

mizuho global news

みずほグローバルニュース



2024
9月
vol.126

特集：米国大統領選挙が内外に与える影響

1 拡大・厳格化が進むバイデン政権の対中規制：関税措置の積極活用

株式会社オウルズコンサルティンググループ シニアフェロー 菅原 淳一 氏

2 米国大統領・議会選挙の動向と国際情勢への影響

みずほ銀行 国際戦略情報部 アナリスト 清水 英綱

3 米国経済の現状と見通し：二極化がもたらす景気減速

みずほリサーチ&テクノロジーズ 調査部 主任エコノミスト 白井 斗京

ともに挑む。ともに実る。

MIZUHO

みずほ銀行

拡大・厳格化が進むバイデン政権の対中規制： 関税措置の積極活用

株式会社オウルズコンサルティンググループ シニアフェロー 菅原 淳一 氏

今回の米大統領選挙戦は異例の展開となっている。前職である共和党のドナルド・トランプ候補が、銃撃を受けた直後の党大会の盛り上がりを受け、支持を伸ばした。かと思えば、投票日まで100日余りとなったところで、現職であるジョー・バイデン大統領が民主党候補の座を降り、カマラ・ハリス副大統領がこれを継いで支持を盛り返した。両候補の接戦が続いており、予断を許さない。

両候補の政策は、税制や移民、環境といった国内政策から、ウクライナ支援や対同盟国関係等の外交政策まで、大きく異なっている。しかし、いずれも「米国第一」の姿勢は共通しており、特に産業政策や通商政策では、どちらがより「米国第一」かを競っている。

「タリフマン」を自称するトランプ氏が打ち出している、すべての輸入品に対して10－20%の関税を課す、中国からの輸入品には60%の関税を賦課するといった政策に対抗するため、バイデン政権の通商政策が「米国第一」の方向に傾斜を強めている。いわば、バイデン政権の「トランプ化」が生じている。特に最近では、中国に対する関税措置の発動が目立つ。

対中301条関税の一部品目での引き上げ

2024年5月14日、バイデン政権は1974年通商法第301条に基づく対中関税を、一部品目で引き上げると発表した（9月13日に一部修正）。同関税は、トランプ政権下の2018年7月より4次にわたり課せられたもので、発動当時の米国の対中輸入総額の約7割にあたる3,700億米ドル相当の品目が対象となった。バイデン政権は同関税の大半を引き続き課していたが、法律に従って見直し作業を行っていた。

作業を終えた米通商代表部（USTR）は、301条関税賦課の要因となった中国による強制的技術移転等の不公正な貿易政策・慣行が現在も続いているとして、米国の利益を守り、中国に政策・慣行の変更を促すために、同関税の賦課の継続が必要であると大統領に勧告した。また、一部品目について、301条関税の引き上げを求めた。大統領はこれを受け、鉄鋼・アルミニウム（0-7.5%→25%）に加え、半導体（25%→50%）、電気自動車（EV、25%→100%）、バッテリー・同部品（7.5%→25%）、重要鉱物（0%→25%）などで関税を引き上げることを明らかにした（図表1）。

図表1：バイデン政権による対中301条関税の引き上げ

品目	現行301条関税率	改定後301条関税率	改定時期	品目数	対中輸入金額	シェア
鉄鋼・アルミニウム	0-7.5%	25%	2024	321	1,309	2.5%
半導体	25%	50%	2025	16	2,322	5.6%
電気自動車（EV）	25%	100%	2024	8	385	1.5%
バッテリー・同部品						
EV用リチウムイオンバッテリー（LIB）	7.5%	25%	2024	1	2,287	65.1%
EV以外用LIB	7.5%	25%	2026	1	10,779	71.7%
バッテリー部品（LIB以外用）	7.5%	25%	2024	1	6	7.4%
重要鉱物						
天然黒鉛	0%	25%	2026	3	110	70.3%
永久磁石	0%	25%	2026	1	435	80.0%
その他重要鉱物	0%	25%	2024	26	239	4.6%
太陽電池	25%	50%	2024	2	12	0.1%
港湾荷役用（STS）クレーン	0%	25%	2024	1	47	41.5%
医療用品						
注射器・注射針	0%	100%	2024	2	200	9.9%
フェイスマスク	0-7.5%	25%	2024	4	14	50.7%
		50%	2026			
使い捨てフェイスマスク	0-7.5%	25%	2025	1	34	32.4%
		50%	2026			
医療・手術用ゴム手袋	7.5%	50%	2025	1	398	24.9%
		100%	2026			
計				389	18,577	

(注1) 改定時期は、2024は2024年9月27日、2025及び2026はそれぞれ同年1月1日
(注2) 貿易金額は2023年実績（USITC統計）、単位は100万米ドル
(注3) シェアは、同品目の輸入総額に占める対中輸入額の割合
(注4) STSクレーンは、2024年5月14日以前の契約に基づき、2026年5月14日以前に輸入されたものは除く
(出所) The White HouseおよびUSTR資料より、オウルズコンサルティンググループ作成

USTRによれば、これらは「中国が支配を狙う、あるいは、米国が近年重要な投資を行った」戦略分野である。また、バイデン政権が、中国の過剰生産を問題視し、中国側に政策転換を求めてきた分野でもある。つまり、経済安全保障の確保の観点から検討したうえでの決定といえる。

他方、これらは、米大統領選において全米鉄鋼労働組合（USW）や全米自動車労働組合（UAW）等の労働組合の支持獲得を狙って選ばれた品目ともいえるだろう。バイデン大統領は、これらの品目に高関税を課すことで、中国に対して強い姿勢で臨み、低価格の中国製品の輸入を阻止し、国内の雇用を守る方針を明らかにして、激戦州（Swing States）、特にいわゆるラストベルトの労働者に支持を訴えた。

大統領選の帰趨は激戦州での勝敗によって決まるといわれているが、ハリス氏とトランプ氏は各州で僅差の争いを繰り広げている。両氏とも、労組票は是が非でも獲得したい。そうした背景が、今回の対中301条関税の一部品目での引き上げにあると見て良いだろう。日本製鉄によるUSスチールの買収に対して、トランプ氏がこれに反対し、バイデン政権が慎重な姿勢を示しているのも同様の理由だろう。

ただし、今回の措置の米国経済への悪影響は当面大きくないと見られている。今回関税引き上げの対象となったのは389品目（米国関税分類番号8桁水準、7品目のみ10桁水準）で、2023年の対中輸入実績は約186億米ドルにとどまる。これは、対中輸入総額約4,272億米ドルの4.3%に過ぎない。また、関税引き上げの実施時期は品目ごとに分かれているが、対中輸入依存度（輸入総額に占める対中輸入額の割合）が高いEV以外用リチウムイオンバッテリー（LIB）（対中輸入依存度71.7%）や天然黒鉛（同70.3%）、永久磁石（同80.0%）等は最も遅い2026年1月1日に引き上げられる予定であり、引き上げ後の301条関税率も25%となっている。EV以外用LIBは、対中輸入額が約108億米ドルで、引き上げ対象品目全体の約58%を占めている。

最も早く2024年9月27日に引き上げられるEVは、8品目のうち最も対中輸入金額、台数が多い乗用EV（HTS 8703.80.00）でも、約3.7億米ドル（対中輸入依存度2.0%）、1万2千台超（同3.2%）にとどまっている。つまり、今後の対中輸入増を抑制することを目的とした予防的な引き上げとなっている。

したがって、今回の対中301条関税の引き上げは、関税措置を重視するトランプ氏に対抗し、労働組合にアピールできる一方、経済的な影響に配慮したものになっているといえよう。ハリス氏は、トランプ氏が掲げる全輸入品への一律関税は、「全国消費税」（a national sales tax）であり、中間層の一般家庭で年間4,000米ドルの負担増になると批判している。よって、ハリス政権となった場合、関税措置に関しては今回の措置同様、国と品目の両面で対象を絞った、米経済や消費者への影響を考慮したものになると見込まれる。

トランプ的手法の活用：301条調査と232条関税

バイデン政権は、新たな1974年通商法第301条調査も開始した。USWを含む5つの労働組合は、中国の非市場的政策・慣行により米産業が損害を蒙っていると見て、中国の海事・造船分野での不公正貿易慣行に関する301条調査を求めている。USTRは2024年4月17日に同調査の開始を表明した。

また、トランプ政権下で活用された1962年通商拡大法第232条でも、新たな動きを見せている。トランプ政権は同条に基づき、日本や欧州連合（EU）などを含む多くの国に対して鉄鋼製品に25%、アルミニウム製品に10%の追加関税を課したが、米墨加協定（USMCA）を締結しているメキシコに対してはこれを免除していた。しかし、バイデン政権は、メキシコからの鉄鋼・アルミニウム製品の輸入増と、メキシコの「第三国」からの同製品輸入の透明性の欠如を問題視し、同条に基づく追加関税の発動を示唆しながら、メキシコに対処を求めている。これにつき、追加関税の適用除外となる鉄鋼・アルミニウム製品の原産性判断の基準を厳しくすることでメキシコと合意に至ったと2024年7月10日に公表された。例えば、鉄鋼製品の場合、メキシコ、米国、カナダにおいて溶解・鋳込みが行われていることが追加関税の適用除外の要件とされた（a melt and pour requirement）。米政府によれば、2023年にメキシコから輸入された鉄鋼製品の13%が同要件を満たしていなかった。ラエル・プレイナー国家経済会議（NEC）委員長は、同措置は中国等がメキシコ経由の迂回輸出で米国の関税を回避するという、「前政権が対処できなかった大きな抜け穴を修正するもの」と述べている。

対中貿易・投資制限の拡大・厳格化

このように、最近のバイデン政権は、トランプ政権期に実施された関税措置の見直しや手法の活用によって、中国に対する措置の強化を進めている。関税措置以外でも、バイデン政権下で対中貿易・投資規制の拡大・厳格化が進んでいる。

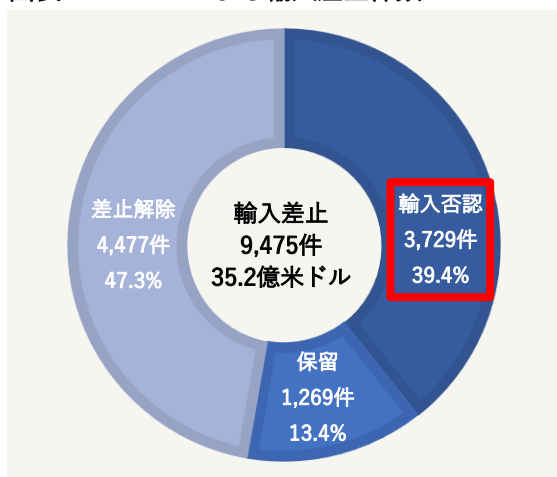
輸出管理では、トランプ政権下で成立した輸出管理改革法（ECRA）に基づく対中輸出管理の強化が進んだ。米商務省によれば、安全保障上の理由から取引が制限される企業を掲載した「エンティティ・リスト」に追加された中国の事業体は、バイデン政権下で355に達し（2024年5月時点）、過去のどの政権をも上回る。

特に輸出管理の強化が進んだのは半導体や同製造装置関連である。2022年10月に先端半導体製造・スーパーコンピュータ関連の対中輸出規制を強化し、2023年11月にはこれを拡大した。2024年5月には、米インテルと米クアルコムがトランプ政権下で得ていた中国・ファーウェイへの輸出許可を商務省が取り消したと報じられた。さらに、近日中に対中輸出管理の一層の強化が図られ、日本等の同志国にも共同歩調を取るよう求めているとの報道もある。

また、米国への対内投資だけでなく、米国からの対外投資に関する規制も導入された。バイデン政権は、米国企業による中国への投資が中国への技術流出等につながることを防ぐため、2023年8月に「懸念国における特定の国家安全保障技術・製品への投資に関する大統領令」を発した。これは、米国人・企業の「懸念国」への投資が深刻な安全保障上の脅威をもたらす場合はこれを禁止し、脅威をもたらす可能性があるときは届け出を義務付けている。「懸念国」は現時点では中国、香港、マカオのみであり、対象分野は半導体・マイクロエレクトロニクス、量子情報技術、人工知能（AI）となっている。現在詳細な運用規則の策定が進められており、今後本格運用される見込みである。

バイデン政権下で規制の大幅な厳格化が進んだのが、人権保護を理由とした輸入禁止である。米国は、1930年関税法第307条に基づき、強制労働（児童労働含む）によって外国で採掘、生産、製造されたすべての物品の輸入を禁止してきたが、バイデン政権下でウイグル強制労働防止法（UFLPA）が施行されたことで、規制の強化が図られた。UFLPAでは、中国・新疆ウイグル自治区において、もしくは特定された事業体（「UFLPAエンティティ・リスト」）によって、全部または一部が採掘、生産、製造された物品はその製造過程で強制労働があったと推定され、原則輸入が禁じられている。2024年8月1日時点で、9,475件（約35.2億米ドル相当）の輸入が差し止められ、その約4割にあたる3,729件が最終的に輸入を認められなかった（図表2）。

図表2：UFLPAによる輸入差し止件数



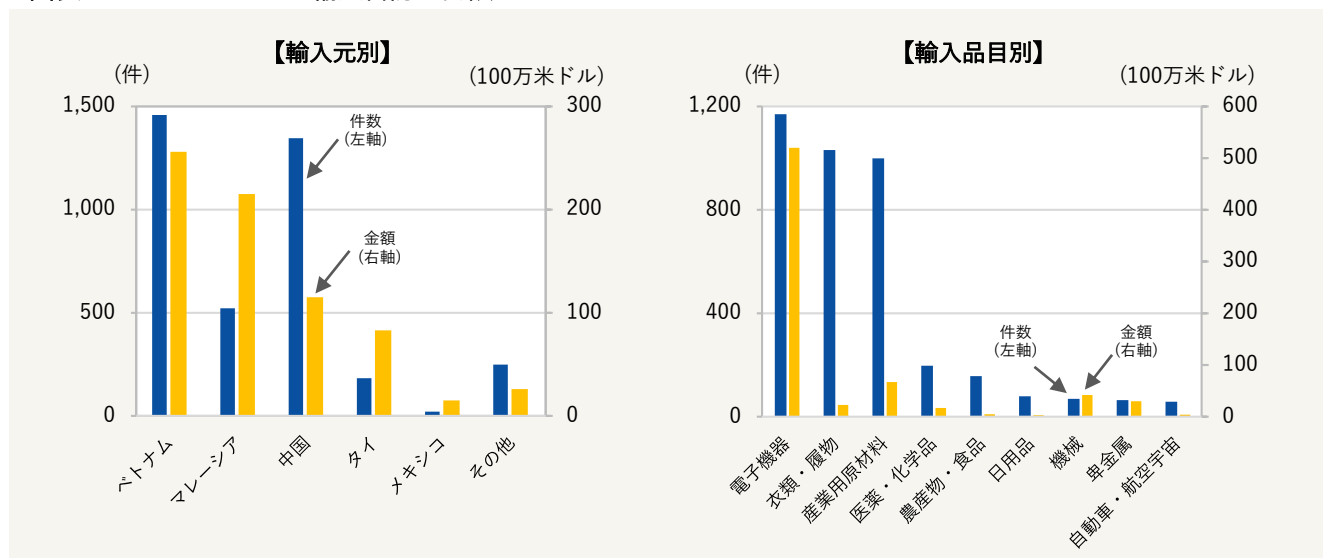
(注) 2024年8月1日現在

(出所) US CBP, Uyghur Forced Labor Prevention Act Statistics より、オウルズコンサルティンググループ作成

UFLPAエンティティ・リストには73社が掲載され（2024年8月9日現在）、中には日本企業と取引のある企業も含まれている。2024年2月には、独フォルクスワーゲンの自動車（ボルシェやアウディ）数千台がUFLPA違反で米税関に差し止められた。同社は、問題となった電子部品を交換して輸入が認められたが、納車の遅延が生じた。

輸入が認められなかったものでは、最終輸出国がベトナムであるものが件数・金額とも最多で、品目では電子機器が最も多い（図表3）。輸出管理では軍事転用可能な機微技術・製品が主たる対象だが、人権保護を理由とした輸入禁止では、一般的な汎用品にも注意が必要となる。

図表3：UFLPAに基づく輸入否認の内訳



(注) 2024年8月1日現在
(出所) US CBP, Uyghur Forced Labor Prevention Act Statisticsより、オウルズコンサルティンググループ作成

ハリス氏、トランプ氏いずれでも対中規制の強化は継続

ハリス氏とトランプ氏のいずれが次期大統領となっても、米国の対中規制の強化は続くものと見られている。ただし、両氏で手法は異なる。トランプ氏が使うのはハンマーなのに対し、バイデン政権は外科手術用のメスを使うといわれる。ハリス氏は、米経済や米企業の事業活動への影響を考慮する、バイデン政権の手法を踏襲するだろう。

トランプ氏は、中国への最恵国待遇（MFN）の撤回や、重要製品（電子機器、鉄鋼、医薬品等）の対中輸入を4年間で段階的にゼロにする（phase out）ことなども掲げている。先述の関税措置と合わせ、これらが行われれば米中のデカップリングは大きく進むだろう。ただし、これらの脅しを梃子に中国との取引（ディール）をめざすのがトランプ流であり、どこまで実行されるかは不透明である。「もしトラ」リスクへの準備も進めなければならないが、まずは、バイデン政権下で今後どのような措置が実施されるのかを注視する必要がある。（執筆日：2024年9月14日）

菅原 淳一 氏 プロフィール

富士総合研究所国際調査部、経済協力開発機構（OECD）日本政府代表部専門調査員（貿易・投資・非加盟国協力担当）、みずほ総合研究所政策調査部、みずほリサーチ＆テクノロジーズ株式会社調査部主席研究員（プリンシパル）等を経て現職。通商、地政学、経済安全保障に関する政策分析を担当。一般財団法人国際貿易投資研究所（ITI）客員研究員。

米国大統領・議会選挙の動向と国際情勢への影響

みずほ銀行 国際戦略情報部 アナリスト 清水 英綱



実施まで約2ヵ月となった米国大統領選挙は、二大政党である民主党、共和党間の対立が近年深まっており、政策分野により持続性が大きく異なるため国際的な関心が高まっている。本稿では、大統領選挙および同日に実施される連邦議会選挙を中心に現状をまとめ、その結果が米国内外の情勢にもたらす影響について想定するところを俯瞰する。なお、本稿では割愛するが、あわせて実施される州知事・州議会等の各州選挙も、当該州のビジネス環境への影響を見るうえで非常に重要であることを付言しておく。

米国大統領選挙の現状

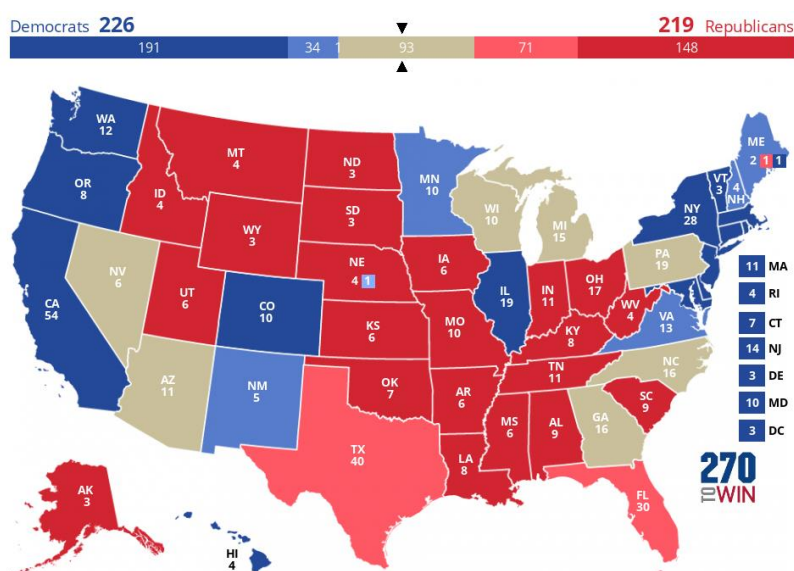
大統領選挙は、州ごとに、その州から選出される連邦議会議員数（上下両院合計、ワシントンD.C.のみ3人追加）に基づいて大統領候補に投票する選挙人の数が割り振られており、総勢538人の選挙人のうち過半数の270人を獲得した候補が勝利する。近年は50州のうち43～44州で民主党ないし共和党の勝利がほぼ見込まれており、接戦州と呼ばれる残り6～7州の結果が勝敗を左右する状況にある（図表1）。また、これらの州では民主党支持層、共和党支持層、無党派層がおおむね均等に三分されていると見られており、両党は自党支持層の投票率向上と無党派層の支持獲得に向けた選挙戦を展開。各層が当日実際に投票に向かうかどうかが重要である。

このため、世論調査等の結果は当日の投票者と回答者の傾向が一致するか不透明であり、そのまま結果を占うことにはつながらないものの、推移を見ることは両党候補の勢いを見るうえで有用である。民主党候補がバイデン大統領であった7月中旬までは、接戦州でトランプ氏が有利な状況が続いていたものの、ハリス氏に交代して以降ミシガン州、ウィスコンシン州で大きく支持率を伸ばし、トランプ氏を逆転。他州でも支持率が拮抗するなど、引き続き両党候補者のいずれも当選するという前提のもとで政策影響を想定する必要がある（図表2）。

米国議会選挙の現状

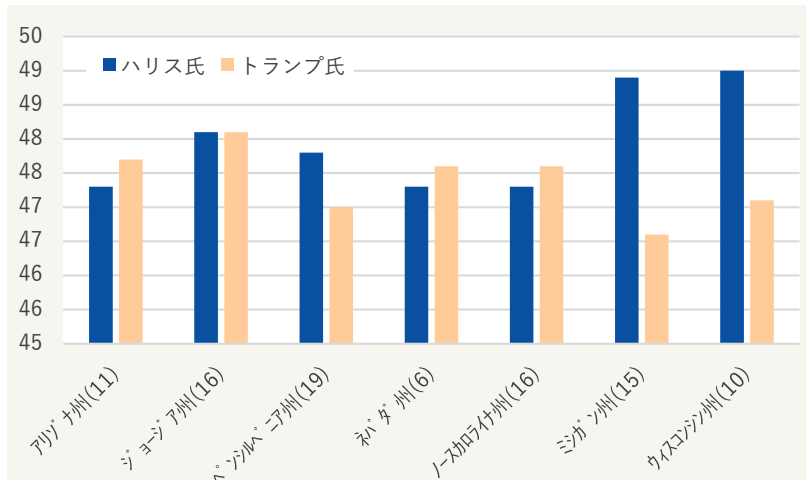
大統領選挙と同日に実施される連邦議会選挙動向は、大統領の閣僚人事や予算関連の政策動向に大きく影響する。例えば、大統領選挙結果と上院の選挙結果がねじれれば、閣僚や大使等の政府高官人事が停滞し、

図表1：各州選挙予測



（出所）270 To Win

図表2：接戦州の支持率

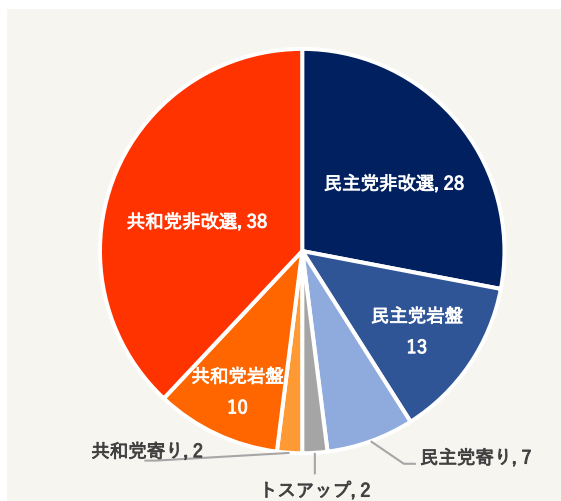


（注）州名の後の（ ）内の数字は割り当てられた選挙人数
（出所）Statistaよりみずほ銀行国際戦略情報部作成

下院の選挙結果がねじれば増減税を含む財政政策で党派的な政策の実現が困難になる。

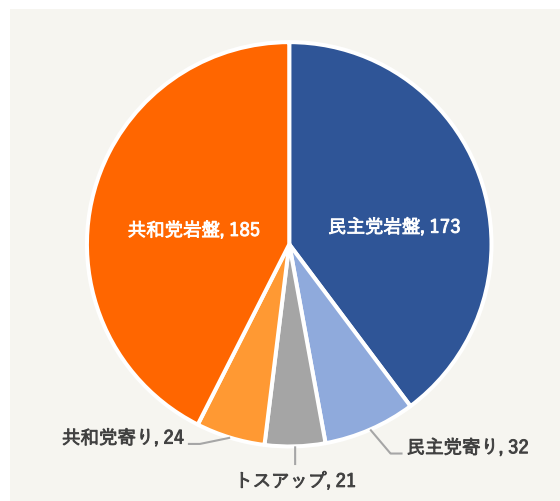
定数100人、任期6年の上院では、現在民主党が51人で過半数を握っており、本年34人が改選となる。共和党の非改選が多く、一部保守寄りの州から選出された民主党（投票行動が一致する無党派を含む）の議員が引退を表明するなど、共和党に有利と見られている（図表3）。一方、定数435人、任期2年の下院では現在共和党が220人で過半数を握っているが、全員が改選となり、現時点で予測も拮抗している（図表4）。

図表3：上院選挙予測



（出所）270 To Winよりみずほ銀行国際戦略情報部作成

図表4：下院選挙予測



（出所）270 To Winよりみずほ銀行国際戦略情報部作成

民主党、共和党の政策

ここまで選挙動向の概観を説明したが、両党が勝利した場合にどういった政策の実現をめざすのか、政策綱領から考察する。政策綱領は有権者に向けて、大統領・議会選挙で勝利した場合に実行する政策ビジョンをまとめたものであるが、大統領の意向転換や議会状況から、必ずしもそのまま全てが実現するわけではない。しかしこれらは党の全国委員会が相応の時間をかけて作成されて党大会で正式に採択されるものであり、方向感や優先順位を見る上で重要と考える。なお、米国では日本と異なり党が投票行動を拘束するルールを持たず、同党であってもホワイトハウスと議会党員の意向が一致しないケースもあることから、大統領候補が議会党員の支持を取り付けなければ立法を要する政策の実現は難しくなることにも留意されたい。

民主党が8月19～22日の党大会で採択した綱領では、内政面で法人増税や児童税額控除等、バイデン政権1期目で積み残しとなっていたアジェンダを含むバイデン路線が色濃く残された（図表5）。

他方、ハリス氏が掲げる住宅購入者への頭金支援や企業のガソリン、食料品価格の不当な吊り上げの取り締まりなど、ハリス氏への交代から時間がない中で「ハリス色」も一部盛り込んだものとなった。左派寄りのハリス氏は議会民主党中道派の支持も得ながら政策運営を進める必要があり、バイデン政権の実績をおおむね継承する必要がある事情があるのではないかと推察され、ハリス氏勝利の場合はおおむねバイデン路線から大きな変更がないものと想定される。外交面でも現状維持の方向性であり、民主党支持者の一角である若者層の支持離反を招いた中東政策の方針が目玉されていたが、イスラエル支持の継続を明言し、パレスチナについては人道支援の促進や停戦合意の追求といった内容に留まった。

共和党が7月15～18日の党大会で採択した綱領では、トランプ減税の恒久化、エネルギー規制の撤廃、世界一律関税の導入および中国の最恵国待遇撤廃、不法移民の強制送還など、トランプ色が濃い内容となった（図表6）。共和党もトランプ派と伝統的保守派・中道派があり一枚岩ではないものの、2022年中間選挙ではトランプ氏が自身に反対する共和党議員の選挙区にトランプ派の候補者を擁立するなど、党内からの排除姿勢を見せた経緯があり、2024年の共和党予備選挙でもトランプ氏が共和党支持者から圧倒的な支持を得ていたことから、党内で明確に反対する姿勢が示しづらい環境が構築されている。トランプ氏1期目がめざしたものと地続きの方針ながら、2期目では党内対立や政府組織との調整を克服して実現可能性を高めようとしている。

図表5：民主党綱領の概要

総論	・トランプ氏は復讐と報復、彼自身に焦点を当てている。民主党は機会と楽観主義、国に焦点を当てる ・トップダウンではなくボトムアップから経済を再建 ・コストを下げ、気候危機に取り組み、エネルギーコストを下げ、エネルギーの自立を確保する ・NATOを強化し、米国のリーダーシップを強化する
国内経済・財政	・法人増税（21%→28%）。米国に所在する多国籍企業の海外収益への税率を引上げ（10.5%→21%） ・自社株買いへの税率を4%に引上げ ・ガソリンや食料品等のコストの不当な吊上げを取り締まる ・富裕層へのキャピタルゲイン優遇措置を廃止 ・年収40万米ドル以下の米国人には増税せず、コロナ禍で実施されていた児童税額控除、所得税控除を復活 ・初めて住宅を購入する人への25,000米ドルの頭金支援 ・薬価引下げ、オバマケア恒常化、メディケイド拡大 ・気候変動対策としてクリーンエネルギーへの投資を継続。送電網の更新やグリッド製造への投資を奨励
国内政治・文化	・コミュニティカレッジの無償化、学生ローンの免除 ・銃業界の免責特権を廃止し規制を強化、治安を改善 ・中絶権の保護、女性を差別する企業への罰則導入 ・不法移民抑止による国境の安全確保と合法移民拡大
外交・通商	・欧州、NATOとの連携を強化し、ウクライナの主権を守る ・インド太平洋における多国間連携を強化 ・中国と衝突を避け競争を管理。"Small Yard, High Fence"を維持し、経済は分断せず特定の機微技術を集中的に保護 ・ハマスと戦うイスラエルを強く支持しつつパレスチナへの人道支援を促進し、停戦合意を追求

（出所）民主党HPよりみずほ銀行国際戦略情報部作成

図表6：共和党綱領の概要

総論	・バイデン政権で米国は高インフレ、国境の開放と犯罪の横行、世界的な紛争、不安定さに揺れている ・産業、製造、インフラ、労働者党という原点に回帰
国内経済・財政	・エネルギー規制を撤廃しバイデン政権の気候変動対策を廃止。世界を支配するエネルギー生産国にする ・インフレを終わらせ、米国を再び手頃な価格にする ・政府支出を削減して経済成長をもたらす ・トランプ減税を恒久化しチップへの課税を撤廃 ・暗号通貨の規制を排除し、中銀デジタル通貨に反対
国内政治・文化	・数百万人の不法移民を強制送還 ・左派的教育を行う学校への連邦予算を削減 ・妊娠後期の中絶に反対し、避妊具、体外受精へのアクセスを支援 ・政府権限を悪用して不当に政敵を起訴した者を追及
外交・通商	・同盟国に共同防衛への負担義務を果たさせつつ、第三次世界大戦を防ぎ、欧州、中東の平和を取り戻す ・インド太平洋地域では独立した主権国家を支持 ・米国第一の通商政策を掲げ、重要産業を国内回帰 ・世界一律の関税を導入し貿易赤字を縮小 ・中国の最恵国待遇（MFN）撤廃。中国からの必需品輸入を段階的に廃止。中国による米不動産や米産業の買収を阻止

（出所）共和党HPよりみずほ銀行国際戦略情報部作成

選挙結果と米国内外情勢への影響

最後に、選挙結果が米国内外情勢にどのような変化をもたらすのかを俯瞰する。

民主党が勝利すれば、内政面で法人増税や富裕層への課税強化を通じて得た収入を中間労働者層に分配する、いわゆる「大きな政府」が志向されるが、議会がねじれば増税は実現できず、一部環境規制の強化や外交面のリーダーシップ追求に留まるだろう。外交面について、対中政策では関税を維持しつつ、半導体等の軍事的優位を維持するうえで重要な産業、EV等国内生産を強化したい産業における輸出入・投資規制を強化する方針を維持し、特に人権を理由とする輸入規制については議会超党派の支持もあり、運用が強化される可能性を想定している。ウクライナ情勢ではウクライナ支援を重視しつつもロシアのエスカレーションリスクを踏まえ慎重に支援内容を拡大すると見られ、ウクライナ側は引き続き防戦が主体となり2025年以降も紛争が継続される可能性が高い。ガザ紛争についてはイスラエルに一層の人道配慮を求めつつも軍事支援は継続され、ネタニヤフ政権の姿勢を大きく変えられずに紛争が継続される可能性が高い。NATOを含む欧州との関係は維持、強化する姿勢であり、インド太平洋地域では、インド太平洋経済枠組み（IPEF）を活用した重要鉱物サプライチェーン構築への取り組みや、関税削減を含まない貿易円滑化協定の締結を模索しつつ、安全保障面では対中を念頭に置いた抑止力強化に向けた有志国連携を強化していくものと見られる。

共和党が勝利すれば、内政面で減税やエネルギー規制撤廃等の経済刺激策をめざすも、議会がねじれば減税は実現できず、インフレ削減法（IRA）補助金^{*1}の要件厳格化など部分的な改革に留まると想定している。不法移民の排除は軍や警察機構のマンパワーのほか他国受け入れ可能性の問題もあり、綱領にある数百万人規模の強制送還は実現困難と思われるが、実施された場合は低賃金労働力の減少がインフレ率を押し上げるリスクがある。外交面では、中国の最恵国待遇を撤廃し貿易赤字解消を目的とする関税交渉を再開すると見られ、輸入物価の押し上げがインフレを助長するリスクがある。安全保障面での対中強硬姿勢は継続し、日韓に対して基地費用負担増加を求める可能性はあれど、同盟関係の維持、強化は重視されるものと想定。日本には日米貿易協定第二段階等、更なる貿易赤字解消に向けた交渉を求める可能性は考えられる。ウクライナ情勢では就任後24時間以内の戦争終結を掲げるが、紛争は2025年以降も継続される可能性が高い。トランプ氏は、ロシア、ウクライナ双方に停戦交渉の開始を求められると思われるが、領土をめぐる立場に致命的な隔たりがあり、米国の軍事支援が停止していた2024年初頭でもウクライナ自身の軍事力と欧州の支援で防戦できていたこと、ロシアも2026年にかけて軍事力強化を進めていることから、短期的に双方が停戦を国益と見る可能性は低い。ガザ紛争ではイスラエル全面支持のもと、軍事支援を強化して早期に紛争を終結させたい考えと見られるが、紛争終結が戦時内閣の解散、ひいては自身の政治的終焉につながりうるネタニヤフ首相がこのシナリオを受け入れる可能性は低いと推察する。欧州ではNATO加盟国に軍事費増を求めることが考えられるが、既にNATO加盟国はウクライナ情勢を受けて軍事費増加傾向にあり、現在の米国法制上NATO脱退は困難で、トランプ政権1期目ほど米欧安全保障関係が悪化するかどうかは未知数である。インド太平洋地域については、対中安全保障を念頭に置いたプレゼンスは維持される可能性がある一方、米中対立の長期化等から各国企業が中国から東南アジアに生産拠点を移管する動きが続く中で、米国の貿易赤字膨張をトランプ氏が問題視し、安全保障を対価に通商面の貿易赤字解消を強く求め、米国市場へのアクセスが関税等により厳しくなる可能性は排除できない。

以上、2024年の米国大統領・議会選挙が国際情勢に与える影響について想定するところを俯瞰した。実際の国際情勢では様々な外部のモメンタムも働き、想定通りの展開となる可能性は決して高くないものの、現在地として国際情勢の見通しを策定する一助となれば幸いである。（執筆日：2024年8月30日）

^{*1} インフレ削減法（IRA）は2022年8月に成立した、気候変動対策等に10年で3,690億米ドルを投じる法律。EV購入補助金、再エネインフラ投資への税額控除等が含まれ、法案成立前に共和党は反対していたものの、法案成立後は共和党が州知事の州においても補助金を活用した投資誘致が展開され、米国各地でEV電池工場等の投資計画が発表されている

清水 英綱 プロフィール

東京大学経済学部卒業。2017年みずほ銀行入行。同行での支店勤務を経て、2020年より外務省北米局北米第二課へ出向。研究調査員として米国経済情勢、財政政策、金融政策等の分野を担当。2022年より国際戦略情報部で国際情報の収集・発信を主とするグローバルインテリジェンス業務に従事。

米国経済の現状と見通し： 二極化がもたらす景気減速

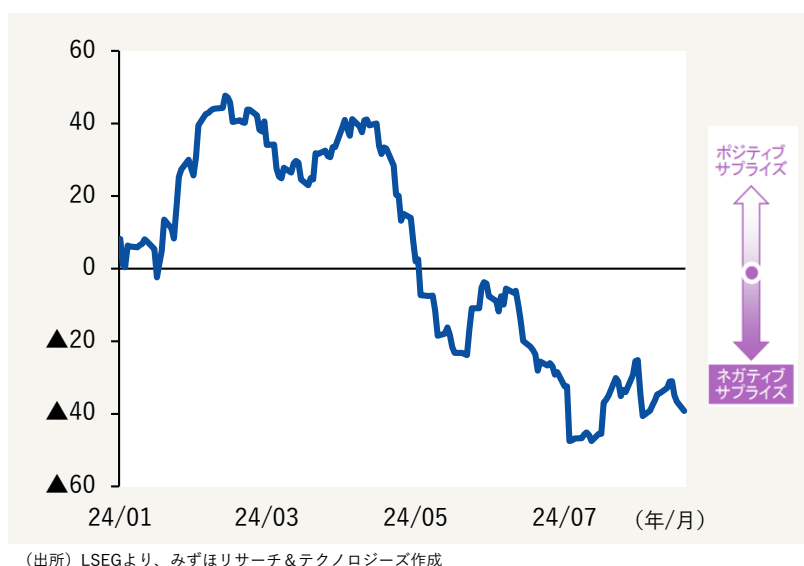
みずほリサーチ＆テクノロジーズ 調査部 主任エコノミスト 白井 斗京



二転三転する米国経済

2024年の米国は、大統領選だけでなく、マクロ経済についても、先の見えない展開が続いてきた。図表1は、2024年初以降のサプライズインデックスの動きを示している*1。2024年2～4月にかけては、インフレ指標を中心に市場予想より上振れる指標が多く、連邦準備制度理事会（FRB）が今年中に利下げを始められないのではないかとの見方も出ていた。しかし、5月以降は一転して市場予想を下回る指標が増えた。特に、8月2日に公表された7月の雇用統計が市場予想を大きく下回った際には、株価が急落するなど金融市場が混乱し、景気後退への懸念もさやかれるようになった。本稿では、米国経済の現状を改めて整理し、先行きについて述べたい。

図表1：サプライズインデックス

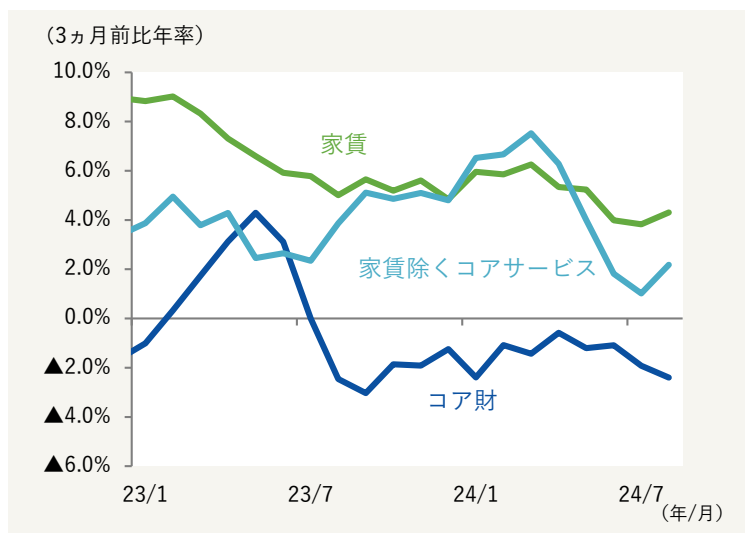


インフレ鈍化の一方で堅調な成長を続ける米国経済

2024年4～6月期までの米国経済は、均して見れば2%物価目標の達成に向けてインフレの鈍化が続く一方で、個人消費を中心に堅調な経済成長が保たれ、ソフトランディングへの理想的な動きが継続してきた。

図表2は、項目別にコアCPI*2上昇率の推移を示したものである。これを見ると、足元のインフレの低下は、サービスインフレ鈍化の影響が大きいことが分かる。サービス業のコストの大部分は人件費であり、コロナ後の人手不足に対応するために引き上げられた賃金が、根強いサービスインフレにつながっていた。しかし、米国内に流入する移民や、テレワークの普及によって新たに労働力となったプライム層*3によって、人手不足の状況は改善してきた。

図表2：コアCPI項目別推移



求人数と失業者数の比である求人倍率はピーク時に約2倍まで上昇したが、足元ではコロナ前の水準と同じ約1.2倍にまで低下している。人手不足の解消が賃金上昇率の減速につながり、サービスインフレの鈍化に貢献してきた。

堅調な経済に隠された二極化

一見すると、労働市場が正常化し、インフレが鈍化する中で、このまま米国経済は巡航速度に落ち着いていくかに思われる。しかし、マクロ全体で見た米国経済の強さの陰には、消費者、企業の二極化が隠れている。

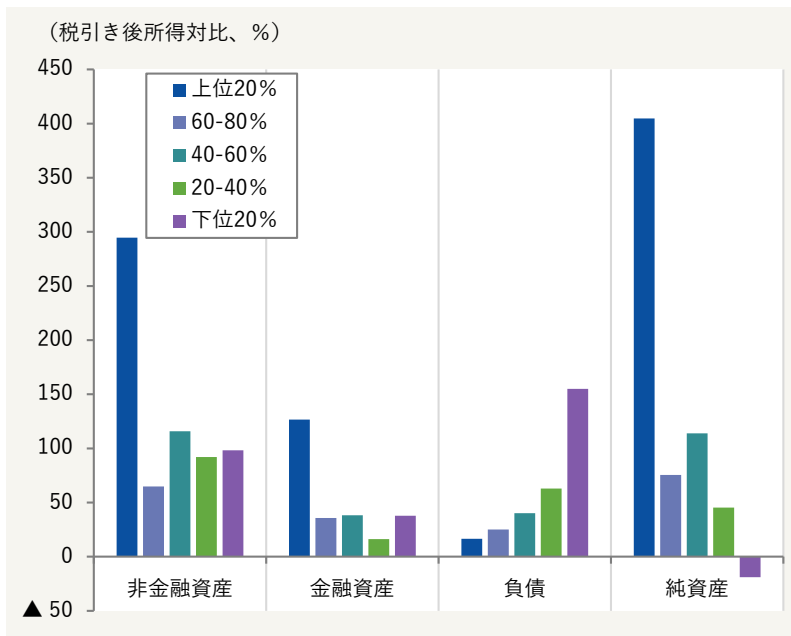
米国のGDPが堅調に成長していた2024年5月に行われた世論調査では58%^{*4}の人々が、「米国は景気後退の最中にある」と感じていた。また、中小企業を対象にしたアンケート調査^{*5}では、2024年7月に経済の先行き不透明感を表す指標が、2020年10月以来の高水準に達した。これまで見てきた、堅調な経済成長とインフレ鈍化の両立という理想的な動きとは相反する結果である。

こうしたアンケート調査と堅調なマクロ経済指標のメッセージが異なる理由は、好景気を実感していない消費者や企業が数のうえでは多くを占める一方で、消費額や利益など金額で見た場合には、一部の富裕層、大企業が全体を押し上げているためと考えられる。

図表3は、消費者の所得階級別に2019年10～12月期から2023年10～12月期までの資産と負債の累積変化を見たものである。所得上位20%は住宅価格の上昇による非金融資産の増加、株高による金融資産の増加によって、負債を差し引いた純資産が大きく増加している。一方で、下位20%は、持ち家世帯が住宅価格上昇の恩恵を一定程度受けているものの、株式等の運用資産をほとんど保有していないため、金融資産の増加は限定的である。むしろ、コロナ後の低金利環境下で増やした住宅ローンや、インフレによる生活費の上昇に対応して増えた消費者ローンなどの負債の増加が資産の増加分を上回り、純資産は減少している。それぞれの階級の消費額が個人消費全体に占める割合は、上位20%が約40%を占める一方で、下位20%のシェアは約10%に過ぎないため、資産効果の影響で好調な富裕層の消費動向がマクロの数字には表れやすい。

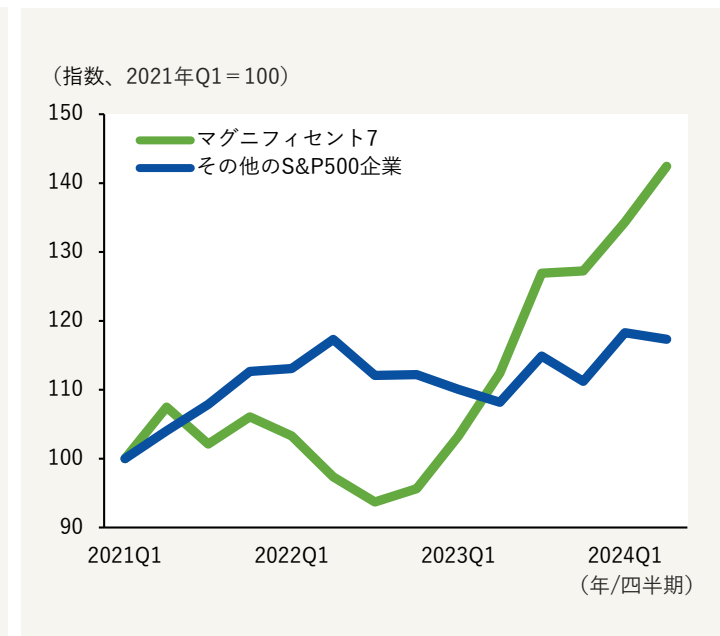
企業セクターについても同様の傾向が見られる。図表4は、S&P500構成企業の営業利益の推移を見たものである。2023年以降、マグニフィセント7^{*6}と呼ばれるテック企業7社は、DXやAI需要の追い風を受けて大きく業績を伸ばしている。一方で、その他企業は大幅な減益は免れているものの、長引く高金利・インフレ環境の中で、利益の伸びは緩慢なものにとどまっている。

図表3：所得階級別・家計の資産変化



(注) 2019年10月～12月期と2023年10～12月期の比較
(出所) FRBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表4：企業群別・営業利益



(注) みずほリサーチ&テクノロジーズによる季節調整値
(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

二極化がもたらす景気減速

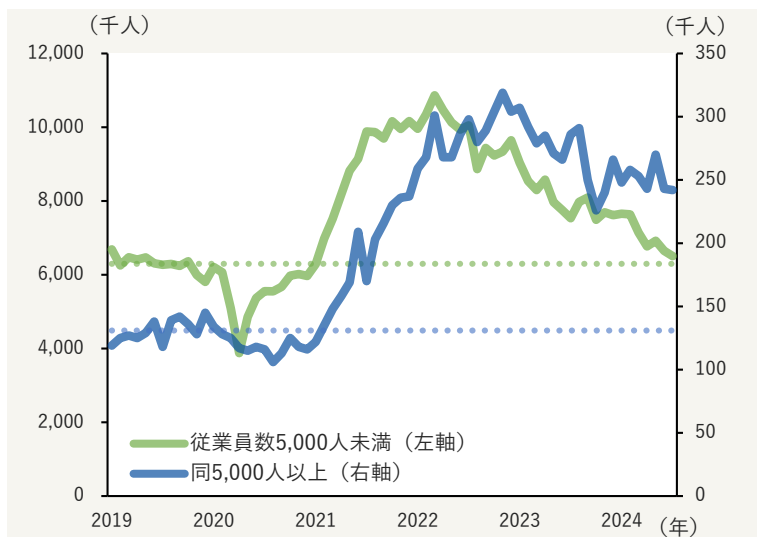
今後は、高所得層、大手企業が支える経済成長の持続性が問われることになる。企業利益を支えるマグニフィセント7の従業員数が、米国の就業者数全体に占める割合は1.3%に過ぎない*7。米国も日本同様、雇用の大半を担っているのは中小企業である。図表5は、従業員数5,000人未満と同5,000人以上の企業の求人数の推移を示している。従業員数5,000人以上の企業については、求人数はピークアウトしたものの、コロナ前の水準と比較すると足元でも2倍程度の水準にあり、労働需要の強さが持続していることが示唆される。一方で、雇用の大多数を占める5,000人未満の企業では、求人数の水準がおおむねコロナ前の水準に近づいており、労働需要の沈静化は鮮明である。

中小企業を中心とした求人数の低下は、先行きの労働者数の増加ペースの減速や、賃金の伸びの鈍化につながる。これが個人消費の減速につながり、みずほリサーチ＆テクノロジーズでは、米国の実質GDP成長率は2024年10～12月期から2025年1～3月期にかけて前期比年率で1%台半ばの成長に鈍化すると見ている。この成長ペースは、景気後退というよりも景気減速というべきペースであり、「ソフトランディング」の範囲内といって良いであろう。資産効果を背景とした高所得層の消費や、AIをはじめとするIT需要の強さを受けた大手企業の業績の堅調さは残存し、実質GDPがマイナス成長に至るような景気後退は避けられると見ている。ただし、一部の市場参加者が想定しているように、2%弱と想定される潜在成長率を下回る局面を全く経験せずに今般のインフレが沈静化するとは考えにくい。2024年末～2025年初の米国経済はいわゆる「グロースリセッション」の状況になると予想している。

先行きのリスクは、今年前半に見られたようなインフレ再燃のリスクから、経済の下振れリスクへと移り変わっている。8月23日にジャクソンホールで講演したパウエルFRB議長は、インフレ鎮静化に自信を深め、“The time has come.”（利下げに転じるときが来た）と述べるとともに、ここから先の金融政策運営は、労働市場の急激な悪化により注意を払う必要があるとの見解を示した。図表6は、失業率の長期推移を示したものである（シャドーは景気後退期）。

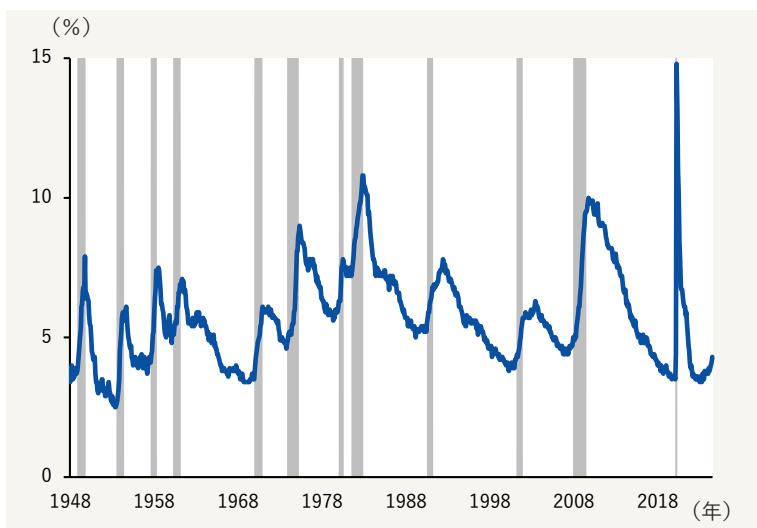
米国の失業率は「ロケットのようにあがり、羽毛のように下がる」と例えられ、歴史的に景気後退期には急激に上昇する性質がある。これまでのところ、新規失業保険申請者数などの高頻度で取得できるデータを含めて、労働市場の急速な悪化は見られない。しかし、突然に雇用が悪化して景気後退に陥るリスクは残存しており、景気下振れへの警戒が必要な状況が当面続きそうだ。（執筆日：2024年9月12日）

図表5：企業規模別求人数



（注）点線はそれぞれの2019年平均を表す
（出所）米国労働省より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

図表6：失業率



（出所）米国労働省、全米経済研究所より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

*¹ サプライズインデックスは、日々公表される経済指標のうち、市場予想比で上振れたものが多いほど大きく、下振れたものが多いほど小さい数値となる指標

*² コアCPIは、価格変動の大きいエネルギー、食料品を除いた消費者物価で、より基調的な物価の動きを示す指標

*³ 25～54歳の働き盛りの年齢層のこと

*⁴ 参照URL<<https://www.businessinsider.com/us-recession-americans-believe-economic-downturn-new-poll-unemployment-2024-5>>2024年8月26日閲覧

*⁵ NFIB（National Federation of Independent Business）中小企業経済動向調査

*⁶ アルファベット、アップル、メタ・プラットフォームズ、アマゾン、マイクロソフト、テスラ、エヌビディアの大手テック企業7社を指す

*⁷ 各社の最新の公表資料に基づいて計算。グローバル従業員数のみ公表している企業はその数値を用いて計算しているため、最大でも1.3%という概算値である点、注意されたい

白井 斗京 プロフィール

2017年東京大学経済学部卒業、同年みずほ銀行入行。2020年財務省大臣官房総合政策課に出向し、国内マクロ経済分析を担当。2022年よりみずほリサーチ&テクノロジーズ調査部総括・市場調査チームにて、内外経済見通し総括補佐を担当。2024年より同部経済調査チームにて、米国マクロ経済調査を担当。

【ご注意】

1. 法律上、会計上、税務上の助言：みずほグローバルニュース（以下、「本誌」）記載の情報は、法律上、会計上、税務上の助言を含むものではありません。法律上、会計上、税務上の助言を必要とされる場合は、それぞれの専門家にご相談ください。
2. 著作権：本誌記載の情報の著作権は原則としてみずほ銀行に帰属します。いかなる目的であれ本誌の一部または全部について無断で、いかなる方法においても複写、複製、引用、転載、翻訳、貸与等を行うことを禁止します。
3. 免責：本誌記載の情報は、みずほ銀行が信頼できると考える各方面から取得しておりますが、その内容の正確性、信頼性、完全性を保証するものではありません。みずほ銀行は当該情報に起因して発生した損害については、その内容いかににかかわらず一切責任を負いませんのでご了承ください。

作成：みずほ銀行 国際戦略情報部

お問い合わせ先

みずほ銀行 国際戦略情報部

e-mail: globalnews.mizuho@mizuho-bk.co.jp

（2024年9月25日現在）