

3. 米国経済

バイデン新政権が発足、一部政策では既に前政権から大幅転換

1月20日、バイデン新大統領のもと新政権が発足した。バイデン氏は就任早々複数の大統領令を発令し、パリ協定復帰やイスラム諸国からの入国制限撤廃など、一部政策では前政権からの大幅な転換を打ち出す一方で、バイ・アメリカン法の強化など引き続き保護主義的政策は継続する模様だ（図表 3-1）。両院で民主党が過半数を確保したことから、今後も積極的な公約実現が期待されよう。国内社会の分断や新型コロナによる経済停滞、米中対立など課題は山積しているが、就任演説で訴えたように、国民を団結させられるか注目される。

図表 3-1 新大統領による主な大統領令

計30本署名 (2月12日時点)	
前政権から転換	<ul style="list-style-type: none"> パリ協定復帰 WHO脱退手続き中止 イスラム諸国からの入国制限廃止 「国境の壁」建設中止
前政権を継承	<ul style="list-style-type: none"> バイ・アメリカン法の運用強化
新たな方針	<ul style="list-style-type: none"> 連邦省庁内のマスク着用義務化など新型コロナ対策を強化 刑務所改革など人種差別解消に向けた取り組み強化

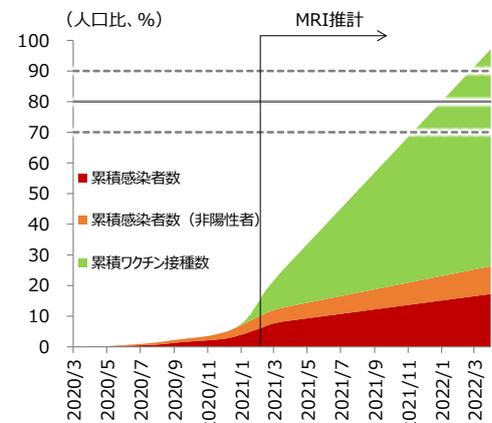
出所：各種資料より三菱総合研究所作成

20年10-12月期は回復鈍化、経済活動正常化は21年末以降に

米国10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率+4.0%となり、20年は前年比▲3.5%となった。10-12月期も回復は維持したが、反動増となった7-9月期(同+33.1%)から回復ペースは鈍化した。

米国の新規感染者数は、ピークは過ぎたものの2月中旬現在で1日あたり10万人近い状況にあり、累積死者数は約50万人と、第二次世界大戦の戦死者数を上回った。全国単位のロックダウンは実施していないが、一部州では再度防疫措置を強化しており、経済活動が抑制された状態だ。20年末からワクチン接種が開始されたが、集団免疫獲得に必要な「人口の70-90%が2回接種を受けた状態」には遠い。バイデン大統領は就任100日以内に1億回、夏までに国民全員の接種を目指しているものの、ワクチン接種に加え、感染による抗体形成を考慮しても、集団免疫獲得による経済活動正常化は21年末以降になる可能性が高い（図表 3-2）。

図表 3-2 集団免疫達成時期の試算



注：数字の前提は総論 P.5 参照。感染者がワクチン接種することは考慮していない。

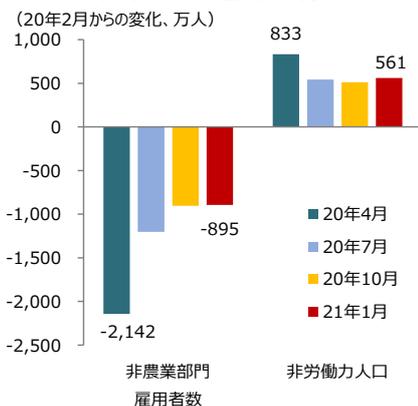
出所：Our World in Data より三菱総合研究所推計

家計部門は回復足踏みも、企業マインドは比較的好調

感染拡大を受けて家計部門の回復は鈍化している。非農業部門雇用者数は20年12月に8カ月ぶりに減少に転じるなど回復が足踏みしており、非労働力人口はコロナ危機前(20年2月)と比較して約560万人増加した状態だ（図表 3-3）。移転所得の増加により好調だった個人消費も、感染拡大と雇用・所得環境の悪化により消費者マインドの改善が進まず、3カ月連続減少している。

停滞する家計部門と比較して企業部門は好調だ。テレワーク需要や巣籠消費に支えられた製造業だけでなく、感染拡大の影響を大きく受ける非製造業でも企業マインドは高水準にあり（図表 3-4）、企業利益は20年7-9月期に前年比でプラスに転じた（図表 3-5）。また、IT部門が牽引して米国株価(S&P500)は過去最高値を更新している。

図表 3-3 雇用環境



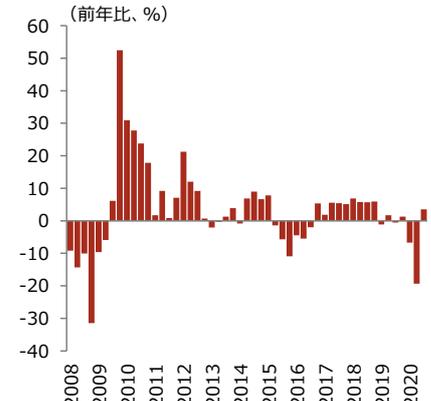
出所：米国労働省より三菱総合研究所作成

図表 3-4 企業・消費者マインド



出所：米供給管理協会、The Conference Board より三菱総合研究所作成

図表 3-5 企業利益



注：直近は20年7-9月期。

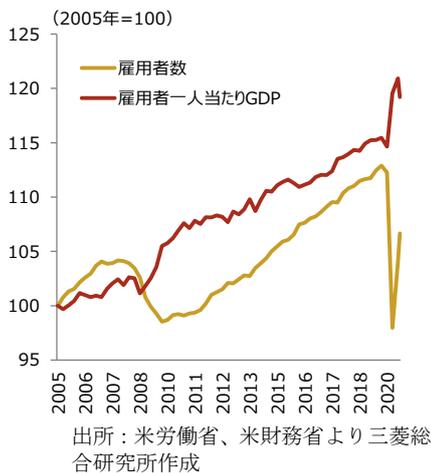
出所：米国財務省より三菱総合研究所作成

感染長期化による「雇用なき景気回復」に警戒

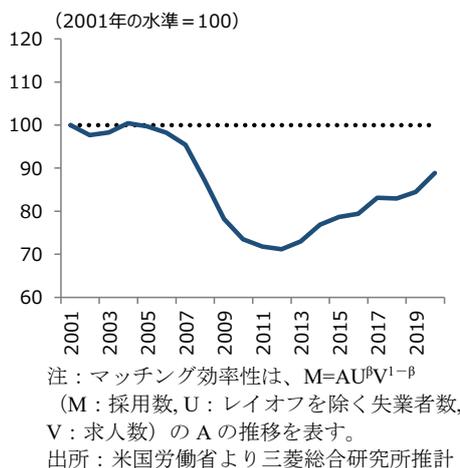
気がかりなのは「雇用なき景気回復」だ。雇用者数に比べ実質 GDP の回復が早いことから雇用者一人当たり実質 GDP は急上昇している（図表 3-6）。世界金融危機時には長期失業者数が増加し、雇用者数が元の水準に戻るのに数年を要した。企業側が不況を機にデジタル化などの効率化を進めたことで労働需要が減少したのに加え、失業者側と企業側でスキルのミスマッチが加速し、求人数の増加が失業者の再就職につながりにくくなったことが背景にある（図表 3-7）。コロナ危機下も企業はデジタル化・自動化の流れを加速させており、設備投資の先行指標である非防衛資本財受注は過去最高を記録した。失業者数が高止まりしているサービス業では接触回避のために自動化が積極的に進められており、全米経済研究所（NBER）の研究²では、新型コロナ感染と自動化双方のリスクが高い職として小売販売員やレジ係が挙げられている。さらに、教育水準の低い女性が最もリスクが高いとされ、労働者の属性による格差拡大も気がかりだ。失業給付など所得支援は短期的な支えにはなるものの、長期的な労働市場の回復には職業支援などによるスキルのミスマッチ縮小が不可欠であろう。

一方で明るい兆しもみられる。新規ビジネス申請件数は 20 年 7-9 月期以降に急増し、そのうち雇用を伴うビジネスに転換する可能性が高い案件（High-Propensity Business）も 20 年は前年比 18% の増加となっている（図表 3-8）。業種別（除く分類不明）では電子商取引を含む無店舗小売が一番多く、専門・科学・技術サービス、管理・支援サービスと続く。世界金融危機時にはこうした動きはみられなかったが、政府の財政支援により企業・個人に資金に余裕ができたことが一因とみられる。新規事業が実際に雇用結びつくには時間を要するが、逆境のなかこうした動きがみられることには期待が持てよう。

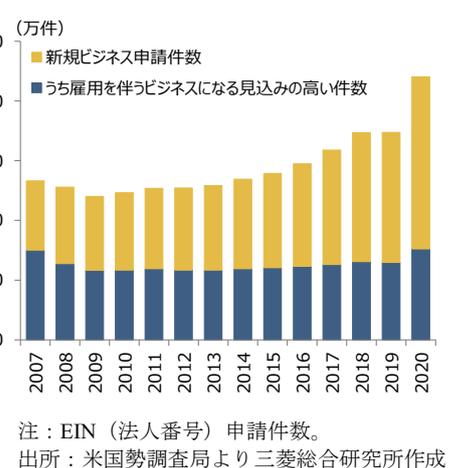
図表 3-6 雇用者一人当たり GDP



図表 3-7 マッチング効率性



図表 3-8 新規ビジネス申請件数

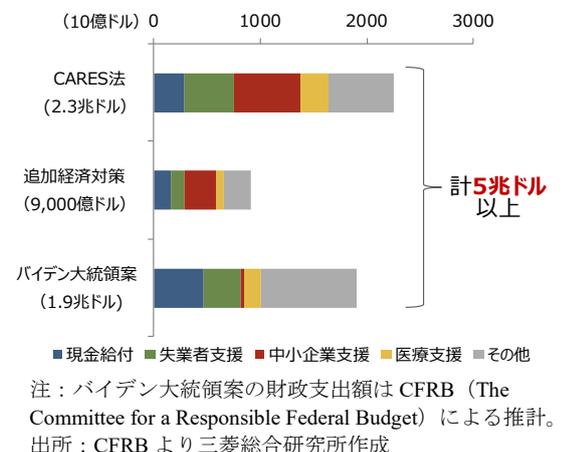


連邦政府の大規模財政支出が景気回復を下支え

21 年以降の米国経済は、政府の経済対策に下支えされよう。20 年末には一人 600 ドルの現金給付や失業給付増額を含む 9,000 億ドル規模の追加経済対策が議会で合意に至り、懸念されていた「財政の崖」による景気の二番底は回避された。さらにバイデン大統領は、一人 1,400 ドルの追加給付を含む 1.9 兆ドル規模の経済対策案を発表しており、個人消費が景気回復を牽引することが期待される。予定通りの規模で財政支出が行われた場合、政府による新型コロナ経済対策は 20 年 3 月に成立した CARES 法と合わせて 5 兆ドルを超える（図表 3-9）。ただし、最低賃金引き上げなど共和党の反発も予想されるものが含まれること、人事承認が長引く可能性があることから、早期の実現や当初の規模での実現が困難になるおそれがある。

加えて主要公約の一部も実現には時間を要するだろう。所得税や法人税の増税はコロナ危機の影響が残るなか、すぐに実施するとは考えにくい。税制案自体は民主党が両院で過半数を占める 22 年までに可決を目指すと思われるが、実際に増税を実施するのは 23 年以降だろう。また、製造業や環境インフラへの大型投資も予算策定に時間を要するため、実現は 22 年以降と見込む。

図表 3-9 連邦政府の財政支出



² Alex W. Chernoff, Casey Warman. COVID-19 and Implications for Automation. (<https://www.nber.org/papers/w27249>)

財政支出・ワクチン普及への期待から期待インフレ率が上昇

新政権の大規模財政支出やワクチン普及への期待が先行し、期待インフレ率 (BEI) はFRBが平均目標として掲げる2%を超えた水準まで上昇している (図表 3-10)。期待インフレ率の上昇は実質金利の低下を通じて、リスク資産のバブル化が懸念される。同時にワクチンが普及し景気回復がある程度進んだ段階で、米国の金融政策の出口観測が市場で強まれば、リスク資産からの資金引き上げにより資産価格暴落にもつながりかねない。13年にはバーナンキ議長 (当時) がテーパリング (資産買入ペース縮小) を示唆しただけで市場が大混乱した経緯もある。現状、景気回復の鈍化・緩んだ労働需給により直近のインフレ率は、前年比 2%には遠く (12 月は同 1.4%)、すぐに金融引き締めに動くことは考えにくい、今後出口を見据えるなかでFRBには慎重な舵取りが求められる。

図表 3-10 期待インフレ率・ドル指数



注：直近は2月11日。

出所：Bloomberg より三菱総合研究所作成

財政支出の下支えにより、21年半ばにはコロナ危機前の水準に

米国経済は感染が続くなかでも財政支出の下支えにより、消費主導の回復が続くと見込む。21年の実質GDP成長率は、前年比4.2%と前回11月見通しから上方修正した。これにより、21年半ばにはコロナ危機前 (19年末) の水準に戻る。22年の成長率は、政策効果が剥落する一方、経済活動正常化が期待されることから同+3.4%と予想する。下振れリスクとして、財政支出を含むバイデン政権の内政運営難航が挙げられる。その場合、成長下振れのみならず、株価へも悪影響を及ぼしかねない。また、米国経済の先行きは、感染状況やワクチン普及状況にも左右される。ワクチン普及時期は22年前半と想定しているが、変異株の感染拡大や副反応などにより普及時期が前後する可能性がある。

図表 3-11 米国の経済見通し

暦年ベース (前年比、%)	実績		予測	
	2019	2020	2021	2022
実質GDP	2.4	▲3.5	4.2	3.4
個人消費	2.3	▲3.9	5.1	4.4
設備投資	3.1	▲4.0	5.0	3.1
住宅投資	▲0.2	5.9	11.1	3.8
在庫投資寄与度	0.0	▲0.7	0.8	▲0.3
政府支出	2.5	1.1	1.7	2.2
純輸出寄与度	0.0	▲0.0	▲1.6	▲0.1
輸出等	0.5	▲13.0	8.8	10.4
輸入等<控除>	0.3	▲9.3	13.5	8.7
FFレート誘導水準 (年末)	1.5-1.75	0.0-0.25	0.0-0.25	0.0-0.25
失業率	3.7	8.2	5.3	4.5

出所：三菱総合研究所

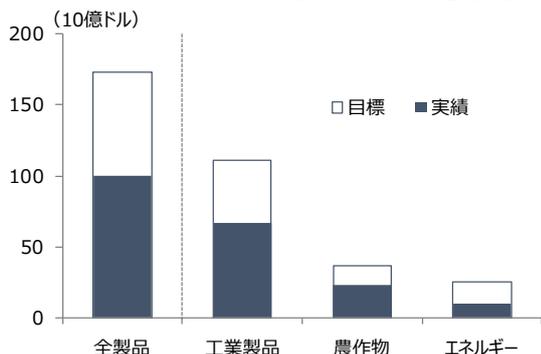
米中関係は貿易以外の分野でも対立深まる

新政権下でも米中関係は厳しい状況が続くと予想される。環境など一部分野では米中協調が期待されるが、貿易や安全保障など従来の対立軸に加え、人権問題への追及激化も予想される。

貿易分野では追加関税の導入は見送られる一方で、国内産業保護の姿勢は変わらないため、20年1月に成立した「第一弾合意 (貿易量の拡大や知財保護など主要7分野からなる合意)」や既存の制裁関税については継続する可能性が高い。第一弾合意の履行状況は新型コロナによる貿易量減少の影響もあり、11月の段階で目標の6割未満にとどまっている (図表 3-12)。加えて、為替操作や国有企業への補助金など、中国の貿易政策の根本的問題にも本格的に踏み込んでいくとみられる。

安全保障分野では、前政権が中国軍関連企業への米投資家による投資を禁止する大統領令を発令したのを受け、中国通信大手3社のNY市場上場廃止が決定された。中国企業は米金融市場での資金調達を近年増やしているが、今回の措置を受けて中国通信大手3社の株式時価総額は20年に大きく下落した (図表 3-13)。安全保障から金融分野というように、米中対立が拡大することが懸念される。

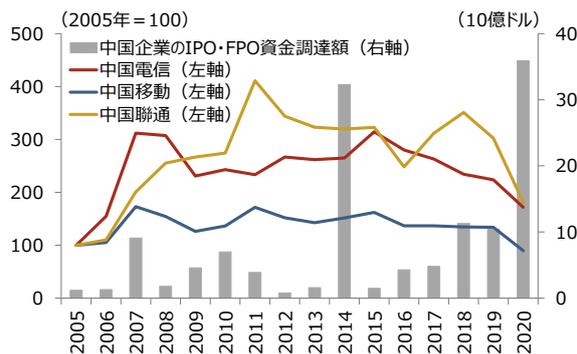
図表 3-12 米中貿易交渉 第一弾合意履行状況



注：中国の米国からの輸入額。20年12月時点。

出所：PIIE "US-China phase one tracker" より三菱総合研究所作成

図表 3-13 米株式市場における中国企業の株価・資金調達



出所：Bloomberg より三菱総合研究所作成