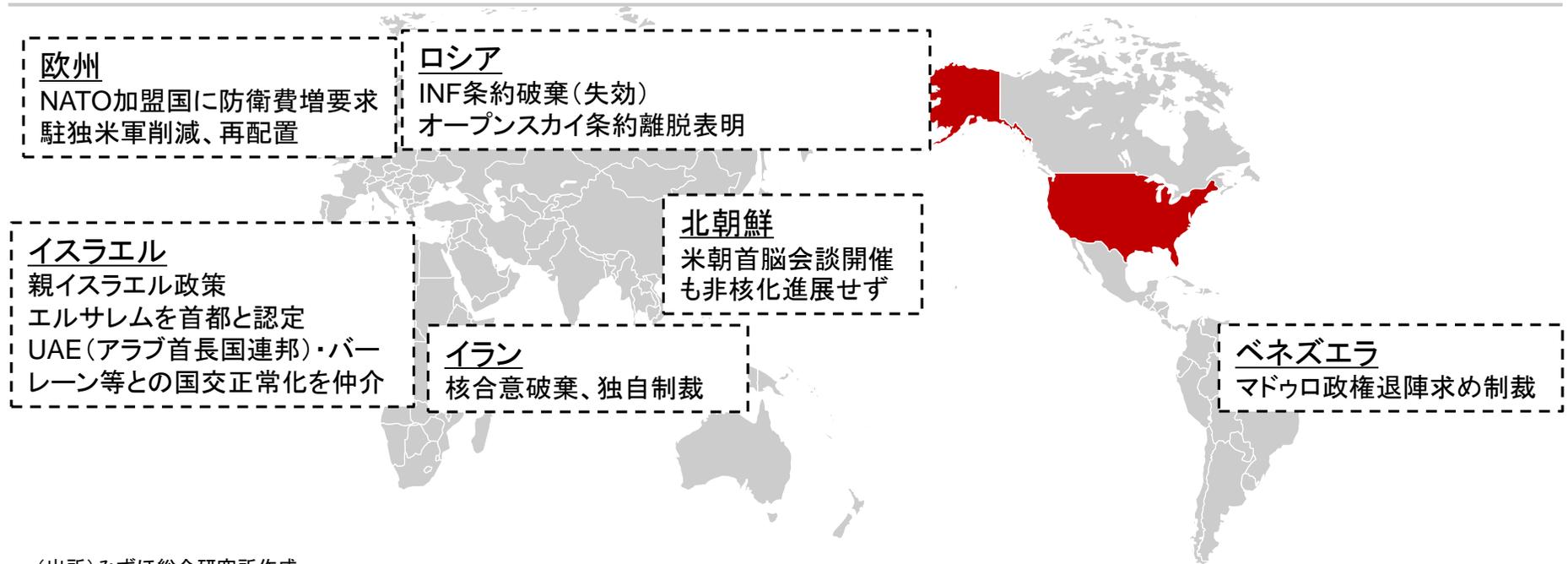
- ・ 20年7月6日、WHOは中国寄りであるとして、脱退を通告(21年7月脱退)
- ・ 20年4月より資金拠出停止(米国分担金はWHO予算の約15%)
- ・ 各国は、WHOへの協力姿勢を示す一方、個別に製薬企業と取引し、ワクチンの自国への優先供給を図る

(出所)みずほ総合研究所作成

外交～単独主義に基づく独自外交を展開するも、十分な成果上げられず

- これまで積み上げられてきた枠組みや合意にとらわれない独自外交を展開も、新たな枠組み・合意構築には至らず
 - 多国間協調体制への疑念・不信から、同体制を主導し支える意思を持たず
 - 「世界の警察官」ではないと明言。米国の負担軽減を図り、同盟国・主要国に責任分担・貢献強化(「公平な負担」)を要請、米国の要請に十分に応えない諸国に不満
 - NATO(北大西洋条約機構)加盟国防衛費問題、在外駐留米軍経費負担問題
 - 既存合意・枠組みを逸脱し、新たな合意を目指すも実現には至らず、情勢の不安定化・不透明化を招く例も
 - イラン核合意破棄、米口中距離核戦力(INF)条約破棄、3度の米朝首脳会談(18年6月、19年2月、同6月)

トランプ政権の地域外交(例)

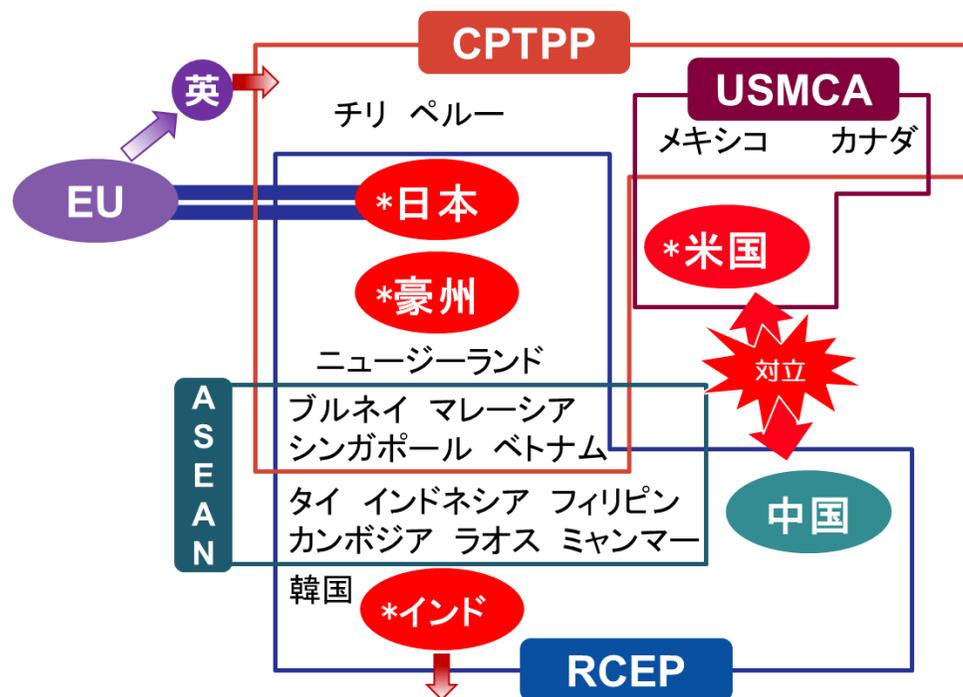


(出所)みずほ総合研究所作成

日米関係～日米同盟強化、「自由で開かれたインド太平洋(FOIP)」構想推進

- 首脳間の蜜月関係に基づく良好な関係を維持、日米同盟の強化図る
 - 通商面では対日圧力高める。米国のTPP(環太平洋パートナーシップ)からの離脱を受け日米貿易協定を締結、対日自動車追加関税発動は見送り
 - 日本側の安全保障法制や防衛力の整備もあり、サイバー等の協力領域拡大によって日米同盟は強化
 - 「自由で開かれたインド太平洋(FOIP)」構想に基づく日米協力強化、豪印を加えた4カ国戦略対話(QUAD)推進
 - 米国抜きの広域FTA締結が進められる中、FOIPやQUADで安保面も含めた日米協力を進める

インド太平洋地域の広域FTA(構想)



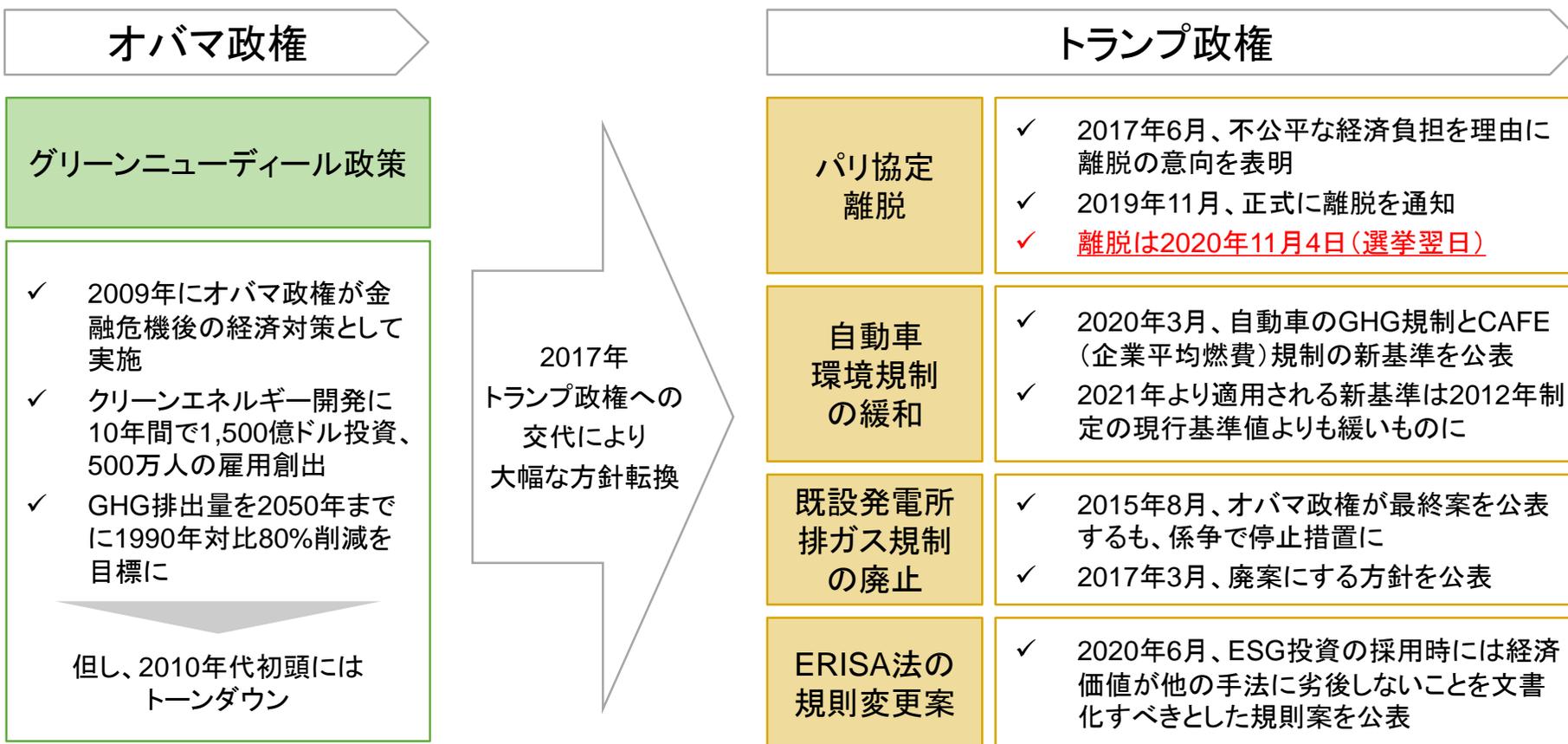
(注) CPTPP: 環太平洋パートナーシップに関する包括的及び先進的な協定
 USMCA: 米墨加協定
 RCEP: 東アジア地域包括的経済連携
 ASEAN: 東南アジア諸国連合
 * は4カ国戦略対話(QUAD)参加国

(出所) みずほ総合研究所作成

(4) サステナビリティの潮流～消極的な政策に転換

- パリ協定離脱等にみられるように、トランプ政権はサステナビリティ対応に消極的
 - － オバマ政権時代には、グリーンニューディール政策を打ち出してサステナビリティ対応を推進

米国におけるサステナビリティ関連の政策動向



(注)ERISA法: Employee Retirement Income Security Act(従業員退職所得保障法)

(出所)各種資料より、みずほ銀行産業調査部作成

オバマ政権時代の自動車環境規制を緩和

- 2018年8月、連邦政府は自動車環境規制(CAFE/GHG規制)に関する新たな規制緩和案(SAFE車両規則)を発表
 - 最終的に当初提案対比では厳格化されたものの、従来規制と比較すれば格段に緩和された水準で決着
- カリフォルニア州に対して独自に認められてきた環境規制権限(=Waiver)を廃止する意向も表明
 - カリフォルニア州は強く反発するも、2019年11月に同権限は正式に無効化

米国における自動車環境規制の構造

		概要	動向
連邦政府	CAFE 規制	<ul style="list-style-type: none"> 「エネルギー政策及び省エネルギー法(EPCA)」と「エネルギー自立及びエネルギー安全保障法(EISA)」に則った燃費規制 	<ul style="list-style-type: none"> 連邦政府は<u>現行規制は過度に厳格</u>であると主張 2018年8月に、2021~2026MY(Model Year)の規制目標値を<u>2020MYの数値で凍結</u>する方針が発表 最終的には<u>2020MYの数値から年1.5%ずつ厳しくすることで決着(2020年6月に発効済)</u> 当初政府案よりは厳格であるものの、<u>従来の規制に比べれば格段に緩和</u>されることに
	GHG 規制	<ul style="list-style-type: none"> 大気浄化法(CAA)に基づき、温室効果ガス排出を規制 	
カリフォルニア州	GHG 規制	<ul style="list-style-type: none"> CAAにより独自に認められた権限に基づき、温室効果ガス排出を規制 他州も同様の規制を採用可能 	<ul style="list-style-type: none"> 連邦政府は2018年8月、カリフォルニア州独自に認めてきた<u>環境規制に関する権限(=Waiver)の廃止</u>により、<u>独自規制を排除</u>する意向を発表 2019年9月には、<u>同権限を正式に無効化することを決定(2019年11月に発効済)</u>
	ZEV 規制	<ul style="list-style-type: none"> CAAにより独自に認められた権限に基づき、メーカーに一定量・割合のZEVを販売・生産するよう要請 他州も同様の規制を採用可能 	

(出所)各種資料より、みずほ銀行産業調査部作成

ESG投資の普及に逆行する法解釈(ERISA法)の変更を提案

- 2020年6月、米国労働省は企業年金の受託者責任について、ESG投資に関する新たな規定の修正提案を発表
 - 受託者に経済的価値に基づく行動の要請を明確化しており、米国におけるESG投資拡大を抑制する内容
 - 機関投資家は、従来より「受託者責任」と「持続可能な社会への貢献(ESG)」との両立に苦心、米国においてはその判断が政権によって二転三転してきた経緯

米国ERISA法の修正提案概要

- ✓ ERISA法は、企業年金に加入する従業員の受給権保護等を目的として1974年に制定された米国の連邦法
- ✓ 2020年6月に公表された修正提案の主な内容は以下の5点

1	受託者に対して リスク調整後の経済的価値に基づく行動を求めている という従来からの立場を明確化
2	金銭的でない目標を経済的利益に優先させてはならない と規定していることを明確化
3	受託者は、注意義務・忠実義務を満たすために他の可能な投資行動を検討すべきことを新たに明文化
4	ESG要素が金銭的メリットになる可能性は否定しないものの、 一般的な投資理論に沿った判断が必要 であり、 ESG要素を踏まえた判断をする場合は、その過程を文書化すべき ことを新たに明文化
5	401K(確定拠出年金)でESGを考慮して投資する場合、必ずファンド名で判別可能とすることを新たに明文化

ERISA法におけるESG投資への解釈の変遷

ブッシュ政権 (共和党)	2008年 「解釈通知」	経済的な要因以外(ESG)の考慮はまれであるべき	ESG抑制
オバマ政権 (民主党)	2015年 「解釈通知」	他の投資手法より優れた運用成果が期待できるならばESG投資の採用が可能	ESG促進
オバマ政権 (民主党)	2016年 「解釈通知」	投資方針においてESG要素を考慮することは認められる	ESG促進
トランプ政権 (共和党)	2018年 「実務通知」	投資判断においてESG要素を過度に重視すべきではない	ESG抑制
トランプ政権 (共和党)	2020年 「規則案」	ESG投資の採用時に経済価値が他の手法に劣後しないことを文書化すべき	ESG抑制

政権次第で再度ESG促進に転換する可能性も

(出所)米国労働省HP等より、みずほ銀行産業調査部作成

政策が出遅れた米国では、企業によるサステナビリティ重視の動きが先行

- 米主要企業の経営者団体による株主至上主義からの脱却に関する声明、個別企業の方針発表等が顕在化
 - 先進企業の動きは、自社のみならず、ステークホルダーに対するサステナビリティ対応の要求も含まれる

BlackRockによる投資先企業宛ての書簡(抜粋)

気候変動は、長期的な企業活動において重要な意味を持つようになったが、そのリスクは金融市場で適切に反映されていない

資本市場は将来リスクを先取りするため、早期の対応が不可欠

サステナビリティと気候変動を考慮したポートフォリオは、より良いリスク調整後リターンを投資家にもたらすと確信している

強い企業理念を掲げ、ステークホルダーに真摯に向き合う企業は、絶えず変化する社会の要求に適応でき、長期的な収益性の源泉となる

企業の情報開示は既に進展しているが、**より一層の標準化が必要**

＜投資先企業への情報開示の要請＞

TCFD	SASB(注)
気候関連リスクの情報開示 パリ協定達成を前提とする 2°Cシナリオでの事業計画も含む	業界別のガイドラインに従った 情報開示(2020年内) or 事業に沿った同様データの開示

対応が不十分な場合は、「議決権行使」をより積極的に検討

企業主導によるサプライチェーン全体への取り組み

Microsoft (2020年1月)

カーボンネガティブ実現に向けた取り組みを発表

自社活動領域	サプライチェーン全体
【2030年目標】 カーボンネガティブ達成 【2050年目標】 1975年の創業以来の CO2排出影響を完全排除	【2030年目標】GHG排出量を半減 ✓ 低炭素化技術の開発のため、10億ドル規模のファンド設立 ✓ 2021年より、 購買プロセスにおいてCO2排出量削減を重要な要素に

Apple (2020年7月)

2030年までに**サプライチェーン全体の100%カーボンニュートラル**を目指すことを発表

①低炭素の製品デザイン	再生材利用やリサイクルに資する設計
②エネルギー効率の拡大	省エネ追求とサプライチェーンへの展開
③再生可能エネルギー	新規の再エネ投資拡大で移行を促進
④工程と材料における革新	技術革新への関与による新手法の模索
⑤二酸化炭素の除去	森林や自然保護への投資拡大

(注) SASB(米国サステナビリティ会計基準審議会): 産業界を11セクター77業種に分け、業種ごとに重要項目を明示することで、年次報告書におけるESG情報開示を促進

(出所) BlackRock "Larry Fink's letter to CEOs", Microsoft HP, Apple HP等より、みずほ銀行産業調査部作成

統一的なサステナビリティ情報開示を促す動き(SASB基準)は米国主導で進展

- 2018年11月、サステナビリティに関連する情報開示の重要項目を業種ごとに特定したSASB基準を公表
 - トランプ政権下においても、企業のサステナビリティ情報開示の標準化を促す動きが米国主導で進展

SASB概要

SASB : Sustainability Accounting Standard Board
(米国サステナビリティ会計基準審議会)

企業に対してサステナビリティ関連の情報開示を推奨するため、2011年に米国で設立された非営利団体

2018年11月、11セクター77業種ごとの
開示基準を示したSASB基準を公表

セクター・業種ごとに経営・財務に重大な影響を与えるマテリアルなサステナビリティ課題を特定
(=各社がそれぞれマテリアリティを選定する必要がない)

特定されたサステナビリティ課題の開示推奨により
投資家が比較可能な一貫性のある開示に

マテリアルとは

「不足していた情報が開示されていた場合に、投資家が利用する情報の位置付けを著しく変更していた可能性が高いもの」と定義

TCFDとの関係性

企業がSASB基準に沿って開示を実施する場合、多くの業種においてTCFD提言書が推奨する開示要件と一致するように設計

SASB基準におけるセクター分類とサステナビリティ課題

1. 業種ごとにサステナビリティ課題の中からマテリアルな項目を特定
2. 各項目で設定された開示すべき指標(定性的・定量的)に基づき開示

セクター分類

(11セクター77業種)

消費財 (7業種)

鉱業・金属加工 (8業種)

金融 (7業種)

食品・飲料 (8業種)

ヘルスケア (6業種)

インフラ (8業種)

再生資源・代替エネ (6業種)

資源加工 (5業種)

サービス (7業種)

技術・通信 (6業種)

運輸 (9業種)

サステナビリティ課題

(5分野26項目)

環境 (6項目)

- ・ 温室効果ガス排出量
- ・ 大気品質
- ・ エネルギー管理
- ・ 水資源管理
- ・ 廃棄物・有害物質管理
- ・ 生物資源多様性

ビジネスモデル・イノベーション (5項目)

- ・ 製品・サービスのライフサイクル影響
- ・ ビジネスモデルのレジリエンス
- ・ サプライチェーンマネジメント
- ・ 材料調達・資源効率性
- ・ 気候変動の物理的影響

社会関係資本 (7項目)

人的資本 (3項目)

リーダーシップ・ガバナンス (5項目)

(出所) SASB HP等より、みずほ銀行産業調査部作成

1. トランプ政権のレガシー

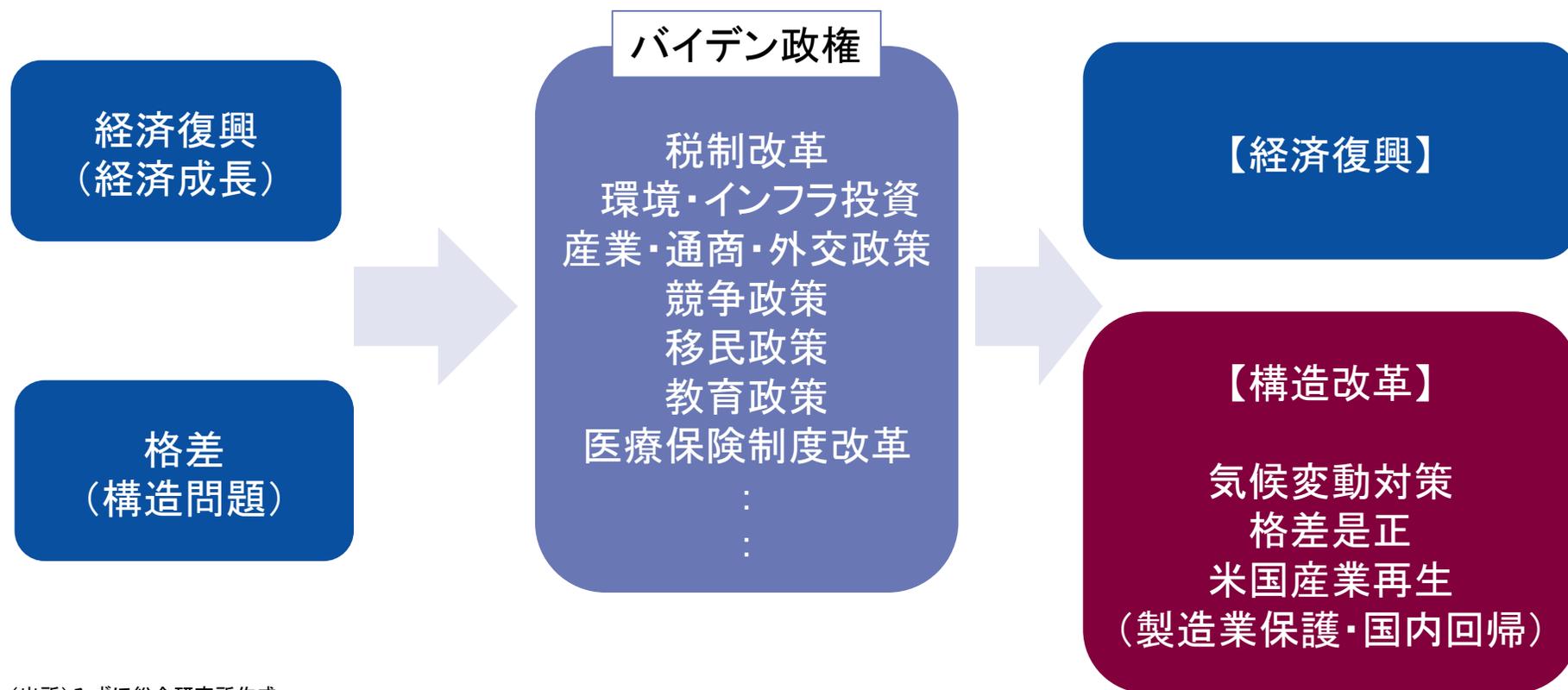
2. **バイデン政権の政策**

3. トランプ政権の影響

2. コロナ禍からの復興と構造改革の二兎を追う

- 経済復興の必要性を、構造改革の突破口に活用
 - Build Back Better(よりよい姿に再建する)がスローガン
 - 復興と構造改革の組み合わせは、大恐慌後のニューディール(ルーズベルト氏)と類似

政権交代による変化

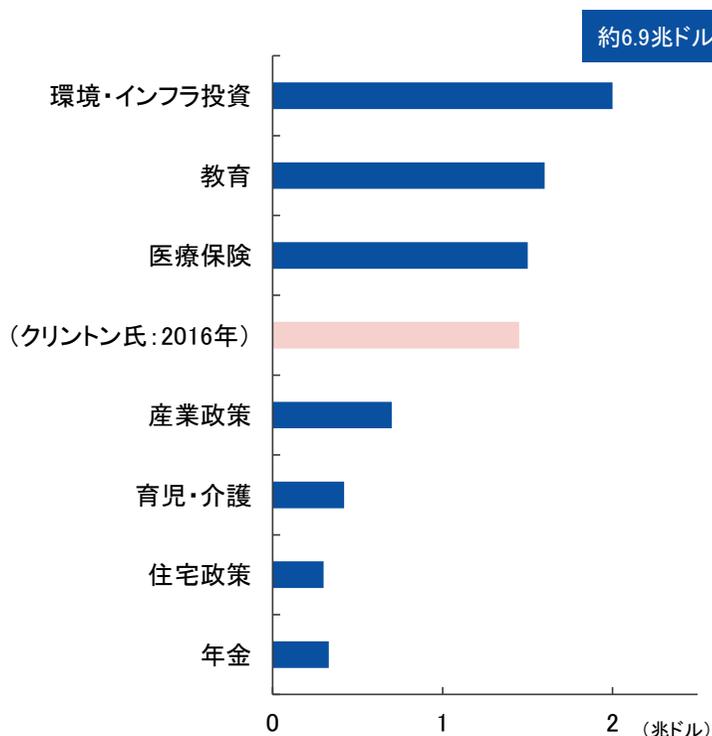


(出所)みずほ総合研究所作成

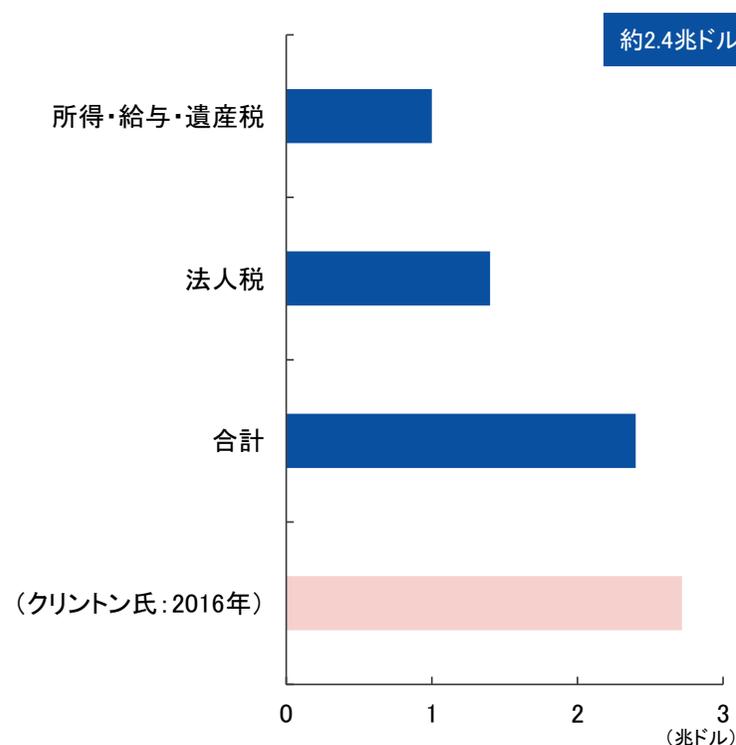
歳出・歳入で「大きな政府」を提案

- 歳出増、増税の組み合わせ、経済に対する政府の介入が強まる方向（「大きな政府」）
 - バイデン氏は中道とされるが、民主党の左傾化に伴い、2016年のクリントン氏よりも「大きな政府」の度合いが強い
 - 公約の詳細な財政コストは示されていないが、歳出増の規模は2016年のクリントン氏の提案を大きく上回る模様
 - 環境・インフラ投資が大きいですが、教育、医療保険制度改革等でも歳出増を見込む

バイデン氏の公約(歳出増)



バイデン氏の公約(増税)



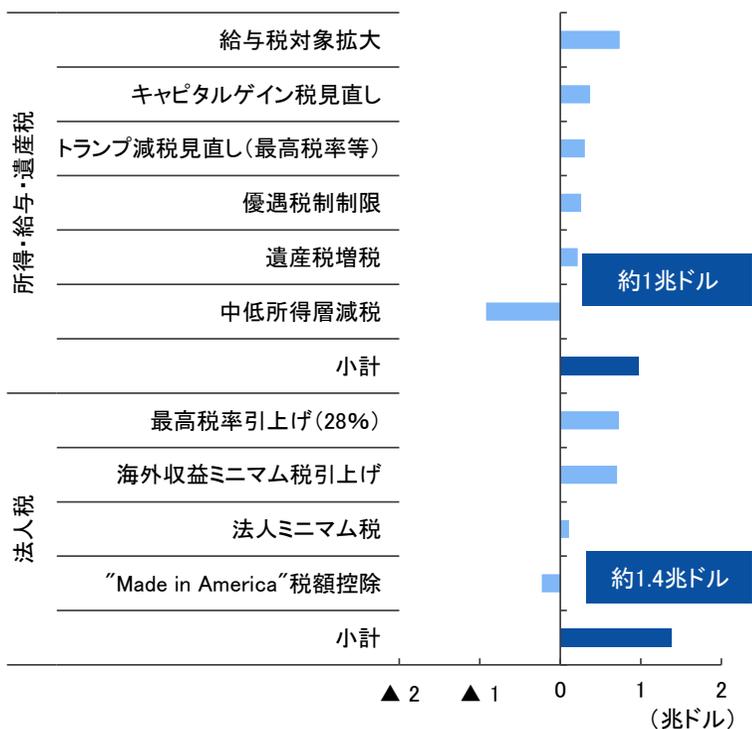
(注)10年間の累計(環境・インフラ投資、産業政策は4年)
 個別の施策に関する推計の積み上げであり、幅をもって考える必要
 (出所)バイデン氏HP等より、みずほ総合研究所作成

(注)10年間の累計、情報の制約により、一部の措置を含まない
 (出所)Tax Policy Centerより、みずほ総合研究所作成

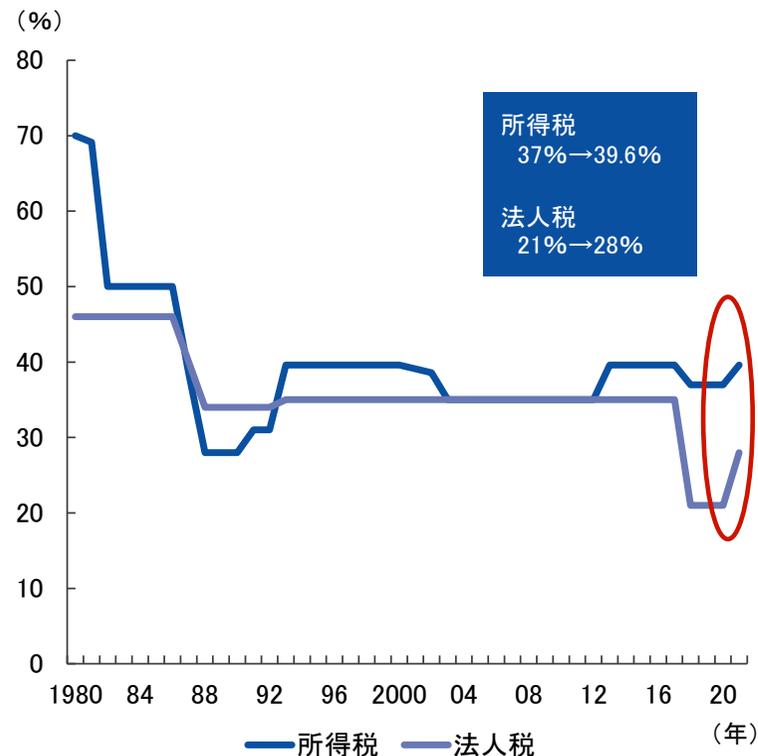
(1) 税制改革～減税から増税へ転換

- 公約に含まれる増税の規模(約2.4兆ドル)は、トランプ減税(10年間で1.4兆ドル)の約1.7倍となる計算
 - 富裕層(所得・給与・遺産税)、企業(法人税)を対象に、増税を提案、中低所得層等には政策減税
 - 税率に関しては、トランプ減税を見直し、所得税(最高税率)・法人税の双方で、税率を引き上げる方針
 - 法人税率はトランプ減税前の水準(35%)には戻らないが、実現すれば米国の立地競争力は低下

バイデン氏の公約(増税)



最高税率の推移



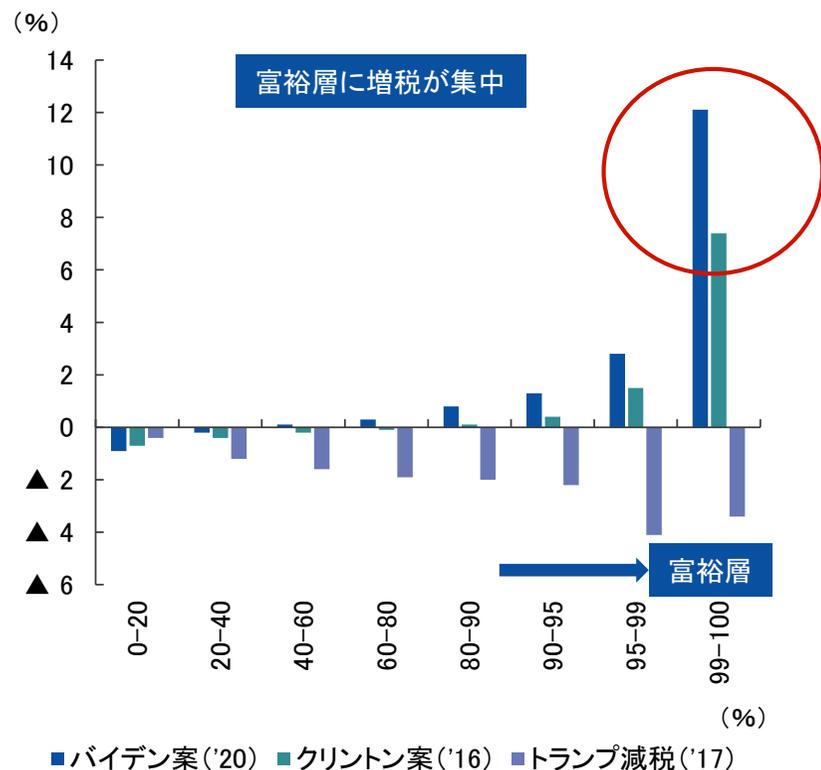
(注)10年間の累計、情報の制約により、一部の措置を含まない
 (出所) Tax Policy Centerより、みずほ総合研究所作成

(出所) IRS、Tax Policy Centerより、みずほ総合研究所作成

増税が提案されている背景には、格差、産業再生への問題意識

- 富裕層に有利だったトランプ氏の税制とは正反対、増税の累進性の強さは、2016年のクリントン氏の提案を上回る
 - 増税に関しては、年収40万ドル超の家計を対象を絞る方針(オバマ政権、クリントン氏は22.5万ドル超への限定)
 - あわせて、オフショアリング対策としての国際課税改革を提案

所得階層別の増税規模(税引後所得の減少率)



(出所)IRS、Tax Policy Centerより、みずほ総合研究所作成

国際課税改革

税目	内容
オフショアリング懲罰税	海外子会社による対米販売収益に対する税率を10%上積み(公約通り法人税率が28%に引き上げられた場合、合計で30.8%)
海外収益ミニマム税	トランプ減税を見直し、10.5%の税率を21%に引き上げ(GILTI税制の改正)
“Made in America”税額控除	製造業に関し、工場再開、競争力強化、雇用国内回帰、雇用・賃金拡大費用に対する10%の税額控除を新設(繰り延べ可)

(出所)バイデン氏HP等より、みずほ総合研究所作成

(2) 環境・インフラ投資～気候変動対策を経済・産業政策とリンクさせて推進

- 4年間で2兆ドルの投資を提案、2050年までのネット排出ゼロと、雇用創出・産業再生の両立を目指す
 - 2020年7月14日の発表では、当初の提案(10年間で1.7兆ドル、2019年6月発表)を増額・前倒し
 - 運輸インフラへの投資、電力セクターの改革と並び、重点産業として米国自動車産業の強化を提案

バイデン氏の環境・インフラ投資策(2020年7月14日発表)

インフラの刷新	運輸関連インフラ(道路、橋、空港等)の刷新、鉄道の高度化、クリーンな公共交通の実現 ブロードバンド(5Gを含む)の全国民への普及
米国自動車産業の強化	公共調達による米国製クリーン自動車調達を通じた需要の創出 リポートによるクリーンな米国車への買い替え支援、米国内の工場建設支援 充電ステーション等、電気自動車を支えるインフラへの投資 国内におけるバッテリー技術開発・生産支援 野心的な燃費基準の導入
電力セクター改革	発電・送電等への巨額の投資による雇用創出 投資促進税制、技術中立のクリーンエネルギー基準等により、2035年までに電力セクター排ガスゼロ実現 既存施設活用に向け、二酸化炭素回収・隔離技術の開発、グリーン水素の普及を促進
建築物の改良	建築物の耐候化への投資による雇用創出 リポートによるエネルギー効率の高い住宅設備の普及支援
研究開発投資	省庁横断研究機関(ARPA-C)の創設 レア・アース等、クリーンエネルギーを支える米国内サプライチェーン強化に関する研究開発
環境保護・農業改革	環境保護ボランティア支援、廃油田・ガス田等処理等を通じた雇用創出 持続可能な農業に向けた支援
公正な改革(環境正義)	投資先の選定に当たり、経済的貧困、人種間の不均衡等の点で、恵まれない地域を重視

(出所)みずほ総合研究所作成

気候変動対策～規制、外交、財政の総力戦で、トランプ政権から転換

- まずは、行政府の自由度が高い規制の分野で、トランプ政権の規制緩和を巻き戻し
 - もっとも、本施行までには時間がかかり、司法判断に持ち込まれるリスクがある等、不透明性が残存
 - 財政は議会での立法が必須、運輸インフラの比重が高くなる見込み(2019年下院民主党案では、全体の1/3)
 - ネット排出ゼロ実現への「強制メカニズム」の立法も目指すが、具体的な内容は不詳

バイデン政権の気候変動対策ツール

分野	項目	自由度
規制	自動車燃費・排ガス規制* 既設発電所排ガス規制(CPP)* メタンガス規制* 代替フロン規制* バイアメリカ規制	行政権限で実施可 立法の裏付けがあれば強力
外交	パリ協定復帰 気候サミット主催 通商協定への組み込み 国境炭素税	一部は議会立法要 (協定実施法等)
財政	公共投資 研究開発投資 政府調達 優遇税制	議会立法が必須

(注) * はトランプ政権による規制緩和の巻き戻し
(出所)みずほ総合研究所作成

オバマ政権の既設発電所排ガス規制(CPP)

年	月	内容
2013年	6月	オバマ政権、行動計画発表
2014年	6月	規制案発表
2015年	8月 10月	最終案発表 公示、州政府等が訴訟
2016年	2月	最高裁により施行停止(係争中)
2017年	3月	トランプ政権、廃止方針発表

2年強

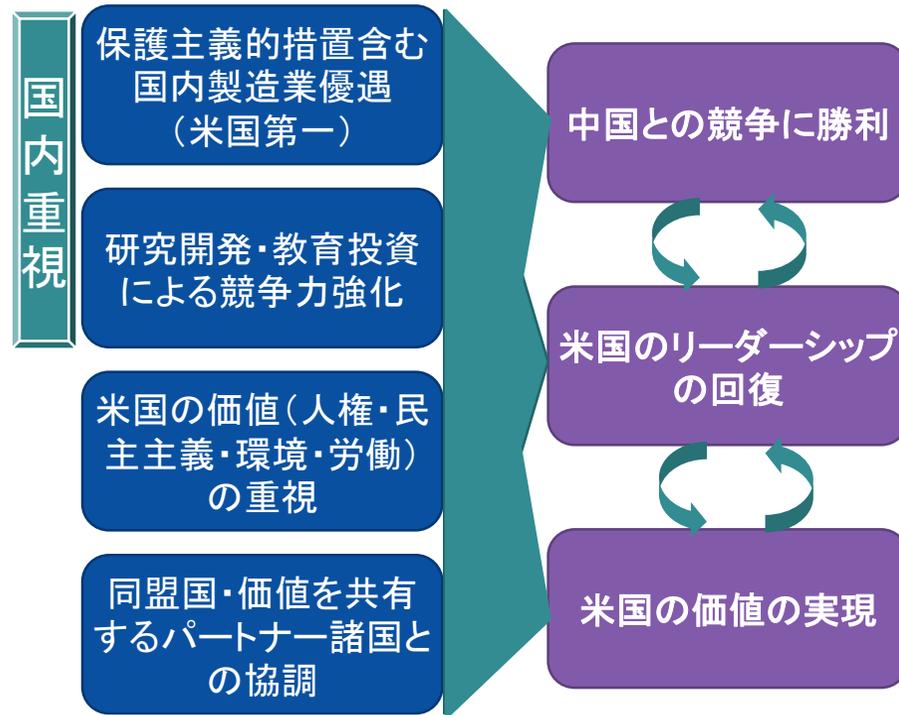
法廷闘争

(出所)みずほ総合研究所作成

(3) 産業・通商・外交政策～「米国第一の単独主義」から「米国第一の多国間協調」へ

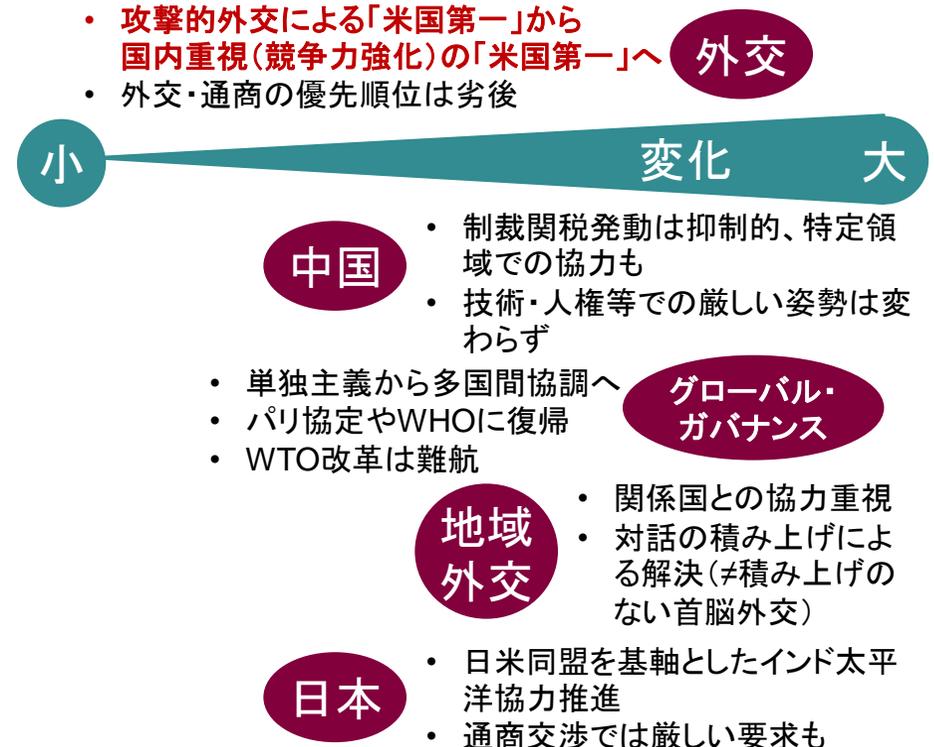
- 「米国第一」は継続も、同盟国・価値重視に力点が変化
 - 国内政治・経済の再建を最優先、それによって国際的リーダーシップを回復し、中国との競争を有利に
 - 国益実現の手段として、制裁関税等の一方的措置よりも、同盟国との協調や多国間ルールの活用を企図
 - 米国が重視する人権や環境、労働者の権利等の価値観を、通商・外交政策にも反映
- 対米挑発行動により、バイデン政権の「レッドライン」を試す国・勢力が出てくるリスク

バイデン氏の産業・通商・外交政策の概要



(出所)みずほ総合研究所作成

バイデン氏の政策のトランプ政権からの変化



(出所)みずほ総合研究所作成

通商政策と産業政策が一体化、同盟国と協調してルールの形成を図る

- 米製造業重視の姿勢はトランプ政権と変わらず
 - 「“Made in all of America” by all of America’s workers」掲げる
 - 公共調達による国内製品購入、サプライチェーンの国内回帰支援は、トランプ政権と共通
- 通商政策では、単独主義から転換。同盟国とは協調を重視、制裁関税等の一方的措置の発動を抑制
 - 同盟国とは交渉・対話による問題解決を優先し、日EU等と協調して多国間ルールの形成を図る
 - 国内優遇策等がWTO協定に抵触する場合、同協定の改定を求めることも

バイデン氏の産業・通商政策(2020年7月9日発表)

(出所)バイデン氏HP、報道等より、みずほ総合研究所作成

Buy America(米国製品の購入)	公共調達による4,000億ドルの米国製品購入、バイ・アメリカ規定厳格化 政府の研究開発投資に基づく生産の海外流出回避、これらを可能にする国際ルールの改定
Make it in America(製造業支援)	中小製造業に対する投資資金融資・技術開発支援、国内製造工場の高度化・再建のための優遇税制、電気自動車製造助成等自動車産業支援
Innovate in America (研究開発支援)	不公正貿易慣行・知財窃取への反撃、4年間で3,000億ドルの研究開発投資、先端技術(5G、AI、先端材料、バイオ、無公害車等)の研究開発に政府が投資
Invest in All of America(公平な投資)	研究開発・教育投資を全米で展開、女性・非白人等の支援、職業訓練に500億ドル投資
Stand Up for America (労働者のための税制・通商政策)	不公正慣行(為替操作、不当な補助金等)に対する貿易措置の積極的な執行 同盟国と連携して中国等の過剰生産問題(鉄鋼等)に対処 中国等から米国の知的財産権保護、調整され効果的な対中戦略、サイバー窃盗への制裁 海外移転企業からの補助金・税優遇分返還(Claw-Back)、海外移転を促進する税制の転換 気候変動・環境上の義務を守らない国からの輸入に炭素調整税導入、貿易協定への労働条項導入
Supply America (サプライチェーンの米国回帰)	重要製品(医療機器、半導体、通信等)のサプライチェーンを100日間でレビュー 公共調達を利用した重要製品の国内生産支援、医薬品等の海外移転を奨励する税制の転換 危機に対応するための国内在庫、供給能力の確保 中国等の競争相手国への依存低減のための同盟国との協力、サプライチェーン確保のための貿易ルール近代化

外交～国内再建を基盤に、リーダーシップの回復と、多国間協調体制への回帰を志向

- 外交力の基盤としての米国内の民主主義の修復と国内投資による競争力確保を優先
 - 国内投資により米企業が世界経済で成功する環境が整うまで、新たな貿易協定は締結しない
- 中間層のための外交を標榜、公正貿易の実現、環境・労働を重視、中国ではなく、米国が貿易ルール策定を主導
- 世界をリードし、同盟国や価値を共有するパートナー諸国との協力へ
 - パリ協定への即時復帰等、米国が主導してきた枠組みへの復帰

バイデン氏の外交政策

米国内の民主主義の修復	<ul style="list-style-type: none"> ・ 外交力の基盤としての米国内の民主主義の修復 ・ 移民・難民政策の見直し、米国への不法移民流入抑制のための中米諸国支援 ・ 米国の連邦・州・地方政府選挙への外国人・政府の干渉禁止を強化 ・ 世界における民主主義の強化のため、民主主義諸国と協力、初年度に民主主義サミット (Global Summit for Democracy) 主催 ・ 企業にも協力求める。企業は監視国家や中国における抑圧に手を貸してはならない
中間層のための外交	<ul style="list-style-type: none"> ・ 米国民が世界経済で成功する環境を整える ・ 通商政策はインフラ・教育投資など国内中間層の強化から始まる ・ 研究開発投資によるクリーン・エネルギー、5G等先端技術で世界をリードする ・ 公正貿易を目指し、貿易障壁を除去し、保護主義に抗す ・ 中国には同盟国とともに厳しく対処。中国ではなく、米国が貿易ルール策定を主導する ・ 米国民が世界経済で成功する環境を整えるまで、新たな貿易協定は締結しない ・ 貿易交渉に労働・環境指導者が参加するようにし、強力な執行力を持つ協定とする
リーダーシップの回復	<ul style="list-style-type: none"> ・ 同盟国・民主主義諸国との協力を強化し、グローバル課題に共同対処する ・ 軍事力の使用は最後の手段、外交 (diplomacy) が最初的手段。米外交の信頼性を取り戻す ・ パリ協定への即時復帰、核不拡散・軍備管理の再構築、民主主義と経済的繁栄のための先端技術開発

(出所) Joseph R. Biden, "Why America Must Lead Again" (*Foreign Affairs*, March/April 2020) より、みずほ総合研究所作成

対中政策～構造問題への踏み込み、人権・民主主義重視による対立激化局面も

- 中国の輸入拡大を求めるディールから、対話による構造問題解決へと移行、中国の核心的利益を巡る対立激化も
 - 基本的な対中脅威認識は不変、貿易、技術、金融、価値、安全保障、イデオロギーを巡る対立続く
 - 機微技術関連規制厳格化は継続。同盟国に同調求め、部分的・選択的デカップリング進展
 - トランプ政権よりも人権・民主主義等の価値を重視、香港・ウイグル等の状況を理由とした米中対立激化のリスク
 - 気候変動・北朝鮮等の特定領域では対中協力を模索、競争的共存へ

バイデン政権で予想される対中政策

分野	予想される主な政策・措置の概要
基本認識	<ul style="list-style-type: none"> ・ 中国を「戦略的競争者」、「現状変革勢力」と捉える基本認識は不変 ・ 対話による問題解決や特定領域での中国との協力は可能、競争的共存へ
貿易	<ul style="list-style-type: none"> ・ 制裁関税を用いた輸入拡大要求から転換。発動済の制裁関税を利用しつつ、新規の制裁関税発動には抑制的 ・ 多国間ルールも活用し、中国に構造問題（強制的技術移転、産業補助金、国有企業、データ保護主義等）への対処求める
技術	<ul style="list-style-type: none"> ・ 研究開発投資によりイノベーションをリードし、技術競争で中国に劣後しない ・ 新興・基盤技術の輸出管理強化、TID関連の対内投資規制強化、「クリーンネットワーク」の推進等を基本的に継続 ・ 企業に対し、その技術や情報が中国における監視強化や人権侵害に用いられないよう求める
金融	<ul style="list-style-type: none"> ・ 米株式市場に上場する中国企業への監査強化継続
価値・イデオロギー	<ul style="list-style-type: none"> ・ 人権・民主主義、環境を重視、「一帯一路」における化石燃料関連プロジェクトの中止求める ・ 香港の高度な自治の侵害や、新疆ウイグル自治区での人権侵害（強制労働等）を理由にした制裁発動 ・ 同盟国や価値を共有する民主主義諸国と連携し、中国との競争に勝利し、米国の価値を守るルールを形成
安保・外交	<ul style="list-style-type: none"> ・ 航行の自由へのコミットメント、軍事的圧力には慎重も、南シナ海での中国の軍事的脅威に抵抗する姿勢示す ・ 台湾関係法を支持、中台問題の平和的解決への支援を継続 ・ 米中の利害が一致する気候変動、核不拡散、公衆衛生、北朝鮮の非核化においては中国の協力求める

(出所)みずほ総合研究所作成

日米関係～同盟強化・インド太平洋協力重視は継続、対中同調圧力の高まりも

- 日米同盟を基軸とし、「自由で開かれたインド太平洋(FOIP)」構想を推進する基本路線は変わらず
 - 首脳間の個人的信頼関係への依拠よりも、ボトムアップ型のチーム外交を志向
 - 同盟国間協力を一層強化、QUAD(日米豪印)でも安全保障面以外での協力も強化
 - 日本にも応分の負担・貢献求めるものの、トランプ政権のような過大な要求とはならない見込み
- 包括的なEPA(経済連携協定)締結を目指す第2段階の交渉へ、将来的な米国のTPP復帰も検討
 - 優先度は低い。米国の自動車関税撤廃問題等が交渉難航の要因に。環境、労働、為替等も争点化のリスク
 - TPPが対中戦略の一環に位置付けられた場合、TPP復帰を検討。復帰に当たっては厳しい再交渉求める
- 対中政策では、経済安全保障の観点から、米国の対中措置への同調を求める圧力が高まるとみられる

想定されるバイデン政権での対日姿勢の変化

分野		現状	バイデン政権で想定される対日姿勢	
スタイル		<ul style="list-style-type: none"> ■ 首脳間の個人的信頼関係への依拠 		<ul style="list-style-type: none"> ■ ボトムアップ型のチーム外交
貿易		<ul style="list-style-type: none"> ■ 自動車追加関税発動の脅し ■ 第1段階交渉 ・ 短期間での妥結を優先した部分合意(TPP水準) 		<ul style="list-style-type: none"> ■ 第2段階交渉(優先度低い) <ul style="list-style-type: none"> ・ TPP水準を超える市場開放要求/自動車関税撤廃には応じず ・ 環境・労働重視、為替条項の導入 ■ 将来的にはTPP復帰の可能性(再交渉)
安保		<ul style="list-style-type: none"> ■ 日米同盟強化、過大な在日米軍駐留経費負担増要求検討 		<ul style="list-style-type: none"> ■ 日米同盟基軸、応分の負担・貢献求める
対中政策		<ul style="list-style-type: none"> ■ 米中2国間ディール、部分的デカップリング 		<ul style="list-style-type: none"> ■ 技術規制等で日本にも同調求める ■ 特定領域での米中協力により、日本にも対中関係維持の余地
対アジア戦略		<ul style="list-style-type: none"> ■ 「自由で開かれたインド太平洋(FOIP)」の推進、QUAD(日米豪印)構築 		<ul style="list-style-type: none"> ■ FOIP推進、日韓豪印ASEAN等との協力

(出所)みずほ総合研究所作成

米欧関係～関係修復・国際ルール策定で協力、通商協定は先送り

- EUとの関係を修復し、気候変動等の「共通の価値」の実現に向けた国際ルール策定で協力進める
 - 鉄鋼・アルミ製品や航空機補助金(ボーイング・エアバス)問題等での対EU追加関税は撤廃に向け協議
 - 気候変動問題での協力強化、国境炭素税を巡る議論で連携も
 - デジタルサービス課税に関してOECDでの合意目指す
 - 米企業の競争力強化前には新たな貿易協定は締結しない方針により、新規交渉は当面行わない
 - EUとの包括的な貿易協定交渉は先送り
 - 交渉中の米英貿易協定は、バイデン政権が重視するアイルランド問題が英EU間で解決されることが前提条件
 - 対中国、ロシア、イラン政策等での協力拡大

トランプ政権下での米欧摩擦と想定されるバイデン政権の対応

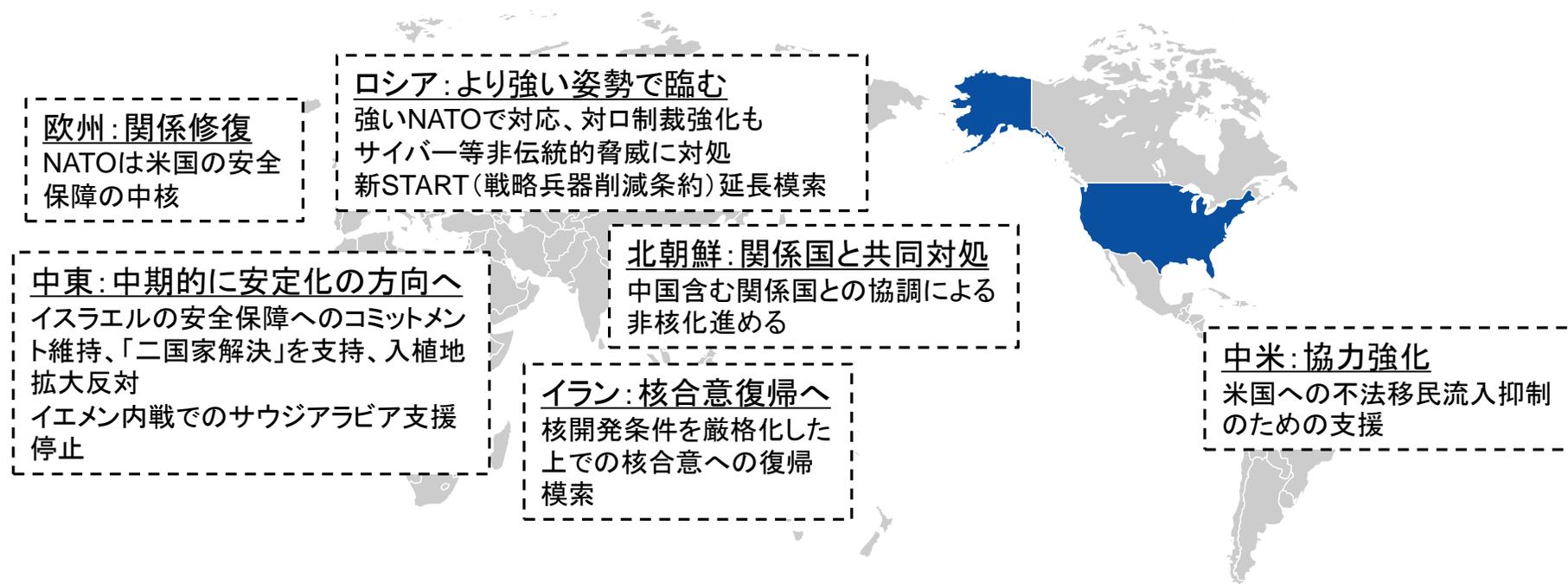
争点	リスク
鉄鋼・アルミ	<ul style="list-style-type: none"> ・ 18年6月1日より鉄鋼製品(25%)、アルミ製品(10%)に追加関税賦課。EUも対抗措置発動 →協議により相互撤廃へ
航空機	<ul style="list-style-type: none"> ・ WTOは米の対EU(約75億ドル相当)、EUの対米(約40億ドル相当)制裁関税を承認、ともに発動 →相互の制裁関税撤廃に向け協議、相互撤廃に至っても協議は長期化するおそれ
デジタルサービス課税	<ul style="list-style-type: none"> ・ EU諸国の同税導入の動きに301条制裁関税発動の構え、仏とは合意により課税・発動を相互延期 →OECDでの合意目指す(トランプ政権下で対仏301条制裁関税発動の可能性高い)
国境炭素税	<ul style="list-style-type: none"> ・ EUが検討中の「国境炭素税」を実施した場合、米国は301条に基づく報復措置発動の構え →バイデン政権も同様の税を導入する意向であり、WTOルールに違反しない制度設計で連携も
対中技術規制	<ul style="list-style-type: none"> ・ ファーウェイ等を対象とした技術規制につき、米国は足並みを揃えるようEUへの圧力強める →バイデン政権もEUに協力を要請、EU側が米に歩み寄り

(出所)みずほ総合研究所作成

地域外交～トランプ政権下で損なわれた関係の修復と従来の枠組みへの回帰

- トランプ政権下で損なわれた米国への信頼を取り戻す
 - NATOを米国の安全保障の中核と位置づけ、欧州との関係修復を図る
 - ロシアに対してもNATOによって対応、トランプ政権よりも強い姿勢で臨む
 - イラン核合意への復帰模索や北朝鮮への関係国との共同対処等、従来の枠組みへの回帰による問題への対処

バイデン政権で想定される地域外交政策(例)

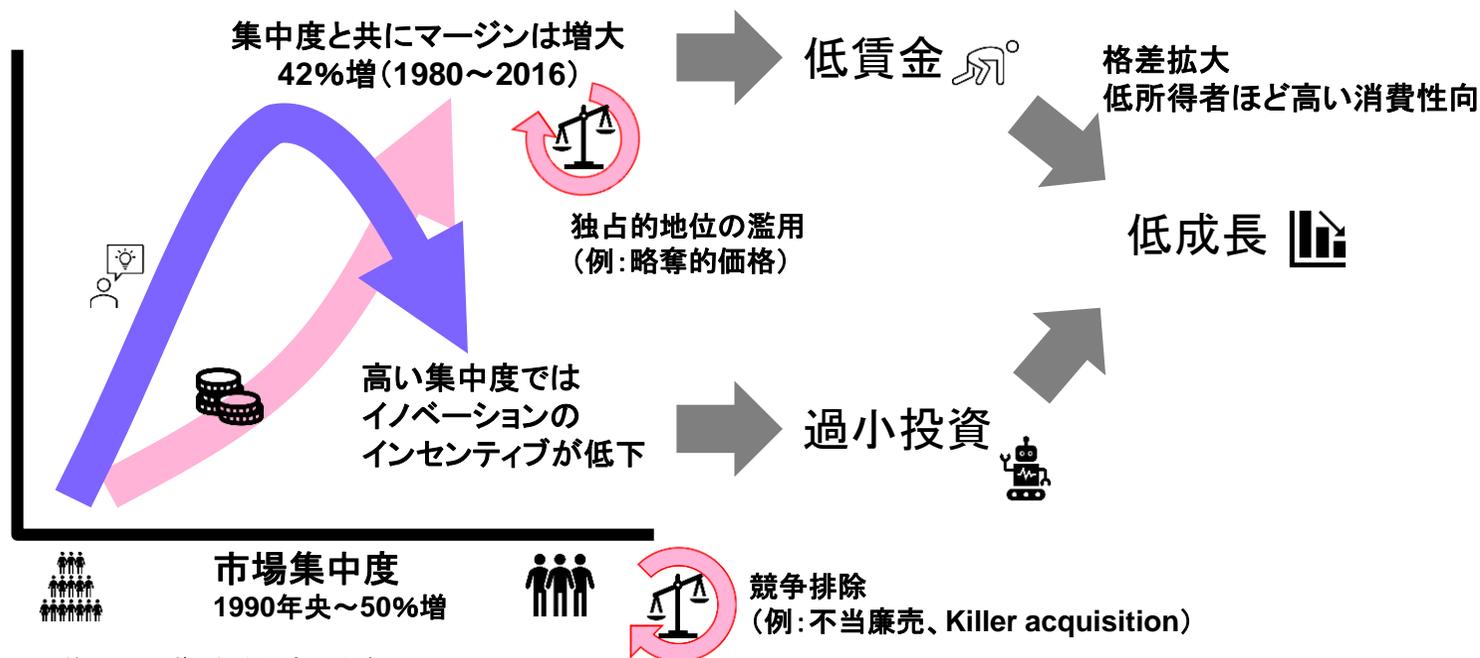


(出所) Joseph R. Biden, "Why America Must Lead Again" (Foreign Affairs, March/April 2020)等より、みずほ総合研究所作成

(4) 競争政策～バイデン政権は消費者利益偏重の競争政策からの転換を模索

- 「市場価格が低ければ競争上問題がない」という伝統的基準から、労働者や競争、イノベーションなど幅広い影響を考慮した基準の重要性を強調
- 大企業による独占・寡占が、低賃金、過小投資、低成長の一因として問題視されていることが背景
 - 市場集中度が高くなると①企業マージン増⇒労働分配率低下⇒格差拡大⇒消費性向の高い低所得層の消費低迷⇒低成長、②イノベーションに対するインセンティブ低下や潜在的競争相手の排除⇒過少投資⇒低成長

高過ぎる市場集中度と経済への影響



(出所)IMF等より、みずほ総合研究所作成

プラットフォーム、農業、ヘルスケアの3分野が改革の焦点に

- プラットフォームは反競争的行為、農業は小規模農家の経営問題、ヘルスケアは医療費高騰が論点
 - 大企業によるM&Aの停止・禁止（農業、プラットフォーム）や事業分離（プラットフォーム）が視野
 - プラットフォームでは、10月20日、米司法省と11の州司法長官がGoogleに対してシャーマン法第2条（独占化行為）に基づく訴訟を提起
 - FTCも、プラットフォーマーによる過去の合併を調査中
- 「小さな政府」を志向する共和党との対立などから、急進的・抜本的改革は困難
 - 法執行能力の強化など漸進的アプローチが現実的

現状の問題点と改革の方向性

	プラットフォーム (GAFA)	農業	ヘルスケア
問題点	プラットフォーマーによる「審判と選手」の兼務 消費者利益に偏重した競争法の司法解釈	小規模農家の経営圧迫	医療費高騰
改革の方向	市場競争の再生 <ul style="list-style-type: none"> ・ プラットフォームとコマースの分離 ・ 自己優遇の禁止 ・ データのポータビリティやインターオペラビリティの義務化 ・ 支配的プラットフォーマーによるM&Aの原則禁止 ・ 独占的地位の濫用禁止、個人・中小企業に対するデュープロセス保護 ・ 競争法の改正、法執行の強化 	M&Aの規制見直し <ul style="list-style-type: none"> ・ モラトリアム ・ 既存ケースの再調査 ・ 買い手独占の調査 小規模農家支援	業界慣行等の規制見直し <ul style="list-style-type: none"> ・ リバースペイメントの規制 ・ 最初の後発薬に対する独占販売期間の短縮 ・ スプレッドプライシングの制限

(注) 共和党もプラットフォームを問題視しているが、焦点は反トラスト法上の問題ではなく、コンテンツ自主規制であり、通信品位法第230条の改正を要求
 (出所) 各種資料より、みずほ総合研究所作成

(ご参考)米国の競争法と執行体制

法律名	実体規定	執行 行政機関	違反に対する手続	運用の実態
シャーマン法 (1890年制定)	第1条(カルテルなどの取引制限)	司法省 (反トラスト局)	刑事訴追、 民事提訴(差止請求)	実際に刑事訴追が行われるのは、第1条違反行為中の、水平的な「当然違法」の行為(価格カルテル、入札談合、市場分割等)
	第2条(独占化行為)			
↓クレイトン法の目的は、シャーマン法違反の予防的規制				
クレイトン法 (1914年制定)	第2条(価格差別等)	司法省と FTCとの共管	民事提訴(差止請求)、 行政的排除措置	第7条の企業結合については事前届出制。 近年は第7条以外が適用されたケースはほとんどない
	第3条(排他条件付取引)			
	第7条(企業結合)			
	第8条(役員兼任)			
連邦取引委員会法 (1914年制定)	第5条第a項(1)前段 (不公正な競争方法)	FTC	民事訴追(差止請求)、 行政的排除措置	
	第5条第a項(1)後段 (不公正又は欺瞞的な行為又は慣行)			
州ごとの反トラスト法		各州の 司法長官		反トラスト法違反により州民が被害を受けた場合には、クレイトン法第4C条に基づき、州民の後見人として3倍額損害賠償の請求訴訟を提起できる(父権訴訟)

(注)2020年2月現在

(出所)公正取引委員会より、みずほ総合研究所作成

【プラットフォーム】バイデン氏はほぼ沈黙も、民主党は抜本的規制を要求

- プラットフォーマーが「審判と選手を兼ねるのは反競争的」との判断は、超党派で共有
- 超党派で合意できるとされる改革案は4つ。一方、構造的事業分離など“急進的”改革には共和党が断固反対
 - ①競争法執行機関(司法省とFTC)のリソース強化、②データポータビリティと相互運用性の確保、③原告に課せられた合併等の違法性の推定や立証責任に関する見直し、④「市場画定」の必要性の制限
- なお、競争政策以外にも、ソーシャルメディアによるコンテンツ自主規制に対する改革(共和党)やギグワーカー規制(民主党)の議論あり

プラットフォームを巡る問題点と法制度改革の方向

プラットフォームの問題点	民主党によるプラットフォーム規制案		
	共和党も合意	問題点は共有も、規制案の再検討を要請	共和党は断固反対
<ul style="list-style-type: none"> ● プラットフォーマーが「審判と選手」を兼ねていること ➢ 独占的地位の濫用: 市場アクセス制限、法外な手数料、過酷な契約の強制 ➢ 小規模・潜在的競合の吸収合併、キラー・アキュイジション ➢ アルゴリズムを用いた自己優遇 ➢ 独占レバレッジ(一方の市場での独占力を使って当該市場の独占を図ること、または他の市場に対する独占に利用すること) ➢ データポータビリティや相互運用性の欠如 	<ul style="list-style-type: none"> ① 法執行機関のリソース強化 ② データポータビリティと相互運用性の確保 ③ 原告(≒政府)に対する合併等の違法性の推定や立証責任の軽減(消費者福祉偏重からの転換) ④ 市場画定の必要性の緩和(市場支配力とそれによる反競争的影響について、直接的な証明がある場合には市場画定は不要なことを確認する) 	<ul style="list-style-type: none"> ① マルチサイド・プラットフォームにおける独占レバレッジと略奪的価格(不当販売)に対する規制 ② 単独事業者による取引拒絶に対する、不可欠施設法理の積極的適用 ③ 市場から競争者を排除する恐れのあるウェブデザインやサービス条件の変更禁止 ④ 40%超(需要者の場合は25%超)の市場シェアを有する合併の原則禁止 ⑤ 潜在的競合や新興企業の買収禁止 ⑥ 垂直的合併の禁止 	<ul style="list-style-type: none"> ① 構造的事業分割 ② 裁判外での紛争解決を強制する「強制仲裁条項」の禁止と集団訴訟に対する制限の撤廃 ③ 大手テック企業による自己優遇を禁止するための連邦規則の制定

(出所) 米国議会等より、みずほ総合研究所作成

【農業】小規模農家の疲弊が社会問題化、M&Aの監視強化へ

- 米農業部門は種、雛、飼・肥料、農業機械などの生産要素から輸送、卸まで、広範囲にわたり寡占化が進展
 - ブロイラー: 雛・飼料・薬の提供、輸送・解体等を担う大企業と、飼育を担う農家との契約による生産が9割
- 小規模農家は大企業との不透明・不利な契約を強いられていると批判が燻っており、競争法運用強化の方向へ
 - トランプ政権は不公正競争から農家を保護する役割を担う政府機関(GIPSA)を解体

米農業部門の寡占化

	上位4社の市場シェア (CR-4、%)	
農業機械	(1977年)	(2012年)
トウモロコシ製粉機(湿式)	63	86
大豆加工機	54	79
サトウキビ精製機	63	95
窒素肥料製造機	34	69
リン酸肥料製造機	35	88
輸送網	(1980年)	(2007年)
鉄道穀物輸送	53	84
	(2000年)	(2015年)
種: トウモロコシ	60	85
綿花	95	91
大豆	51	76
食肉解体処理	(1980年)	(2017年)
去勢牛・若雌牛	36	83
豚	34	66
	(1986年)	(2012年)
鶏肉	35	51

農業寡占対策に関する米シンクタンクの提言

- M&Aのモラトリアムと市場占有度に対する上限規制(⇒過去に法案提出あり)
- シェアや集中度等の構造的側面に着目した違法性推定の強化
- 潜在的な買い手パワー(buyer power)に対する調査(「買い手独占」を取り締まるためのクレイトン法の改正)(⇒過去に法案提出あり)
- 積極的な集中排除。買収認可取消も視野に入れた近年の買収事例の再調査(Dow-Dupont、Bayer-Monsanto等)
- 政府補助金・政府調達を通じた新規参入や農家の事業拡大の支援

(注)上記のほか、小規模農家の独立性と権利を保護する契約の促進、農産物市場の競争を監視する独立政府機関の創設などが提言されている

(出所) Center for American Progressより、みずほ総合研究所作成

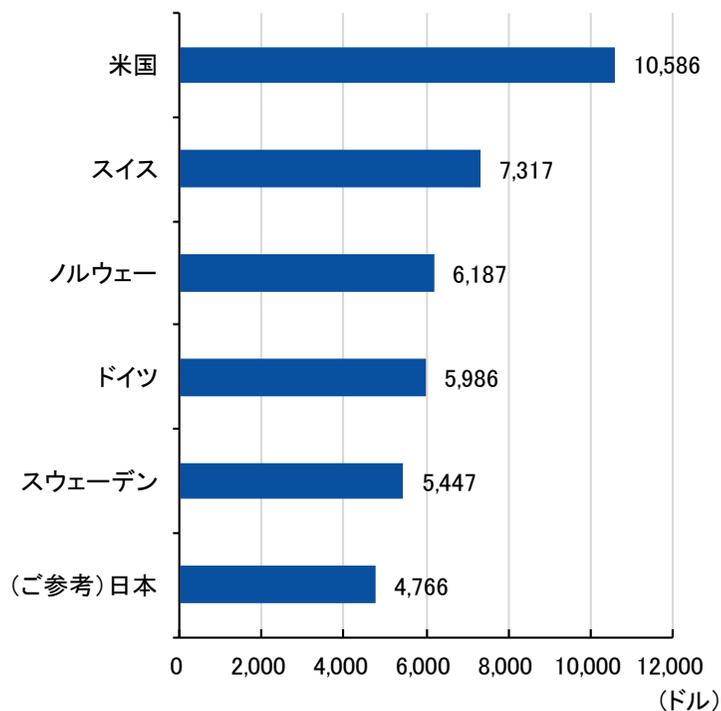
(出所) 米農務省、カンザスシティ連銀等より、みずほ総合研究所作成

【ヘルスケア】医療費高騰の要因とされる各種取引慣行を規制

- 米国の国民1人当たり保健医療支出は世界一の水準。1人当たり処方薬代だけで年間1,025ドル(2018年)
 - 米国民の1/4が「診察費・処方薬の自己負担が困難」と回答(KFF Health Tracking Poll, 2019/5/30-6/4調査)
- リバースペイメント(製薬)、水平・垂直統合(製薬、保険、病院、PBM)等、医療費高騰をもたらし得る反競争的な行為・慣行に歯止めをかける動き

※リバースペイメント=後発薬の市場投入を一定期間遅らせることを条件に先発薬メーカーが後発薬メーカーに支払いを行うこと
 ※PBM(Pharmacy Benefit Manager)=保険会社・一般企業の代理として、製薬メーカーと価格交渉を行う薬剤給付管理会社。上位3社で75%超のシェアを握る(2018年)

国民1人当たりの保健医療支出



(注)2017年
(出所)OECDより、みずほ総合研究所作成

ヘルスケア業界の反競争的行為・慣行と対応策

- 後発薬メーカーへのサンプル提供拒否
 - ⇒ バイオ医薬品・後発薬メーカーが先発薬メーカーを相手に民事訴訟を起こすことが可能に(CREATES Act、2019/12成立)
- 後発薬メーカーへのリバースペイメント
 - ⇒ 法律で認めない動き(HR 1499, the Protecting Consumer Access to Generic Drugs Act of 2019)
- 最初の後発薬に認める独占販売期間
 - ⇒ 180日間の独占販売期間が終わる前に、他の後発薬を認可する動き(HR 938, BLOCKING Act of 2019)
- PBMによるスプレッド・プライシング
 - ⇒ 保険会社・一般企業が支払う金額の一部をPBMが翫抜きすること。薬剤価格の変動リスクをPBMが吸収することで、保険会社・一般会社は医療費の見通しが容易になる。一方、スプレッド・プライシングは不透明との批判がある
 - ⇒ 法律により制限する動き(HR 1895, Lower Health Care Costs Act of 2019)

(注)独占販売期間やPBMのスプレッド・プライシングに対する法規制はむしろ薬価を引き上げるという批判もある

(出所)米国議会より、みずほ総合研究所作成

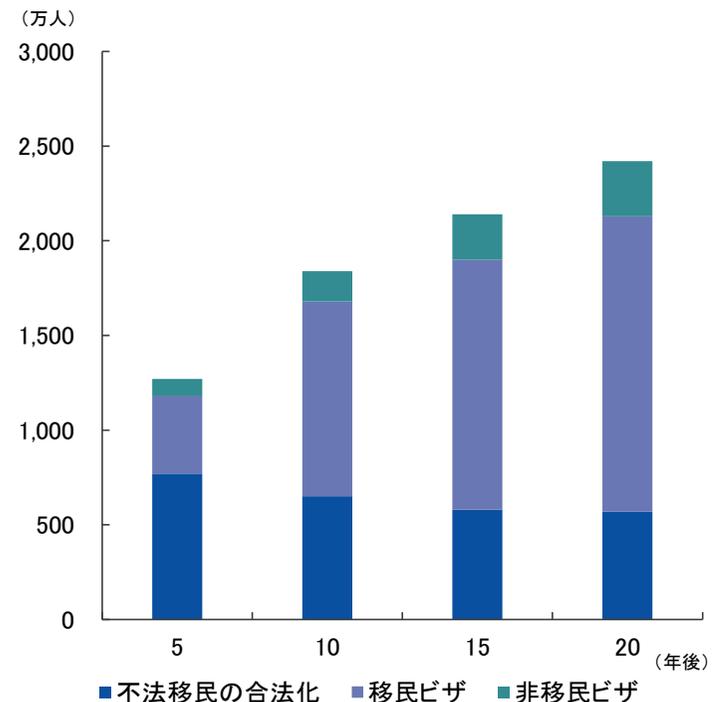
(5) 移民政策: トランプ政権の厳格な移民政策を撤回、米雇用優先の姿勢は継続

- 移民・難民の受け入れ、不法移民の待遇等について、制限的なトランプ氏の政策から転換
 - 2013年に上院で成立した移民制度改革法をモデルに、不法移民の合法化プロセス創設を提案
 - 同法には、移民ビザ承認遅延の解消や、雇用ビザ発行数の増加等が含まれ、10年間で人口3%増の効果
 - 一方で、移民ビザ発給数の景気に応じた調整や、非移民ビザ(高技能者向けのH-1B)に給与水準ごとの枠を設ける等、米国民の雇用を優先する配慮はトランプ政権と共通、制度設計によっては取得に困難が残り得る

移民政策に対する政策比較

分野	トランプ政権の方針	バイデン氏公約
不法移民	取締り厳格化	合法化プロセス創設
移民ビザ	公的補助に頼らないことを条件化(Public Charge) 雇用ビザでは、能力を基準とした受入制度への改革を検討	Public Charge廃止 雇用ビザでは、①高技能者向け発給数の増加、②景気による発給数調整、③地方申請に基づく増枠新設
非移民ビザ(H-1B)	Public Charge コロナ対応で発給停止 発給基準厳格化	Public Charge廃止 発給停止解除 給与水準での発給枠設定
国境管理	壁建設 取締り強化	壁建設への予算流用停止 関係国への援助・協力
難民	受入厳格化 (上限1万8,000人/年)	受入正常化 (上限12万5千人以上/年)
DACA	廃止	復活

移民改革による人口増(2013年案)



(注)係争対象を含む。DACAは、幼少時に入国した不法移民の国内滞在を認める措置(出所)みずほ総合研究所作成

(注)2013年移民制度改革法案(S.744)の効果(出所)CBOより、みずほ総合研究所作成

(6) 金融規制: 金融関連の政策を幅広く提案、低所得者層支援への関心が高い

■ 低所得者層の支援を想定した政策が多い点が特徴

- 破産法改正、消費者金融、住宅ローン関連や金融包摂など、低所得者層の支援を想定した提案が中心であり、個人向けの中小金融機関を中心に影響を受ける可能性
- リテール業務・投資銀行業務の分離といった金融規制改革案は、大手金融機関を中心に大きな影響を及ぼし得るが、コロナ禍では経済回復が最重要であり、抜本的な改革の優先順位は劣後か

バイデン氏の掲げる政策が金融機関に与える主な影響

項目	提案	想定される主な影響	影響範囲
破産法改正	自己破産者の生活再建支援	・住宅ローン、自動車ローン、学生ローンの信用コスト増加	ノンバンク・中小金融機関中心
消費者金融	消費者金融保護局(CFPB)の権限強化	・高金利のカードローン等の消費者金融への監督が強まり、純金利収入が減少	ノンバンク中心
住宅ローン	全ての米国民に住宅購入・賃貸を行いやすく 地域社会再生投資法(CRA)改正による融資差別撤廃の促進 公的融資制度拡充など	・取引シェアの縮小 ・規制対応コスト	金融機関全般
金融包摂	全ての米国民に銀行口座(FRBや郵便局)を開設 FRBによる即時決済システムの構築	・取引シェアの縮小	中小金融機関中心
金融規制	リテール業務・投資銀行業務の分離(グラス・ステイガル法のアップデート)	・規制対応コスト ・ビジネスモデル転換	大手金融機関中心
	ドッド・フランク法(含むボルカー・ルール)の強化	・トランプ政権下で緩和対象となっていた中小金融機関が、再び厳格な規制・監督の対象に	中小金融機関中心

(出所) 民主党政策綱領、バイデン氏HPより、みずほ総合研究所作成

1. トランプ政権のレガシー

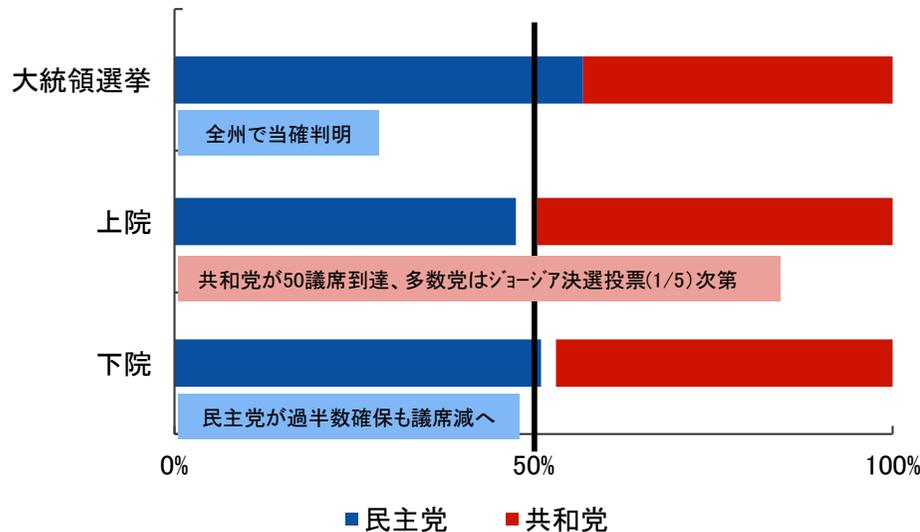
2. バイデン政権の政策

3. **バイデン政権の影響**

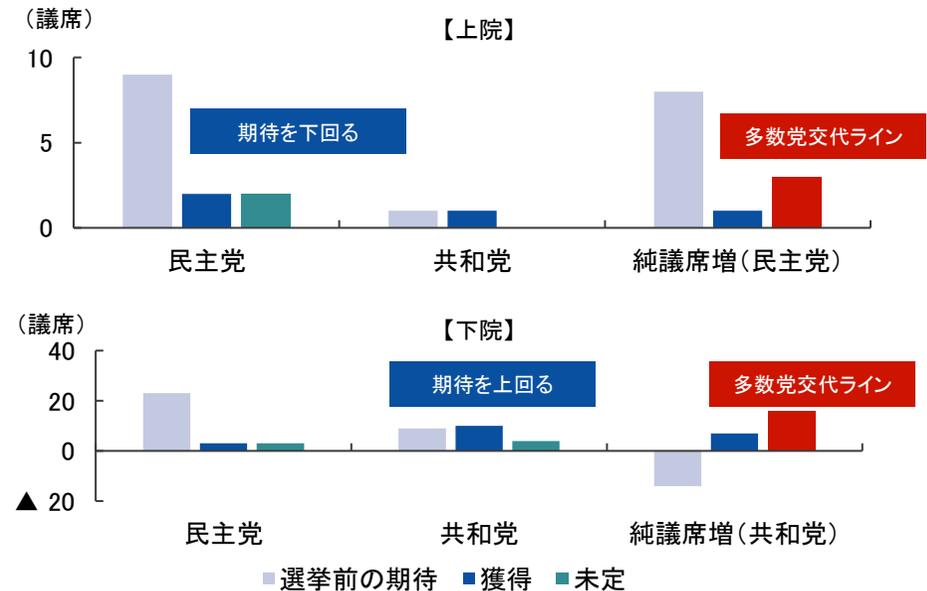
3. バイデン氏が当選確実も、期待外れの議会選挙が新政権の自由度を制限

- バイデン氏が大統領選挙人換算で過半数を獲得
 - トランプ氏は敗北を認めていないが、法廷闘争による逆転は容易ではない
 - バイデン氏は首席補佐官を指名するなど、政権発足への準備を着々と進めている
- 議会選挙では民主党が苦戦、上院での明確な多数党奪回はならず、多数党を維持した下院でも議席減
 - 上院多数党は1月5日のジョージア決選投票次第も、たとえ民主党が2議席積み増しても僅差での多数党に留まる
 - ねじれ議会の場合、バイデン氏の公約実現は難しく、最低限の追加対策に留まる見込み

選挙結果



選挙前に可能性が指摘されていた議席増数と結果



(注)2020年11月20日時点
(出所)AP判定により、みずほ総合研究所作成

(注)2020年11月20日時点、「未定」は議席交代の可能性が予測されていた議席に限定
(出所)AP判定により、みずほ総合研究所作成

バイデン氏は「弱い大統領」としての船出に

- 上下両院の多数党を従えない新大統領は、1989年のブッシュ政権（共和党）以来
 - 民主党政権では、1885年のクリーブランド政権以来
 - 党派対立の深刻化により、2000年代に入ってから米国では、超党派での政策実行は極めて困難に
- 大統領・議会多数党の組み合わせと実績**

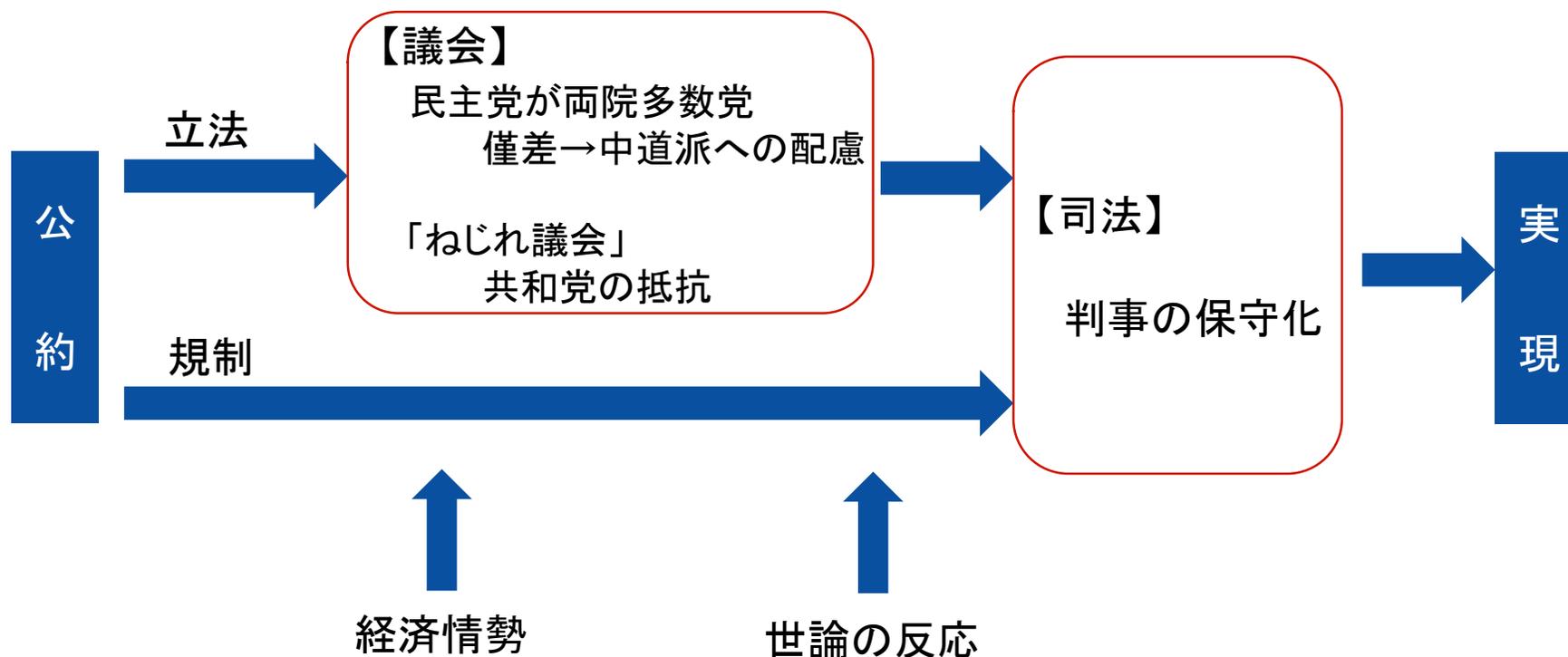
開始年	大統領	議会多数党		実績
		上院	下院	
1981	レーガン(共和)	共和	民主	レーガン減税
83	レーガン(共和)	共和	民主	
85	レーガン(共和)	共和	民主	税制簡素化
87	レーガン(共和)	民主	民主	
★ 89	ブッシュ(共和)	民主	民主	
91	ブッシュ(共和)	民主	民主	増税による財政再建(OBRA91)
93	クリントン(民主)	民主	民主	増税による財政再建(OBRA93)
95	クリントン(民主)	共和	共和	福祉改革(PRWORA)
97	クリントン(民主)	共和	共和	財政黒字化(BBA97)
99	クリントン(民主)	共和	共和	
2001	ブッシュ(共和)	共和	共和	ブッシュ減税(EGTRRA)
03	ブッシュ(共和)	共和	共和	ブッシュ減税(JGTRRA)
05	ブッシュ(共和)	共和	共和	
07	ブッシュ(共和)	民主	民主	
09	オバマ(民主)	民主	民主	景気対策、医療制度改革(オバマケア)
11	オバマ(民主)	民主	共和	
13	オバマ(民主)	民主	共和	
15	オバマ(民主)	共和	共和	
17	トランプ(共和)	共和	共和	トランプ減税(TCJA)
19	トランプ(共和)	共和	民主	

(出所)みずほ総合研究所作成

(1) バイデン氏の公約実現には高い壁

- 議会と司法による制約により、実現可能な公約の規模・範囲は縮小へ
 - 原型に近い公約の実現に追い風となるのは、①想定以上の景気減速、②世論による追い風
 - 議会においては、①共和党議員からの歩み寄り、もしくは、②中間選挙での民主党議席増が必要

公約実現への道のり



(出所)みずほ総合研究所作成

議会の壁～共和党の抵抗と中道派への配慮で、公約の規模は縮小

- トリプル・ブルーの場合ですら、とくに上院における党内中道派への配慮の必要性から、実現できる公約は縮小
 - 上院で少数党(共和党)の議事進行妨害(フィリバスター)を阻止するには60議席が必要
 - 過半数で実行できる案件でも、共和党の協力は望みにくく、民主党の結束が必須
 - 「ねじれ議会」が継続した場合には、トランプ政権と同様に、行政権限等で実現可能な政策に傾斜せざるを得ず

立法・指名承認が可能となる議席数(上院)

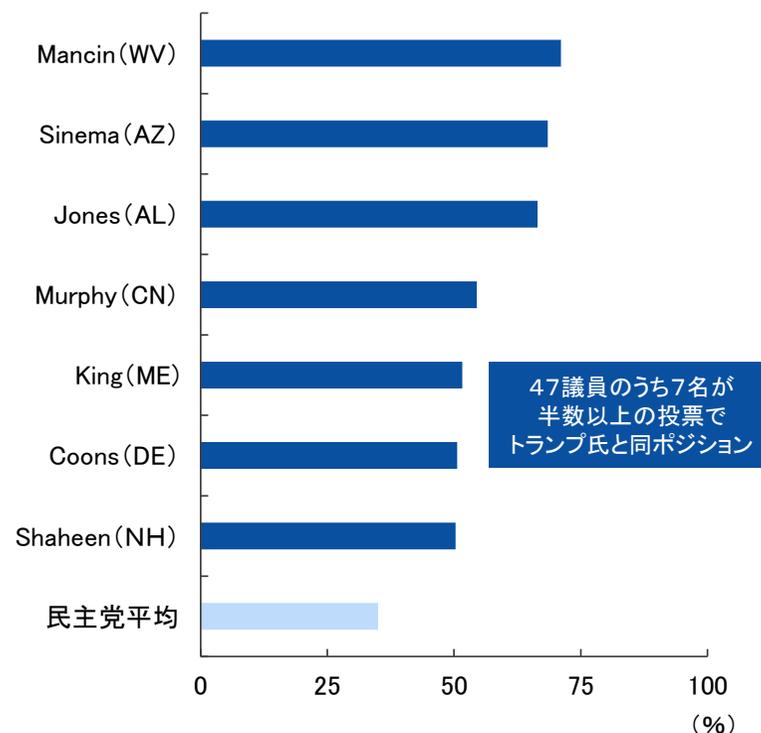
議席数	指名承認 税制改革 歳出(限定的)	歳出 年金改革
60~	○	○
50~59	○	×
~49	×	×

50~59議席: 少数党に議事進行妨害の権利

~49議席: 規制、外交・通商政策に傾斜せざるを得ず

(注) 指名承認以外に過半数で採決が可能となるのは、財政調整法を利用した場合。予算決議の期間(通常10年)を超えて財政赤字を増やさない、税制と義務経費(年金を除く)以外には利用できない、といった制約がある
(出所) みずほ総合研究所作成

中道派の民主党上院議員(トランプ氏に同調した割合)



(注) 2019年にトランプ大統領と同じポジションの投票を行った割合
Angus King議員は無所属だが、民主党と投票行動を共にする機会が多い
(出所) CQより、みずほ総合研究所作成

ねじれ議会の継続は、財政運営に関するリスクの高まりを招く

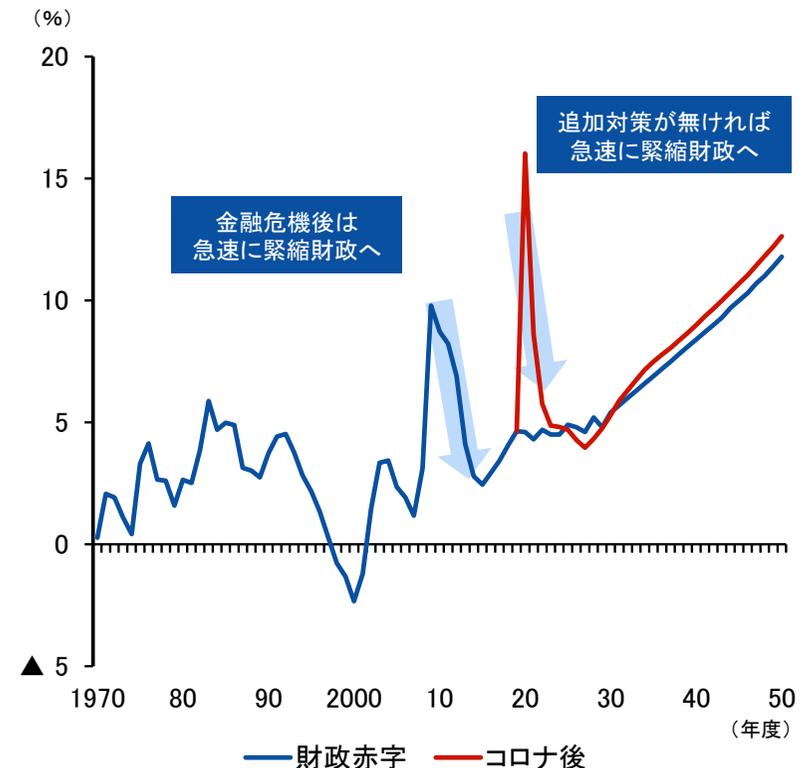
- 危機後の「ねじれ議会」における財政運営の不透明化は、リーマンショック後の混乱の再現
 - リーマンショック後の米国では、「ねじれ議会」のもとで、「財政の崖」回避や、債務上限の引き上げが混迷
 - バイデン政権下の米国も、当時と類似の課題に直面
 - 財政に関する議会審議の膠着は急速な緊縮財政につながるうえ、債務上限の適用停止は21年7月まで

財政政策不透明性指数



(出所) PolicyUncertainty.comより、みずほ総合研究所作成

財政赤字(GDP比)

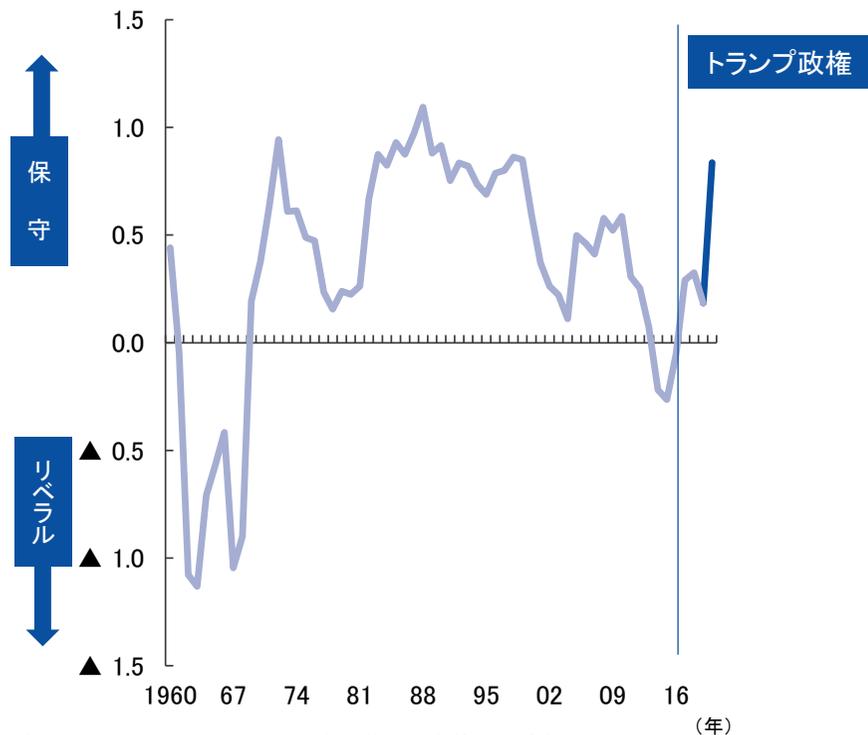


(出所) CBOより、みずほ総合研究所作成

司法の壁～トランプ政権のレガシーである司法の保守化がバイデン政権の制約に

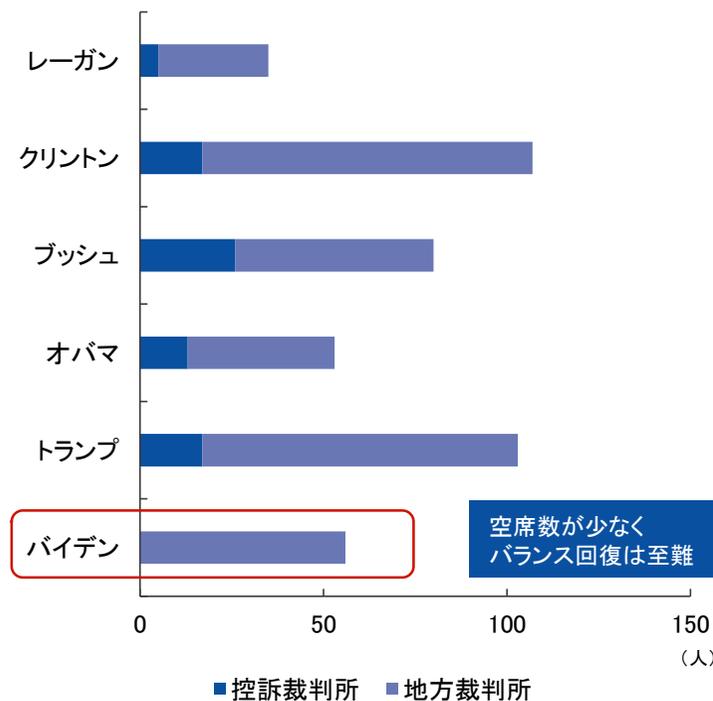
- トランプ政権下では、保守派判事の積極的な指名承認により、連邦判事の保守化が進展
 - とくに最高裁では3名の判事を承認、判事のバランスが保守派に大きく傾斜
 - 連邦判事は終身職、政権発足時の連邦判事の空席は少なく、バイデン政権によるバランスの回復は至難

最高裁判事のイデオロギー



(注) Martin-Quinn scores、イデオロギーで中位にある判事のスコア
 (出所) Andrew D. Martin and Kevin Quinnyより、みずほ総合研究所作成

就任時の連邦判事空席数

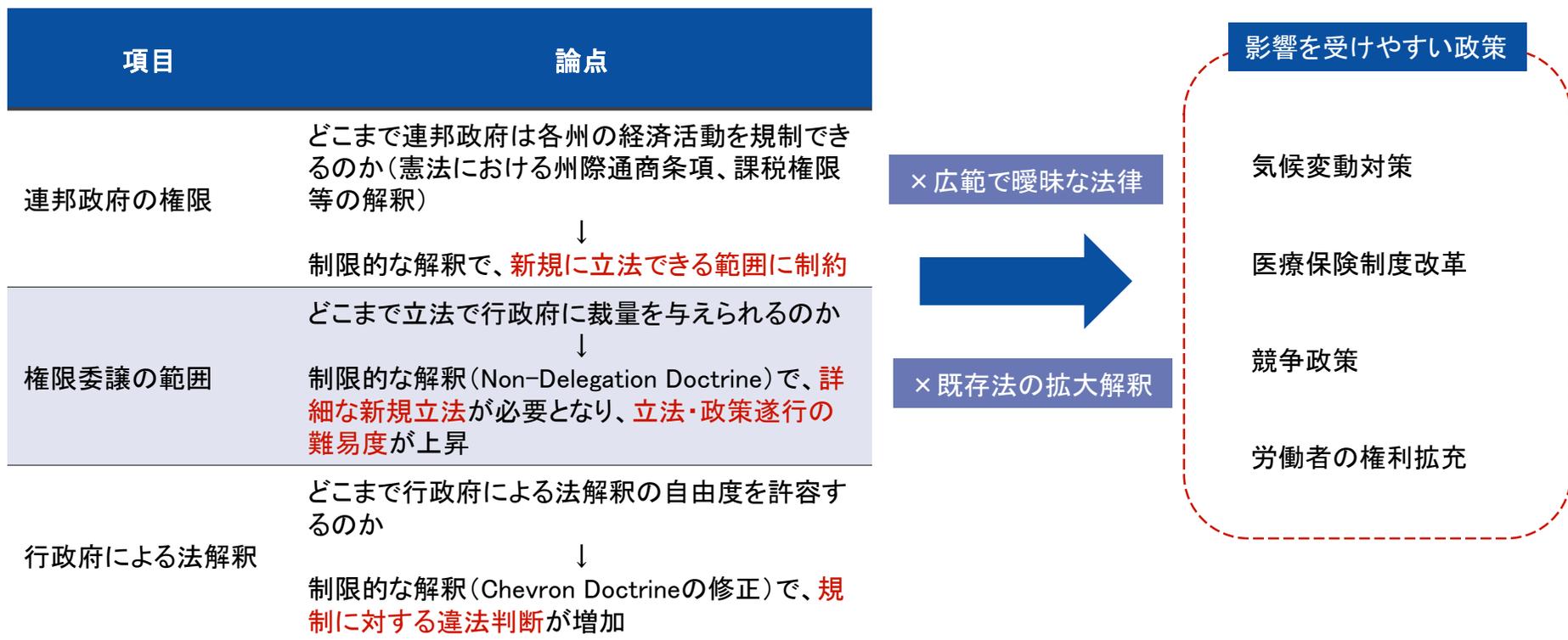


(注) 就任年1月時点、バイデン氏は2020年10月時点
 (出所) U.S. Courtsより、みずほ総合研究所作成

保守的な司法判断が、バイデン氏の経済政策の制約要因に

- 気候変動対策等では、オバマ政権のように既存法の解釈拡大で規制を進める手法が使いにくくなる可能性
 - 州に対する連邦政府の権限や、行政府の裁量を限定的に解釈する傾向が強まる展開が想定される
 - 新規立法についても、州に与える影響との関係で政策の範囲が制約され得るうえに、行政府への詳細な指示を明記した立法が必要となり、難易度が高まる

バイデン政権の障害となり得る司法上の論点



(出所)みずほ総合研究所作成

議会での苦戦により、強行突破の選択肢は棚上げ

- フィリバスターの廃止や最高裁改革は、民主党内の中道派が容認せず
 - 公約実現が議会で阻止された場合、バイデン政権にはフィリバスターの無効化を試みる選択肢が存在
 - 最高裁に関しても、リベラル派は判事定数の拡大等の改革案を提唱

フィリバスターに対する制限

年	内容
1917年	戦時対応の必要性を理由に、2/3での阻止が可能に
1975年	阻止可能な票数を3/5(60票)に引き下げ
2013年	民主党主導で、行政府・連邦裁判所判事(最高裁を除く)の承認に関し、阻止可能な票数を過半数に引き下げ
2016年	共和党主導で、最高裁判事についても、阻止可能な票数を過半数に引き下げ
2021年?	通常法律についても、阻止可能な票数を過半数に引き下げ(フィリバスター廃止)?

(出所)みずほ総合研究所作成

最高裁改革の選択肢

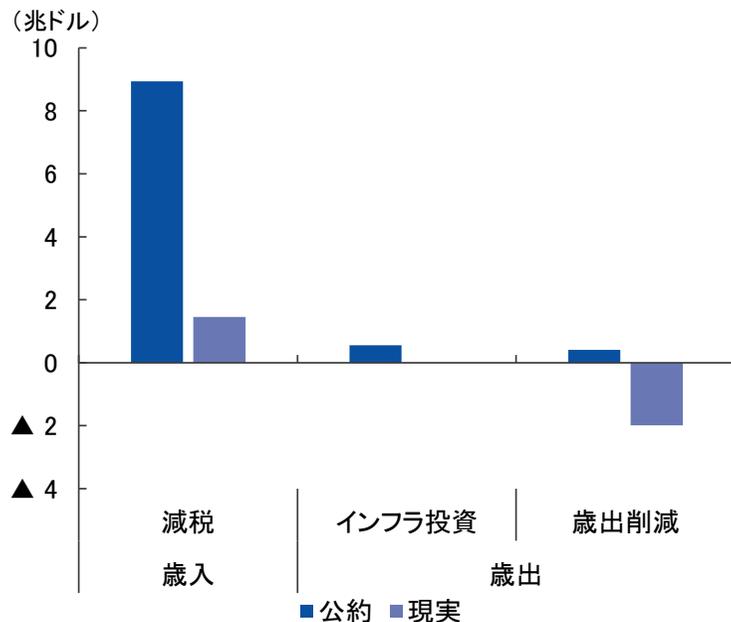
項目	内容
任期制限	現在終身の任期に制限を設け、判事の入れ替えを早める
定数拡大	判事の定数を増やし、リベラル派の判事を指名、バランスを回復する
司法権はく奪	個別の法律に、最高裁の判断が及ばない旨を定め、司法の介入余地をなくす

(注)いずれも憲法改正は不要との学説があるが、超党派の合意ができる可能性は低く、立法による場合はフィリバスターの廃止が前提となる見込み
(出所)みずほ総合研究所作成

過去の経験からは、危機対応には早期実現の余地

- トランプ政権の誕生時は上下両院多数党が共和党(トリプル・レッド)だったが、公約の達成率は極めて低い
 - 減税の規模は2割以下に縮小、歳出ではインフラ投資が未実現の一方で、歳出削減の公約が歳出拡大に
- 新政権初年の財政プロセスは遅れ気味
 - 本来2月の予算教書発表は春にずれ込み、公約達成は翌年となる場合も
- 例外は危機対応であり、バイデン政権にとっても、年初の追加対策実現には期待

トランプ政権の公約と現実



(注) 2020年1月まで(コロナ前)
 10年間の累計、歳出削減の公約は2018年度予算教書の提案
 (出所) Tax Policy Center、CBO、JCT等より、みずほ総合研究所作成

政権初年の財政プロセス

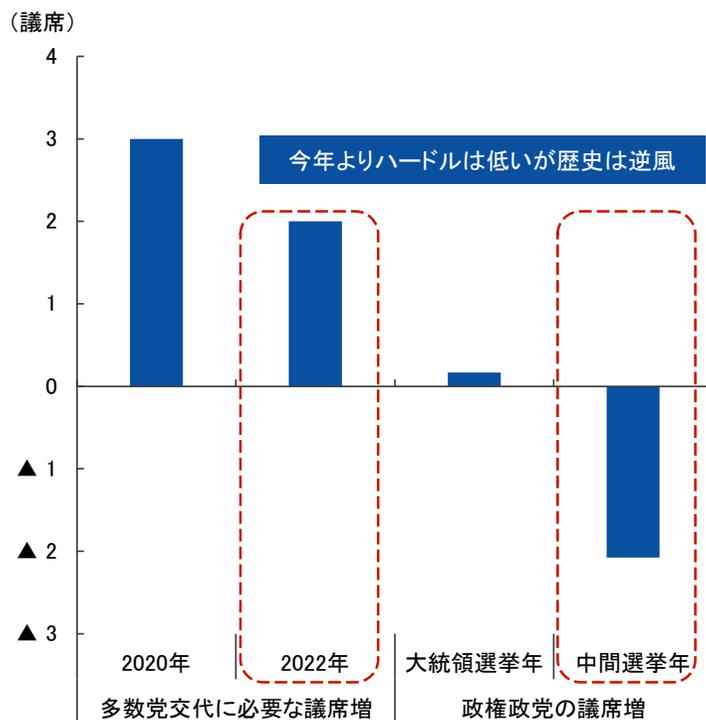
	予算教書	予算決議	公約
クリントン (1993年)	4月8日	4月1日	8月10日
ブッシュ (2001年)	4月9日	5月10日	7月7日
オバマ (2009年)	2月26日	4月29日	翌年3月30日 景気対策は2月17日成立
トランプ (2017年)	5月23日	10月26日	12月22日

(注) 公約は財政調整法適用分
 (出所) CRS、議会資料より、みずほ総合研究所作成

早くも2022年の議会中間選挙が焦点に

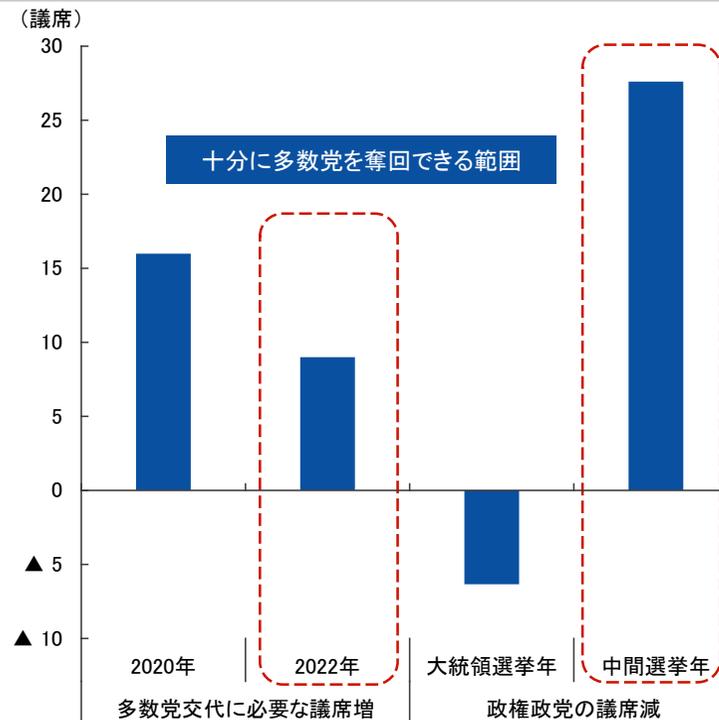
- 議会で民主党が勢力増を実現できれば、バイデン氏には再び公約実現への道が広がる
 - もっとも、上院では改選議席は民主党に有利な組み合わせも、歴史的には政権党は議席減
 - 一方で下院では、共和党に多数党奪回のチャンス到来
- コロナ対策・経済復興により、中間選挙への勢いをつけられるかが重要に

上院多数党を巡る構図(民主党のチャンス)



(注)ジョージア決選投票での共和党勝利が前提
(出所)みずほ総合研究所作成

下院多数党を巡る構図(共和党のチャンス)



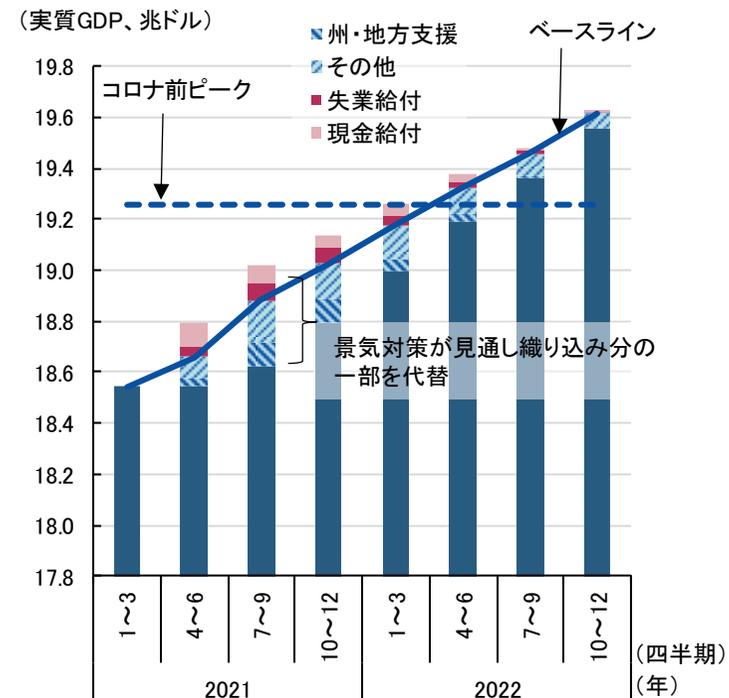
(注)11月20日当選確定時点の議席差での確定が前提
(出所)みずほ総合研究所作成

(2) バイデン政権下の財政政策～追加コロナ対策は成長率を0.5%Pt押し上げ

- ねじれ議会では、2兆ドル規模の民主党案(修正HEROES法、2020年10月下院通過版)は実現困難
- 一方、感染再拡大が、5,000億ドル規模の対策を主張してきた共和党サイドに歩み寄りの余地を提供
- 1兆ドル程度の追加コロナ対策が取られた場合、2021年の成長率を+0.5%Pt押し上げ。感染再拡大の影響が大きいほど効果は縮小
 - 家計向け所得保証以外の連邦政府支出等は、ベースラインとして織り込まれている民間企業や州地方政府の支出を代替する、または運転資金(非GDP項目)として使用されると想定

予想される追加コロナ対策案の内容と経済効果

主な内容(財政支援関連)		規模等
①所得保障	追加失業給付	・週400ドル ・6カ月間
	現金給付	・3,000億ドル弱 ・第1弾と同規模
②州・地方政府支援	追加支援	・2,000億ドル
	既存補助金	・使途要件緩和



(注)右グラフのベースラインは、感染再拡大による経済活動の悪化を織り込んでいない
(出所)各種資料より、みずほ総合研究所作成

巨額のバイデンプランは、ねじれ議会の下で、大幅縮小が避けられず

- バイデンプランは約6.9兆ドルの支出と約2.4兆ドルの増税と巨額。共和党の協力を得るには縮小不可避
- 前述した追加コロナ対策での議会審議が、バイデンプランの実現度にも大きく影響

バイデノミクスの内容

分野		概要	財政規模 (10年間)	ねじれ議会での評価 (想定される規模)
歳入	個人所得税、給与税、遺産税	トランプ減税撤廃(年収40万ドル以上) 40万ドル以上の賃金に対する給与税賦課 遺産税増税	▲1.0兆ドル	富裕層増税の 多くが困難 (ネット中立)
	法人税	法人税引き上げ(21%⇒28%) 「ミニマム税」導入、海外利益に対する増税	▲1.4兆ドル	環境関連減税中心 (ネット減税、+0.3兆ドル)
歳出	インフラ	高速道路、空港、港湾、水道等の伝統的インフラ整備 電気自動車、クリーンエネルギー、高速通信網、環境保全	2兆ドル (4年間)	歳出が大きくなり過ぎるため 共和党の賛同得られず (ゼロ)
	産業政策 ("Made in America")	政府調達、R&D	7,000億ドル (4年間)	
	住宅	賃貸住宅補助、州政府の住宅建設支援	3,000億ドル	
	医療保険	オバマケアの税還付制度の拡充 メディケア対象年齢の引き下げ(65歳から60歳)	1.5兆ドル	
	教育	コミュニティカレッジや大学(低中所得層)の学費無料化	1.6兆ドル	
	子育て・介護	子育て支援、メディケイドによる家庭・地域支援の拡充	4,200億ドル	
	社会保障改革	物価連動、寡婦給付等の見直しによる給付の拡充	3,300億ドル	

(注) 財政規模は、財政拡張的ならプラス、財政緊縮的ならマイナスで表示

歳入措置はTax Policy Center(2020/10/15)に基づく。歳出措置は各種資料を参照(歳入措置に該当するものは控除済み)

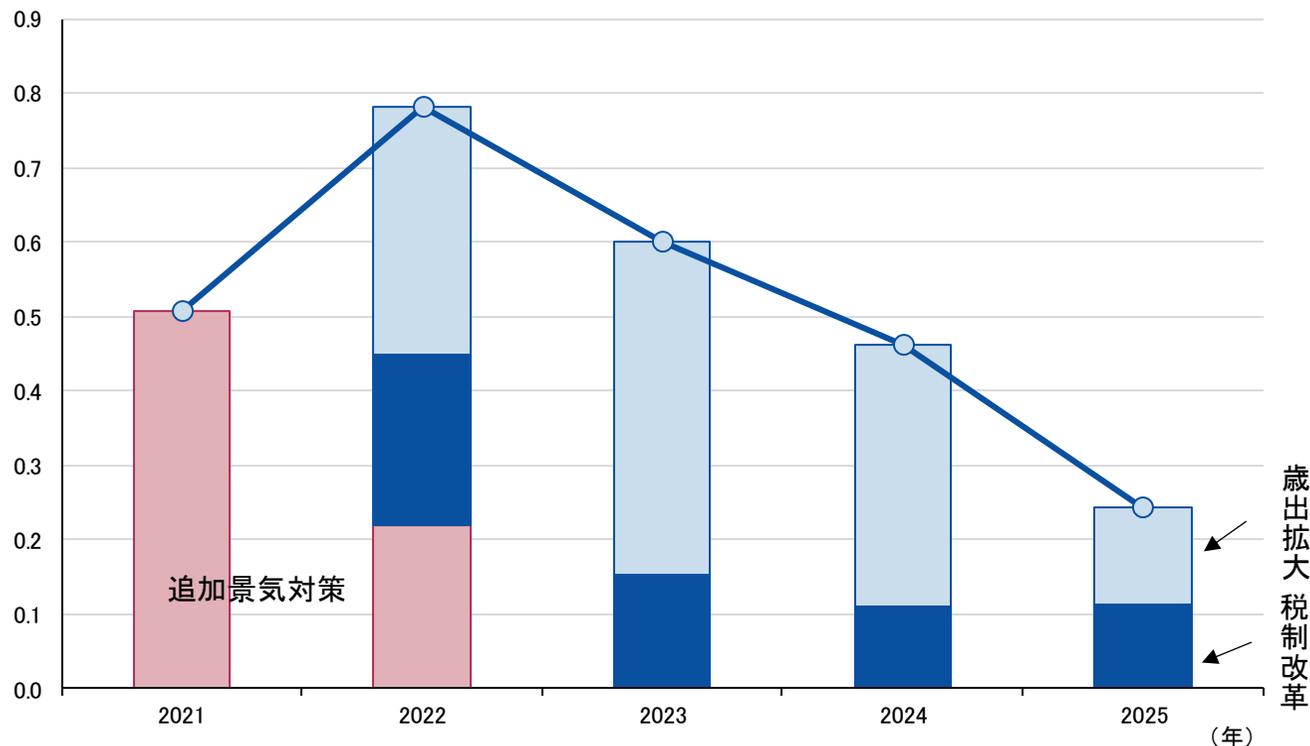
(出所) 各種資料より、みずほ総合研究所作成

暫定試算では、2022年にGDPを0.3%Pt押し上げ

- バイデンプランがフル実現する場合と比べて、GDPの押し上げ効果は1/10に大幅縮小

ねじれ議会下のバイデノミクスの潜在的な経済効果

(ベースラインのGDP水準対比、%Pt)



(注) 歳入・歳出とも2021年終盤に法律制定、2022年から施行と想定しているため、2021年の経済効果はゼロ(追加景気対策のみ)

歳入効果=Tax Cuts and Jobs Act of 2017とバイデン案の所得階層別減増税額分布とCBOによる所得階層別消費性向の違いを勘案して算出

歳出効果=公共インフラ投資についてはCBOの乗数効果を援用。それ以外はAmerican Recovery and Reinvestment Act of 2009の乗数効果を援用して算出

外需効果=2000~2019年の内需寄与度と外需寄与度の関係から算出

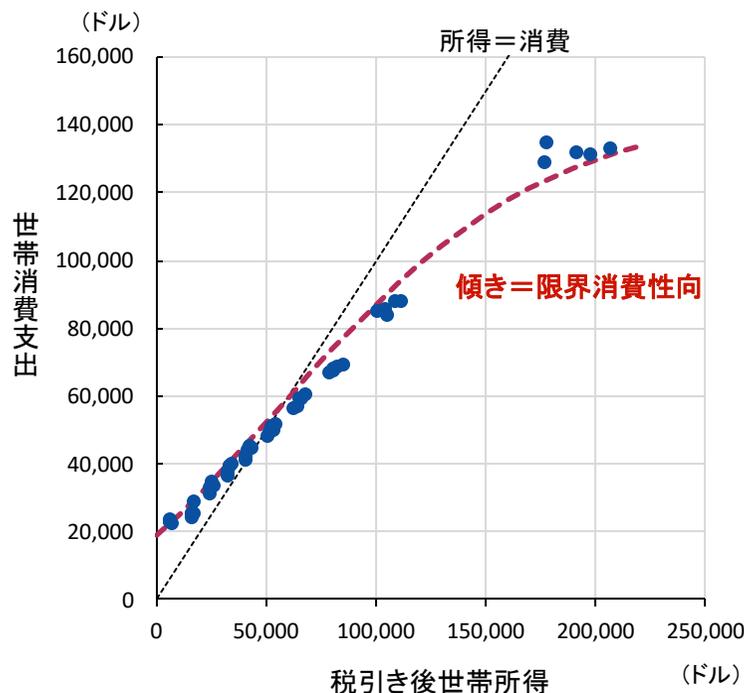
見通しは2025年まではみずほ総合研究所予測(2020年10月)

(出所) Tax Policy Center、CBOより、みずほ総合研究所作成

(参考) 限界消費性向が低い高所得層に負担が偏る税制改革は景気中立的に

- 所得水準が高い世帯ほど、所得の増分に対して消費の増分は低下する傾向(=限界消費性向が低下)
- バイデンプランによる家計向け税制改革は、増税負担のほとんどが(超)高所得世帯。低中所得層には減税
- 世帯所得水準ごとの限界消費性向の違いを考慮すると、バイデンプランに対する限界消費性向は0.1
 - 1ドルの増税による消費への影響は▲10セント

世帯所得と世帯消費支出の関係



家計向け税制改革(バイデンプラン)と限界消費性向

所得階層(%)	2022年		2030年	
	税負担シェア (%)	限界消費性向	税負担シェア (%)	限界消費性向
0~20	▲12.8	0.8	▲1.8	0.8
20~40	▲11.7		▲0.7	
40~60	▲8.4	0.5	0.6	0.5
60~80	▲4.7		2.9	
80~90	2.0	0.3	5.0	0.3
90~95	4.3		5.6	
95~99	16.0		15.3	
上位1%~0.1%	44.2	0.3	25.6	0.3
上位0.1%	70.6		47.1	
加重平均		0.1		0.2

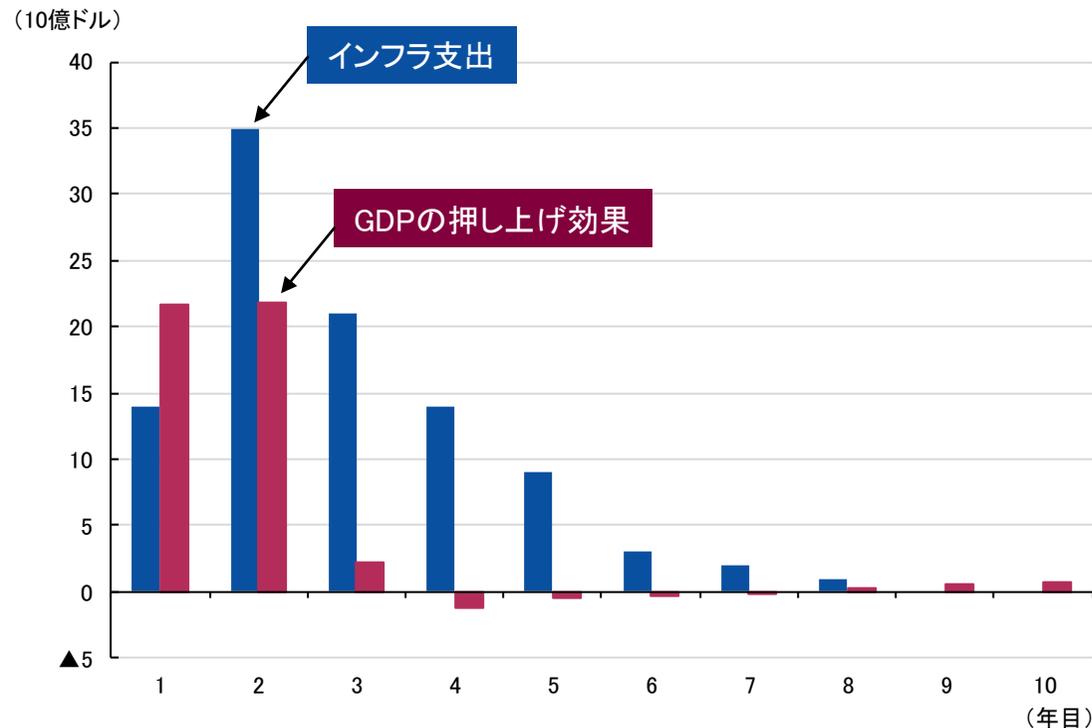
(注)2015年から2019年の所得階層別データをプロット
 (出所)米国商務省、米国労働省より、みずほ総合研究所作成

(出所)Tax Policy Center、CBO等より、みずほ総合研究所作成

(参考) インフラ投資では、実施ラグと州・地方に対する代替効果が無視できず

- インフラ投資の予算が9割消化(支出)されるまで5年。初年度はわずか14%の支出に留まる
 - 公共インフラ投資は州・地方政府が実施主体。連邦政府の予算決定から、州・地方政府への配布、プロジェクトの選定、プロジェクト実施主体の選定等々、数年にわたるラグは避けられず
- コロナ禍によって傷む州・地方政府の財政状況を勘案すると、連邦政府によるインフラ投資は、本来であれば州・地方政府が自らの財政で賄ったはずのインフラ投資を代替するに留まる公算が大

インフラ投資支出と経済効果



(注) 初年度に1,000億ドルの予算措置が取られた場合

(出所) CBOより、みずほ総合研究所作成

(3) 産業への影響～特に注目すべきは、環境、産業・通商、競争政策の影響

- 産業への影響という観点では、米国による環境重視への政策転換が最大の注目点
 - EVやクリーンエネルギー等環境分野の需要が拡大する一方で、化石燃料の開発・利用抑制はコスト増加要因に
- 各社のサプライチェーンや事業環境への影響の大きい産業・通商、競争政策は、バイデン政権でも方向性は変わらず
 - 中国や大手テックへの警戒感の高まりは継続的な論点であり、具体的な政策動向に注視が必要

バイデン氏が掲げる政策が実現された場合に米国産業に与える主な影響

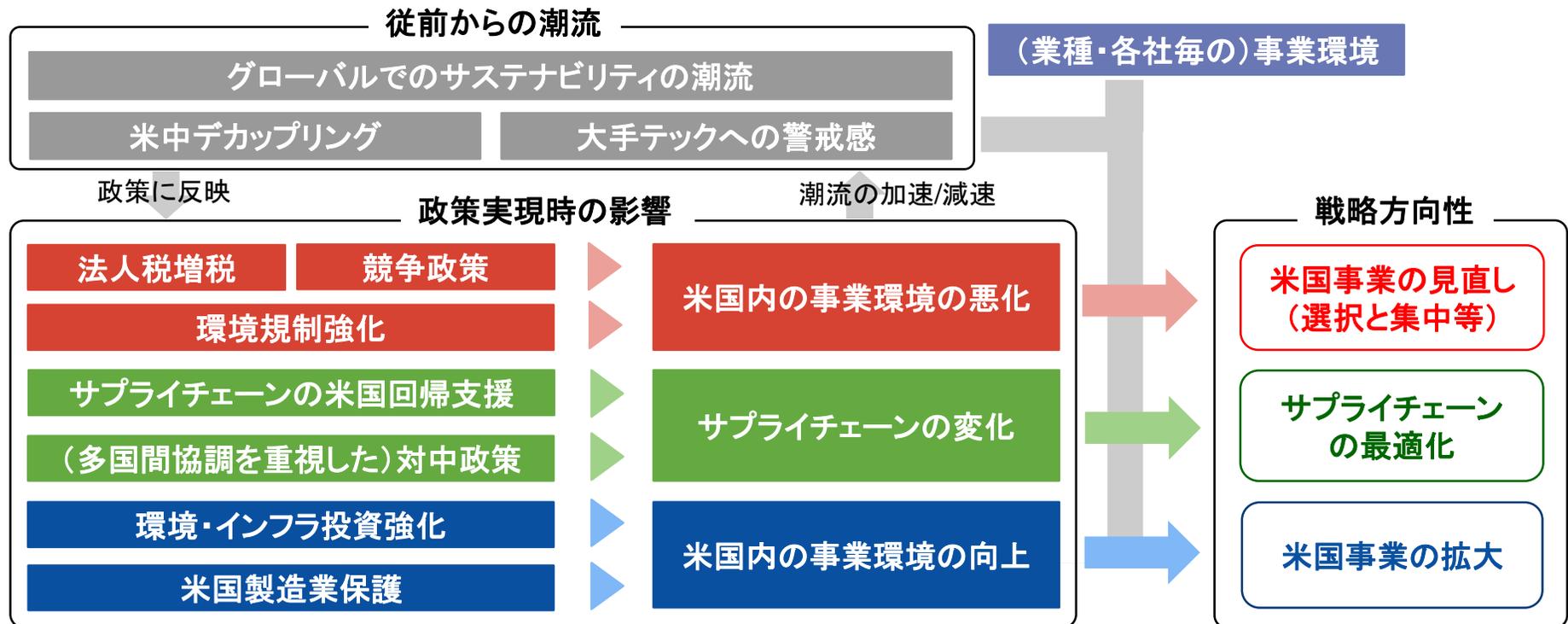
政策	影響する主な産業	影響	政策実現時に想定される主な影響／リスクと機会等	
トランプ政権から方針転換となる政策				
税制改革	全般(企業・富裕層)	-	【-】法人税負担増加による収益減、設備投資抑制	
環境政策	環境規制 環境・インフラ投資 自動車、金属、化学、 資源開発、エネルギー、 重電、鉄道車両、工作機械、 建設機械、HVAC	+/-	【+】EVやクリーンエネルギー等環境分野の需要拡大 【+】鉄道、送電設備等への投資拡大に伴う受注増加 【-】収益貢献している製品が需要変化に伴い需要喪失するリスク 【-】化石燃料の開発・利用抑制による規制対策コスト増加	
医療保険制度改革	医薬、医療機器	+	【+】保険加入者増加に伴う需要拡大	
移民政策	IT	+	【+】IT人材、労働力確保のハードル低下	
トランプ政権から方向性は変わらない政策				
産業・通商政策	米国製造業保護	重電、鉄道車両、 工作機械、HVAC	+/-	【+】米国内調達拡大により米国企業や米国に工場を有する企業は受注が増加 【+】米国内製造工場の高度化投資に係る需要の拡大 【-】サプライチェーン再構築に伴うコスト増加、収益性悪化 【-】米国に工場を有しない日本企業やサプライチェーンの変化に対応できないサプライヤーはプレゼンスが低下
	サプライチェーンの米国回帰	エレキ、化学(半導体材料) 医療機器、自動車	+/-	
	対中政策	エレキ	+/-	
競争政策	大手テック、医薬	-	【-】議論の行方によっては事業の見直しが必要に	

(注) □ はP72～100の注目政策・業種(その他の政策・業種はP101～104に記載)、影響は需要・供給・立地等への影響を踏まえた総合的な評価 (出所)みずほ銀行産業調査部作成

日本企業は、業種・各社毎の事業環境を見極めた米国事業の再検討が必要に

- 需要が拡大する業種(クリーンエネルギーやインフラなど)においては、米国に対し相応のコミットメント(バイ・アメリカ等に応えること)ができれば、事業を拡大できる好機に
- 一方で、法人税増税や環境規制強化が実現された場合、日本企業にとっても、米国での事業環境を悪化させる要因
- コロナ禍により、米中デカップリングは進展し、各社へのサプライチェーン再考の圧力も加速。バイデン政権になっても、この流れは変わらず、これら従前からの潮流も踏まえて、米国事業のあり方を検討することが必要

バイデン政権誕生時の日本企業の戦略方向性

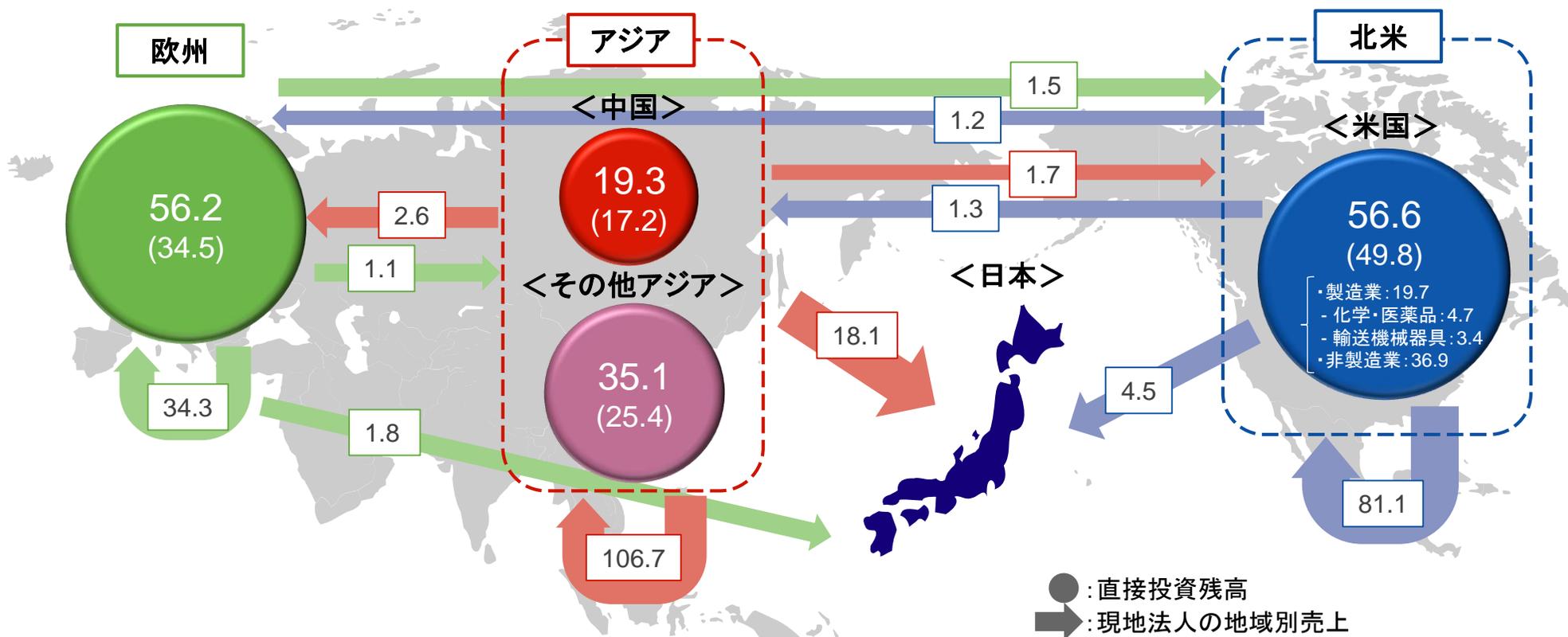


(出所)みずほ銀行産業調査部作成

(参考) 日本企業のグローバル展開における米国の重要性は不変

- トランプ政権下においても、日本企業のグローバル展開における米国の重要性は不変
 - 2019年末の日本企業の米国向け直接投資残高は56.6兆円で欧州(56.2兆円)、アジア(54.4兆円)を上回る水準
 - 在米現地法人の売上は90%が北米域内であり、欧州(83%)、アジア(81%)の各域内での売上比率よりも高い

日本企業の地域別直接投資残高と現地法人の地域別売上(単位:兆円)



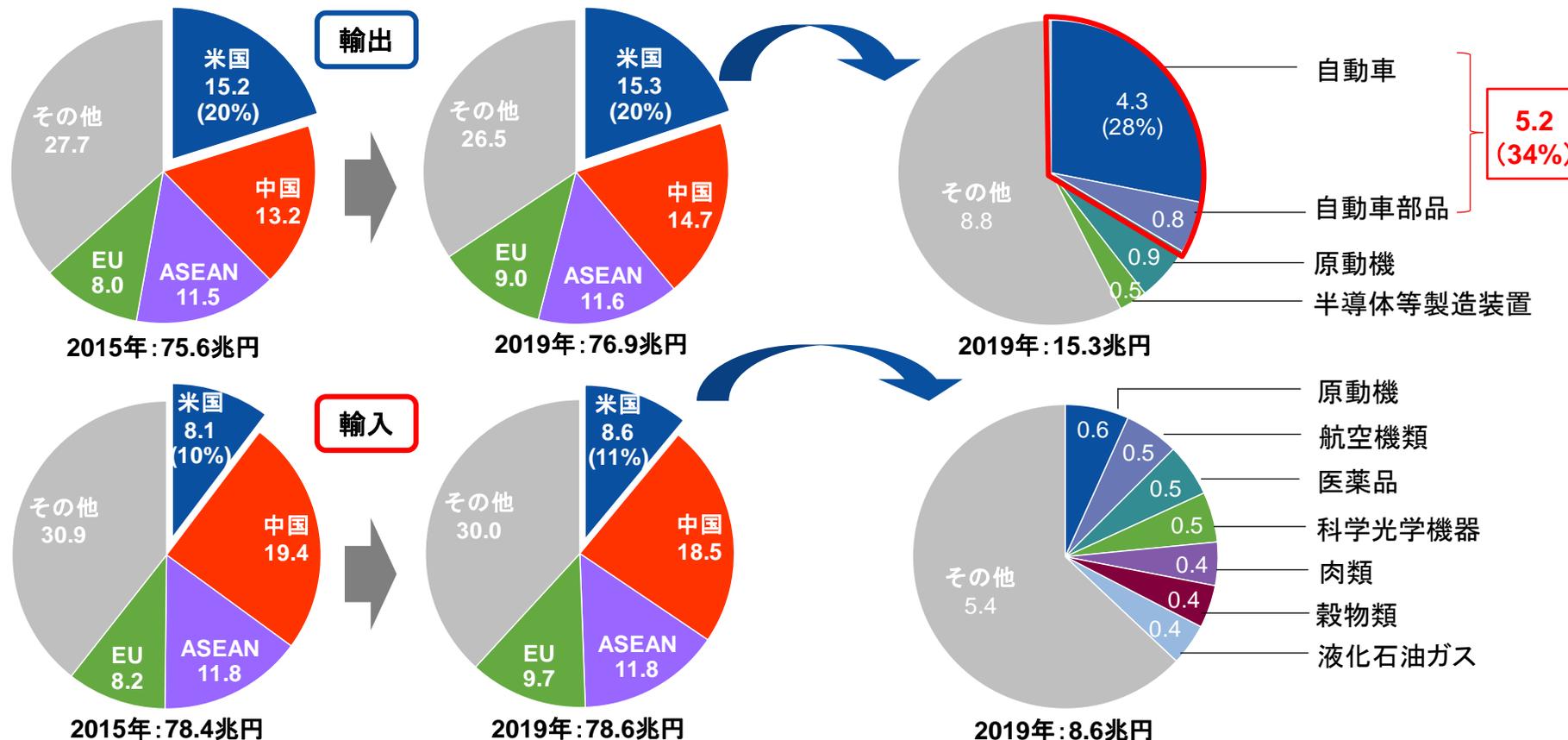
(注) 直接投資残高は2019年末(括弧内は2015年末)、現地法人の地域別売上は2018年度の数値、中国は香港を含む(出所)経済産業省「海外事業活動基本調査」、日本銀行「業種別・地域別直接投資」よりみずほ銀行産業調査部作成

(参考)最大の輸出相手国としての地位も変わらず

- 日本の米国向け輸出(財)は15兆円と、輸出全体の約20%を占め、最大の輸出相手国
 — 財別では、自動車・自動車部品が約3分の1を占める

日本の国・地域別財輸出額・輸入額(単位:兆円)

日本の対米輸出・輸入の財別構成(単位:兆円)

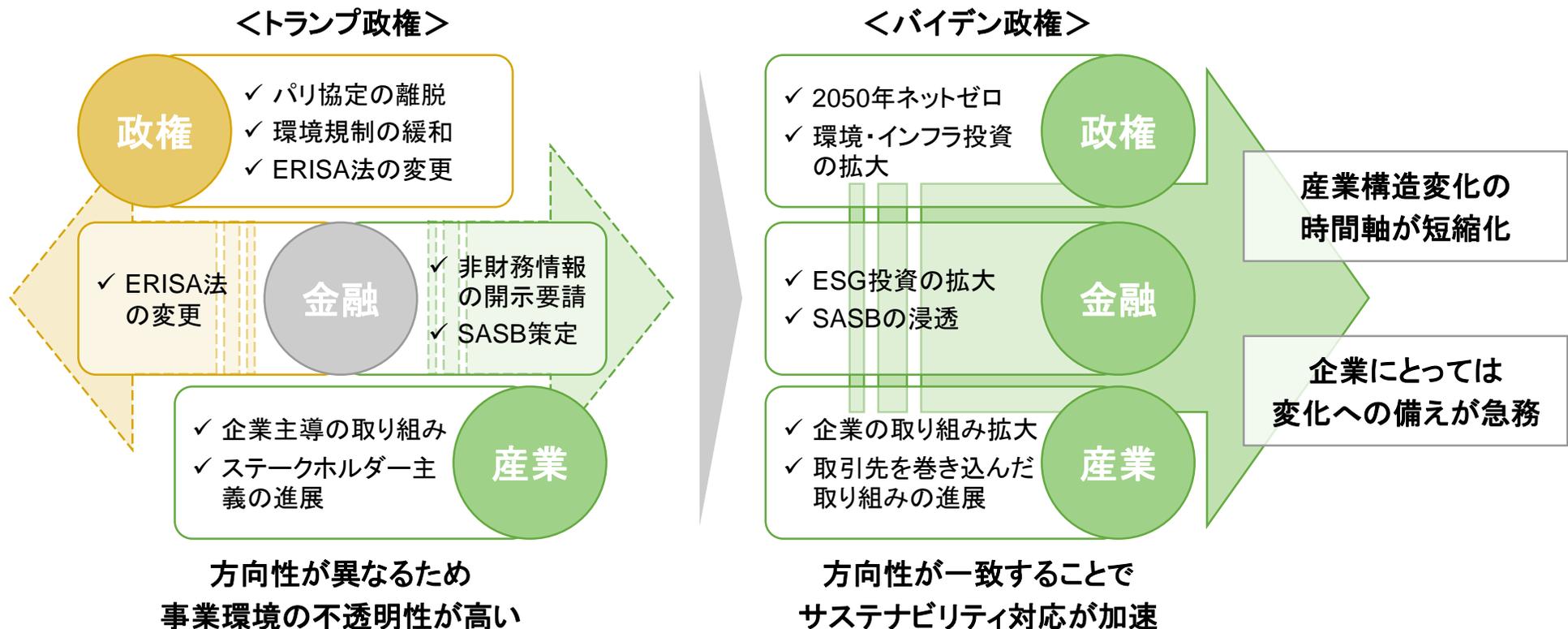


(資料)財務省「貿易統計」より、みずほ銀行産業調査部作成

環境政策～米国内での足並みが揃い、サステナビリティへの対応が大きく進展

- バイデン政権の誕生によって、米国内での政権、金融、産業(企業)のサステナビリティに対する方向性が一致
 - トランプ政権時代における方向性の不一致が解消されることで、事業環境の不透明性が低減
- サステナビリティ対応の急速な進展は、持続可能な社会を実現するための産業構造変化が顕在化するまでの時間軸が短縮化することを意味し、企業にとっては事業環境変化への備えが急務に

米国におけるサステナビリティ対応の変化

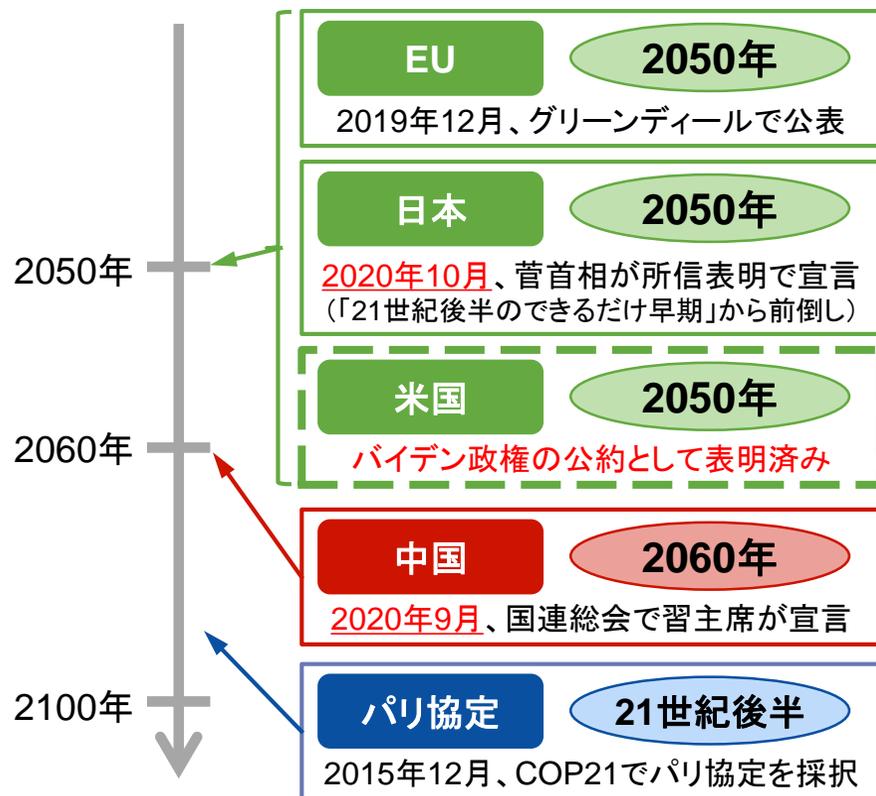


(出所)みずほ銀行産業調査部作成

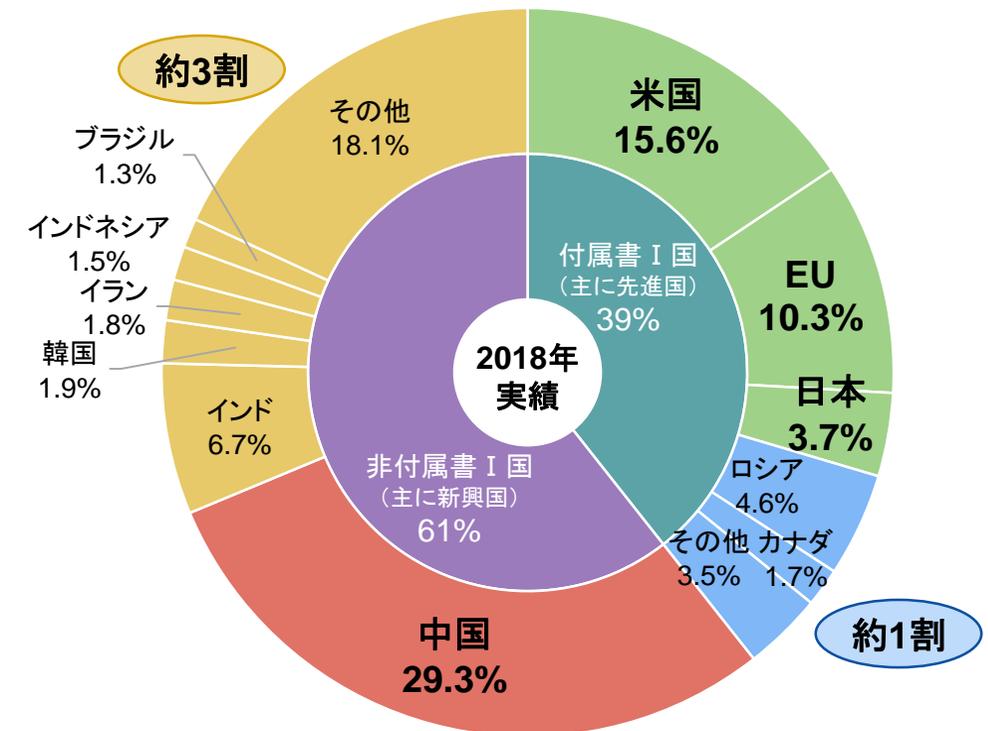
米国も加わることにより気候変動対策がグローバルで加速する転換点に

- グローバルでのCO2排出量の約6割を占める米欧中日において、脱炭素社会の実現を目指す方向性が一致
 - ー パリ協定の順守に向けて、先行していた欧州に加え、2020年9月の国連総会で中国が2060年の脱炭素実現目標を掲げたことで、グローバルな潮流が大きく変化
 - ー レガシーアセットの入れ替えが促進される一方で、新たな技術・需要の獲得に向けた動きが活性化していく可能性

脱炭素実現目標として掲げる時期



各国・地域別のCO2排出量シェア



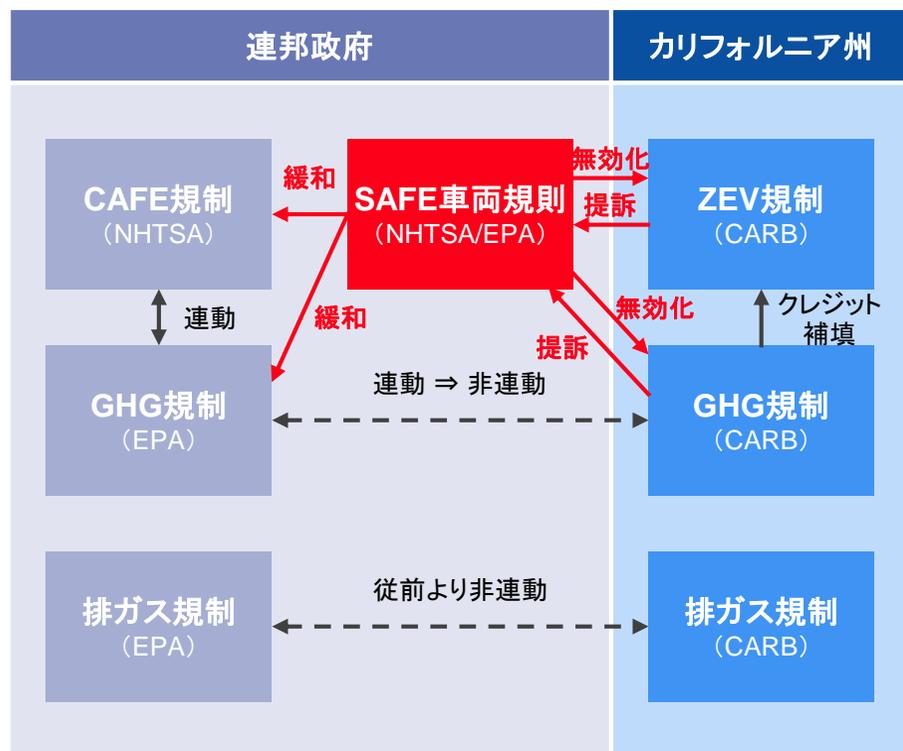
米国 EU 日本 中国 の合計で過半(約6割)を占める

(出所) 経済産業省資料等より、みずほ銀行産業調査部作成

自動車×環境政策～トランプ政権下での規制緩和影響の発現に注目が集まる

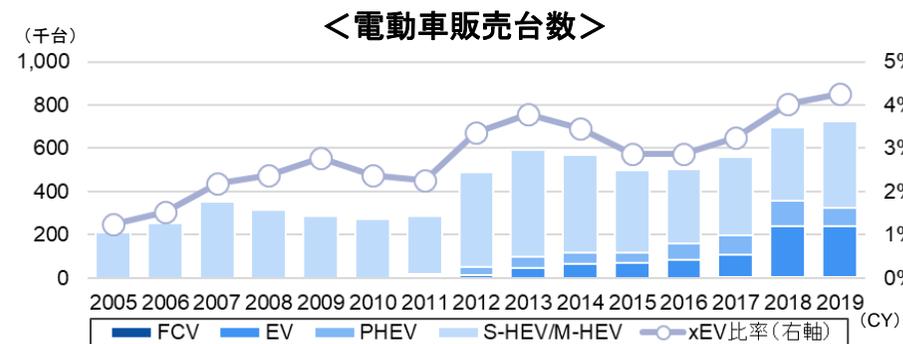
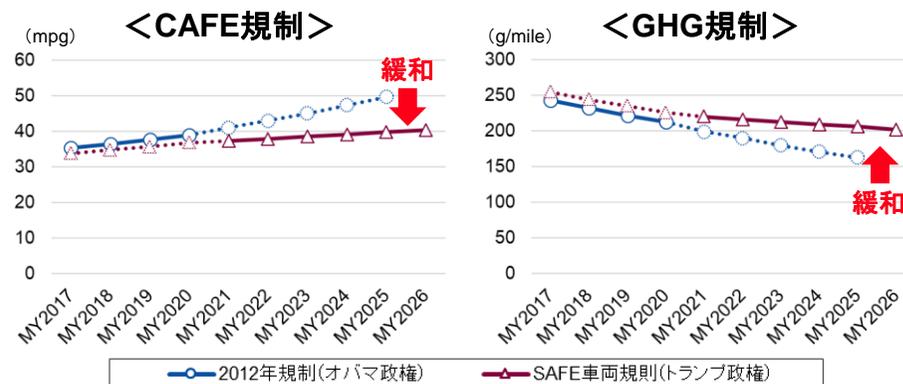
- トランプ政権下では、CA州のZEV/GHG規制が無効化(2019年11月)、連邦のCAFE/GHG規制が緩和(2020年6月)
 - 連邦規制緩和では厳格化ペースが年1.5%まで抑制され、自動車メーカーのモデル投入へも一定の影響は免れず
- 規制緩和影響の発現時期を前にし、電動車販売台数は増加基調にあるも、TeslaのModel 3投入による部分が

連邦政府とCA州における自動車環境規制の関係図



(注)NHTSA: 米国運輸省国家道路交通安全局、EPA: 米国環境保護庁、
 CARB: CA州大気資源局
 (出所)みずほ銀行産業調査部作成

トランプ政権下での連邦規制緩和と電動車販売台数推移

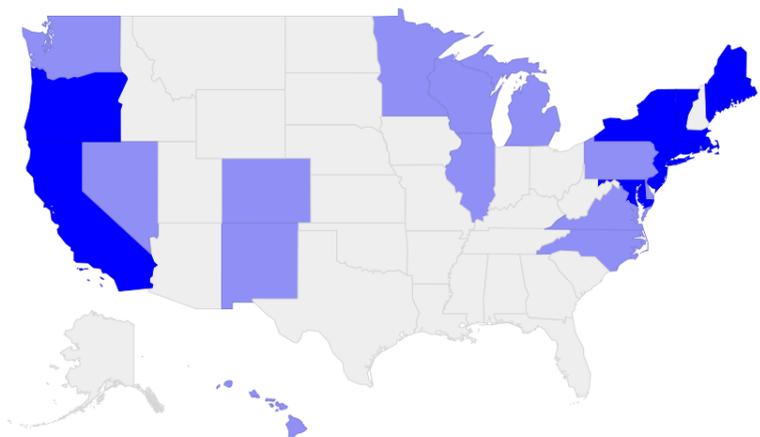


(注)CAFE・GHGの規制値は、ともに小型自動車(乗用車+小型トラック)のみを記載
 (出所)FOURIN、Marklinesより、みずほ銀行産業調査部作成

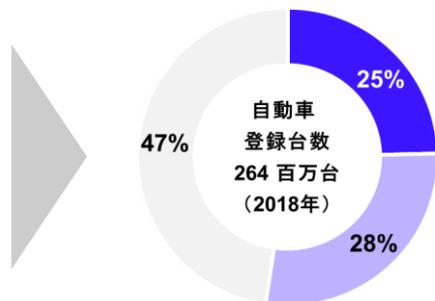
各州と自動車メーカーを巻き込み加熱する連邦政府とCA州の対立

- ZEV規制導入10州にSAFE車両規則提訴23州を加えた自動車登録台数は過半に達し、全米が真二つに割れる状況
- 自動車メーカーも、連邦による規制統一化とCA州独自規制の維持をめぐり、対立に巻き込まれるかたちで二分化
 - 統一派は、SAFE基準値の支持ではなく、あくまで連邦統一基準の確立を訴えるも、CA州は公用車の調達を停止

連邦政府とCA州に対する各州のスタンス

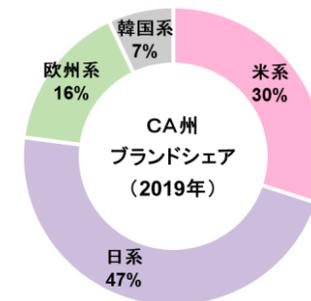
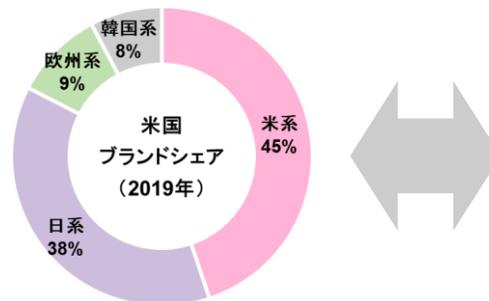
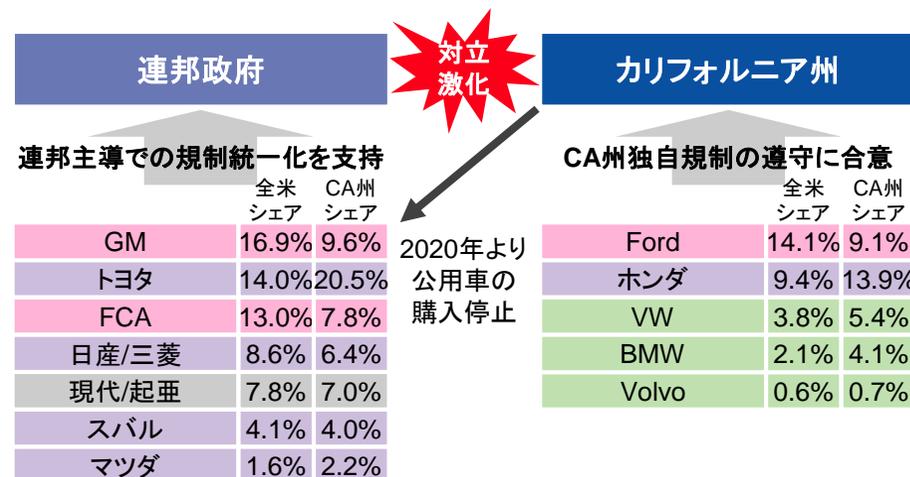


- ZEV規制導入かつSAFE車両規則提訴
- SAFE車両規則提訴 (ZEV規制未導入)
- SAFE車両規則不提訴 (ZEV規制未導入)



(注) 自動車登録台数には中大型トラックを含む(バス・二輪自動車は除く)
(出所) FOURIN、米国連邦道路局 (FHWA) より、みずほ銀行産業調査部作成

連邦政府とCA州に対する自動車メーカーのスタンス



(注) 全米・CA州シェアは2019年の販売台数におけるシェア
(出所) IHS Markit、CA州ディーラー協会 (CNCDA) より、みずほ銀行産業調査部作成

バイデン政権下では商品計画が効率化、一方で短期的には採算悪化懸念も

- 環境規制強化が見込まれるバイデン政権下では、自動車メーカーにとってプラス・マイナス双方の影響が考えられる
 - プラス面では、連邦とCA州の対立緩和、欧州や中国とのベクトル一致によるパワトレ/モデル開発の効率化を想定
 - マイナス面では、収益性の高い大型モデルへの注力低下、消費者ニーズとのギャップ拡大の可能性が挙げられる

バイデン政権で想定されうるプラス影響

符号	自動車産業/日系自動車メーカーへの影響
+	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 連邦政府とCA州との対立が解消/緩和されれば、米国内の自動車環境規制が統一化/連動化され、自動車メーカーにとって中長期的なモデル投入/販売コストの効率化が可能に ✓ とりわけCA州での販売シェアが高い日系にとって、米国内での対立が解消/緩和されることのメリットは大きいと考えられる
+	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 環境規制の強化が進む欧州や中国と米国とのギャップが緩和されれば、自動車メーカーにとってグローバルでのパワトレ/モデル開発の効率化が可能に ✓ 日系主要メーカーも米国と欧州・中国に跨った販売構成が多く、環境規制のベクトルが一致するメリットは大きいと考えられる

バイデン政権で想定されうるマイナス影響

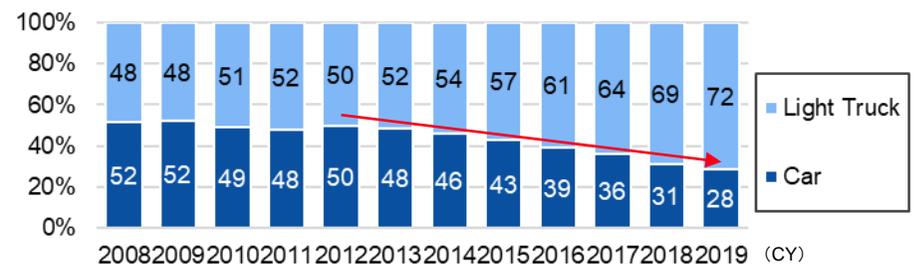
符号	自動車産業/日系自動車メーカーへの影響
-	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 足下での販売が好調な大型モデルは、燃費が良くないものの収益性は高く、販売への注力が難しくなれば、コスト上昇と単価抑制が進む米国事業の採算がさらに悪化する懸念 ✓ HEVなど既存の環境技術に強みを持つ日系であっても、小型トラックへの注力度を見直す影響は相応に大きいとみられる
-	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 米国市場での大型化はオバマ政権時から既に進んでおり、消費者ニーズと規制動向のギャップが拡大した場合、フリート販売など電動車の数を稼ぐための販路が必要となる可能性 ✓ 消費者ニーズの実態と乖離した販売戦略は、自動車メーカーに中長期的な経営リスクを内包させる懸念がある

＜主要自動車メーカーの地域別販売構成（2019年実績）＞

	トヨタ	ホンダ	日産/三菱	マツダ	スバル	GM	Ford	FCA	VW	Daimler	BMW	現代/起亜
米国	25%	31%	24%	19%	68%	39%	46%	49%	6%	12%	14%	19%
欧州	9%	2%	10%	17%	3%	0%	26%	25%	39%	44%	41%	15%
中国	18%	30%	25%	16%	2%	42%	6%	2%	40%	26%	29%	13%
その他	49%	36%	41%	48%	27%	19%	21%	24%	16%	18%	16%	53%

(注) 欧州はEU+UK+EFTA、トヨタにはダイハツと日野は含まず
 (出所) IHS Markitより、みずほ銀行産業調査部作成

＜米国市場における乗用車/小型トラック比率の推移＞

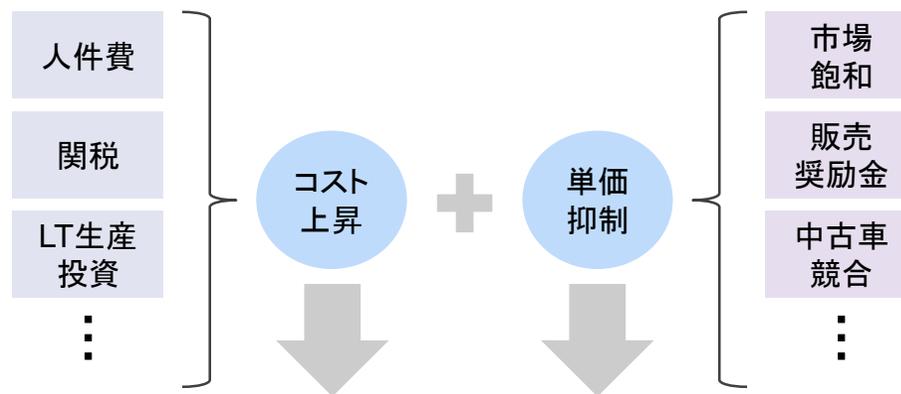
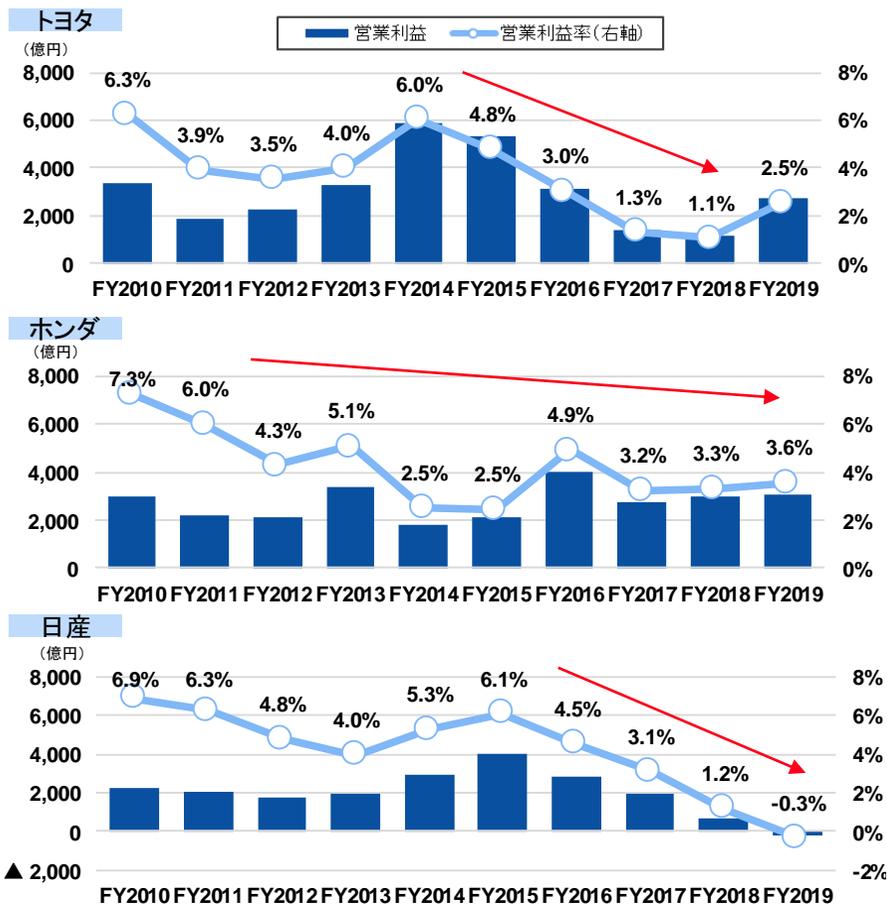


(出所) IHS Markitより、みずほ銀行産業調査部作成

収益性低下が深刻な北米事業は、政権の行方によらず体制の見直しが必要

- 収益性の低下が顕在化している北米事業は、政権の行方に関わらず大幅な体制見直しが避けられない状況にある
 - 併せて、中長期的な電動化対応の体制構築も抜かりなく進めておく必要がある

収益性低下が深刻化する北米事業



稼ぎ頭であった北米は、もはや儲からない市場になりつつある

このままではジリ貧ともなりかねない北米事業の現状を踏まえれば、本来的には政権に翻弄されている余裕はなく、大胆な体制の見直しが避けられない状況にある

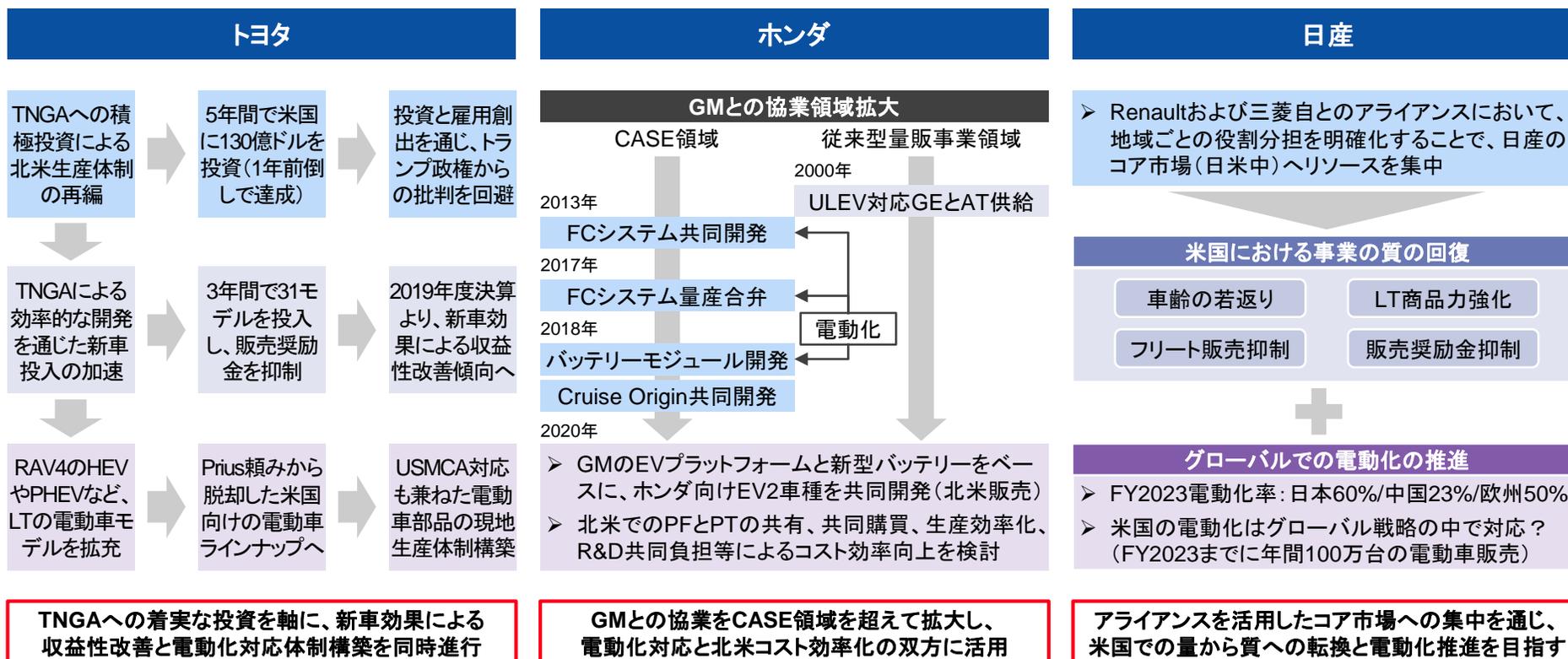
電動化への対応は、短期的な収益にはマイナス影響となりうるも、抜本的な体制の見直しと併せ、中長期目線で進める必要がある

(注) LT: ライトトラック、各社業績は所在地ベースかつ自動車/四輪事業以外も含む (出所) 各社決算より、みずほ銀行産業調査部作成

北米事業のテコ入れに絡めた中長期的な電動化対応の体制構築が焦点

- 短期的な政権の行方に関わらず、中長期目線で電動化への対応を進める方針は各社に共通
- 北米事業の収益性改善に向けたテコ入れを図るなかで、電動化対応の体制構築を組み込むことが求められる
 - 日系大手は三者三様のアプローチで北米事業の再構築に着手しており、電動化対応との一体化が注目される

日系大手3社による北米事業のテコ入れと電動化対応の体制構築



(注) TNGA: トヨタ・ニュー・グローバル・アーキテクチャー、ULEV: 超低公害車、GE: ガソリンエンジン、AT: オートマチックトランスミッション、PF: プラットフォーム、PT: パワートレイン (出所) 各社公表資料、各種報道資料より、みずほ銀行産業調査部作成

金属×環境政策～米国での自動車アルミパネル材(ABS)需要拡大

- 2020年6月、排ガス・燃費基準の新規則(SAFE車両規則)が発効され、現行基準(CAFE規制)から緩和される形に
 - これまでは軽量化によって燃費改善を実現するABS(注)の採用が拡大。しかし、新基準達成に必要なABS(規制対応シナリオ)は、従前トレンド(成行シナリオ)を下回ることから、基準緩和によってABS需要が減退する懸念
- 一方、バイデン政権下においては野心的な燃費基準が再度導入される可能性が高く、その場合はABS需要が再び増加に転じる可能性

(注)ABS=Auto Body Sheetの略称

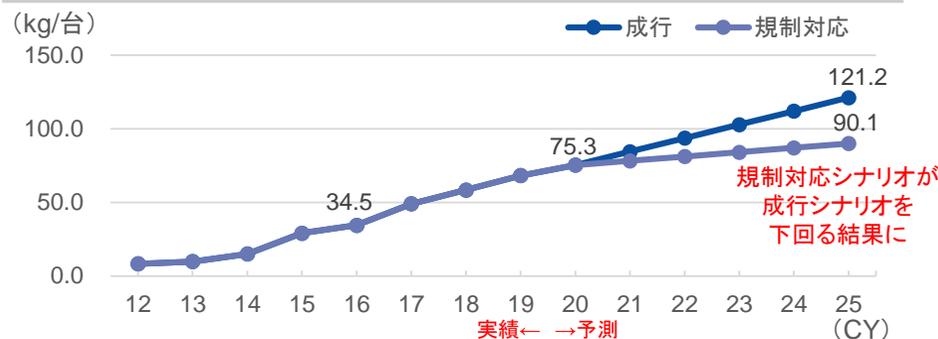
排ガス・燃費基準緩和の概要

SAFE車両規制で定められた企業平均燃費(CAFE)とCO2排出量の基準値

製造年	CAFE(mpg)		CO2排出量(g/mi)	
	SAFE基準値	2012年制定基準値	SAFE基準値	2012年制定基準値
2020	36.8	38.9	224	213
2021	37.3	41.0	214	199
2022	37.9	43.0	211	190
2023	38.5	45.1	207	180
2024	39.1	47.4	204	171
2025	39.8	49.7	202	163



ABS原単位のシミュレーション(弊行仮説)



【(ご参考)SAFE規制をアルミ化で実現する時に必要なABS原単位】

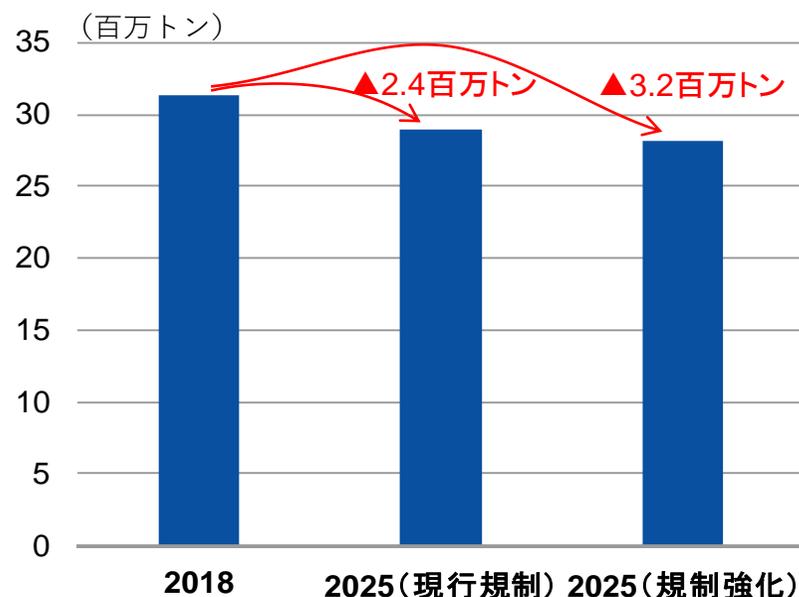
	2016年	2020年	2025年
燃費規制目標	12.0km/L	15.6km/L	16.9km/L
燃費改善幅		+3.6km/L	+1.3km/L
ABS原単位	34.5kg	75.3kg	90.1kg
原単位増加量		+40.8kg	+14.7kg

(注1) 成行: これまでのABS原単位の増加割合で伸びていくシナリオ
 (注2) 規制対応: SAFE基準値を達成するために、ABS原単位を伸ばしていくシナリオ
 (注3) 2025年の原単位増加量=2020年の原単位増加量×25年にかけての燃費改善幅÷20年にかけての燃費改善幅で算出
 (出所) OICA、JETRO等より、みずほ銀行産業調査部作成

軽量素材の現地生産が進む可能性

- アルミパネル材への置き換えが進むことにより、自動車向け鉄鋼需要は減少へ。仮にバイデン政権下で燃費規制が強化されてABS採用が増えれば、2025年時点で現行規制に比べて約80万トンの需要が減少すると試算
 - 但し、軽量化ニーズの高まりは、日本の鉄鋼メーカーが現地生産する高強度鋼には追い風
- 日本のアルミメーカーはABSの現地生産を行っていないことから、USMCAの域内調達義務を考慮すると、現状では米国におけるABS需要増によるメリットは限定的
 - 中長期的には、日本のアルミ企業による北米進出が推進される可能性

米国自動車向け鉄鋼需要試算



(注) 粗鋼換算ベース、アルミ1kg採用により2kgの鋼材が置き換えられると仮定
(出所) World Steel Association 資料等より、みずほ銀行産業調査部作成

日本の金属メーカーの米国自動車向け事業

企業	発表年	素材	現地法人名	出資比率	備考
UACJ	2011	アルミ	TAA	75%	・アルミ缶材大手の米アーク社を買収 (ABS上流工程も)
	2014	アルミ	CUA	49%	・ConstelliumとのABSの熱処理工程JV ・但し、2018年にUACJ撤退済
	2016	アルミ	UWH	100%	・自動車向け押出材企業買収
神戸製鋼所	2013	アルミ	KAAP	60%	・自動車用アルミサスペンション部材
	2016	アルミ	KPEX	100%	・自動車向け押出材
	1990	鉄鋼	Pro-Tec	50%	・USSとの垂鉛めっき鋼板JV
日本製鉄	2014	鉄鋼	AM/NS Calvert	50%	・ArcelorMittalと共同買収した自動車用鋼板製造拠点

(注) TAA=Tri Arrows Aluminum、CUA=Constellium-UACJ ABS、UWH=UACJ Automotive Whitehall、KAAP=Kobe Aluminum Automotive Products、KPEX=Kobelco Aluminum Products & Extrusionsの略称

(出所) 各社IR資料より、みずほ銀行産業調査部作成

製造プロセスの脱炭素化やリサイクル強化が中長期的な国際競争力を左右

- 環境重視で米国とEU等の主要先進国の足並みが揃えば、国境炭素税等の通商政策や需要家のグリーン志向を通じ、鉄鋼製造における脱炭素化が世界的な潮流となる可能性
 - 現在、欧州高炉各社は水素還元等の低炭素製鉄への取り組みを強化
 - 軽量素材として自動車の燃費改善への貢献が期待されるアルミについても、需要家サイドからクリーンアルミへのシフトを支援する動き(Apple等)もあり、素材製造時の排出量低減やリサイクルへの取り組みが進展

欧州高炉における脱炭素の動き

企業	取り組み
ArcelorMittal (ルクセンブルク)	2050年のカーボンニュートラル達成に向け、CCS等のスマートカーボン化にEUR15-25bn、 水素を用いたDRIにEUR30-40bn の投資を要すると試算。DRIは2023年稼働予定
ThyssenKrupp (ドイツ)	2019年 高炉還元剤として一部水素の投入を開始 。徐々に投入量を増やし2022年にはCO2排出を20%削減する計画。最終的にはDRIの活用を視野
SSAB (スウェーデン)	2016年にLKABとvattenfallとともに、 水素による直接還元プラントHYBRIT の開発を開始し、2020年9月にパイロットプラントが稼働。 2026年には化石燃料フリーの鋼材生産をスタート し、2024年に企業としての化石燃料フリーを目指す

(注)DRI: Direct Reduced Iron 直接還元鉄
 (出所)各社IR資料等公開情報より、みずほ銀行産業調査部作成

海外アルミ勢における脱炭素・リサイクル強化の動き

企業	取り組み
Norsk Hydro (ノルウェー)	2020年、水力や風力、太陽光といった 再生可能エネルギー を使用した ローカーボンアルミ「Hydro Reduxa」の供給開始 。生産工程で発生するCO2排出量を1/4まで抑制
Alcoa (カナダ)	Rio Tintoと共に開発した、 CO2ではなくO2を放出するクリーンなアルミ製錬工程の完成 、及び早期実用化に向け、2018年にApple、カナダ政府、ケベック州政府とパートナーシップを締結し、 合同でUSD144milを投資
Novelis (米国)	2014年にUSD258milを投じてドイツに世界最大級のリサイクル工場を開設以来、アルミリサイクルに注力。2019年からはBMWやFord、Volvo等と 自動車用アルミ材のクローズドリサイクル に取り組む

化学×環境政策～自動車電動化は日系化学メーカーの事業機会拡大に繋がる

- 日系化学メーカーは、グローバルでの環境規制強化、自動車電動化の進展等を背景に、軽量素材や電池材料事業のM&Aや設備投資を拡大
- バイデン政権において、自動車の燃費規制を中心に、米国でも環境規制が強化されることで、日系化学メーカーにとっては、CFRP(炭素繊維強化炭素複合材料)などの軽量素材や電池材料の需要拡大が期待される

日系化学メーカーの投資動向

	代表的な素材	化学メーカー(例) (五十音順)	内容	
軽量素材	<ul style="list-style-type: none"> CFRP(炭素繊維強化炭素複合材料) GFRP(ガラス繊維強化プラスチック) 	帝人	M&A	2017年、GFRP等の熱硬化性複合材料を使用した自動車部品大手の米CSP社を634百万ドルで買収
		東レ	M&A	2018年、炭素繊維複合材料メーカーの蘭Tencate社を930百万ユーロで買収
		三井化学	Capex	2018年、北米に長繊維GFPPの設備新設を発表
		三菱ケミカル	M&A	2020年、炭素繊維プリプレグメーカー独c-m-p社の買収を発表
電池材料	<ul style="list-style-type: none"> セパレータ 正極材(活物質) 負極材(活物質) 電解液 	旭化成	Capex	2019年、日米のセパレータの生産能力増強のため約300億円の設備投資を実施することを発表
		宇部興産 (宇部マクセル)	Capex	2020年、堺工場の生産能力を増強
		東レ	Capex	2019年、ハンガリーに生産設備新設を発表
		三菱ケミカル	Capex	2018年、欧米において、電解液の生産能力増強のため約100億円を投じるとの観測

(出所)各社IR資料、公開情報より、みずほ銀行産業調査部作成

脱プラ進行は日系化学メーカーにとって機会と脅威の両睨み

- 足下、世界各国・各地域において、政府主導で脱プラに向けて各種施策が打たれる中、米国はやや出遅れ
- バイデン氏は、脱プラに向けて一歩踏み込むことが想定され、日系化学メーカーとしては、環境を訴求することで新たな需要獲得が期待できる一方、高機能フィルムメーカーにとっては需要喪失のおそれも

脱プラに向けた地域毎の動き

米国	<ul style="list-style-type: none"> ■ 地方都市・地域によってはレジ袋の規制あり
EU	<ul style="list-style-type: none"> ■ 2030年までにプラスチック包装容器を100%リユースもしくはリサイクル可能とする ■ 2021年より一部の使い捨てプラの販売禁止するとともに、リサイクルされなかったプラスチック容器/包装廃棄物に対して課税予定
中国	<ul style="list-style-type: none"> ■ 2020年8月、各省政府がプラスチック製品の使用削減に向けた実施法案を策定 ■ 2020年末までに使い捨て発泡プラスチック食器の生産、販売を禁止
タイ	<ul style="list-style-type: none"> ■ 2022年までに使い捨てプラスチックカップや薄型レジ袋などの使用を禁止
日本	<ul style="list-style-type: none"> ■ 2019年5月末にプラスチック循環戦略を策定 ■ 2020年4月、レジ袋を有料化

日系化学メーカーにとっての機会と脅威



バイデン

(プラスチックのレジ袋に関して)

- We should not be allowing plastic
- **What we should do is phasing it out**



- リサイクル適性に優れるモノマテリアル化に対応することで、新たな需要を獲得する可能性



- 高機能フィルムに強みを持つ日系化学メーカーにとって、機能性よりもリサイクル性の優先順位が上がることで、需要を喪失するおそれ

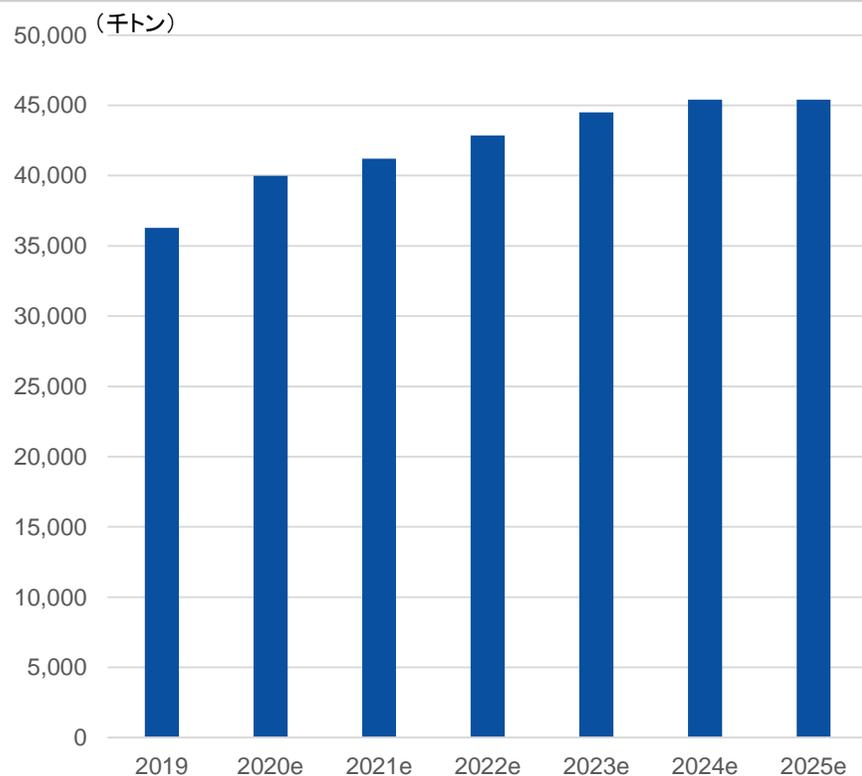
(出所) 公開情報より、みずほ銀行産業調査部作成

(出所) 公開情報より、みずほ銀行産業調査部作成

(参考) エタンクラッカー建設にマイナス影響を与える可能性

- バイデン政権において、石油ガス生産に関する規制強化・化石燃料補助金の廃止により、シェール開発が停滞した場合、米国エタンクラッカー開発計画、及び域外の輸入エタンを用いたクラッカー建設計画が行われなくなる可能性
 - 米国のエタンクラッカーは、2023年に稼働が見込まれる計画については既に建設が進行。影響は以降の計画へ
 - PTTGCは2020年6月に、油価下落、コロナ影響による需要減退等の事業環境変化を踏まえFID(最終投資意思決定)を先送り

米国のエタンクラッカー設備能力の見通し



(出所) IHS Markit、公開情報、報道等より、みずほ銀行産業調査部作成

米国のエタンクラッカー新設計画(2021年以降)

企業名 (エリア)	増加能力	備考
Bayport Polymers (Port Arthur)	100万トン/年	2021年稼働予定
Shell Chemical United States (Monaca)	150万トン/年	2022年稼働予定
Gulf Coast Growth Ventures (Portland)	180万トン/年	2023年稼働予定
PTTGC America (Diles Bottom)	100万トン/年	2020年6月FID(最終投資意思決定)の延期を決定

資源開発 × 環境政策～2016年以降米国の資源開発は拡大

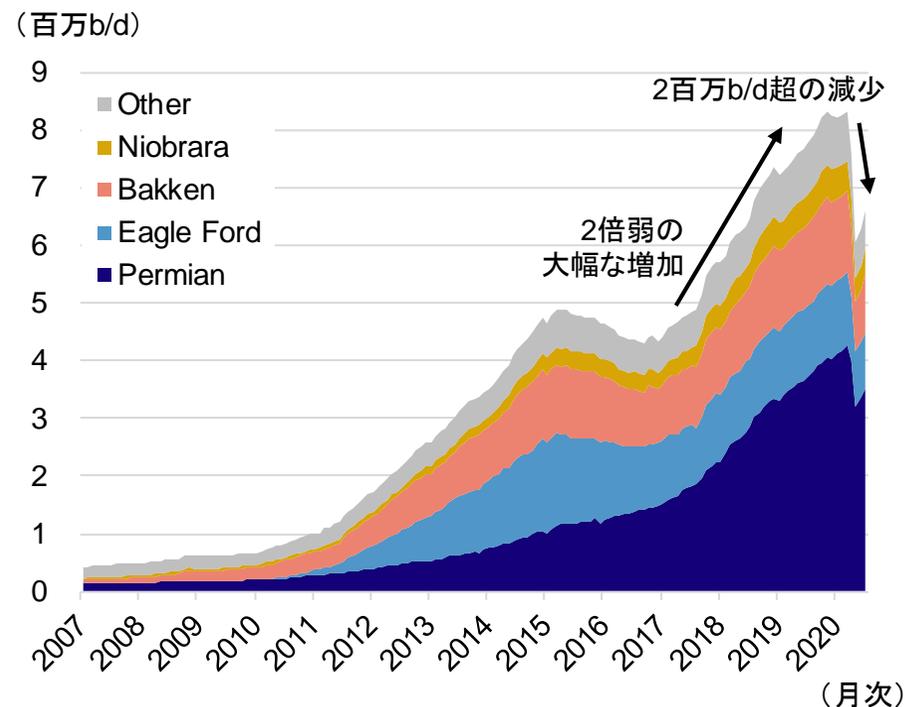
- トランプ大統領が就任した2017年以降、米国の資源開発は拡大
 - シェールオイルの生産量は2017年対比大幅に増加
- トランプ政権はエネルギー・環境分野の成果として、規制緩和、オイル&ガス開発の拡大等をアピール
 - ただし、シェールオイルの生産量の増加の背景には油価水準などの経済条件面の影響が大きいものと思料
 - 2020年以降、油価低迷とコロナウイルス影響による需要減少を背景に、シェールオイルの生産量は大きく減少

トランプ大統領のエネルギー・環境分野成果(抜粋)

エネルギー・環境分野における主要な成果

- メキシコ湾などの洋上連邦公有地におけるオイル&ガス開発の拡大
- グローバル市場における資源輸出拡大に向けた積極的な取り組み
 - Lake Charles LNG基地の承認
 - 米国産LNG輸出機会の拡大
- 米国におけるオイル&ガス生産に必要なインフラ建設等の承認
 - Keystone XL, Dakota Accessパイプライン承認により4万2千人の雇用創出
 - New Burgosパイプライン(メキシコへのガソリン輸出PJ)承認
 - オバマ政権時代に保留された連邦公有地におけるオイル&ガス開発を承認
- オバマ政権のClean Power Plan撤回、代案としてのAffordable Clean Energy Ruleの提案
- Clean Power Plan以外にもオバマ政権時代の規制を複数撤回
 - メタン排出規制の撤回、燃料規制の見直し
- パリ協定からの離脱 等

米国シェールオイル等の生産量推移



(出所)トランプ氏選対HPより、みずほ銀行産業調査部作成

(出所) EIAより、みずほ銀行産業調査部作成

インフラ・クリーン投資が拡大する一方、規制強化が資源開発事業の重石に

- バイデン政権は、4年間2兆ドルの大型投資計画で、インフラの再建、クリーンエネルギー経済への移行を推進
- 他方、トランプ政権が緩和した環境規制を再強化することで、資源開発業界では規制対策等のコストが増加
— 米国で資源開発を行うコストが増加し、期待収益が低下すれば、新規開発投資の減少に繋がる
- 米国で資源開発事業に携わる日本企業にとっての事業環境は、規制対策コスト増加等により相対的に悪化

エネルギー政策・気候変動対策の影響と実現可能性

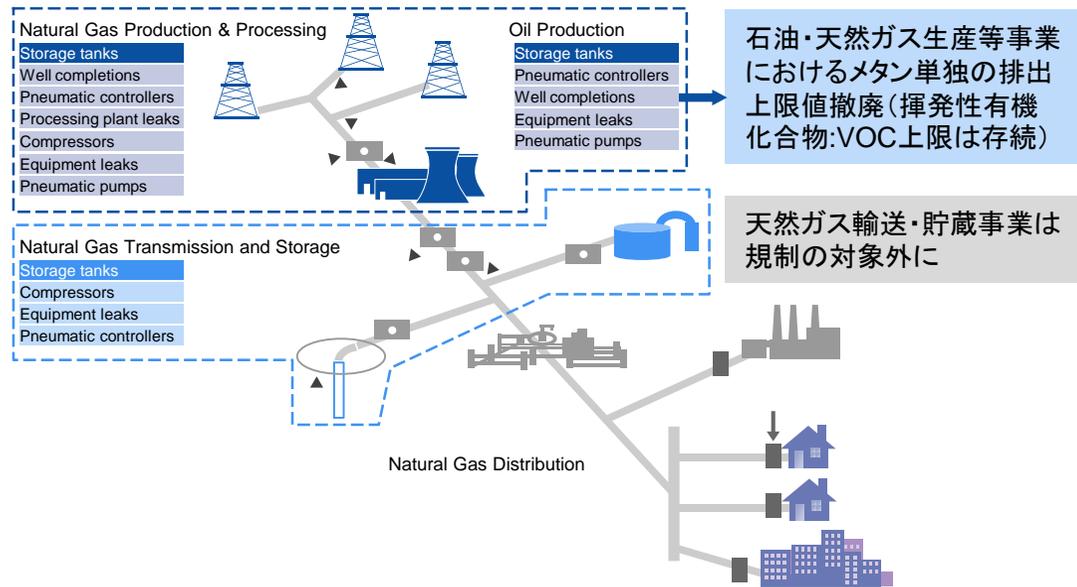
	(影響度) 石油・ガス産業への影響	(実現度) 政策の実現可能性
メタン排出規制の再見直し	小～中 ・トランプ政権下の緩和措置の再見直しとなり、規制対策コストが再上昇 …補足①	高 ・オバマ政権下でも実施した規制 ・選挙HPおよび民主党綱領で言及あり
公有地における資源開発再制限	小～中 ・影響度は、開発制限の範囲により違い …補足②	中 ・オバマ政権でも一部実施した規制 ・スピーチ等で開発制限への言及があるものの、影響は制限範囲次第
化石燃料補助金の削減	中 ・企業に対する税制優遇等がなくなり、事業運営コストが上昇 …補足③	低～中 ・選挙HPで言及も、民主党綱領からは削除されており、実現性は不透明
フラッキングの禁止	大 ・シェール開発が止まれば、上流開発、及び関連事業者への影響は甚大	低 ・党内リベラル派が主張も、バイデン陣営は禁止しない意向を表明

(出所) バイデン氏HP、各種報道等より、みずほ銀行産業調査部作成

補足①: メタン排出規制の再見直しによりコストは上昇

- 2016年にオバマ政権は、石油・ガス産業向けメタン排出規制を強化したが、その後トランプ政権が当該規制を緩和
— 2019年に見直し案が提示され、2020年に決定
- 米国環境保護庁(EPA)の分析によれば、メタン規制の見直しにより、2021~2030年にかけて7.5~8.5億ドル(年平均1億ドル)のコスト削減となり、特に中小規模の生産者にとっての事業環境改善に貢献
- バイデン政権となり規制が再度見直された場合、将来再び対策コストが上昇

トランプ政権による石油・ガス産業向けメタン排出規制見直しの概要



規制見直しに関する動向

公表時期	内容
2012.4	• EPAが連邦レベルでの石油・天然ガス産業に対する大気汚染規制を制定(規制範囲を従来より拡大し、シェールガス開発なども規制対象に追加)
2016.5	• EPAがメタンガスや揮発性有機化合物(VOC)などの排出上限値を定めた最終規制を制定
2019.8	• EPAが2012年、及び2016年に制定した規制の見直し案を発表
2020.8	• EPAが見直しの最終規則を制定

(出所)EPA, Final Policy and Technical Amendments to the New Source Performance Standards for the Oil and Natural Gas Industry 資料等より、みずほ銀行産業調査部作成

(出所)EPA資料等より、みずほ銀行産業調査部作成

補足②: 公有地における資源開発制限は規制の範囲・内容を注視

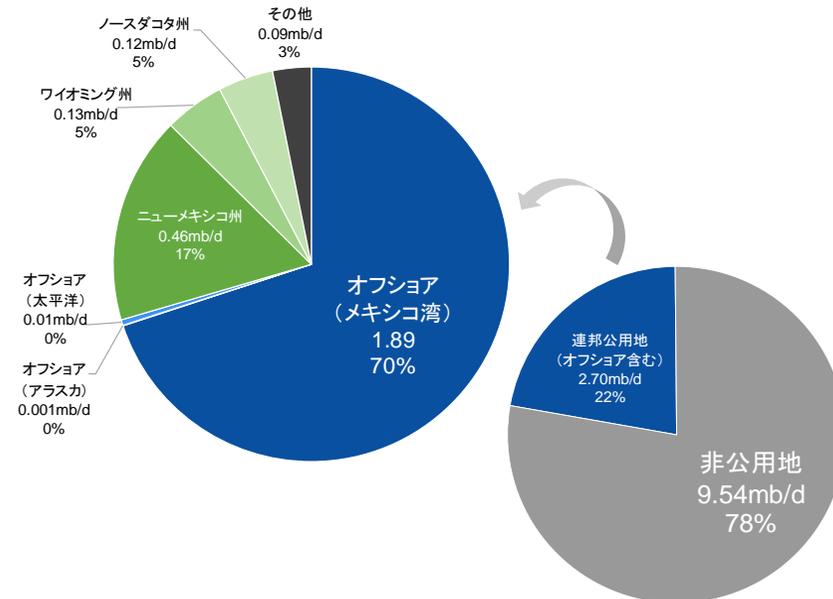
- オバマ政権時代には北極海と大西洋の一部の連邦政府公有地での開発が制限されていたが、トランプ政権下で規制が見直され、資源開発を促進する方針に
 - 但し、現在洋上公有地で行われている原油生産はほぼメキシコ湾のみ
- バイデン政権となった場合、資源開発への影響は規制の範囲・内容によって違い
 - オバマ政権下の開発制限が再適用された場合、開発制限の対象となるエリアの足下の生産規模は小

北極海等での石油・天然ガス開発に関わる規制の動向

公表時期	内容
2016.11	<ul style="list-style-type: none"> 北極海と大西洋の一部で石油・天然ガスの新規掘削を5年間禁止
2016.12	<ul style="list-style-type: none"> 北極海と大西洋の一部で石油・天然ガスの新規掘削を無期限に禁止 尚、カナダ政府は、米国の大統領令署名と同日に、カナダ管轄の北極海での石油・天然ガスの開発を凍結すると発表
2017.5	<ul style="list-style-type: none"> 北極海と大西洋の一部で石油と天然ガスの掘削制限の見直しに関わる覚書に署名

↑ オバマ政権
↓ トランプ政権

連邦政府公有地での原油生産量内訳(2019年)



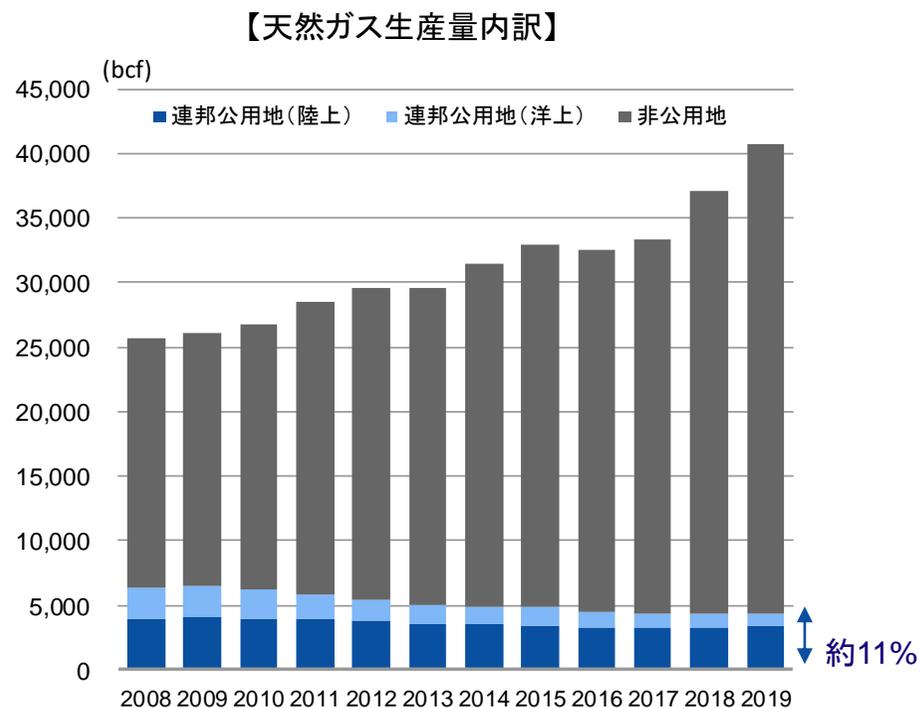
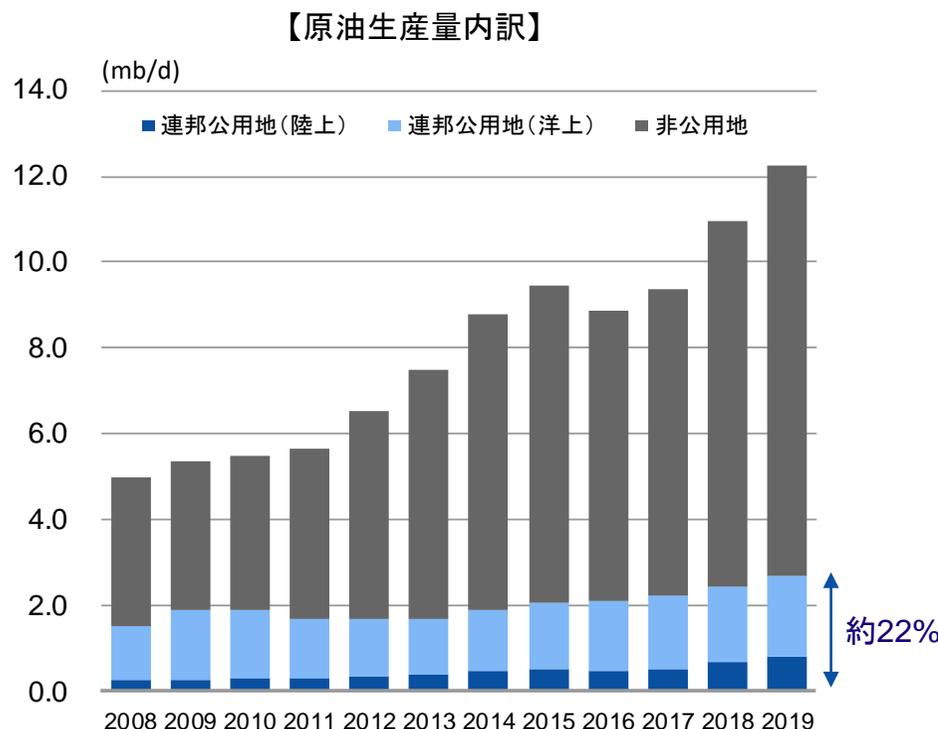
(出所) EIA, United States Department of the Interior 資料より、みずほ銀行産業調査部作成

(出所) Whitehouse 資料等より、みずほ銀行産業調査部作成

(参考)原油・天然ガス生産量における公有地の割合

- 連邦政府公有地から生産される石油は米国生産量の約22%、天然ガスは米国生産量の約11%を占める
 - 陸上公有地は西部に集中しており、生産量で見ると石油はニューメキシコ州、ワイオミング州、ノースダコタ州、天然ガスはワイオミング州、ニューメキシコ州、カリフォルニア州の公有地からの生産量が多い
 - なお、日本の事業者が多く参入するテキサス州における連邦公有地の陸上面積シェアは全体の1.9%
 - 石油は特にメキシコ湾の洋上公有地からの生産量が多い

米国の原油・天然ガス生産量と連邦政府公有地における原油・天然ガス生産量

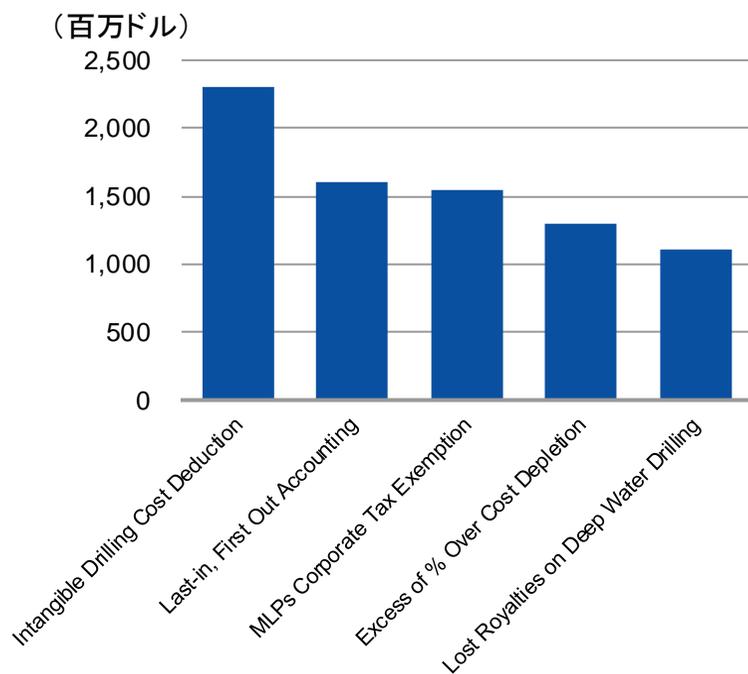


(出所)EIA, United States Department of the Interior, Congressional Research Service資料より、みずほ銀行産業調査部作成

補足③: 化石燃料補助金の行方は不透明も、廃止されればコスト上昇要因に

- 環境保護団体Oil Change Internationalの報告書によれば、石油・ガス産業への補助は、税制上の優遇が中心
 - 廃止されれば掘削・開発に関連するコストの上昇をもたらす可能性
- バイデン氏は化石燃料補助金の世界的な禁止、その一環としての米国での補助金削減を選挙HPで主張
 - 但し、民主党の綱領(Platform)からは化石燃料への補助金廃止の文言は削除されており、実現性は不透明

米国における石油・ガス産業への主要な税制優遇措置



(出所)Oil Change International資料より、みずほ銀行産業調査部作成

バイデン氏の燃料補助金廃止に関する政策

化石燃料補助金の世界的禁止を要求する(Demand a worldwide ban on fossil fuel subsidies.)

米国でも世界中でも、化石燃料に補助金を出すことに理由はない(There is simply no excuse for subsidizing fossil fuel, either in the United States or around the world.)

中国を含む主要な指導者に働きかけ、1期目の終わりまでに化石燃料への補助金撤廃に向けた世界的なコミットメントを確保する
(By engaging key leaders, including in China, Biden will secure a global commitment to eliminate fossil fuel subsidies by the end of his first term.)

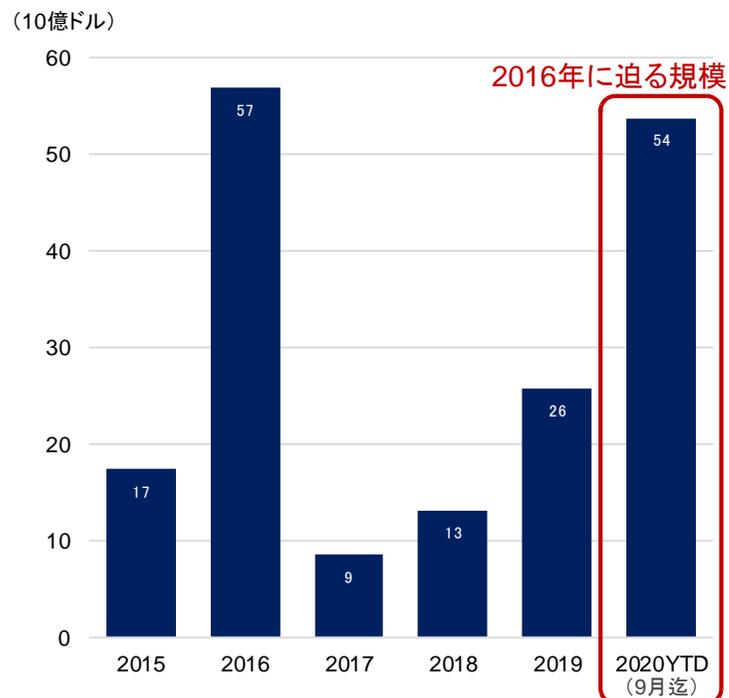
就任一年目に米国で家庭での化石燃料への補助金を削減し、その分をクリーンエネルギー・インフラへの投資に振り向ける
(He will lead by example, with the United States cutting fossil fuel subsidies at home in his first year and redirecting these resources to the historic investment in clean energy infrastructure.)

(出所)バイデン氏HPより、みずほ銀行産業調査部作成

規制対策コスト等増による事業環境悪化は、上流開発業界の統合を促す一因に

- バイデン政権下で環境規制への対策コスト等が増加した場合、進行中の上流開発業界の統合を一層促す要因に
 - 足下では、原油価格の低迷を背景に上流開発企業の破綻が増加しており、油価低迷期を活用した複数の大型買収事例も発生
 - Concho ResourcesのCEOは、ConocoPhillipsによる買収にあたり、現在の事業環境では規模の観点が重要であるとの見解を示す
 - バイデン政権下の規制強化は、米国上流開発業界の統合・再編の動きを加速させる要因となり得る

米国上流開発企業の破綻規模(年間総額)



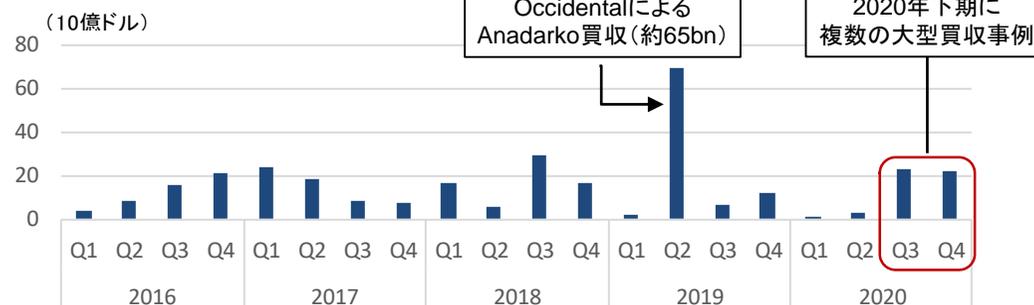
(出所) HAYNES AND BOONE, LLP資料より、みずほ銀行産業調査部作成

米国上流開発業界における近時のM&A動向

【米国M&A 近時大型案件】

取引日	買い手	売り手	取引金額 (10億ドル)
2020/10/20	Pioneer Natural Resources	Parsley, Inc.	8.0
2020/10/19	ConocoPhillips	Concho Resources Inc.	13.3
2020/9/28	Devon Energy Corporation	WPX Energy Inc.	6.3
2020/7/20	Chevron Corporation	Noble Energy Inc.	14.6

【米国M&A取引金額合計(四半期)】



(出所) IHS Markit資料より、みずほ銀行産業調査部作成

エネルギー×環境政策～トランプの保護策に係らず石炭火力発電の割合は低下

- トランプ政権のもと、国内石炭産業保護に向け、オバマ時代に制定されたクリーン・パワー・プランを撤廃
- しかしながら、トランプの石炭保護策に係わらず、天然ガスの価格低下を主因として、米国の電源構成における石炭火力割合の低下基調は継続

石炭産業保護に向けた火力発電所排出規制の見直し

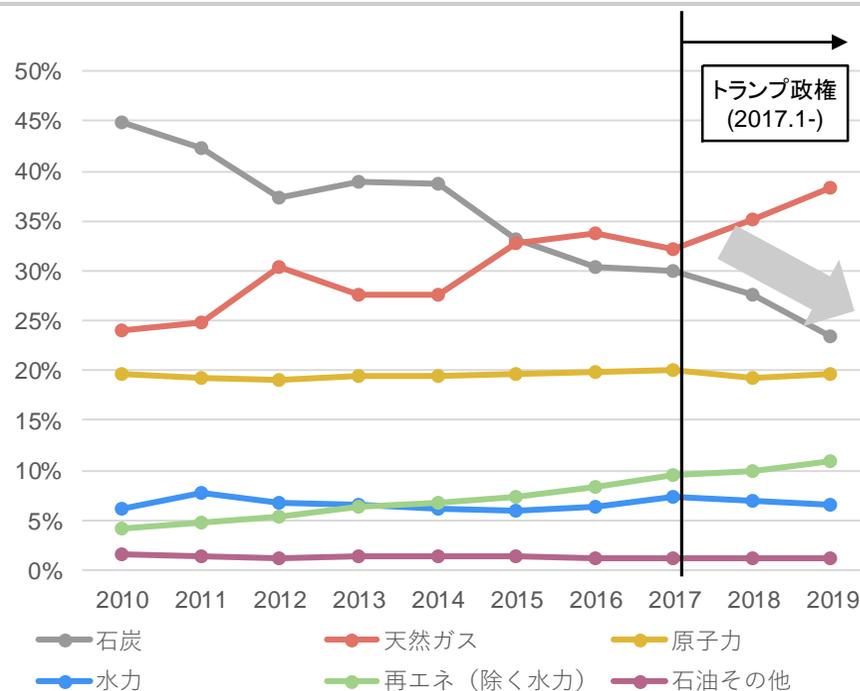
クリーン・パワー・プラン(CPP)の撤廃

- オバマ政権は、既設火力発電所に対する排出規制としてCPPを導入
 - － 各州の火力発電所のCO2排出量を2030年までに2005年比32%削減することを求める内容
 - － 実質的に石炭火力の廃止につながるものであり、石炭産出州や業界団体は提訴
- 2019年6月にトランプ政権はCPPの撤回を最終決定

アフォーダブル・クリーン・エネルギー・ルール(ACE)の制定

- トランプ政権のもと、CPPに代わり導入された火力発電所の排出規制
 - － 排出基準の策定を各州に一任する内容で、CPPに比べて規制を大幅に緩和
 - － 全米22州や一部の電力会社等は、ACEがCO2削減に向けた取り組みを阻害するものとして提訴

米国の電源構成の推移



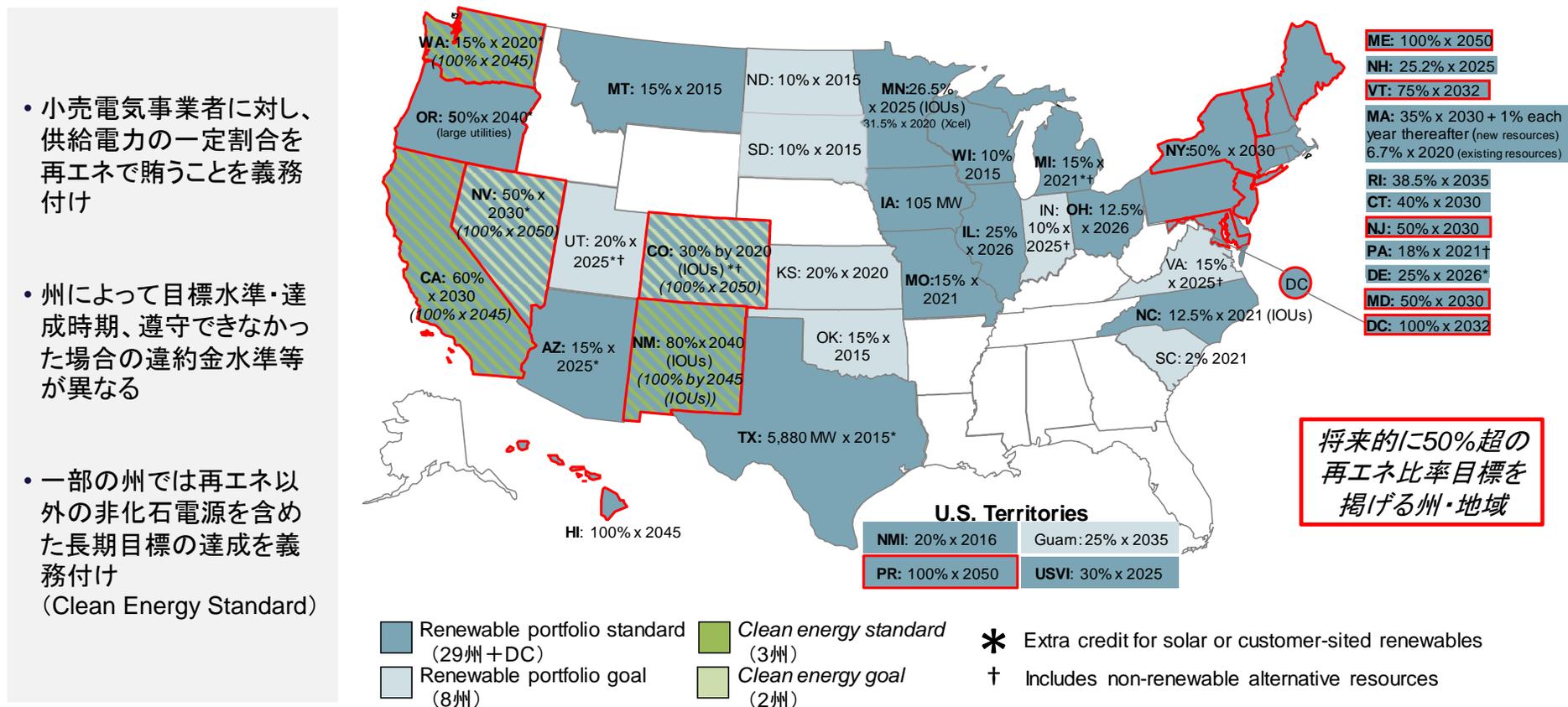
(出所)各種公開情報より、みずほ銀行産業調査部作成

(出所)EIA公表データより、みずほ銀行産業調査部作成

州政府レベルで進む積極的な脱炭素に向けた取り組み

- 米国州政府の再生可能エネルギーに対する主な政策支援はRenewable Portfolio Standard (RPS) 制度
 - 州政府は小売電気事業者に再エネ調達を義務付けることにより再エネの導入拡大を推進
 - 一部の州では野心的な再エネ導入目標を設定

RPSの概要と州別の再エネ導入目標値(2019年6月時点)

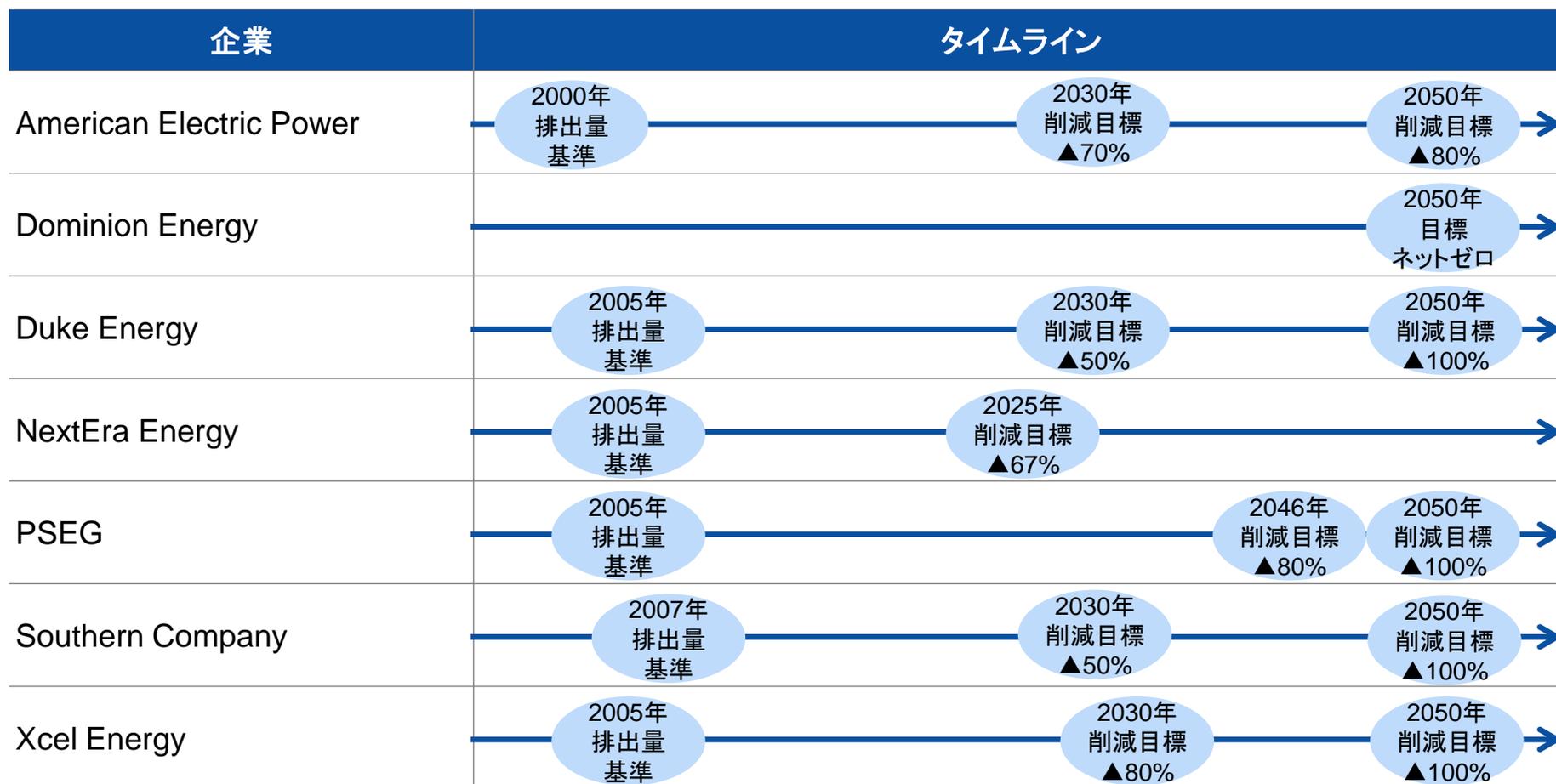


(出所) DSIRE資料より、みずほ銀行産業調査部作成

脱炭素の潮流のもと米国大手電力会社はCO2削減目標を設定

- トランプ政権は気候変動対策に無関心である一方、世界的な脱炭素の潮流のもと、多くの大手電力会社は将来的なCO2排出削減目標を設定

米国大手電力会社が掲げるCO2削減目標



(出所)各社IR資料より、みずほ銀行産業調査部作成

バイデン氏は2035年までの電力部門の脱炭素化を掲げるもハードルは非常に高い

- バイデン氏の環境・インフラ投資策として、電力セクターにおける2035年までの脱炭素化を掲げる
- 米国エネルギー情報局(EIA)による電源構成見通しにおいて、2035年時点での石炭および天然ガスの比率は、依然過半を占めるものであり、電力セクターの脱炭素に向けては技術面でのブレークスルーが必至

バイデン氏の掲げる電力セクター改革

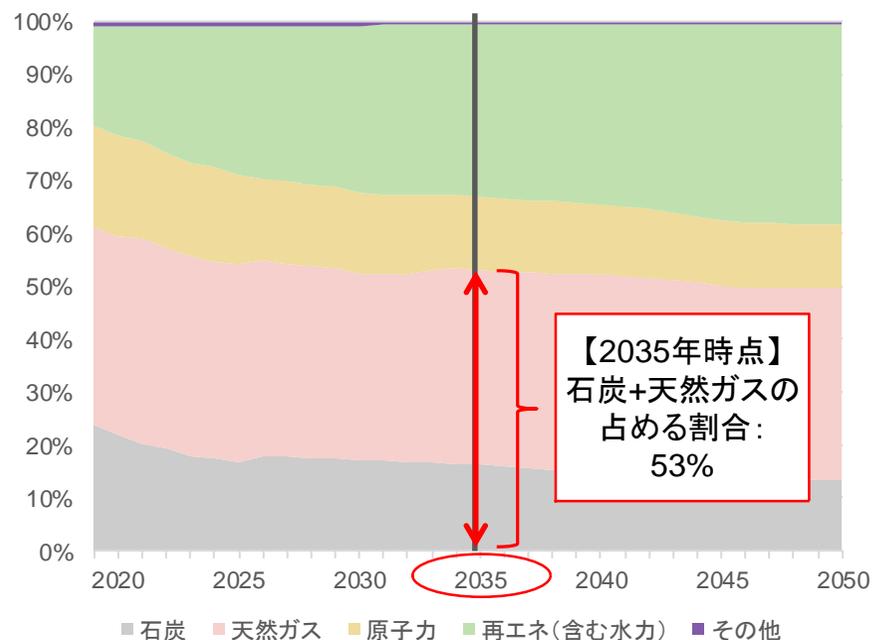
- 発電・送電等への巨額の投資による雇用創出
- 投資促進税制、技術中立のクリーンエネルギー基準等により、**2035年までに電力セクターの温暖化ガス排出ゼロを実現**
- 既存施設活用に向け、**二酸化炭素回収・隔離技術の開発、グリーン水素の普及を促進**

- 既存火力発電の脱炭素化を目指す技術としての、二酸化炭素回収・隔離やグリーン水素は、現時点で商業ベースには乗らない技術
- また、既存火力発電の代替としての脱炭素電源である次世代原子炉や大型蓄電池も同様の課題

技術面でのブレークスルーに依存

(出所)みずほ銀行産業調査部作成

【参考】米国の電源構成見通し(EIA Reference Case)

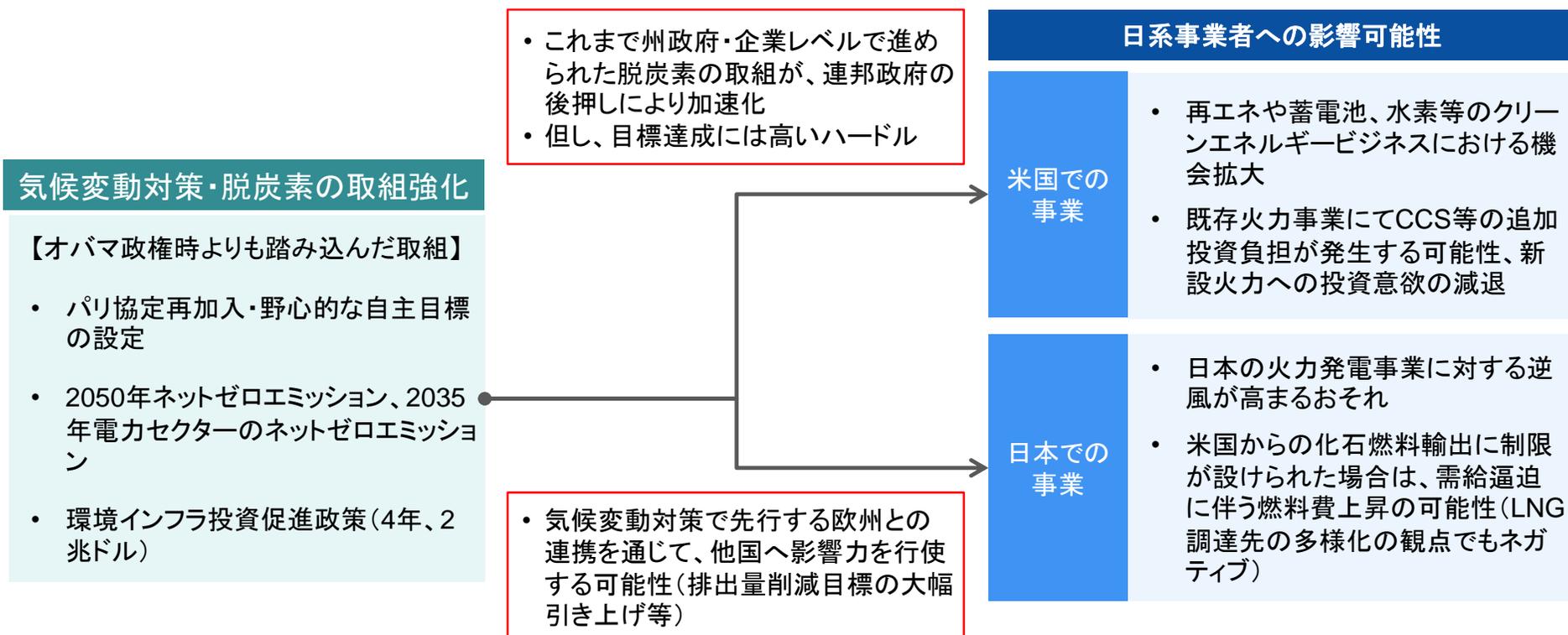


(出所)EIA, Annual Energy Outlook 2020より、みずほ銀行産業調査部作成

クリーンエネルギービジネスは機会拡大も、火力事業の見通しは不透明に

- バイデン氏の政策は、オバマ時代よりも踏み込んだ気候変動対策を推し進めるものであり、クリーンエネルギービジネスの機会が拡大する一方、2035年の電力セクターネットゼロ目標のもと火力発電事業の見通しは不透明に
- また、米国が、気候変動対策で先行する欧州と連携し、各国に大幅な排出量削減目標を求めてくる場合は、日本国内の火力発電事業にもネガティブな影響

バイデン氏のエネルギー・環境政策と日系事業者への影響可能性



(出所) みずほ銀行産業調査部作成

(参考) 米国連邦政府の再生可能エネルギーに対する政策支援

- 米国連邦政府の再生可能エネルギーに対する主な政策支援は、発電税額控除(PTC)と投資税額控除(ITC)
 - 風力発電は主にPTC、太陽光発電は主にITCを利用
 - PTC・ITCともに、税額控除の水準が段階的に引き下げられる予定
- 2035年の電力セクターネットゼロに向けて、連邦政府による再エネ支援策が拡充される可能性

PTC(Production Tax Credit)及びITC(Investment Tax Credit)の概要

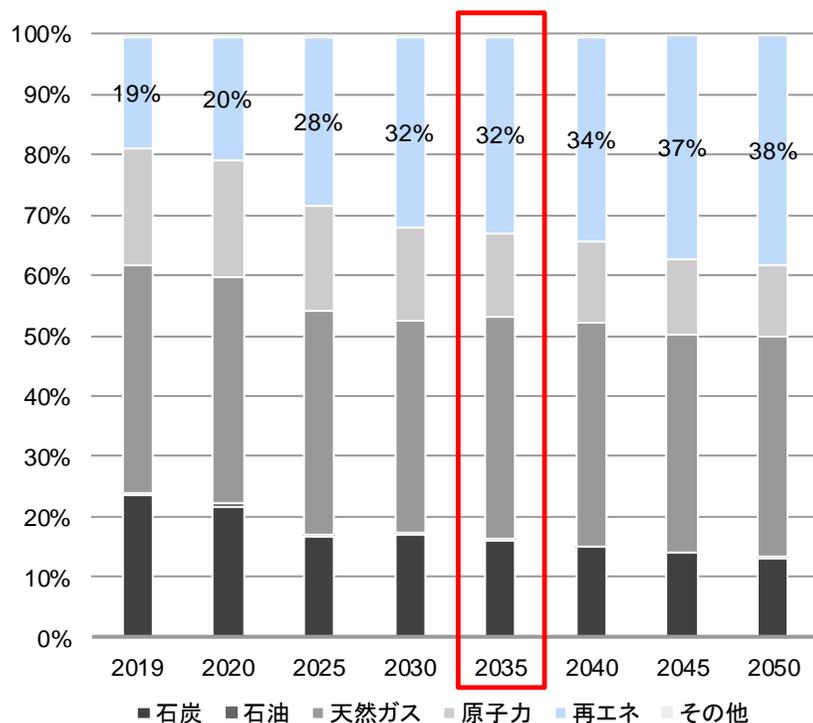
種類	対象電源	説明	価格(US Cent/kWh)							
			2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2030
Production Tax Credit (PTC)	風力	• 発電量に右記価格を乗じた金額を10年間控除	2.3	1.9	2.3 × 80%	2.3 × 60%	2.3 × 60%	—	—	—
	地熱等		2.3	—	—	—	—	—	—	
	水力等	• 着工日基準	1.2	—	—	—	—	—	—	
種類	対象電源	説明	比率							
			2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023以降
Investment Tax Credit (ITC)	太陽光	• 投資金額に右記比率を乗じた金額を控除	30%	30%	30%	30%	26%	22%	10%	10%
	地熱		10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
	小規模風力等	• 着工日基準	30%	30%	30%	30%	26%	22%	22%	—

(注) 2018年・2019年・2020年に実際に適用されるPTC価格はインフレ状況を踏まえて調整される
(出所) DSIRE資料より、みずほ銀行産業調査部作成

(参考) 米国における再生可能エネルギーの導入見通し

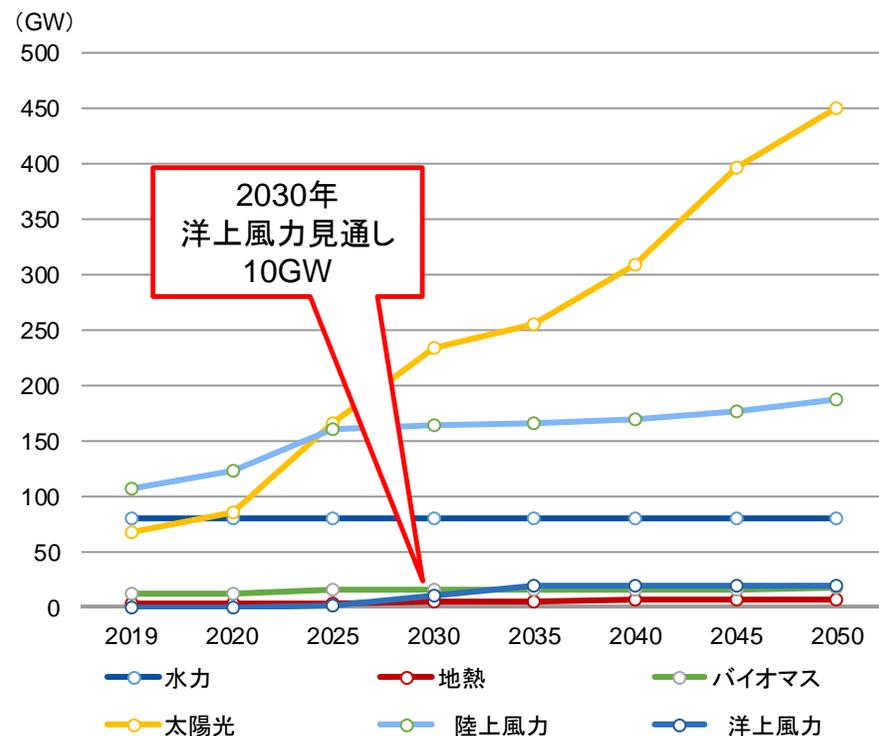
- EIAのAnnual Energy Outlookによると、米国における再エネ発電量は2050年にかけて増加する見通し
 - 総発電電力量に占める再エネ発電量の比率は2035年に32%の予測
- バイデン氏は2030年に洋上風力を2倍とする方針を掲げるが、洋上風力のみで再エネ発電量全体をけん引することは困難

再生可能エネルギーの導入見通し(EIA Reference Case)



(出所) EIA, Annual Energy Outlook 2020より、みずほ銀行産業調査部作成

電源別再エネ設備容量の見通し(EIA Reference Case)



(出所) EIA, Annual Energy Outlook 2020より、みずほ銀行産業調査部作成

エレクトロニクス×産業・通商政策～サプライチェーン再構築に対応する必要

- コロナ禍におけるサプライチェーンの混乱、米中対立長期化等を受け、バイデン政権は半導体等の枢要産業の国内回帰を志向。トランプ政権下でも半導体生産等の国内回帰は超党派で支持されており、その潮流が今後も続く見込み
- 米国での生産強化、重要サプライヤーの米国陣営への取り込み等といったサプライチェーンの再構築が加速する可能性あり
 - － 半導体などではすでに米国内新規投資の動きも出ているが、装置・材料メーカー等においては、新たなサプライチェーンの構築や既存サプライチェーンの増強の必要性

Supply America (サプライチェーンの米国回帰)

- 重要製品(医療機器、半導体、通信等)のサプライチェーンを100日間でレビュー
- 公共調達を利用した重要製品の国内生産支援、医薬品等の海外移転を奨励する税制の転換
- 危機に対応するための国内在庫、供給能力の確保
- 中国等の競争相手国への依存低減のための同盟国との協力、サプライチェーン確保のための貿易ルール近代化

半導体等の重要製品の米国での生産強化、サプライヤーの米国陣営への取り込み等といったサプライチェーン再構築が加速する可能性

(出所)バイデン氏HP、各種報道等より、みずほ総合研究所、みずほ銀行産業調査部作成

超党派の半導体国内生産振興法案

法案名	内容
CHIPS for America Act	<ul style="list-style-type: none"> ・ 法案提出日:2020年6月10日 ・ 投資税額控除を中心としたベネフィットを産業界に提供し、高度な半導体製造能力を国内に回帰・創出させることを目的
America Foundries Act of 2020	<ul style="list-style-type: none"> ・ 法案提出日:2020年6月25日 ・ 米国半導体製造設備建設促進のための助成金などが盛り込まれる。半導体工場・研究開発施設の開発、拡大、近代化をサポート

今後一本化見込み

米国仕様と中国仕様の併存を前提とした戦略の策定がより求められることに

トランプ政権下での主な対中ハイテク規制とバイデン政権の方針を踏まえた日本企業への影響

輸出管理規制の強化

最先端技術・基盤技術について規制を強化するとともに、Huaweiなどの個社への規制を強化

対米投資規制

2020年2月にFIRRMA(外国投資リスク審査現代化法)が本格施行され、規制対象が拡大

政府調達規制

Huaweiなど5社の製品・サービスを使用する企業等からの政府調達を禁止

ハイテクサプライチェーンからの排除

大統領令に基づき、米国企業が「外国の敵対者」から情報通信機器等を調達すること規制

バイデン政権でも基本認識は不変

日本企業は二つのスタンダード(米国仕様と中国仕様)を前提とした戦略の策定がより必要に

自社の顧客層・競争力・リソース等を考慮した、ポジショニングの明確化

ポジショニングを踏まえたマーケティング・開発・製造・販売のリソース再配分

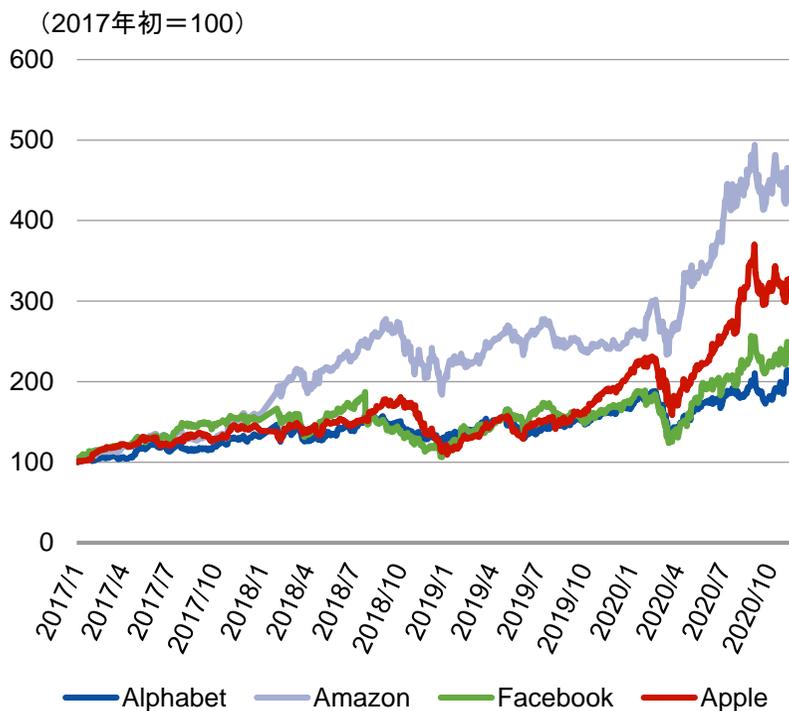
...

(出所)各種資料より、みずほ銀行産業調査部作成

大手テック×競争政策～トランプ政権下で大手テックは大きく成長

- トランプ政権下でGAFAはそろって最高益を記録し、株価も上昇するなど大きく成長。トランプ政権の税制改正の恩恵を受けるとともに、コロナ禍においても他企業と比して事業基盤の強さを見せた
- 一方で、トランプ政権の自国民優先の移民政策については従業員の一部を移民で賄うGAFA各社は反対姿勢をとる。また、共和党が主導したSNS企業への法規制強化を求める「通信品位法230条」の改正案提出、反トラスト法違反でのGoogleの提訴など、規制強化を目指した動きもトランプ政権下で存在

トランプ政権下でのGAFA各社の時価総額推移



トランプ政権による大手テックに関連する政策

移民政策

- 2020年10月、インド、中国系のIT技術者が多く利用するH1Bビザの要件の厳格化を発表
 - 雇用企業に対し賃金の引き上げを義務付けるほか、該当する専門職種の範囲も縮小
 - 申請の1/3は却下される見込み

通信品位法230条改正

- 2020年5月、本条の免責保護を見直すよう求める大統領令にトランプ大統領が署名。9月には米司法省が改正案を議会に提出
 - 現行法では、掲載された情報やニュースが正しいものかについて各ソーシャルメディアが責任を負う必要がないとされている

反トラスト法違反でのGoogle提訴

- 2020年10月、米司法省と11州の司法長官がGoogleに対してシャーマン法第2条(独占化行為)に基づく訴訟を提起

(出所)SPEEDAより、みずほ銀行産業調査部作成

(出所)各種報道等より、みずほ銀行産業調査部作成

超党派が合意している競争法の執行強化が進む公算大

- 2020年10月に発表された大手テックについての米下院調査報告書では、GAFAが支配力を行使し競争を排除している問題が指摘されている。バイデン氏の明確な方針は示されていないものの、超党派で合意できている部分については競争法の執行強化が進む公算大
 - 事業分割といった報告書の提案には共和党が反対するとともに、各社の強い反発が予想されるなど課題が存在
- 今後の米国での規制議論の行方は、各国の規制議論にも影響し、プラットフォームを運営する企業の経営に影響

米議会下院の報告書が指摘したGAFAの問題行為の例

大手テック企業を巡る今後の 이슈ー

	<ul style="list-style-type: none"> ・ 検索サービスで「ユーチューブ」など自社のサービスを優遇 ・ 基本ソフト(OS)「アンドロイド」に自社のサービスを組み合わせることを義務化
	<ul style="list-style-type: none"> ・ 出店企業の情報を活用してプライベートブランド(PB)を開発 ・ 電子商取引(EC)サイトなどで自社の商品を優遇
	<ul style="list-style-type: none"> ・ 画像共有アプリ「インスタグラム」などを競争上の脅威と認識して買収 ・ 膨大なデータを買収やサービスの模倣などに活用
	<ul style="list-style-type: none"> ・ アプリ配信サービスを独占して高額の手数料を徴収 ・ アプリ販売サービスで自社のアプリを優遇

イシュー	バイデン氏の立場
プラットフォーム規制	明確な方針は出していないものの、下院の報告書は民主党主導であり、当選後の政策に影響する可能性
ソーシャルメディア規制 (通信品位法改正)	明確な方針は出していないもの、SNS運営企業が投稿内容に責任を問われないことを問題視
ギグエコノミー規制	カリフォルニア州のギグワーカー権利保護法案に賛成を表明 ^(注)

議論の行方は各国の規制議論にも影響

(注)カリフォルニア州では2020年1月にギグワーカーの権利を保護するAB5が施行。UBERやLyftの運転手等を独立事業主ではなく、各社の従業員と同等に扱うことを求めたものの、11月の住民投票において運転手等を独立した独立事業主と定める住民立法案が賛成多数で可決された

(出所)各種報道等より、みずほ銀行産業調査部作成

(出所)2020年10月8日付日本経済新聞朝刊より、みずほ銀行産業調査部作成

(参考)その他のバイデン政権誕生時の産業影響 1/4

業種	政策	トランプ政権下での変化	バイデン政権の政策	バイデン政策が与える米国産業への影響	日本企業への影響・示唆(リスクと機会)
重電	環境政策 産業・通商政策	<ul style="list-style-type: none"> □ トランプ政権は化石燃料重視政策を取っていたが、実際には老朽化した石炭火力の市場退出が進展 □ LNG輸出相手国の増加 	<ul style="list-style-type: none"> □ 脱炭素推進 <ul style="list-style-type: none"> ・ 電力セクターに2035年までのカーボンニュートラル達成を求める □ 米国製造の推進 □ 次世代エネルギー開発への資金供与 	<ul style="list-style-type: none"> □ 米国の風力産業 <ul style="list-style-type: none"> ・ 国内に工場を有する企業の受注拡大 □ 米国の火力産業 <ul style="list-style-type: none"> ・ カーボンニュートラル達成への圧力により、ガス火力の機器の販売縮小 	<ul style="list-style-type: none"> □ 風力産業 <ul style="list-style-type: none"> ・ 欧州企業とのJVで洋上風力を手掛ける企業にとっては、受注増加の機会となる □ 火力産業 <ul style="list-style-type: none"> ・ 米国向け受注が減少し、米国工場の稼働率が低下。米国事業の戦略見直しが余儀なくされる
鉄道車両	環境政策 産業・通商政策	<ul style="list-style-type: none"> □ 就任当時、10年間で1兆ドルのインフラ投資を推進、直近もコロナ対応の一環として1兆ドル規模のインフラ投資計画策定に着手する等、インフラ投資に積極的 <ul style="list-style-type: none"> ・ 一方、カリフォルニア州の高速鉄道PJに割り当てた補助金を、作業遅延、コスト増を背景に撤回する等、順調にはいかない面も 	<ul style="list-style-type: none"> □ 4年間で2兆ドルの環境・インフラ投資を提案。運輸関連インフラ(道路、橋、空港等)の刷新、鉄道の高度化、クリーンな公共交通の実現 □ 公共調達におけるバイ・アメリカン規定の厳格化 	<ul style="list-style-type: none"> □ クリーンな公共交通としての鉄道新設、延伸案件が進む可能性あり 	<ul style="list-style-type: none"> □ 米国の鉄道ビジネスにはバイ・アメリカン規定が適用されることから、米国に工場を有する企業にとって受注拡大の機会となる □ 一方、受注済案件について、バイ・アメリカン規定の厳格化により、アメリカ製品の調達比率が引き上げられた場合には、調達難航により損失が発生する懸念あり

(出所)みずほ銀行産業調査部作成

(参考)その他のバイデン政権誕生時の産業影響 2/4

業種	政策	トランプ政権下での変化	バイデン政権の政策	バイデン政策が与える 米国産業への影響	日本企業への影響・示唆 (リスクと機会)
工作機械	税制改革 環境政策 産業・通商 政策	<ul style="list-style-type: none"> □ 米国製造業企業の法人税減税による設備投資増加 <ul style="list-style-type: none"> ・ 米国市場の増税前2013～2016年のCAGR ▲3.8%、2016～2019年のCAGR+9.0% □ 米中貿易摩擦によるグローバルにおける製造業企業の設備投資の手控え <ul style="list-style-type: none"> ・ 2018年3Qよりグローバル需要は前年同期比減少が続く 	<ul style="list-style-type: none"> □ 法人税の最高税率引き上げ □ 国内製造工場の高度化のための税制優遇 (Make it America) □ 米国製造業の変化 <ul style="list-style-type: none"> ・ 環境政策によるEV化の進展、オイル&ガス産業の投資縮小 ・ インフラ刷新 ・ 半導体製造装置や医療機器のサプライチェーン国内回帰 	<ul style="list-style-type: none"> □ 米国製造業企業の設備投資への影響 <ul style="list-style-type: none"> ・ 法人税の引き上げは設備投資にマイナス影響 ・ 一方、国内製造工場の高度化のための税制優遇はプラス影響 □ 米国製造業の変化 <ul style="list-style-type: none"> ・ 環境政策によりEV化が進展、オイル&ガス産業の投資が縮小した場合、工作機械需要は減少 ・ 運輸関連インフラの刷新や鉄道の高度化に伴う設備投資の増加 ・ 半導体製造装置や医療機器のサプライチェーンが国内回帰された場合は、米国向け受注にプラス影響 	<ul style="list-style-type: none"> □ ユーザー企業の設備投資動向への影響 <ul style="list-style-type: none"> ・ 自動車やオイル&ガス関連の設備投資は低調が見込まれる一方、ユーザーであるジョブショップの存在により日系企業は幅広い産業につながりを持っており、運輸関連インフラや鉄道、半導体製造装置や医療機器関連の設備投資の増加が期待できる
建設機械	税制改革 環境政策	<ul style="list-style-type: none"> □ 米国企業の法人税減税および新規投資に係る費用の即時償却を認めたことにより、企業の設備投資が増加し、建機需要にも好影響 (ご参考)米国建機販売実績 <ul style="list-style-type: none"> ・ 2016年:243億ドル ・ 2019年:320億ドル 	<ul style="list-style-type: none"> □ 4年間で2兆ドルの環境・インフラ投資を提案。運輸関連インフラ(道路、橋、空港等)の刷新、鉄道の高度化、クリーンな公共交通の実現 	<ul style="list-style-type: none"> □ 公共インフラ投資拡大に伴う建設機械需要の拡大 □ 脱炭素化の動きが加速する中、石炭鉱山向けの鉱山機械需要は減少する可能性 	<ul style="list-style-type: none"> □ 公共インフラ投資拡大に伴う建設機械需要の回復は期待されるものの、効果の程度は未知数 □ 米国向け建設機械の主要パーツ、組み立ては米国工場で担うことから、自国製造業優先の方針による影響は特になし

(出所)みずほ銀行産業調査部作成

(参考)その他のバイデン政権誕生時の産業影響 3/4

業種	政策	トランプ政権下での変化	バイデン政権の政策	バイデン政策が与える米国産業への影響	日本企業への影響・示唆(リスクと機会)
HVAC	環境政策	<ul style="list-style-type: none"> □ 排ガス規制緩和やパリ協定離脱等により省エネ投資促進政策が後退 □ 中国製品規制強化 <ul style="list-style-type: none"> ・ 中国製造品に対する関税引き上げ 	<ul style="list-style-type: none"> □ 4年間で2兆ドルの環境・インフラ投資を提案 <ul style="list-style-type: none"> ・ 建設分野のエネルギー効率化を目的とした建設投資によるIAQ(室内空気質)向上 ・ 400万戸の商業施設を国産のエネルギーおよび空調システムに刷新 	<ul style="list-style-type: none"> □ 米国の気候変動対応姿勢が明確となり、関連投資が活発になる可能性あり <ul style="list-style-type: none"> ・ 省エネ対応したZEBの普及による空調機器の刷新や新たなBAS(ビルディングオートメーションシステム)市場の広がり 	<ul style="list-style-type: none"> □ 環境対応、省エネ技術力と米国の国内生産の要求 <ul style="list-style-type: none"> ・ 環境対応、省エネに相応の技術力があり且つ米国に工場のある日本企業はビジネス機会を取り込める ・ 米国に工場のない日本企業は、米国への進出、米国企業とのアライアンス等、何らかの打ち手を講じなければ市場活況を享受できない
医薬	医療保険制度改革競争政策	<ul style="list-style-type: none"> □ オバマケアの廃止を推進 <ul style="list-style-type: none"> ・ 医薬品メーカーの税・リベート負担減 □ メディケア給付処方薬について政府による価格交渉が可能に <ul style="list-style-type: none"> ・ 薬価の低下 □ 処方輸入薬規制の緩和 <ul style="list-style-type: none"> ・ 競争過熱による米国内の医薬品販売価格の低下 □ FDA改革による承認簡素化 <ul style="list-style-type: none"> ・ 治験費用圧縮 	<ul style="list-style-type: none"> □ 全希望者が加入できる公的医療保険制度を新設する等の公的保険拡充及び、薬価引き下げによる医療保険コスト削減 □ リバースペイメント、垂直統合等、医療費高騰をもたらし得る反競争的な取引慣行を規制 	<ul style="list-style-type: none"> □ 保険者増加による医薬品市場の裾野拡大は期待できるものの、薬価引き下げに伴い一部のメディケア医薬品については利益率が低下する可能性も 	<ul style="list-style-type: none"> □ 裾野拡大に伴う医療用医薬品処方件数増加は期待できるものの、薬価引き下げにより米国市場で販売する一部の医薬品については利益率が低下するおそれ □ 薬価抑制及び適切な競争環境整備の観点から、低コストの処方薬を米国へ輸出する機会が拡大する可能性

(出所)みずほ銀行産業調査部作成

(参考)その他のバイデン政権誕生時の産業影響 4/4

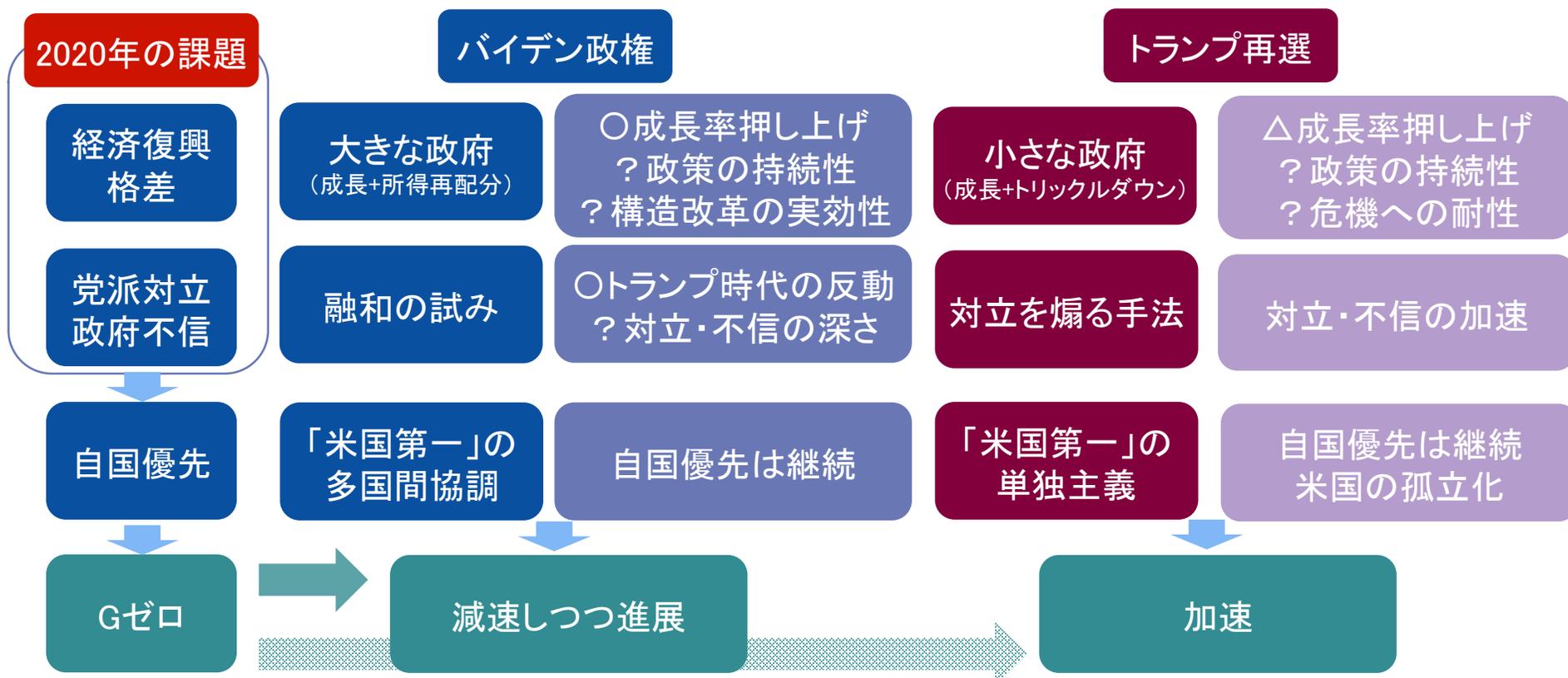
業種	政策	トランプ政権下での変化	バイデン政権の政策	バイデン政策が与える米国内産業への影響	日本企業への影響・示唆(リスクと機会)
医療機器	医療保険制度改革 産業・通商政策	<ul style="list-style-type: none"> □ オバマケア撤廃に向けた動きに伴い、2016年以降、医療保険の無保険者が140万人増加 □ コロナ禍におけるサプライチェーン寸断 	<ul style="list-style-type: none"> □ 公的医療保険の拡充(オバマケア) □ サプライチェーンの米国回帰支援 	<ul style="list-style-type: none"> □ 保険加入者数拡大に伴う医療機器需要増 □ サプライチェーン見直しに伴う米国内生産体制強化 	<ul style="list-style-type: none"> □ 保険加入者数拡大に伴う医療機器需要増 □ サプライチェーン見直しに伴う米国内生産体制強化
ITサービス	移民政策	<ul style="list-style-type: none"> □ H1Bビザの発給停止・厳格化 <ul style="list-style-type: none"> ・「H1B」はインド出身のITエンジニアが多数利用しているが、米国のIT人材が不足する中、インド系のITサービス企業のみならず、Accenture、IBM、GAFA等の人材獲得にネガティブな影響あり 	<ul style="list-style-type: none"> □ H1Bビザの厳格化が緩和される可能性(未発表) 	<ul style="list-style-type: none"> □ ITエンジニアの獲得にポジティブな影響を与える可能性 	<ul style="list-style-type: none"> □ 日本企業は米国におけるビジネスの割合が低いため、大きな影響なし
自動車	産業・通商政策	<ul style="list-style-type: none"> □ USMCAの発効 □ TAG(物品貿易協定)最終合意における輸入制限回避 □ 米中貿易摩擦における追加関税の発動と免除 	<ul style="list-style-type: none"> □ 米国製造業の保護はトランプ政権と同様であり、USMCAの見直しは想定されず 	<ul style="list-style-type: none"> □ トランプ政権続投時と同様に、USMCAへの対応が必要 	<ul style="list-style-type: none"> □ 墨/加での乗用車生産への影響は限定的(追加関税でも2.5%) □ 墨での小型トラック生産(トヨタ・日産)には25%の追加関税のリスク □ サプライヤーは域内調達率次第で失注のリスクと競争優位の確保が背中合わせ

(出所)みずほ銀行産業調査部作成

(4)まとめ～政権交代で成長率押し上げも、本格的な米国の復権には課題

- トランプ政権の誕生につながった潮流は不変、バイデン政権への交代でも潮流を変えるだけの変革は至難
 - － 「大きな政府」で包摂的な成長を実現するには、構造改革の実効性がカギ
 - － 対立・不信克服の手掛かりは希薄、トランプ時代の反動の度合いに加え、包摂的な成長の成否にかかる
 - － 米国のリーダーシップ回復には時間、リーダーなき世界での協調実現が課題

米国の課題と世界への影響



(出所)みずほ総合研究所作成

【本資料に関する問い合わせ先】

みずほ総合研究所 調査本部 03-3591-1400
みずほ銀行 産業調査部 ird.info@mizuho-bk.co.jp

MIZUHO Research & Analysis / 21

令和2年11月24日発行

©2020 株式会社みずほフィナンシャルグループ

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、弊社が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊社はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、貴社ご自身の判断にてなされますよう、また必要な場合は、弁護士、会計士、税理士等にご相談のうえお取扱い下さいますようお願い申し上げます。

本資料の一部または全部を、①複写、写真複写、あるいはその他如何なる手段において複製すること、②弊社の書面による許可なくして再配布することを禁じます。