

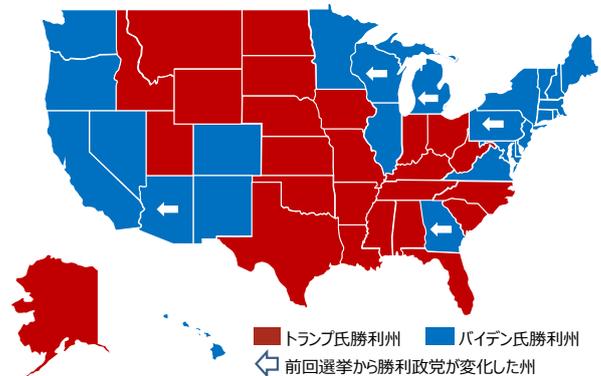
3. 米国経済

米大統領選は、民主党バイデン氏が選挙人の過半数を獲得

11月3日の米大統領選本選は、11月16日時点での選挙人獲得数が、共和党トランプ氏 232 名、民主党バイデン氏 306 名と、バイデン氏が過半数 270 名を獲得した（図表 3-1）。ただし、トランプ氏は敗北宣言を行わず、郵便投票の不正を訴え法廷闘争に持ち込んでいる。同日に行われた連邦議会選は、まだ全議席は確定していないが、共和党が上院で、民主党が下院でそれぞれ多数政党を維持し、「ねじれ議会」状態が継続するとみられる。

今後の大統領選の行方はトランプ氏による法廷闘争の動向次第である。現段階では法廷闘争によって結果が覆る可能性は低いものの、選挙人が確定する 12 月 8 日を過ぎても勝者が確定しない可能性も残されており、大統領選の混乱が長期化することがリスクとなりうる。バイデン氏は政権交代の準備を進めているが、与野党の対立が続く中で経済上・安全保障上の危機が起こった際に迅速な対応が取れなくなる恐れがある。また、現在連邦議会で行われている追加経済対策の協議も滞ることが予想される。

図表 3-1 大統領選の州別結果



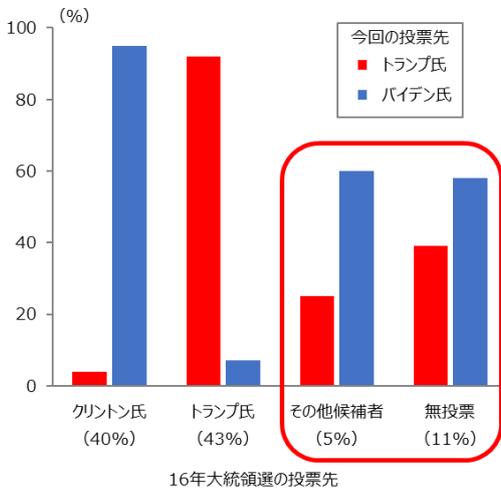
注：11月16日時点。 出所：三菱総合研究所

米国社会の分断が顕在化する一方、歴史的な高投票率がバイデン氏勝利の一因に

今回の大統領選は、郵便投票の大幅な増加による開票作業の遅れもあり、数日間両候補とも過半数を獲得できない状況が続いた。最終的に勝敗を分けたのは、前回トランプ氏勝利の決め手となったラストベルト地域のミシガン州・ウィスコンシン州・ペンシルバニア州をバイデン氏が奪還したことが大きい。また、共和党の牙城・アリゾナ州では、近年民主党支持者の多いカリフォルニア州からの移住者が増加していることもあり、バイデン氏が僅差で勝利を取めた。

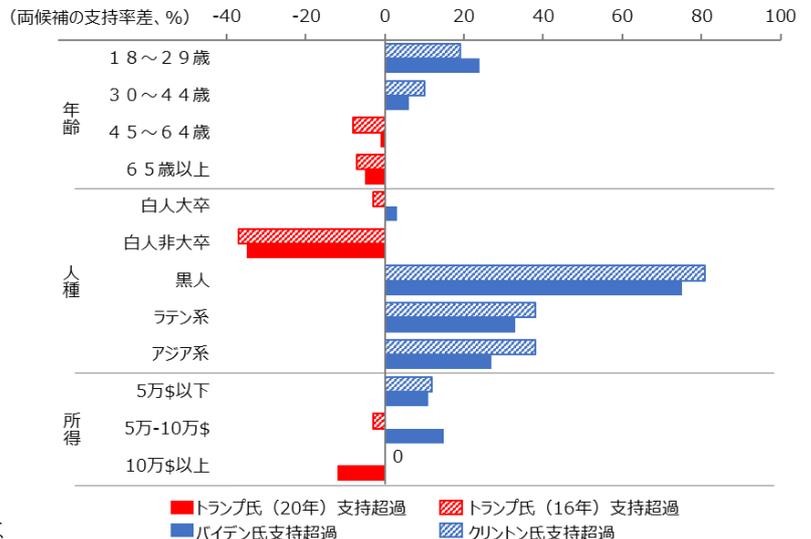
出口調査をみると、前回 16 年選挙と今回で基本的な支持傾向に変化はない（図表 3-2）。前回民主党・共和党候補者に投票した有権者の多くは、今回も同じ党の候補者に投票しており、有権者の政治的主義が二分化されていることを示している。一方で前回別の候補者に投票した、あるいは投票に行かなかった有権者では、バイデン氏に投票した割合が高い。新型コロナによって郵便投票が増えたこともあり、選挙妨害にあう確率の高いマイノリティ層や若者など、従来選挙に行かなかった（行けなかった）層がバイデン氏に投票した可能性がある。全体の投票率は 120 年ぶりの高水準であり、今回の選挙への関心の高まりが、バイデン氏勝利の一因となったとみられる。

図表 3-2 16 年大統領選投票先別の今回の投票先



注：（ ）内は 20 年の有権者に占める割合。11 月 10 日時点
 出所：CNN 出口調査より三菱総合研究所作成

図表 3-3 年齢・人種・所得別の投票先（前回 16 年と今回の比較）



注：11月10日時点。 出所：CNN 出口調査より三菱総合研究所作成

年齢別では、新型コロナの重症化リスクが高い中・高齢層でトランプ氏支持がやや減少した（図表 3-3）。新型コロナを軽視するトランプ氏の姿勢に反発したことが一因であろう。

人種別では、白人卒業者がバイデン氏支持に転じた一方で、依然有色人種は民主党候補者を支持する傾向があるものの、トランプ氏は 16 年時に比べて有色人種の票を伸ばしている。米国経済は新型コロナ危機までトランプ減税や規制緩和によって好景気を実現しており、有色人種労働者も少なからず恩恵を受けていた。例えば、黒人労働者の失業率 5.9%（19 年 12 月時点）は、統計が残る 1972 年以来最も低い水準であった。また、南米からのラテン系移民は出生国の独裁政権の記憶から社会主義への警戒感が強く、民主党の「大きな政府」政策を忌避したことも一因として指摘されている。実際、ラテン系移民の多いフロリダ州ではトランプ氏が勝利を収めている。

所得別では、トランプ氏が高所得層の支持を伸ばす一方で、前回トランプ氏勝利の一因となった中間層の支持を落としている。トランプ氏の経済政策は高所得層の恩恵が大きく、失望した中間層が「格差是正」を掲げるバイデン氏の支持に転換した可能性がある。

なお、今年は郵便投票の増加により、出口調査のサンプルに偏りがある可能性があることには留意が必要である。

バイデン氏が勝利すれば大幅な政策転換

バイデン氏が勝利した場合、トランプ政権から大きな政策方針転換が予想される。バイデン氏は「より良い復興（Build Back Better）」と「格差是正」の二つを軸に、「新型コロナ対策」「経済再生」「人種間の不平等是正」「環境」の 4 つを優先課題として掲げ政権準備を進めている（図表 3-4）。

経済政策では、トランプ政権が法人税や所得税の大規模減税により景気拡大を図ったのに対し、バイデン氏は富裕層（所得税最高税率引き上げ・キャピタルゲイン課税）や企業（法人税・海外生産懲罰税）への課税を強化し、それを財源に製造業や環境インフラへ大規模な投資を行うとしている。

環境政策では、トランプ政権は従来型エネルギーを重視し、規制緩和によって国内シェール・石炭産業を支援したのに対し、バイデン氏はパリ協定に復帰し、再生可能エネルギーを推進する模様だ。

通商政策では、党派に依らず対中感情が悪化しているため、厳しい対中姿勢は維持されるとみられる。ただしバイデン氏は関税による貿易戦争を批判しているほか、ウイグル自治区や香港など人権問題を重視するようになり、日欧など同盟国と協調した対中包囲網を構築するなど、対立軸やアプローチ方法は変化するだろう。TPP 再加入は党内の反対も強いほか、まずは内政問題に注力するとしているため、優先度は低いと考えられる。

ただし、バイデン氏の政権運営は厳しいものになると思われる。予算・人事権を握る上院で共和党が過半数を維持すると見られることから、バイデン氏の掲げる増税や大規模な財政出動は当初の規模では実現が困難だろう。また、同じ民主党内でもバイデン氏ら中道派と左派が掲げる政策では、一部政策に大きな隔たりがある。円滑な政権運営には存在感を増す左派の協力が欠かせず、共和党と民主党左派との間で板挟みになることが懸念される。例えば環境政策では、民主党内左派はフラッキング（シェール採掘手法）全面禁止や炭素税導入などへの厳しい規制を求める一方、共和党は国内の従来型エネルギー産業を経済・安全保障上不可欠だと主張している。また、今回の大統領選では米国社会の分断が再確認される結果となったことから、国民半数のトランプ氏支持者にも配慮が必要であろう。出口調査ではバイデン氏支持者が新型コロナ対策と人種差別を重視しているのに対し、トランプ氏支持者は経済、法と秩序を重視しており、求める政策は大きく異なる。バイデン氏が勝利宣言の中で繰り返し訴えた「米国社会の融和」を実現できるかが注目される。

図表 3-4 バイデン氏の主要公約と米国経済への影響

項目	バイデン氏の公約	短期的影響
経済政策	・新型コロナ対策では科学者を信頼 ・感染抑制と経済再開を両立	△防疫措置強化の可能性 ○感染収まれば早期回復
	・富裕層への課税強化 （所得税最高税率引上げ、キャピタルゲイン課税など） ・低所得層への税額控除、最低賃金引上げ	△株式市場動揺懸念 ×高所得層の内需縮小 ○歳入増加
	・製造業に4年間で7千億ドルの投資 ・環境インフラに4年間で2兆ドルの投資 ・企業への課税強化 （法人増税、海外生産への懲罰課税）	○製造業などで雇用創出 ×企業景況感悪化
移民政策	・移民制度の現代化 （市民権付与拡大、農業不法移民合法化など）	○労働力増加
通商政策	・中国への懲罰的な関税導入には反対も、 ダンピングや為替操作には厳しい是正措置を示唆 ・TPPは再加入は明言せず、国内の事柄を最優先	・短期的には影響小
環境政策	・パリ協定への復帰、50年までに温室効果ガス0 ・フラッキング禁止は連邦公有地内のみ	△従来型エネルギー産業に打撃

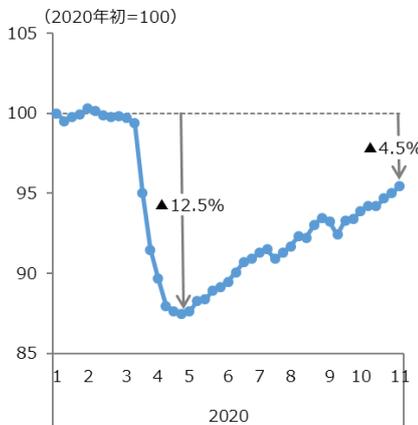
出所：各種資料より三菱総合研究所作成

20年7-9月期は持ち直しも、今後の回復ペースは鈍化

米国の7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率+33.1%と、過去最大の落ち込み幅となった4-6月期(同▲31.4%)から持ち直し、実質GDPの水準はコロナ前(19年末)の97%まで戻した。背景には、ロックダウンが実施された4月を底に防疫措置や活動自粛が緩和され、経済活動が持ち直したこと(図表3-5)、連邦政府の経済対策が景気回復を下支えしたことがあげられる。

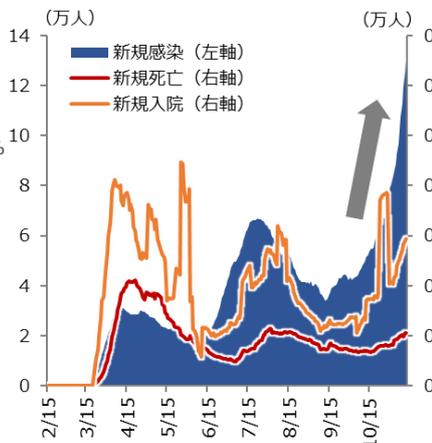
しかし、10-12月期以降は、米国経済の回復ペース鈍化が予想される。その背景の1つは、新型コロナウイルスの感染拡大継続である。9月以降新規感染者数が急増し過去最高を更新するなど、全米の広範囲で感染拡大が続いているうえ(図表3-6)、冬にかけてさらなる感染拡大が懸念される。NY市が10月から一部区域に限定して再ロックダウンを行うなど、防疫措置を委ねられた各州政府は、全面的な経済活動の抑制は避け、部分的な防疫措置によって感染拡大抑制と経済活動の両立を図っている。ただし、共和党知事の州を中心に、防疫措置が緩い州では人口当たりの新規感染者数が多い傾向にある(図表3-7)。来年1月までのワクチン実用化に向けて、連邦政府主導のもと大規模なワクチン開発計画「ワープスピード計画」が行われたが、9月にピュー・リサーチ・センターが実施した調査では、米国成人の約半数が副作用の懸念などを理由に「すぐにはワクチンを接種しない」と回答しており、有効な治療薬・ワクチンの普及が進み、感染が終息するには時間を要する。

図表 3-5 米国の経済活動水準



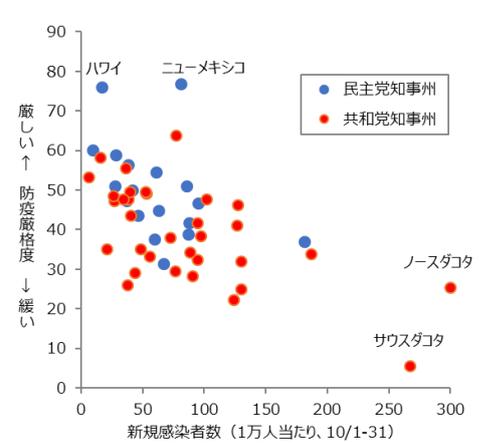
注：直近は11月7日。
出所：NY Fed, Weekly Economic Index
より三菱総合研究所作成

図表 3-6 米国の感染状況



注：直近は11月12日、後方7日移動平均。
出所：The COVID Tracking Project より三菱総合研究所作成

図表 3-7 州別感染者数・防疫措置



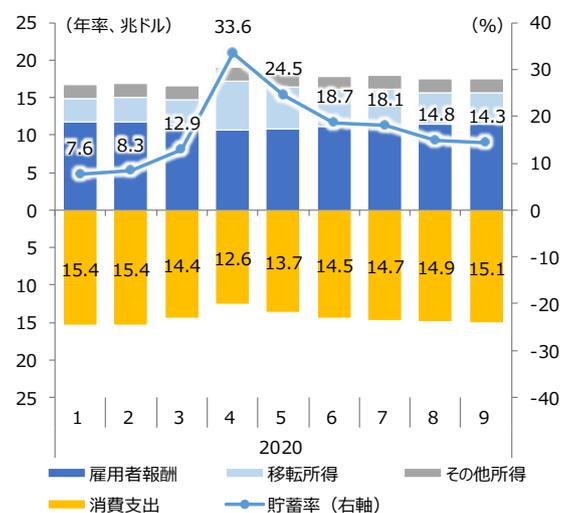
注：防疫厳格度は (Stringency Indices) 学校閉鎖など、政府による活動制限を指数化したもの (10/1時点)。
出所：CDC, OxCGR, Census より三菱総合研究所作成

経済政策の段階的な縮小が景気回復の妨げに

今後の回復ペース鈍化のもう1つの要因は、各種経済対策の段階的な縮小である。3月末に成立した、連邦政府による3兆ドル規模の経済対策(CARES法)が、コロナ危機からの経済回復を下支えしてきた。現金給付や週600ドルの失業給付増額など、移転所得の増加によって貯蓄率は4月に33.6%まで高まり(図表3-8)、経済活動再開とともに消費回復につながったほか、中小企業の給与支払いを肩代わりする給与保護プログラム(PPP)なども雇用維持に寄与していた。

ところが7月末に失業給付特例が失効したのを皮切りに、給与保護プログラムの新規申請受付停止(8月初旬)、航空業界支援終了(9月末)など、主要支援策がすでに失効、あるいは年末にかけて失効する予定である(図表3-9)。雇用・所得環境の回復が道半ばの状況で、各種支援策が縮小・失効すれば、消費への悪影響は免れないだろう。

図表 3-8 家計所得・収支



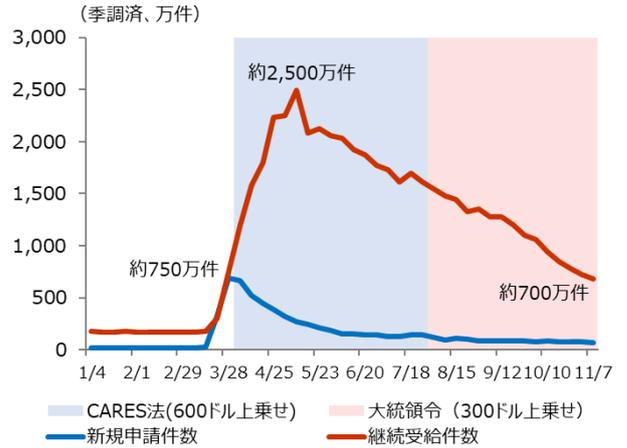
出所：米国財務省より三菱総合研究所作成

図表 3-9 主要経済対策期限

	20年												21年
	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月			
失業給付特例	● 終了							○ 財源尽き次第終了					
給与保護プログラム (PPP)	○ 延長			○ 新規受付終了				○ 終了予定					
航空業界支援	○ 終了							○ 終了予定					
住居立ち退き猶予措置	○ 終了				○ 終了				○ 終了予定				
学生ローン救済措置	○ 終了							○ 終了予定					

注：大統領令の執行は9月以降だが、失業給付は8月に遡って受給可能。
9月以降の住居立ち退き猶予措置はCDC 権限を利用
出所：各種資料より三菱総合研究所作成

図表 3-10 失業保険申請数



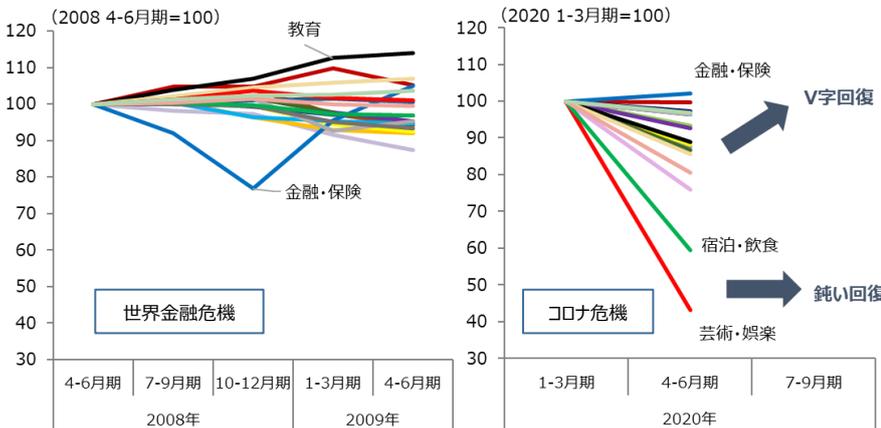
出所：米国労働省より三菱総合研究所作成

これら支援策を継続するための追加経済対策の協議は、議会で繰り返し行われてきたが、予算規模で与野党が対立したのに加え、大統領選を控えるなかで互いに妥協が難しく、大統領選前に合意に至ることができなかった。また、大統領選後の混乱、トランプ政権のレームダック化を考慮すると、来年1月の新議会招集まで合意に至らないことも考えられる。このうち失業給付の増額は、8月に上乗せ額を週300ドルに減額したうえで延長する大統領令が発動されたが、未だに失業保険受給者が多いなかで給付額が減額となったうえ（図表3-10）、延長分の財源も枯渇しつつある。受給期間は6か月から9か月に延長されているが、感染拡大初期に受給を開始した失業者は年末にかけて給付が切れることになる。また、政府支援が切れた大手航空会社は数万人規模のリストラ計画を発表するなど、年末にかけて「財政の崖」による景気下押しが懸念される。

新型コロナは従来から米国に内在する経済格差をさらに拡大

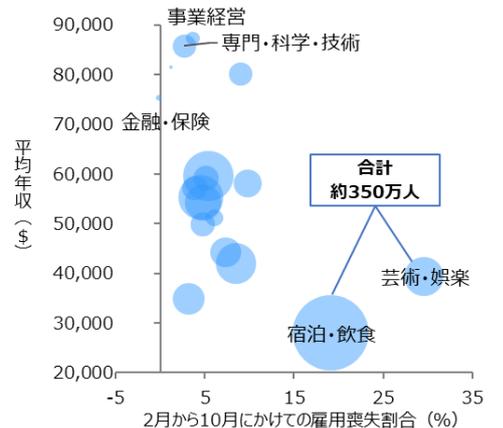
新型コロナの影響は、産業や労働者の属性によって不均等に及んでいる。08年の世界金融危機時には、金融・保険業界が一時的に大きなダメージを受けたが、それ以外の産業ではさほど差がみられなかった。しかし、コロナ危機では宿泊・飲食、芸術・娯楽など、一部の業界が大きなダメージを受け、未だに回復が進まない一方で、金融・保険など、影響が限定的もしくは逆に需要が増加した業界もあり、「K字回復」の様相を呈している（図表3-11）。その結果、もとより平均年収が相対的に低かった宿泊・飲食、芸術・娯楽ではコロナ発生以前と比べて未だに20%以上、約350万人分の雇用が喪失した状態だ（図表3-12）。さらに、人種ごとの失業率をみると、10月時点で黒人（10.8%）、ラテン系（8.8%）は、白人（6.0%）に比べ高止まりしており、その差はコロナ前（20年1月：同6.0%、4.3%、3.1%）より拡大している。ウィズコロナの長期化により、雇用の一部は構造的に減少すると予想されているなかで、必要な政策支援が失効した状態では、従来から米国社会に存在した経済格差をさらに広げる可能性がある。

図表 3-11 産業別 GDP



注：農林水産業・鉱業を除く NAICS 産業。
出所：米国財務省より三菱総合研究所作成

図表 3-12 産業別雇用影響



注：円の大きさは喪失（増加）雇用者数を示す。
出所：米国労働省より三菱総合研究所作成

適度な経済対策により、民間主導の経済成長を促すことが重要

以上を踏まえると、新型コロナで大きな影響を受けた産業・個人に対するセーフティネットとしての経済支援は早急かつ継続的に実施される必要があるだろう。ただし、過剰な支援は逆に成長を阻害する。例えば週 600 ドルの失業給付増額によって、低中所得層の失業後所得が失業前所得を上回り、就労インセンティブを阻害したとの指摘もある。また、IMF の推計では、大規模経済対策や新型コロナによる税込減によって、連邦債務は 19 年の GDP 比 84.0% から、20 年は同 106.8% にまで拡大する見通しだ。

雇用が回復しつつある現状を踏まえると、追加対策では給付額を見直すことも必要になるだろう。米国企業は日欧に比べて雇用保蔵が少ないため、産業構造変化に強いという特長がある。IT 企業などを中心に新型コロナの感染拡大下で成長した米国企業も多いことから、そうした業界・企業へ円滑な雇用シフトを促すことが重要だ。

先行きは緩やかな回復が続き、コロナ前の水準回復は 22 年後半に

米国経済は、緩やかな回復が続くと見込む。7-9 月期に予想以上の景気回復を実現したことから、20 年の米国経済の実質 GDP 成長率は、前年比▲3.6%と前回 8 月見通しから上方修正した。一方で回復ペースの鈍化により、21 年は同+2.4%と下方修正する。米国経済がコロナ前（19 年末）の水準を回復するのは 22 年後半になると予想される（図表 3-13）。

なお、米国経済の先行きは新型コロナの感染状況に加え、新政権の政策運営にも左右される。議会のねじれ状態が続くなかで、大胆な改革は難しいとみられる。本見通しでは 22 年までに現在の税率が維持される前提のもとで予測を行った。また、追加経済対策は考慮していない。

金融政策の先行きは、FRB が 9 月に「平均 2%インフレ目標」を導入し、2%を超えるインフレをある程度許容し、低金利を続けることをコミットしたことから、FF レート誘導水準は少なくとも 23 年末までは現在の 0%~0.25%に据え置かれるものと予想する。

図表 3-13 米国経済見通し

暦年ベース (前年比、%)	実績		予測	
	2018	2019	2020	2021
実質GDP	2.9	2.3	▲3.6	2.4
個人消費	3.0	2.6	▲4.3	2.9
設備投資	6.4	2.1	▲4.0	3.2
住宅投資	▲1.5	▲1.6	5.0	4.3
在庫投資寄与度	0.1	0.1	▲0.8	0.5
政府支出	1.7	2.3	1.6	1.0
純輸出寄与度	▲0.4	▲0.2	0.3	▲0.6
輸出等	3.0	▲0.0	▲13.0	4.3
輸入等<控除>	4.4	1.0	▲11.2	6.8
FFレート誘導水準(年末)	2.25-2.5	1.5-1.75	0.0-0.25	0.0-0.25
失業率	3.9	3.7	8.2	5.3

出所：実績は米国商務省、予測は三菱総合研究所

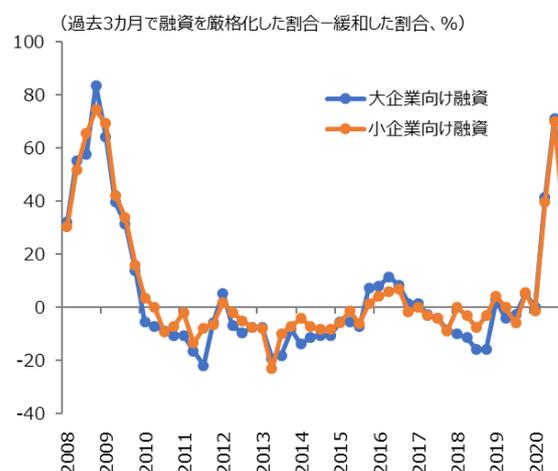


出所：実績は米国商務省、予測は三菱総合研究所

米国発の金融危機への発展に引き続き警戒が必要

新型コロナ前から歴史的な低金利を背景に、米国金融市場ではリスクオン傾向が進んでいた。例えばレバレッジドローンや貸出担保証券（CLO）など高格付け債に組み替えられて、世界中の投資家に保有されていた。しかし、今回のコロナ危機を受けて、一時銀行の融資姿勢は世界金融危機時と同程度まで厳格化した（図表 3-14）ほか、低格付け社債のクレジットスプレッドはコロナ危機で一時的に拡大した。現在は FRB の金融政策効果により、BBB 債ではコロナ前以下の水準まで縮小するなど、金融市場は落ち着いているものの、今後ウィズコロナ長期化で企業業績悪化・デフォルトが起これば、政策で支え切れず、金融機関やファンドの破綻を通じて、ソルベンシーリスクへの警戒から株式市場の暴落にもつながりかねない。

図表 3-14 金融機関の融資姿勢



出所：FRB “Senior Loan Officer Opinion Survey on Bank Lending Practices”より三菱総合研究所作成