

2024 no.30

MIZUHO Research & Analysis

米大統領選を受けた経済・産業への影響
～国民の「内向き化」が招く米国第一主義の帰結とは？～

みずほリサーチ&テクノロジーズ
みずほ銀行

2024年10月18日

ともに挑む。ともに実る。

MIZUHO

- 11月に控える米大統領選の世論調査では、民主党ハリス氏と共和党トランプ氏の支持率が拮抗。いずれの候補者が勝利するパターンも想定しながら、ビジネス計画を組むことが求められる
- バイデン政権では、コロナ禍からの復興もあり、景気は力強く推移。一方、インフレや高金利により、低・中所得層の生活は困窮。グローバル化や技術革新を背景に進んできた格差拡大の流れにバイデン政権は歯止めをかけられず。格差に対する不満から、米国民は自身の生活を第一優先とする「内向き」な政策を要求するように
- 米国民の「内向き化」に応えるため、両候補は米国民、特に低・中所得層を最優先する政策に傾倒。外交・通商政策については、これまでの保護主義的な政策を踏襲する見込み。トランプ氏の閉鎖的な通商・移民政策は国内のインフレを再び押し上げるリスク
- 両者の政策は、米国の低・中所得層の利益を追求することが目的であり、富裕層や大企業、もしくは、日本を含めた外国企業は恩恵を受けにくい。日本企業は、いずれの政権となった場合でも、法人税や関税の負担増が予想される。両者の内向き政策がもたらすコストの所在や大小に注意を払いながら、大統領選後の変化に備えておく必要がある
- 産業との関連では、トランプ氏が掲げる政策の中でも環境・エネルギー政策、とりわけインフレ抑制法(IRA)の修正は影響大。中長期的に環境対策が進む流れは不変も、投資時期の見極め等が一層重要に。対中政策についても、大きな方向性は変わらないものの、自国主義がさらに先鋭化する中で、日本企業は、米国にコミットして米国で稼ぐか、米国を離れ米国以外で稼ぐか選択を迫られるリスク

I . 大統領選挙の現状

II . バイデン政権が残した「レガシー」と「負の遺産」

III . ハリス氏とトランプ氏の政策と米国経済への影響

IV . 両者の政策がもたらす日本のマクロ経済・市場への影響

V . 両者の政策がもたらす各産業への影響

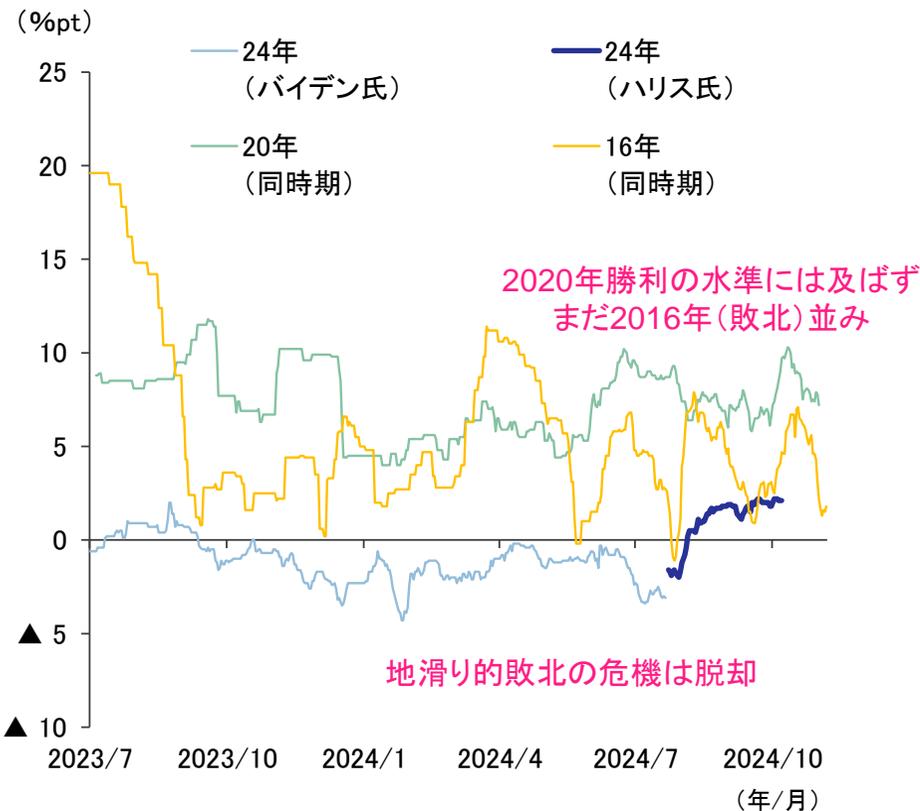
I . 大統領選挙の現状

～勝負は接戦。両者の政策を分析し、備える必要

ハリス氏への候補者交代で、勝負は再び接戦。いずれの候補が勝つことも想定して備えることが必要に

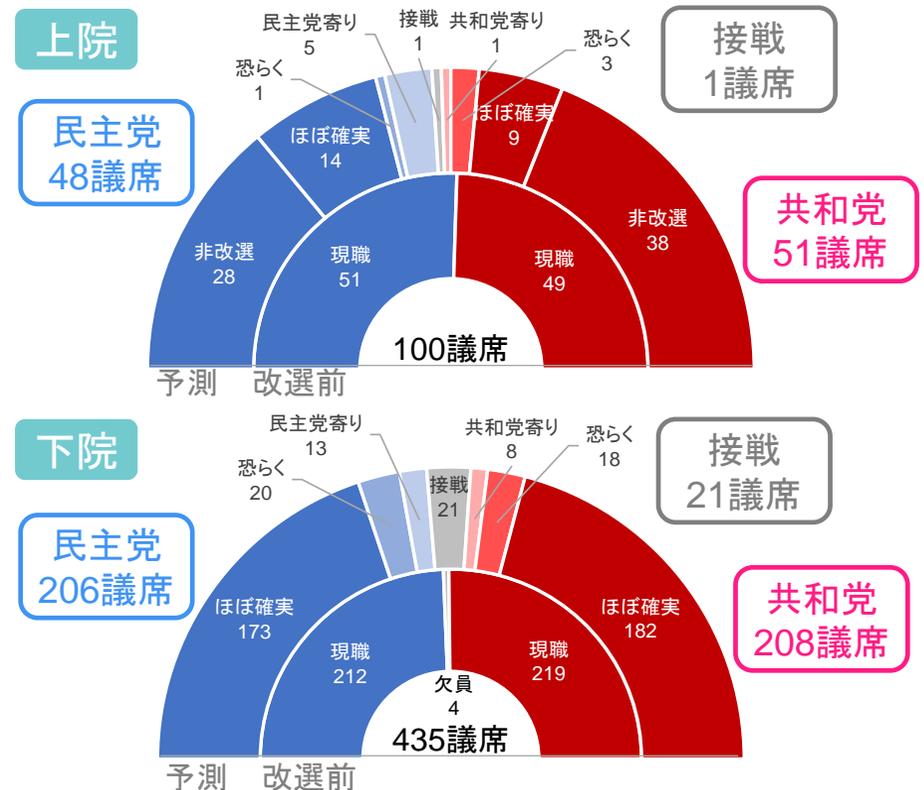
- ハリス氏への支持が急伸、バイデン氏では欠けていた求心力が回復
 - 民主党支持者の熱意が回復も、リードは2020年(バイデン氏勝利)の水準には達しておらず、接戦の構図
 - 民主党は同程度のリードだった2016年は投票日に向けて失速の末に敗北、今後の「勢い」が重要に
- 議会選について、上院(約3分の1の議席が改選)は、改選議席の組み合わせから、共和党の過半数獲得の可能性が高い
 - 下院(全数改選)は、支持がほぼ拮抗、民主・共和のどちらにも多数派の可能性

民主党候補のリード



(出所)Real Clear Politics集計より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

上下院の議席予想



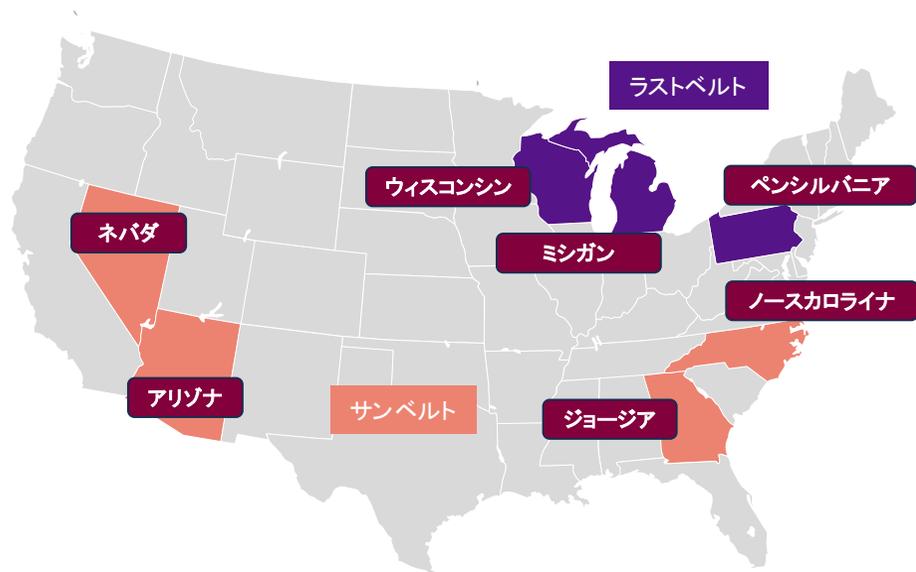
(注)上院は9月25日時点、下院は10月8日時点の調査

(出所)270toWinより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

激戦州においても、選挙戦はきつ抗

- ハリス氏への候補交代にともない、**ラストベルト(中西部)からサンベルト(南部)に戦線が拡大**
 - ー バイデン氏への支持が低かったサンベルト諸州での支持率が回復したことで、ハリス氏はラストベルト死守以外の勝利への組み合わせが可能に

激戦州の行方と大統領選挙人

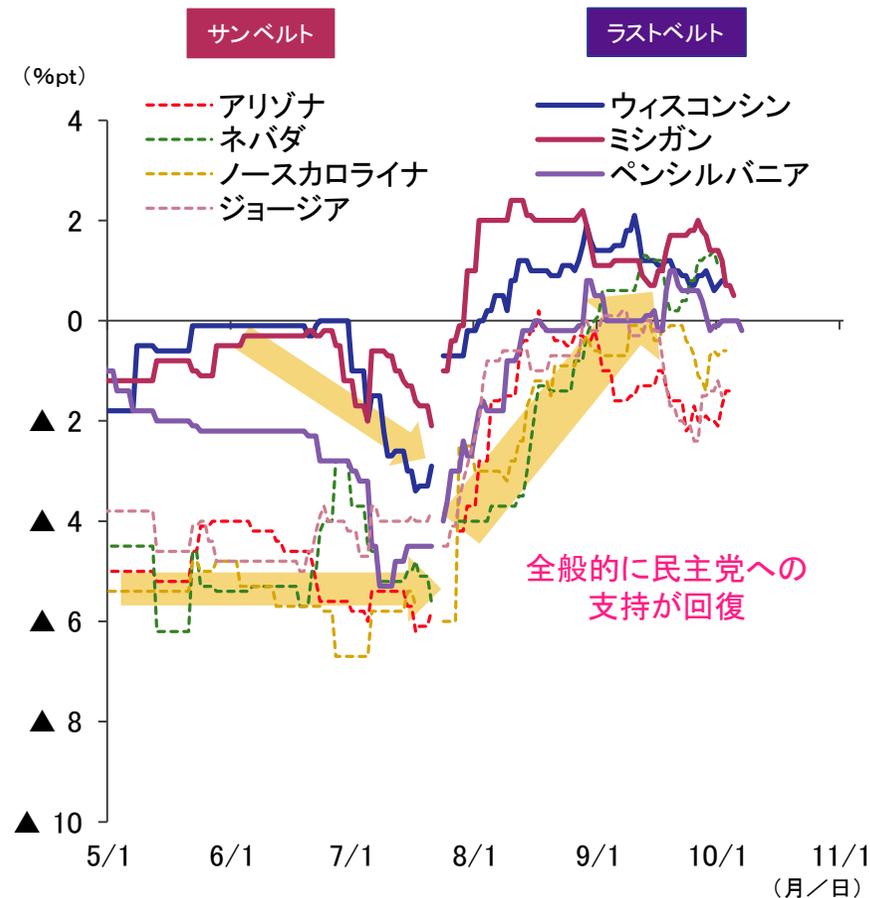


大統領選挙人
270人以上で当選

| | バイデン氏 | トランプ氏 |
|-------------------|-------|-------|
| 2020年 (実績) | 303 | 235 |
| ▲ 激戦州 | 77 | 16 |
| 2024年 (ベースライン) | 226 | 219 |
| +ラストベルト激戦州 | 44 | |
| +サンベルト激戦州 | | 49 |
| 2024年? | 270 | 268 |

(出所)みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

大統領選挙でどちらを支持するか(民主党候補のリード)



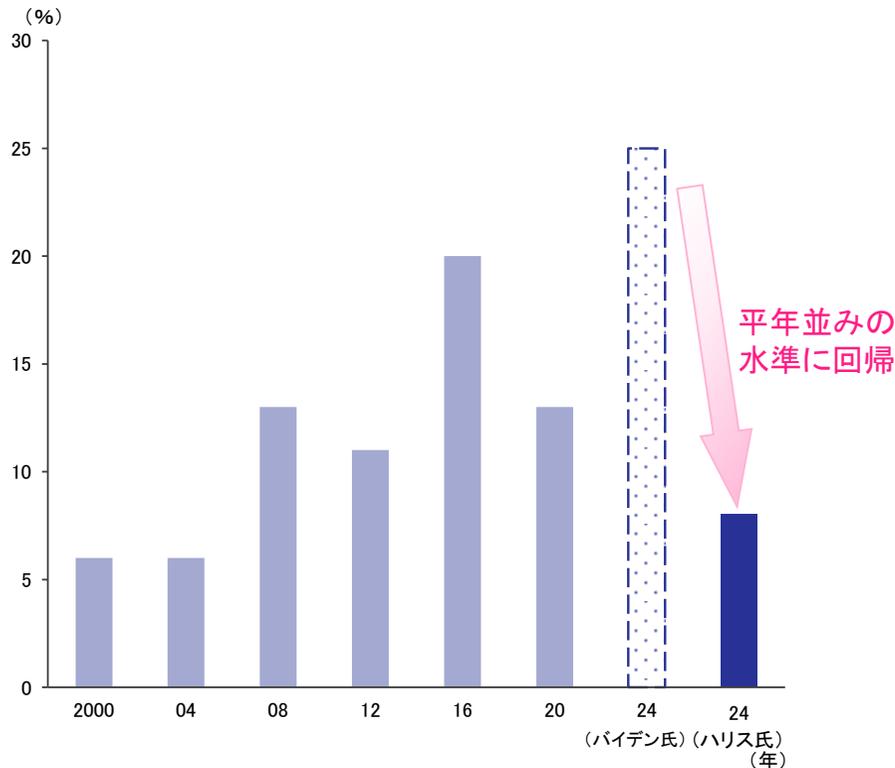
(出所)Real Clear Politics集計より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ハリス氏急伸の背景に、ダブルヘイターズの変心

■ ハリス氏の好感度が回復、「注目されたら負け」の環境に変化の兆し

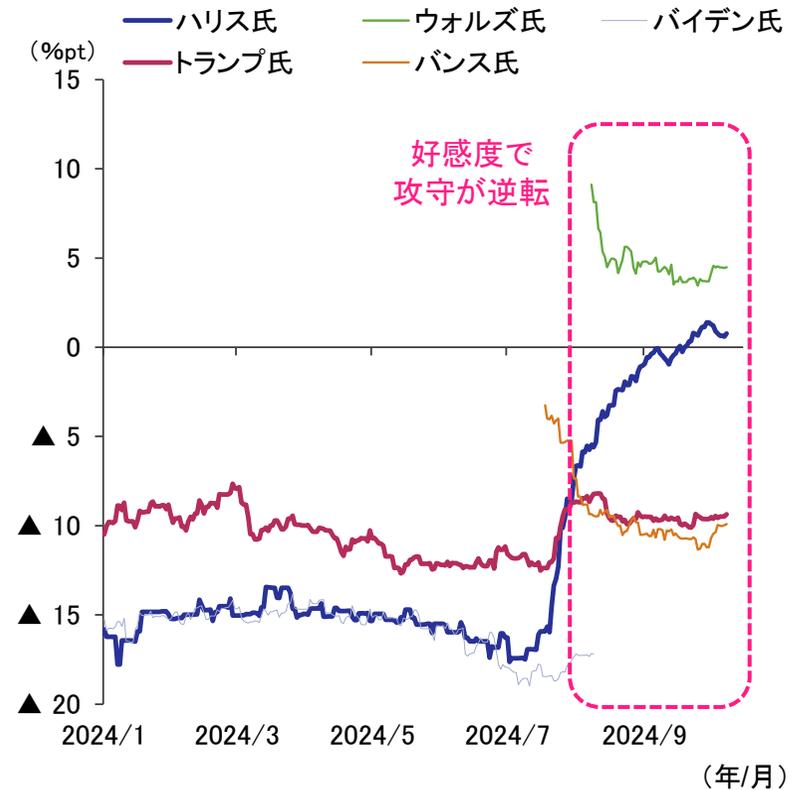
— どちらの候補も嫌う「ダブルヘイターズ」が激減、ハリス氏への支持に踏み切った割合が高い模様

ダブルヘイターズ



(注) 選挙年の5~6月の世論調査で、二大政党の候補者に良い印象を持っていない割合
 24年(ハリス氏)は、2024年7月22~24日調査
 (出所) Pew Research Center、New York Timesより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

好感度

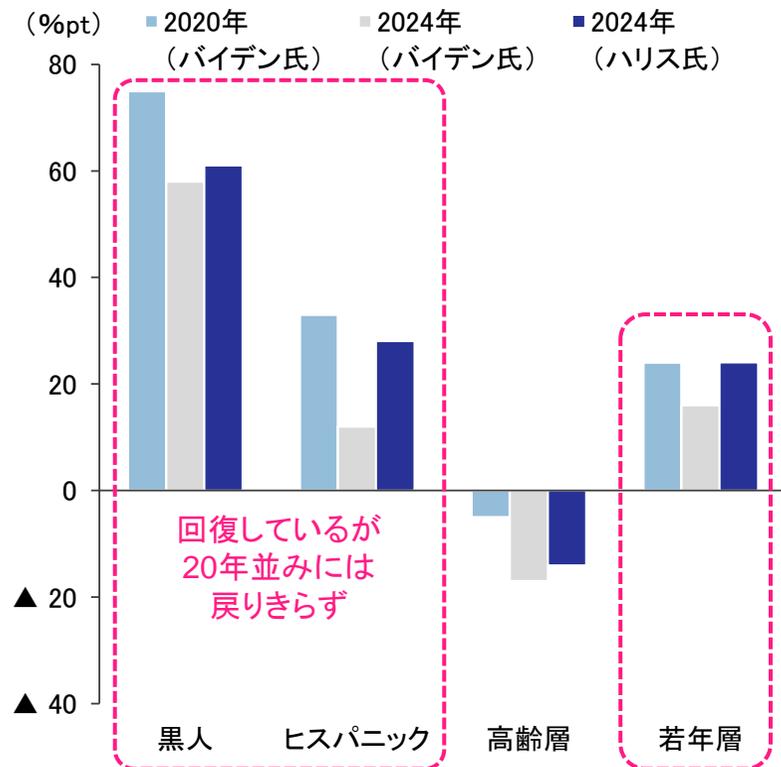


(注) 「好感している」-「好感していない」
 (出所) 538より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

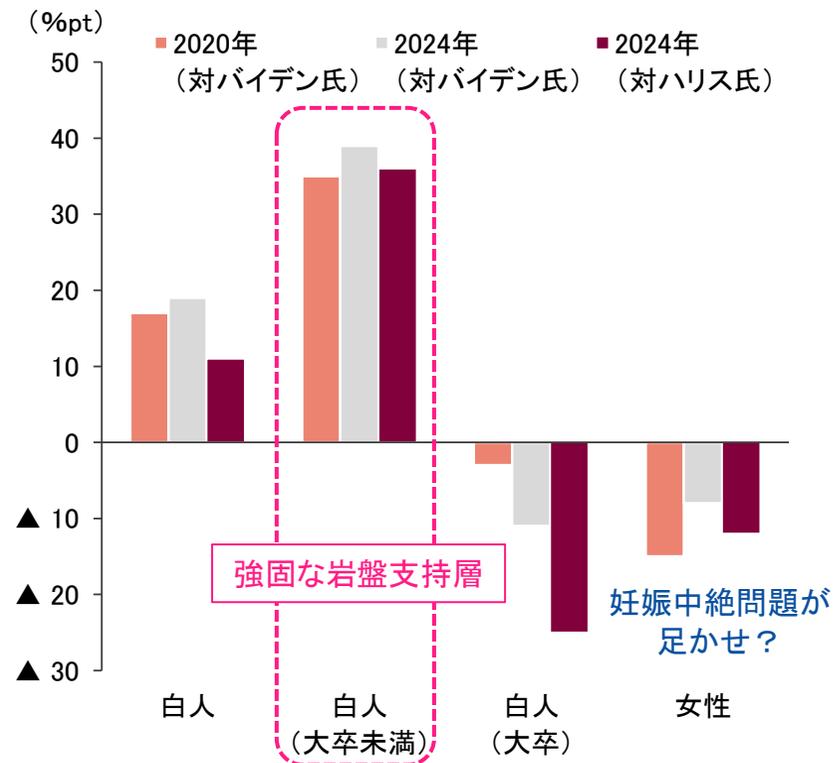
接戦であるがゆえに、支持者の動員が勝敗を左右する展開に

- ハリス氏に対する離反者の支持は回復基調、バイデン氏が勝利した2020年の水準を目指す
 - 黒人、ヒスパニックでは、2020年選挙の水準までには戻り切らず
 - トランプ氏は、高学歴・女性に弱みも、2016年選挙での勝利を支えた岩盤支持層は揺るがず

大統領選挙ではどちらに投票するか(民主党候補のリード)



大統領選挙でどちらに投票するか(トランプ氏のリード)



(注)2020年は出口調査、2024年バイデン氏は6月30日～7月2日、ハリス氏は9月15～17日実施の世論調査、若年層は18～29歳、高齢層は65歳以上 (出所)CNN、YouGov調査より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

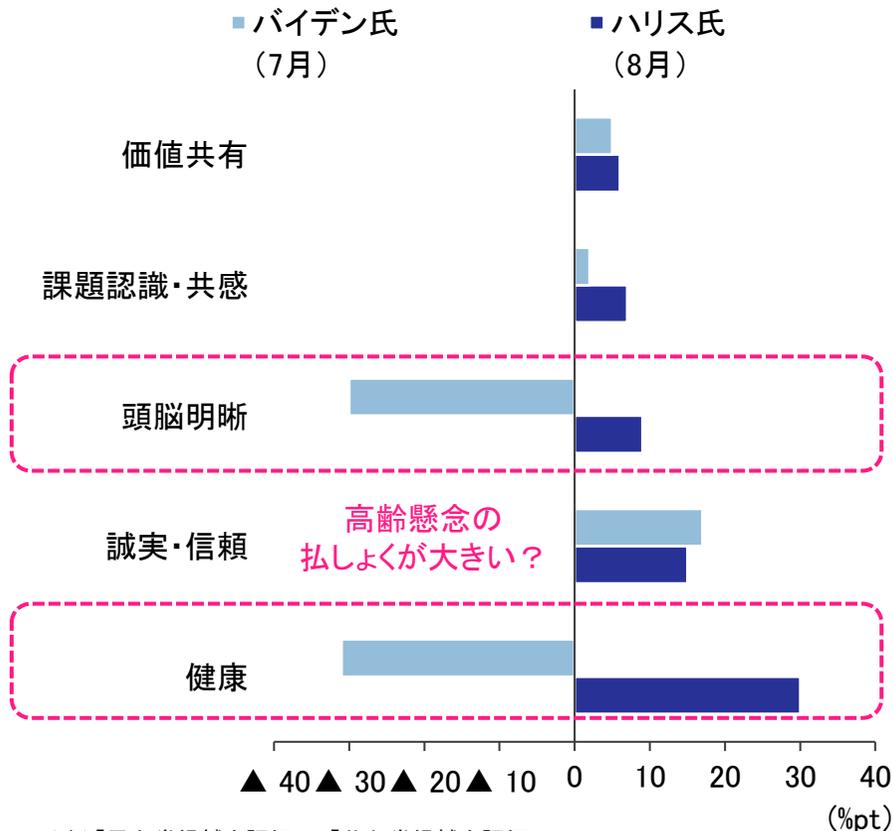
(注)2020年は出口調査、2024年対バイデン氏は6月28日～7月2日、対ハリス氏は9月11～16日実施の世論調査 (出所)CNN、New York Times調査より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ハリス氏はバイデン政権の「負の遺産」から逃げ切れるのか

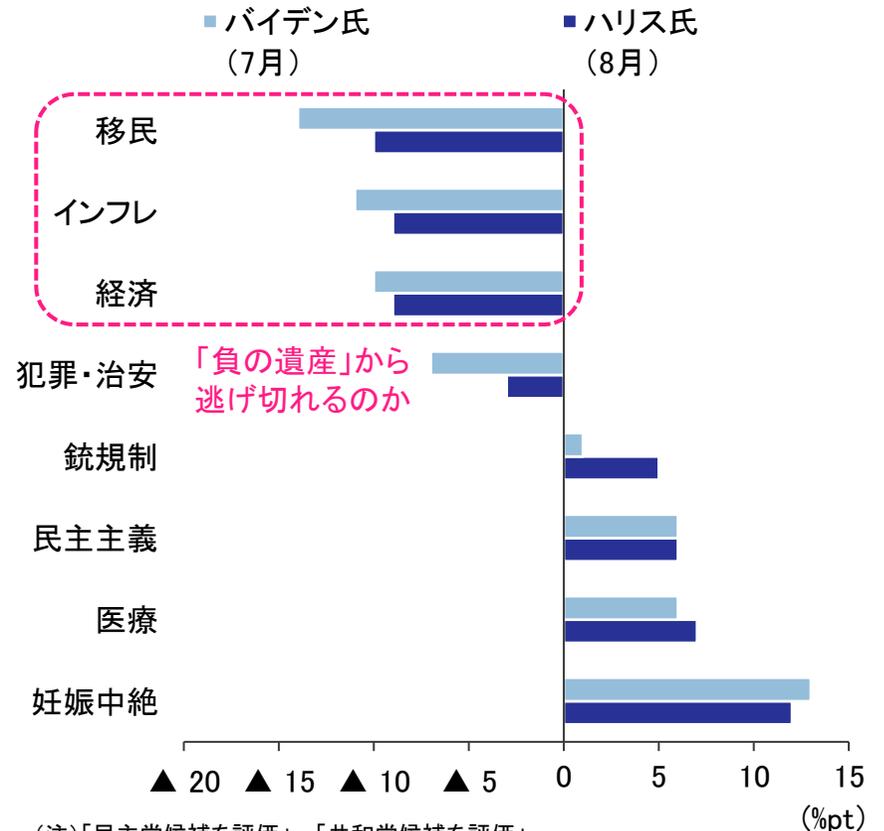
■ ハリス氏への評価は資質に対する評価が先行、主要な政策での支持回復には遅れ

- 景気、中東情勢に不安な要因、バイデン政権の「負の遺産」が足かせに
- 政策への評価向上には時間が不足、変化への期待やトランプ氏への警戒感等の「雰囲気(vibe)」で駆け抜けられるか

資質に対する評価(対トランプ氏)



政策に対する評価(対トランプ氏)



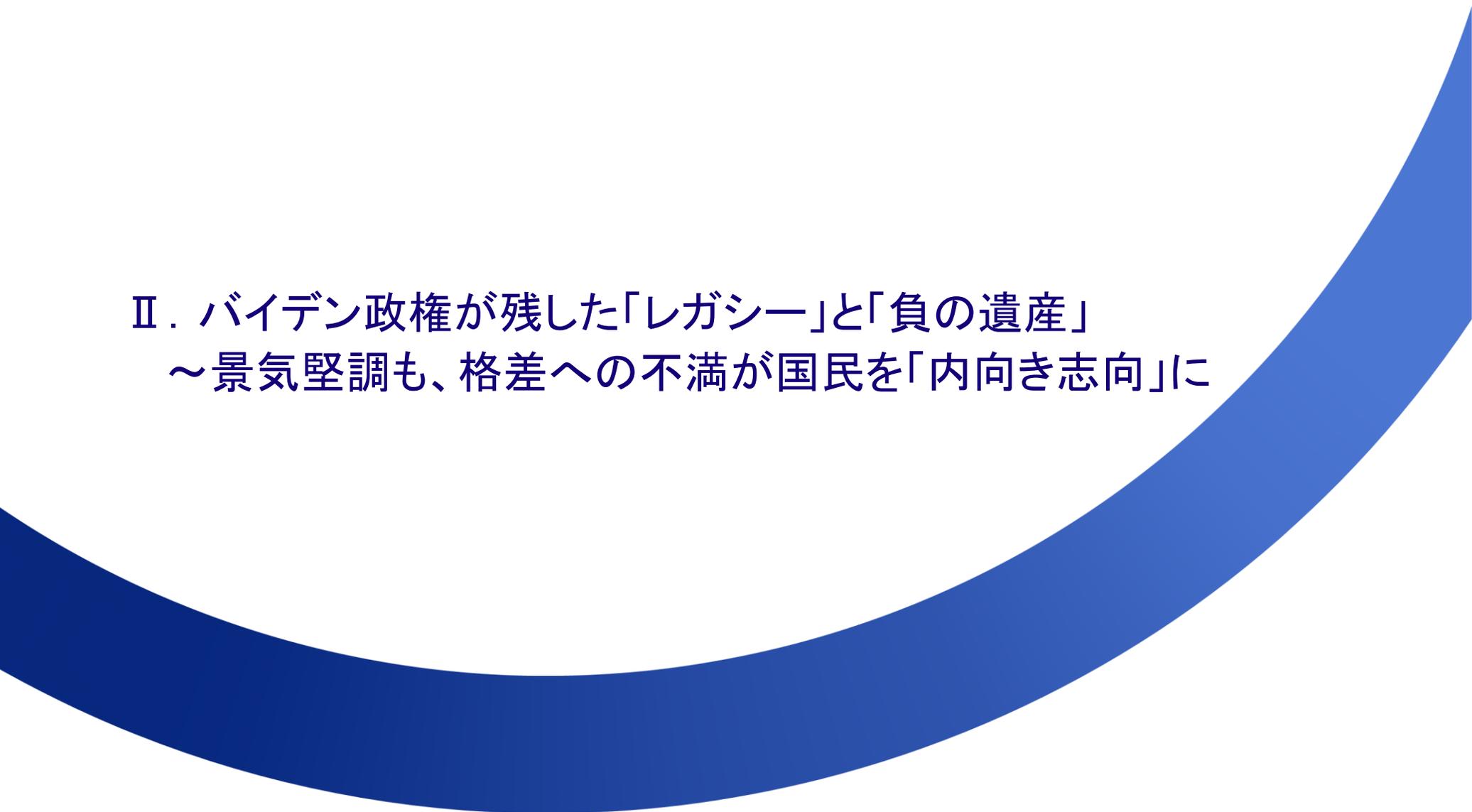
「負の遺産」から逃げ切れるのか

(注)「民主党候補を評価」-「共和党候補を評価」

(出所)ABC News/Washington Post/Ipsos調査より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(注)「民主党候補を評価」-「共和党候補を評価」

(出所)ABC News/Washington Post/Ipsos調査より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成



Ⅱ. バイデン政権が残した「レガシー」と「負の遺産」 ～景気堅調も、格差への不満が国民を「内向き志向」に

(1) 国内経済～景気は力強く回復する一方、高インフレと高金利が国民生活の重石に

- バイデン政権では、景気堅調の「追い風」と、物価・金利高騰の「逆風」が存在
 - － 政権発足以降の経済成長率は、コロナ禍からの復興もあり、年平均で3%超で推移。2%前後とされる潜在成長率を上回る力強さを見せたほか、失業率も歴史的な低水準で推移
 - － 一方、コロナ禍に伴うサプライチェーンの寸断や、ロシア・ウクライナ戦争に起因する資源価格の高騰などにより、インフレ率は40年ぶりの高水準を記録。FRBは、インフレ抑制のため大幅な利上げを実施

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 | 3.2 | 7.3 | ▲0.1 | 0.0 | 4.6 | 1.7 | ▲0.9 | 64.3 | ▲1.3 |
| 1985-88 | 5 | 3.8 | 0 | 3.4 | 5.3 | ▲1.9 | ▲0.4 | 3.2 | 9.2 | 5.0 | 63.8 | ▲0.3 |
| ブッシュ父 1989-92 | 11 | 2.1 | 2 | 2.7 | 7.4 | 2.2 | ▲0.9 | 3.4 | 7.1 | ▲2.7 | 64.3 | 0.3 |
| クリントン 1993-96 | 2 | 3.5 | 0 | 2.8 | 5.3 | ▲1.8 | 0.1 | 2.2 | 12.0 | 0.1 | 65.4 | 1.5 |
| 1997-00 | 1 | 4.4 | 0 | 4.2 | 3.9 | ▲1.3 | 1.6 | 1.6 | 14.3 | 5.3 | 67.5 | 2.0 |
| ブッシュ 2001-04 | 6 | 2.7 | 3 | 2.7 | 5.4 | 1.2 | 0.4 | 2.0 | ▲4.4 | 8.0 | 69.1 | 1.5 |
| 2005-08 | 10 | 1.1 | 4 | 2.1 | 6.9 | 1.6 | 0.9 | 2.4 | ▲9.4 | ▲3.7 | 67.5 | ▲1.7 |
| オバマ 2009-12 | 9 | 1.9 | 2 | 1.6 | 7.8 | ▲0.5 | ▲0.6 | 2.0 | 14.1 | ▲3.0 | 65.3 | ▲2.1 |
| 2013-16 | 4 | 2.4 | 0 | 1.9 | 4.8 | ▲3.0 | 1.4 | 1.0 | 9.3 | 5.1 | 63.5 | ▲1.7 |
| トランプ 2017-19(コロナ前) | 3 | 2.9 | 0 | 2.0 | 3.6 | ▲1.0 | 1.1 | 1.6 | 9.2 | 3.1 | 65.0 | 1.4 |
| 2017-20(含むコロナ) | - | 1.8 | 2 | 2.0 | 6.7 | 2.2 | 1.8 | 1.5 | 10.5 | 4.5 | 65.7 | 2.1 |
| バイデン 2021-24 | 7 | 3.1 | 0 | 2.0 | 4.0 | ▲2.2 | ▲0.2 | 4.6 | 5.3 | 4.3 | 65.7 | 0.1 |

他の政権に比べ景気には力強さも、物価は40年ぶりの伸びに

(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

バイデン政権は2024年4～6月期までの実績。4～6月期実績がない場合は直近月次実績

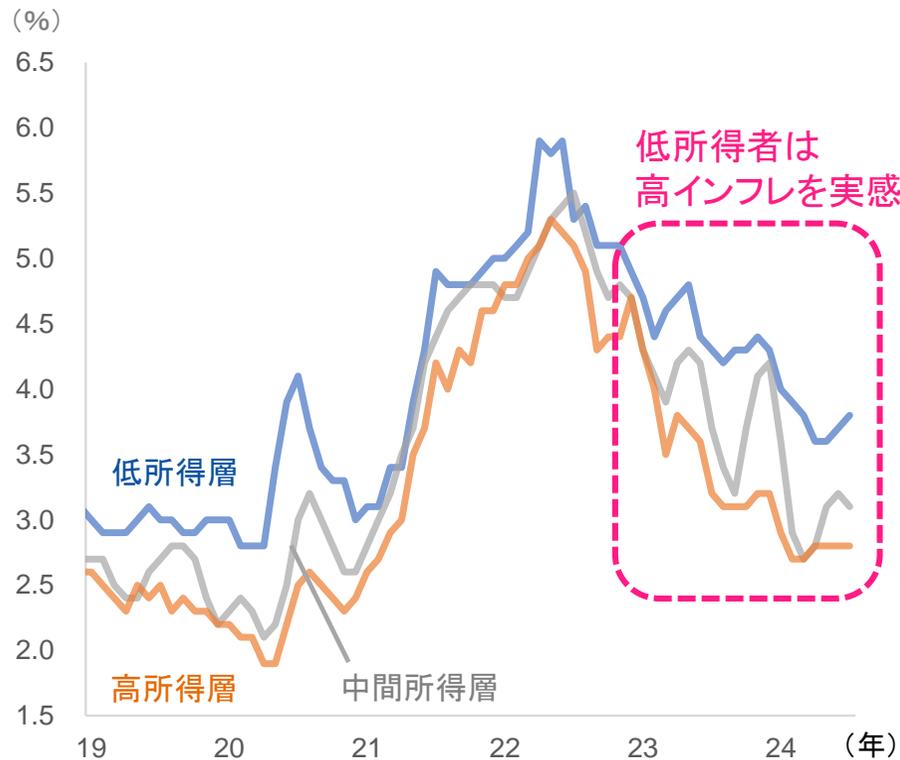
(出所)米国商務省、米国労働省、CoreLogic、FHA、Standard & Poor'sより、みずほリサーチ & テクノロジーズ作成

物価・金利高により、民主党の支持基盤である低・中所得層の生活は困窮

■ 厳しい物価・金利高は高所得者と低・中所得者の間での格差拡大を助長

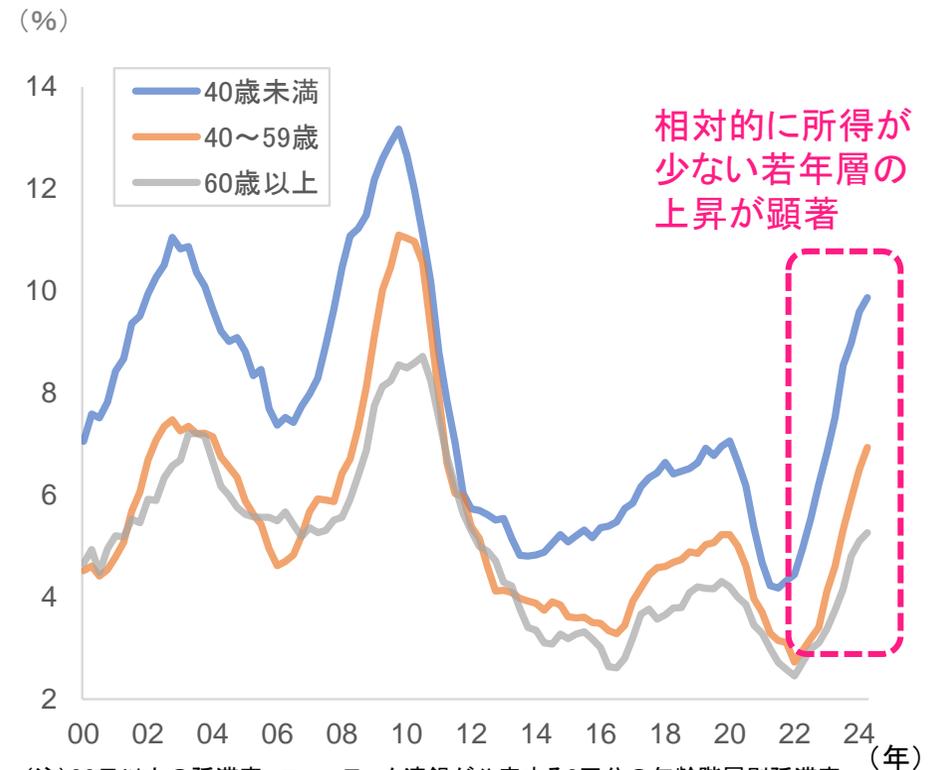
- 今般のインフレ局面では、食料品、エネルギー、住居費などの生活必需品・サービスで物価高が進行。支出に占める**必需品のウエイト**が大きい低所得者は**相対的に高いインフレを実感**
- 高金利により、家計の債務返済能力は低下、**比較的に所得が少ない若年層でクレジットカードローンの延滞率が上昇**

所得階層別のインフレ実感



(注)1年先のインフレ期待を調査した指数
(出所)ミシガン大学より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

クレジットカードローン延滞率(90日以上)

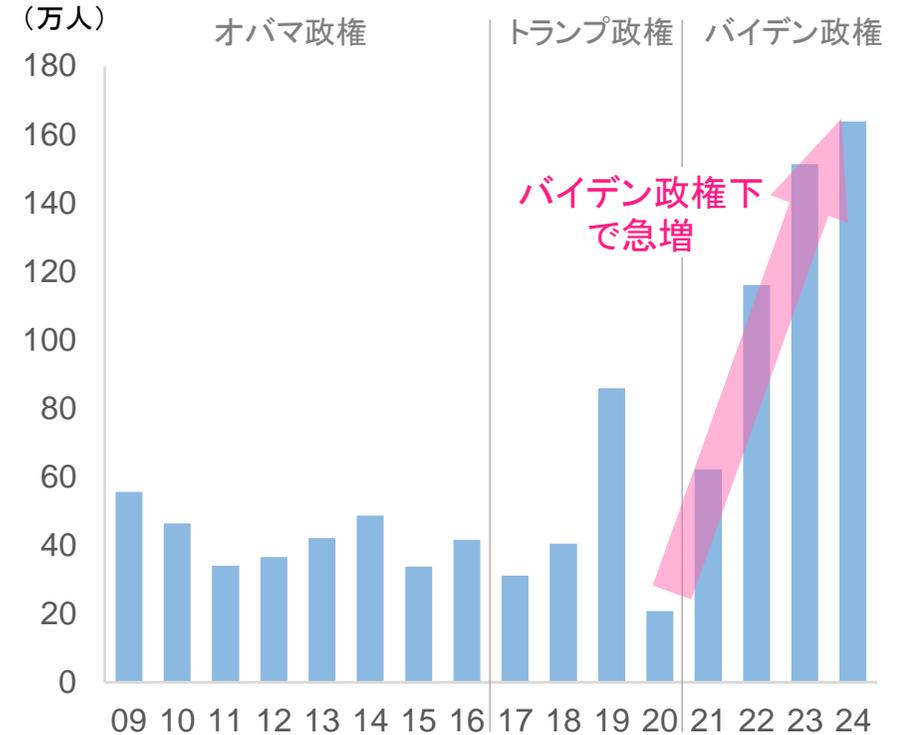


(注)90日以上の延滞率。ニューヨーク連銀が公表する6区分の年齢階層別延滞率を年齢別ローン残高をウエイトとして3区分に再集計したもの
(出所)ニューヨーク連銀より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

不法移民が急増、治安の悪化懸念等で国民の不満は増大

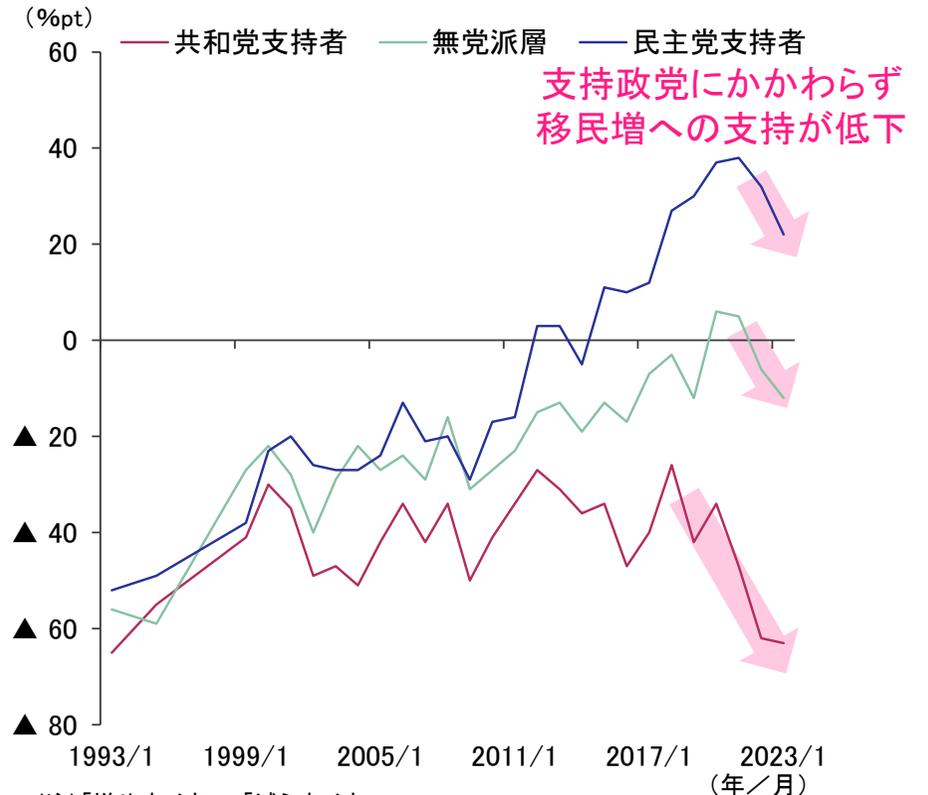
- **バイデン政権の寛容な移民受け入れ姿勢もあり、2021年から直近にかけて、約1,000万人超の移民が不法に越境入国**
 - メキシコにとどまらない中南米諸国からの移民が増加。これらの国の、①政治的安定度が世界の中でも低位であり、②米国よりも経済環境が悪く、③相応の英語能力を有するなどの傾向が移民送出国を後押し
- 不法移民の増加は、人手不足の緩和要因になった一方、一部の都市では難民申請者に対する保護施設や食料等に財政を費やしているほか、治安悪化への懸念も浮上
 - **足元では米国民の移民に対する不満が高まっており、バイデン政権にとって最大の弱みに**

不法移民の動向



(注) 1. CBPIに遭遇し、拘束、保護された移民の数
 2. 全米レベルのデータが公表されていない期間は、南西国境の拘束者数から推計
 (出所) 米国税関・国境警備局 (CBP) より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

移民政策へのスタンス(世論調査)

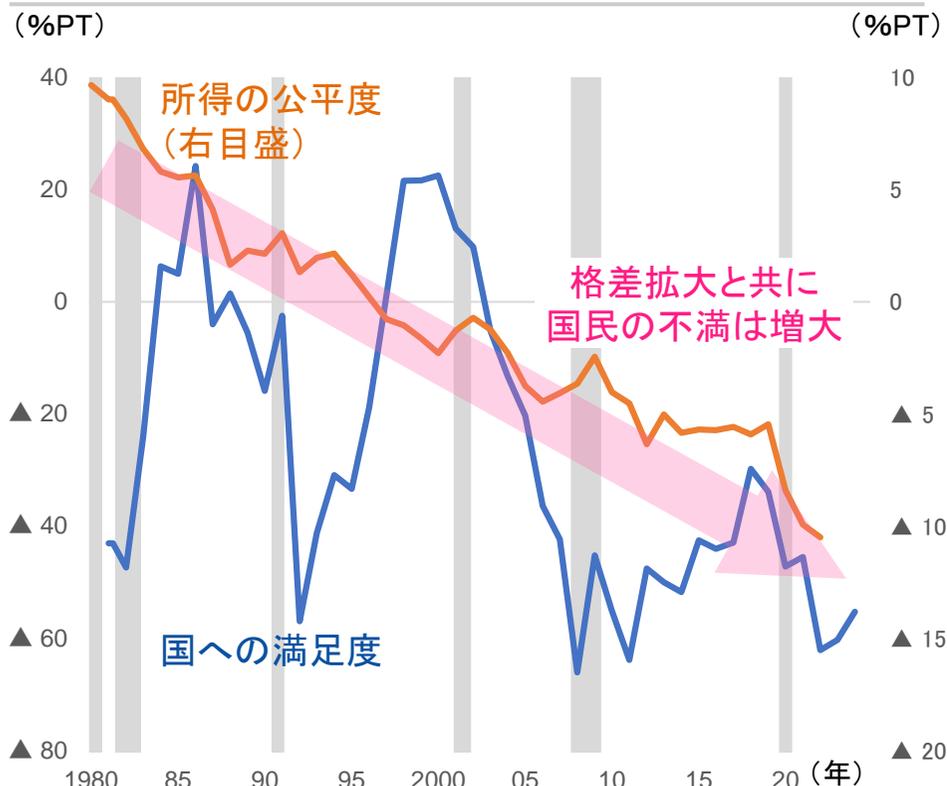


(注) 「増やすべき」-「減らすべき」
 (出所) Gallup調査より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

格差を底流とする国民の不満が「内向き志向(≒米国第一主義)」を助長

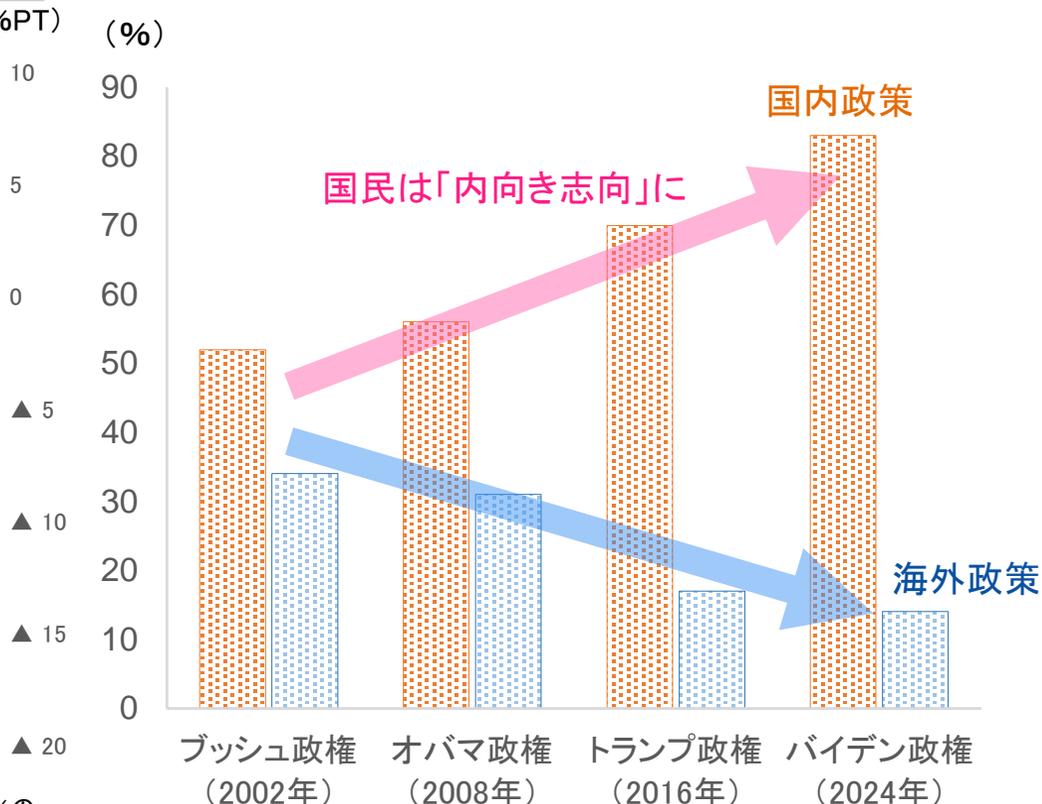
- グローバリゼーション(中国等新興国の台頭)や技術革新に加え、コロナ以降の物価・金利高もあり、**米国では格差が拡大**
 - 1990年代半ばには総所得に占める上位1%のシェアが下位50%を上回り、所得の公平度は低下
 - 1990年代までは景気循環と連動していた国への満足度は、2000年代以降は景気拡大期にも回復せず
- **格差を底流とした不満が米国第一主義的なディフェンシブな精神を醸成**
 - 足元では不法移民の急増も保護主義的な政策を求める要因に

国への満足度と所得の公平度



(注) 国への満足度: 「満足している」-「満足していない」。所得の公平性: 「所得下位50%の所得シェア」-「所得上位1%の所得シェア」(課税前所得)。網掛けは景気後退期 (出所) Gallup社調査、WIDより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

政府は国内・海外政策のどちらに焦点を当てるべきか？



(出所) Pew Research Centerより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(2) 産業政策～コロナ禍からの復興支援と内向き化が組み合わさり、国内の供給力拡大政策を実施

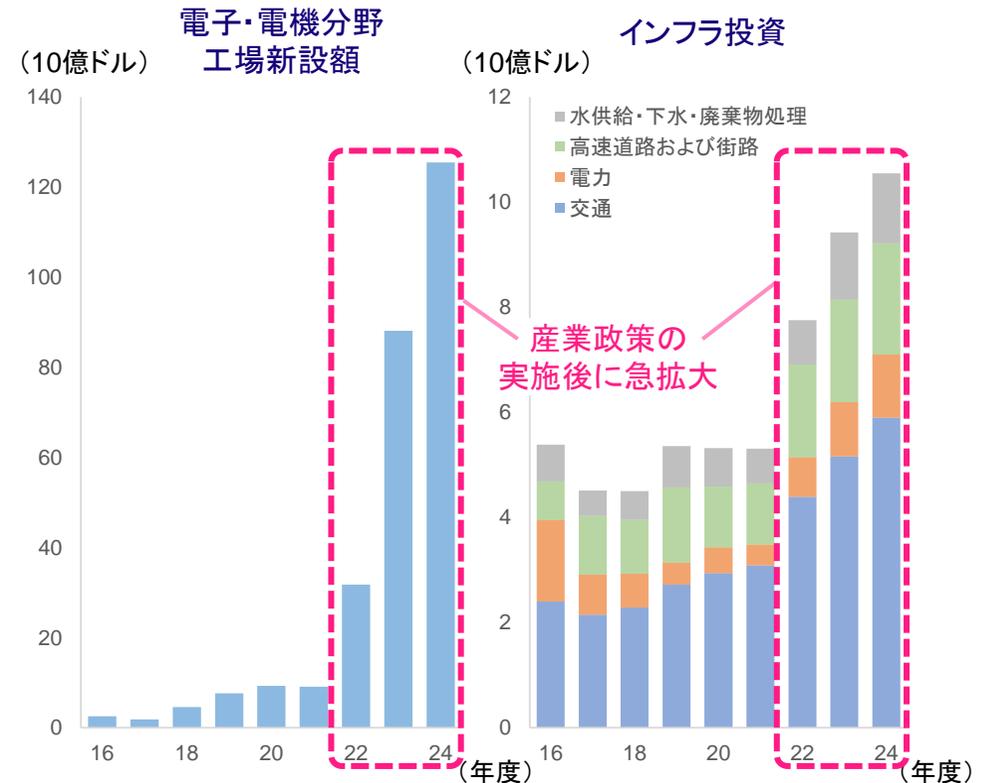
- バイデン政権下ではインフラ投資・雇用法 (IIJA)、CHIPS及び科学法 (CHIPS法)、インフレ抑制法 (IRA) の産業政策を実施
 - コロナ禍からの経済回復と、国民の内向き化傾向が合わさり、**国内のインフラや生産能力に焦点をあてた政策内容**
- 産業政策の影響もあり、足元では**インフラ投資や製造業の工場建設が急拡大**
 - 政策アナリストのJack Connessによると、2024年9月時点でCHIPS法による投資額は2,720億ドル、IRAによる投資額は1,150億ドルにのぼり、雇用創出はそれぞれ36,300人、94,800人と景気の押し上げに寄与

主な産業政策とその概要

| 法案名 | 予算規模 (兆ドル) | 内容 |
|---------------------|---------------|---|
| インフラ投資・雇用法 (IIJA) | 0.55 | <ul style="list-style-type: none"> ・道路、鉄道輸送、通信網などのインフラの新設、更新 ・EV充電器、クリーンエネルギー電力網の整備 |
| CHIPS及び科学法 (CHIPS法) | 0.8 | <ul style="list-style-type: none"> ・国内の先端半導体生産、開発の促進 ・補助金給付企業に中国での半導体生産拡充を禁止 |
| インフレ抑制法 (IRA) | 0.5 | <ul style="list-style-type: none"> ・気候変動対策 ・ヘルスケアコストの削減 ・大企業を対象とした最低税率 |

(出所) ホワイトハウス、各種報道より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

バイデン政権の産業政策に関連する投資額の推移

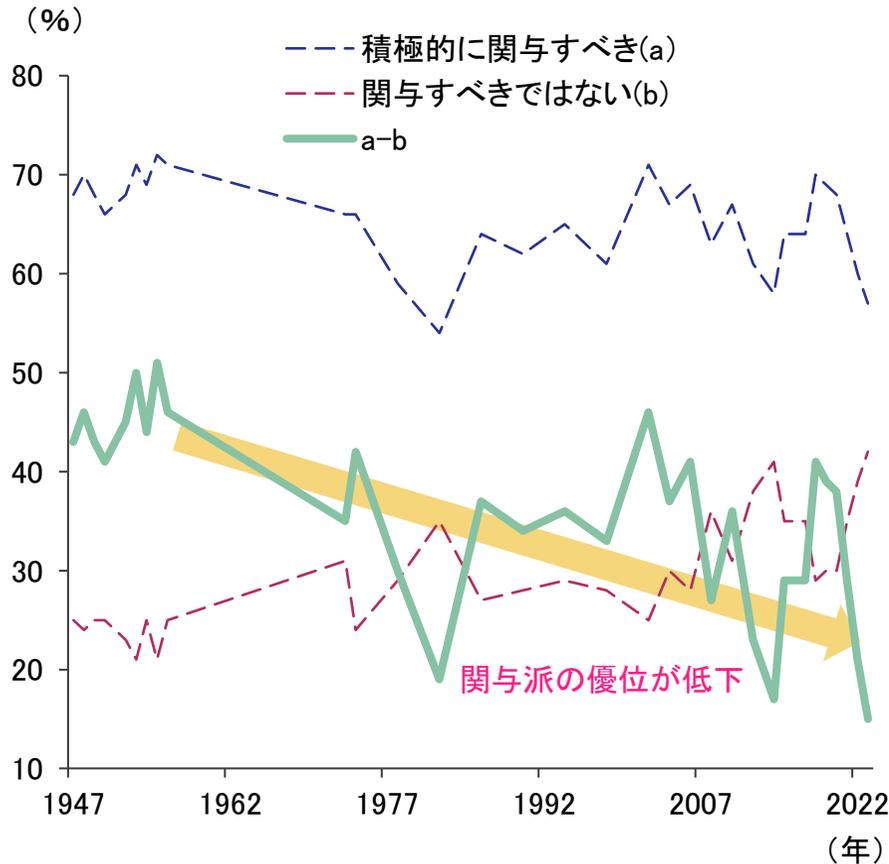


(出所) 米国商務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

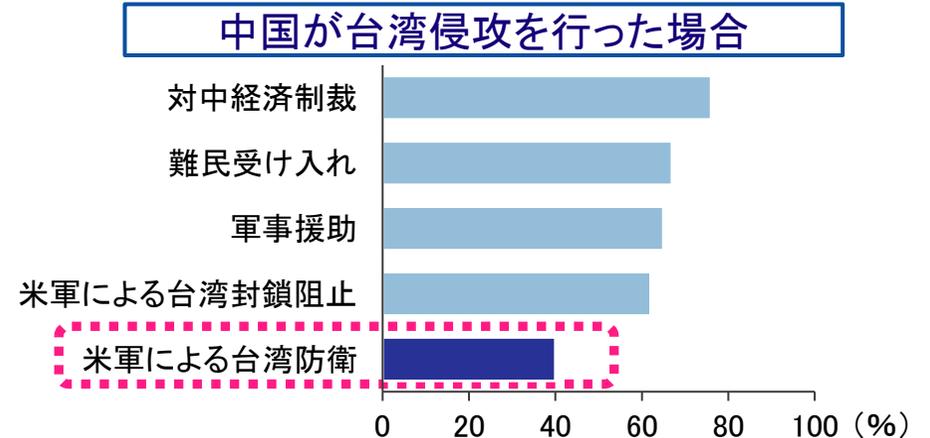
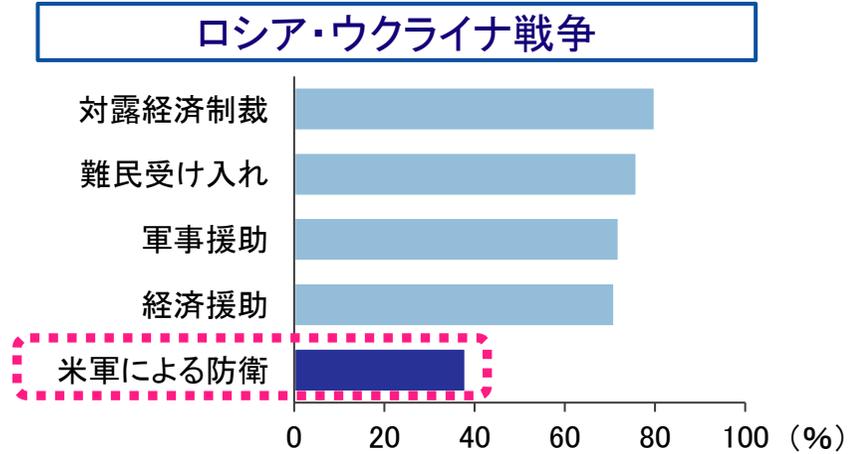
(3) 外交政策～バイデン政権下で「米国第一主義」が定着、再認識された「世界の警察官」への無関心

- 対外関与を肯定する割合がすう勢的に低下、脅威認識も国内が中心
- 戦争に直面しても、米軍派遣へのハードルは高い

国際問題に関与するべきか(世論調査)



国際紛争において米国がとるべき対応(世論調査)



(注)2022年7月15日～8月1日調査

(出所) Chicago Council on Global Affairs調査より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(出所) Chicago Council on Global Affairs調査より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

対中政策～バイデン政権の対中関税政策は基本的に前政権の方針を踏襲

- バイデン政権は2022年から通商法301条に基づく4年ごとの対中関税見直しを実施、トランプ政権の対中追加関税を維持
- 2024年5月に追加関税適用除外措置の終了と、EV等一部品目に対する対中追加関税措置を発表
 - 追加関税対象品目は対中輸入額の4%に過ぎず、IRA等による**米国内産業・経済安全保障強化の一環**と、製造業が強い激戦州の労働者票獲得という**大統領選挙対策の性格**が強い

バイデン政権によるトランプ関税措置への対応(2024年5月)

| 対象 | 米通商代表部(USTR)の判断 |
|-------------------|--|
| 適用品目 (1万品目超) | <ul style="list-style-type: none"> ➢ いずれも維持 ➢ 中国の不正な貿易慣行の改善を期待 ➢ 一部では知的財産の窃取が悪化しており、追加関税を低減する理由がない |
| 適用除外品目 (429品目) | <ul style="list-style-type: none"> ➢ いずれも2024/5/31が適用除外期限となっていたところ、2024/6/14まで期限を延長 ➢ ポンプ等の一部製品および血圧計等の一部医療製品のみ2025/5/31まで延長。その他品目は6/14で終了 ➢ 終了する品目は、米国企業が輸入先として中国からシフトする計画を立ててこなかったり、中国の製品価格の低廉性のみを理由に代替が難しい等の理由を提示されたケースが大半。延長する理由がない |



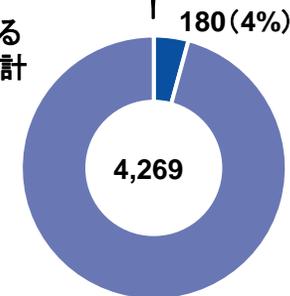
大統領選挙の結果によらず、対中関税が引き下げられるモメンタムはみられない

(出所)各種公開情報より、みずほ銀行国際戦略情報部作成

バイデン政権による一部品目への追加関税措置(2024年5月)

| 製品 | 関税率 | 実施年 |
|------------------------|--------------|-----------|
| 鉄鋼・アルミ | 0-7.5% → 25% | 2024/9/27 |
| 半導体 | 25% → 50% | 2025/1/1 |
| 電気自動車(EV) | 25% → 100% | 2024/9/27 |
| EV用リチウムイオンバッテリー | 7.5% → 25% | 2024/9/27 |
| EV以外のリチウムイオンバッテリー | 7.5% → 25% | 2026/1/1 |
| リチウムイオンバッテリー以外のバッテリー部品 | 7.5% → 25% | 2024/9/27 |
| 天然黒鉛 | 0% → 25% | 2026/1/1 |
| 永久磁石 | 0% → 25% | 2026/1/1 |
| その他重要鉱物 | 0% → 25% | 2024/9/27 |
| 太陽光電池 | 25% → 50% | 2024/9/27 |
| 船舶対陸上クレーン | 0% → 25% | 2024/9/27 |
| 注射器・注射針 | 0% → 50% | 2024/9/27 |
| フェイスマスクその他個人用保護具 | 0-7.5% → 25% | 2024/9/27 |
| 医療用手袋 | 7.5% → 25% | 2026/1/1 |

対中輸入額に占める
関税対象品目の合計
(2023年、億ドル)



実体経済への
影響は僅少

(出所)米国通商代表部(USTR)、ホワイトハウスより、みずほ銀行国際戦略情報部作成

特定分野における輸出・投資規制の強化も進展

- バイデン政権は先端半導体に関する米国の技術が中国に軍事転用されることを防ぐため包括的な規制を実施
 - 製造装置分野では日本・オランダにも同等の措置を要求。**中国の先端半導体を用いた軍事技術開発を遅らせる意図と、それにより米国企業が失ったビジネス機会を同志国が取って代わることを米国が望まないことを強く対外的に示したもの**
- 2023年8月には**対中投資を規制**する大統領令に署名。2024年末～2025年に最終規則が公表される見込み
 - 半導体、量子技術、AIに関する対中投資取引に対し届出を求め、特に安全保障上の懸念がある場合には禁止する内容
 - 今後、業種や取引対象等の拡大が見込まれる

バイデン政権による輸出・対外投資規制の概要

商務省による先端半導体等の輸出規制

(2022年10月公表、2023年10月強化)

輸出許可対象取引(原則不許可)

- ・ AI、スーパーコンピューター向けの先端技術
- ・ 半導体製造装置
- ・ **現行の規制基準を意図的に下回るよう設計された半導体**
これらの中国および中国外にある**中国企業子会社・事業所**への輸出、中国国内移転
純粋な民用品であっても禁輸対象とする

人の動きに対する規制

- ・ **米国企業・人による、中国の先端半導体等の開発・製造への一切の関与・支援を禁止**

同志国との連携(2022年10月商務次官声明)

- ・ 同盟・パートナー国と連携して対中半導体規制を構築すべく調整し続ける意向を表明
- 日本・オランダはそれぞれ独自に半導体製造装置に関する輸出規制を導入

(出所)米国商務省、ホワイトハウス、米国財務省より、みずほ銀行国際戦略情報部作成

対中投資規制に関する大統領令および財務省規則案

(2023年8月公表、2024年6月財務省最終規則案公表)

規制を受ける対象

- ・ 米国内外に所在する**米国人**および**米国に所在する法人**

投資規制対象の懸念国

- ・ 中国、香港、マカオ

規制対象となる投資先

- ・ **半導体**: 電子設計自動化ソフトウェアや半導体製造装置の開発に従事する懸念国企業
- ・ **量子技術**: 量子コンピュータ及び特定部品の生産(量子センサー、量子通信システム等)に従事する懸念国企業
- ・ **AI**: 武器開発・位置情報監視等のシステムを組み込んだソフトウェアに関連する活動に従事する懸念国企業

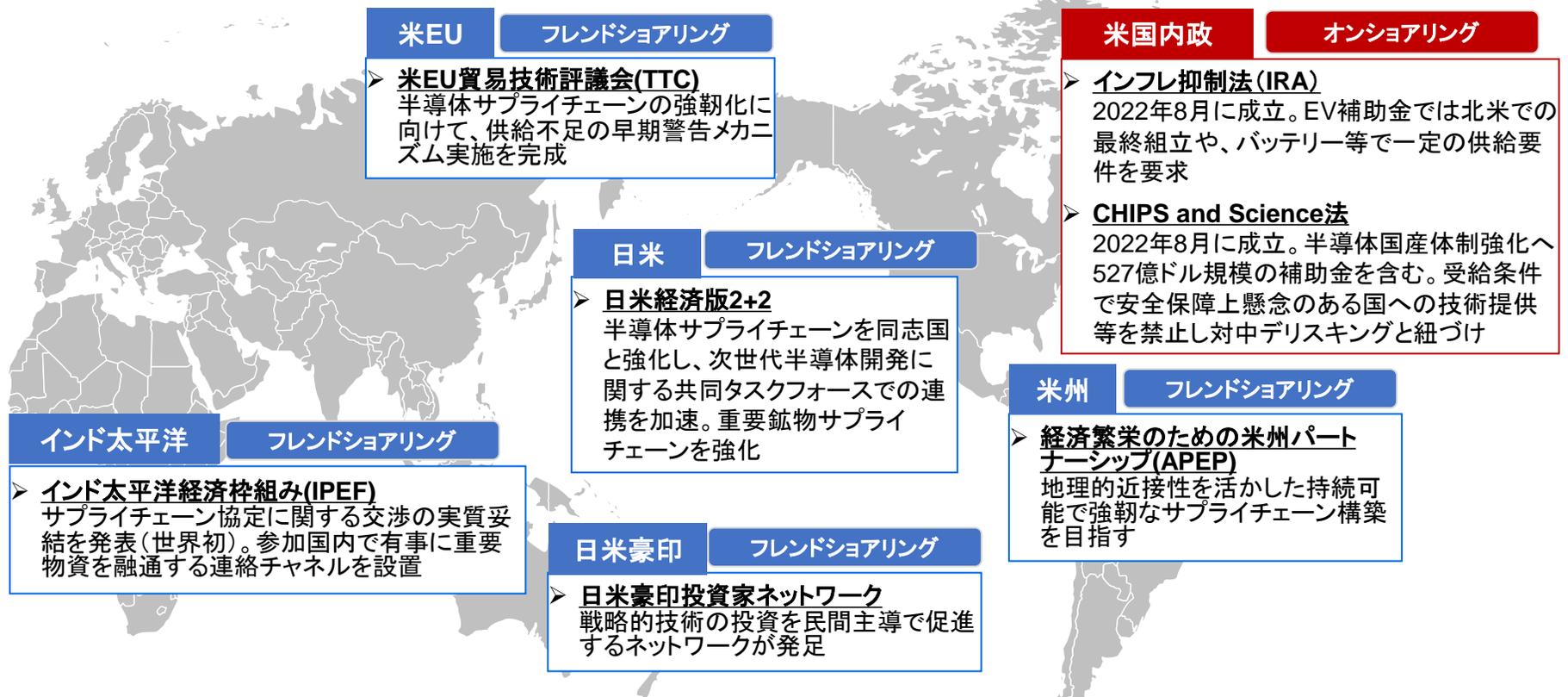
規制対象となる投資取引(知財ライセンス契約等は対象外)

- ・ M&A、ベンチャーキャピタル等の取引による持分所得
- ・ グリーンフィールド投資
- ・ 合弁事業
- ・ 株式転換型社債によるファイナンス

バイデン政権は同志国との連携を通じたサプライチェーン強靱化による特定国依存度低減を模索

- **バイデン政権は国内で重要物資を定義し供給面での脆弱性を評価、サプライチェーン強靱化策を推進**
 - － 生産能力確保は国内産業競争力の強化と一体であり、国内雇用拡大の動機とも相まって補助金を含む域内投資誘致策(オンショアリング)を展開
 - － 同時にバイデン政権は価値観を共有する有志国とのサプライチェーン協力(フレンドショアリング)を重層的に推進

バイデン政権が取り組むサプライチェーン強靱化策



(注)バイデン政権は2021年6月にサプライチェーン報告書を公表。半導体、大容量電池、重要鉱物、医薬品有効成分の4分野を重要産業に位置づけた。2024年現在、閣僚レベルのサプライチェーン委員会を立ち上げ、年末に向けて重要産業を見直し中

(出所)各種公開情報より、みずほ銀行国際戦略情報部作成

バイデン政権は人権を理由とした包括的な輸入規制を構築 今後は運用強化が課題に

- バイデン政権は強制労働産品の原則輸入禁止を定めたウイグル強制労働防止法(UFLPA)を成立
 - トランプ政権が一部開始した香港・ウイグル関係の輸入規制を、**人権侵害を切り口とした包括的な対中輸入規制**に強化
- UFLPAの一層の厳格運用を要求する声が超党派で上がっており、2024年の大統領選挙後もこうした潮流は続く見込み
 - **「価値観(value)」の違いに基づいた規制拡大**が想定される

バイデン政権は人権侵害を切り口に対中輸入規制を包括的に強化

輸入禁止

→ 新疆ウイグル自治区で全部又は一部が生産・製造された物品の米国輸入禁止

ウイグル強制労働防止法(UFLPA、2022年6月23日施行)

- ウイグル由来の原材料や部品が製品全体に占める割合が小さくとも免除されず輸入禁止に(デミニミスルールなし)
- 物品が差し止められた場合、輸入者は全ての部品に至るまで一切強制労働によらないことを書面で証明し、承認される必要あり
- 中国全土を対象に、ウイグル人等の少数民族への深刻な人権侵害に責任を負う外国企業への資産凍結等の制裁も新たに規定

輸出管理

→ 監視技術等による人権侵害への加担が疑われる企業・個人への米国製品・技術の輸出禁止

米商務省BIS:Entity List(禁輸リスト)への掲載

- 2019年以降、人権侵害への加担懸念を事由とした掲載を実施

証券取引規制

→ 監視技術等による人権侵害への加担が疑われる企業・個人への米国人投資の禁止

米財務省OFAC:NS-CMICリスト(投資禁止リスト)への掲載

- 直近では2021年12月、DJI(ドローン)、Megvii(顔認証技術)含む中国企業8社を掲載(いずれも既にEntity List掲載済み)

米議会はUFLPAの厳格な運用を超党派で要求。禁輸リスト対象も年々拡大し、対中規制は政府・議会が一体となって深化・拡大

強制労働の疑いがある産業とUFLPAの実行状況

強制労働の疑いのある産業・品目

アパレル関係: 綿、織物、手袋、糸/縫い針

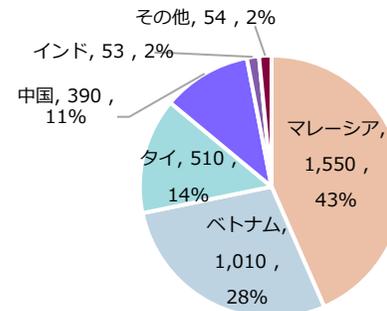
工業品: 電機製品、リチウムイオン電池、**太陽光発電関連製品**(太陽光電池、ソーラーパネル、ポリシリコン、太陽光発電ウエハー・インゴット・モジュール)

一次産品: 魚、**トマト製品**

その他: 髪製品、玩具、レンガ

UFLPA検査対象は中国外からの輸入品が大半 通過したのは半数弱

国別検査品の金額
(百万ドル)



検査件数



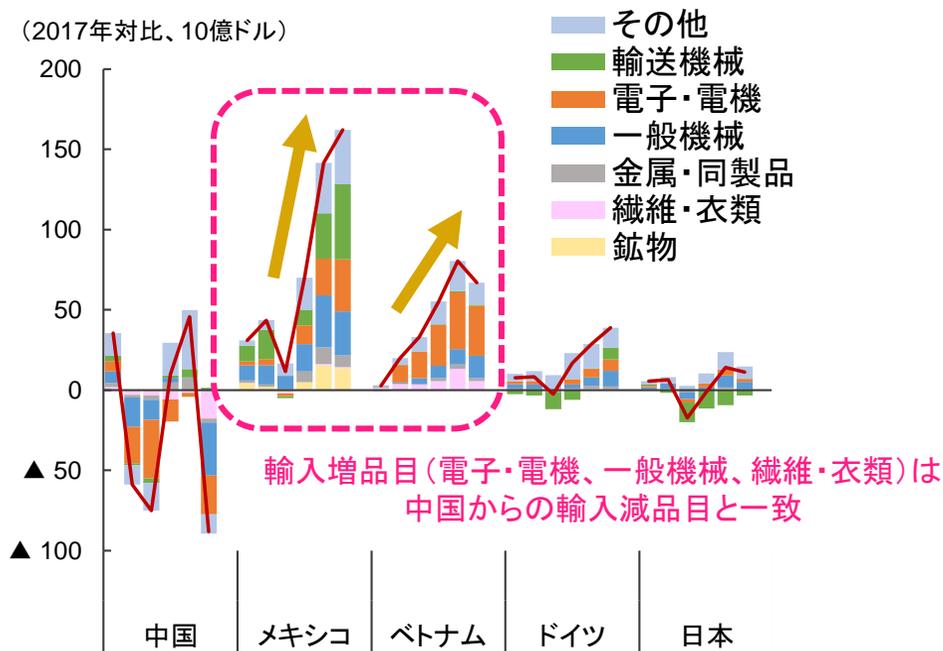
※統計はいずれも2024年8月時点

(出所) 米労働省等より、みずほ銀行国際戦略情報部作成

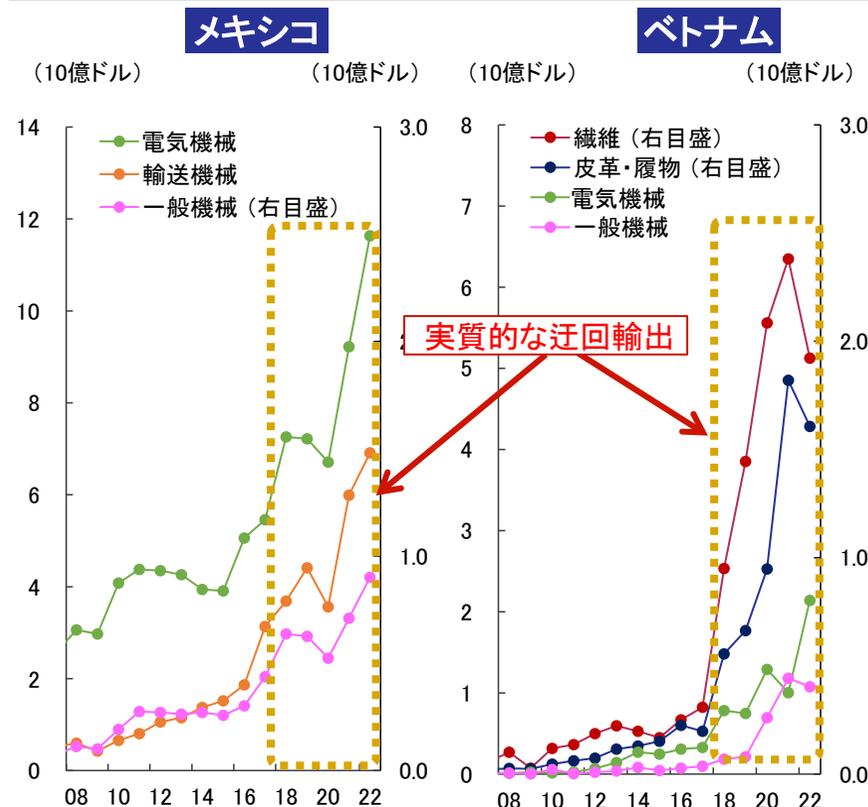
米中摩擦で中国からの輸入は減少。対照的にメキシコ・ベトナム製品の輸入は急増

- トランプ政権から導入されている対中関税の影響もあり、2019年以降、**米国の対中貿易赤字は縮小基調に**
- 一方、**メキシコ、ベトナム両国からの輸入が電子・電機、一般機械、繊維・衣類を中心に拡大**
 - 対メキシコでは、ニアショアリング／フレンドショアリングの加速を背景に、輸送機器や電子・電機の輸入が拡大
 - 対ベトナムでも、中国の代替調達先として、電子・電機や一般機械、繊維・衣類の輸入が急増
- メキシコやベトナムでは対米輸出増加に合わせて中国製部材の輸入も急ピッチで増加
 - **中国企業が加工・組み立てをメキシコやベトナムに移管する一方で、部材を提供することで、実質的な迂回輸出が進展**

米国の輸入増減額(貿易赤字の上位6カ国、2018~23年)



墨・越の対米輸出額に含まれる中国製部材



(出所)ADBより、みずほりサーチ&テクノロジーズ作成

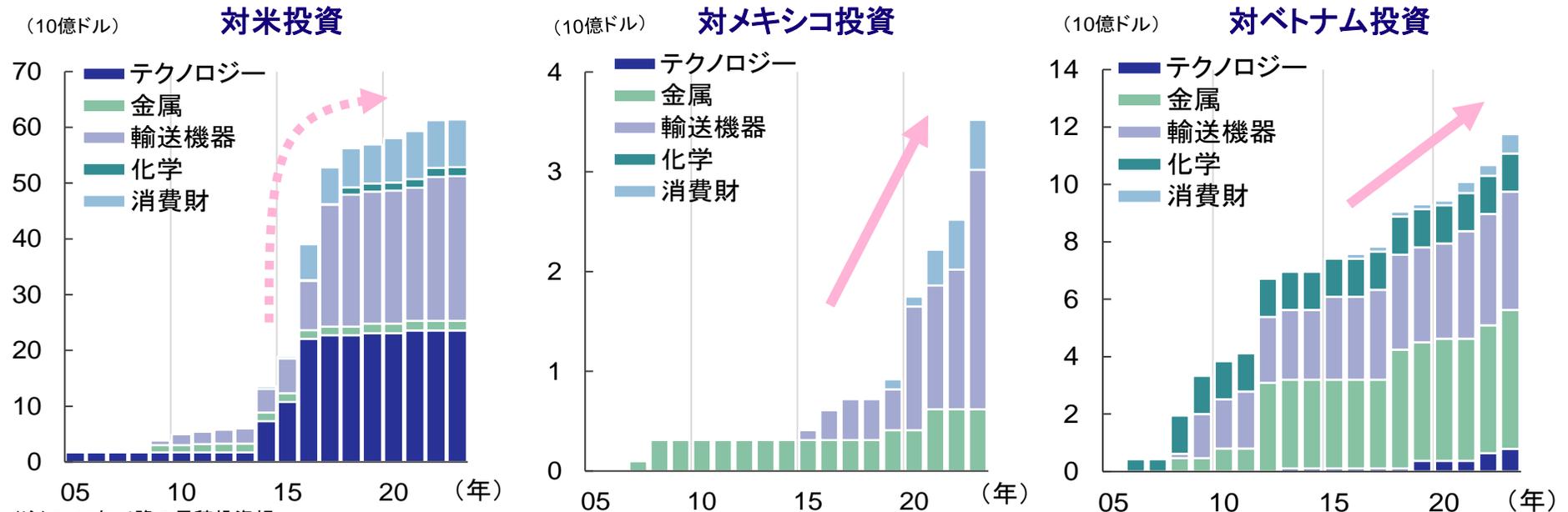
(出所)米国商務省より、みずほりサーチ&テクノロジーズ作成

中国からの迂回供給に対し米国では警戒論が高まる

- **部材輸入に加え、輸送機械や金属を中心に中国企業によるメキシコ・ベトナムへの生産拠点移転の動きも拡大**
 - 現地市場の獲得もさることながら、米国を含む第三国輸出を見越した投資の一面も。米中対立が深刻化するなか、中国企業による米国市場確保に向けた動きの一環
- **中国からの直接輸入に加え、中国企業による迂回輸出にも警戒論が高まる**
 - トランプ氏はメキシコ生産の中国車に高関税をかけると主張
 - 民主党政権も中国の実質的な迂回供給の拡大を警戒。大統領選後、米国の対中規制が強化される可能性も

中国企業による直接投資(製造業、2005年以降の累積投資額)

対米投資が一服する一方、対墨・対越投資は増加



(注)2005年以降の累積投資額

(出所) American Enterprise Institute “China Global Investment Tracker”より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(4) 環境・エネルギー政策～脱炭素への取り組みはバイデン政権で一定の進展

■ バイデン政権の下で気候変動対策を盛り込んだインフレ抑制法(IRA)が成立、脱炭素目標への取り組みが進展

- 環境政策は、議会、司法、世論の壁に直面してきたものの、異常気象や災害対策、中間選挙に向けた成果づくりを背景に2022年8月IRAが成立
- 米国のエネルギー・気候政策の研究機関Energy Innovationの試算では、米国のGHG排出量はバイデン政権の公約である2030年に2005年比▲50%～▲52%の目標には届かないものの、▲32%と一定の進展が予想される

環境・エネルギー政策の動向

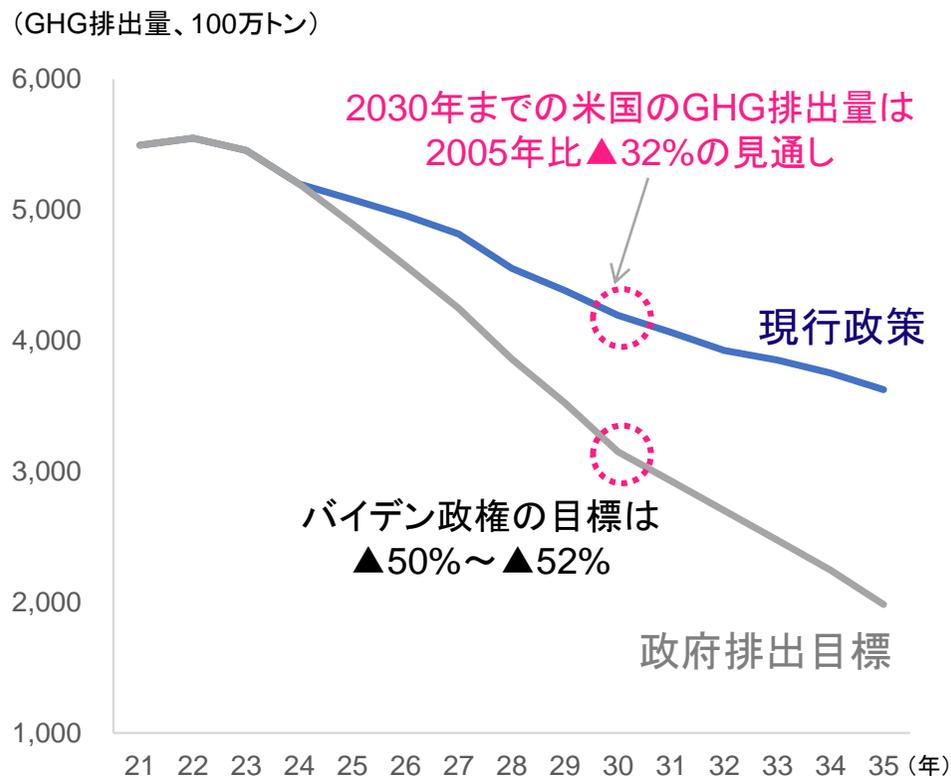
議会

- 2021年7月発表の「ビルド・バック・ベター(BBB)法案」は党内調整が難航。同年11月、インフラ部分は超党派で合意し、「インフラ投資雇用法(IIJA)」として成立
- 2022年8月、中道派議員の合意を取り付け、「インフレ抑制法(IRA)」が成立
 - 支出規模は4,300億ドルと当初BBB法案の3.5兆ドルから大幅に縮小も、エネルギー安全保障・気候変動関連は3,730億ドルと相応の規模

司法

- 最高裁判事は保守派が優勢(保守6、リベラル3)
- 2022年7月、最高裁は米国環境保護庁(EPA)が発電所に行うGHG排出規制について、議会で明確に規定されていない権限(電源の変更)行使を制限
- 2024年6月、最高裁は曖昧な法律を政府の規制当局が解釈できる法理(シェブロン法理)を無効化する判決

GHG排出量の現行想定値(Energy Innovation試算)



(出所)ジェトロ等より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

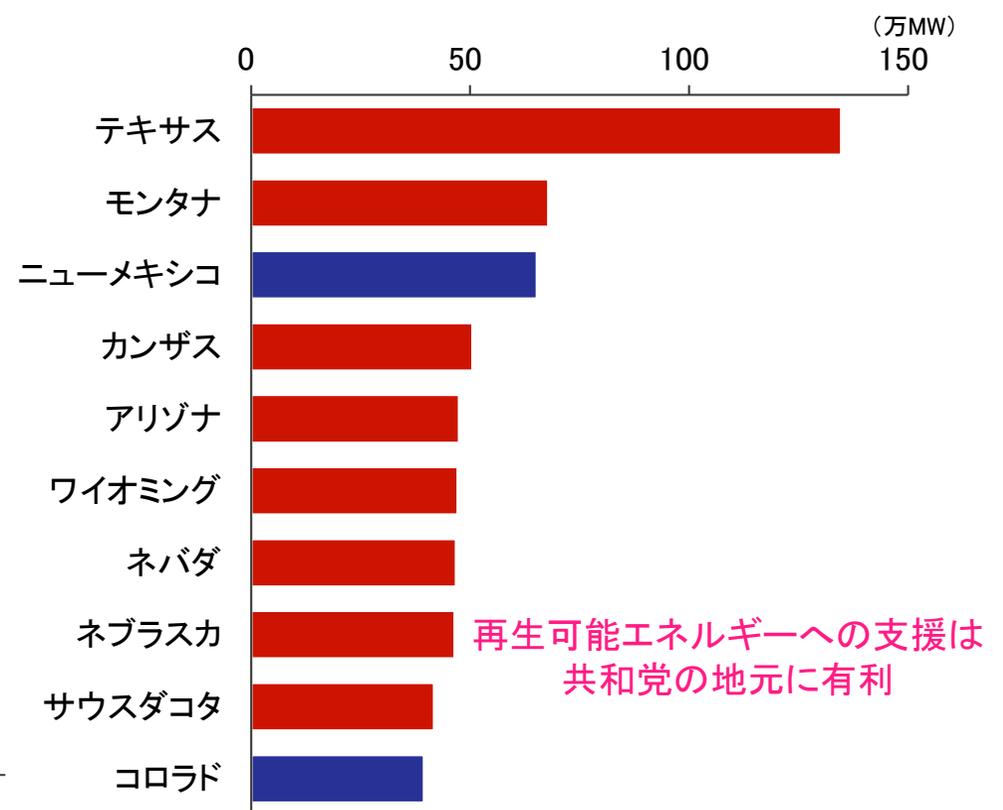
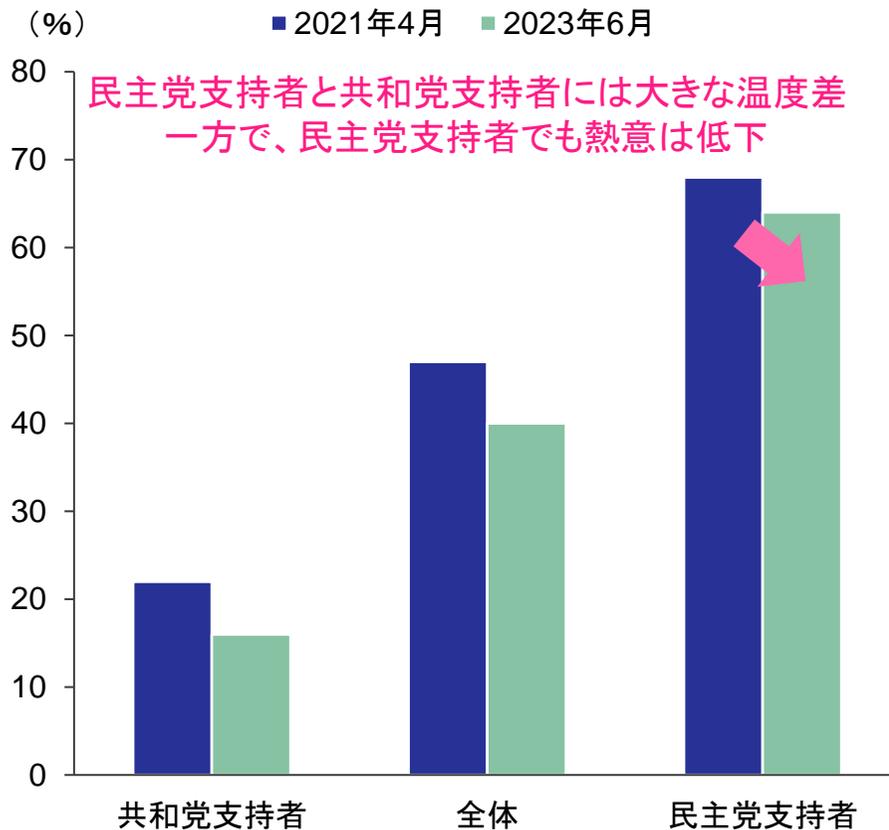
(出所)Energy Innovationより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

足元では環境問題への関心はややトーンダウン、政治のサイクルを越えて「やり切る力」が重要に

- 脱炭素目標への取り組みには時間が必要、ブレークスルーには技術革新と政治的なメリットの埋め込みが必要
 - 気候変動対策では、選挙結果にかかわらず、党派対立と現実視点からの揺り戻しで踊り場が到来
 - 一方で、産業政策の恩恵は党派を超えており、政権を越えて続く生命力も

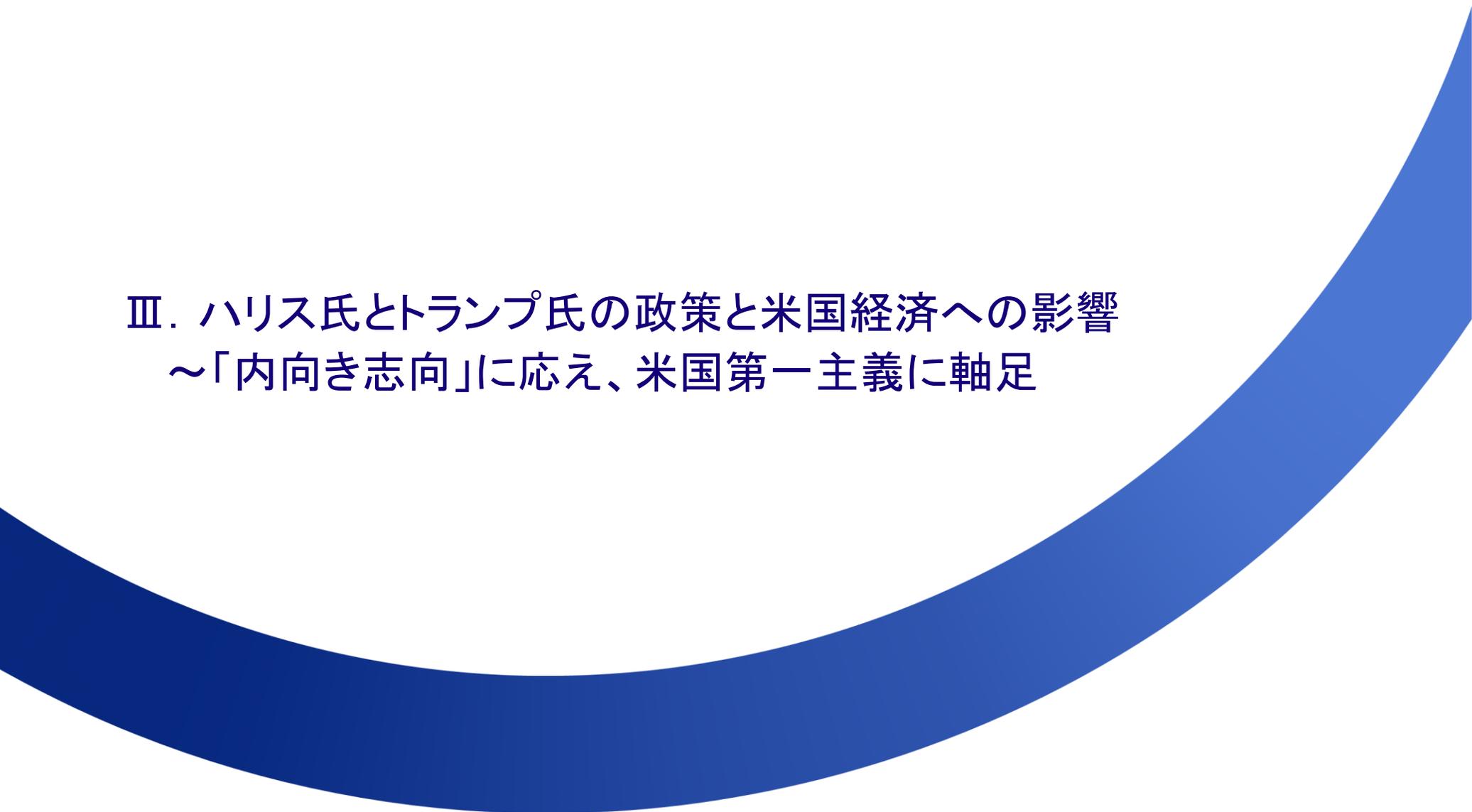
2035年までのガソリン車生産停止への賛否(世論調査)

風力発電に適した州(潜在的な最大風力発電容量)



(出所) Pew Research Center調査より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(注) 赤は全米平均より共和党支持者が多い州、青は民主党支持者が多い州
(出所) エネルギー省等より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成



Ⅲ. ハリス氏とトランプ氏の政策と米国経済への影響 ～「内向き志向」に応え、米国第一主義に軸足

(1) 両候補の政策概要～二大政党は米国民の生活を第一に置く政策に傾倒

- 米国民の「内向き化」を受け、「米国民を最優先とする政策ニーズ」が発生
 - － アプローチは異なるものの、両候補は内向き志向に対応した政策を打ち出す
 - － 民主党ハリス氏は米国の「公平性の維持」を目的に、富裕層から低・中所得層への所得移転を促す分配政策を推進。対する共和党トランプ氏は米国人の「経済的利益」を追求、関税等で外国製品を排除し製造業者の生活の保護を図る

ハリス氏・トランプ氏が掲げる政策の方向性



ともに米国民、特に低・中所得層をターゲットとした政策に傾倒

(出所)みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

財政政策～いずれの政権でも低・中所得層には所得増の恩恵

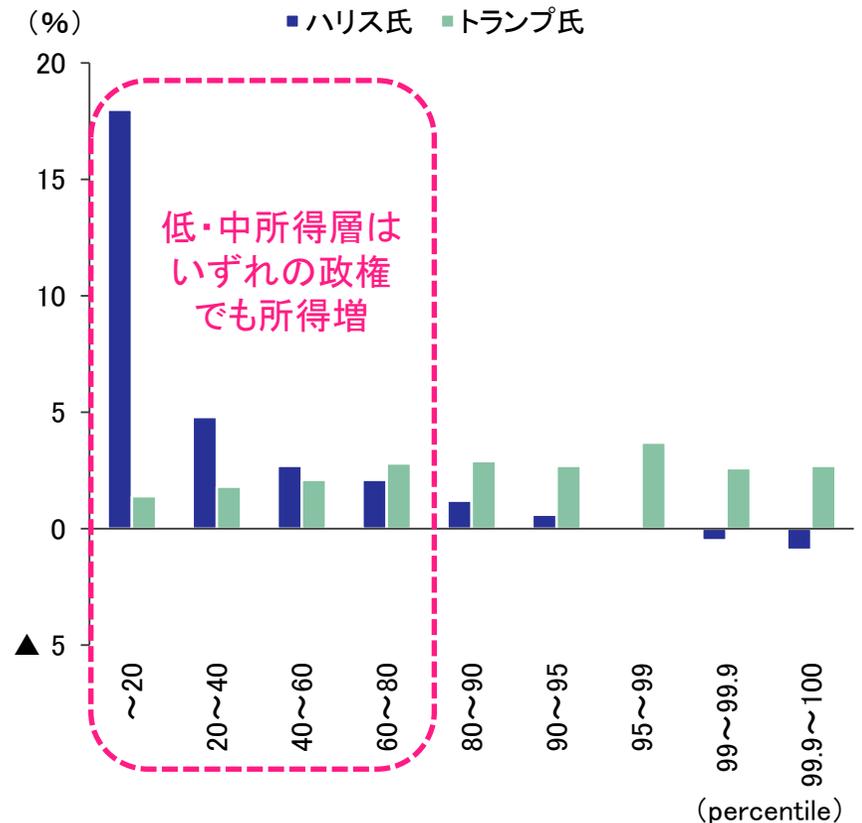
- ハリス氏は大企業や富裕層に対する増税を財源に子育て支援や住宅購入などで低・中所得層の生活を支援する方針。対するトランプ氏は、関税による他国製品の排除や減税政策の拡大等により製造業労働者を保護する政策を掲げる
 - 上下院元議員らが超党派で構成する「責任ある連邦予算委員会(CRFB)」は、どちらの政策も財政拡張的と試算
 - ペンシルベニア大学は、いずれの政権でも低・中所得層には所得増の恩恵があると試算

両候補の主な財政関連政策

| | ハリス氏 | トランプ氏 |
|------|---|---|
| 予算 | 3.5兆ドル | 7.5兆ドル |
| 支援拡大 | <ul style="list-style-type: none"> ● <u>児童税額控除(子供1人あたり最大3,600ドル)の恒久化</u> ● <u>初めての住宅購入者に2万5千ドルの頭金支援</u> ● バイオ、航空宇宙、AI、クリーンエネルギーなどの<u>産業育成のためのアメリカ・フォワード税制の新設</u> | <ul style="list-style-type: none"> ● <u>法人税の20%(国内製造業は15%)への減税</u> ● <u>トランプ減税の個人減税の恒久化</u>と労働者への更なる減税。チップ・残業代への課税廃止、<u>社会保障給付金への課税廃止</u> |
| 財源 | <ul style="list-style-type: none"> ● <u>法人税率を21%→28%に引上げ</u> ● 15%の企業最低法人税率導入 | <ul style="list-style-type: none"> ● <u>輸入関税率の引き上げ(対中関税率の引き上げ、普遍関税の導入)</u> |

(出所)ハリス副大統領ウェブページ、民主党政策綱領、Agenda47、共和党政策綱領、各種報道等、CRFBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

公約実現による所得の変化(所得階層別)



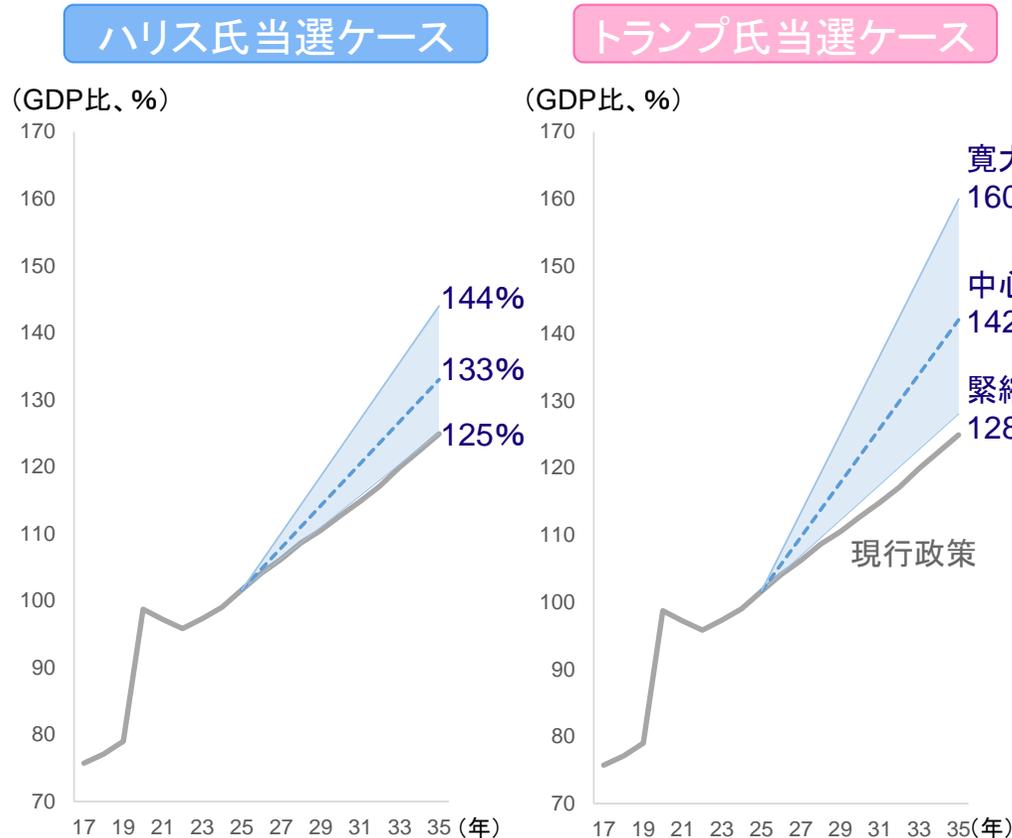
(注)政策による税・所得移転後所得のペースラインからの変化(2026年時点)。
ハリス氏は減税・雇用法(TCJA)延長関連、トランプ氏は関税、子育て減税を含まない
(出所)Penn Wharton Budget Modelより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

党派対立や財政規律の限界で財政運営に混乱が生じ得る

■ 議会の壁により、公約通りに政策を実行できるかは不透明

- CRFBの試算には大きな振れ幅。最近では、党派対立の激化により、議会での合意を得るハードルが高くなっているほか、徐々に財政規律が意識される状況下、物価/金利に上昇圧力が残存していることも、財政拡張を妨げる要因に
- 過去にねじれ議会が生じた際には、債務上限引き上げ等での混乱が生じやすい傾向

公的債務対GDP比の変化(CRFBによる試算)



(出所)CRFBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

財政政策不透明性指数



(注)ねじれ議会は上下両院の多数派が異なる状況、分割政府は大統領の所属政党と上下両院の多数派が異なる状況
(出所)PolicyUncertainty.com資料より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

景気～財政拡張は支えも、トランプ氏の保護主義政策が景気下振れリスクに

■ 両候補が掲げる積極財政政策が実現すれば景気には押し上げ効果

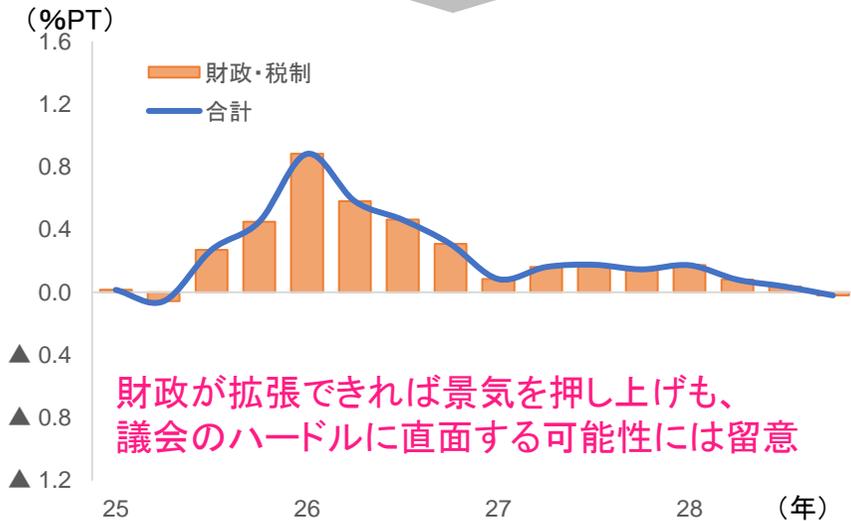
- ただし、ハリス氏当選ケースでは、上院での過半数獲得は見込みづらく、財政政策の一部が実行できない可能性も
- トランプ氏当選ケースについては、過激な関税政策が実行された場合、輸入物価の上昇を通じて家計や企業の実質的な所得が押し下げられ、景気にはマイナスの影響が生じるリスク

公約実現による実質GDP成長率への影響(ベースライン対比の変化幅)

ハリス氏当選ケース

試算想定

財政政策: ある程度実現(P28 左図「中心シナリオ」)
 通商政策: 現状維持
 移民政策: 現状維持

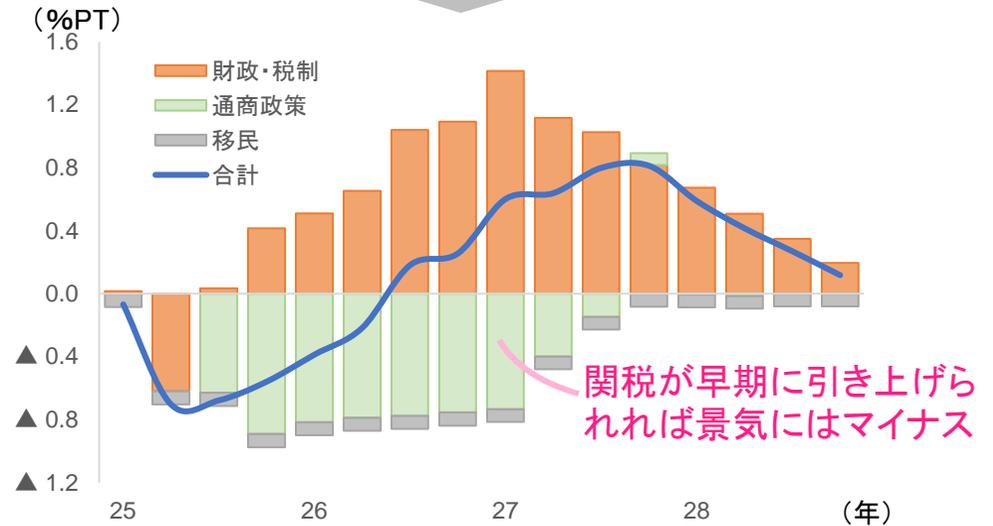


財政が拡張できれば景気を押し上げも、議会のハードルに直面する可能性には留意

トランプ氏当選ケース

試算想定

財政政策: ある程度実現(P28 左図「中心シナリオ」)
 通商政策: 対中関税(60%)、普遍関税(10%)を早期に実施
 移民政策: トランプ前政権の水準まで抑制



関税が早期に引き上げられれば景気にはマイナス

(注) 財政・税制効果はCRFBの財政収支の中心シナリオを基にGDPへの影響を試算。通商政策については、関税引き上げに伴う物価上昇により米国内の家計と企業の実質的な所得・収益が抑制される効果を考慮。移民政策は労働力人口の抑制による財・サービスの生産の押し下げ影響を計算

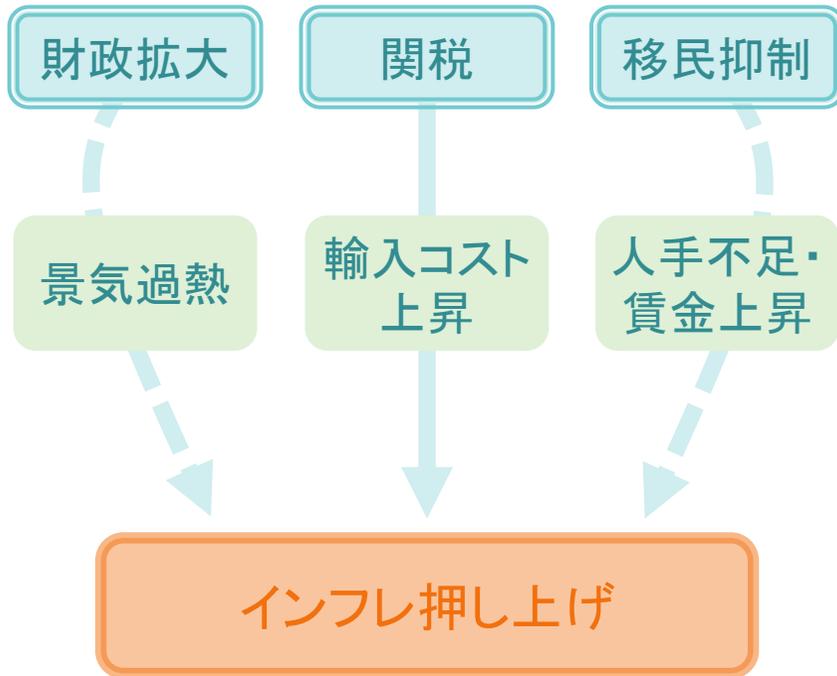
(出所) CRFB、Tax Foundation、FRB、米国商務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

物価・金融政策～政権交代に伴う政策変化がインフレを惹起するリスクには要注意

■ 政策次第では景気過熱や輸入物価の上昇を通じて再びインフレが加速するリスク

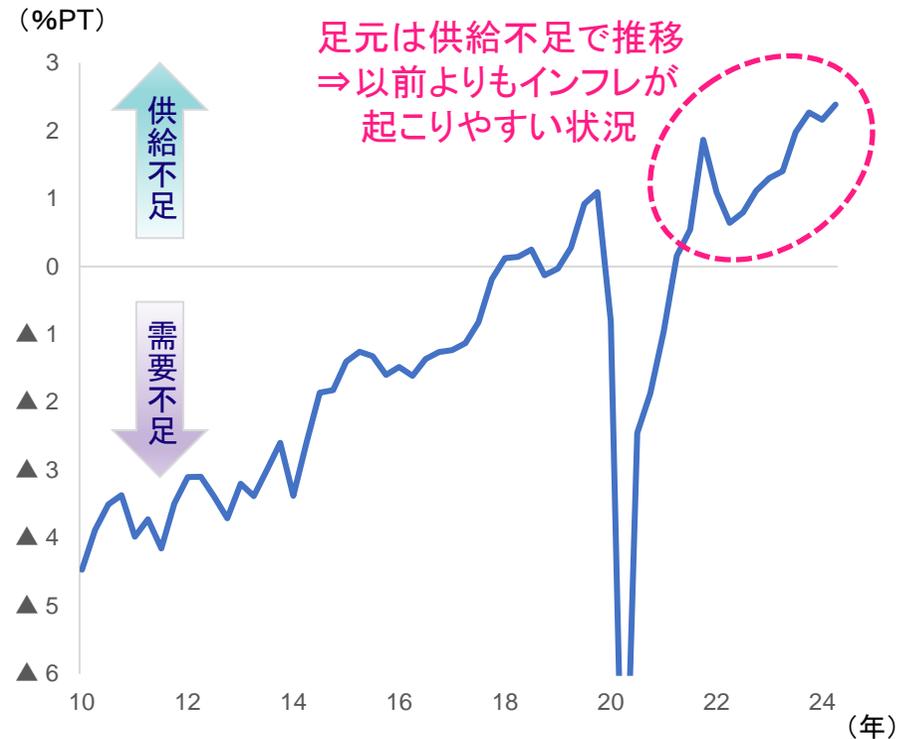
- いずれの政権が実現した場合でも、積極財政が景気過熱の原因になり得るほか、トランプ氏が当選した場合は、関税引き上げによる輸入コストの増加や移民抑制による人手不足が懸念される
- 足元では需給ギャップがプラス圏(供給不足)で推移、以前よりもインフレが起こりやすい環境

政権交代に伴う政策変化が物価に影響を与える経路



(出所)みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

需給ギャップの推移

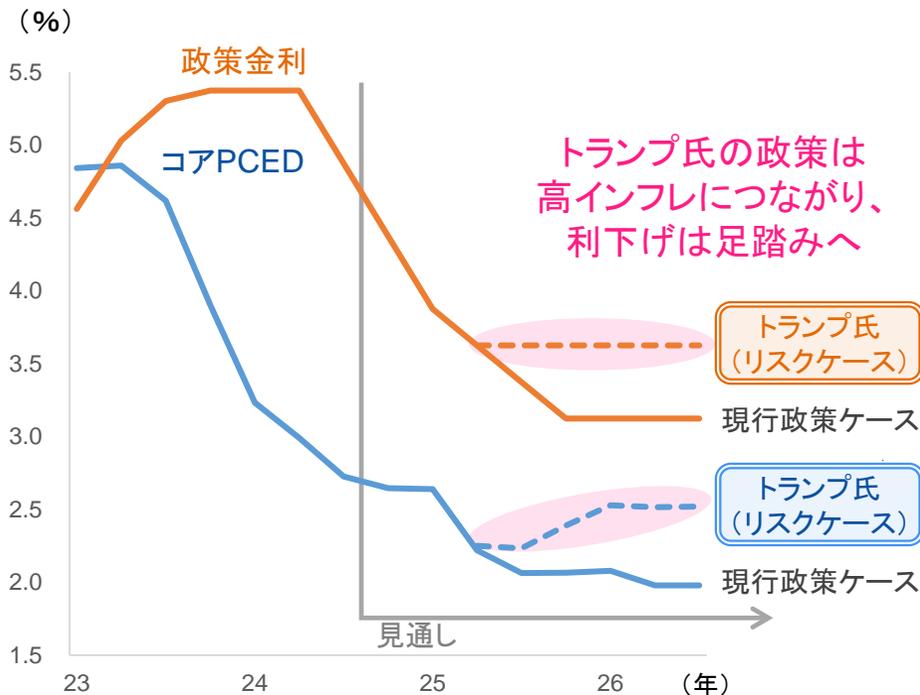


(出所)CBO、米国商務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

大幅に関税が引き上げられた場合、インフレの再加速によりFRBは利下げを停止へ

- **トランプ氏が当選し、閉鎖的な通商・移民政策を実施した場合、インフレ再燃でFRBは利下げ停止を求められるリスク**
 - 仮にトランプ氏が政権発足から早々に大胆な関税政策(対中関税60%、普遍関税10%)や移民抑制策(トランプ前政権並み)を実行した場合、**インフレ率は再加速、FRBは25年半ばにも利下げを停止へ**
- **FRBはトランプ氏の利下げ要求には応じないと予想**
 - トランプ前政権において、FRBは独立性を堅持してきた経緯

政策変化に伴うインフレ・政策金利への影響



(注) リスクケースは、①関税政策(対中関税60%、普遍関税10%)、②財政増に伴う景気刺激、③移民抑制による人手不足に伴う影響を加味しているが、インフレ率押し上げの主な要因は関税政策となった

(出所) FRB等より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

過去のトランプ氏とFRBのコミュニケーション

| トランプ氏の要求 | FRBの対応 |
|---|---|
| 2016年 ・大統領選中、イエレン議長とFRBを繰り返し非難 | イエレン議長 ・「金融政策の決定にあたって政治を考慮に入れることはない」と強調 |
| 2017年4月 ・米WSJ紙に、「低金利政策」が望ましいと発言 | |
| 2018年7~8月頃 ・金利が上がるのは好きではないと発言 | パウエル議長 ・独立性維持のため、 反応せず ・その後、FRBには特定の方法で政策を行う伝統があり、 全ての政治的懸念とは無関係 と発言 |
| 2019年4~7月 ・2.25~2.50%の範囲にある 金利を引き下げしてほしい と要望 | |
| 2024年7月 ・大統領選前に利下げを行うべきではないとの姿勢を示す | ・2019年7月に 0.25%の利下げ ・記者会見で、世界経済の減速や貿易を巡る不確実性、物価上昇の鈍化を受けた調整と言及 |
| | ・2024年9月、 大統領選を前に、0.50%の大幅利下げを実施 |

(出所) 各種報道より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(2) ハリス氏の政策～米国内で起こる社会問題の解決を目指す

■ ハリス氏は、国内の格差やジェンダーなどに関する社会問題の解決に取り組む意向

- 大企業や高所得者への増税を財源に、低・中所得層への所得移転を進めることで、格差の縮小を目指すほか、女性の権利の擁護や環境の保全に力点を置く

ハリス氏の主な政策・公約

| | |
|------------|---|
| 財政政策 | <ul style="list-style-type: none">• <u>年間40万ドル未満の世帯は増税から保護</u>• 低所得世帯向け勤労所得税額控除(EITC)の拡大• <u>児童税額控除(子供1人あたり最大3,600ドル)の恒久化、新生児に対する年間6,000ドルの税額控除</u>• <u>住宅購入支援策(初めての住宅購入者に対して2万5千ドルの頭金支援、4年間で中間層が購入できる住宅など300万戸の新築物件を建設、初めての住宅購入者向け物件を建設する業者への税制優遇)</u>• 手頃な価格の保育と高齢者介護の提供、処方薬のコスト削減• <u>法人税率を21%→28%に引上げ</u>。15%の企業最低法人税率導入• バイオ、航空宇宙、AI、クリーンエネルギーなどの<u>産業育成のためのアメリカ・フォワード税制の新設</u>• 年収100万ドル以上の投資家に対するキャピタルゲイン税率を20%→28%に。純資産1億ドル以上の個人を対象に未実現利益を含む所得に25%の最低所得税率を導入 |
| 外交政策 | <ul style="list-style-type: none">• <u>世界における米国のリーダーシップ強化、同盟国との連携強化による国際協調、民主主義・人権の擁護</u>• 中国との戦略的競争を強化、人権問題や不公正な貿易慣行に対抗。AI技術や気候変動では協力模索• ロシアのウクライナ侵攻への対応と国際秩序の維持• イスラエルとハマスの間で即時かつ持続的な停戦に取り組む |
| 関税・通商政策 | <ul style="list-style-type: none">• <u>米国人労働者と雇用を最優先に考えた貿易政策</u>• 公正な貿易協定の推進と労働者、環境、人権保護の強化• <u>中国との戦略的競争における同盟国との連携</u> |
| 移民政策 | <ul style="list-style-type: none">• <u>国境の安全保障と人道的で価値観に沿った移民制度改革</u>• ドリーマー(DACA対象者)を含む長期滞在の不法移民への支援、合法移民の拡大と家族の結束の維持• 最先端技術の導入による国境警備効率化、不法移民流入の抑制 |
| 環境・エネルギー政策 | <ul style="list-style-type: none">• <u>再エネへの史上最大規模の投資</u>を実施。2030年までにクリーンエネルギーの生成を3倍に• エネルギーコストの削減。省エネ家電や電気自動車購入時に還付金支給• <u>家電や自動車のエネルギー効率基準を厳格化、ビッグオイルへの補助金削減、採掘ロイヤリティ引上げ</u> |
| その他 | <ul style="list-style-type: none">• <u>女性の権利として、中絶の権利を擁護。安全で合法的な中絶へのアクセス確保</u>• 銃規制の強化による銃暴力の削減• 最低賃金を15ドルに引き上げるよう議会に働きかけ• <u>食品価格つり上げに対する史上初の連邦レベルでの禁止法案の可決呼びかけ</u>• 新規事業申請件数を4年間で2,500万件に増やす。起業時税控除額を5,000ドルから5万ドルに拡大 |

(出所)ハリス副大統領ウェブページ、民主党政策綱領、演説発言、各種報道等より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

財政政策～ハリス氏は「生活者重視」でバイデン政策の補完を図る

■ ハリス氏は「生活者重視」の財政政策を打ち出す

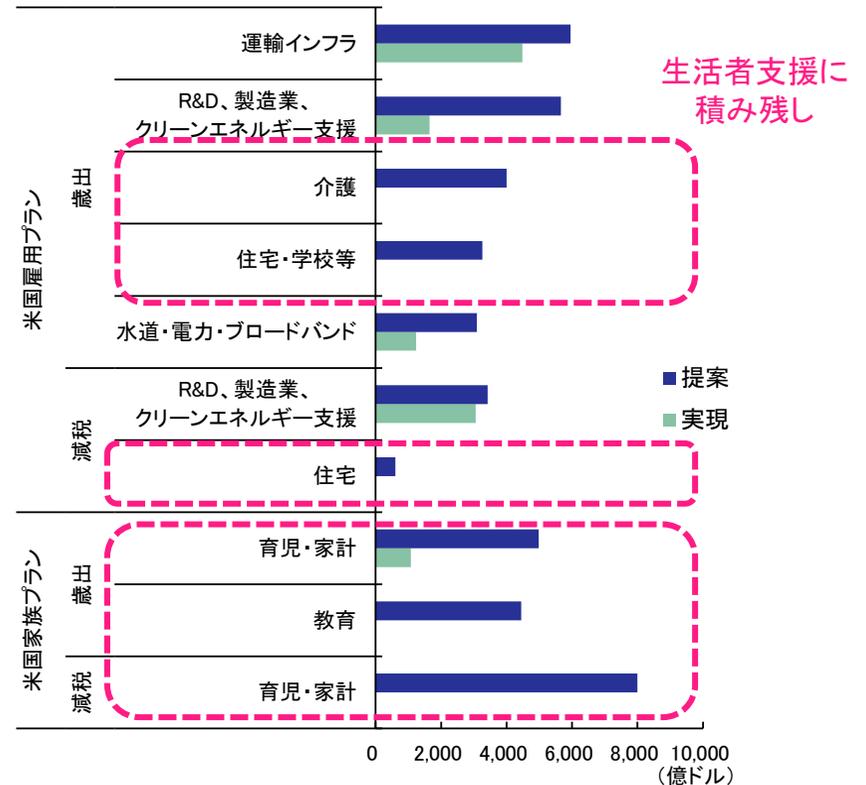
- 世帯収入40万ドル未満世帯には追加的な税負担を求めない方針。住宅購入補助や子育て支援で低・中所得層を優遇
- 財源として、現行21%の法人税を28%まで引き上げるほか、富裕層に対してはキャピタルゲイン課税の強化を図る
 - バイデン氏の未達部分を継承、所得再配分の強化で、伝統的な「大きな政府」を補完

ハリス氏の財政政策

| | | (兆ドル) | | |
|--------|----------------------------------|--------------|-------|------------|
| | | シナリオ | | |
| | | 低位 (緊縮) | 中心 | 高位 (寛大) |
| 減税・支出増 | トランプ減税の延長 (世帯収入40万ドル未満への減税継続) | ▲ 2.1 | ▲ 3.0 | ▲ 3.6 |
| | 児童税額控除拡大 | ▲ 1.4 | ▲ 1.4 | ▲ 1.4 |
| | オバマケア拡充 | ▲ 0.4 | ▲ 0.6 | ▲ 0.6 |
| | 住宅関連補助 | ▲ 0.2 | ▲ 0.3 | ▲ 0.5 |
| | その他 | ▲ 1.1 | ▲ 2.1 | ▲ 3.6 |
| | 小計 | ▲ 5.1 | ▲ 7.3 | ▲ 9.7 |
| | 収入増・支出減 | 法人増税(21⇒28%) | 1.4 | 0.9 |
| | キャピタルゲイン課税強化 | 0.9 | 0.9 | 0.7 |
| | 金融所得への追加課税(NIIT) | 0.8 | 0.8 | 0.6 |
| | 国際課税の見直し (最低法人減税15%⇒21%等) | 0.7 | 0.6 | 0.6 |
| | 処方箋薬の価格の引き下げ | 0.3 | 0.3 | 0.2 |
| | その他 | 1.2 | 0.9 | 0.0 |
| | 小計 | 5.1 | 4.3 | 2.8 |
| 利払い増 | | 0.0 | ▲ 0.5 | ▲ 1.2 |
| 合計 | | 0.0 | ▲ 3.5 | ▲ 8.1 |

(出所)CRFBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

バイデン氏の提案と実績(歳出、減税)



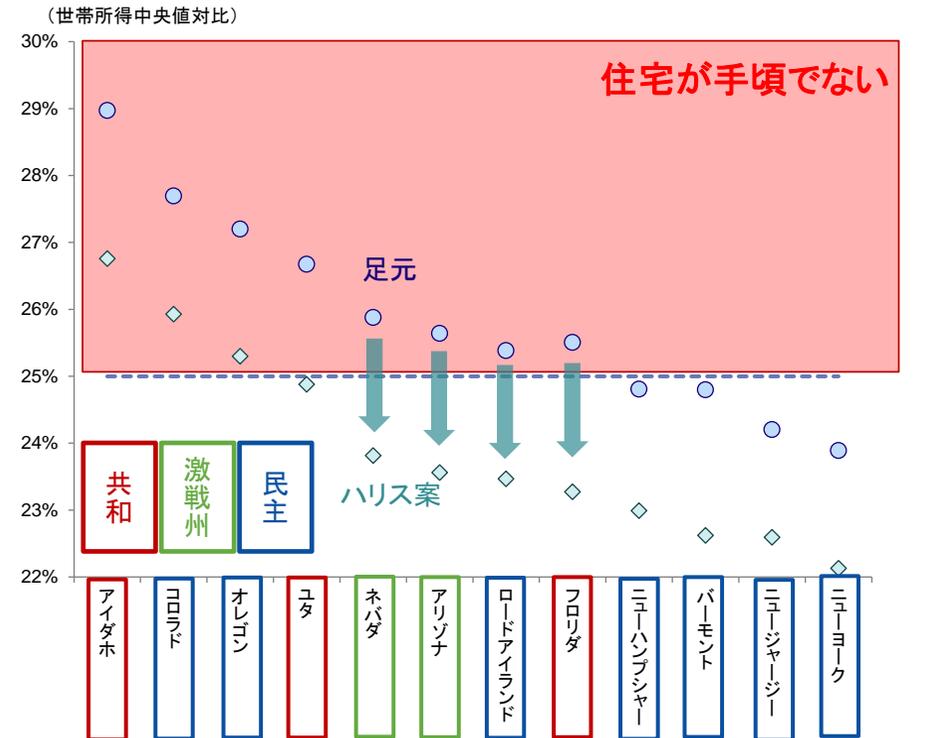
(注)提案と実現の細目は一致しない、育児・家計の実現分は医療関連。
2022～2031年度累計

(出所)OMB、CBO、CFRBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

住宅購入支援策は選挙での支持獲得に繋がる可能性も、本来の狙いである価格抑制効果は期待できず

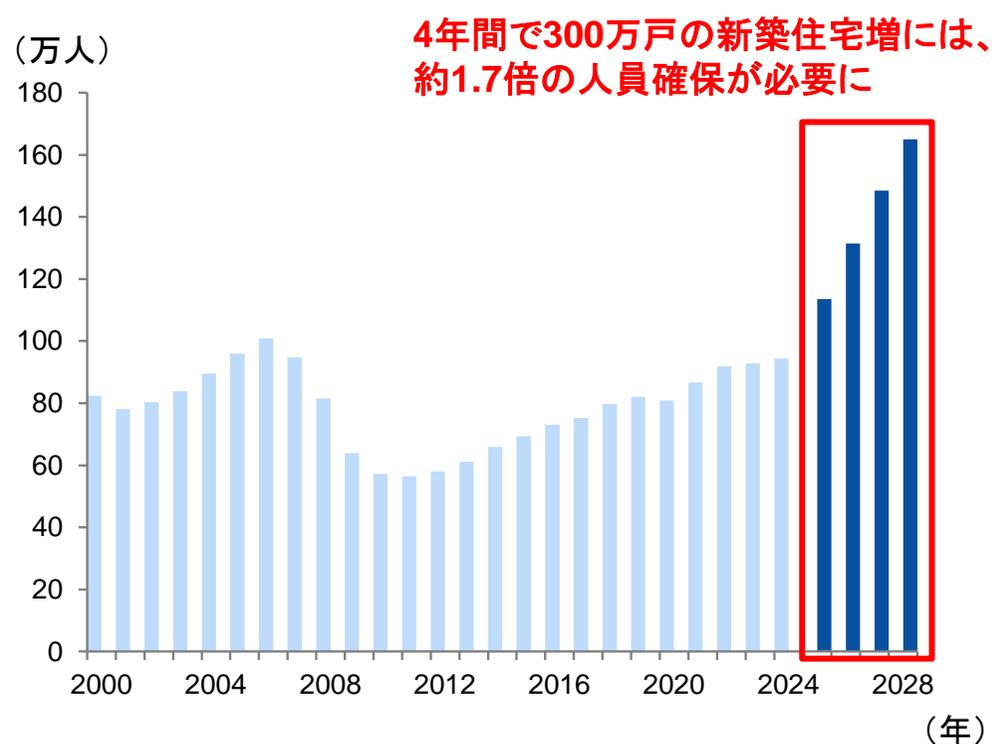
- ハリス氏は、住宅購入負担の軽減を推進、激戦州での支持拡大を狙う
 - 4年間で300万戸の新築物件を建設することで住宅価格の抑制を目指すほか、初めての住宅購入者に対して2万5千ドルの頭金支援を行う方針。ハリス氏の頭金支援が実現すれば、激戦州や民主党支持州に恩恵
- 一方、供給能力の拡大を促進する具体策は乏しく、需要だけが喚起されることとなれば却って住宅価格が上昇するリスク
 - ハリス氏が目指す新築住宅の目標値を達成するためには、約1.7倍の人員確保が必要に

ハリス氏の政策を考慮した平均的なローン返済額(州別)



(注) 全米不動産協会(NAR)の定義に従い、頭金20%、期間30年での返済を想定し、月々の返済額を算出。NARは世帯所得の25%が無理のない返済額の規模であると定義
 (出所) 米国商務省、米国抵当銀行協会、Zillowより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ハリス氏の目標達成に必要な住宅建設労働者数



(注) 2012~24年のトレンドから2025年以降の労働者1人当たり建設戸数を推計し、4年間で300万戸の建設に必要な労働者数を計算
 (出所) 米国労働省、米国商務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

食品価格抑制策についても実効性は不透明

- ハリス氏は「食料品価格のつり上げを禁止する初の連邦法の制定」などを公約に掲げる
 - 2024年4月、民主党ウォーレン上院議員は「2024年価格つり上げ防止法」を提案。同法は異常時の「著しく過剰な価格」での販売や、支配的地位を利用した不当な価格の引き上げなどを禁止
 - ウォーレン案では法律適用の対象とする商品を明示していない一方、ハリス氏の公約は特に食料品を意識。ただし、**食料品インフレは既にコロナ前(2019年)の伸びに回帰しており、政策の実効性については不透明**

ハリス氏の掲げる食品コスト削減策

| ウォーレン上院議員法案(2024年価格つり上げ防止法)の主な内容 | |
|----------------------------------|--|
| 価格つり上げの防止 | 異常な市場状況の際に、商品やサービスを「著しく過剰な価格(「6カ月前の市場平均価格の120%以上」を超えるか否かで該当の有無を検討)」で販売することを違法とする |
| 不公平な影響力の禁止 | 市場で支配的な地位を利用して、価格を不当に引き上げる行為を禁止 |
| 州司法長官による執行権限保有 | 各州司法長官は、自州内で価格つり上げが行われた場合に、民事訴訟を提起する権限を保有。連邦取引委員会(FTC)もこの訴訟に関与可能 |

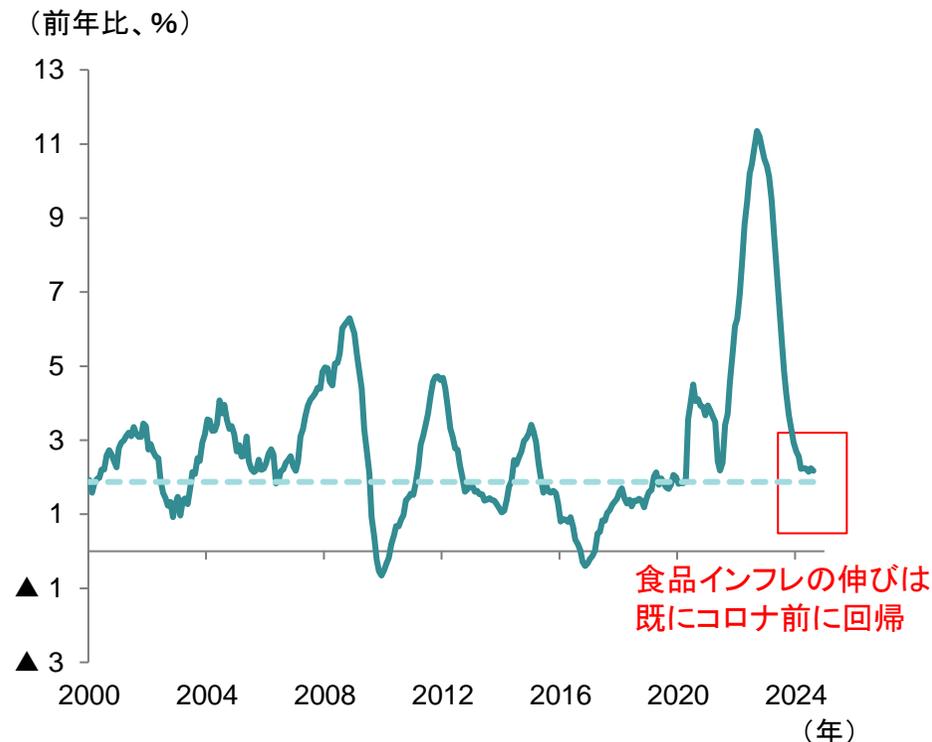


概ね踏襲しつつ特に食料品価格を意識

| ハリス氏の主な公約 |
|---|
| 食料品価格のつり上げを禁止する初の連邦法の制定 |
| 大企業が食料品で過大な利益を上げることが出来ないルールの設定 |
| 規則を破った企業を調査し、厳しい罰則を課す新たな権限を、FTCと州検事総長に与える |

(出所)米国上院、各種報道より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

食料品インフレ率の推移



(注)CPIベース。点線は2019年平均

(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

外交政策～バイデン氏の路線を継承する見込み

- ハリス氏が勝利した場合はバイデン氏の外交路線を概ね継承。**ミニラテラルな協力の重層化**が当面のトレンドに
 - 中国には投資・輸出規制を強化、**特に人権を理由とした輸入規制の運用強化**を見込む。紛争回避の対話枠組みは堅持し、気候変動、AI規制等の部分的協力は継続するも、厳しい対中世論が続く中、対中政策が緩和される可能性は低い
 - ウクライナ情勢については引き続き慎重に支援を強化するとみられ、再選による短期的な戦況打開可能性は低い
 - 中東については**イスラエル支持を継続**しつつ、イスラエルの攻撃に一層の人道配慮を求めるとみられるが、ネタニヤフ政権の紛争継続姿勢に変化を与えるかは不明、中東紛争への拡大を防ぐ外交努力が求められる状況の継続を見込む

ハリス氏の外交戦略

| 地域 | 対応 |
|-----------|---|
| 中国 | <ul style="list-style-type: none"> ➢ 安全保障上の懸念を理由とする対中投資規制、半導体等の輸出規制の拡大および人権を理由とする輸入規制の運用強化 ➢ 競争が衝突に発展しないための首脳・国防相レベルの対話は堅持。台湾や南シナ海における軍事的緊張は継続も、米中双方がリスク管理を志向する中、衝突リスクは低い |
| 日本 | <ul style="list-style-type: none"> ➢ インド太平洋地域への経済・防衛協力、重要産業のサプライチェーン協力のため良好な日米関係が継続 |
| ロシア・ウクライナ | <ul style="list-style-type: none"> ➢ ウクライナ支援継続も、ロシアと北大西洋条約機構(NATO)の直接戦争等エスカレートを危惧し長距離ミサイルの供与は慎重に検討 ➢ 引き続き支援が必要な時期に来ないためにウクライナの大規模な反撃が困難な状況が続く見込み。25年以降も戦況は停滞か |
| 中東 | <ul style="list-style-type: none"> ➢ 当初イスラエル全面支持で若年層の離反を招いた反省から、ネタニヤフ政権への停戦圧力を高めていくものとみられるが、軍事支援停止まで踏み込む可能性は低く、ネタニヤフ政権の態度が変化する可能性は低い |
| 欧州 | <ul style="list-style-type: none"> ➢ NATOにおける米国のプレゼンスは維持・強化。米EU関係ではEUのCBAM(炭素国境調整措置)や米国のインフレ削減法における重要鉱物協定締結など、通商上の課題解決にも取り組むとみられる |
| インド太平洋 | <ul style="list-style-type: none"> ➢ インド太平洋経済枠組み(IPEF)ではサプライチェーン連携強化に向けた具体的な重要物資策定等を、貿易については協定妥結を目指す ➢ 安全保障面でも対中を念頭に置いた抑止力強化に向けて有志国との連携を強化 |

(出所)各種報道より、みずほ銀行国際戦略情報部作成

(3)トランプ氏の政策～他国の排除により米国人の『経済的利益』を追求

■ トランプ氏はビジネスフレンドリーな政策を志向

- 財政政策は、トランプ減税の恒久化や法人税率の更なる引き下げを目指す。外交や通商政策については、ディール主義に回帰し、国内の産業・雇用の保護を優先。パリ協定の離脱や化石燃料の投資促進により環境問題の優先度は後退

トランプ氏の主な政策・公約

| | |
|------------|---|
| 財政政策 | <ul style="list-style-type: none">• <u>社会保障費、高齢者向け医療保険(メディケア)、国防費は減額しない</u>。外国支援や気候変動問題関連の補助金、移民などに対する過剰な政府支出を抑制• <u>トランプ減税の個人減税の恒久化、法人税の20%への減税</u>• <u>関税引き上げによる収入増を所得税減税の原資の一部とする</u>• 住宅コストと自動車購入コストを下げるなどの生活費低減に取り組み、子供を育てやすくする |
| 外交政策 | <ul style="list-style-type: none">• 米国第一の外交政策の復活• <u>ウクライナ紛争の停止</u>。ウクライナ向けに提供した備蓄品の費用の払い戻しを欧州に要求• <u>NATOの目的と使命を根本的に見直し</u>。軍事費負担が少ないNATO加盟国が攻撃を受けた際には防衛しないと発言• 対外支援は返済義務が生じる融資に限定 |
| 関税・通商政策 | <ul style="list-style-type: none">• ほとんどの外国製品を対象とした<u>普遍的な基本関税(10~20%)の導入</u>• <u>相互貿易法の創設</u>• 中国への依存を完全に排除：<u>対中輸入関税を60%超に引き上げ、最恵国待遇の撤廃、重要品目の中国からの輸入を4年計画で段階的に廃止</u>、米国企業の対中投資の阻止など |
| 移民政策 | <ul style="list-style-type: none">• 大統領就任初日に<u>国境を閉鎖</u>し、何百万人もの不法低賃金労働者の流入を阻止• <u>国境の壁の建設</u>• 米国史上最大の<u>強制送還の開始</u>• <u>不法移民の子供への市民権の付与、旅券や社会保障番号の発行、福祉の受給を停止</u> |
| 環境・エネルギー政策 | <ul style="list-style-type: none">• <u>パリ協定からの再離脱</u>• 米国が地球上のどの工業国よりもエネルギーコストの低い国であることを保証する国家目標を設定• <u>原油・天然ガス・石炭生産者への減税</u>• <u>バイデン政権の自動車GHG(温室効果ガス)規制、CAFE(企業平均燃費)規制の撤廃</u> |
| その他 | <ul style="list-style-type: none">• ディープステートの打倒• 新たな規制1つにつき既存の規制を2つ削減する大統領令を復活。連邦取引委員会(FTC)や連邦通信委員会(FCC)などの独立規制機関を大統領権限下に置く• 麻薬カルテルの壊滅、麻薬中毒問題の根絶 |

(出所)Agenda47、共和党政綱、演説発言、各種報道等より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

財政政策～共和党も「大きな政府」に傾倒

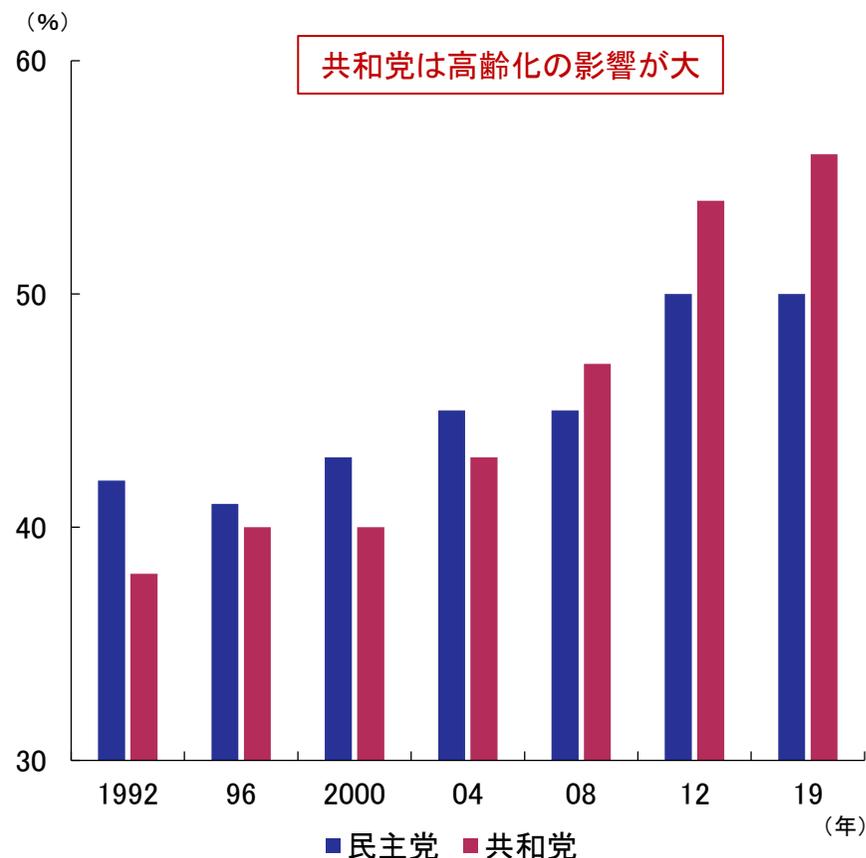
- トランプ氏は、気候変動対策の歳出削減や関税の増収などを財源に、社会保障給付に対する課税廃止などの減税・支出増を行う方針。**10年間の政策コストは7.5兆ドル程度となる見込み**
- 現在の共和党は伝統的な「小さな政府」から徐々に乖離
 - **支持者の高齢化と、低・中所得層支持者の重要性の高まりにより、もはや「大きな政府」を否定できず**

トランプ氏の財政政策

| | | シナリオ | | |
|--------|-----------------------|------------|--------|------------|
| | | 低位 (緊縮) | 中心 | 高位 (寛大) |
| 減税・支出増 | トランプ減税の延長 | ▲ 4.6 | ▲ 5.4 | ▲ 6.0 |
| | 残業代に対する課税廃止 | ▲ 0.5 | ▲ 2.0 | ▲ 3.0 |
| | 社会保障給付に対する課税廃止 | ▲ 1.2 | ▲ 1.3 | ▲ 1.5 |
| | チップに対する課税廃止 | ▲ 0.1 | ▲ 0.3 | ▲ 0.6 |
| | 国境警備強化 | 0.0 | ▲ 0.4 | ▲ 1.0 |
| | 国内製造業に対する法人減税(21⇒15%) | ▲ 0.2 | ▲ 0.2 | ▲ 0.6 |
| | その他 | ▲ 0.3 | ▲ 0.7 | ▲ 3.1 |
| | 小計 | ▲ 6.8 | ▲ 10.2 | ▲ 15.7 |
| 収入増 | 普遍関税、対中関税強化 | 4.3 | 2.7 | 2.0 |
| | エネルギー政策見直し | 0.8 | 0.7 | 0.6 |
| | その他 | 0.5 | 0.3 | 0.0 |
| | 小計 | 5.5 | 3.7 | 2.6 |
| 利払い増 | | ▲ 0.2 | ▲ 1.0 | ▲ 2.1 |
| 合計 | | ▲ 1.5 | ▲ 7.5 | ▲ 15.2 |

(出所)CRFBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

50歳以上の支持者が占める割合



(出所)Pew Research Centerより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

外交政策～二国間のディール外交に回帰へ

- トランプ氏は、**多国間外交を好まず二国間で貿易赤字解消や対米投資拡大・雇用創出を強く求める**外交スタンス
 - 対中強硬路線は継続も、軸足を関税に戻す見込み。対日政策で米国の貿易赤字解消等について日本に対応を求める可能性はあるも、日米関係が単独で悪化する可能性は低い
 - その他の国・地域では、対中を念頭に置いたインド太平洋地域への関与継続と欧州への脱力化が見込まれる。ただしNATOには防衛費増加を求めつつも、NATO脱退や停戦なきウクライナ支援停止など、戦争の引き金や悪化につながる行動は避けるとみられる

トランプ氏の外交戦略

| 地域 | 対応 |
|-----------|--|
| 中国 | <ul style="list-style-type: none"> ➢ 最恵国待遇を撤廃し、貿易赤字解消を目的とする交渉を再開。60%以上の対中関税は実施すれば国内経済へ甚大な悪影響が及ぶため当初は実行しないか、実行しても交渉過程で譲歩する可能性が高く、農産物輸出等の成果を得るための交渉材料と推察 |
| 日本 | <ul style="list-style-type: none"> ➢ 貿易赤字解消を目的とする日米貿易協定第二段階の交渉開始や米軍基地負担増加を求める可能性はあるも、対中を念頭に置いた日米同盟の重要性は認識 |
| ロシア・ウクライナ | <ul style="list-style-type: none"> ➢ 24時間以内に戦争を終わらせると言及しつつも停戦実現は困難。ロシア・ウクライナの双方に停戦交渉に応じるよう圧力をかけるも、主権問題で折り合えない両者が合意できる部分は少なく、2025年以降も戦争は継続する展開を想定 |
| 中東 | <ul style="list-style-type: none"> ➢ イスラエルへの全面支持を表明。米国との直接戦争を避けたいイランに強い圧力をかけつつ、短期的な紛争終結を訴求すると想定 |
| 欧州 | <ul style="list-style-type: none"> ➢ ロシアの脅威には欧州が独自に対応すべきというスタンスのため、NATO加盟国に一層の軍事負担を求めつつも、離脱可能性は僅少（法制上、上院の2/3の賛成が無ければ離脱は不可能） |
| インド太平洋 | <ul style="list-style-type: none"> ➢ 対中を念頭に置いた安全保障上の重要性は認識。武器売却や防衛産業協力など米軍負担を伴わない範囲での協力は進むとみられる ➢ ベトナム等の対米黒字国に対して追加関税を含む通商交渉や為替操作国指定を行う可能性。IPEF交渉は停滞 |

(出所)各種報道より、みずほ銀行国際戦略情報部作成

関税・通商政策～中国以外の国にも高関税を導入するリスク

- トランプ氏が当選した場合、**中国以外の国に対しても高関税を導入するリスク**
 - － トランプ氏は、対中政策として、関税率を60%超に引き上げるほか、最恵国待遇の停止や重要分野の輸入を4年計画で段階的に廃止することなどを検討。その他地域との貿易についても、一律に10～20%の関税を課す普遍関税の導入を掲げるなど、日本経済にとっても直接的な影響が出るリスク
- 中国に対する最恵国待遇(MFN)を撤回したうえで、トランプ前政権で課した追加関税が残存する場合、**平均関税率は52.2%まで上昇する計算**。衣類・皮革製品や土石・窯業を始め幅広い分野で関税率が大幅上昇

トランプ氏が掲げる関税・通商政策

対中国政策

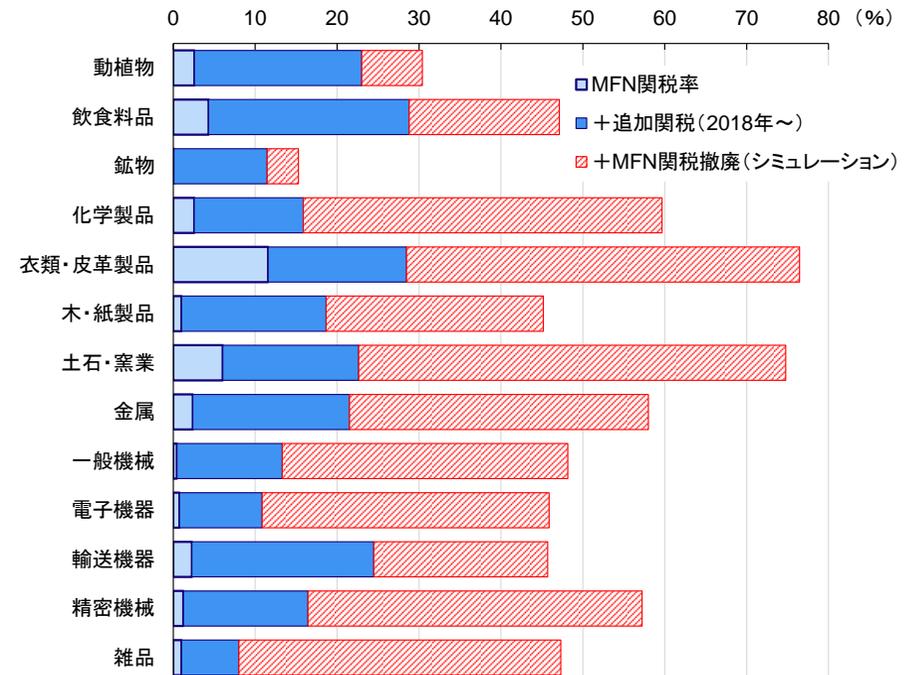
- ✓ **輸入関税を60%超に引き上げ**(現行平均関税率:20%)
- ✓ **最恵国待遇(※注)の停止**
- ✓ **電子機器、鋼材、医薬品等の重要分野の輸入を4年計画で段階的に廃止**
- ✓ **米国企業の対中投資を阻止**

対その他地域政策

- ✓ **全輸入品に対して一律に10～20%の関税を課す普遍関税を導入**(現行平均関税率:3%)
- ✓ **メキシコ産の自動車に100%の関税を課す**
- ✓ **対中貿易の第三国を通じた迂回輸出に保護策導入**

(注)最恵国待遇は、WTOの協定の基本原則の一つ。関税などでいずれかの国に与える最も有利な待遇を、ほかの全ての加盟国にも与える原則
(出所)各種報道より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

最恵国待遇が停止された場合の対中関税率



(注)2023年の対中輸入額をもとに計算。MFN関税撤廃による影響は、一般関税とMFN関税の差分
(出所)米国センサス局より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

トランプ氏が掲げる普遍関税は、短期的には大統領権限により実行可能

- 1974年通商法122条は貿易不均衡を理由に150日間に限り、輸入全体への関税賦課を認める内容
 - 一方、相互貿易法や長期的な普遍関税の導入には議会承認が必要とみられ、打ち手が個別国・製品に移る可能性も

通商政策に関する手続き

大統領権限により行使可能な規定

| 関連規定 | 内容 | トランプ前政権での活用事例 |
|--------------------|--|---|
| 1962年通商拡大法 232条 | 国家安全保障上の問題となる場合に、関税もしくは輸入規制を課することができる | <ul style="list-style-type: none"> 2018年3月8日に、トランプ氏は、カナダ産、メキシコ産を除き、鉄鋼製品に25%、アルミニウム製品に10%の関税引き上げを実施する大統領に署名、3月23日から実施 |
| 1974年通商法 122条 | 大幅な貿易不均衡に対処するために、15%の関税、輸入規制、もしくはその両方を課することができる(150日間) | — |
| 1974年通商法 201条 | 安全保障上の脅威となる輸入を是正する措置(関税・数量制限等) | <ul style="list-style-type: none"> 2018年1月、家庭用大型洗濯機・太陽光発電製品に対し関税割当を発動 |
| 1974年通商法 301条 | 貿易相手国の不公正な取引に対する報復措置として、関税や輸入障壁を課することができる | <ul style="list-style-type: none"> 2017年8月、中国の知的財産権侵害、技術移転要求に関する調査開始 2018年3月500億ドル相当の中国製品に対し、25%の関税を賦課する方針を発表 |

議会承認が必要とみられる措置

| 措置 | 内容 | 過去の実施事例 |
|-------------|--|---|
| MFN関税の停止 | 2000年に中国にMFNを与える法律を制定。MFN停止後は一般関税率(Non-MFN Tariff Rates)を適用する見込み | <ul style="list-style-type: none"> 北朝鮮、キューバなどの敵対国にはMFNを適用せず。直近では、ウクライナに侵攻したロシアへのMFNを法改正により取り消し |
| 長期的な普遍関税の導入 | 正式な導入には新たな立法が必要。122条適用後、各国との交渉を経て、新法を制定する可能性 | — |
| 相互貿易法 | 外国政府機関が米国に課す関税が米国が課す関税よりも高い場合、同率まで関税を引き上げ | — |

(出所)各種報道より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

トランプ氏は、中国以外の国にも更なる高関税を課す可能性を示唆、ベトナム・メキシコへの対応を要注視

- トランプ氏の公約集Agenda47では、中国以外の国についても不公正な貿易慣行が認められれば追加関税を課す可能性を示唆しているほか、具体策は不明ではあるが中国からの迂回輸出を取り締まる意向を示す
 - 特に、貿易赤字が拡大傾向にあるベトナムやメキシコへの対応に要注目

Agenda47: President Trump's New Trade Plan to Protect American Workers

| 項目 | 内容 |
|-----------|---|
| 普遍関税の導入 | <ul style="list-style-type: none"> • アメリカの生産者に増税するのではなく、<u>ほとんどの輸入品に普遍的な基本関税を課すシステムを通じて、外国の生産者に関税を賦課</u> • <u>他国が自国通貨を操作したり、不公正な貿易慣行を行なった場合は、段階的に関税を引き上げ</u> 中国以外の国にも追加関税を行う可能性を示唆 • 関税引き上げに伴い、米国の労働者、家族、企業に対する税金の引き下げを図る |
| 中国依存の終結 | <ul style="list-style-type: none"> • アメリカ・ファーストの通商政策により、中国への依存を完全に排除 • 普遍的な基本関税に加え、中国からの経済的独立を取り戻す。中国の最恵国待遇を撤回し、電子機器から鉄鋼、医薬品に至るまで、あらゆる必需品の中国からの輸入を4年で段階的に廃止。<u>これには、中国が導管国を経由することで規制を回避できないようにするための強力な保護が含まれる</u> 迂回輸出の取り締まりを示唆 • 米国企業の対中投資を阻止し、中国による米国企業買収を阻止するための新たなルールを確立し、米国の利益に資する投資のみを許可。中国にアウトソーシングする企業との連邦契約を禁止 |
| より良い取引の実現 | <ul style="list-style-type: none"> • 関税の引き上げは、数百万人の新規雇用を創出し、実質家計所得を増加させ、GDPを押し上げ、国内製造業の生産高を増加させ、数千億ドルの新たな政府歳入を生み出す • 普遍関税は、世界中の米国企業にとって公平な競争条件を回復する • <u>NAFTAをUSMCAに置き換え、アメリカの労働者、農家、製造業者のための競争条件を平準化する歴史的な突破口を開いた</u> 貿易協定を不均衡解消のツールとして解釈 |

(出所) Agenda47より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

対ベトナム～トランプ前政権の終盤にはベトナムへの制裁を検討

- トランプ前政権は、ベトナムを為替操作国に認定したほか、不当な貿易慣行をやり玉に通商法301条に基づく調査を実施
 - 上記の調査については、バイデン政権時に制裁を実施しない判断がされたが、トランプ氏当選なら再び警戒が必要に
 - なお、バイデン政権でもタイヤ製品や太陽電池など特定分野で相殺関税の調査や措置が行われた事例は存在

トランプ前政権で行ったベトナムへの制裁措置

| | 為替操作国認定 (1988年包括通商競争力法、 2015年貿易円滑化・貿易執行法) | 通商法301条に 基づく調査 | 1930年関税法に基づく相殺関 税の調査(2020年2月に為替操作を特定 企業への補助金とみなす規則変更を実施) |
|-------------|--|---|--|
| 調査主体 | 財務省 | 通商代表部(USTR) | 商務省、米国国際貿易委員(USITC) |
| 調査の対象 | (1)対米貿易黒字、(2)経常黒字、(3) 一方的な自国通貨売り介入の3条件 が一定の基準値を満たすか否か | 貿易協定違反、不当又は不合理な貿 易慣行、米国の通商への弊害 | 通貨切り下げの有無。実質実効為替 レートと均衡為替レートの動向から通 貨安誘導を判断 |
| 適用状況 | 2020年12月16日に、米財務省がベ トナムを為替操作国に認定 ※バイデン政権発足後(21年4月の為 替報告書)に解除 | 2020年10月2日にベトナムの①違法 に伐採し、輸出された木材、②不当な 通貨安誘導についての調査を開始 ※2021年10月に合意、バイデン政権 は制裁を科さない方針を決定 | 2020年11月4日に一部のタイヤ製品 に相殺関税を課す仮決定を発表 ※2021年5～6月、商務省、ITCは相 殺関税導入を本決定 |
| 制裁発動 の手順 | 為替操作国認定後、2国間で協議を行 い、1年以内に合意できない場合 | 調査開始から12カ月以内に制裁の妥 当性を判断 | 商務省、USITCがそれぞれの調査に 基づき判断 |
| 制裁措置 | 以下のうち1つ以上の措置を取る ①海外民間投資公社(OPIC)による新 規の融資を禁止、②連邦政府による 財・サービス調達や契約締結の禁止、 ③IMFに為替操作の監視及び指導を 行うよう要請、④ 二国間もしくは地域 間の貿易協定の交渉を検討 | ①追加関税又は輸入制限の導入 ②貿易協定による優遇措置の停止 ③不当な貿易慣行を是正する協定の 締結又は米国の損失分の賠償 | ・相殺関税の賦課 |

(出所)各種報道、米国政府資料より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

対メキシコ～2026年に予定されるUSMCAの見直しで、厳しい条件を要求する可能性も

- トランプ前政権では、NAFTA(北米自由貿易協定)の後継として、USMCA(米国・メキシコ・カナダ協定)を締結(2020年7月1日に発効)
 - 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
- 6年毎にレビューを実施、最初の共同審査は、2026年7月1日に行われる予定
 - 中国のEVを念頭に自動車の原産地規則が更に厳格化される可能性も

USMCAの「原産地規則」(自動車関連)

| | |
|---|---|
| 乗用車の 域内原産割合 (RVC)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) | <ul style="list-style-type: none"> ・OEMI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 | <ul style="list-style-type: none"> ・OEMI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、鉄鋼は域内で鑄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、各種資料より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

USMCAの修正可能性

① 中国の過剰生産関連(EV、自動車関連など)

- ✓ **中国のEVを念頭に、自動車の原産地規則を厳格化**
- ✓ 安価な中国製品の流入に対する米国の懸念は強く、11月に大統領選挙を控える米国では、中国の過剰生産に対する懸念は誰が大統領になっても変わらないとする見方が多い

② メキシコの遺伝子組み換えトウモロコシ

- ✓ **メキシコ政府は米国に対し、遺伝子組み換えトウモロコシが健康に与える影響を懸念**
- ✓ 2023年8月、米国通商代表部(USTR)は、USMCA第31章に基づく紛争解決パネル設置を正式に要請
- ✓ メキシコ農業評議会は、もしパネルで米国側が勝訴し、メキシコ政府が判決に従わなかった場合、**米国はメキシコの自動車やその他製造業に対する報復関税を課す可能性がある**と指摘

③ 環境規制(ハリス氏当選の場合)

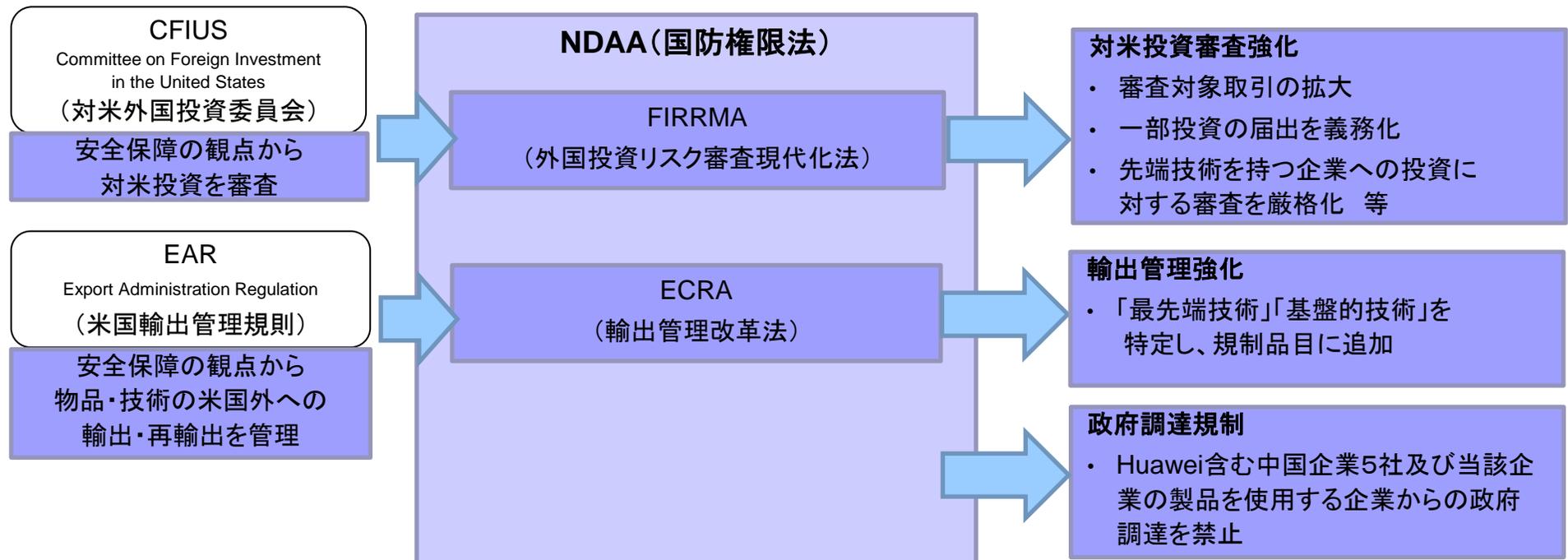
- ✓ USMCAには環境保護(生態系等)の取り決めは存在する一方、気候変動に直接対応する具体的コミットメントはなし
- ✓ **ハリス氏は、上院議員時に、気候変動対応が不十分であるという懸念から、USMCAに反対票を投じており、環境保護のための具体的な措置が議論される可能性がある**

(出所)JETRO、各種報道より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

対内投資規制・輸出管理は厳格化の方向を維持する見込み

- ハイテク分野における中国の台頭を受けて、安全保障の文脈から対内投資規制・輸出管理規制の強化を求める声が米国内で一層高まり、トランプ政権下の2018年に対米投資規制・輸出管理規制の強化を盛り込んだ国防授權法が成立
 - 対内投資規制では対米外国投資委員会(CFIUS)の権限を強化。外国政府が関与する投資もしくは重要技術への投資の届出を義務化。輸出管理分野では米国原産品や米国の技術を一定程度含む製品等を幅広く輸出管理規則(EAR)の対象とし、商務省や財務省が定める制裁対象(エンティティリスト等)、米国外からの再輸出を許可制(原則不許可)に
- トランプ氏は2期目でも中国による米不動産・産業買収を阻止する意向を示しており、**CFIUSの投資審査体制強化**を見込む
 - **政治的に機微な時期・産業では日本を含む外国企業も標的**となる場合があり、**CFIUSとの前広な情報共有**が重要に

2018年NDAA(国防授權法)成立に伴うハイテク規制強化の概観



(出所)米国議会、各種公開情報より、みずほ銀行国際戦略情報部作成

移民政策～現実的には移民流入の一部を抑制する程度にとどまるか

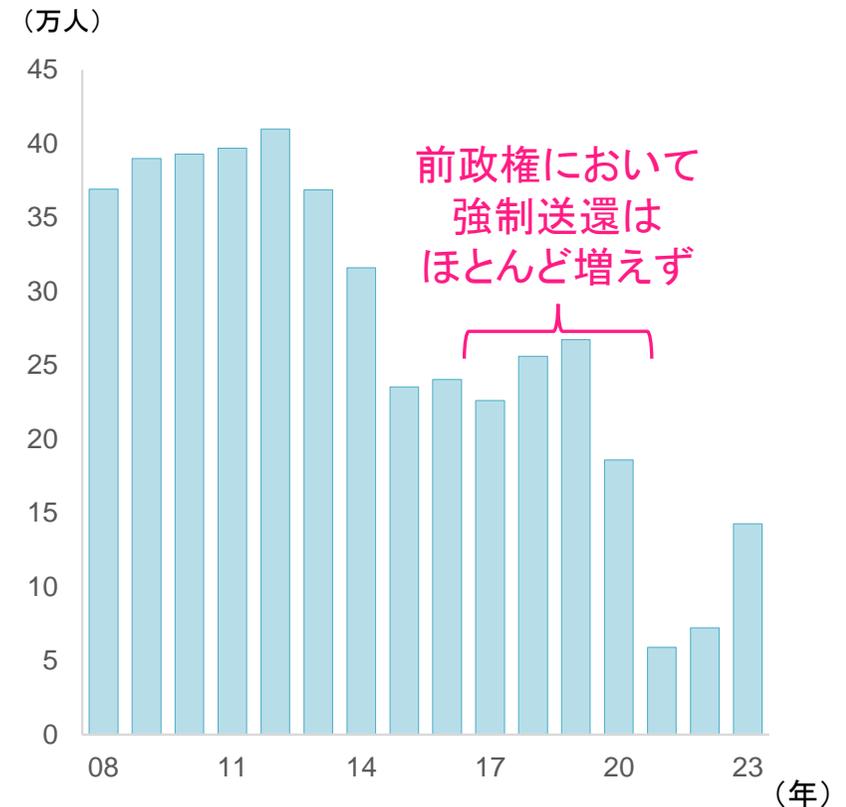
- **トランプ前政権の不法移民制限政策は主に司法により差し止められ、実現できた政策は一部**
 - 前回の教訓を踏まえた打ち手を準備しているとみられるが、移民流入の一部を抑制する程度にとどまる見込み
- **米国内にいる不法移民の強制送還は前政権下でもほとんど増えておらず、実現可能性は不透明**

トランプ氏が掲げる主な不法移民関連政策と実行可能性

| 政策 | 実行可能性の評価 |
|---------------------------------|--|
| 難民審査待ち移民のメキシコ側での待機 | <ul style="list-style-type: none"> トランプ前政権では地裁が差し止め判決を出しても、最高裁は控訴中の実施を許可。最終的にバイデン政権が停止するまで継続 ただし、メキシコ側の受入体制整備の必要やメキシコの反発で大規模な実施は困難 △～○ |
| 国境の壁建設 | <ul style="list-style-type: none"> 予算制約、土地収用が課題となり、トランプ前政権ではわずかな新設のみにとどまる △ |
| 強制送還の実施 | <ul style="list-style-type: none"> 大量の強制送還を行うための人員と資金には議会承認が必要も、ハードルは高い △ |
| 衛生上の理由で不法移民を国外退去させる措置(タイトル42)復活 | <ul style="list-style-type: none"> トランプ前政権はCovid-19を理由にタイトル42を開始 Covid-19の緊急事態は既に終了しており、復活は法的な問題に直面する可能性 △ |
| 不法移民の難民申請の制限 | <ul style="list-style-type: none"> トランプ前政権が大統領令を出すも、連邦地裁が一時差し止めを命令。最高裁もトランプ政権の訴えを退ける × |
| 米国以前に通過した国で難民申請を行わなかった者の難民申請の禁止 | <ul style="list-style-type: none"> トランプ前政権で最高裁は審理中の実施は承認も、最終的に連邦裁判所により差し止め × |

(出所)ホワイトハウス、各種報道より、みずほりサーチ&テクノロジーズ作成

不法移民の強制送還件数



(出所)MPIより、みずほりサーチ&テクノロジーズ作成

環境・エネルギー～米国は世界最大の原油・ガス生産国、化石燃料推進によりエネルギーコスト抑制を目指す

- トランプ氏は、パリ協定離脱、化石燃料振興、EV促進策廃止等を掲げ、経済活性化、エネルギー調達安定化を目指す
 - － シェール革命以降、米国は世界最大の原油・天然ガスの生産国に成長。**米国の化石燃料(原油、石油製品、天然ガスの合計)の対外的な収支も2020年以降黒字に転化**

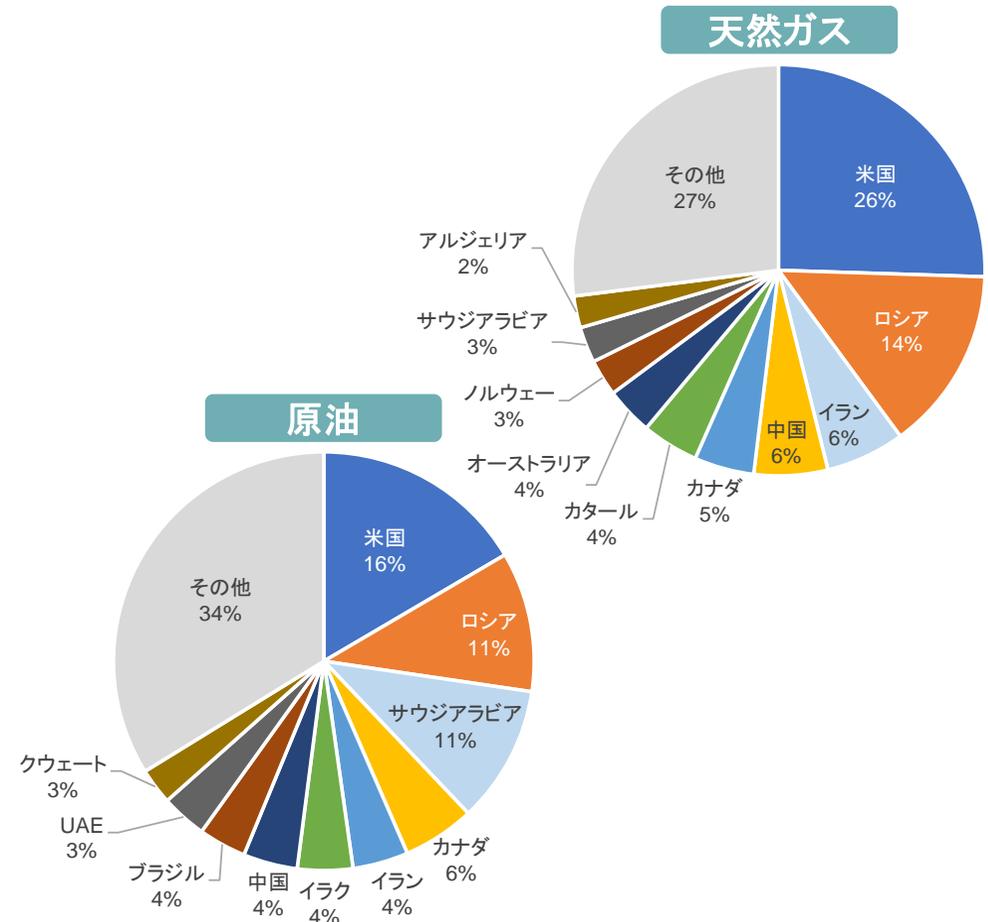
トランプ氏が掲げるエネルギー政策

| 方針 | |
|------|---|
| 国際協定 | ✓ パリ協定/IPEFから離脱 |
| 発電 | ✓ バイデン政権の発電所排出規制の見直し ✓ エネルギーインフラ案件を迅速に承認 ✓ 火力発電、原子力発電、水力発電の促進 |
| 化石燃料 | ✓ 公有地における石油・ガス掘削許可遅延の正常化 ✓ 原油・ガス関連事業者への減税 |
| EV | ✓ IRAのEV購入奨励策の廃止 |

| 狙い | |
|-------|--|
| 安全保障 | ✓ エネルギードミナンス(安価で安定したエネルギー供給により安全保障・経済発展を支え、優位性を築く) |
| 雇用創出 | ✓ 火力発電所、パイプライン、送電網、港湾、製油所、出荷ターミナルの建設等の分野で米国人の雇用を創出 |
| 投資活性化 | ✓ エネルギーコストの抑制により、製造業、データセンター、半導体等を誘致 |

(出所)各種報道より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

世界の原油・天然ガス生産量(2023年)

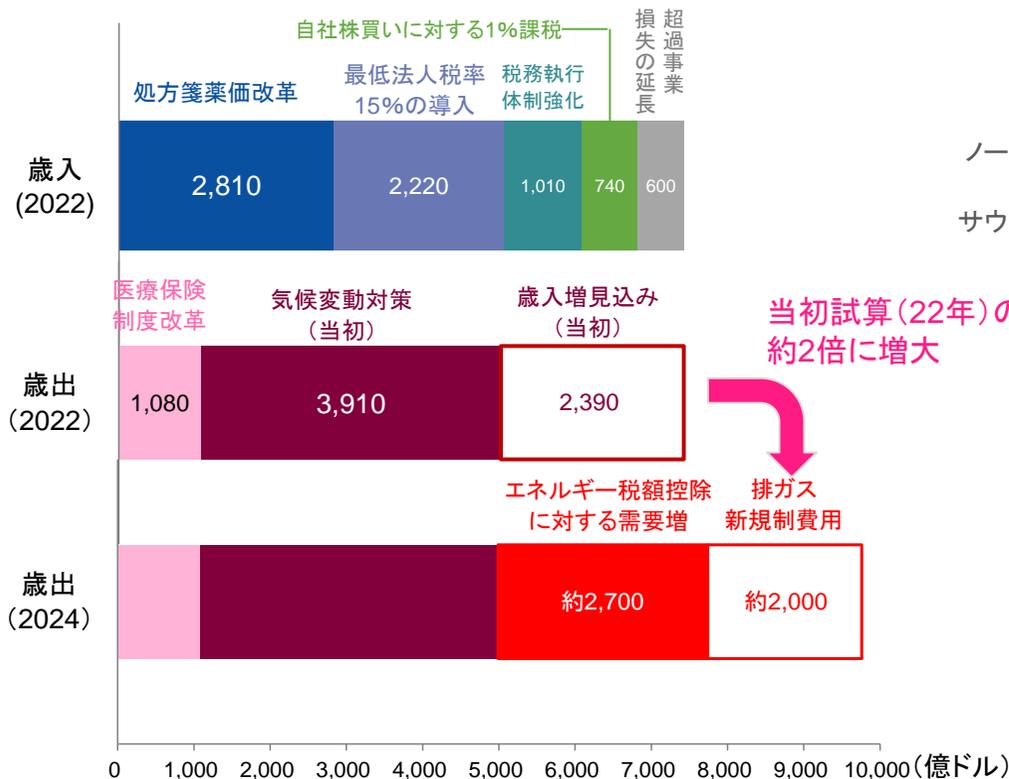


(出所)Our World in Dataより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

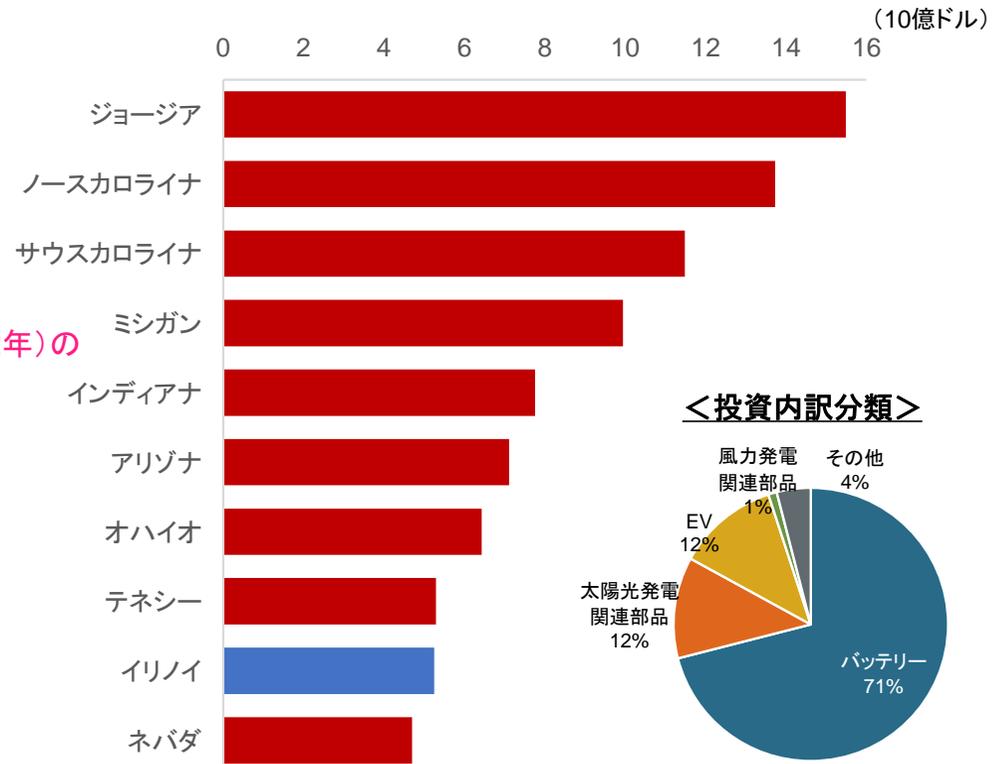
IRAの取り扱いには注目も、大幅な修正は困難か

- 環境・エネルギー政策では、当初試算の約2倍に支出が拡大するIRAについても注目が集まる
 - 減税政策の財源捻出のためにもIRAの縮小が有力視される状況
- トランプ氏はIRAに批判的な発言を繰り返しているものの、共和党州・激戦州にも大きなメリットが出ていることから法律全体を廃止する可能性は低いとみられる

IRAの歳出・歳入の見積もり(2022年, 2024年時点)



州別のIRA関連投資額



(注) 赤は全米平均より共和党支持者が多い州、青は民主党支持者が多い州
 (出所) JackConnessより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(出所) 米議会予算局、責任ある連邦予算委員会より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

IRAの修正については、EV販売税額控除が対象となる公算大

- **EV販売税額控除はトランプ氏などの反対が根強く、修正される可能性が高い**
 - 特に、最終組立地などの条件がない商用車EV税額控除に個人向けリース販売が含まれることが問題視されている
 - **法案修正は2025年末頃と想定されるが、行政権限での運用変更はより早く実行される可能性**

IRAの税額控除の項目別修正可能性評価

| 修正可能性 | 項目 (該当条項) | 法案成立当初利用推定額 (10億ドル) | トランプ氏・共和党議員からの支持 | 米国での雇用創出への貢献 | サプライチェーン強靱化への貢献 | | |
|-------|-------------------------|---|----------------------|--------------|----------------------|---|--------------------|
| 高 | EV販売 (30D,25E,45W) | 7.5 (30D)、 1.3 (25E)、 3.6 (45W) | ✗ 批判多い | △ | 主に需要側への支援のため影響は間接的 | △ | 主に需要側への支援のため影響は間接的 |
| | 住宅向け省エネ・再エネ (25C,25Dなど) | 12.5 (25C)、 22.0 (25D) | △ 民主党州の住民への恩恵多い | △ | 主に需要側への支援のため影響は間接的 | △ | 主に需要側への支援のため影響は間接的 |
| 中 | クリーン発電 (45,45Y, 48,48E) | 51.1 (45)、 11.2 (45Y)、 14.0 (48)、 50.9 (48E) | △ トランプ氏は風力発電には批判的 | △ | 主に需要側への支援のため影響は間接的 | △ | 主に需要側への支援のため影響は間接的 |
| | クリーン製造 (45X,48C) | 30.6 (45X)、 10 (48C) | ○ 反対は少ない | ◎ | 対米投資増加に寄与し雇用創出に大きく貢献 | ◎ | 重要物資の米国内生産拡大に寄与 |
| 低 | クリーン水素 (45V) | 13.2 | ◎ 過去の共和党政権でも支援のあった分野 | ◎ | 特に共和党州での雇用拡大に貢献 | ○ | 国内のエネルギー自給には貢献 |
| | クリーン燃料 (40A,45Z) | 5.6 (40A)、 2.9 (45Z) | | | | | |
| | 原子力 (45U) | 30.0 | | | | | |
| | CCUS (45Q) | 3.2 | | | | | |

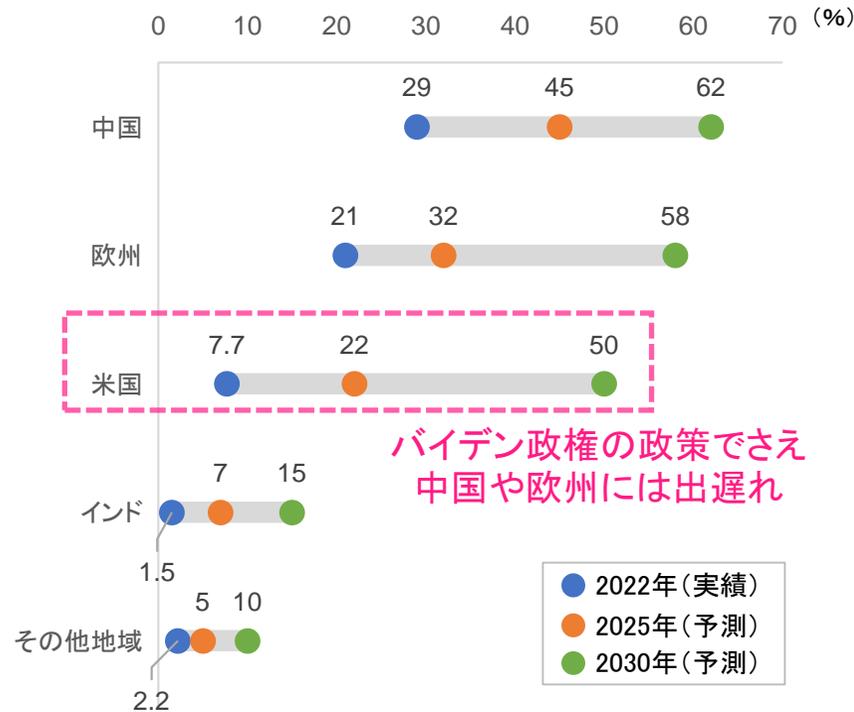
(注) 推定額は2022年9月のCBO Estimated Budgetary Effects of Public Law 117-169に基づく。足下では利用推定額が推定時よりも大きく上振れしているものも存在(出所)CBO、経済産業省、米国議会より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成



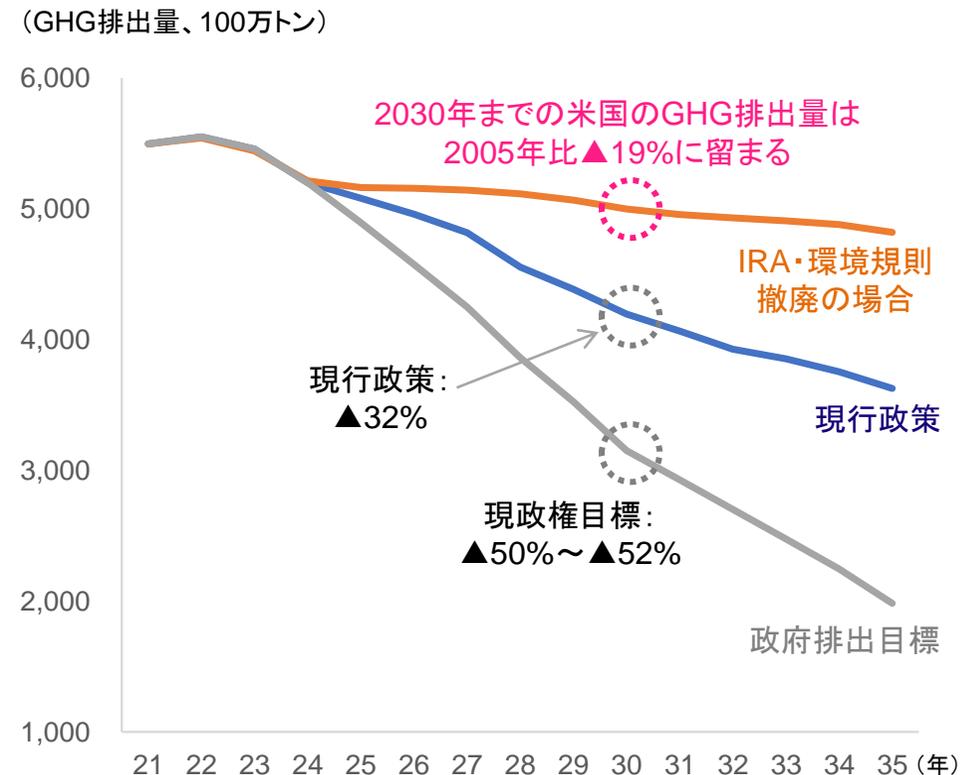
トランプ氏の環境政策で脱炭素目標の達成が大きく出遅れるとの見方も

- 米国のEV政策は既に中国や欧州対比出遅れ、EV促進策停止なら更なる後退に
- 米Energy Innovationは、トランプ氏の環境政策が導入された場合、2030年時点のCO2排出量は2005年対比▲19%と現行政策に比べ大きく出遅れると試算

EVの販売シェアの見通し(既存政策シナリオ)

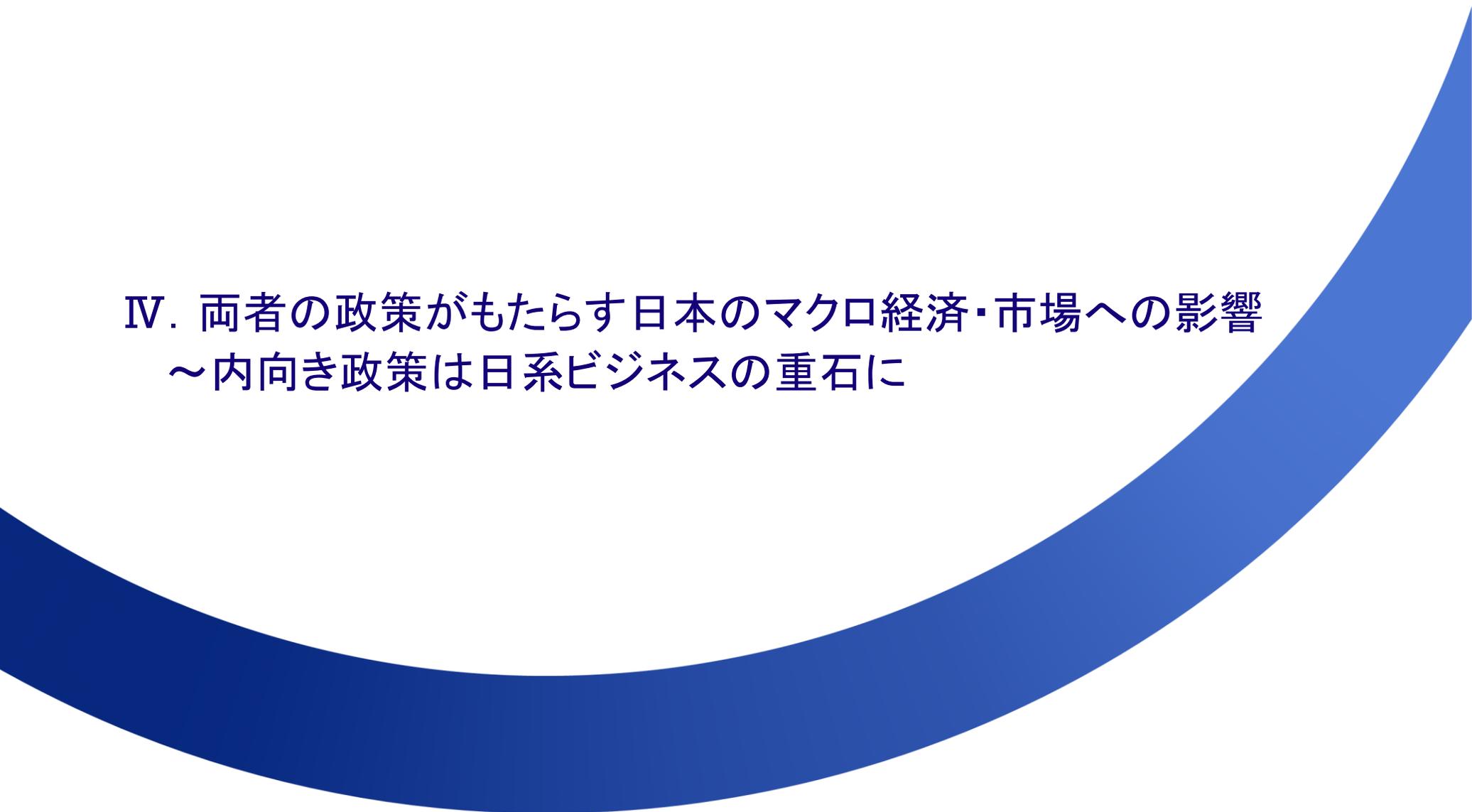


米国のGHG排出量の見通し(Energy Innovation試算)



(注)1. 乗用車ベース
2. 予測(IEA)は、既存政策シナリオ(The Stated Policies Scenario、STEPS)
(出所)IEAより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(注)IRAや米環境保護庁(EPA)の規制の撤廃を前提にEnergy Innovationが試算したもの
(出所)Energy Innovationより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成



IV. 両者の政策がもたらす日本のマクロ経済・市場への影響 ～内向き政策は日系ビジネスの重石に

日本企業は、ハリス氏の予見性の高さを評価する一方、トランプ政策に伴う通商政策や為替の変化を警戒

- 多くの日本企業は、ハリス氏が当選した方が経営戦略や事業計画に好ましいと回答
— 「現状維持的な政策が予想され、将来が見通しやすい(化学)」といった声もあり、予見性の高さが評価されている模様
- 一方、トランプ氏当選時は、政策予見性の低下に加えて、通商政策や為替の変化を警戒

米大統領選に関する日本企業へのアンケート調査(ロイターによる調査)

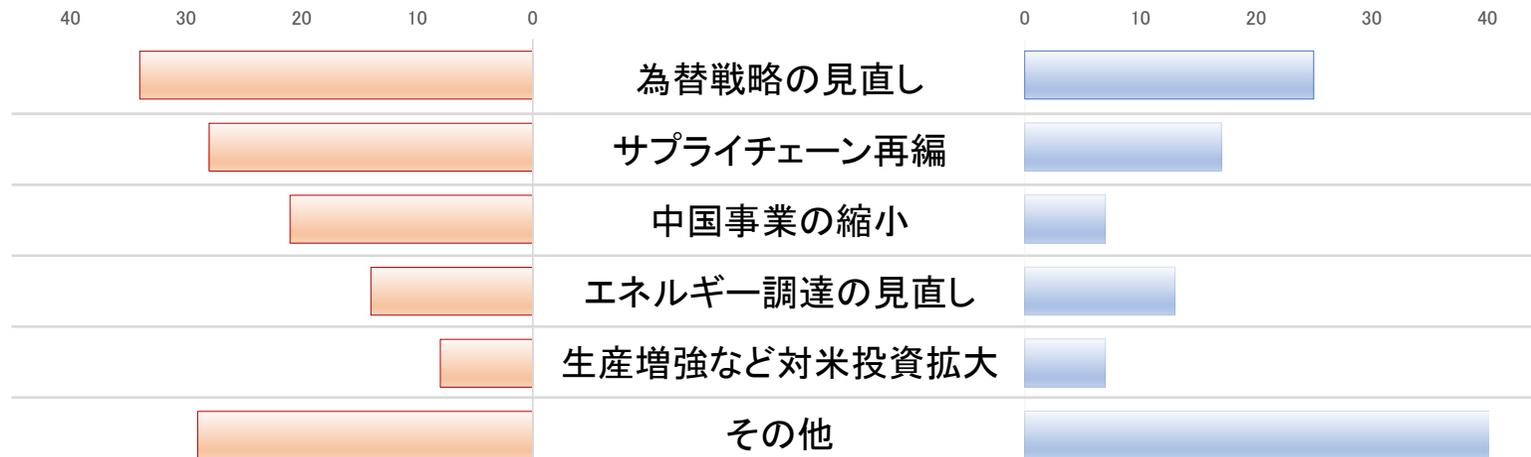
11月の米大統領選で、どちらの候補者の方が経営戦略や事業計画にとって望ましいか？



どのような事業計画の変更・対策が必要になると考えるか？

トランプ氏勝利の場合

ハリス氏勝利の場合

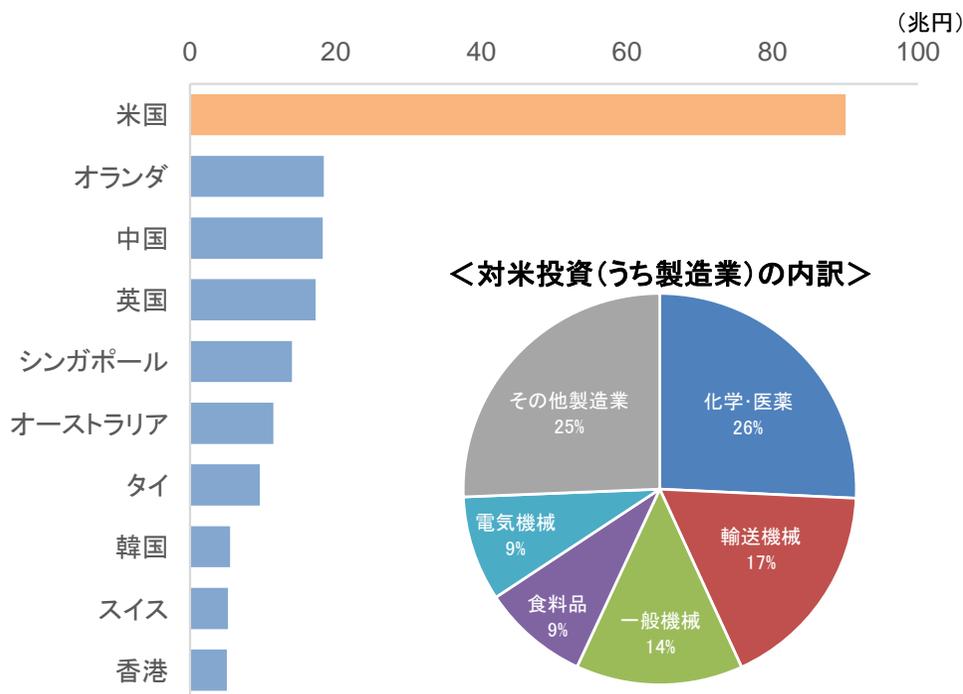


(注)7月21日～8月9日の調査。調査票を発送した企業数は506社、回答社数は243社
(出所)ロイターより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

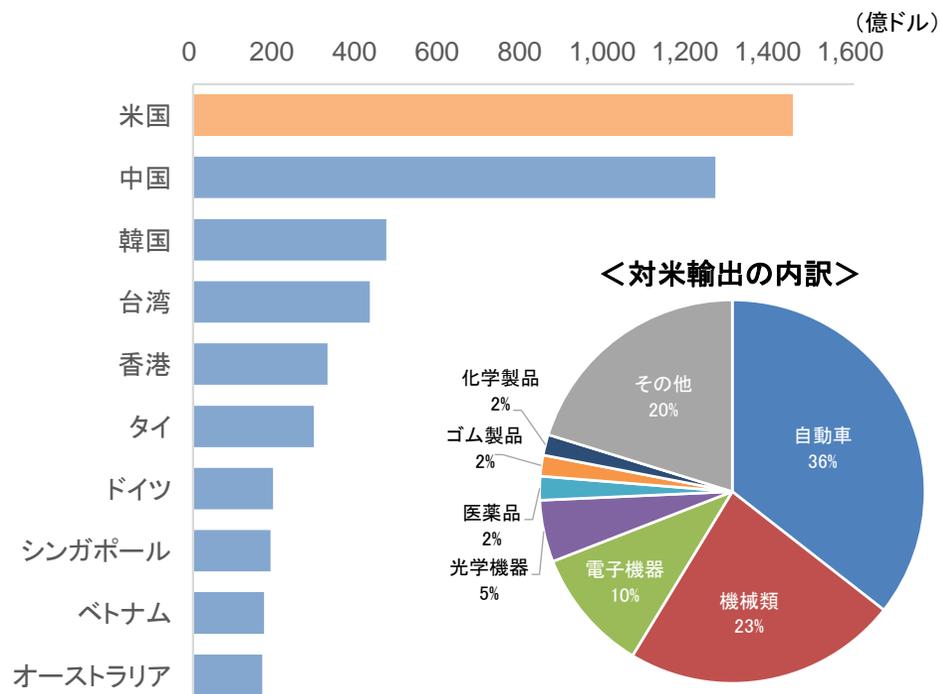
(1) 貿易・投資～米国は日本にとって最大のビジネスパートナー、普遍関税導入なら輸出は大幅減に

- 日本の投資残高と輸出額を国別にみると、いずれも米国が最大のパートナー
 - 2023年時点の対米直接投資残高は全体の35%に上る。輸出額については、米国経済の力強さと中国経済の弱さを背景に、米国が4年ぶりに首位に返り咲いた
 - **投資・輸出ともに自動車産業の結びつきが強いことが特徴として挙げられる**
- **トランプ氏が普遍関税を導入する場合は、日米間の貿易取引には大きな影響**
 - 川崎(2024)は、10%の普遍関税が導入された場合、日本の対米輸出は10%減少すると試算
(※)川崎(2024)「政策分析の焦点 24-3 米国の関税引上げの経済的影響」

日本の国別対外直接投資残高(2023年時点)



日本の国別輸出額(2023年時点)



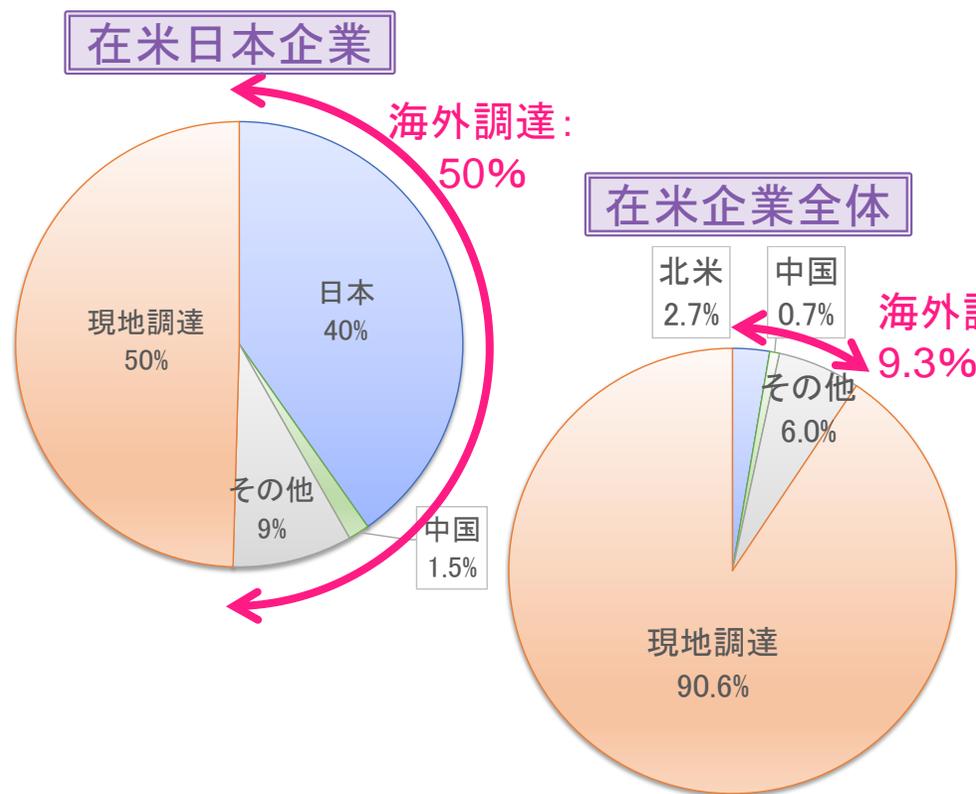
(出所)財務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(出所)UN Comtradeより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本に対する関税が引き上げられれば、在米日本企業への減税効果は帳消しに

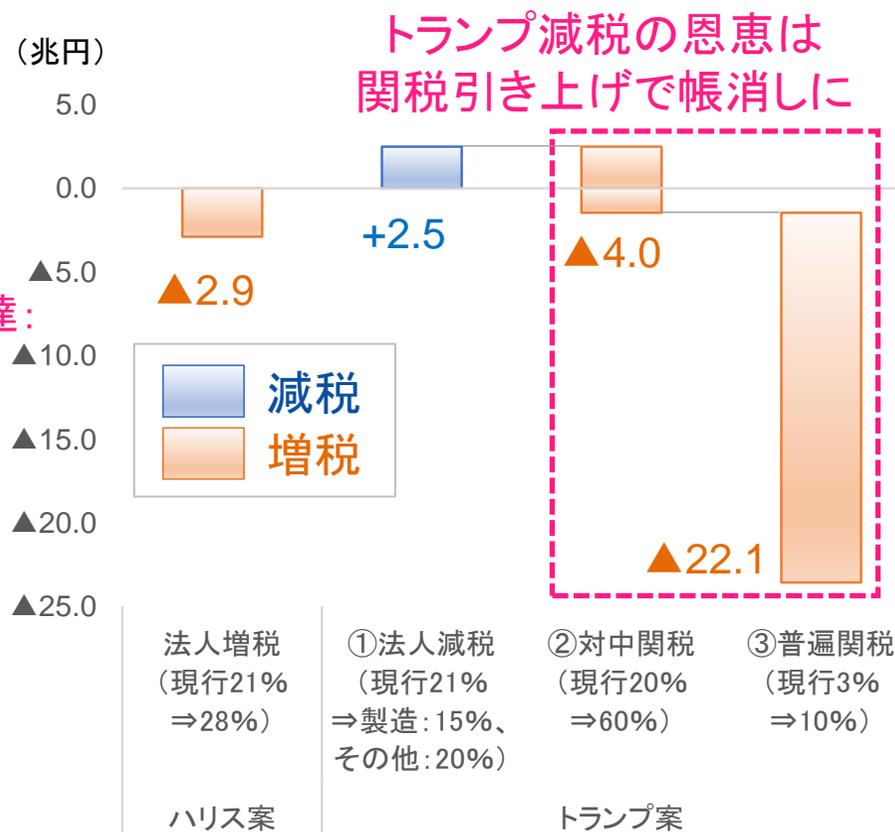
- 米企業全体(含む日系)の海外調達比率は9.3%(うち中国からは0.7%分)にとどまる一方、在米日本企業の海外調達率は50%(うち中国は1.5%)に上り、在米日本企業は関税引き上げに伴う悪影響を受けやすい構造
 - 製造業では情報通信機械(海外調達比率:88%)、サービス業では卸売(同60%)・小売(同72%)の海外依存大
 - 仮にトランプ氏が日本に対して+1%PTでも関税を引き上げた場合、トランプ減税の恩恵は帳消しになる計算

在米企業の仕入構造



(注) 在米日本企業については仕入高に占める海外調達比率を計算、在米企業全体は国際産業連関表の調達構造より試算
(出所) 経済産業省、アジア開発銀行より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

税制変更に伴う在米日本企業の経常利益への影響

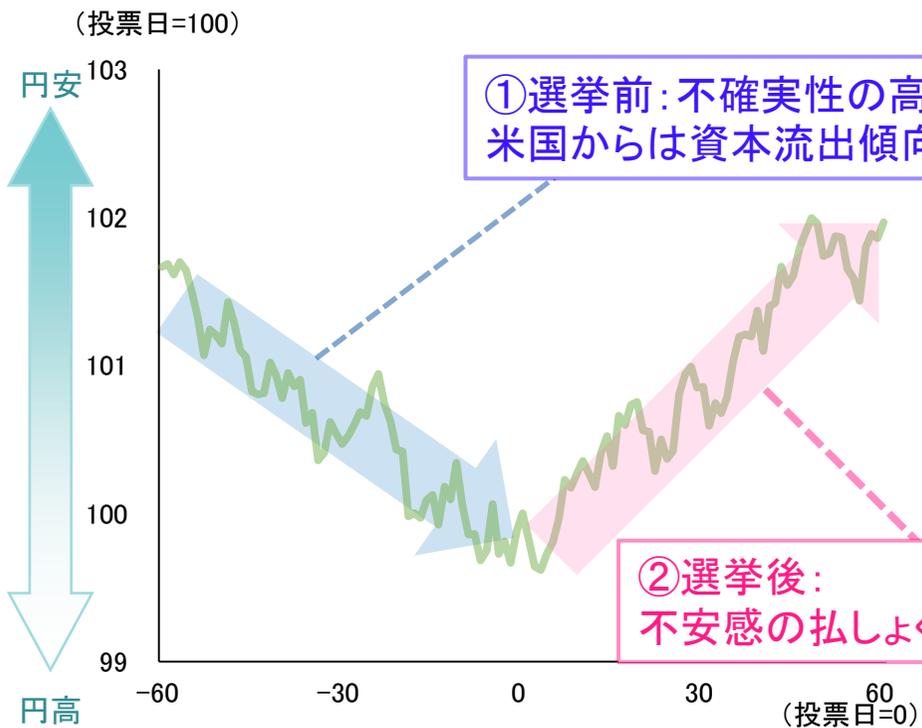


(注) 2023年度の現地法人の経常利益を基に試算
(出所) 経済産業省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(2) 金融市場～米大統領選挙前には円高、選挙後には円安のアノマリー

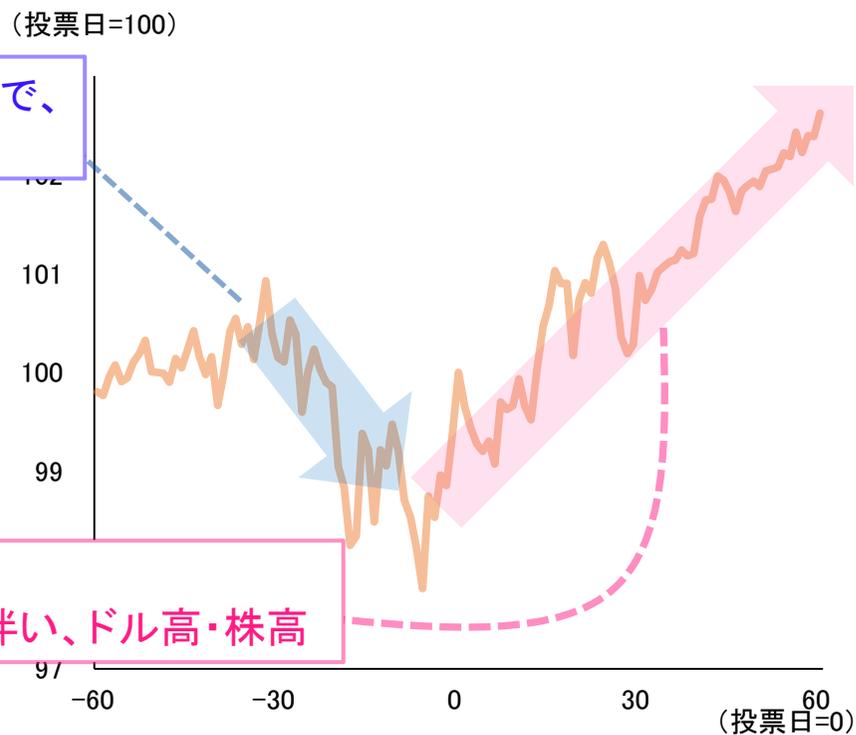
- 過去の大統領選をみると、不確実性の高まりで選挙実施前は、米国からの資本流出(ドル安/米株安)が生じる傾向
 - 一方、選挙実施後は不安感の払しょくで1～2カ月程度で元の水準に回帰
 - 以上を踏まえると、**日本にとっては選挙前は円高・株安、選挙後は円安・株高が起こりやすい環境**

大統領選前後のドル円



(注)1976年以降、過去11回の大統領選挙を参照
(出所)LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

大統領選前後の米株(S&P500)



(注)1976年以降、過去11回の大統領選挙を参照
(出所)LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

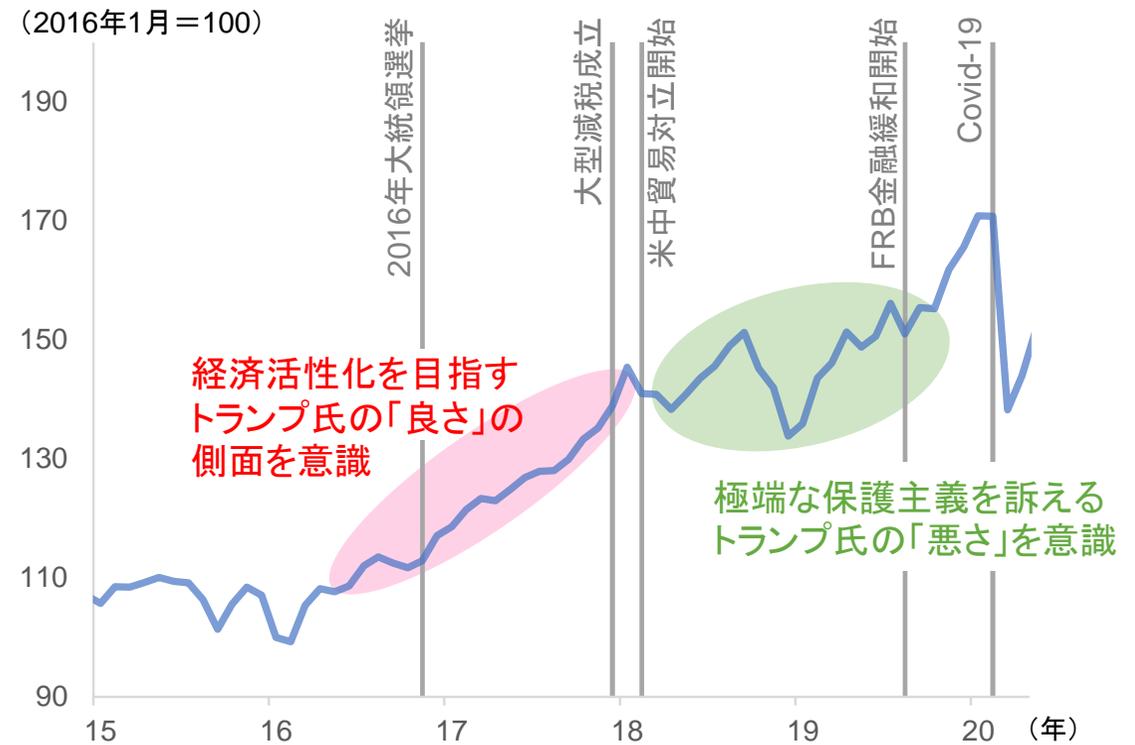
株式市場～既に各候補者の政策を意識した値動きを開始

- これまで各候補者の支持率が急上昇した時期の株の値動きをみると、**トランプ氏(銃撃事件直後の相場)**は化石燃料、金融、不動産等、**ハリス氏(出馬表明直後の相場)**は再エネや住宅の関連株が上昇
- トランプ氏が再び大統領に就任し、**保護主義を前面にした政策が展開される場合、株価の下押し要因に**
 - 前政権では、大型減税策の実現を目指した政権序盤こそ株価の上昇が顕著だった一方、中国との対立が激化した2018年以降はその伸びが緩慢に

トランプ・ハリス銘柄



トランプ前政権の株価(S&P500)の動向(～コロナ拡大)



(注) 米中貿易対立開始は、米国が1974年通商法201条に基づき、太陽電池セルへの関税割り当て(TRQ)等を発動した2018年2月とした

(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(出所) みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ドル円相場～トランプ氏再選に伴い米金利が再上昇する場合、再び160円近傍まで円安が進行するリスク

- **トランプ氏が当選し、インフレ圧力を生む政策が実行されれば、再び円安に**
 - － 同氏が大統領選に勝利した場合の為替について、①FRBに対する利下げ圧力や、②日本政府に対する通貨安抑制圧力は円高要因となりうる一方で、③インフレ圧力を生む政策の実行により米金利上昇を伴えば円安に
 - － **仮に、インフレ率が高まり来年半ばにもFRBが利下げを停止するリスクケース(※P31左図参照)では、米長期金利は4%半ばまで上昇。その場合、ドル円は金利上昇に加えて、投機要因も重なり再び160円近傍に**
 - ハリス氏が勝利し現行政策が概ね維持される場合、ドル円相場は緩やかな円高傾向を継続すると予想

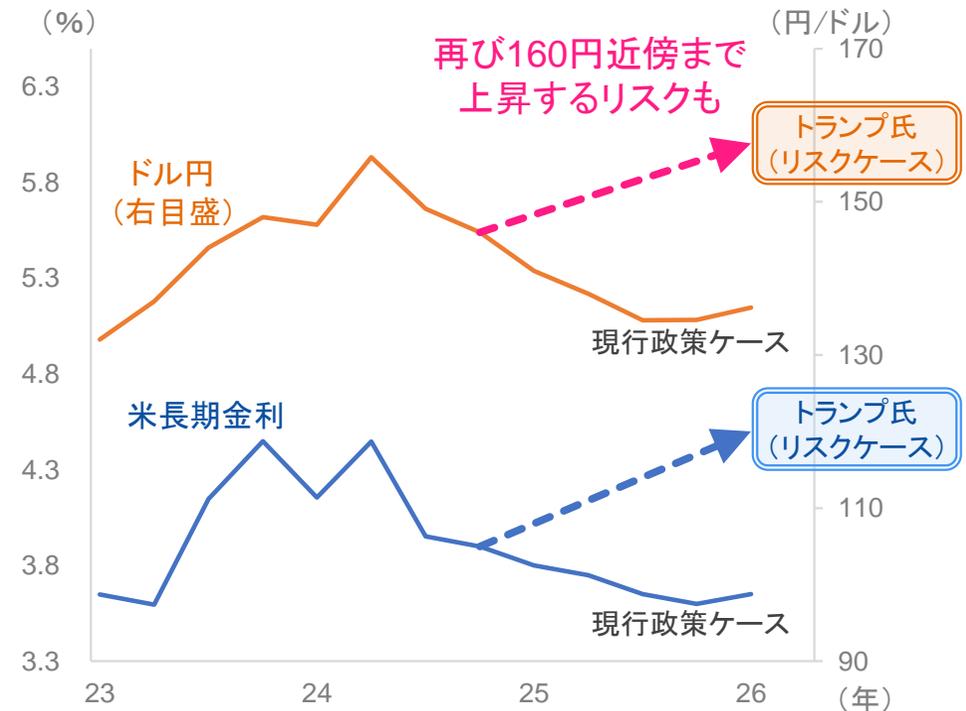
トランプ政権において円相場を左右するとみられる要因の整理

| 米金利安 & 円高要因 | |
|----------------|---|
| ①FRBに対する利下げ圧力 | パウエル現FRB議長の再任を認めず、次期議長にハト派(緩和志向)の人物を指名する可能性 |
| ②日本政府への通貨安抑制要求 | 34年ぶりの円安水準に対して「米国にとって大惨事だ」と投稿 |

2要因の綱引き

| 米金利高 & 円安要因 | |
|-----------------|--|
| ③インフレを生む経済・財政政策 | インフレ再燃ならFRBは利下げ打ち止め or 再利上げを余儀なくされるリスク |

政策変化に伴う米長期金利とドル円相場



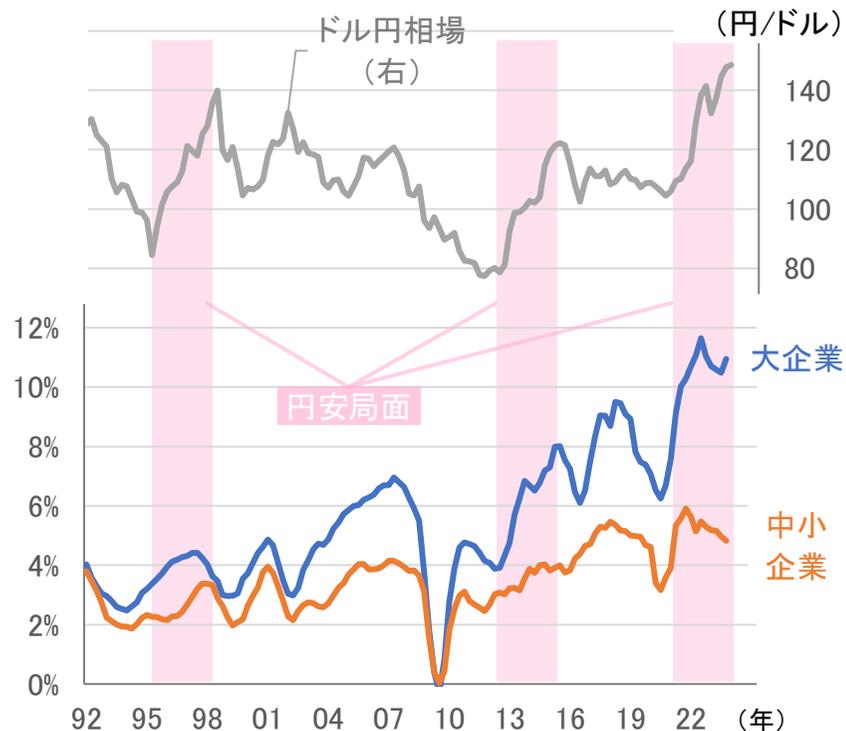
(注)P31左図のインフレ・政策金利の予測を前提とした試算
 (出所)LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(出所)みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

円安局面では、輸出比率が高く海外展開している大企業・製造業と中小企業の格差が拡大

- 円安局面では製造業利益率の規模間格差が拡大。直近の円安局面では過去最大に
 - 輸出比率が高い上に海外子会社からの配当も円安で膨らむ大企業・製造業の利益率が大きく改善する一方、価格転嫁が十分にできない中小・製造業では円安が収益を圧迫
 - 事実、今次局面における増益ペースを業種別に比較すると、鉄鋼や化学、機械、自動車など輸出比率の高い業種で大企業と中小企業の濃淡が鮮明

円ドルレートと製造業の規模別売上高経常利益率



(注) 売上高経常利益率は後方4四半期移動平均値
 (出所) 財務省「法人企業統計調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

2023年製造業の経常利益水準(2018年対比)

| (2018年対比、%) | 中小企業 | 大企業 |
|-------------|--------|--------|
| 製造業 | ▲ 7.5 | 31.3 |
| 食料品製造業 | ▲ 17.1 | ▲ 6.2 |
| 化学工業 | ▲ 50.4 | 20.2 |
| 鉄鋼業 | ▲ 45.8 | 113.2 |
| 非鉄金属製造業 | ▲ 1.1 | 30.0 |
| 金属製品製造業 | 16.0 | 24.6 |
| はん用機械器具製造業 | ▲ 33.2 | 114.5 |
| 生産用機械器具製造業 | ▲ 41.2 | 45.0 |
| 情報通信機械器具製造業 | ▲ 68.7 | ▲ 48.3 |
| 自動車・同附属品製造業 | 0.3 | 79.8 |

輸出比率の高い業種で規模感格差大

(注) 2023年、2018年ともに暦年の平均値ベースで比較
 (出所) 財務省「法人企業統計調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

V. 両者の政策がもたらす各産業への影響 ～バイデン政権下の変化とトランプ氏再選リスクの考察

| | | | | | |
|-------|-----|-----------|-----|------|------|
| エネルギー | P61 | 蓄電池 | P78 | AI | P94 |
| 鉄鋼 | P65 | 鉄道車両 | P80 | HVAC | P96 |
| 重要鉱物 | P68 | 建設機械 | P82 | 医薬 | P98 |
| 化学 | P71 | 工作機械・金属AM | P84 | 国際物流 | P100 |
| 自動車 | P74 | 半導体・製造装置 | P87 | | |

【産業総合】トランプ氏再選による政策巻き戻しと自国主義の先鋭化は大きな不安要素

- バイデン政権ではトランプ前政権の環境・エネルギー政策を修正し、EV・蓄電池やクリーンエネルギー関連の投資を促進
 - ハリス氏当選時は、現政権の政策の多くが継続されることで、現在の事業環境は継続する見込み
- トランプ氏は、現政権の政策の巻き戻しを示唆しており、自国主義の先鋭化や政策の予見不確実性も大きな不安要素
 - 環境・エネルギー政策は、IRAの修正や排ガス規制の緩和、化石燃料への優遇措置復活など反転させる方針。中長期的に環境対策が進む流れは不変も、投資時期の見極め等が一層重要に
 - 対中政策などの通商政策は大きな方向性は変わらないものの、自国主義がより先鋭化する中で、米国にコミットして米国で稼ぐ方向か、米国を離れ米国以外で稼ぐ方向か選択を迫られる可能性

トランプ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 |
|-----------------------------|---|-----|--|
| バイデン政権から方針転換となる政策 | | | |
| 財政政策 (法人減税等) | 全般(企業・富裕層) | + | [+] 法人税負担減少による収益増、設備投資促進 |
| 環境・エネルギー政策 (IRAの修正等) | エネルギー、鉄鋼、重要鉱物、 化学、自動車、蓄電池、鉄道車両、 建設機械、半導体、HVAC | -/+ | [-] EVやクリーンエネルギー等環境分野の需要減少、収益貢献している製品の需要喪失 [+] 化石燃料の開発・利用抑制の緩和による規制対策コスト減少 [+] HEVや半導体等、収益貢献している製品の需要拡大 |
| バイデン政権から方向性は変わらない政策 | | | |
| 関税・通商政策 (対中政策や国産化政策の強化等) | 鉄鋼、重要鉱物、化学、自動車、 蓄電池、鉄道車両、建設機械、 工作機械・金属AM、半導体、AI、 医薬、国際物流 | -/+ | [-] 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 [+] 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 |

(注1)HVAC: Heating Ventilation, and Air Conditioning。暖房・換気・空調、AM: 付加製造、Additive Manufacturingの略。3Dプリンティングとも呼ぶ

(注2)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

【エネルギー】バイデン政権は環境政策を強化したものの、石油生産量は増加し過去最高を更新

- バイデン政権は、クリーンエネルギーの促進のため、IRA成立や石油・ガス掘削許可厳格化等の政策を実施
- 他方、原油価格が上昇基調であったことなどから、2021年以降石油の増産傾向が継続し、生産量は過去最高を更新
 - ウクライナ情勢を受けた需給環境の変化も増産の一つの背景
- なお、ハリス氏はフラッキングを容認するなどスタンス緩和が見られるも、具体的なエネルギー政策は不透明

バイデン政権下での主なエネルギー政策

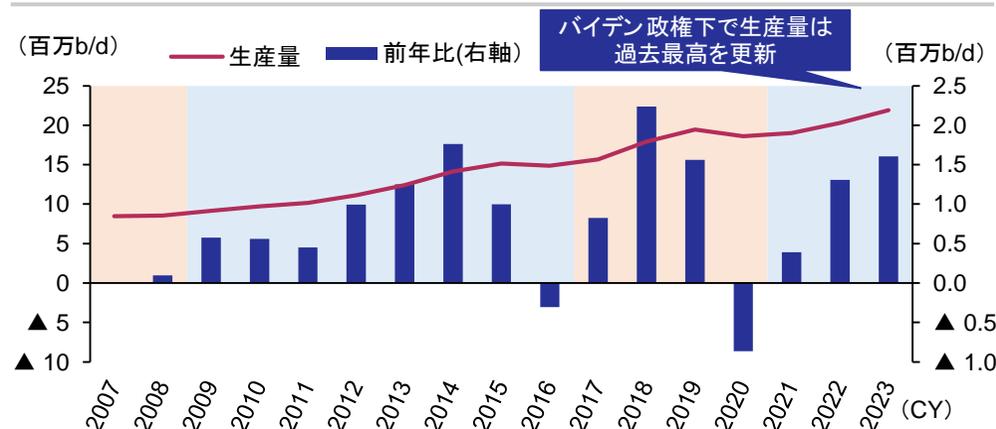
| 政策 | 概要 |
|---------------------|---|
| パリ協定に復帰 | ・ 2021年2月に同協定へ復帰 |
| IRA成立 | ・ クリーンエネルギーの関連事業に対するタックスクレジット・ファンディングプログラムを導入 |
| LNG新規プロジェクト輸出許可発給停止 | ・ FTA非締結国への輸出に際して必要となるDOE許可を一時的に凍結 |
| 石油・ガス掘削許可遅延 | ・ 公有地における鉱区リース権および掘削に係る許可を厳格化 |
| 火力発電所に対する新たな排出規制 | ・ 既存石炭火力、新設ガス火力などに対し、今後の運転計画や稼働率に応じた規制を導入 |

(注1) FTA: 自由貿易協定。米国産LNGの主要輸出先は、韓国を除きFTA非締結国に該当

(注2) DOE: Department of Energy (米国エネルギー省)

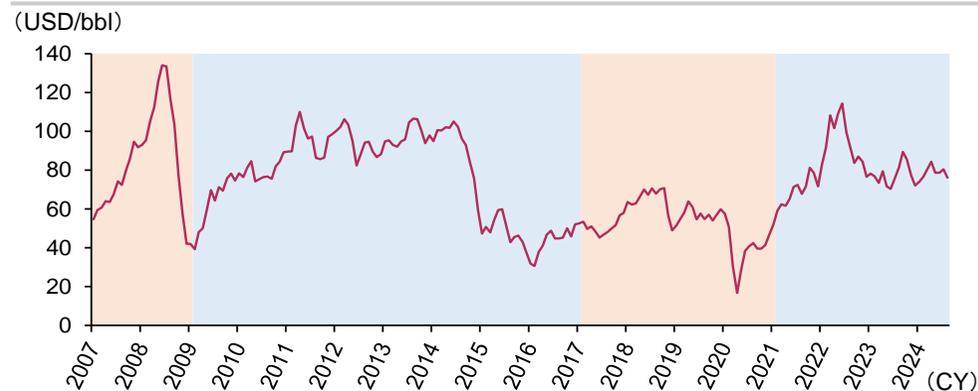
(出所) 各種公開情報より、みずほ銀行産業調査部作成

米国の石油生産量



(出所) EIA、各種公開情報より、みずほ銀行産業調査部作成

WTI価格の推移



(出所) EIA、各種公開情報より、みずほ銀行産業調査部作成

【エネルギー】トランプ氏再選時には各種政策が原油価格の押し上げ要因になる可能性

- トランプ氏はエネルギーコスト低下を目論み増産促進政策を打ち出すも、米国石油・ガス企業は財務・投資規律の遵守姿勢を維持し、過去対比慎重な投資方針を継続する中で、生産量の大幅な増加は難しい状況
- 他方、石油戦略備蓄の買い戻しや外交政策(イラン・ベネズエラへの制裁強化)は、グローバルな需給を引き締める可能性
- 原油価格が押し上げられる場合、日本の資源開発企業における売上・利益の積み増しや、燃料調達価格の上昇に伴う発電・製造等のコスト増加を想定

トランプ氏再選時の政策・影響

| | 政策内容 | 原油価格への影響(弊行理解) | 日本企業への影響 | |
|--|---|---|---|--|
| 国内石油・ガス増産 資源・エネルギー政策 | <p>政策内容</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 公有地における石油・ガス掘削許可遅延の正常化 ・ パイプラインの許認可手続きの加速 ・ メタン排出規制の緩和 ・ 原油・ガス関連事業者への減税 | <p>【米国のシェールオイル生産量】</p> <p>(百万b/d)</p> | <ul style="list-style-type: none"> ・ バイデン政権下でも生産量は過去最高を更新 ・ 左記政策を受けても、過去より続く石油・ガス企業の財務規律厳格化方針の変化までは想定せず、大幅な増産には至らない可能性 — 原油価格の押し下げ要因も、影響は限定的 | <ul style="list-style-type: none"> ・ グローバルの原油需給タイト化を通じた原油価格押し上げの影響を受ける可能性 — 上流企業では売上・利益面でプラス影響を想定 — 燃料調達コストの上昇により、発電・製造等のコスト増加を想定 |
| | <p>石油戦略備蓄(SPR)</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ バイデン政権下の大規模放出により、直近の備蓄量は過去最低水準 ・ 再選時は、エネルギー自給の観点から速やかに備蓄を再度拡充 | <p>【米国の石油戦略備蓄】</p> <p>(百万bbl)</p> <p>トランプ政権時の水準</p> | <ul style="list-style-type: none"> ・ SPRを過去水準まで積み増す場合、300百万bblの買い戻しが必要に ・ 仮に1年で買い戻しを行う場合、追加的に数十万b/dの需要増を想定 — 原油価格の押し上げ要因 | |
| <p>外交政策</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 強硬な対イラン政策 <ul style="list-style-type: none"> — 核合意から離脱し、同国産原油の禁輸等制裁 ・ 対ベネズエラ制裁強化 <ul style="list-style-type: none"> — 経済制裁に加え、国営ベネズエラ石油を制裁対象に指定 — 米石油メジャー操業停止 | <p>【イラン・ベネズエラの石油生産量】</p> <p>(百万b/d)</p> <p>— イラン — ベネズエラ</p> | <ul style="list-style-type: none"> ・ イラン・ベネズエラ制裁強化時には、過去の実績から禁輸措置等を受け同国の生産量は減少する可能性(最大▲2百万b/d、世界供給の2%相当) — 原油価格の押し上げ要因 ・ なお、米国-イラン関係緊迫化時、ホルムズ海峡封鎖にまで至る場合には、影響は拡大(原油流通量は世界供給の20%程度) | | |

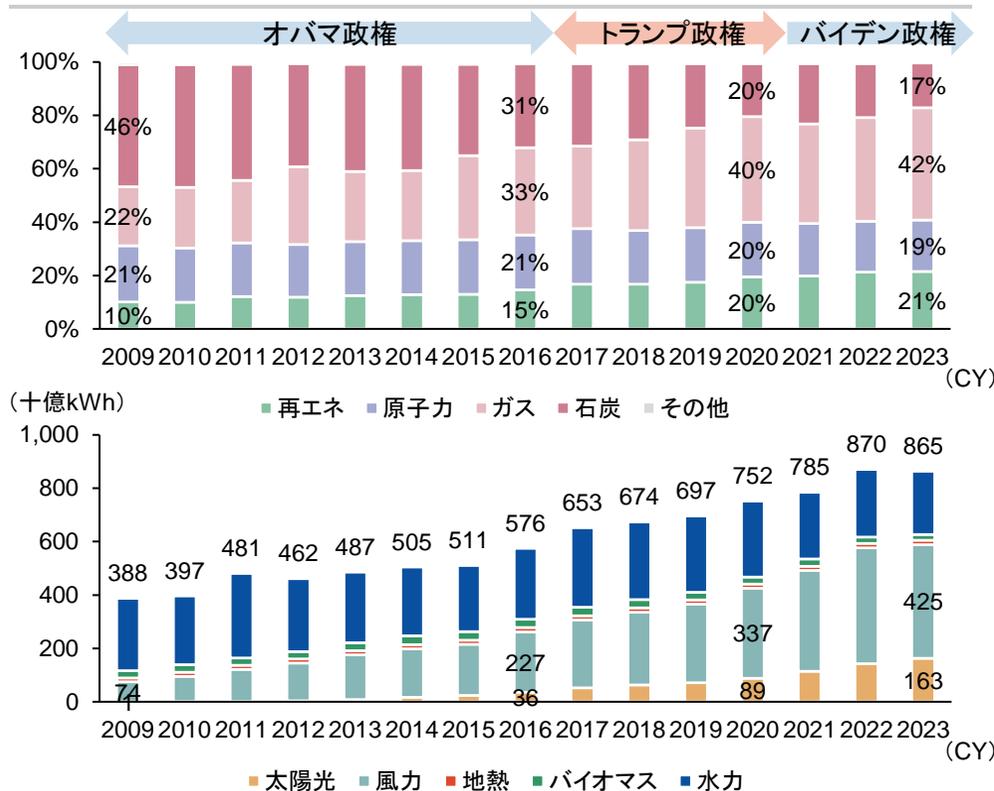
(注1) SPR: Strategic Petroleum Reserve

(出所) EIA、各種公開情報より、みずほ銀行産業調査部作成

【エネルギー】トランプ氏再選時には洋上風力への厳しい措置が想定され、風力投資が停滞

- 米国電源構成のうち再エネ比率はオバマ政権で15%、トランプ政権で20%、バイデン政権では2023年時点で21%まで拡大
- トランプ氏は、特に洋上風力に対して厳しい姿勢を見せており、開発プロジェクトの停止等の措置を講ずる可能性
 - 従来より少なかった日本企業による米国風力への投資がさらに停滞し、1プロジェクトあたりの設備容量の大きい米国洋上風力による各社の再エネ目標達成に向けた積み上げが困難に
 - 洋上風力開発プロジェクト停滞の影響を受け、グリーン水素製造も停滞する可能性

米国電源構成の推移(上段:電源構成、下段:再エネ導入量)



(出所) EIA, Short-term Energy Outlook (2024年8月)より、みずほ銀行産業調査部作成

トランプ氏再選時の再エネをめぐる日本企業への影響・示唆

| トランプ氏の再エネに対する姿勢 | |
|--|--|
| 太陽光 | 洋上風力 |
| <ul style="list-style-type: none"> ■ パネル輸入制限が継続されても、共和党州も投資促進効果を受取るIRAの見直しは想定しづらい | <ul style="list-style-type: none"> ■ 厳しいスタンス・発言が目立ち、再選時には大統領令により何らかの措置を講ずることを示唆 |
| IRA継続 | IRA見直し・開発の停止等 |

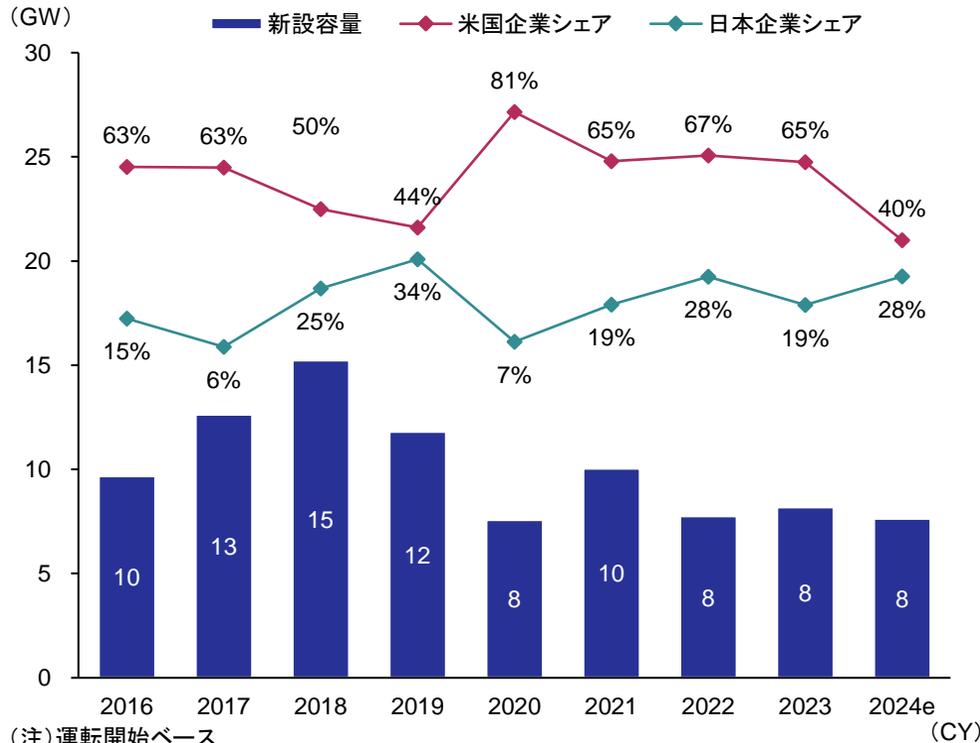
| 日本企業の再エネ投資姿勢 | |
|---|--|
| 太陽光 | 洋上風力 |
| <ul style="list-style-type: none"> ■ 収益性次第となるものの、エネルギー企業や総合商社などの日本企業による投資は継続 | <ul style="list-style-type: none"> ■ 米国全体として、風力新規開発が停滞。従来より少ない日本企業による投資はさらに停滞 |
| <p>米国洋上風力は規模が大きいため、1件でも関与できれば日本企業が掲げる再エネ目標達成に寄与するが、その手段をとることが困難に</p> | |
| グリーン水素製造への影響 | <ul style="list-style-type: none"> ■ 洋上風力開発プロジェクト停滞により、グリーン水素製造も停滞の可能性。日本企業が参画するグリーン水素製造プロジェクトの延期・中止等の影響も |

(出所) みずほ銀行産業調査部作成

【エネルギー】米国内での部材調達比率引き上げや現地雇用強化がコスト増へ繋がるリスク

- ガスタービンについては、北米において日本企業が一定のプレゼンスを有し、高効率性や信頼性の高さを背景に近年北米でのシェアを向上させつつあり。また、火力発電所に対するCO2排出規制が今後も継続されれば、火力の低炭素化への取り組みを進める日系火力発電機器メーカーにとっては事業機会に
 - － 他方、トランプ氏再選の場合、同排ガス規制は撤廃され、火力の低炭素化への対応は評価されなくなるおそれ
- ハリス氏・トランプ氏ともに米国内への投資や雇用確保を重視。米国で展開する日系重電メーカーの大宗が既に米国内に生産拠点を構えるが、米国内での部材調達比率の引き上げや現地雇用の一層の促進が要請されれば、コスト増による収益性低下のリスクあり

北米におけるガス火力新設容量およびガスタービン企業シェア推移



(注) 運転開始ベース
(出所) McCoy Power Reportより、みずほ銀行産業調査部作成

トランプ氏・ハリス氏の電力関連政策と日系重電メーカーへの影響

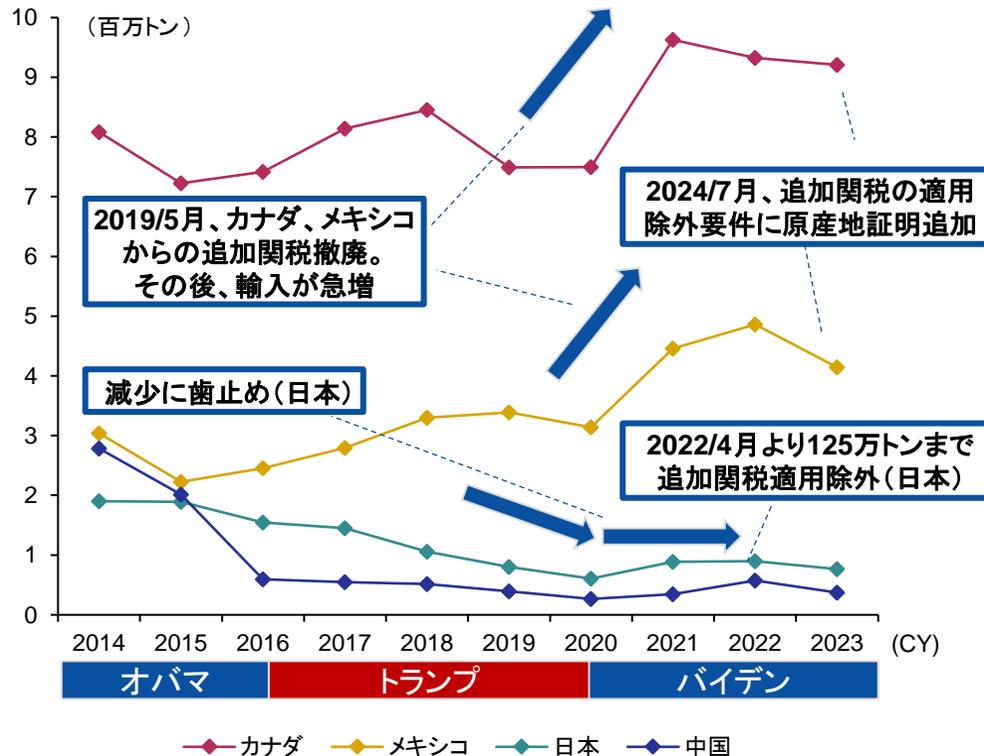
| 政権運営 | トランプ氏 | ハリス氏 |
|----------------|---|--|
| エネルギー政策 | 火力・原子力重視 ✓ 電力の低価格化を目的として、火力発電や水力発電、原子力発電を重視する一方、風力発電への補助金は廃止するほか、火力発電所の排ガス規制を阻止 | 前政権の姿勢継承 ✓ バイデン政権時代の方針を継承し、クリーンエネルギーに対する支援を継続 ✓ 送配電網強化に対する投資を継続 |
| その他政策 (投資・雇用等) | Buy American/Hire American ✓ 米国製造業の復活を企図し、米国内のサプライチェーンの強化や米国人の雇用創出を重視 | Buy American ✓ 米国における部材調達比率の引き上げを要請 |
| 日系重電メーカーへの影響 | ✓ 火力発電機器については、低炭素化への対応が評価されない上、価格低減圧力や米国内調達比率の引き上げ、米国人雇用増等により、日系メーカーの競争力は低下するおそれ | ✓ 火力発電機器については、低炭素化への対応を進める日系メーカーには事業機会に ✓ 米国内調達比率の引き上げへの対応によりコストが増加し収益性が低下するリスクあり |

(出所) 各種公開情報より、みずほ銀行産業調査部作成

【鉄鋼】バイデン政権下、日本企業は北米域内投資を強化

- バイデン政権は、トランプ政権下の通商政策の一部修正を図りながらも、米国内鉄鋼業の保護政策を継続
 - 日本の対米鉄鋼輸出は一定量までの追加関税適用除外が認められ、減少に歯止め
 - トランプ前政権下でのカナダ・メキシコからの鉄鋼追加関税撤廃により、両国からの輸入量が急増。足下、安価な中国製鉄鋼の流入を防ぐため、メキシコ経由での迂回輸入への対応策が強化される
- 日本企業は米国やメキシコなど域内投資を進めることで、米国保護政策へ対応しながら事業を拡大。ハリス氏当選時、保護政策は継続し、域内生産の重要性は変わらず

米国の鉄鋼輸入量 国別推移



日本企業による北米域内投資

| 発表時期 / 地域 | 企業名 | 概要 |
|----------------|---------|--|
| 2020/3 メキシコ | JFEスチール | 米Nucorと共同で300億円折半投資した自動車用鋼板工場の稼働開始 |
| 2022/12 米国 | JFEスチール | 合併パートナーをブラジルValeから米Nucorへ変更したCSIIにおいて、建材用鋼板設備に500億円投資し、生産能力を5割増強 |
| 2022/10 米国 | JFE商事 | 鋼製薄板建材を製造・販売するCEMCOを買収 |
| 2022/10 カナダ | JFE商事 | JFE商事パワー・カナダで、方向性電磁鋼板事業に29億円投資 |
| 2023/3 メキシコ | 日鉄物産 | モーターコア向け電磁鋼板加工に特化したコイルセンターを新設 |
| 2023/12 米国 | 日本製鉄 | 米鉄鋼大手U.S. Steel買収発表 |
| 2024/5 米国 | JFE商事 | 建材製造・販売のStudcoグループ子会社を買収 |

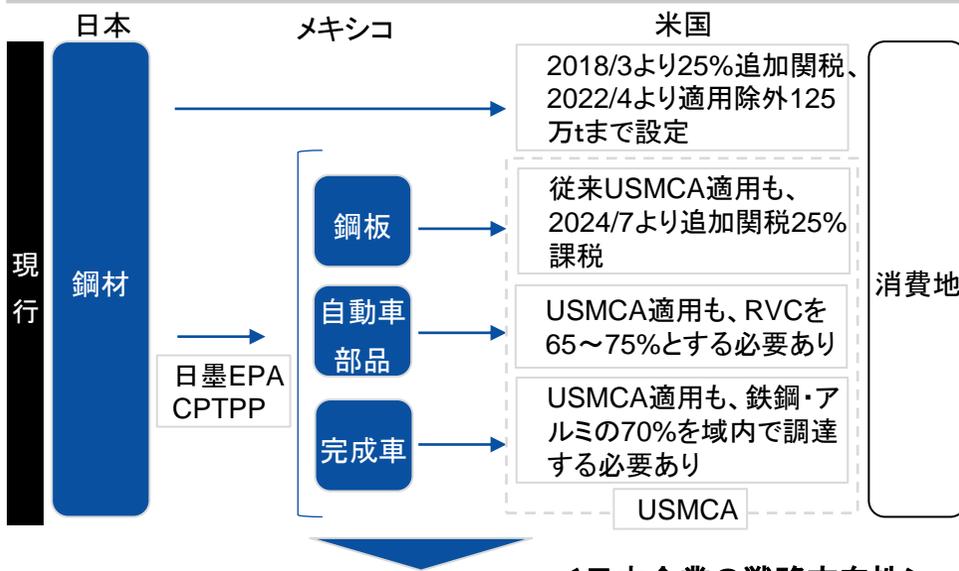
(出所) Global Trade Atlasより、みずほ銀行産業調査部作成

(出所) 各社IR、報道より、みずほ銀行産業調査部作成

【鉄鋼】トランプ政権の保護政策強化は、日本の北米向け輸出の減少をもたらす可能性

- トランプ氏再選時、より厳格な保護主義政策がとられると想定され、日本から北米域内への輸出が困難になる可能性
 - USMCAの原産地規則強化は日本の米国・メキシコ米国向け鉄鋼輸出に大きな影響
 - 日本企業は域内鋼材確保の観点で、自前での米国における鉄鋼一貫生産や域内パートナー企業との連携がより重要に
- 北米向け輸出の減少を補えるだけの既存輸出先の増大がなければ、日本国内での生産体制見直しが促される

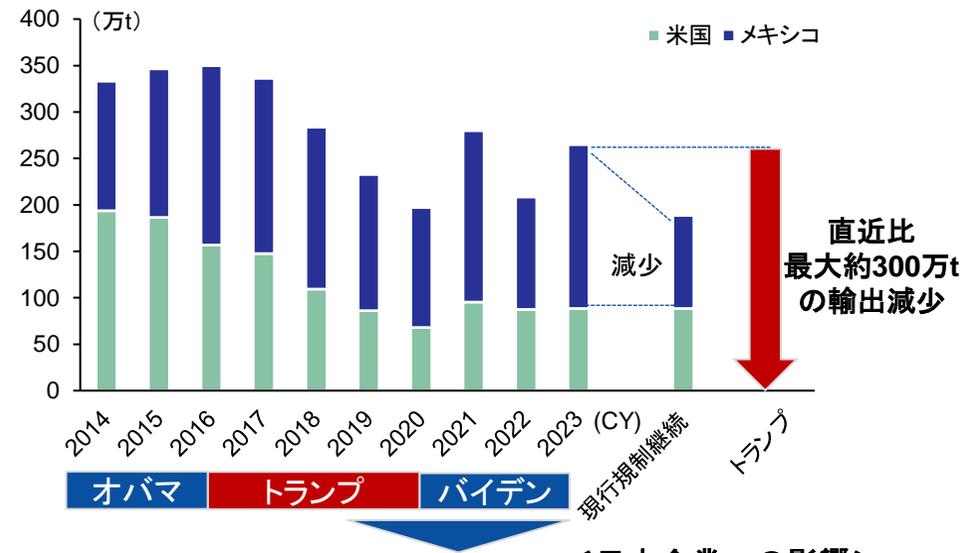
日本の米国・メキシコ向け鉄鋼輸出に係る米国通商政策



<日本企業の戦略方向性>



日本の米国・メキシコ向け鉄鋼輸出量推移



<日本企業への影響>



(注) 日墨EPA: 日本・メキシコ経済連携協定
 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 RVC: 域内付加価値基準
 (出所) みずほ銀行産業調査部作成

(出所) Global Trade Atlasより、みずほ銀行産業調査部作成

【鉄鋼】日本は脱炭素技術の開発を米国で進め、日本の鉄鋼産業へ還元することも一案

- トランプ政権下でも、バイデン政権で進められていた産業の脱炭素化に向けた大規模な投資助成は継続される見通し
 - IIJAについては超党派で成立。IRAはEV税額控除等、一部見直しの可能性はあるも、生産税額控除や投資税額控除による個別支援は共和党州でもメリット大きい
- 日本は脱炭素技術の開発の観点でも、米国における鉄鋼一貫生産や域内パートナー企業との連携を一考する価値あり
 - 資源や環境に恵まれグリーン生産の適地である米国で、日本の革新製鉄に係る要素技術で脱炭素化に貢献し、その中でいち早く先進的な脱炭素技術力を高め日本に還元を図ることは、日本の鉄鋼産業の脱炭素化に向けた方策の一つ

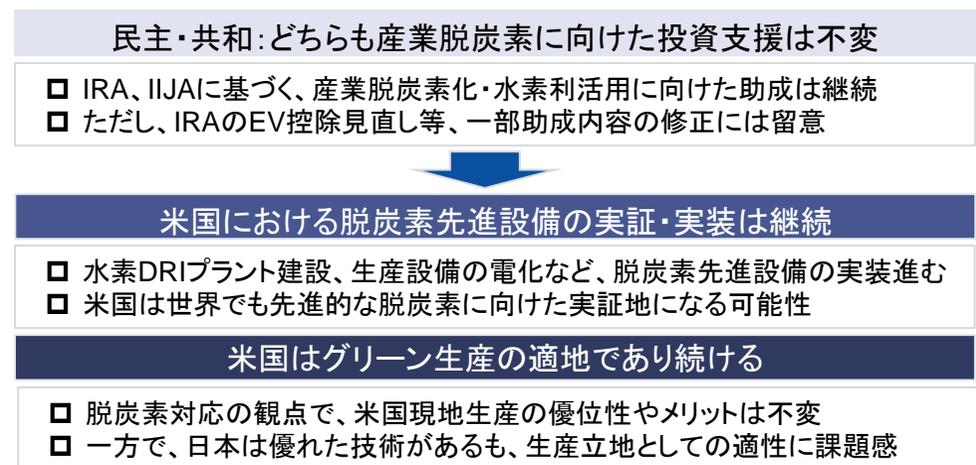
米国エネルギー省 投資助成決定PJ(鉄鋼関連)

| 企業名 | 最大助成額／投資地域 | 助成対象PJ概要 |
|--|----------------------|--|
| SSAB | 5億ドル アイオワ州 | 【水素燃料によるゼロエミッション製鉄】 水素による直接還元鉄(DRI)製造技術を用いる世界初の商業規模製鉄所を建設 |
| Cleveland-Cliffs Steel Corporation | 5億ドル オハイオ州 | 【水素対応DRIプラントおよび電炉設置】 2基の電炉や水素にも対応したDRIプラントの設置 |
| AMERICAN Cast Iron Pipe Company | 7,500万ドル アラバマ州 | 【ライトウェイト次世代融解】 鑄造のためにコークスを使用するキュポラ炉を電磁誘導炉4基に置き換え |
| United States Pipe and Foundry Company | 7,550万ドル アラバマ州 | 【溶解炉の電化】 天然ガスとコークスを使った炉を電気溶解炉に置き換え |
| Vale USA | 2億8,290万ドル メキシコ湾岸 | 【低排出、冷間成型鉄鉱石ブリケット生産】 低排出な鉄鉱石ペレット製造法の実装 |
| Cleveland-Cliffs Steel Corporation | 7,500万ドル ペンシルベニア州 | 【鉄鋼スラブ加熱炉の電化】 モーターなどに使用される高シリコン電磁鋼板を製造する生産設備を電化 |

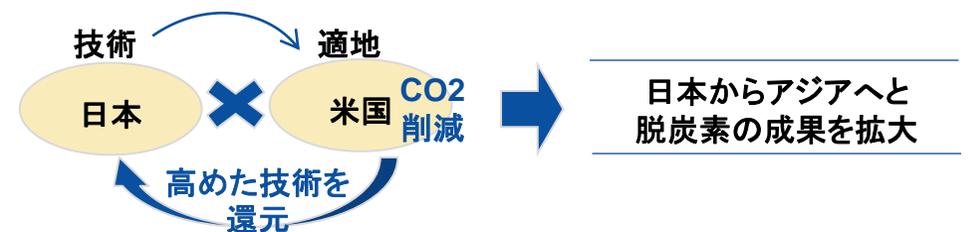
(注) 共和党優勢州に赤囲み

(出所) 米国エネルギー省HPより、みずほ銀行産業調査部作成

日本の鉄鋼産業の脱炭素化に向けた方策



米国の脱炭素化に日本の技術で貢献し、高めた技術を日本へ還元



(出所) みずほ銀行産業調査部作成

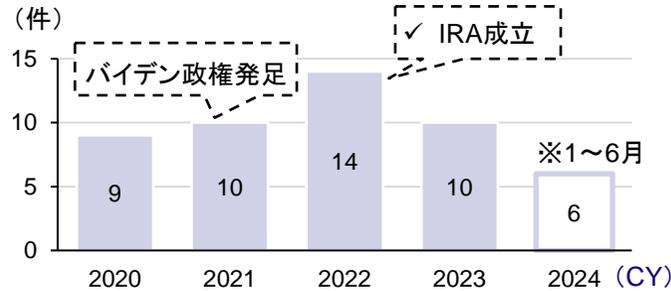
【重要鉱物】バイデン政権下では、重要鉱物の対中輸入依存度の低下などに向けた施策が強化

- 米国は国内外における鉱物資源のサプライチェーン(SC)強靱化に注力。かかる中、日本企業における投資の機会も発現(例: 鉱山投資)
- ハリス氏当選時も、米国の環境規制や対中関係の方向性は大きく変化しない姿を想定

バイデン政権下における、重要鉱物をめぐる業界・企業動向の変化

1 米国における鉱物資源開発の促進

【米国における資源開発計画の発表件数】



IRAの施行などを機に、鉱物資源開発が活発化

【主な資源開発などの事例】

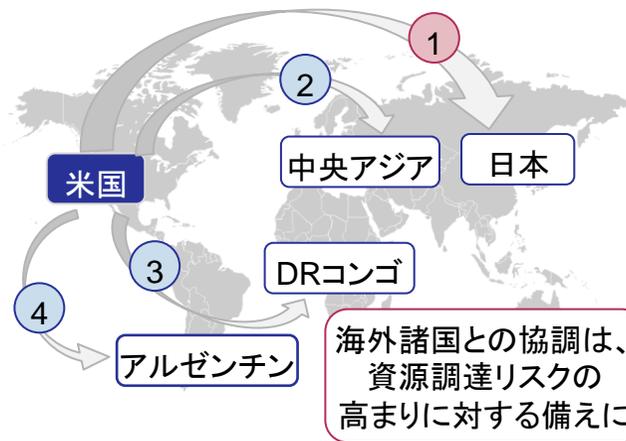
| 海外企業の取り組み事例 | 日本企業の取り組み事例 |
|---|--|
| <ul style="list-style-type: none"> ✓ GM: IRAへの適用を企図し、Lithium Americas投資先リチウム鉱山に出資 ✓ Graphite One: DPAに基づき、米国におけるグラファイト鉱山の建設支援 | <ul style="list-style-type: none"> ✓ 三菱商事: 加Frontier LithiumIに出資し、リチウム鉱山の権益を獲得 ✓ コスモエネルギー開発: 米国法人「Cosmo E&P USA」を設立。今後、米国においてリチウム採掘事業を予定 |

米国内の資源需要の拡大を睨み、投資を加速

(注1) DPA: Defense Production Act of 1950(国防生産法)の略。米国内における資源開発に対して経済的支援を供与
 (注2) MOU: Memorandum of Understandingの略。交渉段階における暫定的な合意事項を取りまとめた基本合意書を指す
 (出所) USGS資料、JOGMEC資料、Global Trade Atlas、公開情報より、みずほ銀行産業調査部作成

2 米国による資源外交の加速

【非FTA締結国との資源外交の取り組み事例】



- 1 日米重要鉱物協定を発効
- 2 中央アジア5カ国と需要鉱物分野で協力
- 3 バッテリーメタルSC強化に向けたMOUの締結
- 4 IRAの適用に関する議論の検討

米国は、資源調達網の強靱化を図るべく、海外諸国と重要鉱物協定の締結などを推進

3 鉱物資源の対中輸入依存度の低下

【中国による鉱物資源に対する輸出規制動向】

| 規制強化時期 | 規制対象鉱種 | 主用途 | 中国生産シェア |
|---------|----------------|-----------------------|------------|
| 2023/08 | ガリウム ゲルマニウム | ✓ 半導体材料 ✓ 発行ダイオード | 98% 68% |
| 2023/12 | グラファイト | ✓ LiB負極材 ✓ 半導体材料など | 77% |
| 2024/08 | アンチモン | ✓ 半導体材料など | 48% |

中国からの輸出時、中国政府による許可が必須

【米国における鉱物輸入の対中依存度】



米国は、中国以外の既存の輸入先からの資源調達強化により、対中依存度の抑制に成功

【重要鉱物】中国からの鉱物輸入にかかる不確実性の上昇など、SC上のリスクが高まる可能性

- トランプ氏再選時、日本企業は、中国からの鉱物輸入にかかるリスクの上昇や米国市場のSCからの離脱リスクに要留意

トランプ氏再選ケースにおいて想定される、重要鉱物領域における注目論点

論点① 中国による重要鉱物の輸出規制の強化

- ✓ 民主党対比で強硬な対中政策が取られる可能性
- ✓ これにより、中国の「自立自強」路線に拍車がかかり、中国が鉱物輸出規制を強化するシナリオの蓋然性が高まり得る

【中国が世界最大の生産シェアを占める主要な鉱物資源】

| | 元素記号 | 中国生産シェア | 主な用途 |
|--------|------|---------|-----------------------|
| ガリウム | Ga | 98% | 化合物半導体、LED、低融点合金 |
| マグネシウム | Mg | 88% | 合金添加剤、鉄鋼脱硫剤、構造材 |
| タングステン | W | 81% | 超硬工具 |
| ビスマス | Bi | 80% | はんだ、ヒューズ、火災報知器 |
| グラファイト | C | 77% | LiB負極材、電炉電極、ブレーキ材 |
| シリコン | Si | 69% | 鉄鋼添加剤、電池材料 |
| レアアース | REE※ | 69% | 磁石、研磨剤 |
| バナジウム | V | 68% | 鉄鋼添加剤、レドックスフロー電池材料 |
| ゲルマニウム | Ge | 68% | 赤外線検知素子、赤外線用レンズ |
| テルル | Te | 67% | 特殊鋼用添加剤、触媒、半導体材料 |
| チタン | Ti | 67% | 各種工業製品（構造材、耐蝕材） |
| インジウム | In | 66% | 液晶透明電極、化合物半導体 |
| フッ素 | F | 65% | フロン（冷媒）、フッ素樹脂、LiB用電解質 |
| アンチモン | Sb | 48% | 難燃助剤、ガラス清澄剤、塗料 |
| モリブデン | Mo | 42% | 鉄鋼用添加剤 |
| セレン | Se | 42% | ガラス着色、化学薬品 |

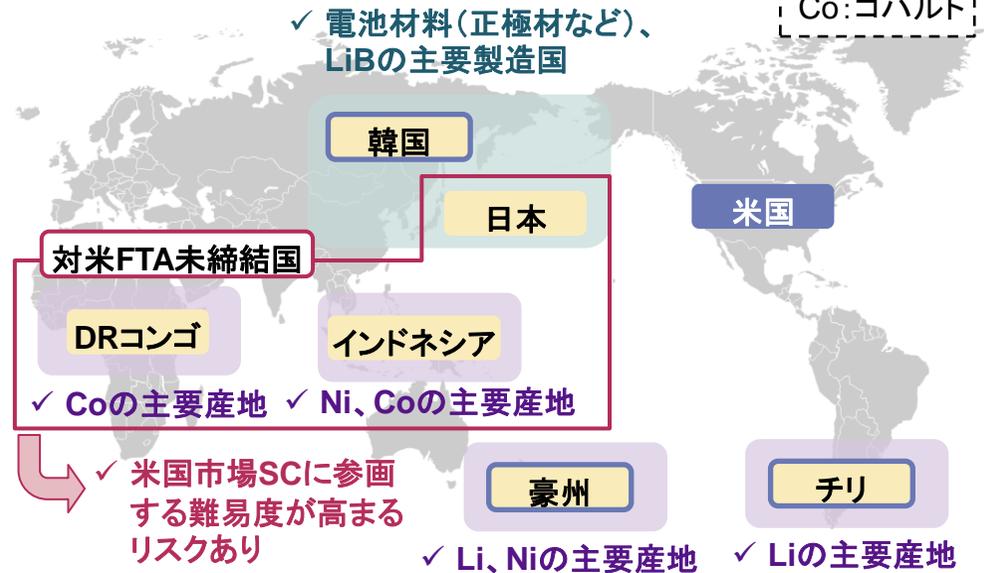
輸出規制済み

論点② 対米FTA未締結国の、米国市場のSCへの参画難易度の上昇

- ✓ 例えば、IRAにおける原産性基準の厳格化が実現した場合、対米FTA未締結国は、原産性基準の適用対象となる難易度が上昇する可能性
- ✓ 米国需要の獲得を見据えた鉱物の精製事業などが困難となるおそれ

【重要鉱物の主要生産国、および電池材料などの主要製造国】

対米FTA締結国



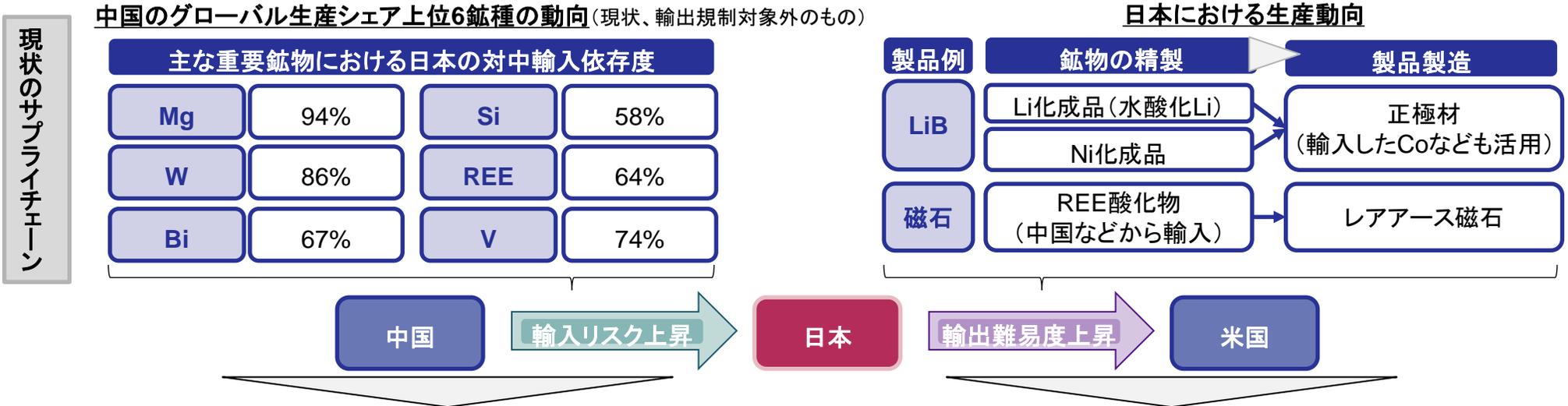
- ✓ 中国は、生産シェア世界トップの鉱物に輸出規制。規制対象鉱種が増加した場合、幅広い産業への影響を想定

(注) REE: Rare-Earth Elementsの略。中国生産シェアは2023年のデータ(Geのみ2021年)。SC: Supply Chainの略
(出所) USGS資料、JOGMEC資料、JETRO資料、公開情報より、みずほ銀行産業調査部作成

【重要鉱物】鉱物資源の調達先の多角化や、精製PJエリアなどの見直しが重要に

- 中国からの鉱物資源の輸入リスクの上昇や、米国市場のSCにおけるプレゼンスの維持・強化などへの対応策を展開へ

トランプ氏再選ケースにおいて想定される、重要鉱物をめぐるサプライチェーン、およびサプライチェーンの変革に向けた対応策



✓ 中国が重要鉱物における輸出規制対象を拡大することになれば、対中輸入依存度が相応に高い日本は、輸入リスクが上昇しかねない

✓ 例えば、IRAにおける原産性基準の厳格化により、生産拠点や販売先の再検討が必要となる可能性

想定される対応策

| | | |
|------------|----------------------------|---|
| 施策① | 重要鉱物の調達先の多角化 | <ul style="list-style-type: none"> ✓ 鉱物資源の調達先の多角化に向けた鉱山投資、および政府支援 <ul style="list-style-type: none"> — 輸入先第2位以下の国からの調達強化なども想定(例: Mg・英国、V・ブラジル) ✓ 企業の輸入先の多角化支援に向けた政府による資源外交の推進 |
| 施策② | リサイクルの推進を通じた資源の国内調達 | <ul style="list-style-type: none"> ✓ スクラップの調達強化や、リサイクル技術の開発 <ul style="list-style-type: none"> — 例えば、WやREEについてはリサイクルの取り組みが進展中 |

| | | |
|------------|-------------------------------|---|
| 施策① | 米国市場のSCにおけるプレゼンスの維持・強化 | <ul style="list-style-type: none"> ✓ 米国における現地生産 <ul style="list-style-type: none"> — 日本からの輸出困難化への対応として、生産拠点を現地化 ✓ 米FTA締結国における生産強化 <ul style="list-style-type: none"> — 鉱物の資源国など、立地競争力のある国・地域における米国市場向け輸出拠点を展開 |
| 施策② | 米国以外への販売強化 | <ul style="list-style-type: none"> ✓ 米国以外への販売強化 <ul style="list-style-type: none"> — 日本国内で精製した化成品や製造した製品の、国内および米国以外への販売を強化 |

(注1) 日本における重要鉱物の対中輸入依存度、およびLiB輸出の内訳のデータは2023年
 (注2) 各元素記号の鉱物名称は前頁を参照
 (出所) USGS資料、JOGMEC資料、Global Trade Atlas、公開情報より、みずほ銀行産業調査部作成

【化学】バイデン政権下では投資誘致策によって、日本の化学企業の北米投資が加速

- バイデン政権下では、CHIPS法、IRAによって北米における半導体、電池のサプライチェーン構築に向けた機運が高まり、日本の化学企業の北米投資が加速
- ハリス氏当選時には、半導体、電池の投資誘致策が継続され、製品需要に左右されるものの、北米投資の趨勢は続く見込み

日本の化学企業の北米投資計画の一例 ～半導体素材、電池部材

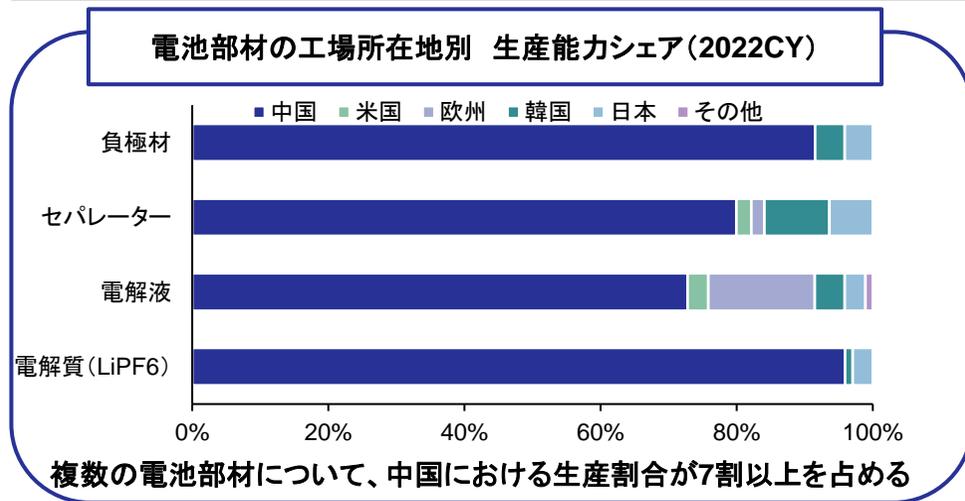
| | 会社 | 対象素材 | 概要 | ステータス |
|-------|---------------------|-----------------------------|---|---|
| 半導体素材 | 三菱ガス化学 | 高純度薬液 | 既存設備の増強 | 2025年6月から稼働 |
| | レゾナック (US-JOINT) | 後工程材料 | コンソーシアムを設立 @シリコンバレー(クリーンルーム等を完備した共同ラボ施設) | 2025年稼働目指す |
| 電池部材 | UBE | 電解液溶剤 (DMC・EMC) | 新工場建設@ルイジアナ州 (投資額 約780億円) | 2026年11月完成予定 |
| | 日本ゼオン | バインダー (水素化ニトリルゴム) | 生産能力増強 (現行比+25%) | 2022年11月着工 2025年1月生産開始 |
| | 旭化成 | セパレーター | 新工場建設@カナダ (投資額 約1,800億円) ホンダとの合弁会社 | 2027年商業運転開始予定 |
| | 三菱ケミカル | 電解液 | Koura社と北米事業で協業 | 2025年後半にKoura社のLiPF ₆ の製造設備が稼働予定 |
| | 関東電化工業 | 電解質 (LiPF ₆) | Mexichem社に 製造技術のライセンス供与 | 2025年末にMexichem社が 米国工場立ち上げ |

(注) DMC:ジメチルカーボネート、EMC:エチルメチルカーボネート、LiPF₆:六フッ化リン酸リチウム
(出所)各種公表資料より、みずほ銀行産業調査部作成

【化学】トランプ氏再選時には、電池部材の事業環境がより一層不透明に

- 電池部材は中国からの輸入依存度が高く、対中輸入関税引き上げにより、電池メーカーにとって北米内における調達網を構築する必要性は一定程度存続か
- 一方で、IRA修正によりBEV需要が更に減退する場合、北米市場における電池部材の需要見通しが下振れ、電池部材メーカーは投資計画の見直しを迫られるおそれも
- トランプ氏再選時は、電池部材の事業環境が一層不透明となり、日本企業にとって北米市場をどう位置付けるかが重要に

北米における電池部材の投資環境と進出手法の一例



**BEV需要鈍化による電池部材メーカーへの影響
～北米投資見直しの一例～**

| 会社 | 対象素材 | 当初計画(総投資額) | ステータス |
|------------------|-----------------|---------------------------|-----------------------|
| ユミコア (ベルギー) | 正極材 | カナダでの新工場建設 (12億7千万ユーロ) | 投資計画の再評価、 新工場建設を停止 |
| サイエンスコ (ベルギー) | バインダー (PVDF) | 米国での新工場建設 (8億5千万ドル) | 新工場建設を 最大2年間延期 |

米大統領選を前にして、BEV需要鈍化の影響が電池部材メーカーに波及

サプライチェーン
構築の必要性

トランプ氏再選により、電池部材の事業環境が一層不透明となるため、北米市場の位置付けを今一度明確化し、当該市場における事業戦略を再検討することが必要に

電池部材の
需要下振れリスク

単独投資
(ハイリスク・ハイリターン)

短期的な需要下振れリスクを認識しながらも中長期的な成長を見込み事業価値最大化を狙う

合併
(ミドルリスク・ミドルリターン)

同業他社や需要家等と連携し、投資負担や需要下振れリスクを低減し、投資機会を模索

ライセンスアウト
(ローリスク・ローリターン)

需要家からの現地生産要求に早期に対応しつつ、固定費をコントロールしながらシェア維持を図る

(出所)テクノ・システム・リサーチ「2023～2024年版 LIB材料市場のマーケティング分析」、化学工業日報より、みずほ銀行産業調査部作成

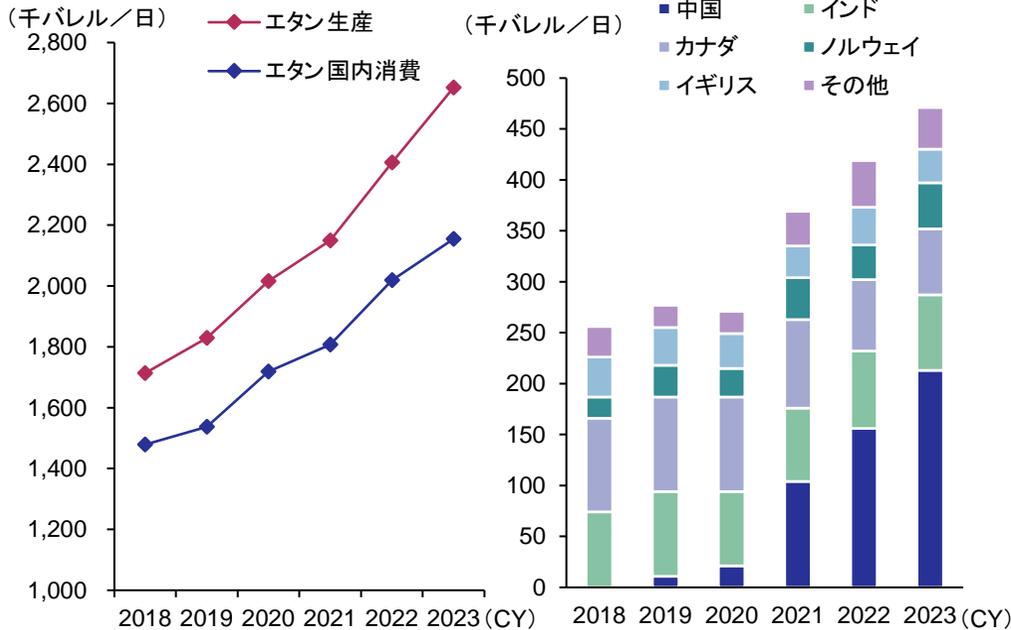
【化学】トランプ氏再選時には、エタンの輸出競争力が更に高まり、市況低迷が継続する要因に

- シェール革命以降のエタン増産に伴い、2020年頃からエタンやエタンを原料とする化学品の米国からの輸出競争力が向上
- トランプ氏再選時には公有地における石油・ガス採掘許可遅延の正常化や原油・天然ガス生産者への減税等により、エタンや化学品の米国からの輸出競争力が更に高まる可能性があり、アジアにおける化学品市況の低迷が継続する要因に
 - 日本にとっては、アジア等への輸出の減少や、日本市場に対する米国やアジアからの輸入品流入が進行するおそれ

米国におけるエタン生産・消費・輸出量の推移

米国におけるエタン生産、消費の推移

米国からのエタン輸出量の推移

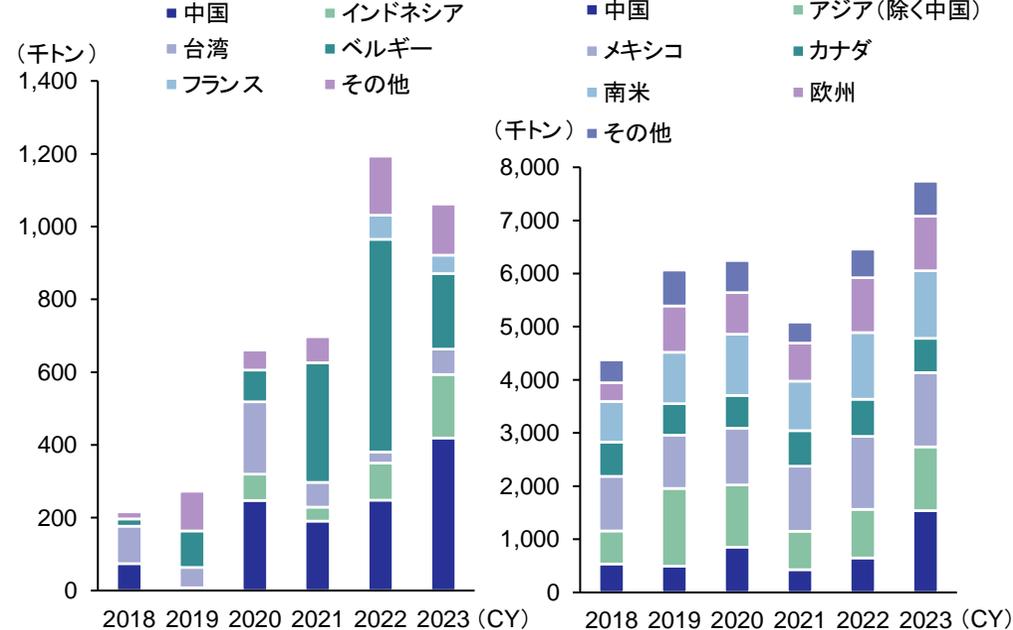


トランプ氏再選時の減税政策等によって米国産エタンの輸出競争力が更に高まり、中国やインドといったアジア市場への輸出が継続する見込み

米国からのエチレン・ポリエチレン輸出量の推移

米国からのエチレン輸出量の推移

米国からのポリエチレン輸出量の推移



米国におけるエタン由来の化学品の輸出競争力が更に高まり、近隣の中南米や欧州のみならず遠隔地であるアジア市場への輸出が継続する見込み

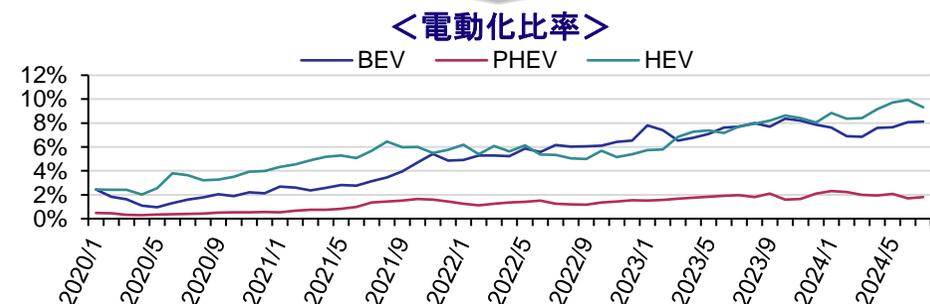
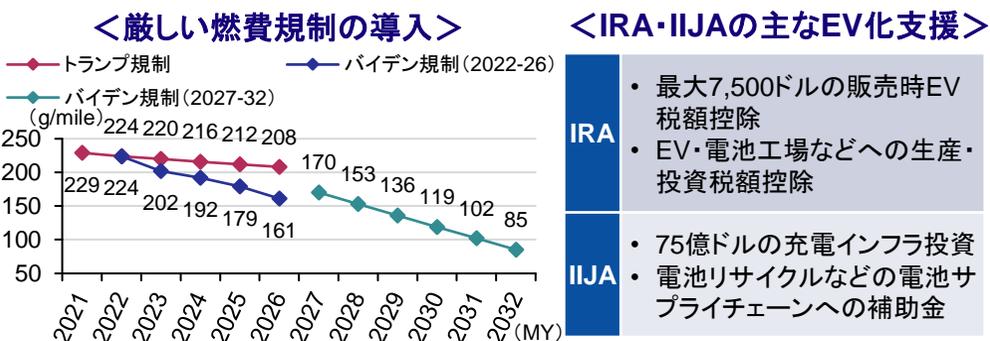
(出所)EIA、Global Trade Atlasより、みずほ銀行産業調査部作成

(出所)Global Trade Atlasより、みずほ銀行産業調査部作成

【自動車】バイデン政権ではEV化は進展し、自動車サプライチェーンにおけるメキシコの重要性が上昇

- バイデン政権による厳しい燃費規制の導入とIRA・IIJAによるEVへの政策支援により、EV販売比率は上昇し、完成車メーカーなどによるEV・電池工場の米国内投資も大きく増加
- トランプ政権の対中追加関税などの関税政策を引き継ぎ、2024年9月にはEVなどに更なる対中追加関税賦課を開始。ニアショアリングの潮流なども受け、自動車サプライチェーンにおける中国依存度が低下し、メキシコの存在感が上昇
- ハリス氏当選時には、EV支援は継続され、サプライチェーンから中国を排除する動きも継続

燃費規制と政策支援によるEV化の進展



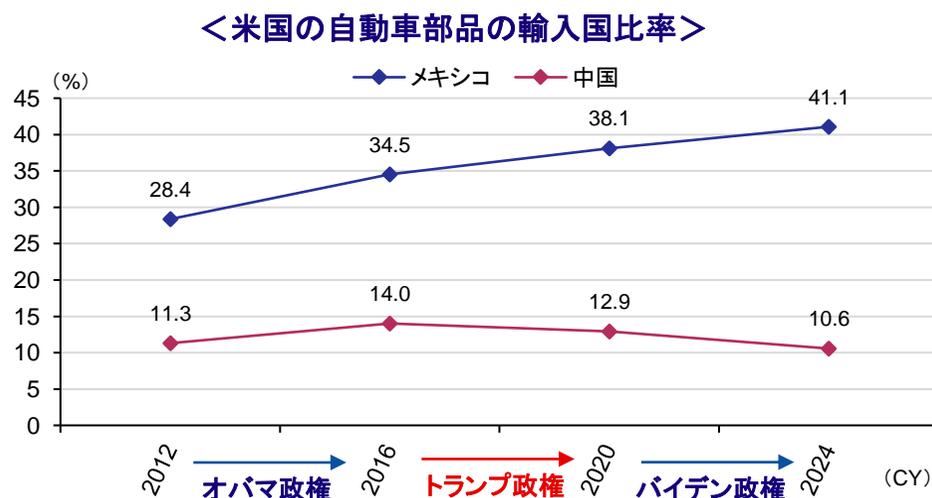
足下やや減速感もあるも、厳しい燃費規制と政策支援を受け、EV販売比率は上昇し、EV・電池工場の米国内投資も大きく増加

(注) MY: モデルイヤー

(出所) 米環境省、米国議会、MarkLinesより、みずほ銀行産業調査部作成

対中依存度の低下とメキシコの存在感の上昇

バイデン政権はトランプ路線を引き継ぎ中国への関税は維持
2024年9月にはEVなどに更なる対中追加関税賦課を開始



関税影響に加え、ニアショアリングの潮流もあり、自動車サプライチェーンにおける中国依存度低下、メキシコの存在感上昇

(注) HSコード8708を採用。2024年は6月までのデータ

(出所) Global Trade Atlasより、みずほ銀行産業調査部作成

【自動車】トランプ氏が当選すれば、バイデン政権のEV推進策は一部修正に

- トランプ氏はバイデン政権の燃費規制の修正を公約に掲げる。一方で、前回トランプ政権では燃費規制最終案発表までに3年以上要しており、同様のペースであれば新規制は2029MYからの適用に。次の2028年大統領選挙での政策揺り戻し可能性も踏まえると、完成車メーカー各社のEV戦略の大きな変更にはつながらない可能性
- IRAの中でもEV税額控除はトランプ氏当選時の修正可能性が高い。具体的修正点は不詳も、税額控除縮小によりEVの価格競争力が低下すれば、価格・利便性と環境性を踏まえたHEVの重要性が上昇し、一部日系完成車メーカーには追い風に

燃費規制のこれまでの変遷

| | 年月 | 動き |
|----|-------------------|------------------------------|
| 4年 | 2017/1 | トランプ大統領就任 |
| | 2020/3 | GHG・CAFE燃費規制(SAFE車両規則)最終案の発表 |
| | 2021MY | SAFE車両規則の適用開始 |
| | 2021/1 | バイデン大統領就任 |
| 2年 | 2021/12 2022/4 | GHG規制最終案の発表 CAFE規制最終案の発表 |
| | 2023MY 2024MY | GHG規制の適用開始 CAFE規制の適用開始 |
| | 2025/1 | トランプ大統領就任? |
| | 2029MY? | GHG規制・CAFE規制の適用開始? |

前回政権時と同様であれば、2029MYからの新規制適用に。次の大統領での揺り戻し可能性もあり、完成車メーカー各社のEV戦略の大きな変更にはつながらない可能性

(注) MY(モデルイヤー)は暦年とは異なる
(出所) 米環境省、米運輸省より、みずほ銀行産業調査部作成

IRAのEV税額控除の修正可能性

<IRAの修正イメージ(これまで提出されている主な法案)>

| | |
|--|---|
| American Subsidies for American Autos Act | <ul style="list-style-type: none"> • 共和党の有力議員、マルコ・ルビオ上院議員が2024年3月に提出 • 新車・中古車・商用車EV税額控除などについて、USMCAの原産地規則を満たすことを要件に追加 |
| Build it in America Act | <ul style="list-style-type: none"> • 下院歳入委員会スミス委員長(共和党)が2023年6月に提出 • 新車EV税額控除の金額を電池容量に基づく形に修正。電池部素材の原産地の条件をIRAよりも基準引き上げ • 中古車EV税額控除と商用車EV税額控除を廃止 |

<政権の運用で変わる可能性のある部分の例>

| | |
|-----------------------------|---|
| 個人向けリースの商用車税額控除からの除外 | <ul style="list-style-type: none"> • バイデン政権は商用車EV税額控除に個人向けリースも含まれると解釈。商用車EV税額控除には最終組立地、電池部素材の原産地などの条件がないため、多くの完成車メーカーが利用 |
| 重要鉱物の原産性の基準 | <ul style="list-style-type: none"> • バイデン政権は採掘もしくは精製の50%以上の付加価値が北米もしくはFTA締結国で発生していれば適格と、要件を広めに解釈 |

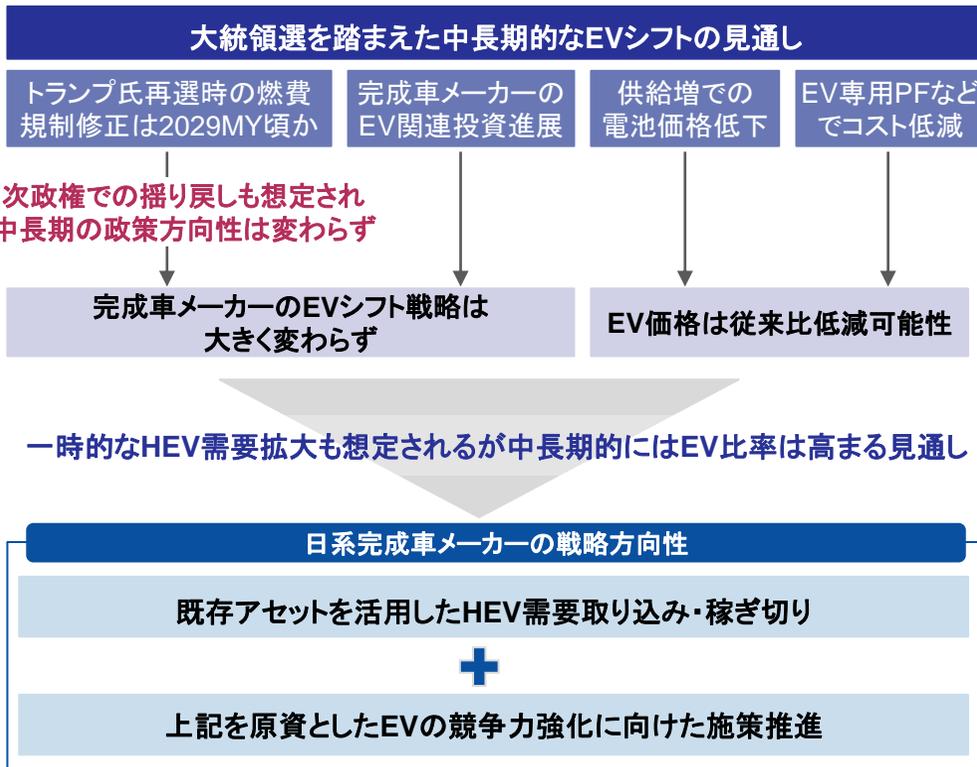
法律修正は2025年末頃、運用変更はそれよりも早く影響が出る可能性。EV税額控除の縮小によりEVの価格競争力が低下すれば、価格・利便性と環境性を踏まえたHEVの重要性が上昇し、一部の日系完成車メーカーには追い風に

(注) 上述の法案は成立しておらず、あくまでIRA修正の1つの可能性として提示
(出所) 各種資料より、みずほ銀行産業調査部作成

【自動車】中長期的なEV化に備え、日系完成車メーカーはEVの競争力強化に継続的に取り組む必要

- トランプ氏の再選時においても完成車メーカーのEVシフト戦略は大きく変化しない可能性に加え、電池の調達環境の改善やEV生産コスト削減施策などによるEV価格低減可能性を踏まえると、米国市場のEV比率は中長期的に高まる見通し
 - 日系完成車メーカーは、足下のHEV需要による収益を効果的に活用し、EVの競争力強化に継続的に取り込む必要
- 具体的には、EVバリューチェーンビジネスの取り込みや競争力ある電池の安定調達体制の確保などが求められる
 - 同時に、内燃機関関連事業については需要先細りを見据え、ソフトランディングへの備えを進めることが重要

米国市場の中長期的なEVシフト見通しと日系完成車メーカーの戦略方向性



(出所)みずほ銀行産業調査部作成

中長期的なEVシフトに向けて日系完成車メーカーに求められる打ち手

| | |
|---------------|---|
| EV関連 | <ul style="list-style-type: none"> ■ 競争力あるEVの投入、モデル数拡充 ■ EVを活用したエネルギーマネジメントや新車販売以外のサブスク、シェアリングなどのバリューチェーンビジネス取り込み・強化 ■ EVに適した生産プロセス導入などによるコスト削減の推進 |
| 電池関連 | <ul style="list-style-type: none"> ■ 厳しい対中政策を踏まえた、脱中国サプライチェーン構築対応 ■ 電池メーカーとの連携や内製事業の強化などを通じた、競争力ある電池の安定調達体制整備 |
| 内燃機関関連 | <ul style="list-style-type: none"> ■ 内燃機関関連の需要先細りを見据え、ソフトランディングに向けた事業の見直し検討 ■ 供給サプライヤーの減少が想定される内燃機関関連部品の安定調達やコスト上昇抑制に向けた対応 |

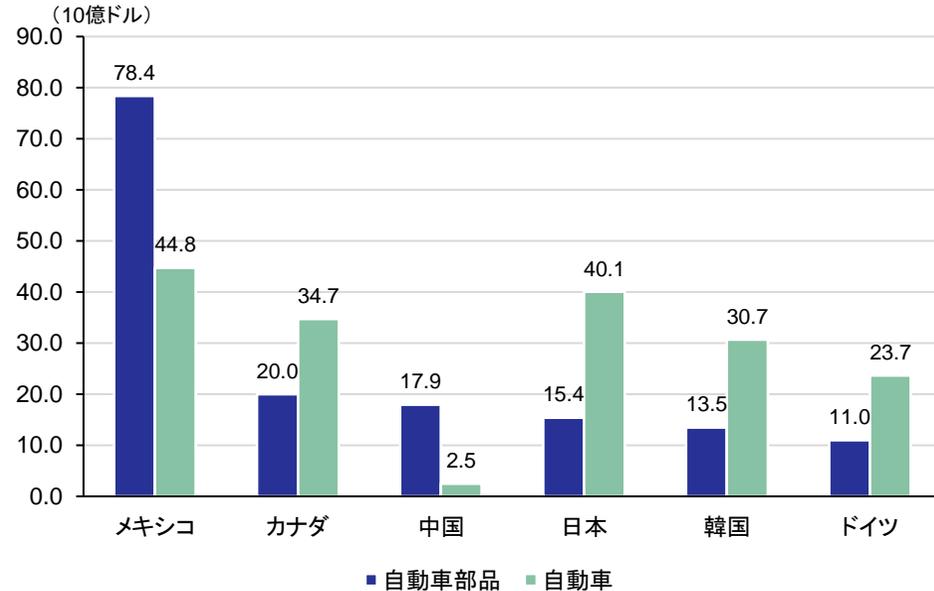
日系完成車メーカーは、足下のHEV需要でキャッシュを創出できる強みを生かし、中長期的なEVシフトに向け、継続的な取り組み・投資を行う必要

(出所)みずほ銀行産業調査部作成

【自動車】トランプ氏の保護主義的な関税・通商政策は自動車関連企業のコストアップ要因に

- トランプ氏の掲げる対世界・対中関税賦課の程度によっては、前回トランプ政権時と同じく米国での生産・調達体制の見直しが必要に。一部企業には見直しに伴う域内調達需要の取り込み機会が存在も、多くの企業にとってはコスト増加要因に
- 2026年7月のUSMCAの見直しにおいて、トランプ氏は米国生産が有利となるように更に厳しい原産地規制などを要求する可能性。メキシコのコスト優位性の低下から、メキシコ活用を進めてきた日本企業の北米戦略の見直しにつながる可能性
 - メキシコへの投資を加速させる中資系企業のUSMCA上での取り扱いも論点に

米国の主要国からの自動車・部品輸入の規模(2023年)



全世界・対中追加関税賦課の程度によっては、前回トランプ政権時と同じく、米国での生産・調達体制の見直しが必要に

(注) 自動車部品の定義は米商務省の資料を参考に作成
(出所) Global Trade Atlas、米商務省より、みずほ銀行産業調査部作成

USMCAの自動車原産地規則

| | | |
|-----|----------|--|
| 完成車 | 賃金条項 | 75.0% (NAFTAでは62.5%であった域内調達率が段階的に引き上げ) |
| | 鉄鋼・アルミ | 部品を含む付加価値の40~45%を時給16ドル以上の拠点で生産する |
| | スーパーコア部品 | 鉄鋼・アルミの70%を域内で調達する(企業Gベースで国を跨いで合算) |
| 部品 | ①基幹部品 | 基幹部品7種がそれぞれ、もしくは合算で下記①と同じ域内調達率を満たす |
| | ②主要部品 | 75.0% |
| | ③補完部品 | 70.0% |
| | | 65.0% |

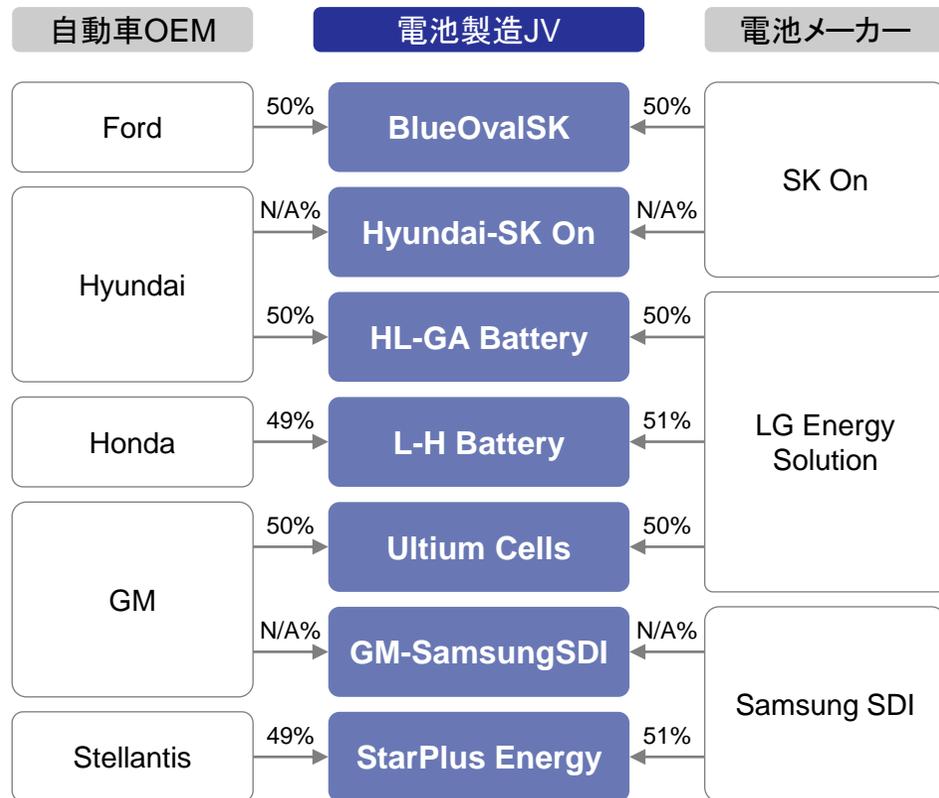
更なる原産地規制の強化などがなされれば、メキシコのコスト優位性が低下し、日本企業の北米戦略の見直しにつながる可能性

(注) 部品については、純費用方式: $[(\text{製品の純費用} - \text{非原産材料価額}) / \text{製品の純費用}]$ と取引価格方式: $[(\text{製品の取引価額} - \text{非原産材料価額}) / \text{製品の取引価額}]$ の規定があり、上記閾値は、純費用方式のもの。賃金条項については、研究開発や主要部品の製造を米国で行うことで条件を緩和することも可能
(出所) USTR HPより、みずほ銀行産業調査部作成

【蓄電池】バイデン政権下の政策支援により、ギガファクトリーの米国内投資は着実に進展

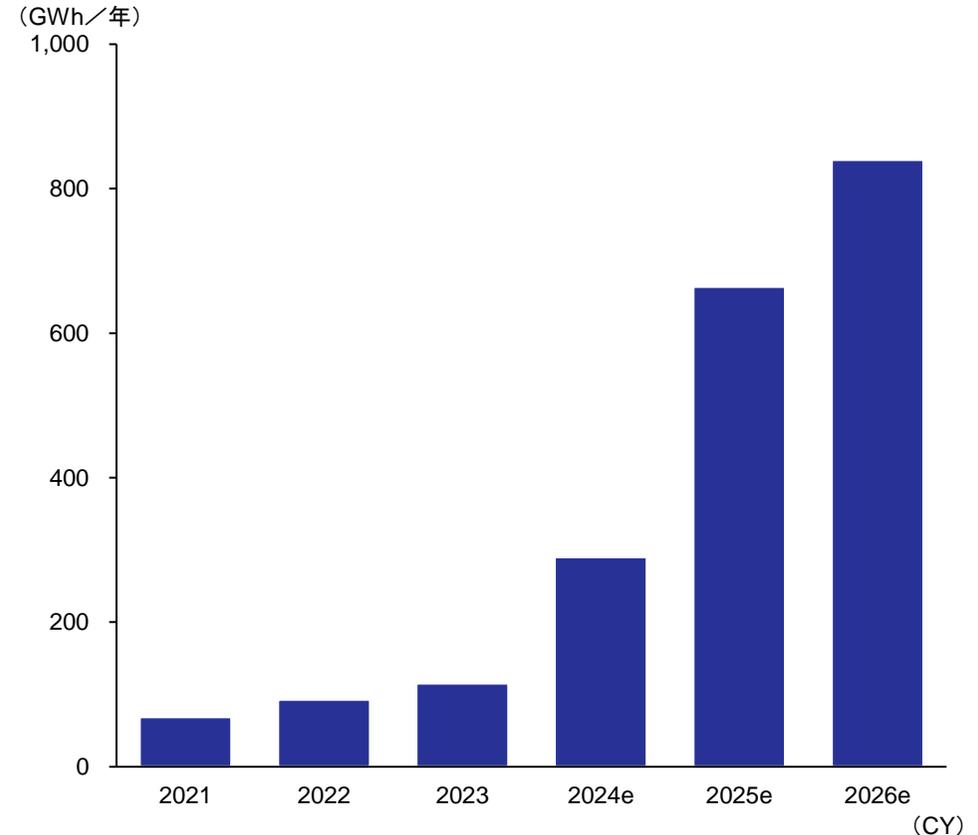
- バイデン政権はIRAにより、電池関連の米国内生産拠点誘致や親米国でのサプライチェーン構築を支援
 - 米国内では自動車OEMと韓国系大手電池メーカーのJVを中心に、多数の電池ギガファクトリー建設計画が積み上がる
- ハリス氏当選時は、現状の政策が踏襲され、電池ギガファクトリー投資は需要動向に応じつつ順次実行される見通し

米国における自動車OEMと電池メーカーのJV・電池ギガファクトリー設立動向



(出所) 会社資料、各種報道等より、みずほ銀行産業調査部作成

米国におけるリチウムイオン電池工場のキャパシティ見通し

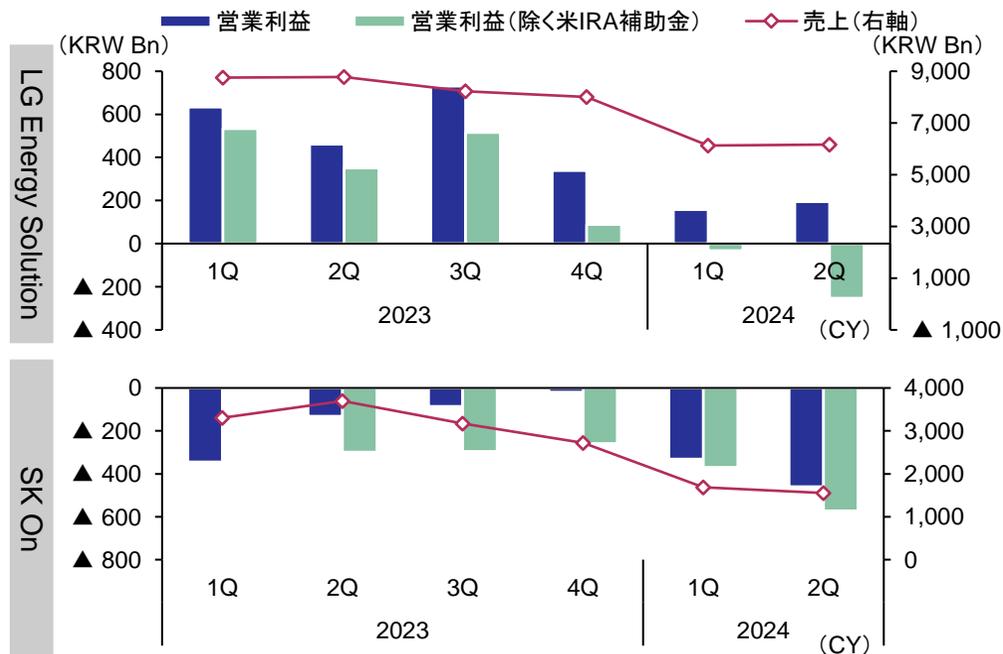


(出所) 各社公表資料、各種報道等より、みずほ銀行産業調査部作成

【蓄電池】トランプ氏再選時は需要減退リスク。固定費管理・計画見直しをしつつも需要回復への構えが重要に

- トランプ氏再選による環境・エネルギー政策の転換により、BEV・電池需要が減退する可能性
 - 投資済の電池ギガファクトリーは稼働率が低迷し、固定費コントロールが重要に。未投資の計画については、実行時期の見直し・見極めが必要となる
- 日本企業にとっては、将来的な電池需要の回復に備えた技術開発や人材育成を進めるとともに、対中強硬政策は継続される可能性が高いことから脱中国サプライチェーンの構築を確実に進めておくことが引き続き重要となる

主要電池メーカーの業績推移



足下、欧米のBEV成長鈍化、販売単価の低下で採算悪化
→トランプ氏再選・需要減退時は固定費管理が更に重要に

日本企業に求められる将来への構え

将来の需要回復への備え

- 1 投資再開・実行時期の見極め
- 2 研究開発・人材育成の推進

対中強硬政策の継続への備え

- 3 脱中国サプライチェーンの着実な構築

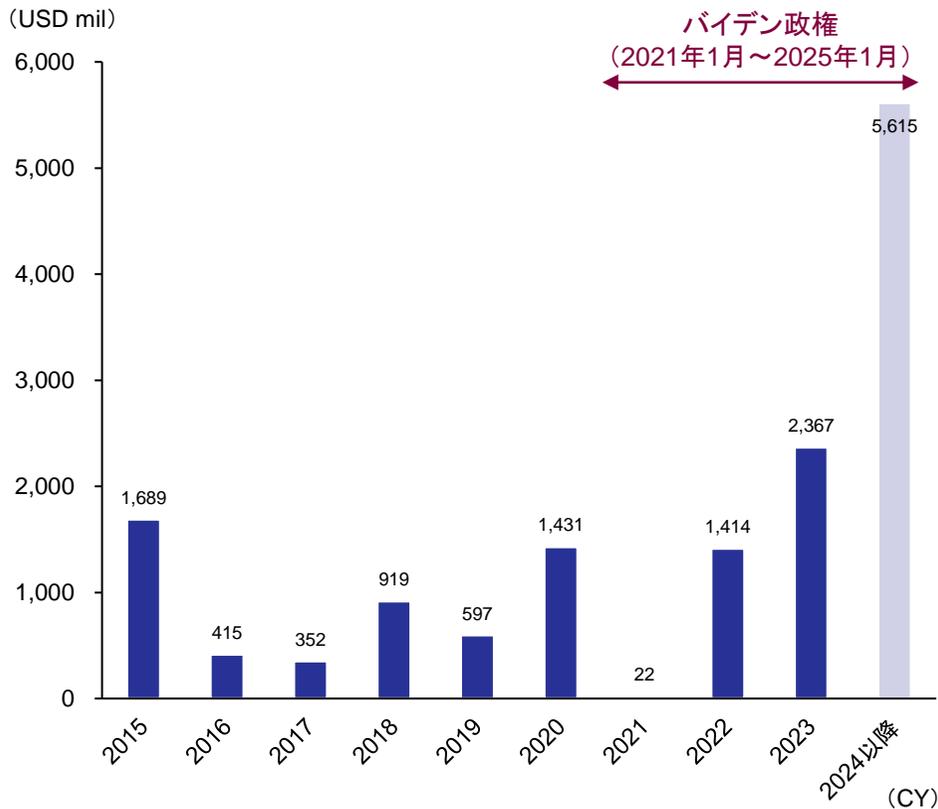
(出所)会社資料より、みずほ銀行産業調査部作成

(出所)みずほ銀行産業調査部作成

【鉄道車両】バイデン政権で拡大した鉄道向けの投資は、ハリス氏当選時においても継続される見込み

- バイデン政権では、インフラ投資雇用法(IIJA)等を通じたインフラ投資支援により、鉄道向けの投資が拡大。それに伴い、鉄道車両需要も拡大傾向。一方、Buy American政策の強化による米国保護の取り組みも展開
 - インフラ投資のうち、鉄道分野は総額660億ドルの投資見込みであり、連邦政府予算としては過去50年で最大規模
- ハリス氏当選時は、現状の政策が踏襲され、引き続き鉄道投資も継続される見通し

北米の鉄道車両需要の推移(納入ベース)



(注) Heavy Rail, Light Rail, Commuter Rail, Commuter Rail Locomotive, Other Railのうち、金額が開示されているものの数値を合算

(出所) American Public Transportation Association資料より、みずほ銀行産業調査部作成

バイデン政権の鉄道車両業界への政策実績／ハリス氏当選時の影響見込み

① 鉄道向けのインフラ投資が拡大

- ✓ バイデン政権下で鉄道向けには660億ドルの予算が割り当てられており、ここ50年の中で鉄道に割り当てられる連邦政府予算として最大規模
 - これまでに北東回廊の25プロジェクトに対して164億ドル、全米の10の主要旅客鉄道プロジェクトに82億ドルの投資が実施されている
- ✓ 鉄道車両の納入実績についても、コロナ影響は受けたものの、バイデン政権以降に大きく拡大

⇒ ハリス政権誕生時には、現在の政策が踏襲され、鉄道向けの投資も継続される見通し

② Buy American政策の強化

- ✓ 2022年3月、Buy American政策強化を目的とした最終規則を公表
 - 「国内調達要求の基準比率の引き上げ(55%→段階的に75%)」や「国内最終製品に対する優遇」等を公表
- ✓ 鉄道車両メーカーは米国内での製造や国内サプライチェーン構築を求められる形に

⇒ ハリス政権では、上記の政策遂行が基本路線となる見込み

(出所) 各種公表資料より、みずほ銀行産業調査部作成

【鉄道車両】インフラ投資策による需要増加を期待も、関税・通商政策により事業リスクが拡大

- トランプ氏再選時には、前政権時に打ち出した1兆ドル規模のインフラ投資の継続により、鉄道向けの投資が期待される
 - 日本の鉄道車両メーカーにとって米国市場の重要性は高く、受注機会が拡大する可能性
- 一方、Buy American政策を中心とした関税・通商政策の強化により、日本の鉄道車両メーカーは米国内のサプライチェーン構築や調達コスト、納期管理が困難になる可能性。またHire American強化による、人材確保や人件費高騰もリスクに

トランプ氏再選による、日本の鉄道車両メーカーへの機会とリスク

インフラ投資策により需要は拡大

【高速鉄道】

- ✓ 日本の鉄道インフラ輸出において米国は重要な市場
- ✓ 「インフラシステム海外展開戦略2025」の中でも、受注を目指す主要プロジェクトにテキサス新幹線等3件が挙がる
- ※ ただし、トランプ政権誕生により、民主党政権時に推進したプロジェクトに悪影響を及ぼす可能性には注意を要する

【都市鉄道】

- ✓ 近年も、地下鉄を中心に川崎車両やHitachi Railが受注を獲得しており、インフラ投資が都市鉄道まで及ぶ場合には受注機会の拡大可能性あり

需要
拡大

関税・通商政策等により事業リスクは拡大

トランプ政権による政策

鉄道車両メーカーへの影響

Buy American政策

Hire American政策

関税政策

米国内で
サプライチェーンを構築

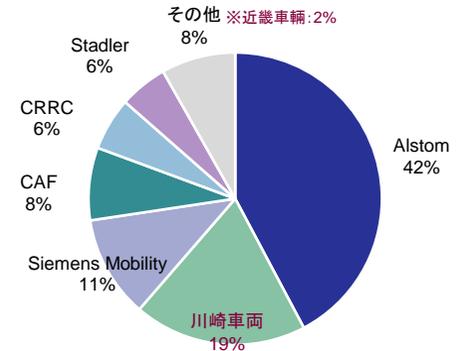
コストの増加
(調達/人件費)

日本の鉄道車両メーカーのポジショニングとトランプ氏再選時の事業への影響

【米国事業の売上高および 鉄道事業全体に占めるシェア (FY2023)】

- ✓ Hitachi Rail: 8,561億円(一)
- ✓ 川崎車両: 1,146億円(58%)
- ✓ 近畿車輛: 432億円(25%)

【米国内のメーカー別シェア】



- ✓ 従来から米国事業を強化している日本の鉄道車両メーカーは多いが、Buy American政策等の影響により、赤字計上や撤退まで至るケースもあり、元より事業環境は厳しい市場といえる
 - 川崎車両や近畿車輛は2010年代に米国事業の採算悪化により赤字計上、日本車輛製造は2018年に米国事業から撤退
- ✓ トランプ氏再選時の政策の導入・強化により、更なる米国内サプライチェーンの構築(=現地調達比率の引き上げ)やコスト増による事業へのマイナスリスクが想定されることから、米国事業の戦略見直しが迫られる可能性も

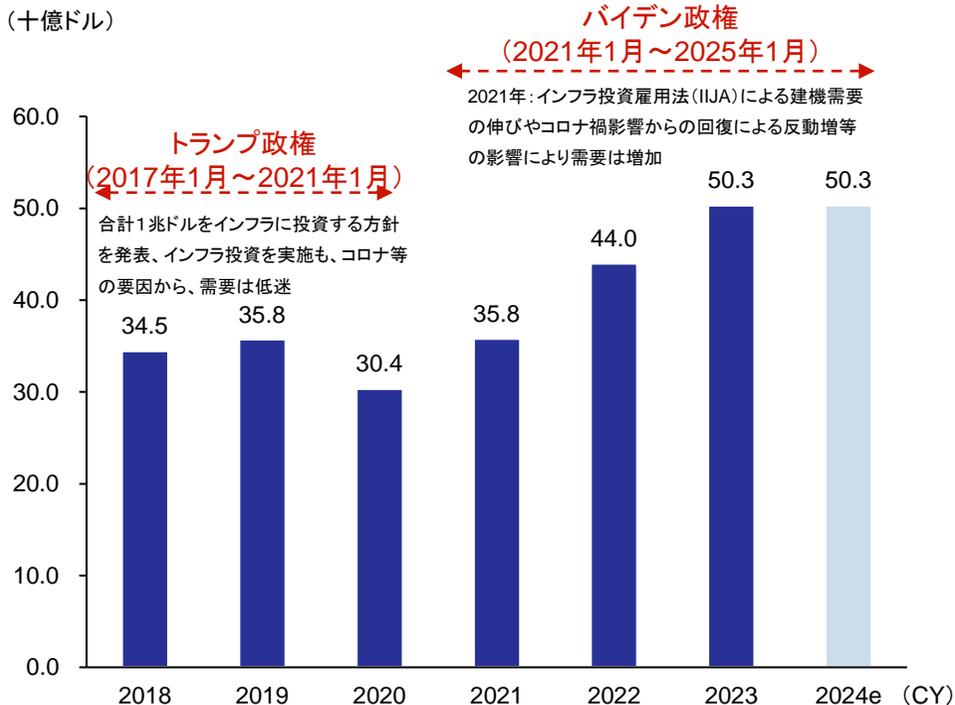
(注)2015年以降の納入実績合計により算出。なお、Hitachi Railは米国で複数の案件実績はあるが、金額開示がされていないことからプレーヤー別シェアからは除外
(出所)各社公開資料、American Public Transportation Association資料より、みずほ銀行産業調査部作成

(出所)みずほ銀行産業調査部作成

【建設機械】環境政策継続により石炭向け鉱山機械需要は減少するも、建機全体の需要は拡大が続く

- バイデン政権下では、インフラ投資雇用法 (IIJA) による、公共インフラ投資拡大に伴う需要の伸びや、コロナ禍影響からの回復による反動増等の影響により、建機市場は拡大
- ハリス氏当選時は、基本的な政策は継承され、環境政策の続投により脱炭素化が進み、米国内における石炭向け鉱山機械は需要減少が見込まれるが、インフラ投資の継続、住宅投資の更なる拡大に伴い、建機全体の需要は拡大見込み

米国における建機需要の推移



(注1) 2024年の数値はみずほ銀行産業調査部予測

(注2) 対象機種は油圧ショベル、ミニショベル、スキッドステアローダー、ホイールローダー、バックホーローダー、モーターグレーダー、ダンプトラック、ブルドーザー、ラフテラントラッククレーン、クローラーローダー

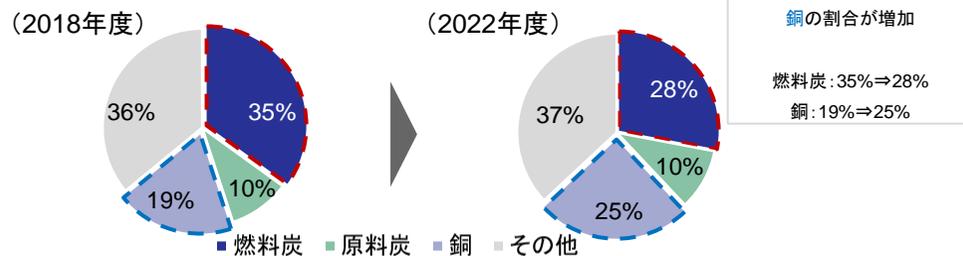
(出所) Off-Highway Research, The Global Volume and Value Service, 政府発表資料等より、みずほ銀行産業調査部作成

ハリス氏当選時に想定される影響

1 脱炭素化政策による①電動建機需要の拡大、②石炭向け鉱山機械需要の減少、ハードロック向けの鉱山機械の需要の増加

- 電動建機は現在黎明期であるものの、バイデン政権下では一部の州で補助金政策を実施する等需要を後押し。ハリス氏当選時でも脱炭素政策により需要は拡大していく見込み
 - 石炭向けの鉱山機械需要は減少するも、鉄鉱石、銅、ニッケルなどのハードロック向けの鉱山機械の需要は増加
- 石炭向け鉱山機械の依存度は更に減少。鉱山機械に注力する日系メーカー(コマツ、日立建機)は、他領域へのシフトによる石炭比率引き下げを更に進めていく必要あり

【コマツ鉱山機械事業の鉱物別売上高比率】



2 公共インフラ投資の継続、住宅投資の拡大による、建機需要の更なる拡大

- 公共インフラ投資(「インフラの10年」)の継続、4年間で300万戸(バイデン政権比+100万戸)の住宅建設を目指す、住宅投資の拡大による建機需要の増加
- 日系建機メーカーは、米国でのシェアも相応に高く、需要拡大の恩恵を受ける可能性

(出所) コマツ公開情報、各種報道より、みずほ銀行産業調査部作成

【建設機械】建機需要は引き続き増加が見込まれるが、日系建機メーカーは更なる現地生産化が求められる

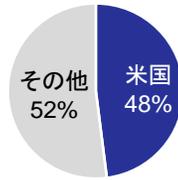
- トランプ氏再選時は、前政権時に打ち出した10年で1兆ドル規模のインフラ投資の継続により、民主党政権と同様に、建設需要は引き続き増加。他方で海外製品に対する普遍的な基本関税により、米国域内建機メーカーの競争優位性が、コスト面を中心に高まることが予想され、米国外からの海外製品の競争力が低下する懸念
- 日系メーカーにとって米国は重要な市場であり、相応のシェアも確保している状況。インフラ投資が継続され引き続き建機需要の増加が見込まれた場合日系メーカーにプラスに寄与するものの、関税対策として更なる現地生産化が求められる

トランプ氏再選時の日系メーカーへの示唆

日系メーカーにおける米国市場の重要性

- 米国は、日本における建機の最大輸出国であり、48% (9,472億円) を占める
- 大手日系メーカーを中心に現地生産化は進んでいるが、依然として日本から米国に向けた建機輸出量は多い状況

[2023年の建機輸出国シェア(金額ベース)]



米州事業の現地生産化への対応

<日立建機>: 米国製造拠点2カ所

| | | |
|---------|---|------------------------------------|
| 1988年6月 | ✓ | 米ディア・アンド・カンパニーと業務提携締結 |
| 2018年1月 | ✓ | ジョージア州に日立建機ローダーズアメリカ社を設立 |
| 2021年8月 | ✓ | ディア社との米州での提携関係解消を発表 |
| 2022年3月 | ✓ | ディア社との提携解消を受け日立建機アメリカが米州で独自事業展開を開始 |
| 2022年3月 | ✓ | ジョージア州ジャクソンに部品倉庫を開設 |

<コマツ>: 米国製造拠点10カ所

| | | |
|---------|---|------------------------------|
| 1970年2月 | ✓ | コマツアメリカを設立。海外輸出に注力 |
| 1988年9月 | ✓ | 北米現地生産のためドレッサー社と合併 |
| 2017年4月 | ✓ | 米国の鉱山掘削機械メーカーであるジョイグローバル社を買収 |

<クボタ>: 米国製造拠点1カ所

| | | |
|----------|---|--|
| 2020年10月 | ✓ | 世界最大の小型建機市場である米国での事業拡大を目的とし、小型建機の新たな製造拠点が生産を開始 |
|----------|---|--|

<竹内製作所>: 米国製造拠点1カ所

| | | |
|---------|---|--------------------------------------|
| 2022年4月 | ✓ | クローラーローダーの米国生産を目的として、サウスカロライナ州の工場を取得 |
|---------|---|--------------------------------------|

北米における、メーカー別の販売台数(2023年)

| 《油圧ショベル》 | | 《ミニショベル》 | | | |
|----------|-----------------|----------|-----|-----------------|--------|
| | (台) | | (台) | | |
| 1 | Caterpillar (米) | 8,260 | 1 | クボタ (日) | 17,625 |
| 2 | John Deere (米) | 6,650 | 2 | Bobcat (米) | 14,565 |
| 3 | コマツ (日) | 6,155 | 3 | John Deere (米) | 8,625 |
| 4 | LBX (日) | 3,240 | 4 | Caterpillar (米) | 8,390 |
| 5 | Volvo (瑞) | 2,228 | 5 | 竹内製作所 (日) | 3,290 |
| 6 | Sany (中) | 1,905 | 6 | Sany (中) | 2,745 |
| 7 | コベルコ建機 (日) | 1,690 | 7 | コマツ (日) | 2,305 |
| 8 | クボタ (日) | 1,650 | 8 | ヤンマー (日) | 2,100 |

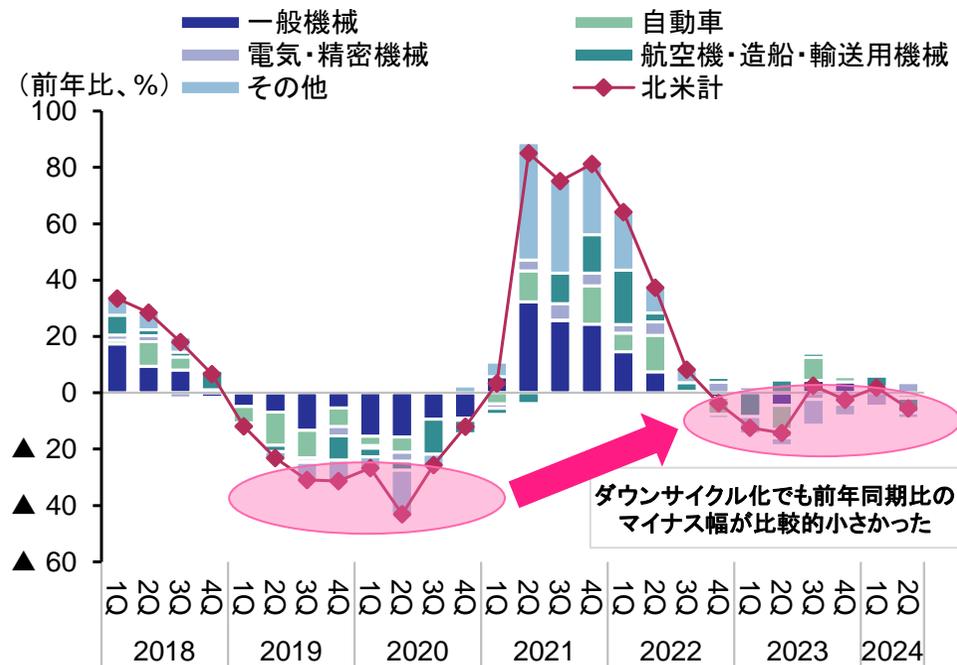
世界の建機の4割、マイニングの3割を占める巨大市場を獲得すべく、以前より日系メーカーの現地生産化が進んでいたが、**関税対策として更に現地生産化が進む可能性**

(出所) 財務省貿易統計、Off-Highway Research、各社公開情報より、みずほ銀行産業調査部作成

【工作機械・金属AM】 製造業の国内回帰政策などにより工作機械需要は下支えされた

- バイデン政権下において、工作機械に関しては、製造業の国内回帰の推進により、対象業種である自動車や半導体向けの需要が増加し、またロシア・ウクライナ戦争への援助等により軍需向けの需要が大幅に拡大。結果的に、米国の工作機械需要はダウンサイクル下においても比較的底堅い状態を維持
- バイデン政権下において、金属AMに関しては、従前から大企業中心に他国比で高い導入数を誇る中、2022年に発表された新プログラム「AMフォーワード」により、中小企業へのAMの技術支援を促進中
- ハリス氏当選時においては、いずれの分野においても、全体的に現状の延長の傾向が続く見込み

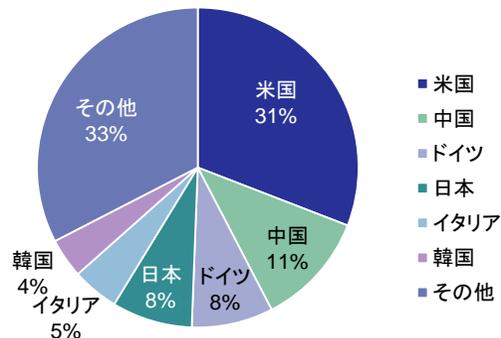
北米の工作機械受注の推移



米州においてAM普及に影響を与えたイベント

- | | |
|-------|--|
| オバマ氏 | <ul style="list-style-type: none"> ✓ 2013年オバマ元大統領は一般教書演説において「3Dプリンターを活用して米国に製造業を取り戻す」と宣言 ✓ これを機に世界各国でAM技術への関心が高まった |
| バイデン氏 | <ul style="list-style-type: none"> ✓ 2022年バイデン大統領は米国製造業の国内サプライチェーンを成長させるための新プログラム「AMフォーワード」を発表 ✓ 中小企業へのAMの導入支援策を提示 |

各国に導入された産業用AM装置の割合 (2023年推定)



(出所) 日本工作機械工業会開示資料より、みずほ銀行産業調査部作成

(注) 産業用AM装置には金属向けと樹脂向けの両方を含む

(出所) Wohlers Report 2024のデータより、みずほ銀行産業調査部作成

【工作機械】工作機械業界において、トランプ氏再選でも輸出前提の事業環境は不変

- トランプ氏再選時の日本の工作機械業界への影響については、米国内製造業のさらなる強化、環境政策などにより、業種ごと(自動車、半導体、航空・宇宙など)の需要動向に異なる変化を想定
- ロシア・ウクライナ戦争終結早期化により米国外でも建設機械向け需要(復興需要)が拡大の見込み
- 「BUY American」の強化により、全体として米国内での製造を促す動きはあるものの、中堅工作機械メーカーについては米国における職人育成の難易度の高さ、日本における職人確保も困難となりつつある状況、日本の経済安全保障上の問題もあり、日本からの輸出を前提としたビジネス環境は不変と想定

工作機械の米国における業種ごとの需要の変化

| | ハリス氏当選時 | トランプ再選時 |
|-------|--|---|
| 自動車 | <ul style="list-style-type: none"> ✓ 環境政策の積極化により電動車向け(BEVおよびHEV)が増加 | <ul style="list-style-type: none"> ✓ IRAのEV控除見直しによりBEV向け減少、ICE向け回復の可能性 ✓ HEV向けは増加 |
| 半導体 | <ul style="list-style-type: none"> ✓ バイデン政権下での方針・施策を継承し、現状維持の見込み | <ul style="list-style-type: none"> ✓ 「BUY American」強化により、増加の可能性 ✓ 半導体製造装置向けについては他地域において増加 |
| 一般機械 | <ul style="list-style-type: none"> ✓ ハイエンド汎用機分野において米国メーカーの競争力は日本メーカー対比限定的であり、関税導入による影響は些少 | <ul style="list-style-type: none"> ✓ 関税導入による影響は些少 ✓ ジョブショップにおいても、コロナ後の人手不足に対応する形で自動化装置等の導入が進んでおり、移民減少による影響は些少 ✓ 一方で、ロシア・ウクライナ戦争終結早期化の可能性があり、その場合はジョブショップのだぶつきにより、需要は減少 ✓ 建設機械向けは戦争復興需要により増加の可能性 |
| 航空・宇宙 | <ul style="list-style-type: none"> ✓ バイデン政権下での方針・施策を継承し、現状維持の見込み | <ul style="list-style-type: none"> ✓ ロシア・ウクライナ戦争が終結した場合は軍需向け減少 ✓ 米国の軍事力強化と近代化の構想もあり、軍需向けの上振れ要因となる |

日本の中堅工作機械メーカーが米国内で工作機械を製造した場合の影響^(注)

| 対象 | 影響 |
|----|---|
| 米国 | <p><ユーザー></p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ 米国内での工作機械組み立て職人のレベルが日本国内ほど上がらず、日本製の工作機械よりも質の低い工作機械を利用することになる懸念 ✓ 米国における人手不足により、そもそも製造困難な可能性 <p><国家></p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ 国の製造技術を左右する工作機械において他国比で劣後すると米国の製造業全体の競争力が下がる懸念 |
| 日本 | <p><メーカー></p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ 人手不足により、熟練技術者等の育成が難しくなる中、一定でも米国工場への人材派遣が強いられると、製造効率が大きく下がる懸念 <p><国家></p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ 経済安全保障上の重要物資である工作機械のメーカーへの過度な圧力は看過できず |

日米双方にとってデメリットが大きく、輸出前提の環境は不変と想定

(注) 大手メーカーの一部はすでに米国での生産体制あり

(出所) みずほ銀行産業調査部作成

(出所) みずほ銀行産業調査部作成

【金属AM】日本の製造業におけるDfAMを意識した金属AM活用の推進を期待

- トランプ氏再選時においては、政策として軍事力の強化と近代化による世界最強の軍隊の構築を提唱しており、AM活用は拡大の見込み
 - 金属AM技術は欧米、中国を中心に製品の高機能への活用が進みつつあるも、日本では遅れている
 - DfAMの活用により、将来的には金属部品を含む製品全体の設計思想が大きく変化する可能性が高く、日本の製造業においても、AM活用に一定の予算を割いてDfAMを活用した設計開発を始めることを期待

(注) DfAM: Design for AMの略。AMIにより実現可能となる自由度の高い設計

米国におけるAM活用推進策の現状とトランプ氏再選時の影響

| | |
|---------------------|--|
| AM フォワード (現状) | <ul style="list-style-type: none"> ➢ 2022年5月、バイデン大統領により、米国のサプライチェーン変革のための政策方針として開始 ➢ 大手企業(GE Aviation、Honeywell、Lockheed Martin、Raytheon、Siemens Energyなど)が参画し、AM部品の一定割合を小規模サプライヤーから調達 ➢ AMフォワードは米国応用科学技術研究機構(ASTRO)や米国退役軍人省を中心としたAM技術支援活動「America Makes」が支援体制を敷く |
|---------------------|--|

| | |
|--------------|--|
| トランプ氏 再選時 | <ul style="list-style-type: none"> ➢ 外交政策として米国の軍事力強化と近代化の構想を掲げることから、AM技術が活用され、技術の高度化が進む可能性 ➢ 軍事技術の進展により民間技術も底上げされる流れが期待される |
|--------------|--|

| | |
|----------------|---|
| 日本の製造業 への影響 | <ul style="list-style-type: none"> ➢ 欧米中で進みつつあるAM活用による製品の高機能化が、日本においては遅れており、中期的に製造業の国際競争力低下の懸念 ➢ トランプ氏再選により、軍需から派生して民生品においてもAMの技術力が上がり、活用幅を広げた場合、日本にとってより不利な状況へ |
|----------------|---|

(出所) みずほ銀行産業調査部作成

金属AM活用のメリットの例

| | |
|---------------|---|
| DfAMによる 効果 | <ul style="list-style-type: none"> ➢ 形状の最適化により部品を軽量かつ高機能なものへ ➢ 中空形状を自由に設計し、流体移動における抵抗を軽減 ➢ 職人による複雑形状部品を再設計し、脱属人化 ➢ 従来工法で実現不能な新設計で新たな商品開発へ |
| その他 | <ul style="list-style-type: none"> ➢ 補修部品を直接造形できるため、金型の保管が不要 ➢ データがあれば遠隔地でも製造可能であり、サプライチェーン効率化へ |

| |
|--|
| <ul style="list-style-type: none"> ➢ 日本においては金属AMの製品への活用は限定的であるものの、航空・宇宙・医療領域を中心に、欧米や中国では活用が盛んであり、技術的進展あり ➢ 中国ではスマホをはじめとした3C商品にも金属AM部品の活用が始まっており、DfAMの浸透により製品設計の前提が変わる可能性あり |
|--|

日本の製造業においてもDfAMを活用した設計開発を始めることが期待される

(出所) 各種公開情報より、みずほ銀行産業調査部作成

【半導体】半導体産業の強化、中国企業への規制強化を継続

- バイデン政権は、CHIPS法による半導体産業の強化、中国企業への規制強化を実施
 - TSMC、サムスン電子等の海外企業が米国に工場を新設。一方、補助金受給企業は中国等での投資が制限された
 - エンティティリストによる規制に加え、先端半導体・製造装置の対中規制及び厳格化を実施。規制の切り口を多様化
- ハリス氏当選時でも、バイデン政権下での方針・施策を継承
 - 半導体産業強化・対中規制の基本方針は商務省が策定しており、大統領が交替しても基本的なスタンスに変更なし
 - 現在検討されている施策も、ハリス氏当選時は方向性が変わらない可能性が高い(例: HBMに関する対中規制)

米国政府による半導体強化策の概要と対象企業例

| 項目 | 内容 |
|-------|---|
| 名称 | CHIPS法 (CHIPS and Science Act) |
| 発表時期 | 2022年8月 |
| 金額 | 527億ドル(約7兆円) ① 製造インセンティブ: 390億ドル (うち20億ドルがレガシー半導体向け) ② 研究開発・人材開発: 132億ドル ③ ITセキュリティと半導体サプライチェーンの強靱化: 5億ドル |
| 対象企業例 | BAE Systems、Microchip、Intel、TSMC、サムスン電子、Micron、SK Hynix |
| 補助対象 | 製造インセンティブ、研究開発・人材開発、サプライチェーン構築 |
| 備考 | 中国での先端半導体工場増設・新設禁止の条件あり |

(出所) 政府発表資料等より、みずほ銀行産業調査部作成

米国政府による対中規制の切り口の多様化

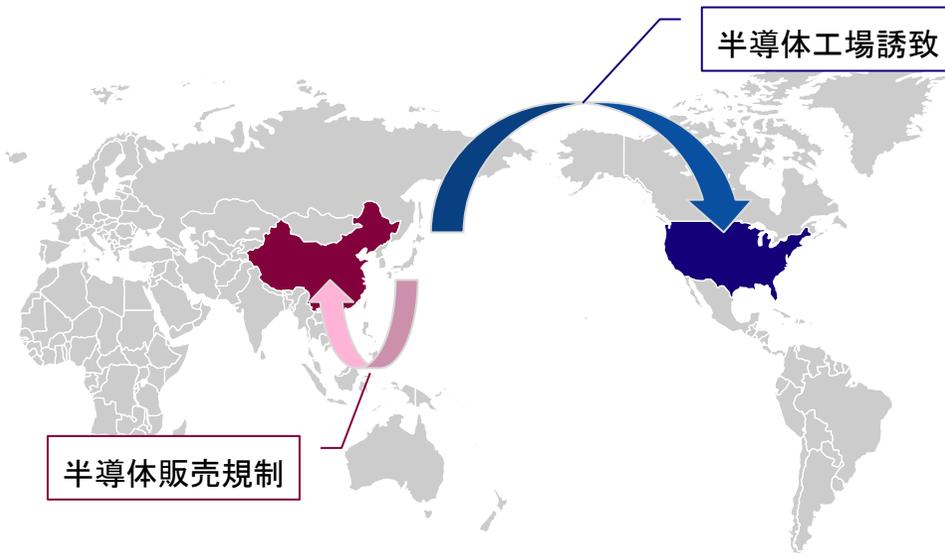
| 切り口 | 事例 |
|--------|---|
| 企業名 | ■ エンティティリスト、未検証エンドユーザーリストに規制対象となる企業・団体の名称を記載 |
| 技術レベル | ■ 先端半導体 (Advanced Semiconductor) を定義 (16/14nm以下のロジック IC、128層以上のNANDフラッシュメモリ等) |
| 製品等の区分 | ■ 製造装置・材料・開発ソフト等へと規制対象を拡大 ■ 一定以上の米国原産比率を含む製品、米国製品・技術等を活用して作成された製品も規制対象 ■ 米国企業だけでなく米国籍の人も規制対象に |
| 用途 | ■ エンドユース規制の対象にスーパーコンピュータ用途等を追加 ■ 従来の規制にはかからなかったAI用途の半導体(低スペックのGPU)も新たな規制対象に |

(出所) 政府発表資料等より、みずほ銀行産業調査部作成

【半導体】トランプ氏再選時は地産地消化・対中規制が加速。EV促進策廃止の影響も要注視

- トランプ氏再選時は、「BUY American」や対中規制の強化が進むと予想される
 - 半導体工場の誘致強化に伴い、地産地消化が加速。ただし、台湾企業への支援姿勢が変わるリスクあり
 - 対中規制対象の企業・製品の追加に加え、新たな切り口による規制強化の可能性も
- 日本の半導体メーカーへの機会：日本企業への半導体工場誘致姿勢が強まる可能性
 - これを受けて、米国工場を新設するのも選択肢の一つ。ただし、リソース制約上、米国生産に消極的な日本企業が殆ど
- 日本の半導体メーカーへのリスク：中国への半導体販売の更なる規制（パワー半導体・アナログが対象の場合は影響大）
 - 中国企業への組立工程の委託や製造JV設立等が考えられるが、施策は規制内容次第
- なお、インフレ抑制法（IRA）によるEV促進策が廃止された場合、半導体業界にはアップサイド・ダウンサイド双方の影響あり

日本の半導体メーカーへの機会・リスク(弊行仮説)



(出所)みずほ銀行産業調査部作成

IRAによるEV促進策(税額控除等)が廃止された場合の影響

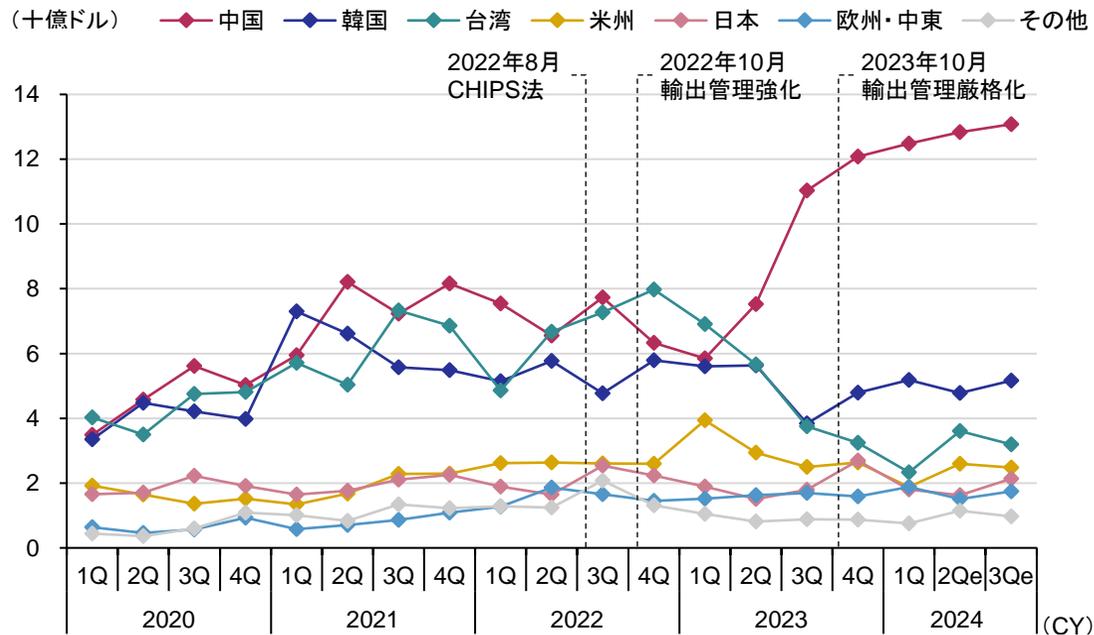
| | アップサイドポテンシャル | ダウンサイドリスク |
|-------|--|---|
| 自動車業界 | <ul style="list-style-type: none"> ■ EVに代わり、HVやICE(ガソリン車)の販売が進む可能性 | <ul style="list-style-type: none"> ■ 米国でのEV販売の不振 |
| 半導体業界 | <ul style="list-style-type: none"> ■ HVやICEに搭載されている半導体の需要が想定以上に拡大 ■ HVは主にSiパワー半導体を採用しているため、Siパワー半導体には追い風 | <ul style="list-style-type: none"> ■ パワー半導体の米国需要の減少 ■ ただし、TeslaのSiCパワー半導体のサプライヤーは欧州のSTMicroelectronicsであるため、日本のSiCパワー半導体メーカーへの影響は相対的に軽微 |

(出所)みずほ銀行産業調査部作成

【半導体製造装置】バイデン政権は輸出管理を強化、ハリス氏は政策を踏襲へ

- バイデン政権期は、半導体製造装置(以下、装置)市場としての米国の存在感は高まらず
 - CHIPS法による米国市場の押し上げ効果は限定的。新たな工場建設計画は複数立ち上がるも、建設が進まず
- 片や中国市場は、対中輸出管理強化により、先端半導体向けを中心に一旦縮小も、その後は大幅拡大
 - 非先端半導体向けの投資が伸長。また、規制対象外の装置の先端半導体製造への活用も、市場の押し上げ要因と推察
- ハリス氏当選の場合、バイデン政権期の政策を踏襲へ(米国内への半導体工場誘致・対中輸出管理強化)
 - 報道によれば、バイデン政権は米国外で製造された装置の輸出規制強化を検討(2024年7月現在)
 - 日・韓・蘭等からの輸出は対象外の見通しとの報道も、実際の法規と運用が日本企業にもたらす影響は見極めが必要

地域別の装置市場の推移(世界、四半期)



バイデン政権による装置の対中輸出管理強化・厳格化

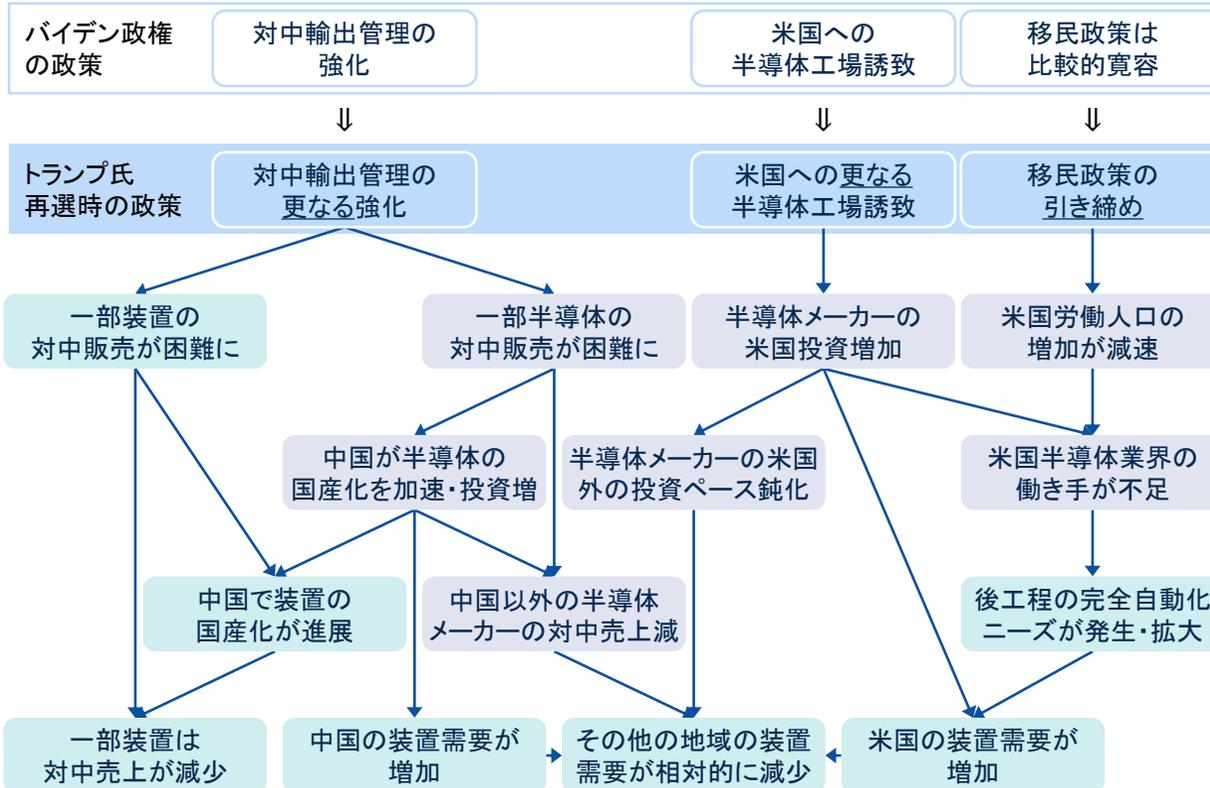
| 時期 | 規制内容 |
|----------------|---|
| 2022年10月 | <ul style="list-style-type: none"> ■ 「先端半導体」(注1) および係る装置・材料の中国向けの輸出を許可制に(原則禁止) ■ 後にマカオ向けも対象に追加 |
| 2023年10月 | <ul style="list-style-type: none"> ■ 輸出原則禁止の対象を、中・露を含む武器禁輸指定国23カ国(注2) およびマカオに拡大 — 第三国を経由した規制逃れを防止する狙い |
| 2024年7月(報道ベース) | <ul style="list-style-type: none"> ■ 装置につき、FDPルール(特定の米国の技術等を用いて米国外で製造された製品の輸出に許可が必要となる規則)の適用範囲の拡大を検討中 |

(注1) FinFET/GAAFET又は16/14nm以下のロジックIC、18nm以下のDRAM、128層以上のNANDフラッシュメモリ
(注2) 米国の指定するグループ「D:5」:アフガニスタン、ベラルーシ、ミャンマー、カンボジア、中央アフリカ、中国、コンゴ民主、キューバ、キプロス、エリトリア、ハイチ、イラン、イラク、北朝鮮、レバノン、リビア、ロシア、ソマリア、南スーダン、スーダン、シリア、ベネズエラ、ジンバブエ。2024年3月、ニカラグアも追加
(出所) 米国商務省、報道発表資料、各種報道より、みずほ銀行産業調査部作成

【半導体製造装置】トランプ氏再選の場合、装置メーカーは各地域への注力度見直しが一層重要に

- トランプ氏再選の場合、米・中の装置需要が増加、その他の地域の需要は相対的に減少へ
 - 需要増の要因：米国は半導体誘致強化による投資増加、中国は輸出管理強化を受けた中国政府の半導体国産化加速
- 上記により、装置メーカーにとり、各地域への注力度見直し・リソース再配置を、検討ないし加速させる必要性が増加
 - 米国ではアフターサービス機能の強化が重要に。顧客サポート体制を充実させ、半導体工場・ラインの増加に対応
 - 中国向け製品の開発強化も必要に。輸出管理と顧客ニーズとの双方に則した開発を進め、現地市場での競争力を向上

トランプ氏再選が装置業界に与える影響(弊行仮説)



(出所) みずほ銀行産業調査部作成

装置市場の変化と日系装置メーカーの打ち手(弊行仮説)

| 市場 | 変化 | 想定される打ち手 |
|-------|--|---|
| 米国 | <ul style="list-style-type: none"> ■ 市場拡大 ■ 後工程の完全自動化 | <ul style="list-style-type: none"> ■ 米国内でアフターサービス強化 ■ 後工程装置や搬送関連のメーカーは、完全自動化への対応が求められる |
| 中国 | <ul style="list-style-type: none"> ■ 市場拡大 ■ 現地装置メーカーとの競争激化 | <ul style="list-style-type: none"> ■ 中国向け製品の開発を強化 — 輸出管理に対応しつつ中国半導体メーカーのニーズを捉えた開発を進める |
| 台湾・韓国 | <ul style="list-style-type: none"> ■ 現地半導体メーカーが米国製造強化 ■ 域内の投資ペース鈍化 | <ul style="list-style-type: none"> ■ グローバル大手向けのR&Dやアフターサービスは注力継続 — 米国投資でファーストコールが掛かる関係を構築・維持 ■ 製造機能の強化は、顧客の投資動向を要注視 |
| 日本 | <ul style="list-style-type: none"> ■ 日本の半導体メーカーの対中売上減 | <ul style="list-style-type: none"> ■ 特に高付加価値な半導体の分野で、顧客支援・連携を強化 ■ 同時に、東南アジアやインド等、半導体産業の成長を狙う地域での市場開拓も検討 |

(出所) みずほ銀行産業調査部作成

【半導体・製造装置共通】半導体国産化の方向は不変。米国シェア拡大へ継続支援が必要

- バイデン政権下で成立したCHIPSプラス法はトランプ前政権時の超党派法案を起点としており、トランプ氏は半導体製造に関する政策は明示していないものの、半導体国産化の方向性は不変と想定される
- 先端半導体および先端パッケージングを中心にグローバル大手半導体メーカーの米国内誘致に成功したが、人材不足や需要鈍化に伴う建設遅延に直面するなど課題は山積しており、次期政権の継続的支援が求められる

半導体国産化政策の変遷

| 政権 | 政策 |
|---------|--|
| トランプ前政権 | <ul style="list-style-type: none"> • 2020年6月、超党派議員が半導体の国内製造強化法案を提出 • 2021年1月、2021年度国防授權法が成立。その中で、半導体の国内製造強化に言及 ⇒ <u>バイデン政権のCHIPSプラス法成立の起点に</u> |
| バイデン政権 | <ul style="list-style-type: none"> • 2022年8月、CHIPSプラス法が成立。半導体の国内製造強化に関する計527億ドルの予算を設定(国内製造の補助金390億ドル) • 2024年8月までの2年間で、計17社に約330億ドル超の補助金を供与。2024年末までに全補助金を支給終了予定 ⇒ <u>半導体の国産化に向けて大きく前進</u> |
| トランプ氏政策 | <ul style="list-style-type: none"> • 米国内の半導体製造に関する政策は明示していないものの、米国の生産者を優先し重要なサプライチェーンを自国に戻す方針を表明 ⇒ <u>半導体国産化の方向性は不変と想定</u> |

(出所) ホワイトハウス、米国半導体工業会(SIA)、共和党政策綱領、公開情報より、みずほ銀行産業調査部作成

バイデン政権下の半導体国産化の実績と課題

| 工程 | 米国シェア | 実績 |
|-------------|-------|---|
| 半導体前工程(先端) | 0% | • 2024年3月にIntel(85億ドル)、4月にTSMC(66億ドル)、6月にSamsung(64億ドル)の先端半導体工場への助成を発表 |
| 半導体前工程(非先端) | 8% | • 2024年2月にGlobalFoundries(15億ドル)、8月にTexas Instruments(16億ドル)の半導体工場への助成を発表 |
| 半導体後工程 | 3% | • 2024年7月にAmkor Technology(4億ドル)、8月にSK Hynix(4.5億ドル)の先端パッケージング施設への助成を発表 |

先端半導体および先端パッケージングに集中的に投資し、グローバル大手半導体メーカーの米国内誘致に成功

一方で、人材不足や需要の鈍化に伴う建設遅延等に直面米国シェア拡大に向けた継続的支援が必要

(注)米国シェアは2022年の生産能力ベース。先端を10nm未満、非先端を28nm超と設定
(出所) SIA、公開情報より、みずほ銀行産業調査部作成

【半導体・製造装置共通】(参考)CHIPSプラス法助成金対象案件

| # | 企業 | 発表時期 | 国 | 補助内容 | 補助対象州 | 補助対象 |
|----|---------------------------|---------|----|---|---|---|
| 1 | BAE Systems | 2023/12 | 米国 | \$35m 補助金 | New Hampshire | 防衛・航空産業向け半導体既存工場の刷新 |
| 2 | Microchip Technology Inc | 2024/1 | 米国 | \$162m 補助金 | Colorado Oregon | 非先端半導体製造施設の刷新と拡張 非先端半導体製造施設の拡張 |
| 3 | GlobalFoundries | 2024/2 | 米国 | \$1.5bn 補助金 \$1.6bn 融資 25% 投資税額控除 | New York New York Vermont | 最新鋭300mm半導体製造工場の新設 自動車向け半導体製造能力の拡張 既存製造施設の刷新 |
| 4 | Intel | 2024/3 | 米国 | \$8.5bn 補助金 \$11bn 融資 25% 投資税額控除 | Arizona New Mexico Ohio Oregon | 2つの先端ロジック半導体製造工場の新設と既存工場の刷新 2つの先端パッケージング施設の刷新 2つの先端ロジック半導体製造工場の新設 研究開発施設への投資 |
| 5 | TSMC | 2024/4 | 台湾 | \$6.6bn 補助金 \$5bn 融資 25% 投資税額控除 | Arizona | 先端半導体製造工場建設 |
| 6 | Samsung Electronics | 2024/4 | 韓国 | \$6.4bn 補助金 | Texas Texas | 先端半導体の製造工場建設及びR&D施設の拡張 既存の半導体工場の拡張 |
| 7 | Micron | 2024/4 | 米国 | \$6.14bn 補助金 \$7.5bn 融資 25% 投資税額控除 \$5.5bn NY州補助 | New York Idaho | 最先端DRAMチップ生産に特化した4つのメガファブ建設 最先端DRAMチップ生産に特化した工場建設 |
| 8 | Polar Semiconductor | 2024/5 | 米国 | \$120m 補助金 | Minnesota | ウエハ製造施設の拡張 |
| 9 | Absolics (SKC) | 2024/5 | 韓国 | \$75m 補助金 | Georgia | 半導体先端パッケージングに使用される基板の技術開発施設 |
| 10 | Rocket Lab | 2024/6 | 米国 | \$23.9m 補助金 | New Mexico | 宇宙用太陽電池の生産施設拡充 |
| 11 | Entegris | 2024/7 | 米国 | \$75m 補助金 | Colorado | Front Opening Unified Pods (FOUPs)工場の建設 |
| 12 | Rogue Valley Microdevices | 2024/7 | 米国 | \$6.7m 補助金 | Florida | MEMSファウンドリ施設建設 |
| 13 | Global Wafers America | 2024/7 | 台湾 | \$400m 補助金 | Texas | シリコンウエハ工場建設 |
| 14 | MEMC (Global Wafers) | 2024/7 | 台湾 | | Missouri | シリコンウエハ工場建設 |
| 15 | Amkor Technology | 2024/7 | 米国 | \$400m 補助金 \$200m 融資 25% 投資税額控除 | Arizona | 先端パッケージング・テスト施設建設 |
| 16 | SK Hynix | 2024/8 | 韓国 | \$450m 補助金 \$500m 融資 25% 投資税額控除 | Indiana | 次世代HBM半導体パッケージング製造・研究開発施設建設 |
| 17 | Texas Instruments | 2024/8 | 米国 | \$1.6bn 補助金 \$3bn 融資 25% 投資税額控除 | Texas Utah | 2つの65nm-130nm半導体工場建設 28nm-65nmアナログ半導体工場建設 |

(注)2024年8月まで

(出所)公開情報より、みずほ銀行産業調査部作成

【半導体・製造装置共通】先端半導体・製造装置にかかる対中規制は厳格化が続くと想定

- トランプ前政権時に個社への禁輸措置として開始した対中規制は、バイデン政権で中国全体へと厳格化。次期政権がどちらにせよ、対中規制の厳格化は続くことが想定される
- 米国外企業による中国向け半導体製造装置の輸出規制や非先端半導体向けの規制など、米国半導体サプライチェーンの強靱化に向けた対中規制の更なる拡張の可能性も

対中規制の変遷

| 政権 | 規制 |
|---------|--|
| トランプ前政権 | <ul style="list-style-type: none"> 2019年以降、ファーウェイ・グループのエンティティ・リスト掲載による輸出規制 2020年以降、SMICのエンティティ・リスト掲載による輸出規制 <p>⇒ 個社への禁輸措置が中心</p> |
| バイデン政権 | <ul style="list-style-type: none"> 2022年10月、米商務省は先端半導体・半導体製造装置の輸出規制を導入。2023年10月に改正・厳格化(対象拡大、第三国経由防止等) 2023年8月、対中投資規制に関する大統領令を発表。2024年6月に米財務省が規制案を発表。半導体・マイクロエレクトロニクス、量子情報技術、AIに関する対中投資を規制 <p>⇒ 企業ではなく中国全体へと規制を厳格化</p> |
| トランプ氏政策 | <ul style="list-style-type: none"> 半導体関連の対中規制については明言されていないものの、バイデン政権同様に対中規制の厳格化が続くと想定 |

対中規制厳格化に関する論点

| 論点 | 内容 |
|------------|--|
| 米国外企業への規制 | <ul style="list-style-type: none"> バイデン政権は、米国外から中国への半導体製造装置の輸出規制を検討中。日本、オランダなどの同盟国は除外される見通し(2024年7月報道ベース) |
| 非先端半導体への規制 | <ul style="list-style-type: none"> 2024年1月、米商務省は非先端半導体の使用状況の調査を開始。中国への依存度を分析する狙い 2024年8月、米商務省レモンド長官は非先端半導体市場を歪める中国の行動に対する懸念を表明 |

米国外企業に対する対中輸出規制の強化や非先端半導体での規制導入など、米国半導体サプライチェーンの強靱化に向けた対中規制の一層の拡張・厳格化の可能性

【AI】バイデン政権では、米国がAIで世界を主導することを目指した包括的なAI施策を展開

- バイデン政権下では、米国がAIで世界を主導すべく、AI開発における健全性の担保を主眼に、連邦政府機関や民間セクターのAI安全基準を扱うガイドラインやフレームワーク導入を推進
- ハリス氏当選時は、バイデン政権時代の方向性を引き継ぎながら、“AI総司令官(AI Czar)”としての経験とカリフォルニア州司法長官時代からのテック業界ネットワークを活用。連邦AI規制成立などを通じ、AI産業は健全なる成長に向かう可能性
— 業界の成熟化につながり、日本のAIプレーヤーにもメリットをもたらす可能性

バイデン政権下での取り組み

| 取り組み・AI関連政策 | 概要 |
|-------------------------|--|
| AIをめぐる外交政策 | <ul style="list-style-type: none">中国へのAI向けチップ輸出を制限(Chips Actより)特定のAIモデルの輸出を制限米国の対中AI投資制限 |
| 2025年度予算案 | <ul style="list-style-type: none">連邦AIアプリケーション開発に30億ドルを要求 |
| AI人材のビザ | <ul style="list-style-type: none">AI熟練人材ビザ割り当てを新たに設定 |
| AI 大統領令 | <ul style="list-style-type: none">AIに関する新たな基準を制定し、連邦政府機関および一部の民間部門が270日以内に実施すべき多くのアクションを提示 |
| ハリス氏をAI総司令官(AI Czar)に任命 | <ul style="list-style-type: none">セキュリティテストと情報共有対策に関するAI企業の自主的合意推進 |
| 日本との連携 | <ul style="list-style-type: none">AIシステムの共同開発を含む日米協力の深化 |

ハリス氏当選時も基本的な方向性は変わらず

ホワイトハウス科学技術政策局の元局長代理で、バイデン政権のAI権利法案を主導したアロンドラ・ネルソン氏は、AI政策に対するハリス氏のアプローチに「継続性を期待できる」と発言

ハリス氏当選時の変化

1 連邦AI法成立の可能性

- バイデン氏はテック業界との軋轢から、規制推進の協力体制に課題を残す
- 通常規制に抵抗するテック業界は、健全性の担保の観点から成立に協力的姿勢
- ハリス氏は業界との親密な関係を生かし連邦AI法を推進、成立に向かう可能性

規制を求める業界

- OpenAIのサム・アルトマンCEOが議場に登場、AI規制を促す
- 1,000人以上の業界メンバーがAIの安全ガードレールを求める公開書簡に署名
- OpenAI、Adobe、Microsoftのリーダーが、AIが生成したコンテンツのラベル付けを企業に義務付けるカリフォルニア州の法律を支持

ハリス氏の業界との関係性

- カリフォルニア州司法長官として：大手テックプラットフォームと協力し、個人情報保護法を可決
- 複数の大手テック企業のリーダーや700以上のVCから支持を受ける

2 規制強化は産業育成にもつながり、AIソリューション・プロバイダーにもメリット

- 【+】企業が規制に沿ったコンプライアンス遵守を推進しやすくなる
- 【+】安全性表示が消費者の信頼を高め、AI製品の普及につながる可能性
- 【+】政府からの資金と契約が増加する可能性
- 【-】コンプライアンス関連費用が発生し、参入障壁が高まる可能性

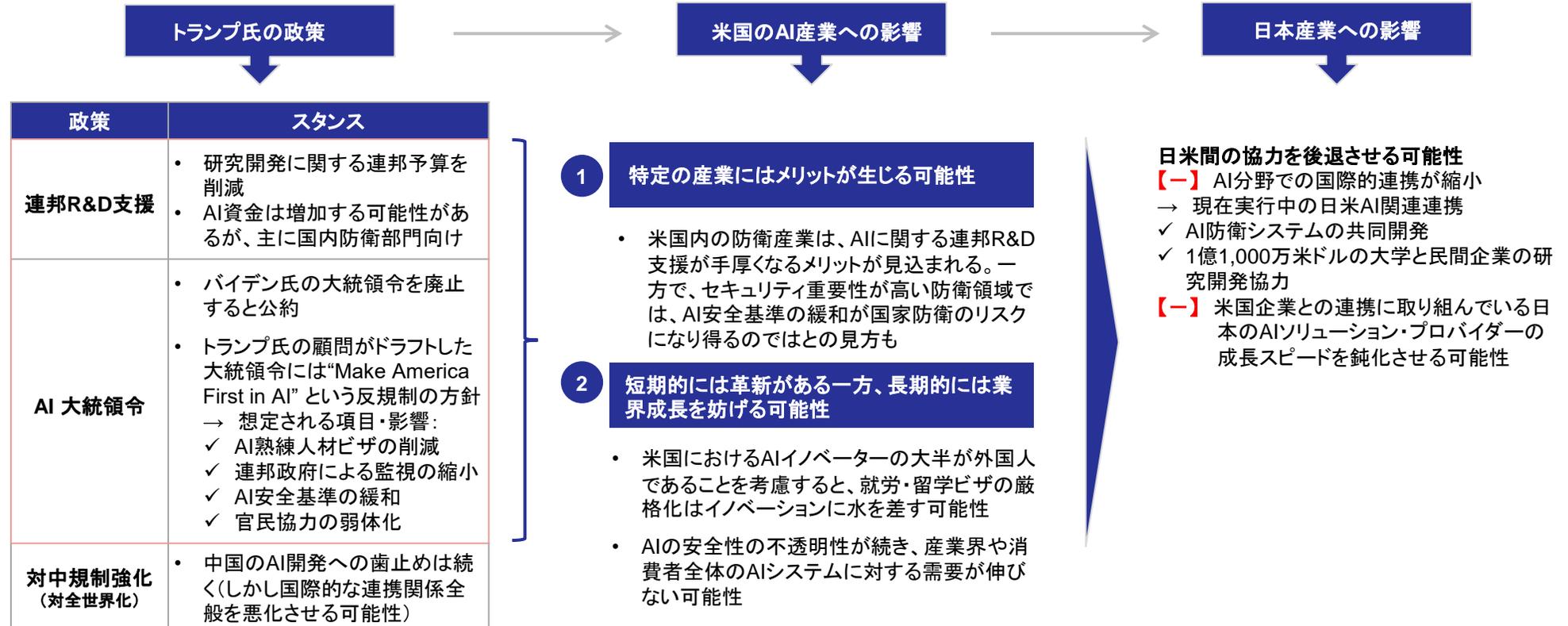
(出所) White House Fact Sheets、各種資料より、みずほ銀行産業調査部作成

(出所) 各種資料より、みずほ銀行産業調査部作成

【AI】トランプ氏再選時、日系プレーヤーにとってはAmerica Firstが障壁になるおそれ

- トランプ氏再選時は、連邦政府の研究予算、特に国際的な連携関係への配分が削減され、国家防衛に重点が置かれる。また、バイデン氏のAI大統領令を廃止し、官民パートナーシップが弱体化される可能性
 - 国内防衛部門にはメリットが生じる反面、AI熟練人材ビザの発給削減や、AIの安全性をめぐる不確実性など、全体的なAI産業の成長は停滞するおそれ
- これらの変更は、現在のAIにおける日米連携を弱め、日本のAI産業にとっても成長のスピードを鈍化させる可能性

トランプ氏の政策を踏まえた、日系AIソリューション・プロバイダーへの影響



(出所) 各種資料より、みずほ銀行産業調査部作成

【HVAC】バイデン政権では、IRAやDPA(国防生産法)によってヒートポンプ普及を支援

- バイデン政権では、消費者側に対して、IRAに基づくヒートポンプ等の省エネ設備の導入にかかる税額控除や州政府を通じたりべートを措置することで、建物関連の脱炭素化を推進。また、クリーンエネルギー技術の国内生産拡大を目的としたDPA(国防生産法)の活用をエネルギー省に許可し、メーカーによるヒートポンプ等の生産拡大を支援
 - ー 三菱電機やダイキン工業といった日系を含む空調メーカーはDPAに基づく連邦費用負担を受けて生産能力を増強
- ハリス氏当選時は、環境・エネルギー政策の大きな方針に変更はなく、新規住宅購入にかかる支援策の導入により住宅建設の増加が見込まれ、空調市場にポジティブな影響をもたらすと考え得る

IRA「建物に対する税額控除・還付」の概要

1 税額控除(10年間総額\$36.5Bn)

- ✓ ヒートポンプ等の省エネ設備に対する税額控除
- ✓ 住宅における再エネ導入に対する税額控除
- ✓ エネルギー効率の良い新設住宅への税額控除

2 還付(10年間総額\$8.8Bn)

- ✓ 州政府を通じた住宅全体のエネルギー性能改善に対する還付
- ✓ 州政府を通じた住宅の高効率電化への還付

ヒートポンプ等の省エネ設備に対する税額控除

- エネルギー効率改善に対する支払額と家庭用エネルギー資産への支出額合計の30%を税額控除
- ヒートポンプ、ヒートポンプ給湯器、及びバイオマスストーブは上限**\$2,000**

州政府を通じた住宅の高効率電化への還付

- 世帯所得に応じ電化製品購入コストの一定割合を還付
- ヒートポンプ購入時は、**上限\$8,000のリベートを提供**
 - Low Income世帯(所得がエリア中央値の80%未満)コストの**100%**
 - Mid Income世帯(同80%~150%)コストの**50%**

DPAに基づく主なヒートポンププロジェクト採択企業と被支援金額

| 企業名 | 金額 |
|---|-------|
| Mitsubishi Electric U.S. Inc. | \$50M |
| Daikin Comfort Technologies North America, Inc. | \$39M |
| York International Corporation | \$33M |
| A.O. Smith | \$25M |
| Ice Air, LLC | \$18M |
| Treau, Inc. DBA Gradient | \$18M |
| Modine Manufacturing Company | \$16M |
| Honeywell International, Inc. | \$15M |
| Copeland LP | \$11M |
| Hydro-Temp Corporation | \$11M |

(注)10年間総額は議会予算局(CBO)の推定値(2022年~2031年)
(出所)米国政府資料、各種公表資料より、みずほ銀行産業調査部作成

(出所)DOE(米国エネルギー省)より、みずほ銀行産業調査部作成

【HVAC】トランプ氏再選の場合、空調各社は従来以上にマーケティングの工夫が求められる

- トランプ氏再選時には、IRAによる支援策のうち、予算規模の大きな分野等は縮減される方向。これまでヒートポンプの普及を支えてきた税額控除や還付措置が縮減の対象となれば、米国でのヒートポンプ普及が鈍化するおそれ
- 連邦政府からの支援が縮減となる場合、空調メーカーは、州単位でのヒートポンプ導入支援が手厚い州に重点的にリソースを投入する等の戦略の工夫が求められる
 - またヒートポンプがもたらす価値(省エネ・個別空調化等)を最大限活用し消費者に訴求できるような販売面の工夫やそれに必要なパートナーとの連携も選択肢に

トランプ氏再選時に想定されるシナリオ

- IRAによる支援対象の内、トランプ氏の政策に沿わない、もしくは予算規模の大きな分野は縮減される方向

- 住宅への再エネ導入や省エネ機器の導入に関する支援についても縮減対象となる可能性
(IRA成立以降2年間で\$8.4Bn^(注)の税額控除を適用)

- ガスファーネス(暖房)やユニタリーエアコン(冷房)と比較したヒートポンプのインシヤルコストが相対的に割高となり、ヒートポンプ普及が鈍化するおそれ

(注)340万世帯が利用。ヒートポンプ、断熱材、屋上太陽光発電等を含む
(出所)THE WHITE HOUSE「FACT SHEET」(2024年8月16日発表)より、みずほ銀行産業調査部作成

日系を含む空調メーカーに求められる戦略

空調機器は、国・地域毎にニーズや主流製品が異なることから、開製販を現地で行う「土着化」が基本戦略

①開発

- 現地ニーズに対応した製品開発

②製造

- 製造現地化による地域毎のQCD最適化

③販売

- 代理店等の販売・エンジニアリング網の整備



上記基本戦略を遂行しつつ、米国においては、注力エリアの見極めやパートナーとの連携等、従来以上にマーケティングの工夫が求められる

例①

- 州単位でヒートポンプ導入を支援する環境志向度の高い州(カリフォルニア州等)にリソースを集中

例②

- ヒートポンプがもたらす価値を最大限消費者に訴求できるパートナー(ハウズビルダーやユーティリティ事業者、ESCO事業者等)との連携

(注)QCD・・・Quality(品質)、Cost(コスト)、Delivery(納期)
ESCO・・・Energy service company
(出所)みずほ銀行産業調査部作成

【医薬】ハリス氏当選の場合、薬価の引下げ圧力は高まると想定

- バイデン政権下では、IRAに基づき、一部の医薬品についてメディケアによる薬価交渉が可能に
 - 2024年8月には、2026年の薬価見直し対象となる10品目について新たな薬価を公表
 - 各企業の業績への影響は不透明であるも、対象製品の特許切れに近いことから短期的な影響は小さいと想定
- ハリス氏当選の場合、公的医療保険は拡充の方向へ進むことで、薬価の引下げ圧力は高まると想定
 - 薬剤費に占めるメディケアの割合は3割程度と相応に大きく、長期的・潜在的な影響は大きいと推察

メディケアによる薬価交渉の対象となった10品目(2026年からの適用分)

| 2026年に新薬価が適用される10品目 | | | | | |
|---------------------|----------------------|--------|------------|------------|-----|
| 製品名 | 会社名 | 主な適応症 | 2023年薬価(注) | 2026年薬価(注) | 削減率 |
| Januvia | Merck | 糖尿病 | 527 | 113 | 79% |
| Fiasp | Novo Nordisk | 糖尿病 | 495 | 119 | 76% |
| Farxiga | AstraZeneca | 糖尿病 | 556 | 178.5 | 68% |
| Enbrel | Amgen | 関節リウマチ | 7,106 | 2,355 | 67% |
| Jardiance | Boehringer Ingelheim | 糖尿病 | 573 | 197 | 66% |
| Stelara | | 乾癬 | 13,836 | 4,695 | 66% |
| Xarelto | Johnson & Johnson | 血栓塞栓症 | 517 | 197 | 62% |
| Imbruvica | | がん | 14,934 | 9,319 | 38% |
| Eliquis | Bristol Myers Squibb | 血栓塞栓症 | 521 | 231 | 56% |
| Entresto | Novartis | 心不全 | 628 | 295 | 53% |

業績影響に関する各社コメント

- Novartis
 - Entrestoは特許切れも近く、価格交渉の影響は管理可能かもしれない
- Bristol Myers Squibb
 - IRAの影響はあるものの、保有するパイプラインの成長はIRAの影響を補って余りある
- Johnson & Johnson
 - IRAの対象となった製品は今後の成長をけん引する製品ではない

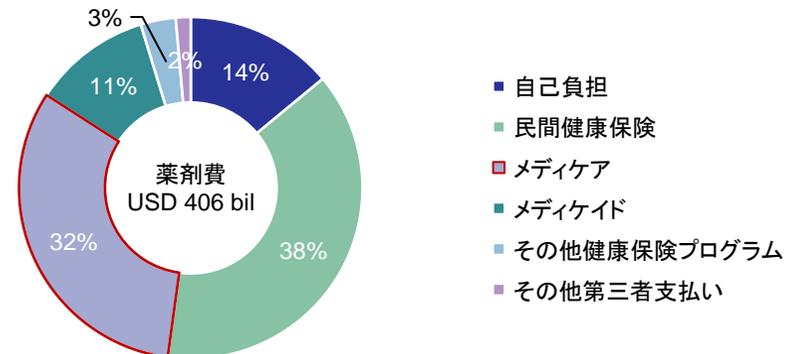
(注)USD。30日分の薬価

(出所)公開情報より、みずほ銀行産業調査部作成

民主党の政策方向性と米国市場への影響

- 民主党の政策の方向性
 - 薬価は引下げの方向
 - 公的医療保険は拡大の方向性
- ハリス氏当選時の米国医薬品市場への影響
 - 公的医療保険拡大に伴い医療アクセスが向上する半面、引き続き薬価引下げ圧力は高まると想定
 - グローバルにおける米国のプレゼンスは低下
 - ただし、足下の米国市場のプレゼンスは非常に高く、引き続き優先すべき市場という見方は変わらない

米国薬剤費の内訳(2022年)

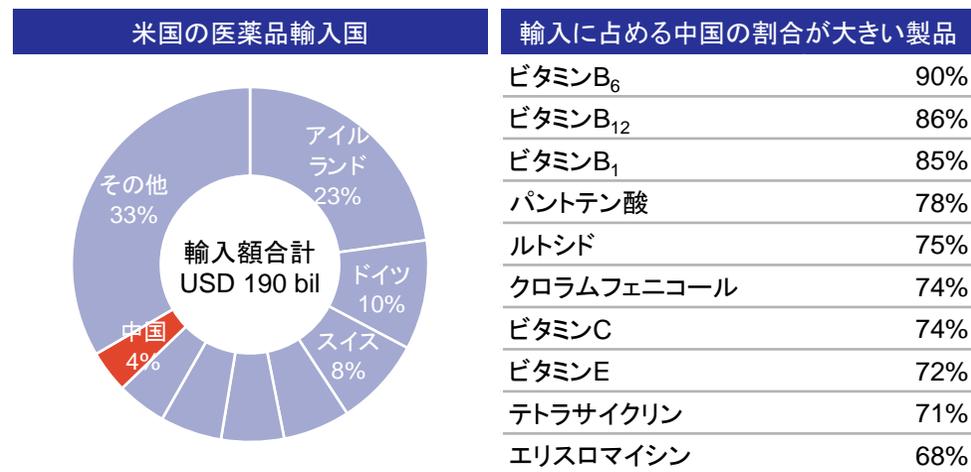


(出所)Centers for Medicare & Medicaid Servicesウェブサイトより、みずほ銀行産業調査部作成

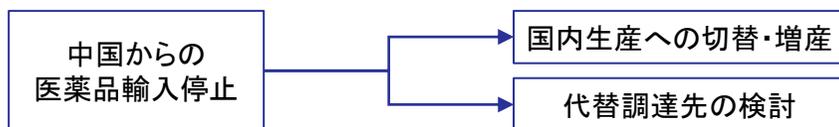
【医薬】トランプ氏再選の場合、一部の医薬品・原薬でサプライチェーン再構築が起きる可能性

- トランプ氏再選の場合、中国からの医薬品輸入の段階的停止に伴うサプライチェーン再構築が起きる可能性
 - 米国の医薬品輸入に占める中国の割合は4%と小さく、全体としての影響は限定的
 - 輸入制限の対象となる品目は明らかになっていないものの、中国依存が大きく安価なビタミンや抗生物質まで及ぶ場合には、経済合理性の観点から国内生産よりも代替の調達先の検討が優先されると想定
- その他、トランプ氏再選時は薬価引下げ圧力はやや軽微になると想定され、米国でのビジネスに有利に働く可能性

米中間の医薬品貿易の概要



中国からの医薬品輸入停止の影響



安価な医薬品が多いことから、品目によるものの、経済合理性の観点で代替調達先を検討する可能性

(注)財務省貿易統計による概況品コード「507: 医薬品」について集計
(出所) Global Trade Atlasより、みずほ銀行産業調査部作成

トランプ氏再選時の米国産業・日本企業への影響・示唆

トランプ氏の政策の方向性

- 公的医療保険は維持の方向性 (過去の発言からやや縮小の可能性も)
- 中国からの医薬品輸入の停止

トランプ氏再選時の米国医薬品市場への影響

- ハリス氏当選時に比べると薬価引下げの影響は軽微に
 - グローバルにおける米国市場のプレゼンスは現状維持か、やや低下
- 中国からの輸入は安価な薬が多く、経済合理性が合わない可能性が高いため、国内生産ではなく代替の調達先検討が優先か

日本企業へのインプリケーション

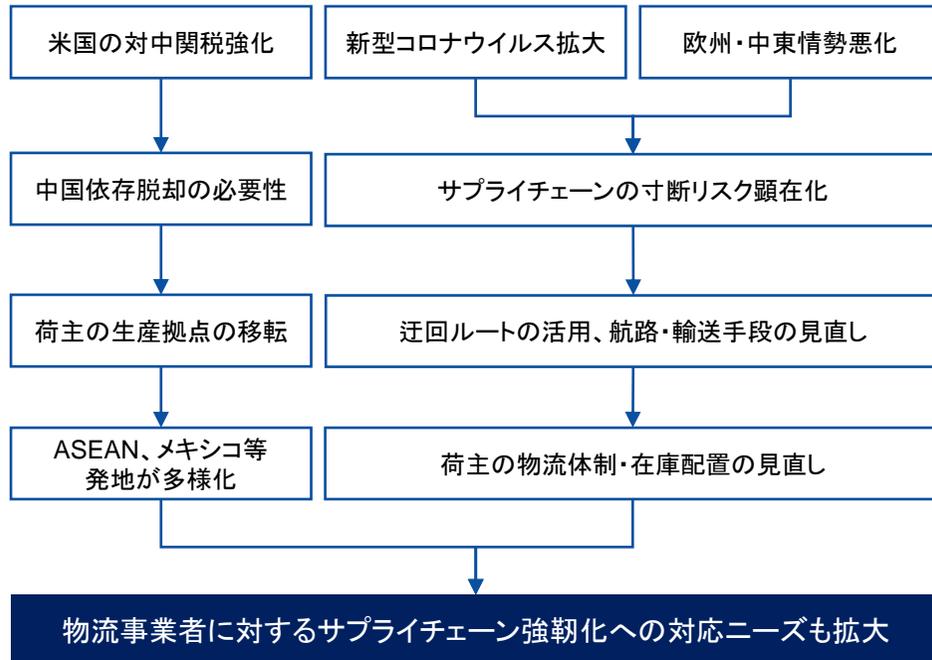
- 医薬品産業特有の論点は少なく、他産業同様、税制の変更や為替変化への備えが重要に
- トランプ氏再選時も、米国市場の成長に対する抑制圧力は継続と想定されるが、グローバルでは依然高いプレゼンスを維持し、優先すべき市場としての見方は変わらない
- 米国の医薬品輸入に占める中国の割合は4%と小さく、中国からの輸入停止の影響は米国市場にも日系製薬企業にも大きくないと想定

(出所)みずほ銀行産業調査部作成

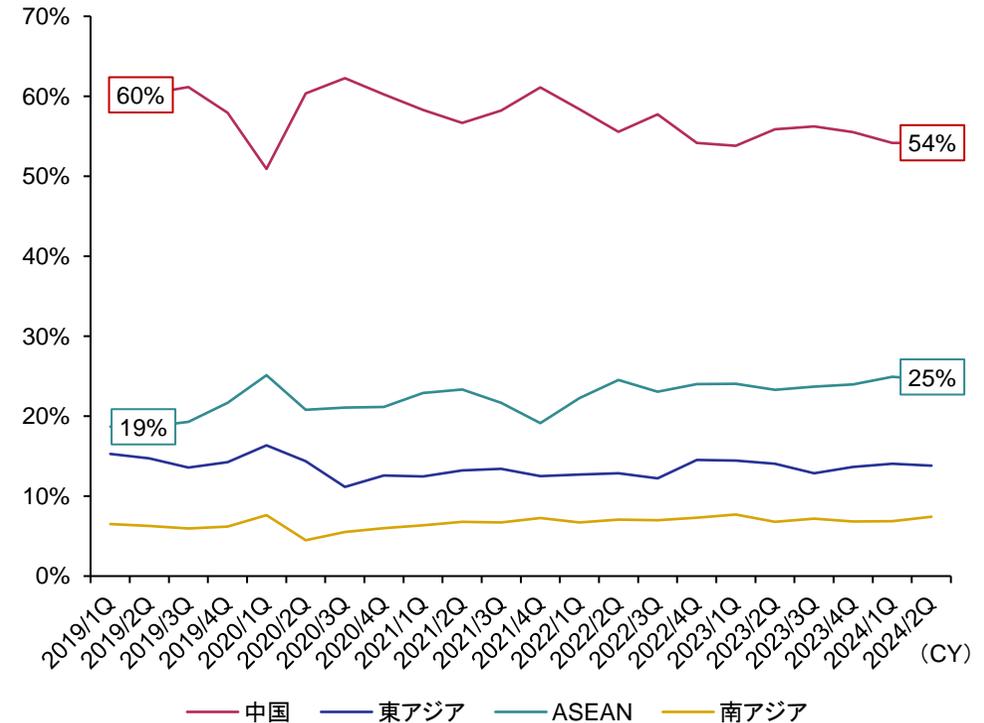
【国際物流】対中規制の強化とフレンドショアリングの動きにより中国発の荷動きが減少

- バイデン政権下では対中関税強化、コロナ禍やウクライナ情勢によるサプライチェーン混乱でレジリエンスへの意識が拡大
 - 対中政策としてトランプ政権で導入された関税措置が強化され、中国発の荷動きが減少、ASEAN発の荷動きが増加
 - サプライチェーンの混乱も踏まえ、バイデン政権は友好国とのフレンドショアリングを志向
- ハリス氏当選の場合、大きな潮流に変化はなく、引き続き中国からの輸入の抑制を図りつつ友好国との供給網構築を維持していくものと推察

バイデン政権下におけるサプライチェーンの変化



北米東航(アジア発北米向け)の発地国別海上コンテナ貨物荷動きシェア



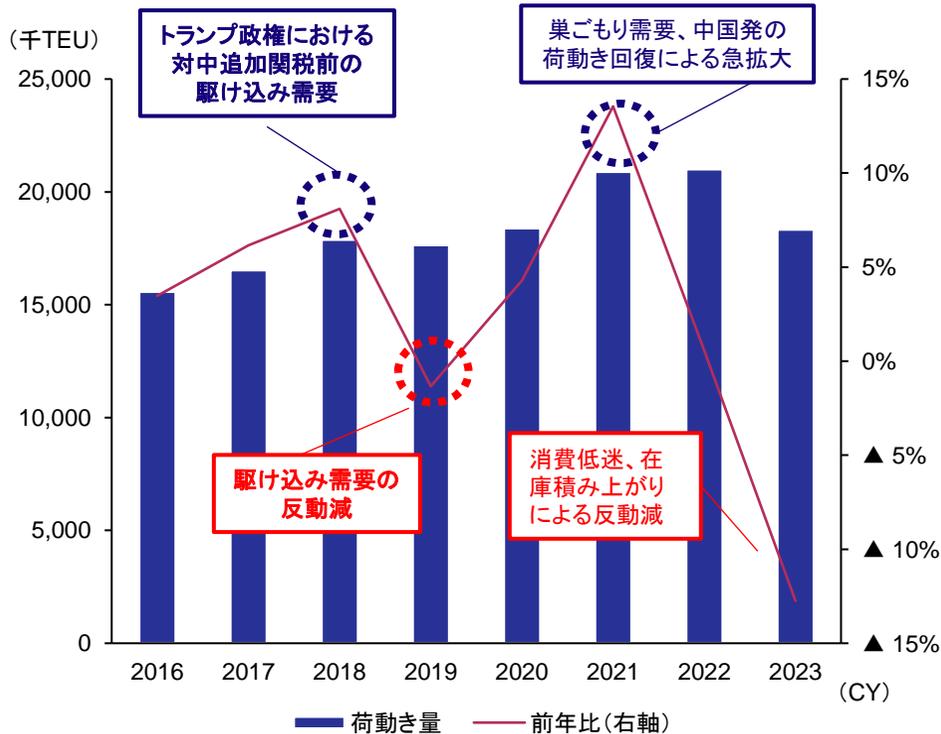
(出所)みずほ銀行産業調査部作成

(出所)(公財)日本海事センター作成資料より、みずほ銀行産業調査部作成

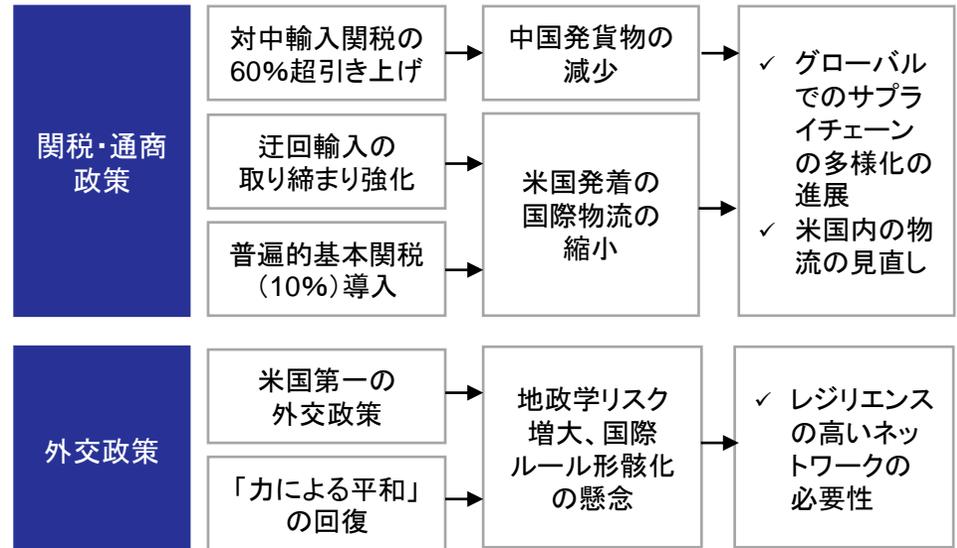
【国際物流】サプライチェーンの変化に柔軟に対応するためのネットワーク構築が重要に

- トランプ氏再選時には保護主義拡大により、米国発着の国際輸送全体の減少を想定
 - 短期的には関税発動前にアジア発北米向けの駆け込み需要発生一方、中長期的には荷動きが鈍化
 - 中国発に加え、迂回輸出の取り締まり強化によるASEAN各国発の荷動きの下押しリスクも
- 物流企業においては、荷主サイドのサプライチェーンの見直しに備え、レジリエンスの高いネットワーク構築がより重要に
 - 各エリアでの輸送モードへのアクセス、代替手段を含めたネットワークの見直しが求められる

北米東航(アジア発北米向け)の海上コンテナ貨物荷動き年次推移



物流企業への影響



更なるサプライチェーンの変化、地政学リスクの拡大に適応するための強靭な物流ネットワークの確保が必要に

(出所) (公財) 日本海事センター作成資料より、みずほ銀行産業調査部作成

(出所) みずほ銀行産業調査部作成

【本資料に関する問い合わせ先】

＜経済関連＞

みずほリサーチ&テクノロジーズ 調査部

上席主任エコノミスト 松浦大将

TEL: 080-1069-4902

E-mail: hiromasa.matsuura@mizuho-rt.co.jp

＜産業関連＞

みずほ銀行 産業調査部

総括チーム

榎原 知己

E-mail: ird.info@mizuho-bk.co.jp

＜政治・外交関連＞

みずほ銀行 国際戦略情報部

総括・グローバルインテリジェンスチーム

清水 英綱

TEL: 03-6838-1683

E-mail: hidetsuna.shimizu@mizuho-bk.co.jp

【執筆者】

みずほリサーチ&テクノロジーズ 調査部

上席主任エコノミスト 松浦 大将

主任エコノミスト 白井 斗京

主任エコノミスト 菅井 郁

三徳 奈々瀬

みずほ銀行 国際戦略情報部

総括・グローバルインテリジェンスチーム

清水 英綱

みずほ銀行 産業調査部

総括チーム 榎原 知己

資源・エネルギーチーム トラン グエン

資源・エネルギーチーム 赤松 悠作

資源・エネルギーチーム 間宮 陽平

資源・エネルギーチーム 高橋 興道

素材チーム 久米 晃太

素材チーム 佐藤 多嘉大

素材チーム 犬塚 郁哉

自動車・機械チーム 坂口 喜啓

自動車・機械チーム 浜田 耕平

自動車・機械チーム 松尾 大樹

自動車・機械チーム 福島 知薫

自動車・機械チーム 秋山 紀子

テレコム・メディア・テクノロジーチーム 菊地 淳史

テレコム・メディア・テクノロジーチーム 益子 博行

テレコム・メディア・テクノロジーチーム 川村 文彦

テレコム・メディア・テクノロジーチーム 藤本 知己

社会インフラチーム 塚越 麻央

戦略プロジェクトチーム 新井 凌

アジア室 Midzuki Low

米州調査チーム 岡本 伊織

米州調査チーム 大澤 秀暁

MIZUHO Research & Analysis / 30

2024年10月18日発行

©2024 みずほリサーチ&テクノロジーズ株式会社／株式会社みずほ銀行

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。