1 2024年米国経済の展望

～最大の懸念は「もしトラ」のリスク～

木村 誠 *Makoto Kimura*

(一財) 国際貿易投資研究所 客員研究員

要約

2024年の米国経済を展望するときに無視できないのは、11月の大統領選挙及び同時に行われる連邦議会選挙で、その結果次第で大きな激震が走ることになる。しかし、逆説的には、10月まで米国は静かで安定した時を過ぎてしていく。未知の領域に入るのは、11月5日以降である。このため、本稿では、先ず、ジョー・バイデン政権のもとでの好調な経済を展望しながら、その課題を掘り起こし、最後にドナルド・トランプ再選のリスクについて触れる。

第1点目、足元の米国経済は堅調である。バイデン政権の財政政策が需要を押し上げている。景気は2024年前半に減速するも、プラス成長は維持する見込みとなっている。リスク要因は資源価格の高騰（以下、資源高）や急速な賃上げによる期待インフレ率の高まりである。これにより、FRBによる金融緩和が遅れる場合、景気後退に陥るリスクも残る。

第2点目、気候変動対策、脱炭素化政策は、バイデン政権の下で大きく進展している。「インフレ削減法」及び「インフラ投資雇用法」により、連邦政府の気候変動対策を強力に推進することでグリーン化を目指している。しかし、巨額な補助金や税制優遇措置が、市場原理をゆがめ、サプライチェーンの混乱をまねく懸念がある。

第3点目、米中関係については安定化の兆しがみえてきた。米国連邦議会の民主党、共和党ともに対中強硬姿勢は強く、米中デカップリングは今後も

続くものとみられていたが、23年11月サンフランシスコでの米中首脳会談以降は、米中は対話路線を強めている。

第4点目、「もしトラ」リスクである。本稿執筆の2024年1月末時点では、11月の大統領選挙はバイデン大統領とトランプ候補との戦いになると見込まれる。仮にトランプ候補が大統領に返り咲くと、米国第一主義が復活し、気候変動対策・脱炭素化政策、移民政策、外交・経済安全保障政策は大きく変わることが予想される。

1. 経済はソフトランディングに向けて徐々に減速

バイデン政権の下で経済は好転している。2023年10～12月期の実質国内総生産（GDP）は前年同期比3.3%増（速報値）と高く、2024年2月の雇用統計では、非農業部門の就業者数が24年1月に前月比35.3万人増と3か月連続で続伸し、失業率は前月と同じ3.7%と低水準になっている。ヘッドライン・インフレ率（総合インフレ率）から価格変動が大きい食品とエネルギーを除外したコア・インフレ率は2022年2月のピークの12.4%から23年12月には3.4%まで低下した。米ミシガン大学が2024年1月に発表した消費者信頼感指数は78.8（速報値）と23年12月の69.7からさらに上昇し、21年7月以来の高水準となった。

1.1 財政出動の追い風が弱まり、2024年の経済成長は減速する可能性

民間の非営利機関であるカンファレンスボード（全米産業審議会）^(注1)は、2024年に実質GDPの伸びが低下するとみている。その最大の要因はGDPの7割を占める個人消費支出の減速、23年に想定以上の需要押し上げ効果をもたらした連邦政府による財政出動が縮小する点である。カンファレンスボードは、2024年第2四半期と第3四半期にGDP成長率は2四半期連続若干マイナスになると予想するが、これは一時的で、24年後半から25年にかけてボラティリティは低下し、インフレと金利は正常化し、実質GDP成長率は2%弱の潜在成長率にソフトランディングするとみる。

個人消費支出（PCE）については、2023年下半期の大半で実質可処分所得の伸びを上回ってきたことで、家計の貯蓄は減少し債務は延滞とともに増加している。旺盛な消費を下支えした“Buy Now, Pay Later”（BNPL今買って後で払う）プラン^(注2)も、支払い請求期限が到来するにつれて今後の消費支出を圧迫する可能性がある。

金融大手のJP モルガン・チェースも、約3年半に亘って猶予されてきた学生ローン^(注3)の返済が2023年10月より再開されたこと、自動車ローンやミレニアル世代のクレジットカードの延滞が増加していることは、消費を下押しするとみる。しかし、ベビーブーマーの退職に伴い労働力人口が減少していること、トランプ政権時代に行われた移民流入規制などにより、労働市場が逼迫しており、このため賃金の引上げは継続していくとみられる。このため2024年の個人消費は、23年よりは減速するもののプラスを維持するとみられている。

一方、連邦政府の財政赤字は2022会計年度の1兆3,754億ドルから23会計年度には1兆6,950億ドル（対GDP比6.3%）と約23%拡大した。インフラ投資雇用法に関連した連邦政府の支出により、2023年は経済成長にプラスに寄与した。しかし、2024年以降は、インフラ支出が減少し、財政赤字は鈍化する可能性が高い。財政支出の対GDP引き上げ効果は2023年のプラス寄与から、24年は緩やかなマイナス寄与に転じる可能性がある。

1.2 政策金利の引上げサイクルは終了し、2024年央から利下げ開始か

2022年に40年ぶりの高水準に達したインフレ率は、23年には大幅に沈静化した。ヘッドライン・インフレ率から価格変動が大きい食品とエネルギーを除外したコア・インフレ率は、2022年2月のピークの12.4%から23年12月には3.4%まで低下した。2024年第3四半期には、インフレ率がFRBの目標値である2%に落ち着くと予想されており、これが24年半ば頃からの利下げ開始の引き金になるとみられる。リスク要因は資源高や急速な賃上げによる期待インフレ率の高まりである。これにより、FRBによる金融緩和が遅れる場合、景気後退に陥るリスクも残る。

2. 一定の成果を上げたグリーン政策

気候変動対策、脱炭素化政策は、バイデン政権の下で大きく進展している。米国は「2050年までのカーボンニュートラルの実現」を公約に掲げ、先ず2030年までに温室効果ガス（GHG）を2005年比で50～52%削減することを目指している。米国におけるセクター別のGHG排出量（2021年）は、輸送部門が28%と最大で、次に発電部門が25%、産業部門が23%と続く。このため、脱炭素化政策の柱は、電気自動車（EV）の普及と発電のグリーン化が中心で、さらに産業部門でも二酸化炭素回収・貯留（CCUS）、直接大気回収（DAC）、クリーン水素といった取り組みが始まっている。

2.1 電気自動車（EV）へのシフト

電気自動車（以下、EV）（HVを除いたクリーンビークル）の普及のため、バイデン政権は「インフラ投資雇用法（IIJA）」及び「インフレ削減法（IRA）」に基づく連邦政府による気候変動・エネルギー支出を増加させることで、脱炭素化を目指している。米国内のEV充電施設は、公共・私有あわせては2022年11時点で5万6,256基あるが、うち4,284基が故障等で利用できない。「電欠」の懸念なく広大な国土をEVで走行するには、多くのEV充電施設の配備が必要である。バイデン政権は、「インフラ投資雇用法」に基づき、2030年までに50万基のEV充電施設設置を目指す。

また、IRAにより新しいEV購入で最大7,500ドルの「クリーンビークル税額控除」を行う。このうち半分の3,750ドルの税額控除の対象となるのはバッテリーに使われる部品の50%が北米（米国、カナダ、メキシコ）で生産されたEVで、この比率は段階的に引き上げられ2029年には100%になる。さらに残り半分の3,750ドルはEVに使われるコバルト、リチウム、ニッケルなど重要鉱物の調達価格の40%が米国または米国と自由貿易協定を結んでいる国で抽出あるいは処理されるか、北米でリサイクルされている場合に適用される。この40%という比率も段階的に引き上げられ、2027年には80%となる。

結局米国製のバッテリーを積んだ米国製のEVのみに税額控除を適用するというきわめて保護主義的な内容となっている。このため、巨額な補助を以てにした世界の自動車メーカーやクリーンエネルギー企業が米国に集中することで、国際間の公正な競争が阻害されるとの指摘がEUなどからあがっている。

米国におけるEVの新車販売台数のシェアは8%台で、米国の道路を走行している自動車2億8,600万台のうちEVの比率は1%にも満たない。理由は、車両価格が内燃機関車と比べて依然割高で修理コストが高いことがあげられる。年収3万ドル未満の低所得層は高価なEVに手を出せず、中古ガソリン車の購入に向かう。連邦政府は2030年までに新車販売台数の半分以上をEVにするという意欲的な目標を立てている。しかしモビリティの電氣化で潤うのは関連する企業だけで、民主党の伝統的な支持層であるエネルギー弱者は置き去りにされていく可能性がある。

2.2 クリーンエネルギー 100%の発電を目指す

輸送部門に続いてGHG排出量が多いのが発電部門である。米国の発電量は2022年に約4兆2,310億キロワット（kWh）で、電力供給量に占める化石燃料（石炭、天然ガス、石油）による発電は60.4%と高く、再生可能エネルギーは21.3%。原子力が18.2%となっている。このうち再生可能エネルギー発電の比率は2010年比で2倍以上に急拡大している。バイデン政権は、2035年に電力を100%脱炭素化し、クリーンエネルギー（太陽光・風力、水力、原子力、地熱、バイオマス発電、蓄電システム）100%の発電を目指している。

クリーンエネルギーによる発電比率を高めるためには、太陽光パネルや風力タービンなど発電設備を増強すること、蓄電技術の向上を図ること、グリッドの整備を行うことが課題となるが、IRAは、このための生産設備導入に対して税額控除を行う。

3. 最大の地政学リスク：米中関係の行方

バイデン政権発足後の2年間、米中関係は悪化の一途を辿ってきた。バイデンは大統領就任後の記者会見で、米中関係を「21世紀における民主主義と専制主義の闘い」と位置づけた。2021年3月には新疆ウイグル自治区における人権問題をめぐって中国政府当局者や同自治区当局者に対して制裁を発動した。2022年10月に米国は先端半導体及び半導体製造装置の中国への輸出を制限する規制に踏み切り、さらに23年2月には中国から飛来した偵察気球を受けて中国の関連企業に禁輸措置を発動した。

しかし、2023年11月サンフランシスコでのバイデン-習近平首脳会談以降、米中は一転して対話路線を強めている。ユーラシア・グループの創設者イアン・ブレマーは、「ここ数か月で最大のアップサイドサプライズは米中関係の安定化」と発言している。中国はこれまでの戦狼外交が失敗し、諸外国の中国離れ、対中警戒感が増大しており、海外の投資家や貿易相手国の不安を和らげる必要性を感じている。また中国経済が不調であることで、国内における社会的・経済的安定を最優先することを習近平主席は痛感しており、対米強硬路線の修正を余儀なくされている。他方、欧州ではウクライナ戦争が長期化し、中東ではイスラエル・ガザ紛争が膠着状態にある現在、米国としても当面はアジア地域の安定を確保し、対外的なリスクを少しでも減らしておく必要がある。

4. 「もしトラ」リスク

本稿執筆の2024年1月末時点では、11月の大統領選挙はバイデン大統領とトランプ候補との戦いになると見込まれている。ただし前提としてトランプ候補の大統領選出馬資格を連邦最高裁が認めた場合、或いは11月の大統領選挙までに決定を保留した場合である。現時点での世論調査での支持率はトランプ候補のほうが高い。仮にトランプ候補が大統領に返り咲くと、米国第一

主義が復活し、気候変動対策・脱炭素化政策、移民政策、外交・経済安全保障政策は大きく変わることが予想される。

4.1 消去法で選ばれたバイデン

経済が好調にもかかわらずバイデン大統領への支持率は38%と歴代政権のなかで最低の水準にまで落ち込んでいる。ジャーナリストのジャック・シェーファーは、2023年12月20日付POLITICOで、バイデンはもともと全国的に人気のある政治家ではなかったと論評している^(注4)。「バラク・オバマ大統領の下で副大統領になるまでの36年間、バイデンは連邦上院議員として無難に勤め上げてきたが、出身地であるデラウェア州は面積で全米2番目に小さく、州の名士であったとしても、広大な米国で熱狂的な支持を得るような国民的人気者にはならない。」

1988年民主党の大統領予備選挙でバイデンは、3か月で脱落した。2008年の予備選では、ヒラリー・クリントンと争ったが、アイオワ州党員集会で5位となり、その後撤退した。2020年の予備選でも、バイデンの支持率が30%の大台を突破することはほとんどなかった。「バイデンが民主党大統領候補の指名を勝ち取ったのは、人望があったからではなく、社会主義者バーニー・サンダース上院議員に対抗する最後の穏健派候補だったため」、とシェーファーはみる。

一方、バイデンが大統領選の本選挙にトランプ候補に勝利したのは、「彼が信任されたからではない。トランプに辟易した有権者による安全への逃避だった」と分析する。すなわちバイデンはいわば消去法で大統領に登りつめた人物とみるほうが正しい。2024年11月に再び消去法でバイデンが大統領に選ばれるのか、注目したい。

4.2 欧米の経営者がダボス会議で語った「もしトラ」リスク

2024年1月スイスで行われたダボス会議では、出席者の多くが、トランプ前大統領のホワイトハウス復帰の可能性について発言している。1月18日付CNBC^(注5)は、米国の産業界のリーダーたちは、トランプ大統領が選出され

る可能性に無関心か、仮にトランプが選出されたとしても問題なしとみているが、一方、欧州の経営者たちは移民規制の強化や潜在的な国際紛争の勃発を懸念している、と報道している。

ある著名な米国企業経営者は、「欧州の人たちは、米国政治の基本原則であるチェック&バランス機能、大統領令の弱さ^(注6)を理解していない。トランプの登場で議会はおそらく混乱するだろうが、それで世界が終わるわけではない」としている。

JP モルガン・チェースの会長兼最高経営責任者（以下、CEO）ジェームス・ダイモンは、「トランプ政権一期目の貿易・税制改革は成功した。中国についてもトランプ大統領の見方はある程度は正しかった」と発言している。また、別の米銀のCEOは、「トランプは脅威を誇張し苛立ちを露わにするが、彼は吠えるばかりで噛まない」と強調したという。

トランプが再選された場合、米国第一主義が復活し、気候変動対策・脱炭素化政策、移民政策、外交・経済安全保障政策は大きく変わることが予想される。しかし先ず大きな影響を受けるのは米国以外の国々だ。トランプは全ての輸入品に10%の関税を課す「普遍的な基本関税」の導入を検討している。中国については最恵国待遇を見直し、一律60%の関税を課すといわれている。こうした動きは、サプライチェーンを混乱させ、日本を含む同盟国に大きな影響を与える。

また気候変動対策は1期目同様、前任の政策の否定から入る。パリ協定から再び離脱し、米国内での石油・天然ガスの掘削を大幅に拡大するため規制や障害を取り除き、パイプラインの認可を早めることが予想される。バイデン政権が進めてきたクリーンエネルギーへの優遇措置は廃止・縮小される可能性が高い。さらに移民政策も大幅に強化され、米国で生まれた非正規移民の子どもに対する自動的な市民権付与を廃止する大統領令もあり得る。トランプ復活の場合、すべての風景が2016年に舞い戻ることになる。

注.

1. Economic Forecast for the US Economy, Monthly update of The Conference Board's forecast for

the US economy (<https://www.conference-board.org/research/us-forecast>)

2. BNPLは手数料なしで後払いでき、利用開始時の与信審査が不要または簡易的な審査で済むなどの点でクレジットカード決済と異なる。NYの金融機関の調べては、2割近くの消費がBNPLで行われている。
3. 学生ローンの残高は2023年6月末時点で1.6兆ドルと、米家計債務残高の1割弱を占める。
4. Jack Shafer, *The Media Is All Wrong About Biden's Poor Polling*
<https://www.politico.com/news/magazine/2023/12/20/media-biden-poor-polling-00132656>
5. <https://www.cnn.com/2024/01/18/davos-us-executives-see-a-trump-victory-in-2024.html>
6. 大統領令は、法律によって権限が授權されていない事柄の実現を図るものではなく、根拠法を提示しながら議会に予算措置等を求めるもの。