

2024 no.31

MIZUHO Research & Analysis

米大統領選を受けた経済・産業への影響(改訂版)
～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11月28日

ともに挑む。ともに実る。



- 11月5日に実施された米大統領選では、共和党トランプ氏が勝利。議会選挙においても、共和党が上下両院の過半数を確保し、「トリプルレッド」が実現
- 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。グローバリゼーション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、トランプ氏は米国民、特に低・中所得層を最優先する政策に傾倒。積極財政は景気を押し上げる要因になる一方、保護主義的な通商・移民政策が実行されれば、国内のインフレを再び押し上げるリスク
- トランプ氏の政策は、米国の低・中所得層の利益を追求することが目的であり、日本を含めた外国企業は恩恵を受けにくい。日本企業は、関税の負担増が懸念される。こうした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、今後の変化に備えておく必要
- 産業との関連では、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变も、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、米国第一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
- トランプ政権の政策運営を見極めるうえで、①政権人事、②就任初日(Day One)に実行される政策、③予算教書に要注目

I. 大統領選挙の結果

II. バイデン政権が残した「レガシー」と「負の遺産」

III. トランプ政権の政策と米国経済への影響

IV. トランプ政策がもたらす日本のマクロ経済・市場への影響

V. トランプ政策がもたらす各産業への影響

VI. 大統領選後当面の注目点

I. 大統領選挙の結果

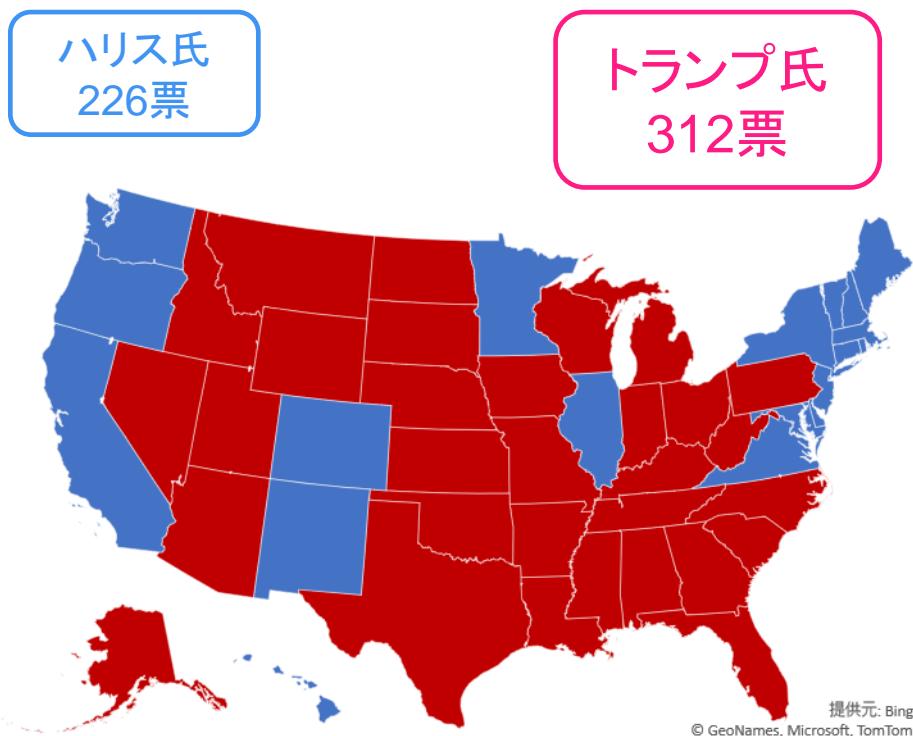
～トリプルレッドが実現、市場は景気浮揚効果を強く意識

トランプ氏が接戦州を制し、結果的に大勝。共和党は上下両院の過半数を獲得

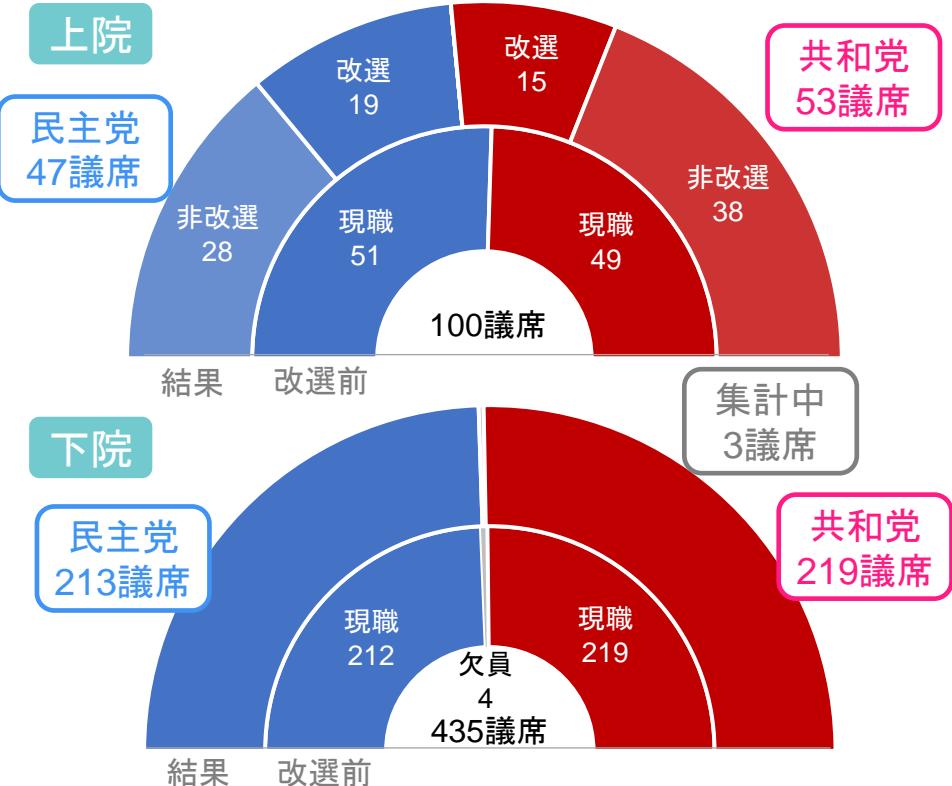
■ 米大統領選ではトランプ氏が予想を上回る選挙人を獲得して再選

- トランプ氏が激戦州の全てを制したほか、民主党の牙城とされる地域でも共和党寄りの投票が拡大
- 議会選挙においても、共和党が上院で53議席（民主:47議席）、下院で219議席（民主:213議席）を確保
 - 大統領・両議会を共和党が制する「トリプルレッド」に

大統領選の結果



上下院の開票結果



(出所)The Economistより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

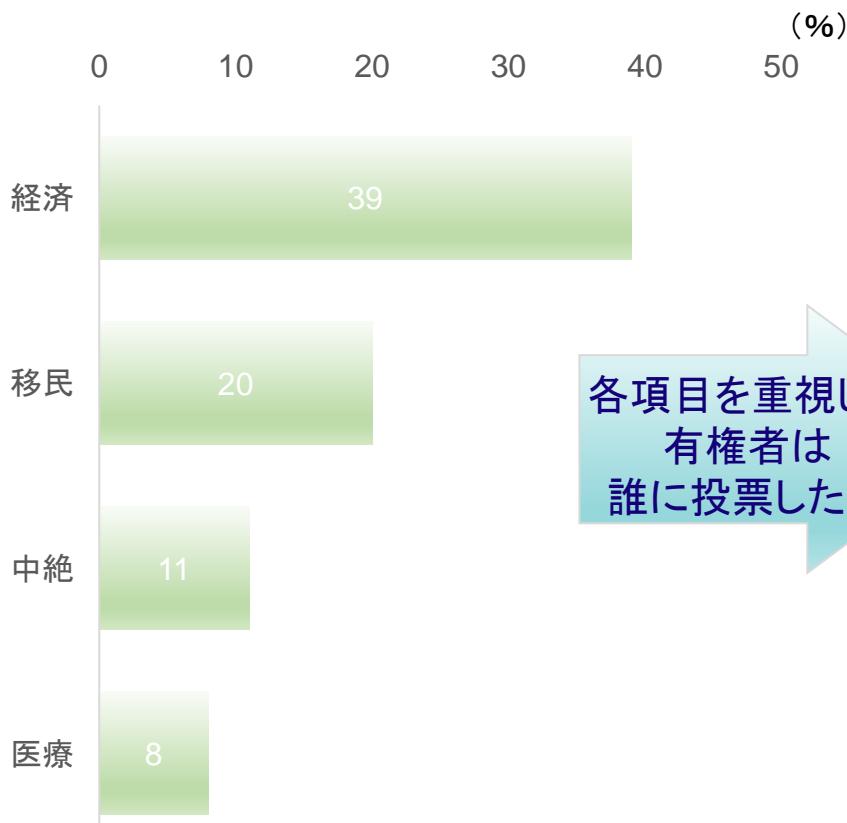
(注)11月25日時点
(出所)APより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

トランプ氏の勝因は、主要テーマである「経済政策」と「移民政策」で信頼を獲得したこと

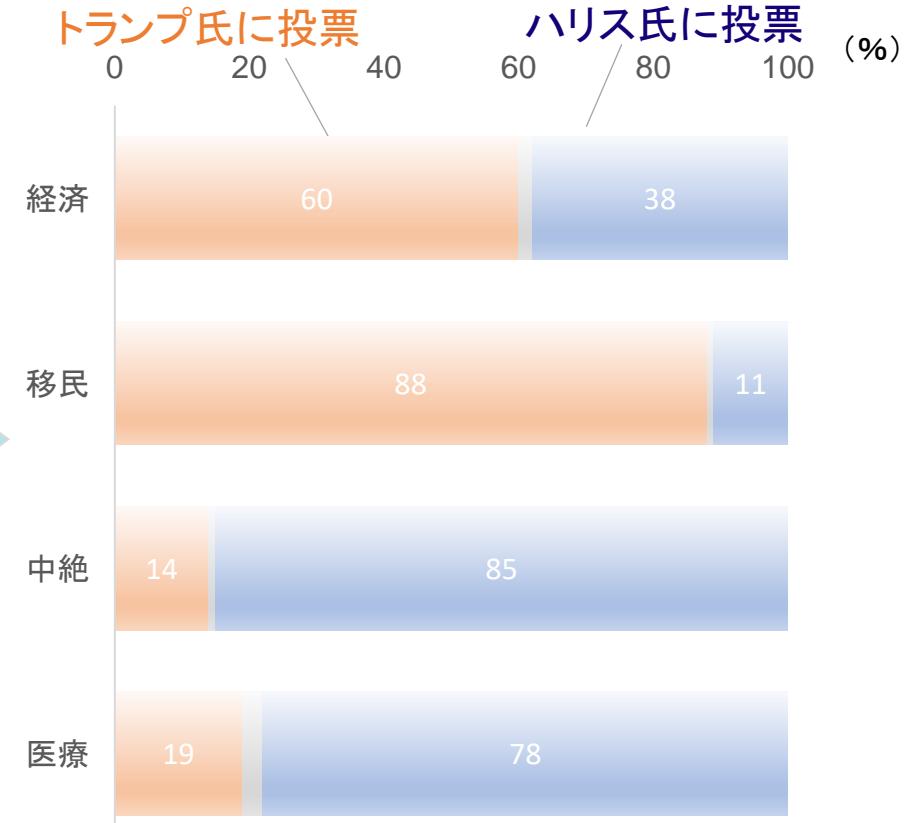
■ 投票する上で、米国民が重視したのは「経済」と「移民」

- これらの課題への対応が評価された共和党が支持を伸ばした格好
- バイデン氏との違いを打ち出せなかったハリス氏は中絶問題を争点に上げたものの、有権者の優先度は低く、票数の獲得につながらず

投票において有権者が重視した事項



重視した事項ごとの投票先



(出所)AP Vote Castより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

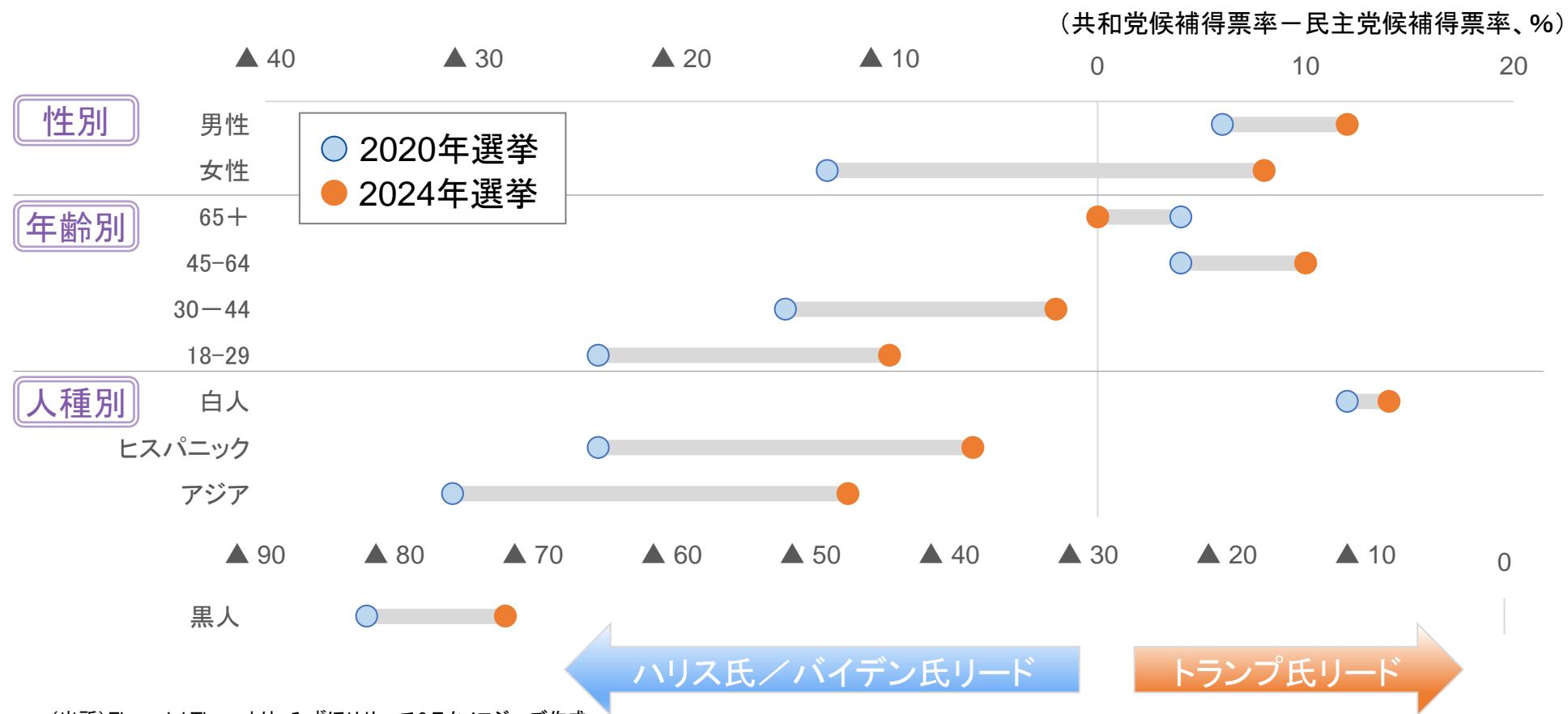
(出所)AP Vote Castより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

若年層、非白人等の低所得者層を中心にハリス氏が支持を落とす展開

■ 民主党陣営は、自身の支持基盤を守り切れず

- 2020年選挙時と比べると、相対的に所得が低い傾向にある女性、若年層、非白人(ヒスパニック、アジア系、黒人)で民主党が支持率を落とした模様

属性別の投票行動



金利・為替～トランプ氏勝利で米金利は上昇。ドルは一段高

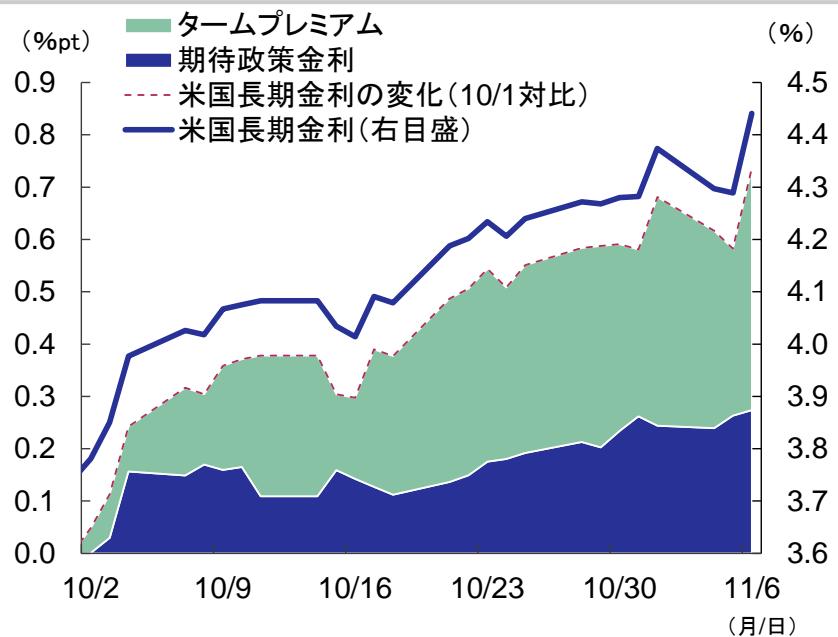
■ トランプ氏の勝利を受けて米金利は急上昇。4ヶ月ぶりの4.4%超え

- トランプ氏が掲げる関税強化と減税拡大がインフレ懸念を惹起させたほか、財政赤字拡大への警戒感も相まってチームプレミアムが上昇

■ トランプ優勢を織り込む形でドル高が進んでいたが、結果判明でさらに進展

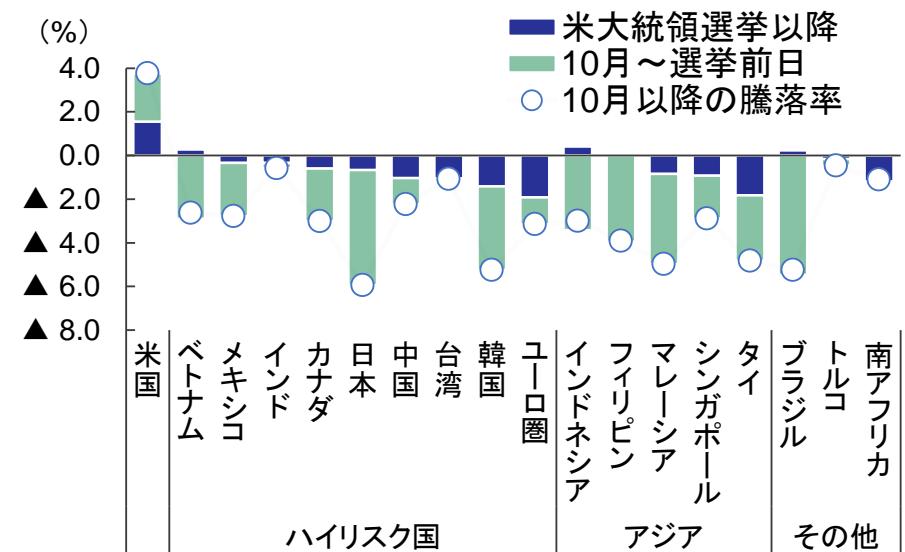
- 相手国通貨では(1)トランプ政権の貿易政策の影響を受けやすいとされるハイリスク国に加え、(2)対米サプライチェーンを担い、対中制裁の影響を間接的に受けるASEAN各国の通貨も続落

米国長期金利の推移(11/6までの推移)



(注)米国長期金利の変化は、10/1対比の変化幅
(出所)LSEG、NY連銀より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

各国通貨の騰落率(11/8までの推移)

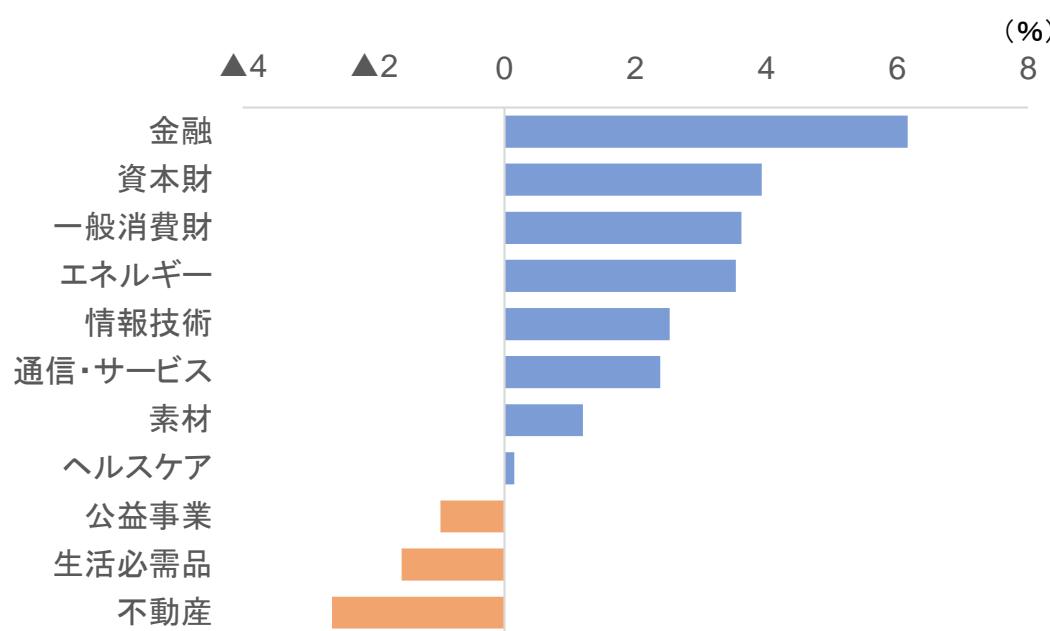


(注) ハイリスク国は、EIU「Trump Risk Index」の貿易に関するリスクランクの上位国。米国はドルインデックス
(出所)LSEG、EIUより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

株価～米株は金融株を中心に上昇。再エネ関連株は急落

- 米株式市場は上昇。トランプ恩恵銘柄とそれ以外で明暗分かれる
 - 金融やエネルギー分野での規制緩和に対する期待から金融株・石油関連株などが上昇。一方で、環境関連は急落。再生可能エネルギー関連の各社株価は2桁の大幅下落
- トランプ氏が掲げる通商政策の悪影響を受けるリスクが高い国の一^部(メキシコ・欧州)や対中制裁の余波が懸念されるアジアの株価は、米国に追随せず下落

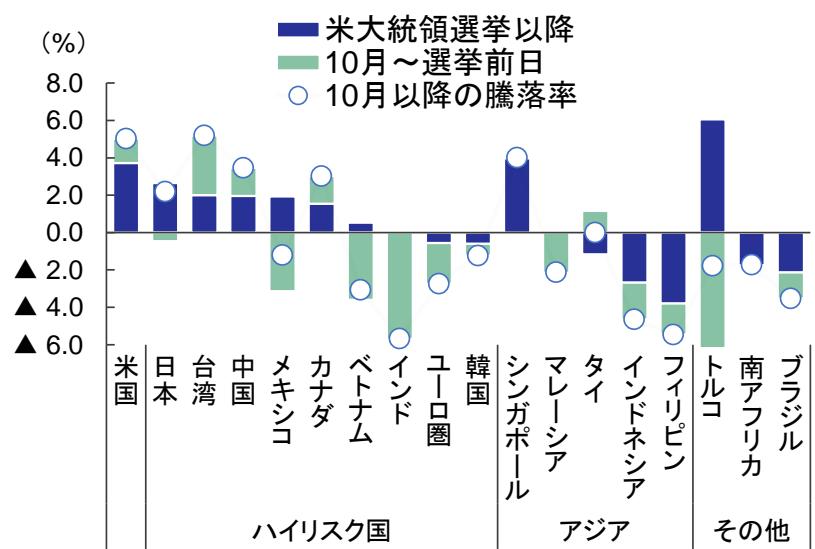
米セクター別騰落率(11/6までの推移)



(注)S&P500セクター別。11/5→11/6の騰落率

(出所)LSEGより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

各国株価の騰落率(11/8までの推移)



(注)ハイリスク国は、EIU「Trump Risk Index」の貿易に関するリスクランクインの上位国

(出所)LSEG、EIU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) 経済のパフォーマンス～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

		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	(単位: %、%Pt)	
政権	期間													
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

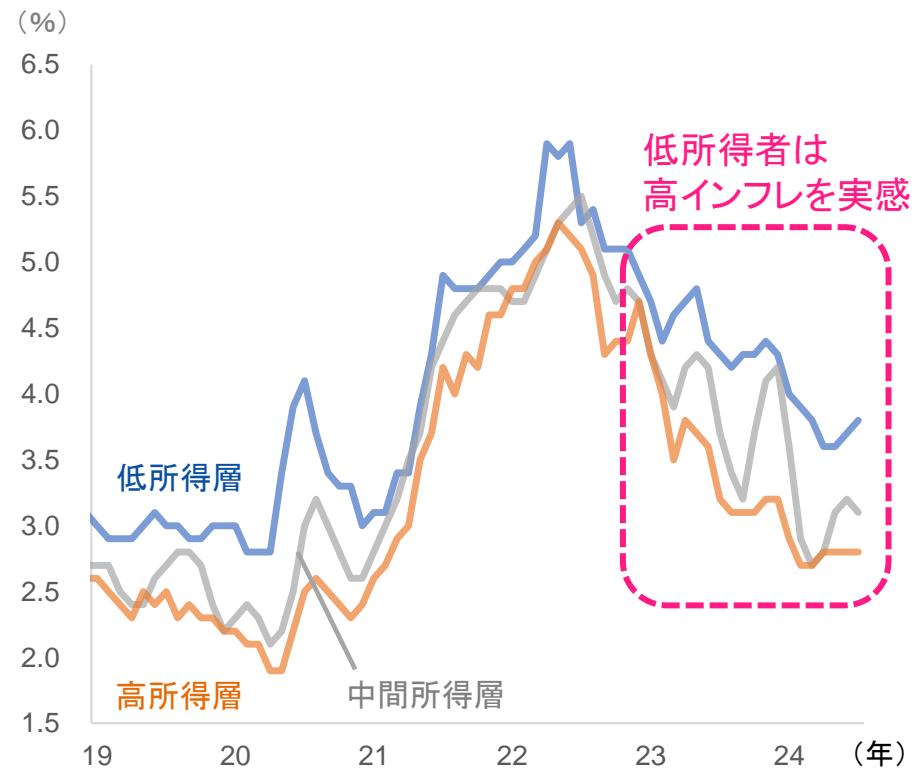
(出所)米国商務省、米国労働省、CoreLogic、FHA、Standard & Poor'sより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

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、相対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

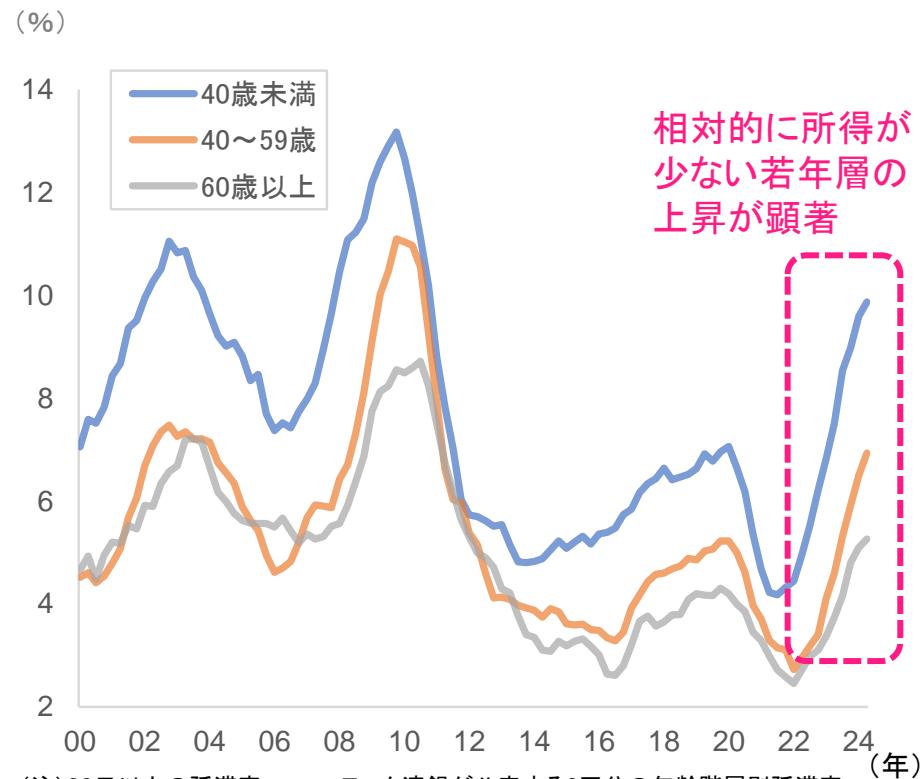
所得階層別のインフレ実感



(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

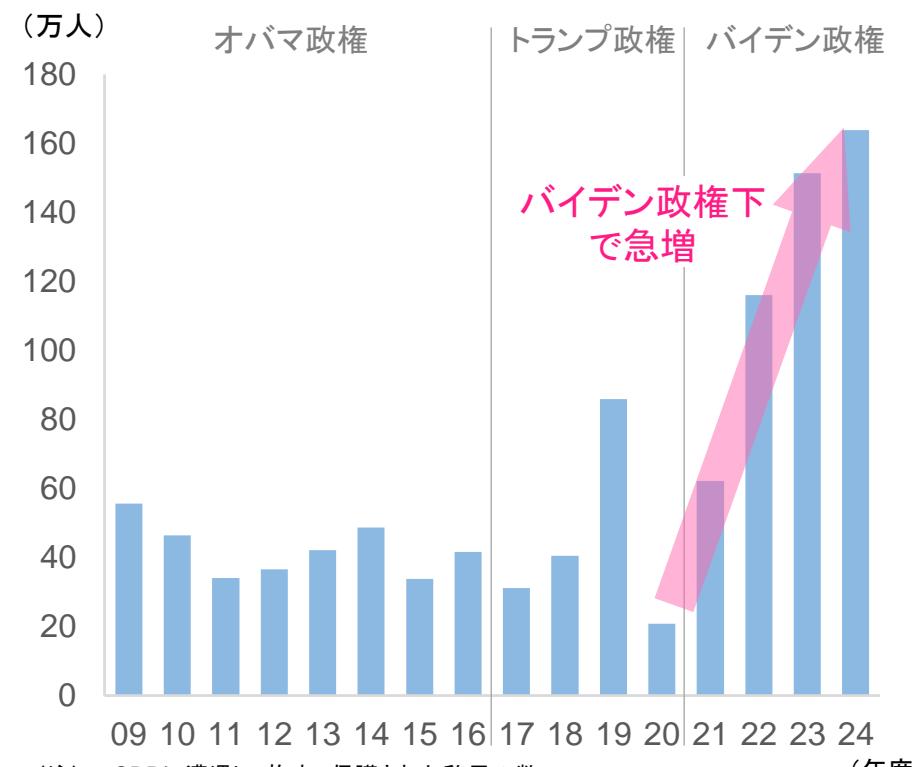
を年齢別ローン残高をウエイトとして3区分に再集計したもの

(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

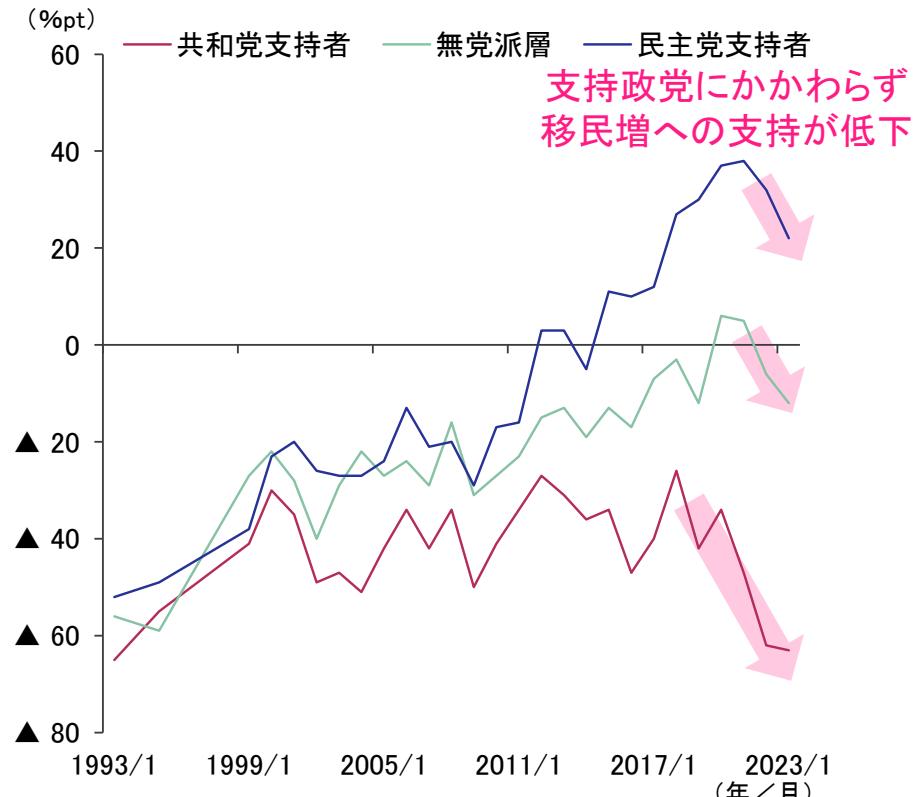
不法移民が急増、治安の悪化懸念等で国民の不満は増大

- 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、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、バイデン政権の弱みに

不法移民(うち、保護された移民)の動向



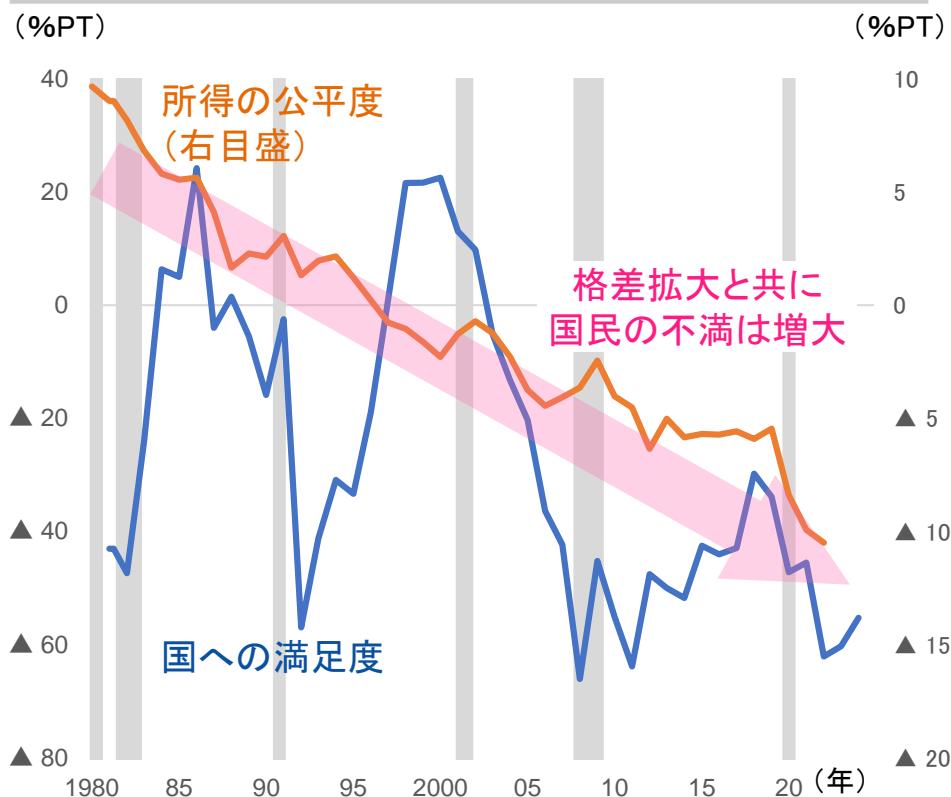
移民政策へのスタンス(世論調査)



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

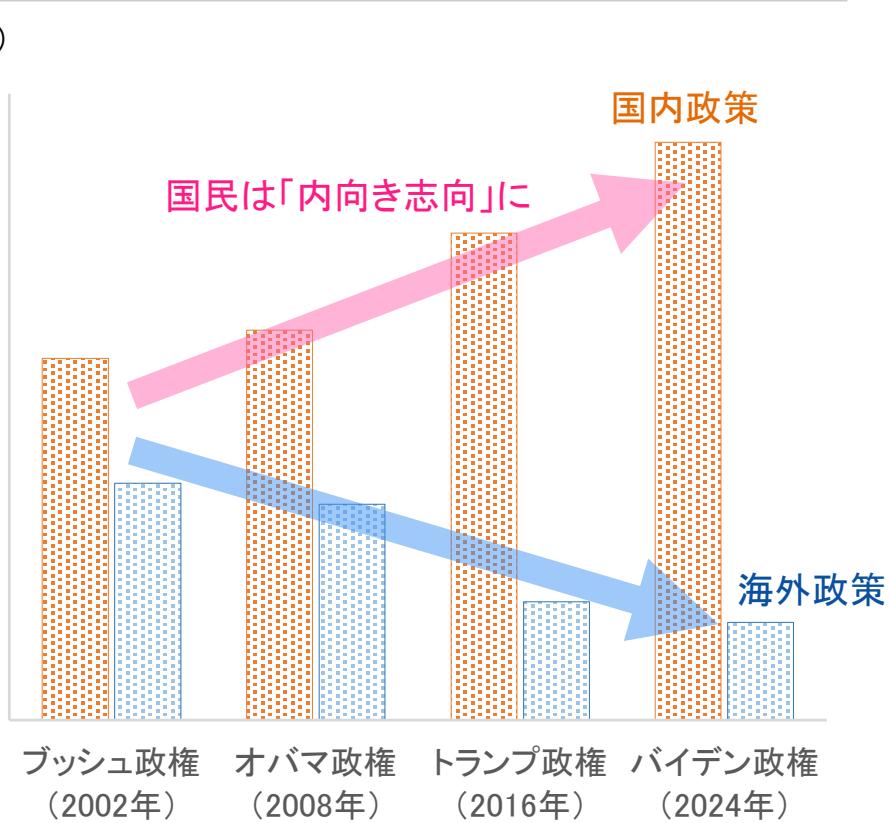
国への満足度と所得の公平度



(注)国への満足度:「満足している」ー「満足していない」。所得の公平性:「所得下位50%の所得シェア」ー「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

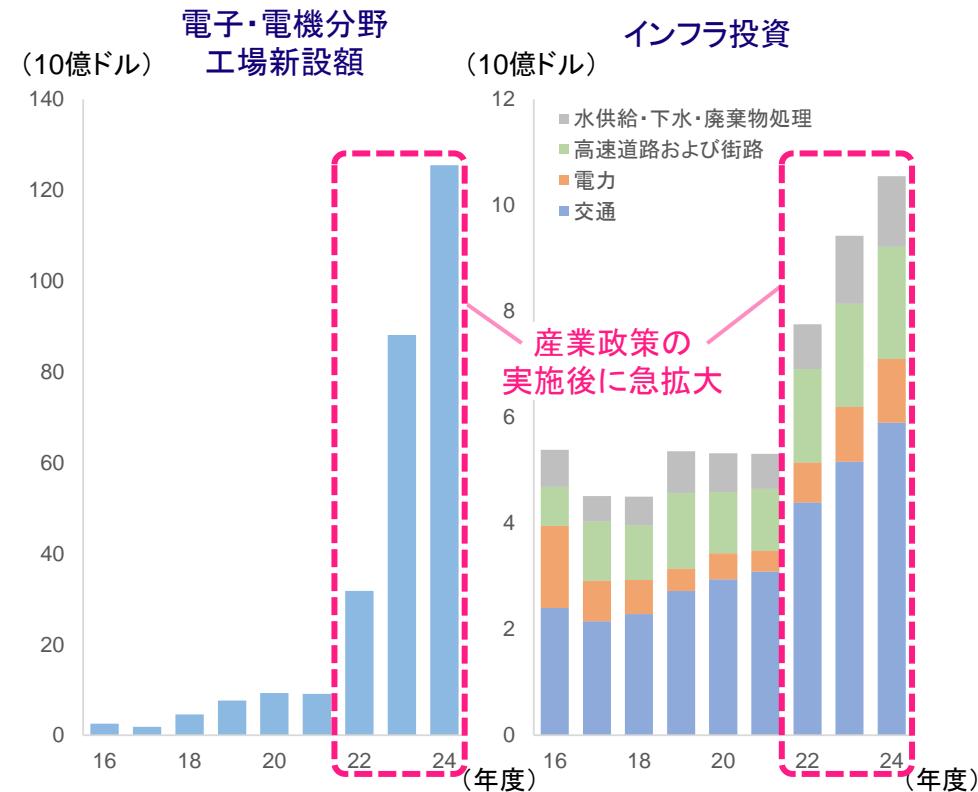
- バイデン政権下ではインフラ投資・雇用法(IIJA)、CHIPS及び科学法(CHIPS法)、インフレ抑制法(IRA)の産業政策を実施
 - コロナ禍からの経済回復と、国民の内向き化傾向が合わさり、国内のインフラや生産能力に焦点をあてた政策内容
- 産業政策の影響もあり、足元ではインフラ投資や製造業の工場建設が急拡大
 - 政策アナリストのJack Connessによると、2024年9月時点ではCHIPS法による投資額は2,720億ドル、IRAによる投資額は1,150億ドルにのぼり、雇用創出はそれぞれ36,300人、94,800人と景気の押し上げに寄与

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	・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	・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	・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

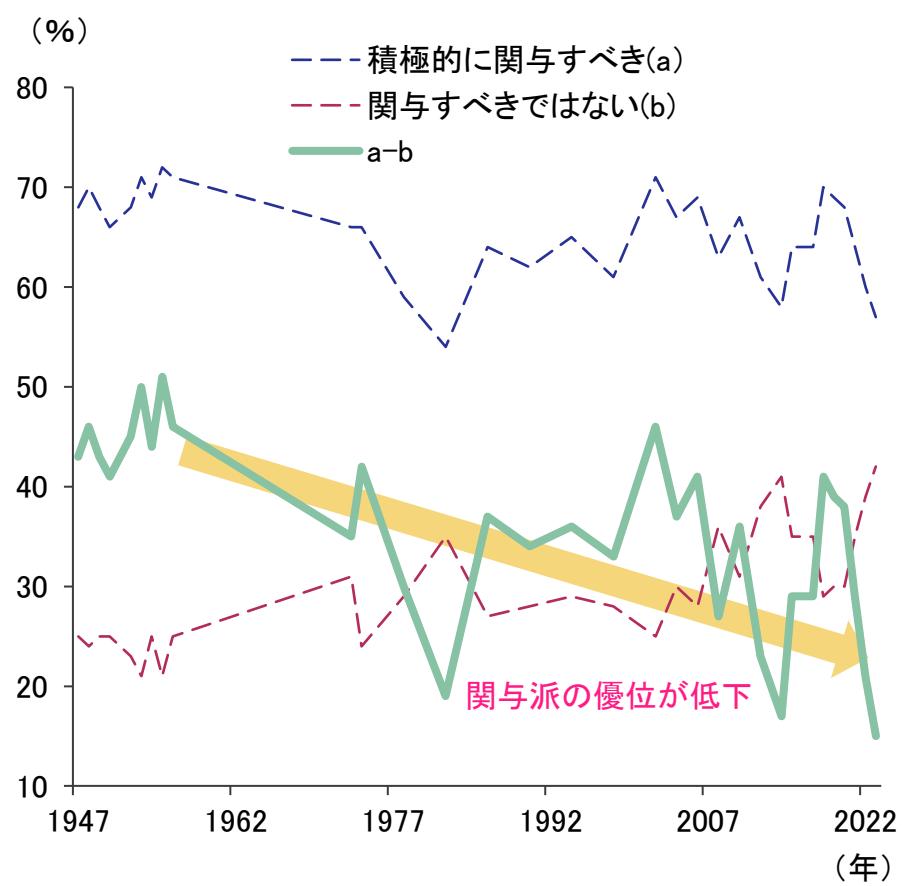


(出所)米国商務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(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

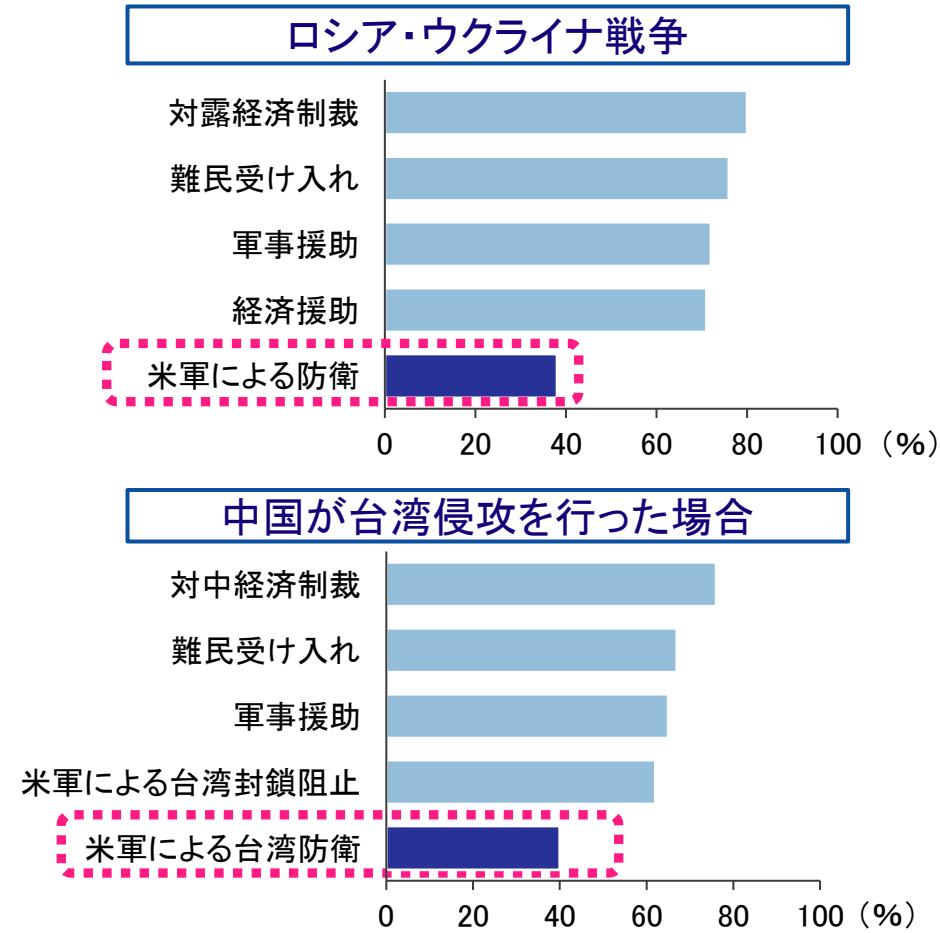
- 対外関与を肯定する度合いがすう勢的に低下、脅威認識も国内が中心
- 戦争に直面しても、米軍派遣へのハードルは高い

国際問題に関与するべきか(世論調査)



(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

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

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➤ 中国の不公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

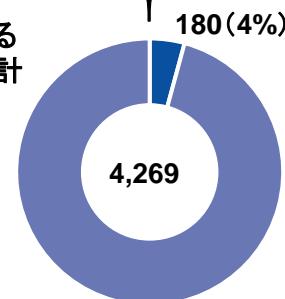
(出所)各種公開情報より、みずほ銀行国際戦略情報部作成

MIZUHO

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一部品	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)

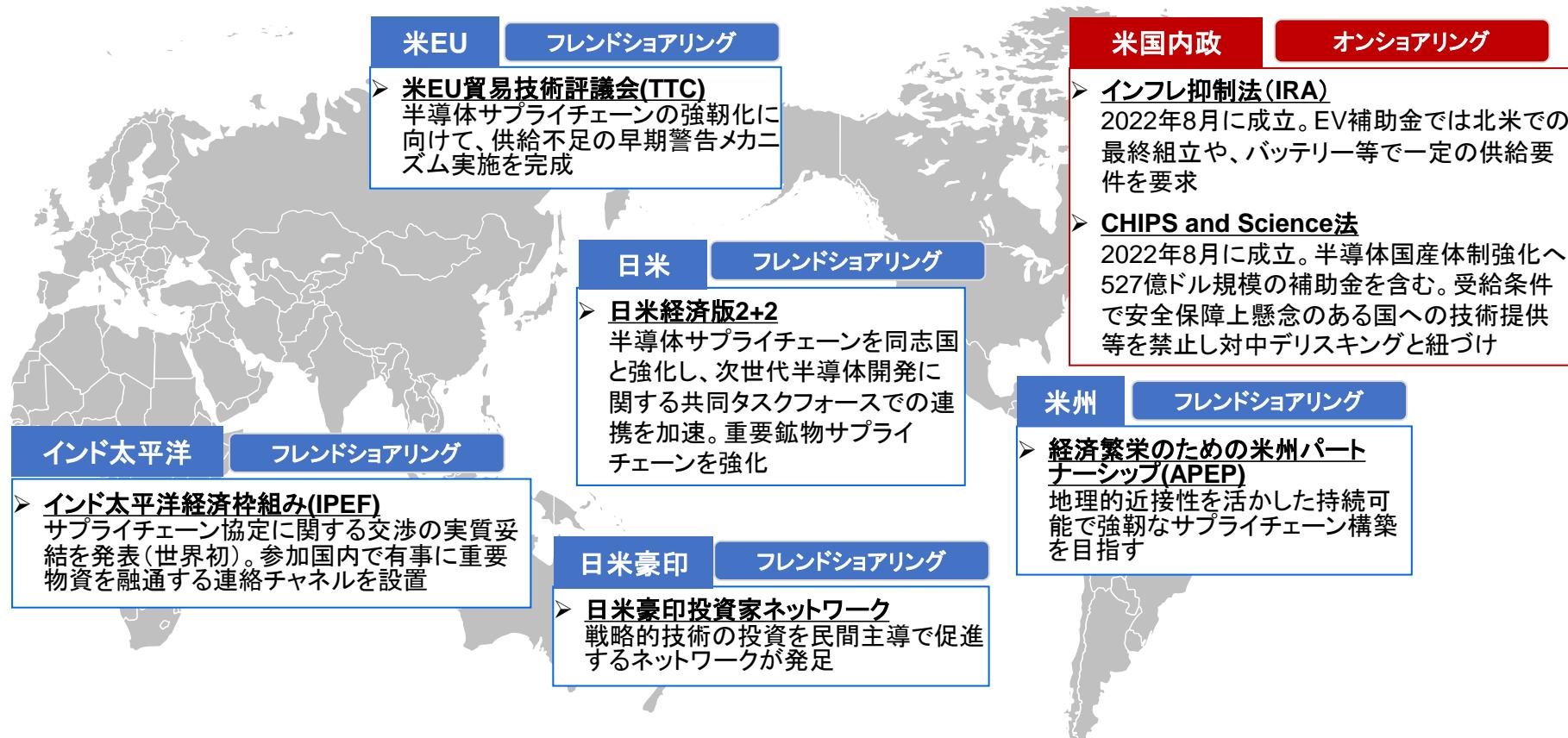
- M&A、ベンチャーキャピタル等の取引による持分所得
- グリーンフィールド投資
- 合弁事業
- 株式転換型社債によるファイナンス

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靭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靭化策を推進

- 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靭化策



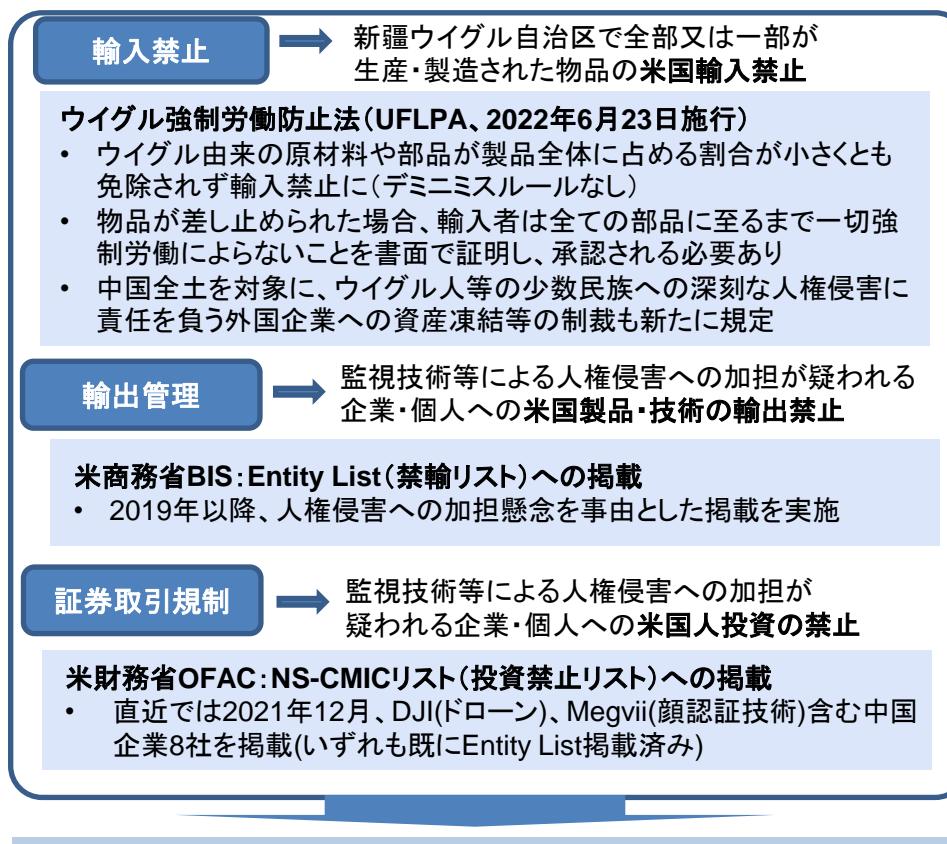
（注）バイデン政権は2021年6月にサプライチェーン報告書を公表。半導体、大容量電池、重要鉱物、医薬品有効成分の4分野を重要産業に位置づけた。2024年現在、閣僚レベルのサプライチェーン委員会を立ち上げ、年末に向けて重要産業を見直し中

（出所）各種公開情報より、みずほ銀行国際戦略情報部作成

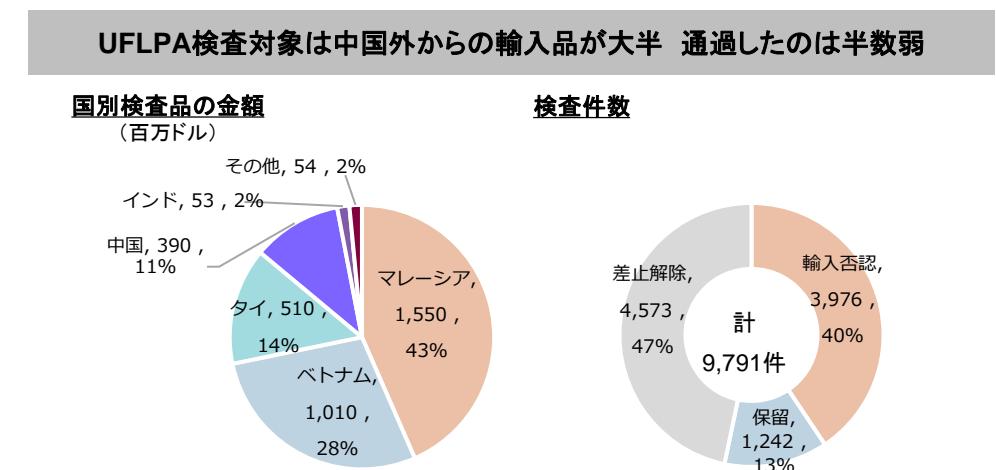
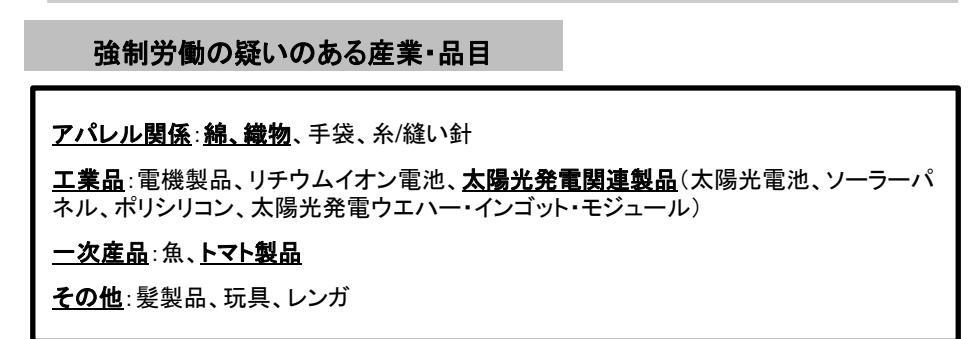
バイデン政権は人権を理由とした包括的な輸入規制を構築 今後は運用強化が課題に

- 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



強制労働の疑いがある産業とUFLPAの実行状況



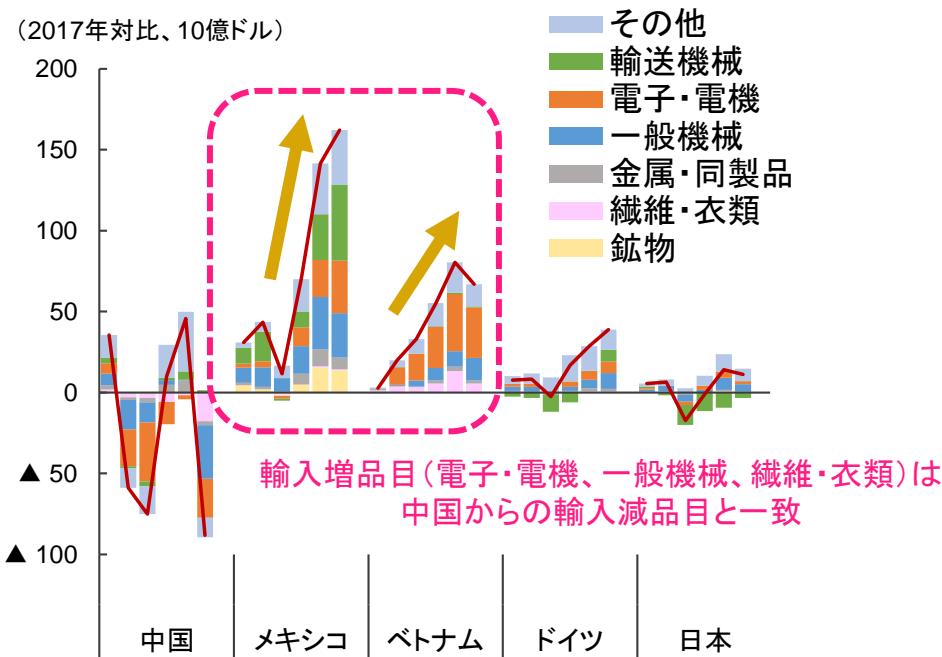
※統計はいずれも2024年8月時点

(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

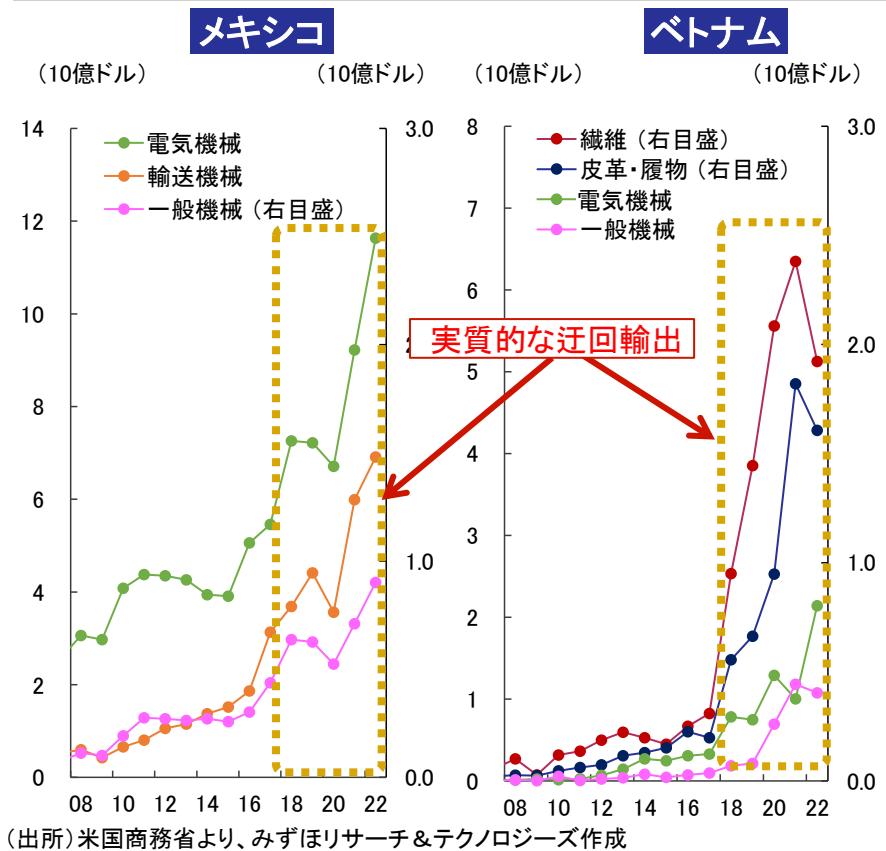
- トランプ政権から導入されている対中関税の影響もあり、2019年以降、米国の対中貿易赤字は縮小基調に
 - 一方、メキシコ、ベトナム両国からの輸入が電子・電機、一般機械、繊維・衣類を中心に拡大
 - 対メキシコでは、ニアショアリング／フレンドショアリングの加速を背景に、輸送機器や電子・電機の輸入が拡大
 - 対ベトナムでも、中国の代替調達先として、電子・電機や一般機械、繊維・衣類の輸入が急増
 - メキシコやベトナムでは対米輸出増加に合わせて中国製部材の輸入も急ピッチで増加
 - 中国企業が加工・組み立てをメキシコやベトナムに移管する一方で、部材を提供することで、実質的な迂回輸出が進展

米国の輸入増減額(貿易赤字の上位6カ国、2018~23年)



(出所)ADBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

墨・越の対米輸出額に含まれる中国製部材

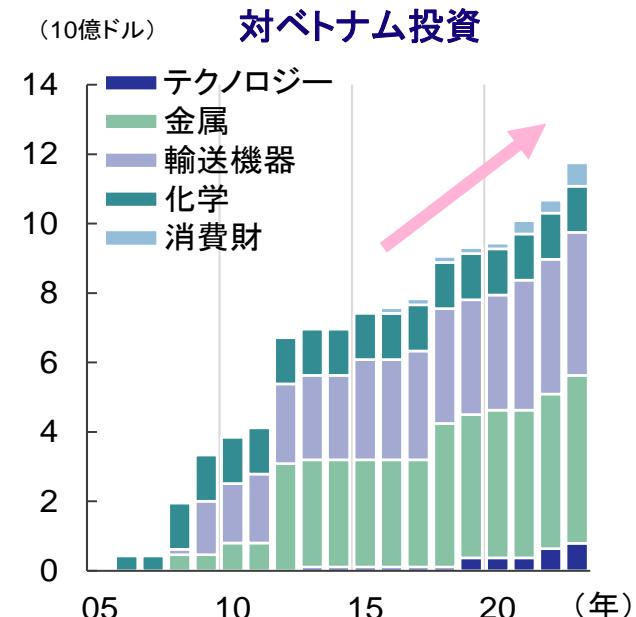
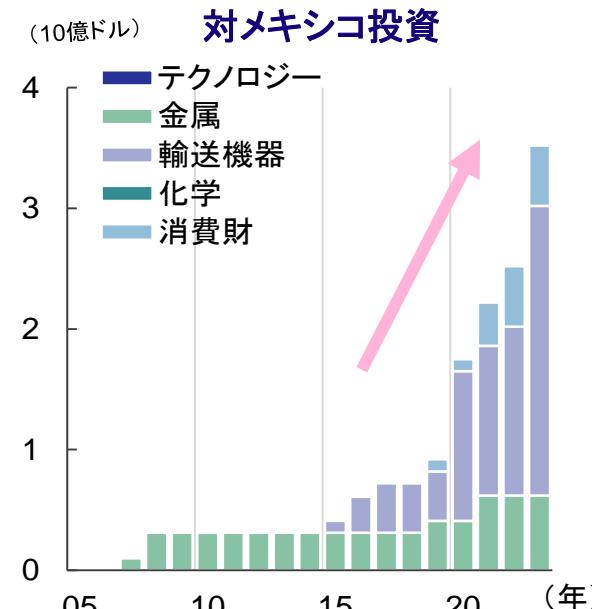
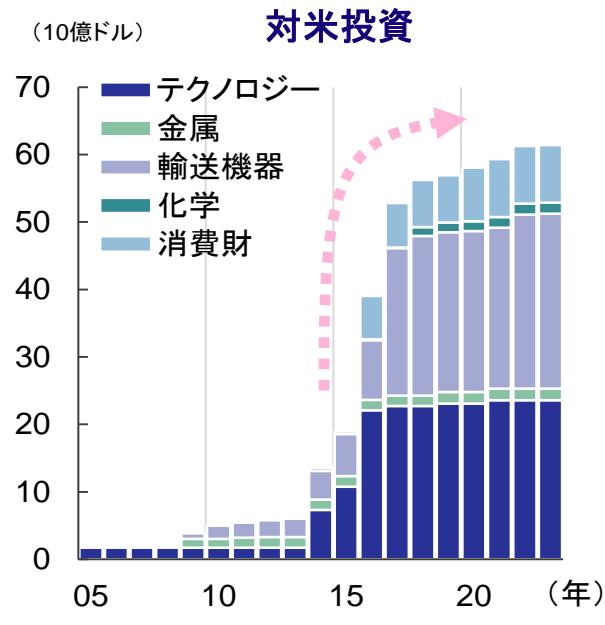


中国からの迂回供給に対し米国では警戒論が高まる

- 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するほか、民主党内でも警戒が高まる

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%と一定程度進展すると試算

環境・エネルギー政策の動向

議会

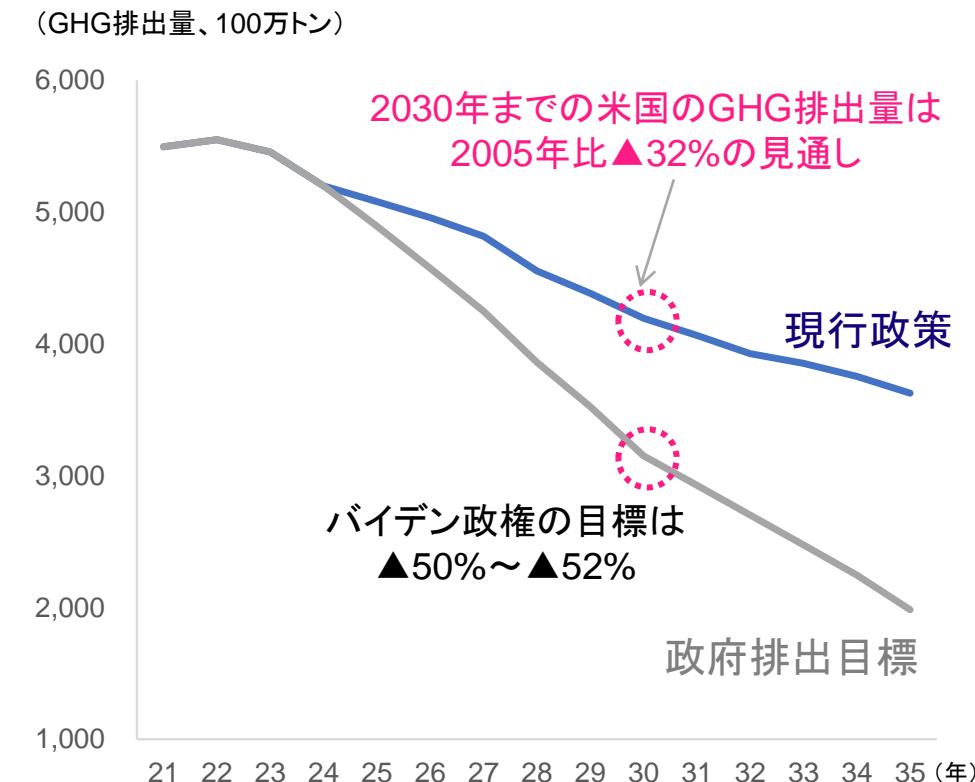
- 2021年7月発表の「ビルド・バック・ベター(BBB)法案」は党内調整が難航。同年11月、インフラ部分は超党派で合意し、「インフラ投資雇用法(IIJA)」として成立
- 2022年8月、中道派議員の合意を取り付け、「インフレ抑制法(IRA)」が成立
 - 支出規模は4,300億ドルと当初BBB法案の3.5兆ドルから大幅に縮小も、エネルギー安全保障・気候変動関連は3,730億ドルと相応の規模

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

(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

GHG排出量の現行想定値(Energy Innovation試算)

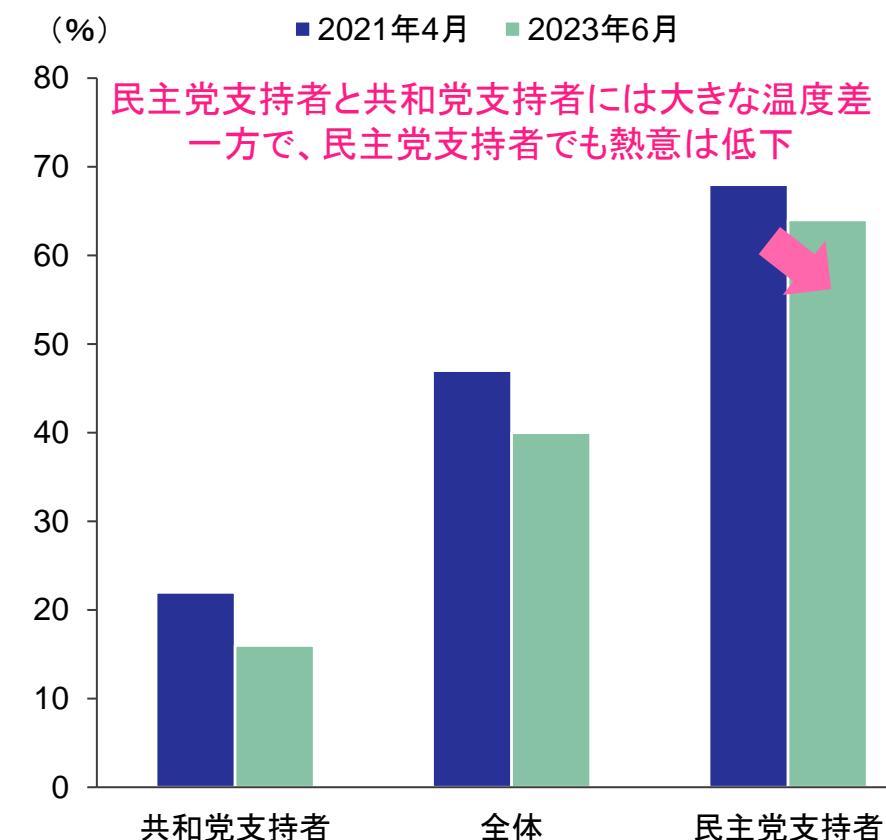


(出所)Energy Innovationより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

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

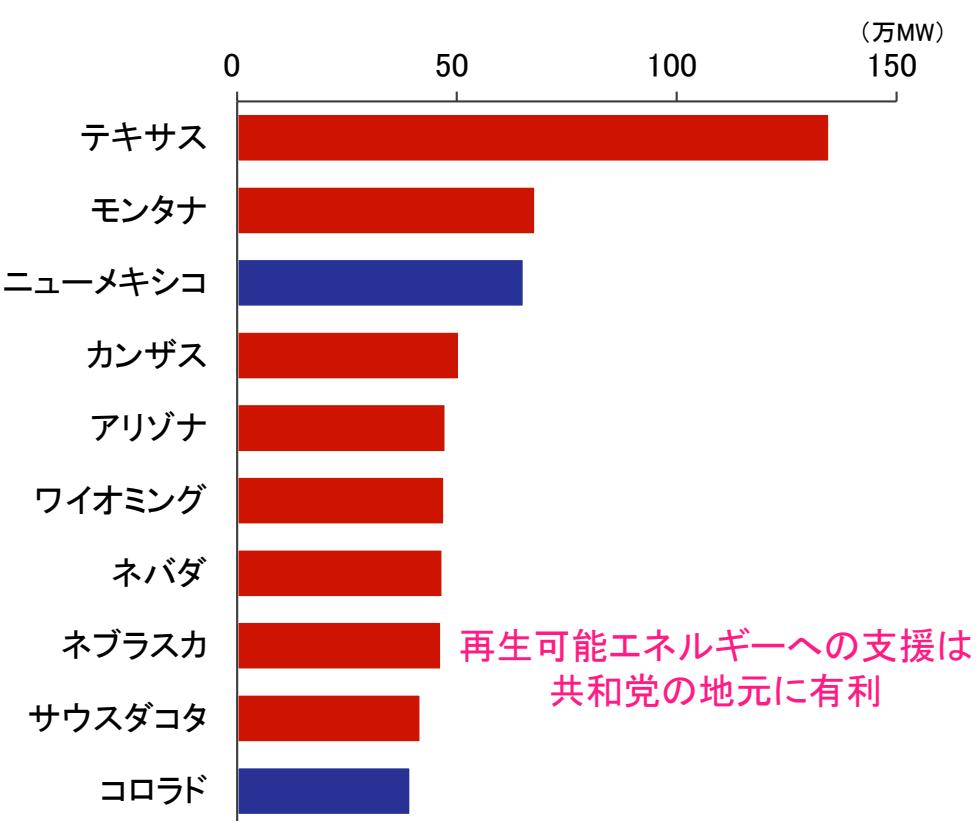
- 脱炭素目標への取り組みには時間が必要、ブレークスルーには技術革新と政治的なメリットの埋め込みが必要
 - 気候変動対策では、党派対立と現実視点からの振り戻しで踊り場が到来
 - 一方で、産業政策の恩恵は党派を超えており、政権を越えて続く生命力も

2035年までのガソリン車生産停止への賛否(世論調査)



(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

風力発電に適した州(潜在的な最大風力発電容量)



(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. 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

政策概要～トランプ氏の政策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
 - トランプ氏は内向き志向に対応した政策を打ち出す。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ほか、化石燃料の生産増を通じて生活コストの抑制を狙う

トランプ氏が掲げる政策の方向性

『内向き化』する米国民

米国民を最優先とする政策ニーズの発生

トランプ氏が掲げる「米国第一主義」政策

基本理念

米国人の『経済的利益』を追求する

①経済・雇用

- 所得減税の継続
- 製造業への減税
- 関税引き上げ
- 移民排斥

②環境・エネルギー

- 脱炭素路線の一時停止
(EV補助金廃止等)
- 化石燃料の生産増

③外交

- ディール外交
- 戦争の停止
- 他国支援を融資に限定

労働者の租税負担の軽減、
他国排除による雇用保護

安価な資源の採掘、
生活コストを抑制

米製品の輸出強化、
海外への支出抑制

【参考】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・税制	<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洲に要求・ <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</u>、<u>最惠国待遇の撤廃</u>、<u>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(闇の政府)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

①経済・雇用：財政～共和党も「大きな政府」に傾倒

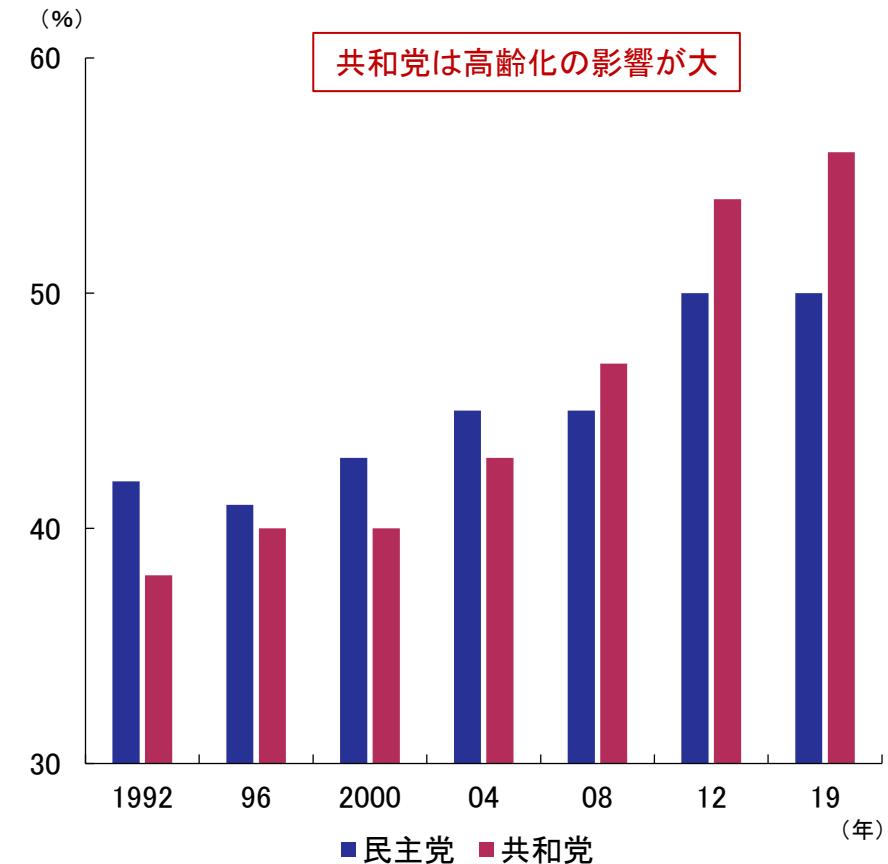
- トランプ氏は、気候変動対策の歳出削減や関税による增收などを財源に、社会保障給付に対する課税廃止などの減税・支出増を行う方針。10年間の政策コストは7.8兆ドル程度となる見込み
- 現在の共和党は伝統的な「小さな政府」から徐々に乖離
 - 支持者の高齢化と、低・中所得層支持者の重要性の高まりにより、もはや「大きな政府」を否定できず

トランプ氏の財政政策

政策 主な 減税 対象	トランプ減税の延長	シナリオ		
		低位 (緊縮)	中心	高位 (寛大)
		(兆ドル)		
減税 対象	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	▲ 0.4	▲ 0.9	▲ 3.5
	小計	▲ 7.0	▲ 10.4	▲ 16.0
減税 対象 除外	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	▲ 1.1	▲ 2.1
合計		▲ 1.7	▲ 7.8	▲ 15.6

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

50歳以上の支持者が有権者全体に占める割合



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

関税・通商～中国以外の国にも高関税を導入するリスク

■ トランプ氏は、中国以外の国に対しても高関税を導入するリスク

– 対中政策として、関税率を60%超に引き上げるほか、最惠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

■ 中国に対する最惠国待遇(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

对中国政策

- ✓ 輸入関税を60%超に引き上げ(現行平均関税率:20%)
- ✓ 最惠国待遇(※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

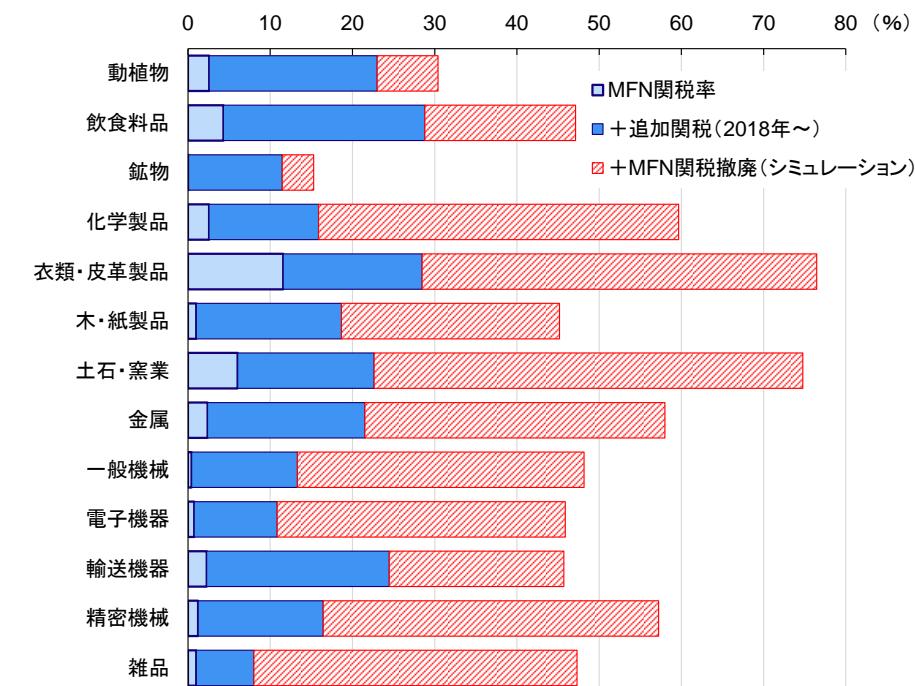
对その他地域政策

- ✓ 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)最惠国待遇は、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

最惠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令に署名、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りした場合は、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。中国の最惠国待遇を撤回し、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年内で段階的に廃止。<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、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 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 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">・OEM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">・OEM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、鉄鋼は域内で鋳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

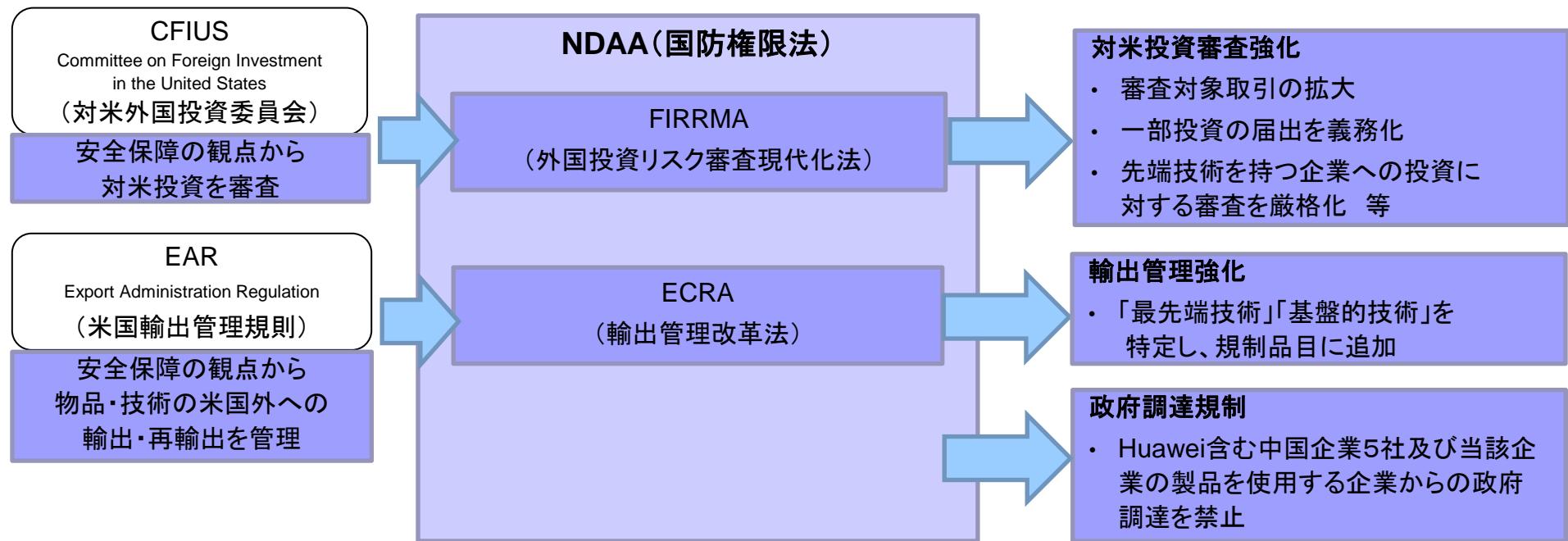
- ① 中国の過剰生産関連(EV、自動車関連など)
 - ✓ 中国のEVを念頭に、自動車の原産地規則を厳格化
 - ✓ 安価な中国製品の流入に対する米国の懸念は強く、中国の過剰生産に対する姿勢は厳しい
- ② メキシコの遺伝子組み換えトウモロコシ
 - ✓ メキシコ政府は米国に対し、遺伝子組み換えトウモロコシが健康に与える影響を懸念
 - ✓ 2023年8月、米国通商代表部(USTR)は、USMCA第31章に基づく紛争解決パネル設置を正式に要請
 - ✓ メキシコ農業評議会は、もしパネルで米国側が勝訴し、メキシコ政府が判決に従わなかった場合、米国はメキシコの自動車やその他製造業に対する報復関税を課す可能性があると指摘

(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
 - 対中輸出管理でも日本など同志国への協調を強く求めるとみられ、半導体産業等の規制リスクが上昇する可能性もある

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～不法移民の流入を抑制も、大量強制送還の実現は不透明

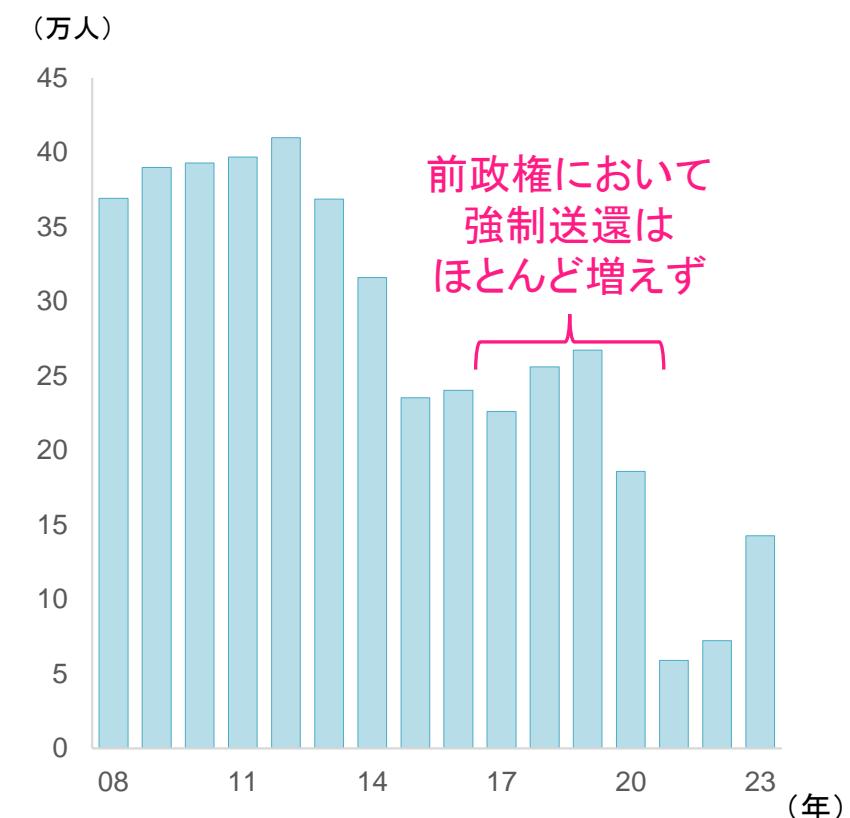
- トランプ前政権の不法移民制限政策は主に司法により差し止められ、実現できた政策は一部
 - 実行可能な政策の範囲で新たに越境してくる不法移民の流入を抑制できる可能性はあるが、既に米国内に入国している移民の大量強制送還の実現には不透明感
 - 前政権下では不法移民の強制送還はほとんど増えず

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すも、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容認も、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、みずほリサーチ&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、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

景気影響～財政拡張は支えも、特朗普氏の保護主義政策が景気下振れリスクに

■ トランプ氏が掲げる積極財政策が実現すれば景気には押し上げ効果

- ただし、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
- トランプ氏の政権では通商政策に大きな不確実性

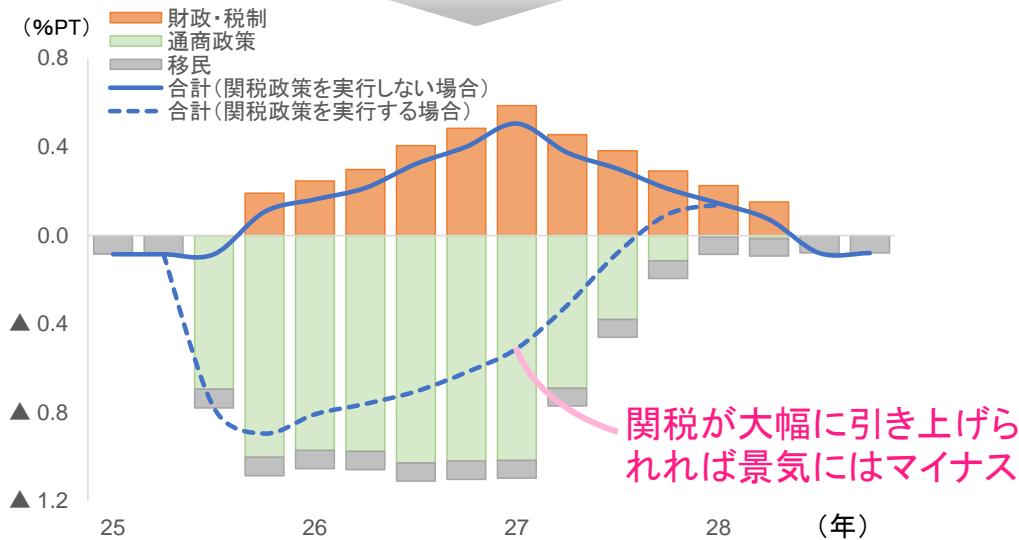
公約実現による実質GDP成長率(四半期ベース、前期比年率)への影響

政策の想定

財政政策：ある程度実現(P28 左図「中心シナリオ(※)」)
(※)ただし、トランプ減税の延長は既にベースラインに含むと想定

通商政策：25年Q3より段階的に對中関税(60%)、普遍関税(10%)を賦課

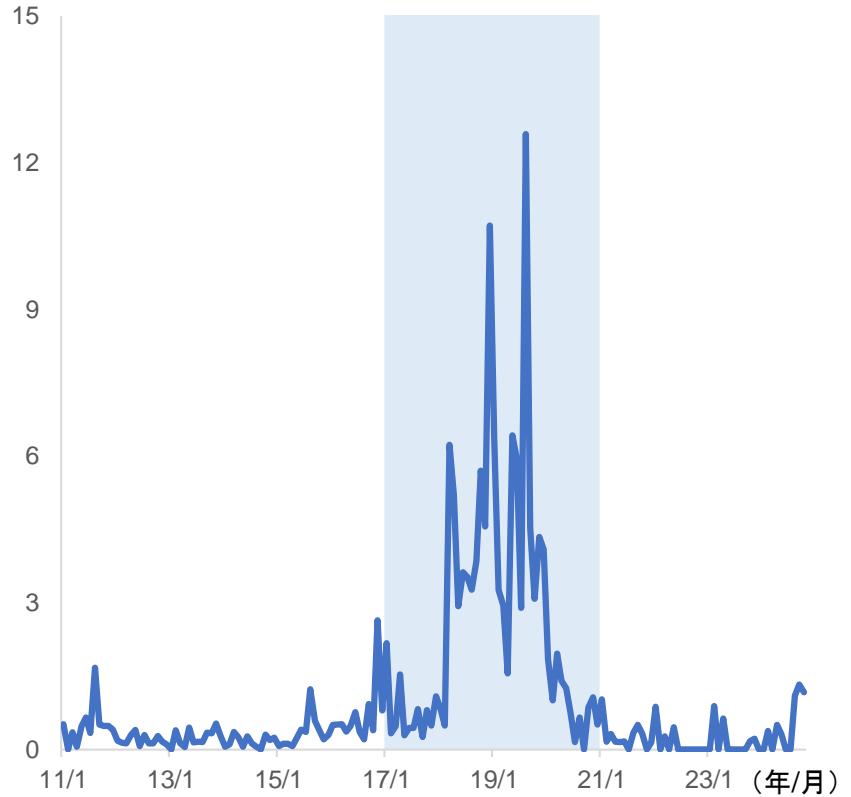
移民政策：トランプ前政権の水準まで抑制



(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

通商政策不透明性指数

トランプ政権1期目



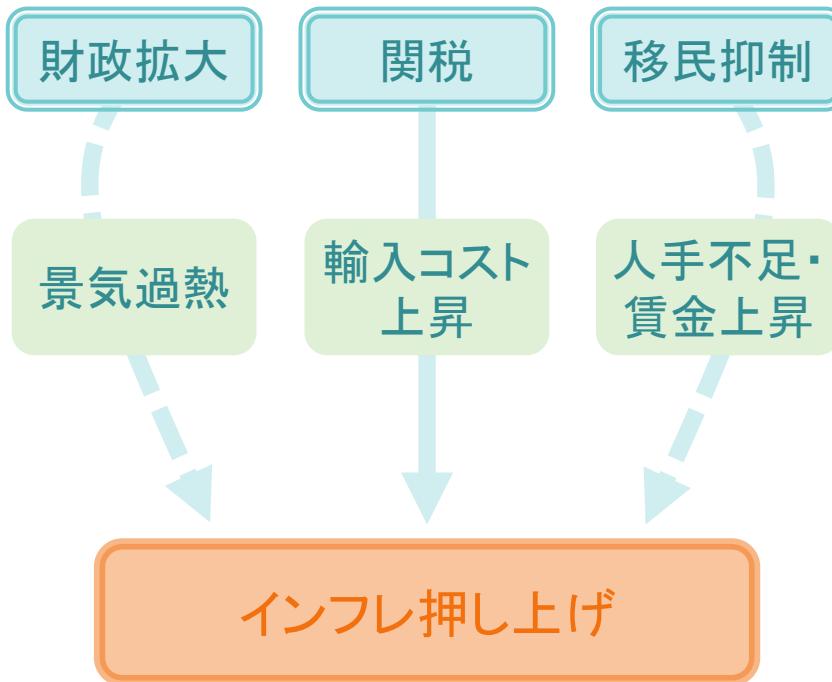
(出所) PolicyUncertainty.com資料より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

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

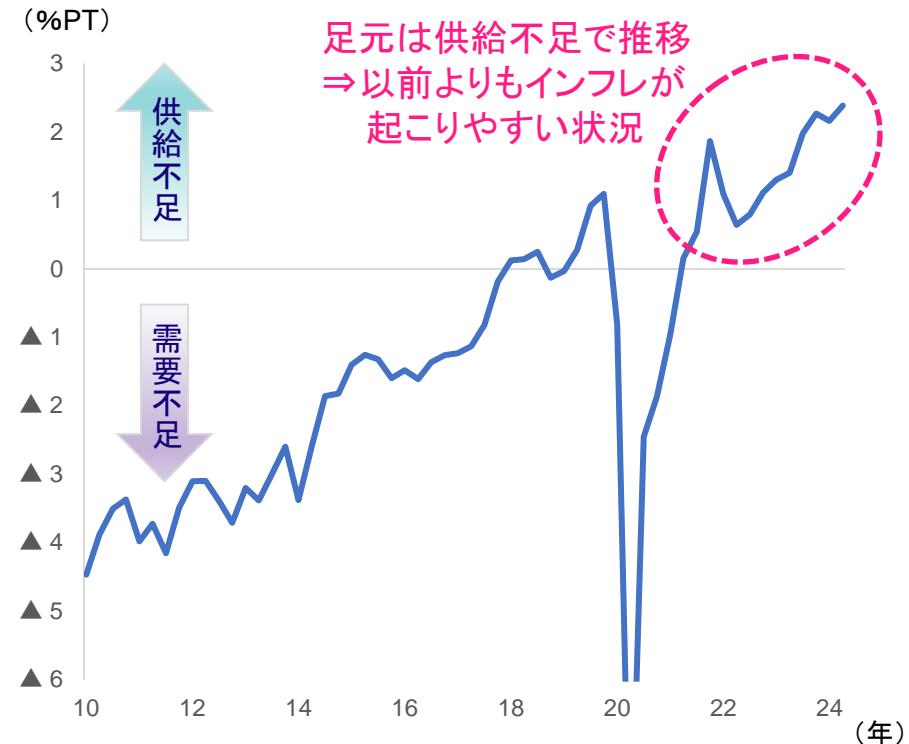
■ 政策次第では景気過熱や輸入物価の上昇を通じて再びインフレが加速するリスク

- 積極財政が景気過熱の原因になり得るほか、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



需給ギャップの推移



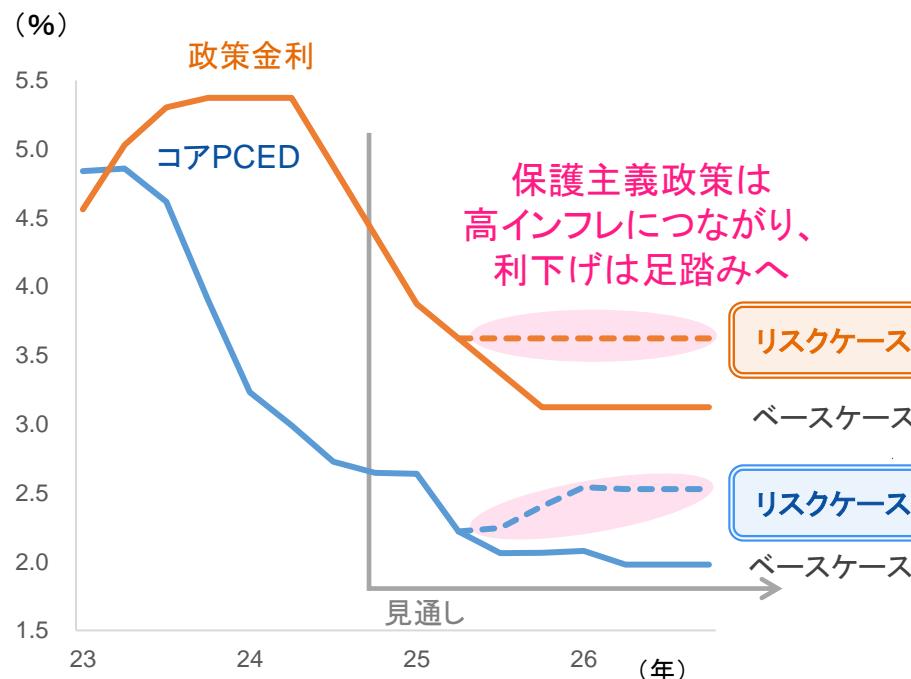
(出所)みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(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

保護主義政策が実行された場合、インフレの再加速によりFRBは利下げを停止へ

- トランプ氏が保護主義的な通商・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



(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、化石燃料推進で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

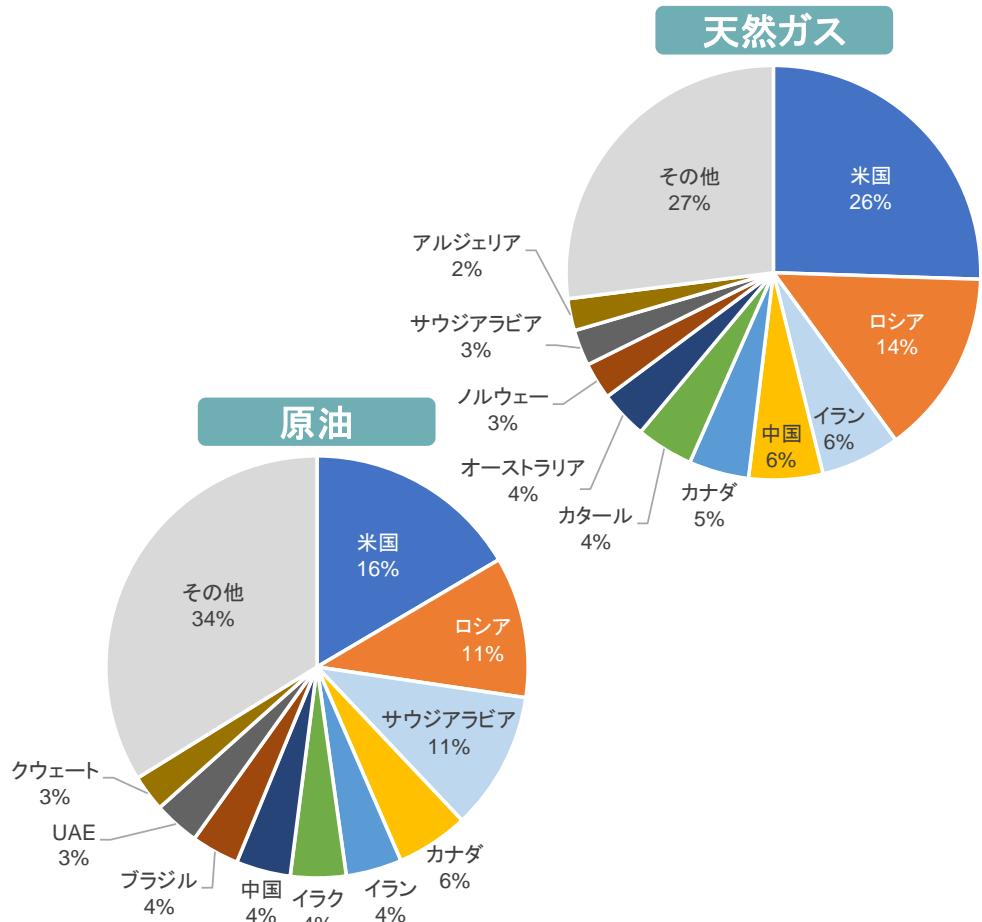
トランプ氏が掲げるエネルギー政策

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)

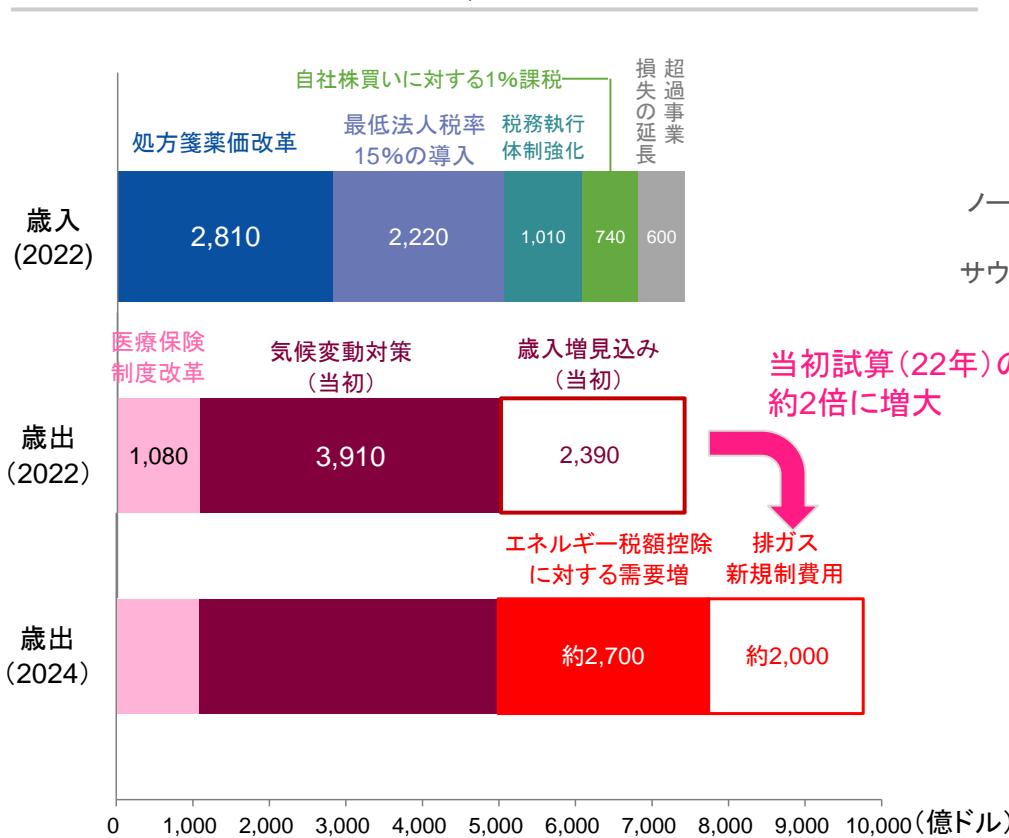


(出所)Our World in Dataより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

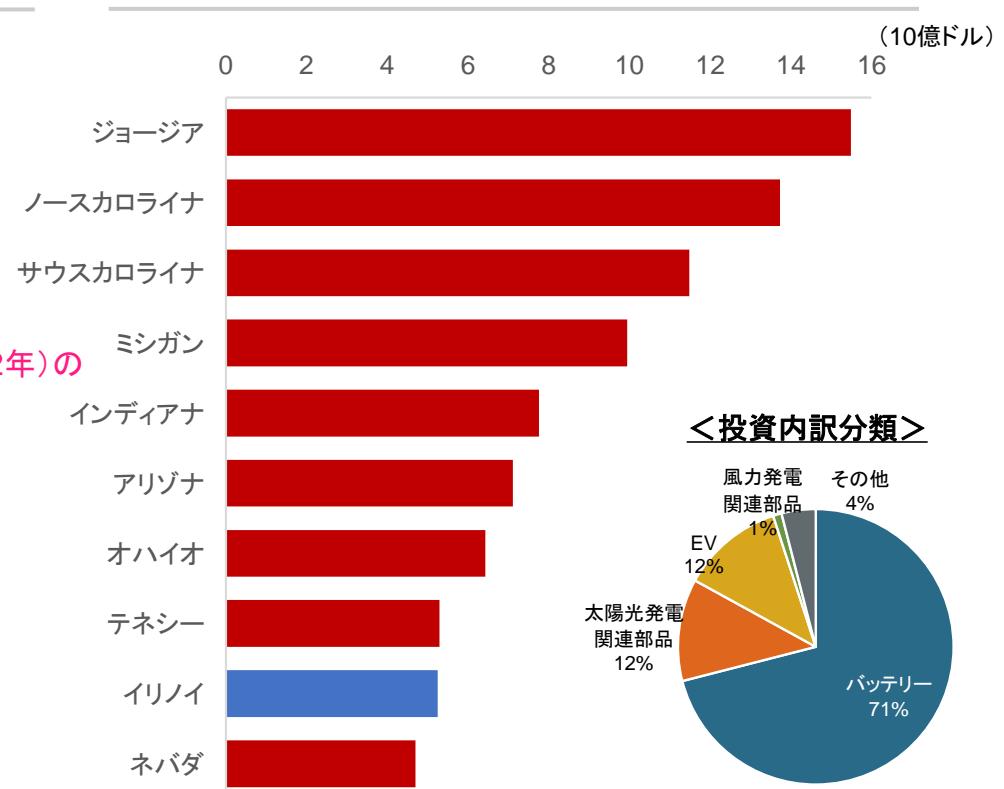
IRAの取り扱いは注目も、大幅な修正は困難か

- 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

【参考】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 強靭化への貢献
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
中	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
	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		
低	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
	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	○	重要物資の米国内 生産拡大に寄与
	クリーン燃料 (40A,45Z)	5.6(40A)、 2.9(45Z)			
	原子力(45U)	30.0			
	CCUS(45Q)	3.2			

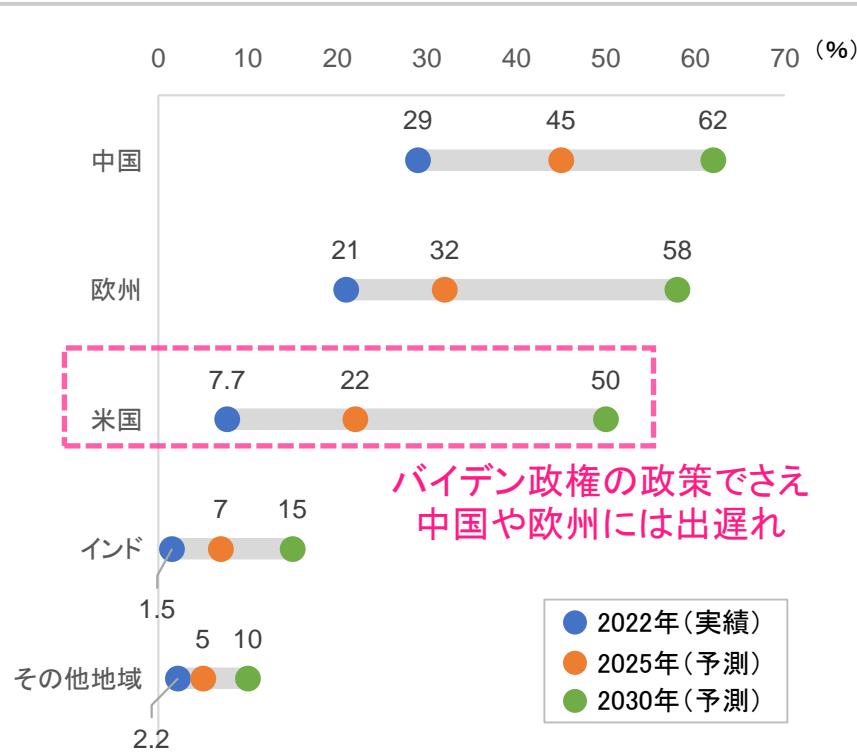
(注)推定額は2022年9月のCBO Estimated Budgetary Effects of Public Law 117-169に基づく。足下では利用推定額が推定期よりも大きく上振れしているものも存在
(出所)CBO、経済産業省、米国議会より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

修正され
にくい ○ ○ △ ✗ 修正され
やすい

トランプ氏の環境政策で脱炭素目標の達成が大きく遅れるとの見方も

- 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

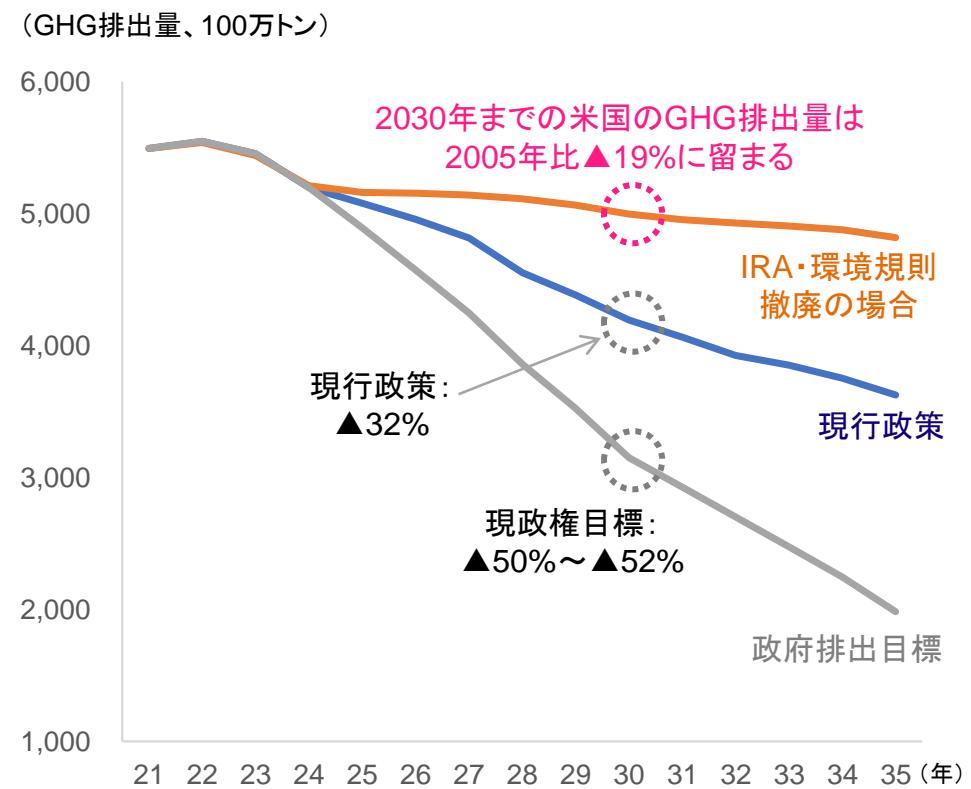
EVの販売シェアの見通し(既存政策シナリオ)



(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

米国のGHG排出量の見通し(Energy Innovation試算)



(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

③外交政策～二国間のディール外交に回帰へ

- 二期目のトランプ政権は、一期目以上にMAGAを前面に押し出すと見込まれ、内向き化する国民、党内への影響力、省庁への人事権拡大、最高裁判事の保守化を背景に、政策の強度、速度、実効性が高まっていることに留意
トランプ氏の外交戦略

トランプ外交を読み解く4つのキーワード

MAGA

米国第一主義の徹底

Deal

取引による国益の実現

Tariff

関税による貿易赤字解消

Peace Maker

紛争の停止、ノーベル平和賞

地域	対応
中国	<ul style="list-style-type: none">一般の貿易品まで含めた米中貿易のデカップリングと重要産業の依存度低減を推進。迂回輸出への対策を強化最惠国待遇(MFN)撤廃を実施。<u>追加関税</u>率の60%への引き上げは米国内への影響も大きいとみられるが、対中貿易交渉の<u>ディール</u>で中国が農産物購入拡大など貿易赤字解消への譲歩を見せ、かつ米国が受け入れなければ高関税賦課の可能性あり
日本・韓国	<ul style="list-style-type: none">対中を念頭にアジアの同盟国としての地政学的重要性は認識も、米軍関与の対価として基地負担や防衛費の増額、<u>貿易赤字</u>縮小を求めるなどMAGAの影響が予想される。米国からの輸入拡大としてエネルギーは日韓としても有益なるも、防衛費増額は困難
メキシコ	<ul style="list-style-type: none">政権の4年間を通じて不法移民をメキシコ国境外に追放し、国境の壁建設を進めるとみられる。MAGAを背景に米墨関係は悪化か<u>貿易赤字</u>解消および中国企業による迂回輸出防止が最大の課題。USMCA見直しディールでの原産地規則強化、<u>追加関税</u>を求めるなどみられる。低賃金労働力を用いた対米輸出にも反対しており、中国のみならず日本を含めた外国企業にも影響しうる
ロシア・ウクライナ	<ul style="list-style-type: none"><u>ピースメーカー</u>として早期の停戦を双方に要求。ウクライナには軍事支援停止を、ロシアには長距離ミサイルの対露攻撃全面容認を示唆するなど圧力をかけて交渉に向かわせるとみられるが、両国が露軍占領地域の主権問題を棚上げしないと停戦合意は困難早期停戦が実現してもウクライナへの再侵攻を中長期的に防止できる安全保障体制を構築できるかが課題となる
中東	<ul style="list-style-type: none">イスラエルへの強い支持と強硬な反イラン姿勢を背景に、イスラエルへの制限なき軍事支援とiran代理テロ組織への攻撃補助を実施も、<u>ピースメーカー</u>としてイスラエルに早期停戦を要求。政治的延命を望むネタニヤフ首相と着地点を模索する<u>ディール</u>に注目ガザ紛争前から米国・イスラエルともサウジアラビア等他の中東諸国との関係改善を模索しており、トランプ氏が今回アラブ系の得票を伸ばして当選したことからも、中東諸国が懸念するイラン油田施設等への攻撃までトランプ氏が容認するかは未知数
欧州	<ul style="list-style-type: none">米国のNATO脱退は法制上ほぼ不可能も、防衛費増額が不十分な加盟国への関与姿勢が弱まるなどMAGAの影響が予想される
インド太平洋	<ul style="list-style-type: none"><u>ピースメーカー</u>として中国の拡大を抑止することを念頭に、「反覇権連合」の構築による緩い対中アジア安全保障連携を模索他方、米中対立による「チャイナ+1」の投資の恩恵を受けるベトナム等は対米<u>貿易赤字</u>が拡大しており、トランプ氏が問題視。<u>追加関税</u>を掲げ貿易赤字解消を強く求めるとみられる

(出所)各種報道より、みずほ銀行国際戦略情報部作成

トランプ氏が掲げる「米国第一主義」

経済・雇用

- 移民排斥
- 関税引き上げ
- 減税政策の継続

環境・エネルギー

- パリ協定再離脱
- EV促進策の廃止
- 化石燃料の振興

外交

- 単独主義/ディール外交
- 同盟軽視/国際協定離脱

狙い

- 製造業や労働者の租税負担軽減
- 他国を排除し、国内の雇用を保護

- 安価な資源の採掘による生活コストの抑制
- 資源セクターの保護
- エネルギー調達の安定化

- 米製品の輸出強化
- 海外への支出抑制

リスク

- 人手不足の再燃
 - 輸入物価の上昇
 - 政府債務増から財政懸念
- リスク① インフレ・金利上昇**

- 米国が世界的な潮流に乗り遅れるリスク
 - 世界の潮流自体に影響も
- リスク② 脱炭素化の遅れ**

- 地政学リスクの高まり
 - 國際ルールの形骸化
- リスク③ 國際秩序の漂流**

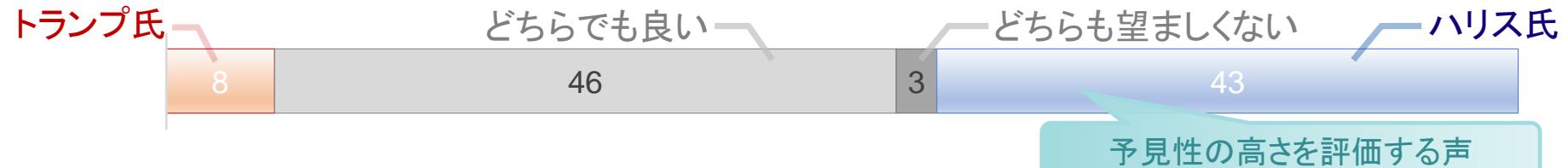
IV. トランプ政策がもたらす日本のマクロ経済・市場への影響 ～内向き政策は日系ビジネスの重石に

選挙前の調査では、日系はトランプ政策に伴うサプライチェーンや金融市場を介した影響を警戒

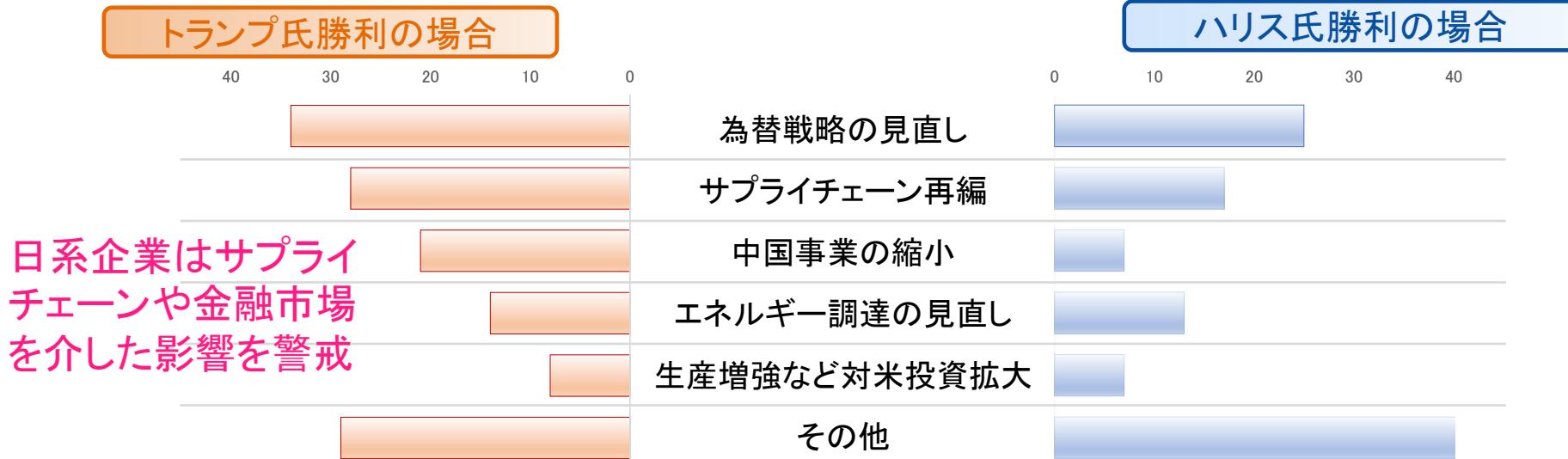
- 選挙前のアンケート調査では、多くの日本企業はハリス氏が当選した方が経営戦略や事業計画に好ましいと回答
— 「現状維持的な政策が予想され、将来が見通しやすい(化学)」といった声もあり、予見性の高さが評価されていた模様
- 一方、トランプ氏当選時は、政策予見性の低下に加えて、サプライチェーンや金融市場を介した影響を警戒

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？



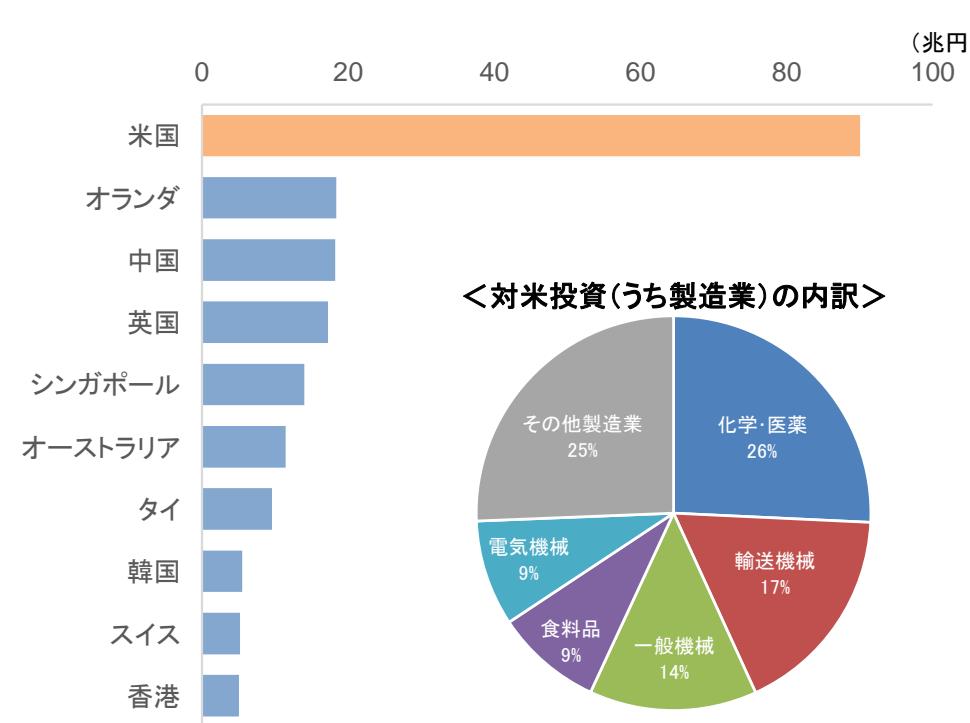
(注)7月21日～8月9日の調査。調査票を発送した企業数は506社、回答社数は243社

(出所)ロイターより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

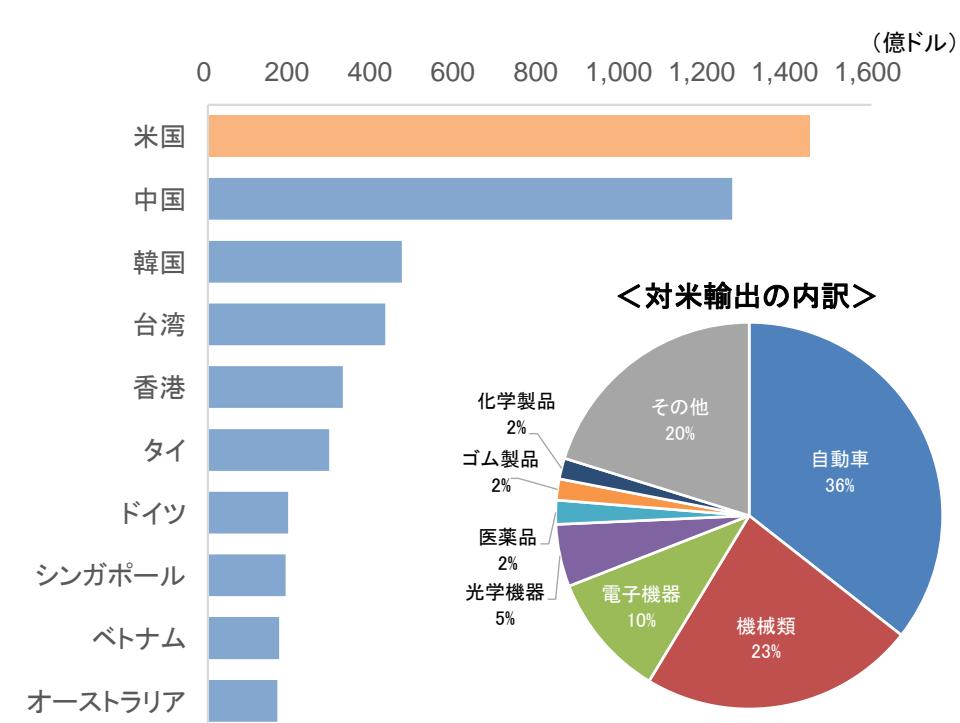
日本の貿易・投資～米国は日本にとって最大のビジネスパートナー、普遍関税導入なら輸出は大幅減に

- 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)

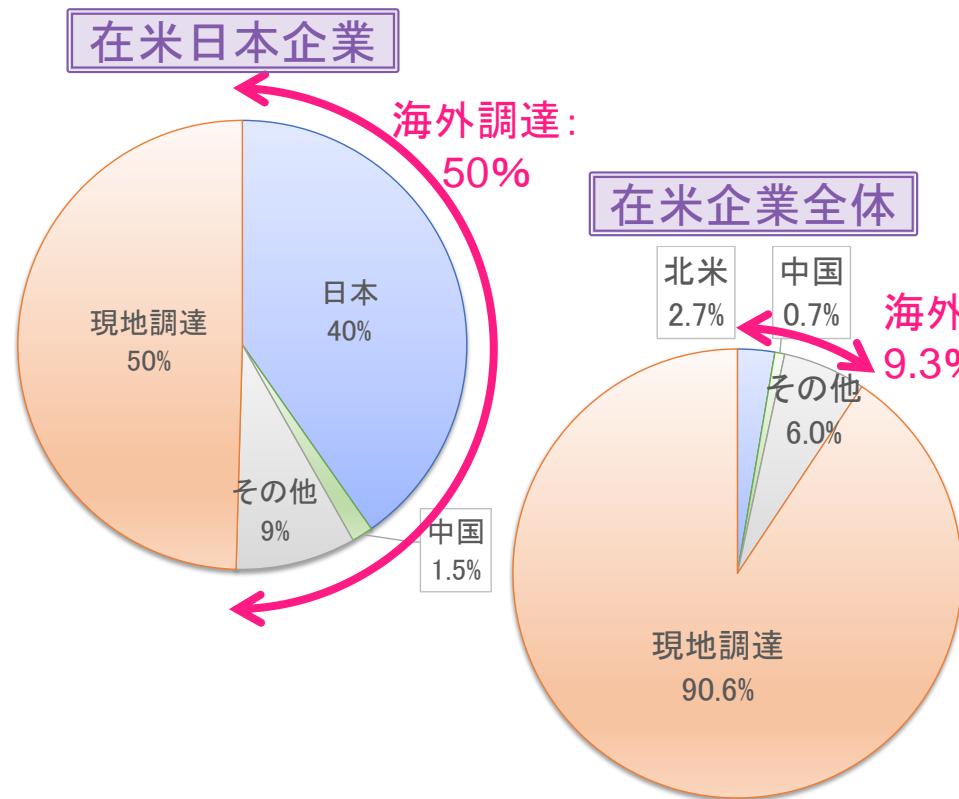


(出所)財務省より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

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

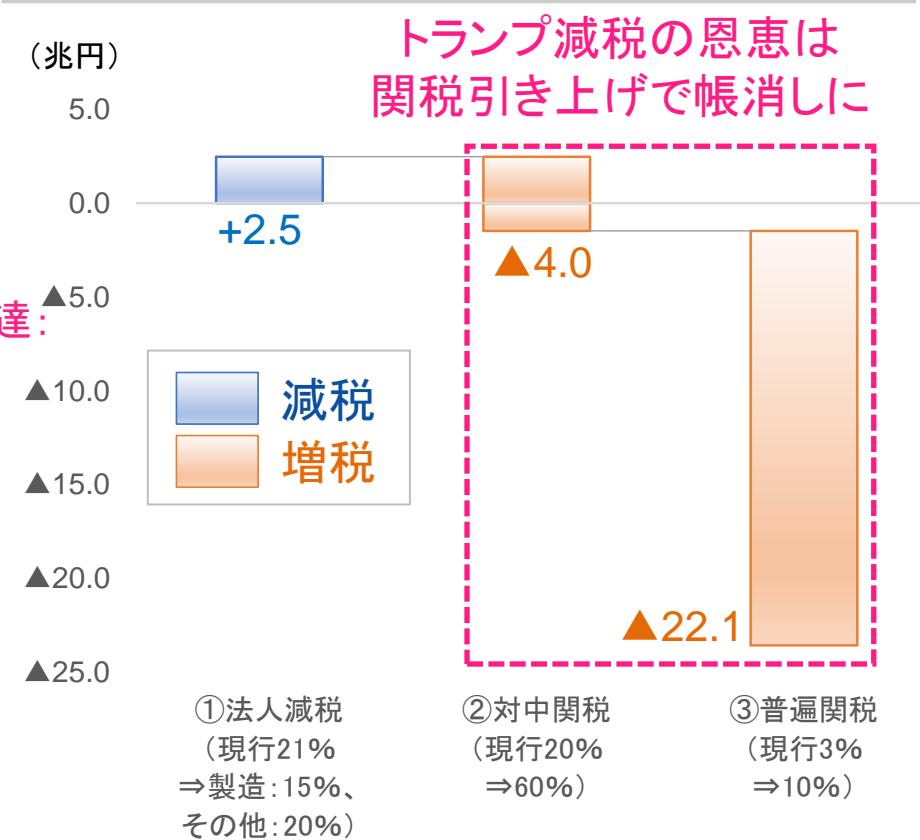
- 米企業全体(含む日系)の海外調達比率は9.3%(うち中国からは0.7%分)にとどまる一方、在米日本企業の海外調達率は50%(うち中国は1.5%)に上り、在米日本企業は関税引き上げに伴う悪影響を受けやすい構造
 - 製造業では情報通信機械(海外調達比率:88%)、サービス業では卸売(同60%)・小売(同72%)の海外依存大
 - 仮にトランプ氏が日本に対して+1%PTでも関税を引き上げた場合、トランプ減税の恩恵は帳消しになる計算

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

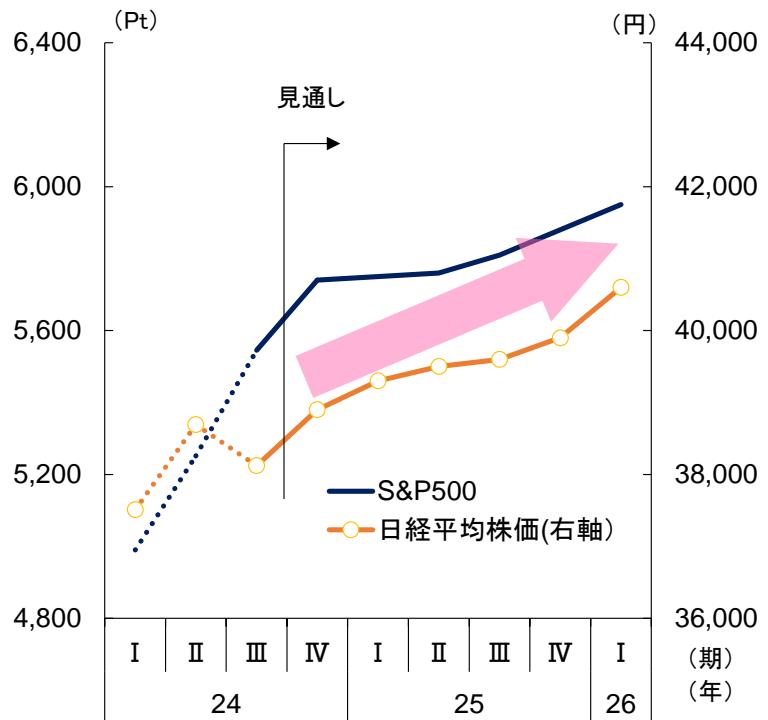


(注)2023年度の現地法人の経常利益を基に試算
(出所)経済産業省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

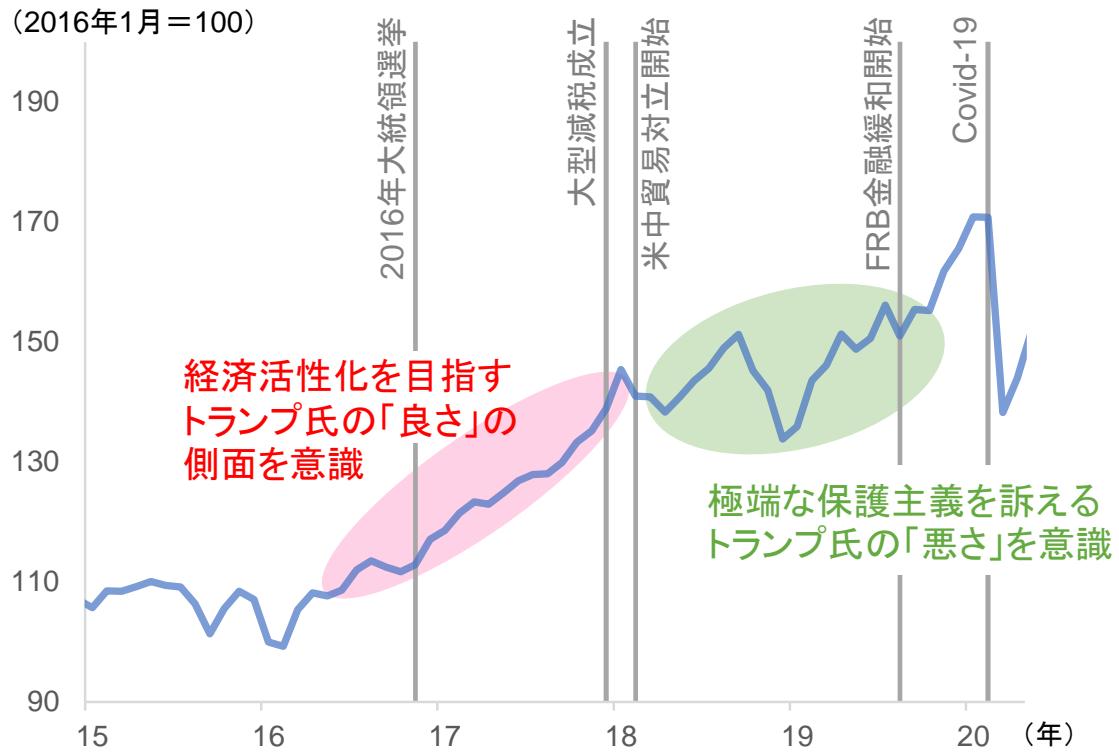
日米株～当面は堅調に推移。ただし、過激な保護主義が実行されることになれば上値の重い展開も

- 米国株は良好な経済環境が支えとなり、当面は堅調な推移を予想
- 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

日米株の見通し
(みずほリサーチ&テクノロジーズ10月時点見通し)



トランプ前政権の株価(S&P500)の動向(～コロナ拡大)



(出所)LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ドル円相場～トランプ政策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

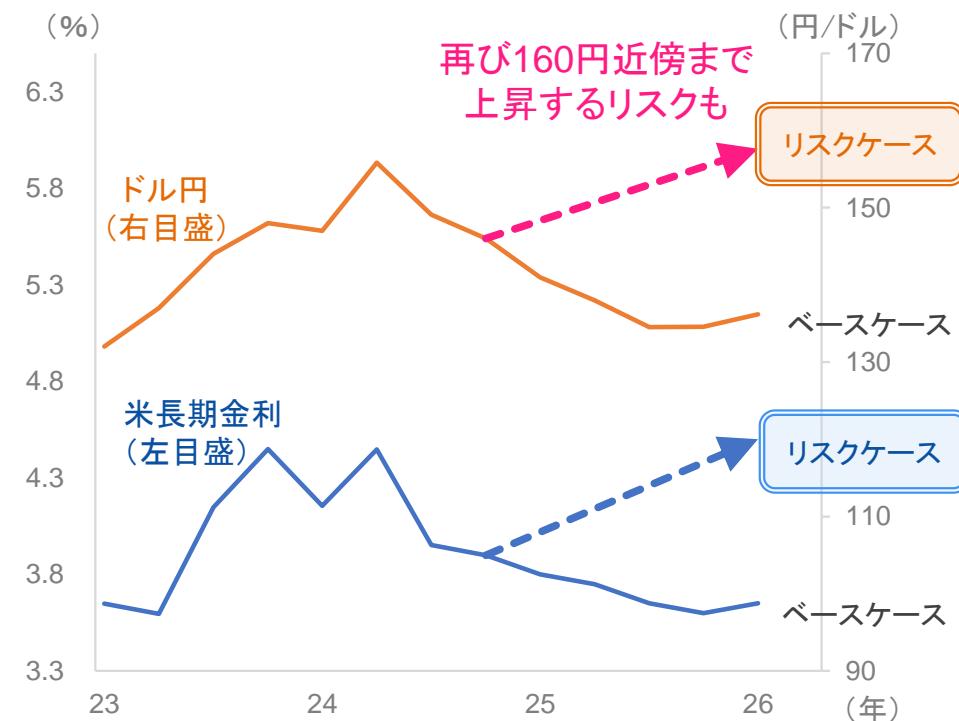
■ インフレ圧力を生む政策が実行されれば、再び円安に

- 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では、米長期金利は4%台後半まで上昇。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

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



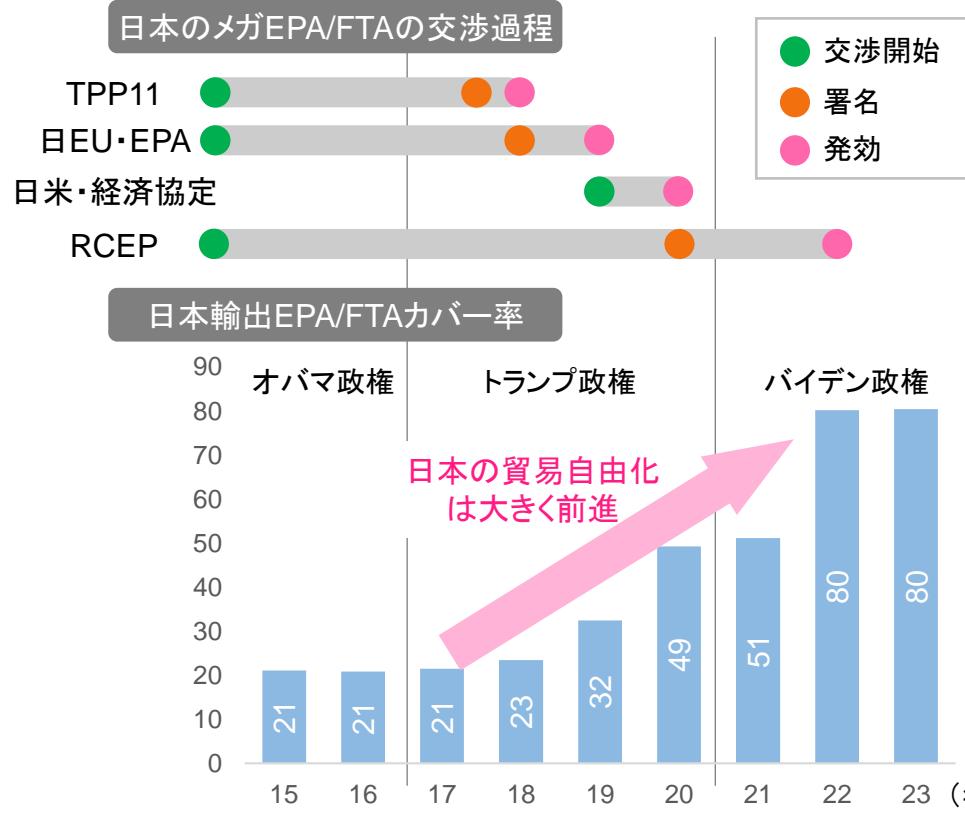
(注)P38左図のインフレ・政策金利の予測を前提とした試算
(出所)LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(出所)みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

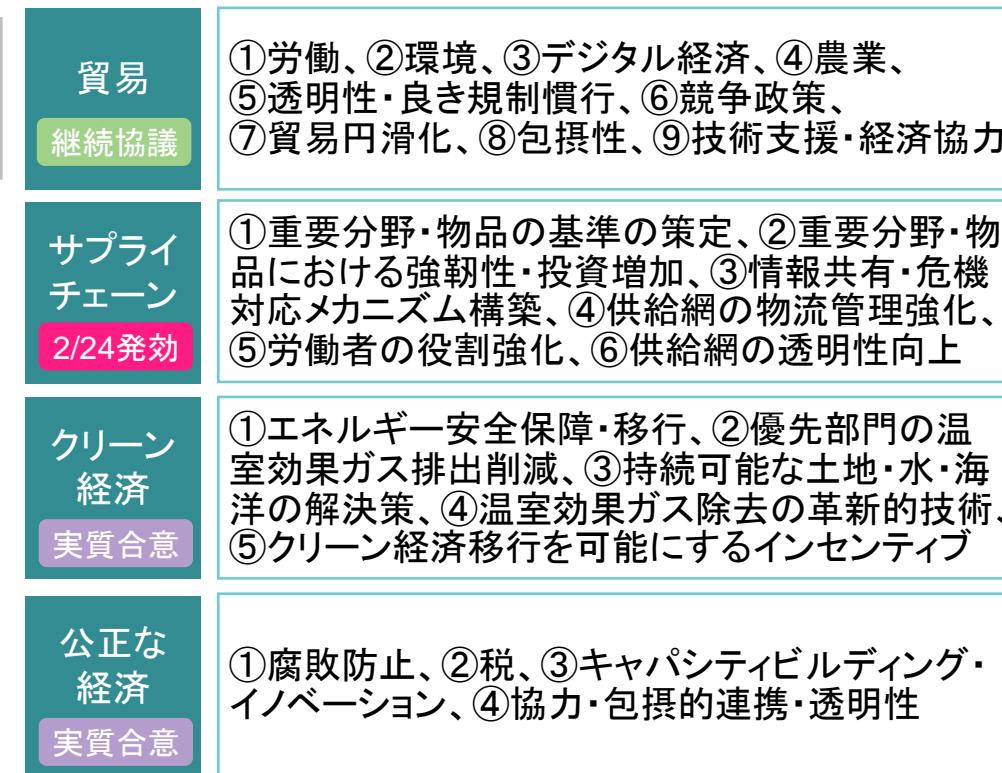
外交～トランプ政権下でも、米国抜きの国際協力の促進・深化は可能

- 過去に日本が締結したメガEPA/FTAは全て第一次トランプ政権時代に成立、日本にとっては寧ろ自由貿易が進展
 - 2020年4月には中国の習近平国家主席の国賓来日が予定される(結果的にコロナ蔓延で中止)など、前政権期にはトランプ氏は米国を介さない国際交流・協力には関与せず
- トランプ政権下でも、米国を除く国際協力には深化の余地
 - 日本の貿易は既に自由化が完了、IPEF等を参考にすれば次なる連携のターゲットは「地球規模の社会問題」か

日本が締結したEPA/FTAの交渉過程と輸出カバー率



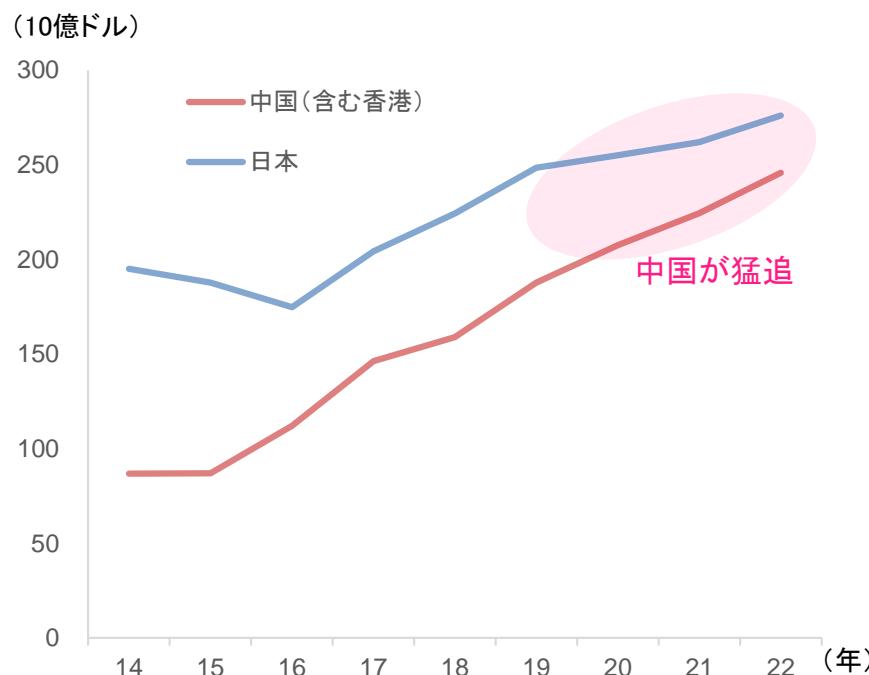
インド太平洋経済枠組み(IPEF)の4つの柱



グローバルサウスで中露霸權が進むリスク、日本のリーダーシップが試される局面に

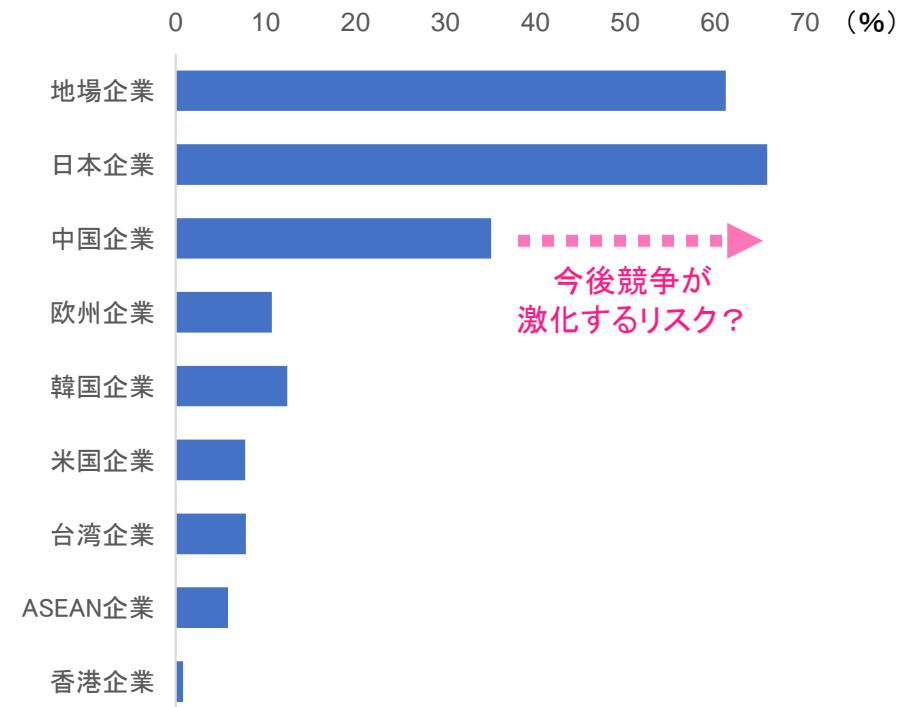
- 米中関係が更に冷え込むこととなれば、中国やロシアによるグローバルサウスへの接近は加速へ
 - 東南アジアへの投資は、中国が日本を猛追する格好
- JETRO 調査(2023)によれば、ASEAN市場における日系企業の競合相手として中国は第三位につける
 - 特に、自動車(EV)、交通インフラ、金属等の分野で、中国企業が市場獲得における競合相手となる可能性
 - 東南アジアは70年代から築き上げてきた「日本の牙城」、日本政府・企業の国際的なリーダーシップが試される

日中の対ASEAN投資(直接投資残高)



(注) ASEAN Statsではブルネイ、ベトナムの直接投資額が公表されていない
(出所) ASEAN Statsより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ASEANにおける日系企業の競合相手企業(2023年調査)



(出所) JETRO(2023)「海外進出日系企業実態調査 アジア・オセアニア編」より、
みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

V. トランプ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政策のリスクの考察

エネルギー	P55	蓄電池	P72	AI	P88
鉄鋼	P59	鉄道車両	P74	HVAC	P90
重要鉱物	P62	建設機械	P76	医薬	P92
化学	P65	工作機械・金属AM	P78	国際物流	P94
自動車	P68	半導体・製造装置	P81		

【産業総合】トランプ氏による政策巻き戻しと米国第一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
- トランプ氏は、現政権の政策の巻き戻しを示唆しており、米国第一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を反転させる方針。中長期的に環境対策が進む流れは不变も、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、米国第一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、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や石炭向け鉱山機械等、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	-/+	【-】関税負担増加による収益減少 【-】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 【+】米国内調達の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

バイデン政権下での主なエネルギー政策

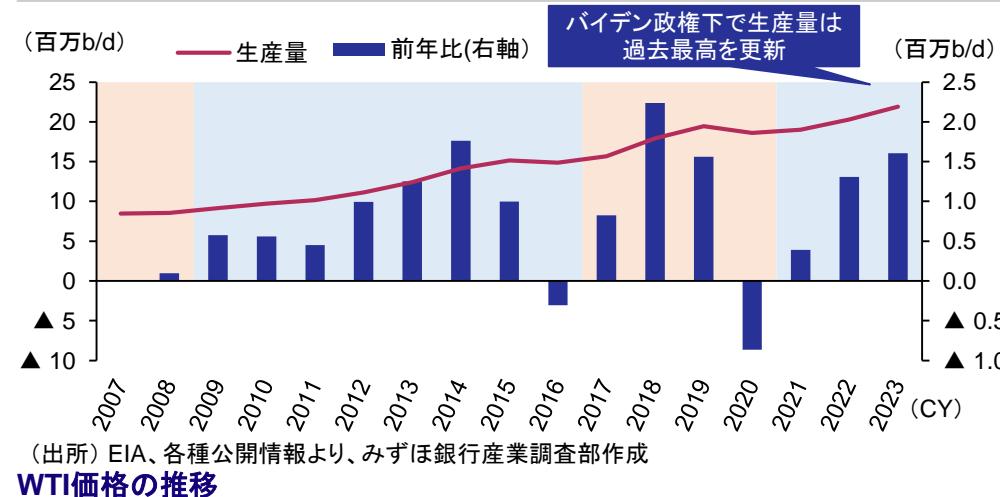
政策	概要
パリ協定に復帰	・2021年2月に同協定へ復帰
IRA成立	・クリーンエネルギーの関連事業に対するタックスクレジット・ファンディングプログラムを導入
LNG新規プロジェクト輸出許可発給停止	・FTA非締結国への輸出に際して必要となるDOE許可を一時的に凍結
石油・ガス掘削許可遅延	・公有地における鉱区リース権および掘削に係る許可を厳格化
火力発電所に対する新たな排出規制	・既存石炭火力、新設ガス火力などに対し、今後の運転計画や稼働率に応じた規制を導入

(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



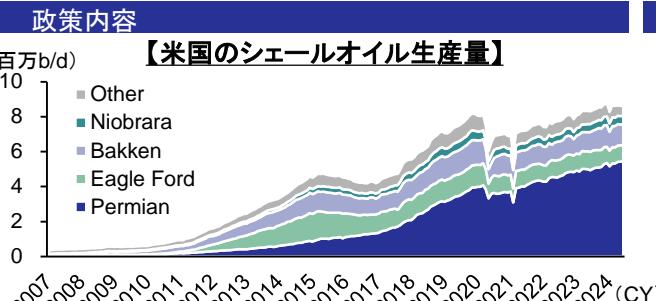
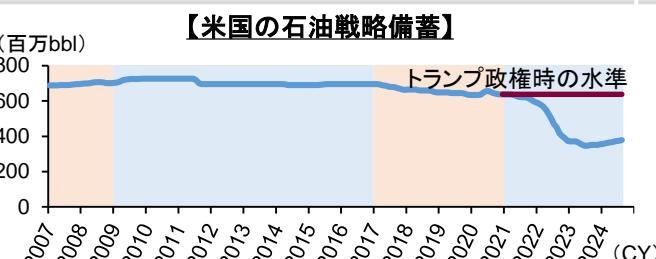
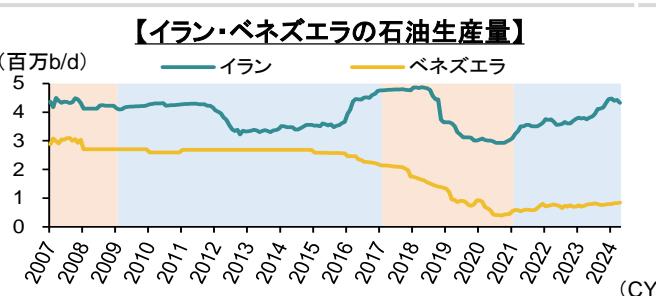
WTI価格の推移



【エネルギー】トランプ氏の各種政策は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指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

トランプ氏の政策・影響

国内石油・ガス増産	政策内容	原油価格への影響（弊行理解）	日本企業への影響
資源・エネルギー政策	<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> <p>2007 2008 2009 2010 2011 2012 2013 2014 2015 2016 2017 2018 2019 2020 2021 2022 2023 2024 (CY)</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 <ul style="list-style-type: none"> 原油価格の押し下げ要因も、影響は限定的 	
石油戦略備蓄(SPR)	<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>2007 2008 2009 2010 2011 2012 2013 2014 2015 2016 2017 2018 トランプ政権時の水準 2019 2020 2021 2022 2023 2024 (CY)</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 <ul style="list-style-type: none"> 原油価格の押し上げ要因 	<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 <ul style="list-style-type: none"> 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
外交政策	<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>2007 2008 2009 2010 2011 2012 2013 2014 2015 2016 2017 2018 2019 2020 2021 2022 2023 2024 (CY)</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） <ul style="list-style-type: none"> 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） 	

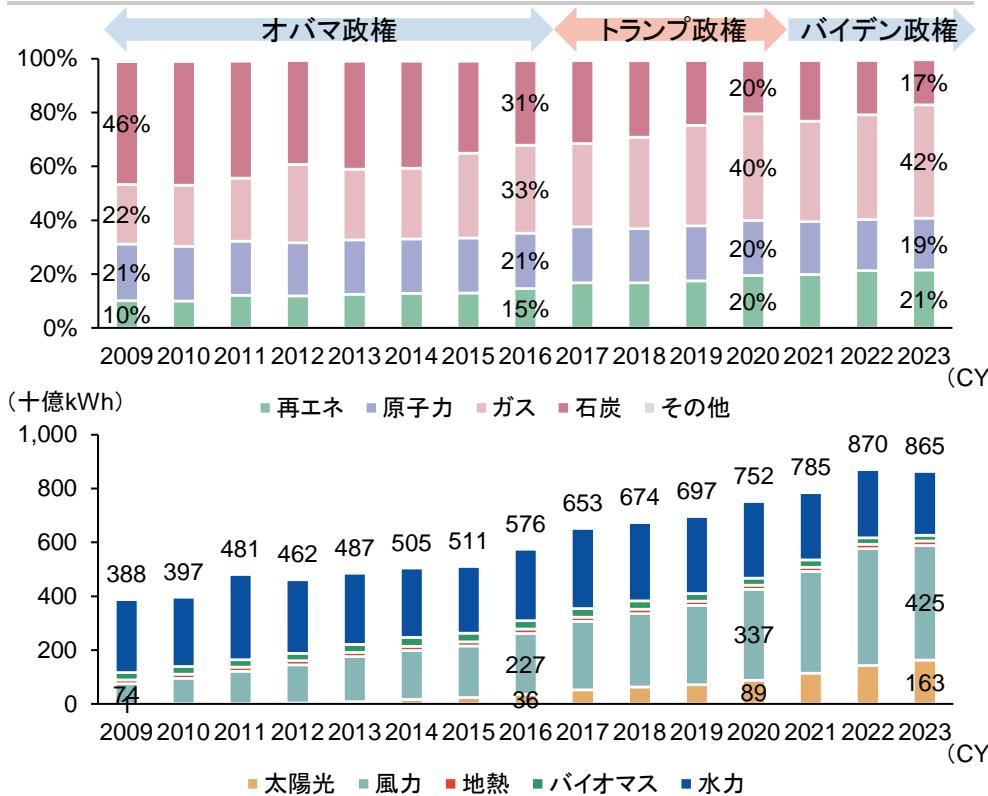
(注)SPR: Strategic Petroleum Reserve

(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】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

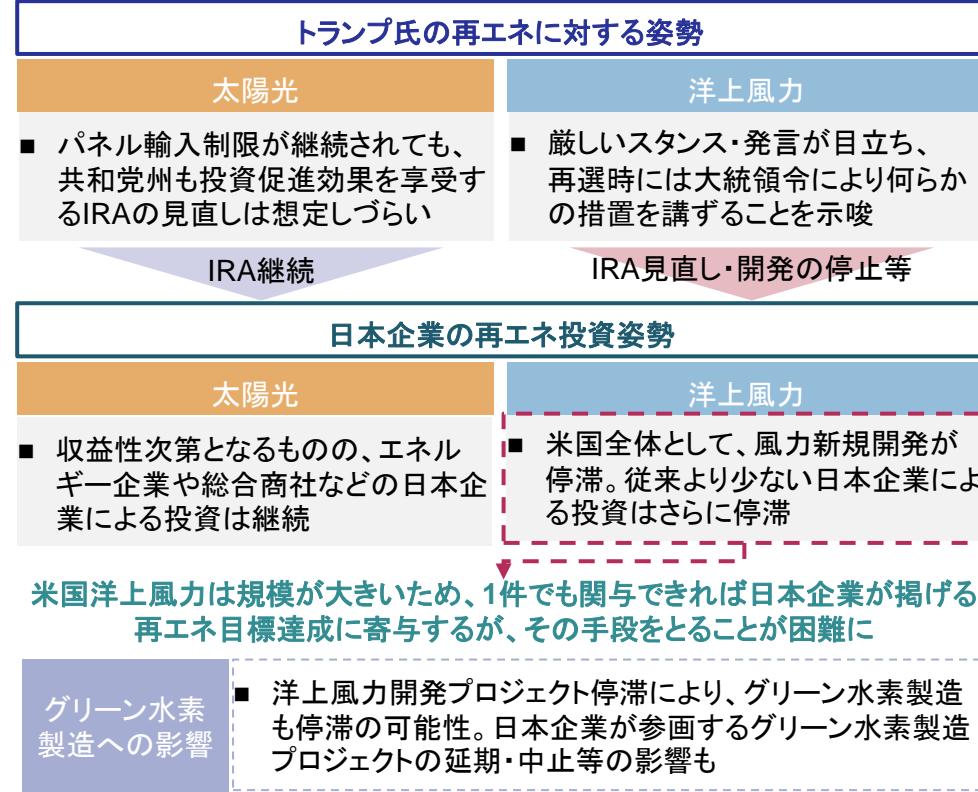
米国電源構成の推移(上段:電源構成、下段:再エネ導入量)



(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

MIZUHO

再エネをめぐるトランプ氏政策の日本企業への影響・示唆

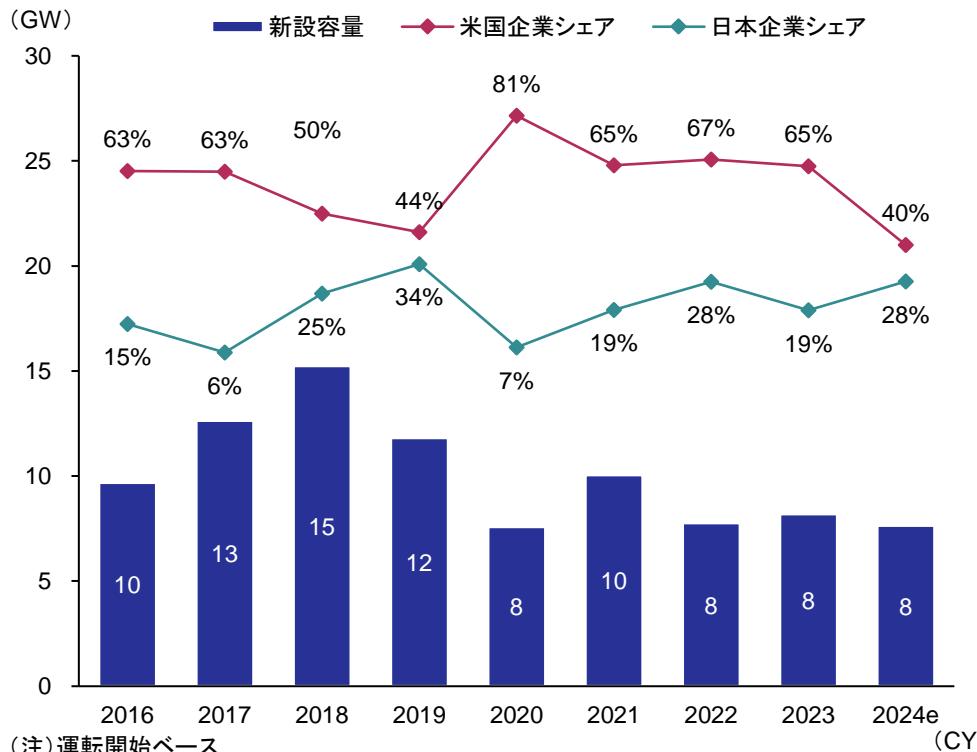


(出所)みずほ銀行産業調査部作成

【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
 - 第2次トランプ政権では、火力発電所に対するCO2排出規制が撤廃される可能性があり、日系メーカーが進める火力の低炭素化への対応は評価されなくなるおそれ
- トランプ氏は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

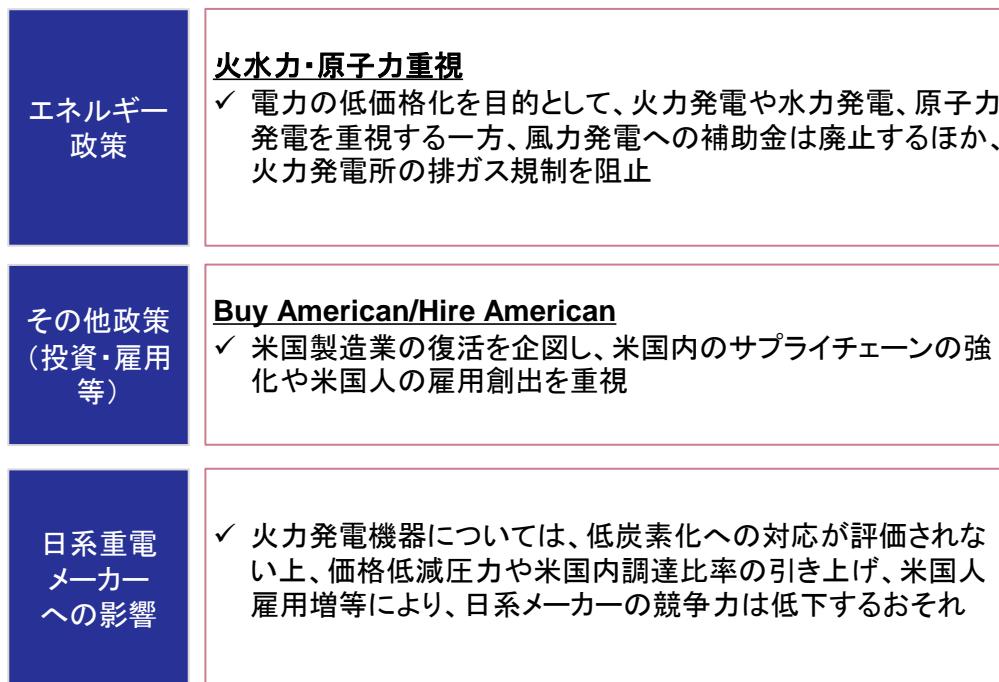
北米におけるガス火力新設容量およびガスタービン企業シェア推移



(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

トランプ氏の電力関連政策と日系重電メーカーへの影響

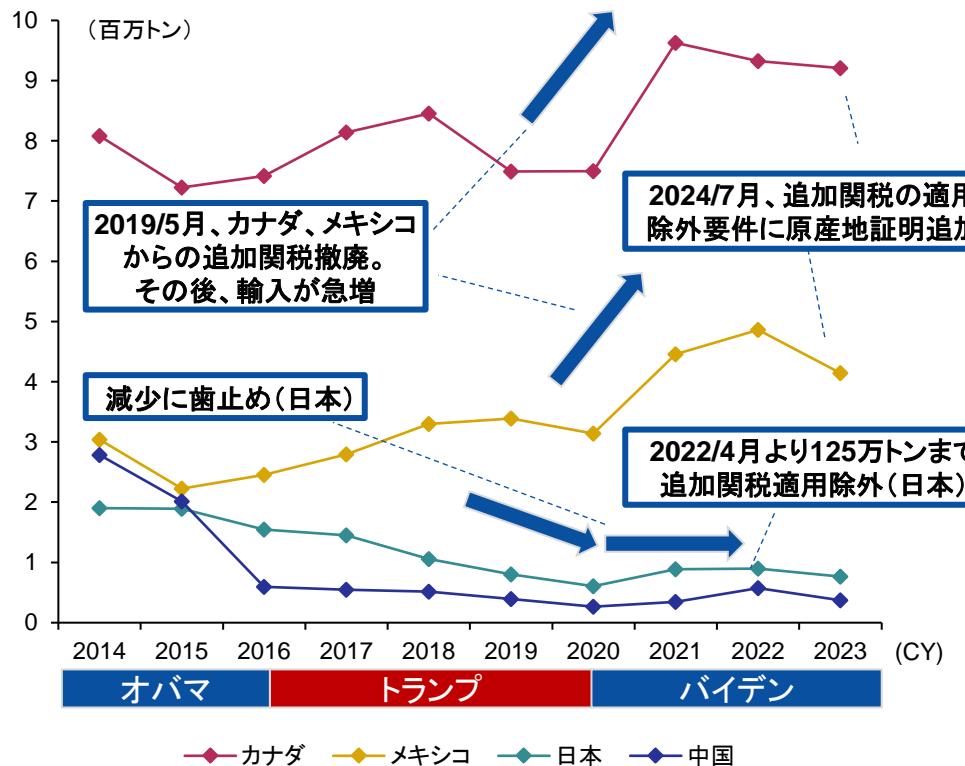


(出所)各種公開情報より、みずほ銀行産業調査部作成

【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

米国の鉄鋼輸入量 国別推移



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

MIZUHO

日本企業による北米域内投資

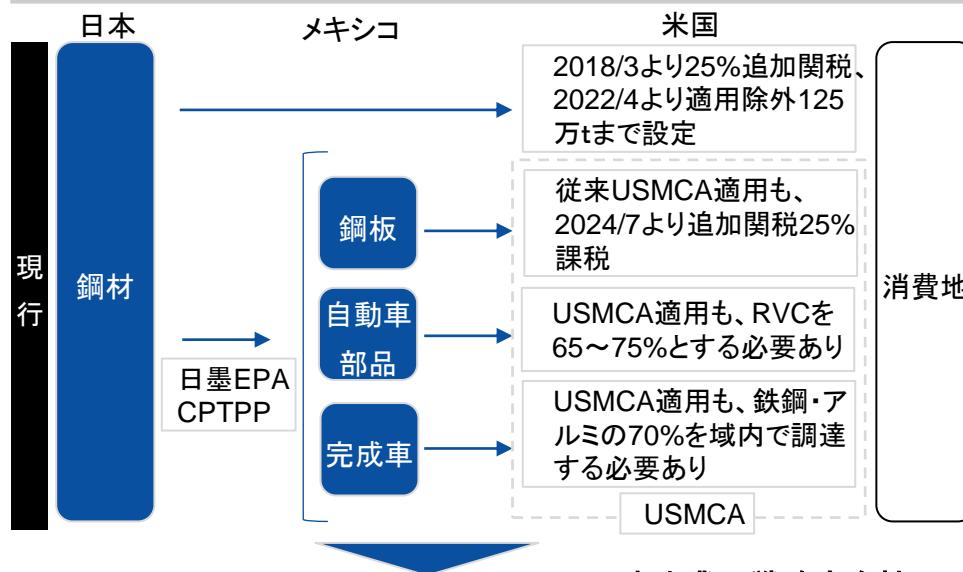
発表時期 ／地域	企業名	概要
2020/3 メキシコ	JFEスチール	米Nucorと共同で300億円折半投資した自動車用鋼板工場の稼働開始
2022/12 米国	JFEスチール	合弁パートナーをブラジルValeから米Nucorへ変更したCSIにおいて、建材用鋼板設備に500億円投資し、生産能力を5割増強
2022/10 米国	JFE商事	鋼製薄板建材を製造・販売するCEMCOを買収
2022/10 カナダ	JFE商事	JFE商事パワー・カナダで、方向性電磁鋼板事業に29億円投資
2023/3 メキシコ	日鉄物産	モーターコア向け電磁鋼板加工に特化したコイルセンターを新設
2023/12 米国	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)各社IR、報道より、みずほ銀行産業調査部作成

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

- トランプ氏は、より厳格な保護主義政策がとると想定され、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



トランプ

トランプ政権となれば、
USMCA原産地規則が強化され
日本からの輸出が更に困難に

＜日本企業の戦略方向性＞

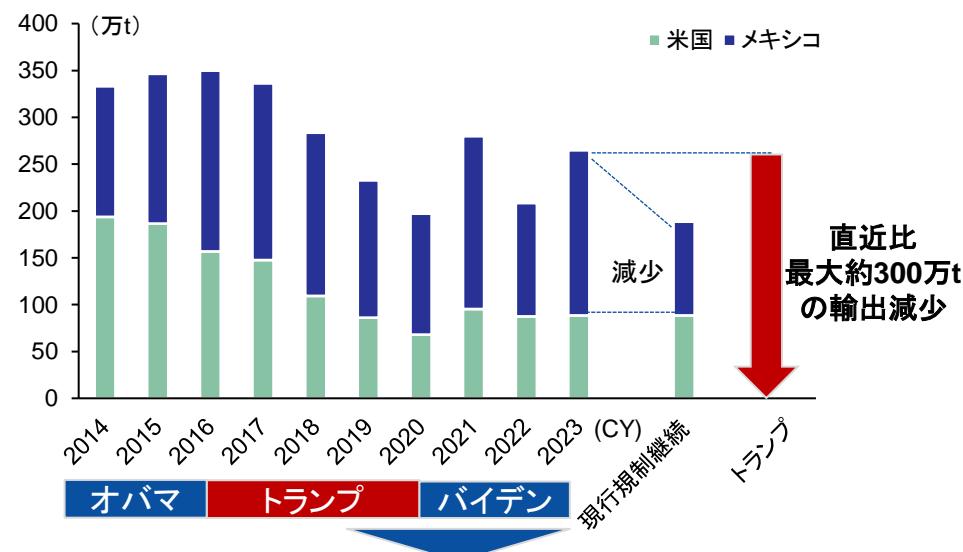
域内鋼材の確保が重要に

自前の 鉄鋼一貫生産	域内パートナー 企業との連携
---------------	-------------------

(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

日本の米国・メキシコ向け鉄鋼輸出量推移



北米向け
輸出減少

(出所)Global Trade Atlasより、みずほ銀行産業調査部作成

＜日本企業への影響＞

北米以外での
既存輸出先の増大がなければ…

日本国内 生産減少	生産体制の 見直し
--------------	--------------

【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)製造技術を有す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	【ライトウェイ次世代融解】 鋳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

民主・共和:どちらも産業脱炭素に向けた投資支援は不变

- IRA、IIJAに基づく、産業脱炭素化・水素利活用に向けた助成は継続
- ただし、IRAのEV控除見直し等、一部助成内容の修正には留意

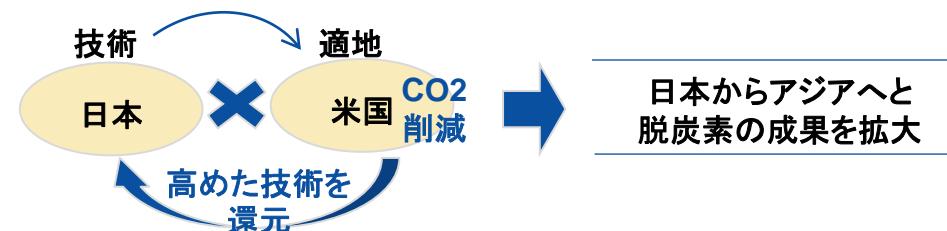
米国における脱炭素先進設備の実証・実装は継続

- 水素DRIプラント建設、生産設備の電化など、脱炭素先進設備の実装進む
- 米国は世界でも先進的な脱炭素に向けた実証地になる可能性

米国はグリーン生産の適地であり続ける

- 脱炭素対応の観点で、米国現地生産の優位性やメリットは不变
- 一方で、日本は優れた技術があるも、生産立地としての適性に課題感

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

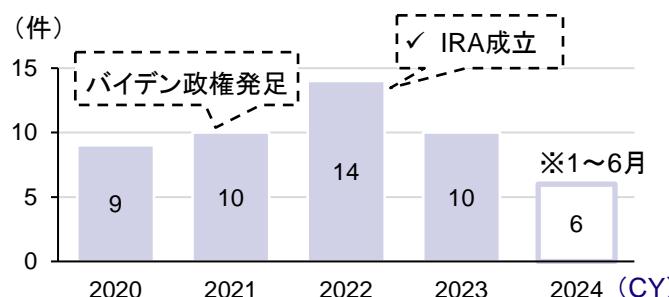
【重要鉱物】バイデン政権下では、重要鉱物の対中輸入依存度の低下などに向けた施策が強化

- 米国は国内外における鉱物資源のサプライチェーン(SC)強靭化に注力。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)

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】



【主な資源開発などの事例】

海外企業の取り組み事例

- 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

日本企業の取り組み事例

- 三菱商事: 加Frontier Lithium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、資源調達網の強靭化を図るべく、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	✓ 半導体材料	98%
	ゲルマニウム	✓ 発行ダイオード	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

- トランプ政権では、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

トランプ政権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」路線に拍車が掛かり、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
タンクスチン	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

✓ 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)
(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

論点② 対米FTA未締結国、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非締結国は、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

- ✓ 電池材料(正極材など)、LiBの主要製造国

韓国

日本

米国

対米FTA未締結国

DRコンゴ

インドネシア

- ✓ Coの主要産地
- ✓ Ni、Coの主要産地

✓ 米国市場SCに参画する難易度が高まるリスクあり

豪州

チリ

✓ Li、Niの主要産地

✓ Liの主要産地

Li:リチウム
Ni:ニッケル
Co:コバルト

【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
- トランプ政権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

現状のサプライチェーン

中国のグローバル生産シェア上位6鉱種の動向(現状、輸出規制対象外のもの)

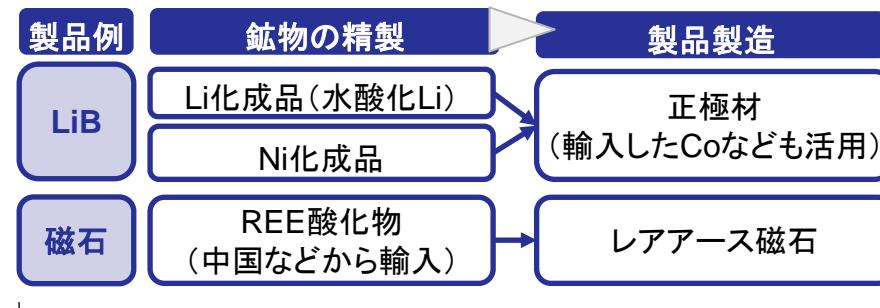
主な重要鉱物における日本の中輸入依存度	
Mg	94%
W	86%
Bi	67%
Si	58%
REE	64%
V	74%

中国

輸入リスク上昇

日本

日本における生産動向



米国

- ✓ 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

- ✓ 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
 - 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

- ✓ スクラップの調達強化や、リサイクル技術の開発
 - 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

- ✓ 米国における現地生産
 - 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
 - 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

- ✓ 米国以外への販売強化
 - 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

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

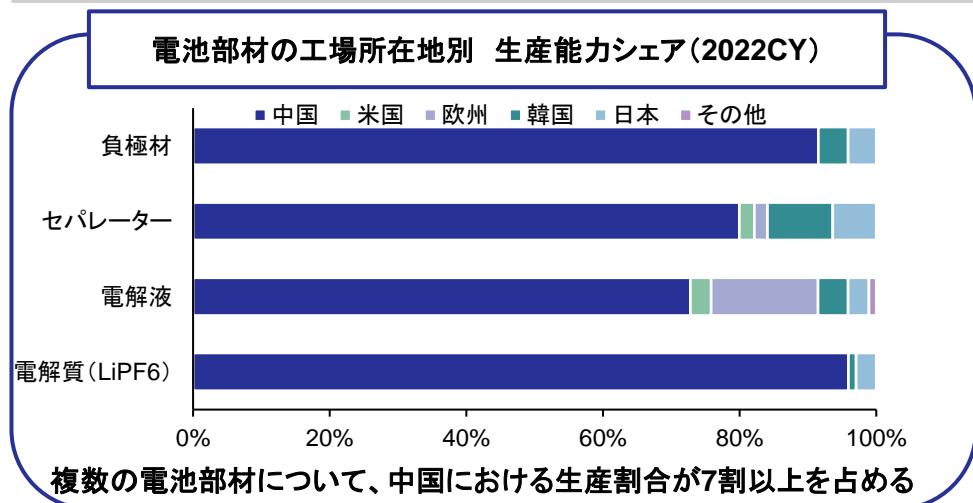
半導体素材	会社	対象素材	概要	ステータス
	三菱ガス化学	高純度薬液	既存設備の増強	2025年6月から稼働
電池部材	レゾナック (US-JOINT)	後工程材料	コンソーシアムを設立 @シリコンバレー(クリーンルーム等を完備した共同ラボ施設)	2025年稼働目指す
	会社	対象素材	概要	ステータス
電池部材	UBE	電解液溶剤 (DMC・EMC)	新工場建設@ルイジアナ州 (投資額 約780億円)	2026年11月完成予定
	日本ゼオン	バインダー (水素化ニトリルゴム)	生産能力増強 (現行比+25%)	2022年11月着工 2025年1月生産開始
電池部材	旭化成	セパレーター	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LiPF6の 製造設備が稼働予定
電池部材	関東電化工業	電解質 (LiPF6)	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:ジメチルカルボネート、EMC:エチルメチルカルボネート、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】トランプ政権では、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
 - トランプ政権では、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

大統領選前から既に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

トランプ政権では、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

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

合弁
(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)

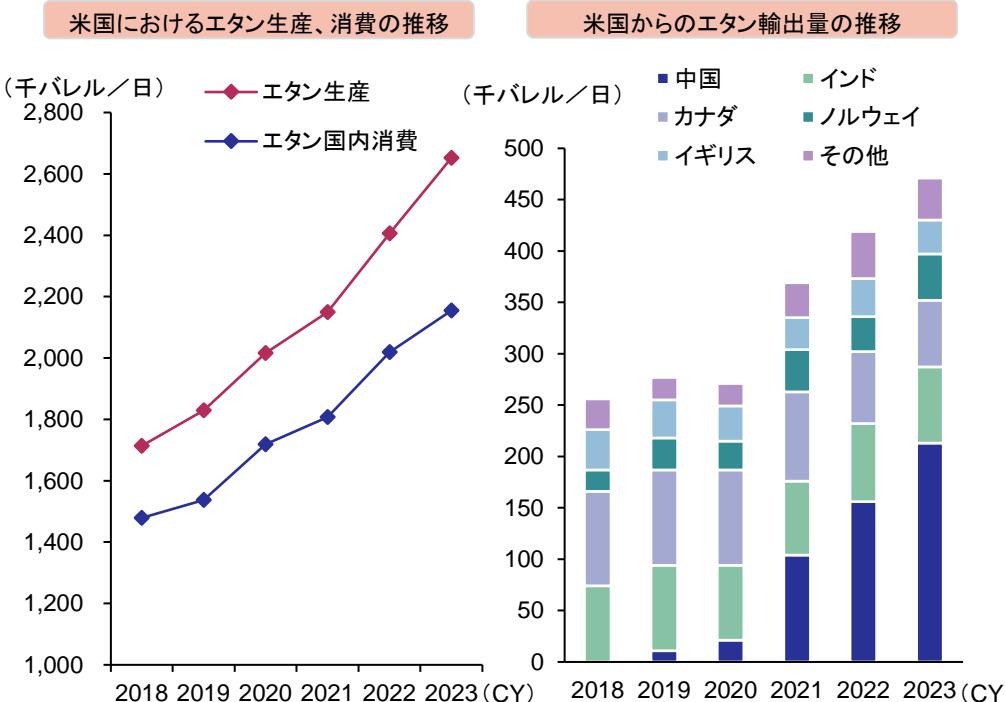
需要家からの現地生産要求に早期に対応しつつ、
固定費をコントロールしながらシェア維持を図る

(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】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
- トランプ政権で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

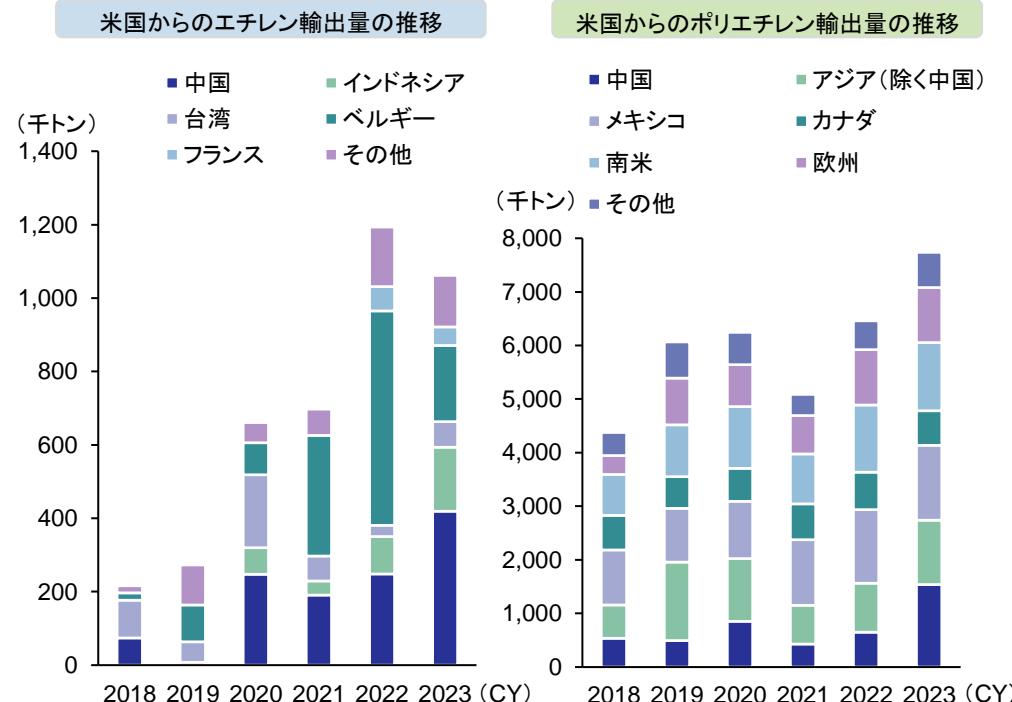
米国におけるエタン生産・消費・輸出量の推移



トランプ氏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

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

米国からのエチレン・ポリエチレン輸出量の推移



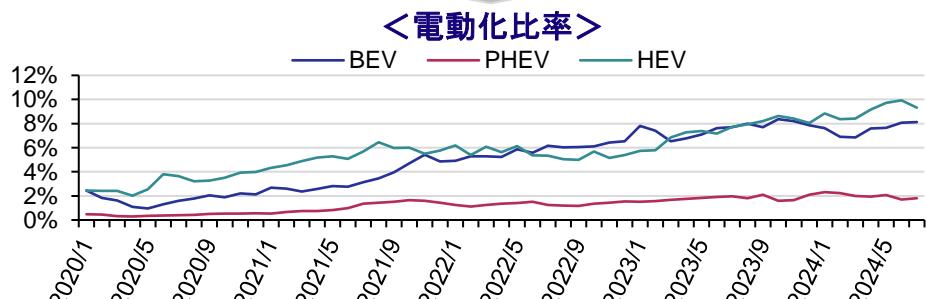
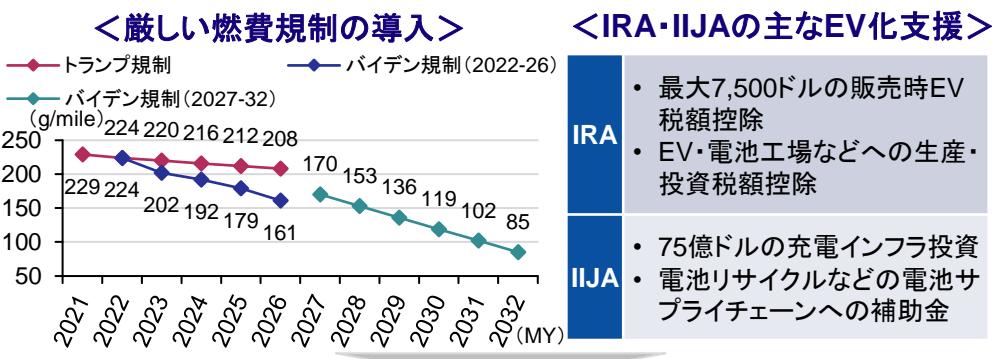
米国におけるエタン由来の化学品の輸出競争力が更に高まり、近隣の中南米や欧州のみならず遠隔地であるアジア市場への輸出が継続する見込み

(出所) 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
- トランプ前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

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

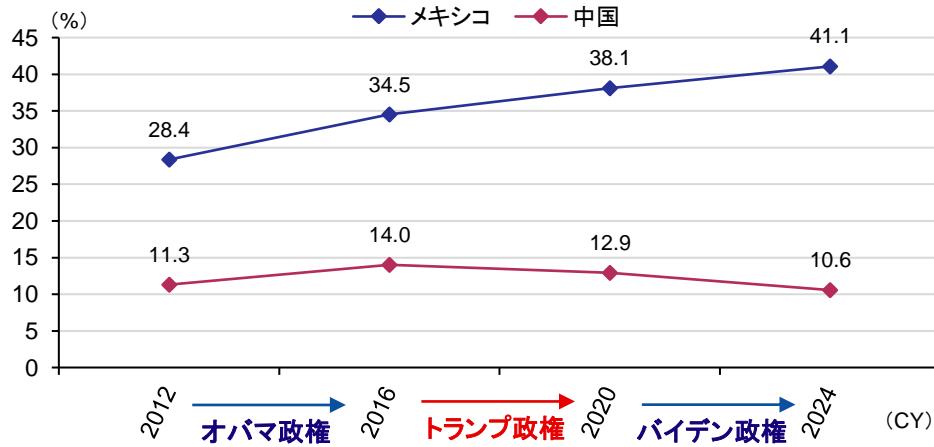
(注)MY:モデルイヤー

(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

＜米国の自動車部品の輸入国比率＞



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】トランプ政権では、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振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政権で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
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
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。次の大統領での振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

- トランプ政権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

大統領選を踏まえた中長期的なEVシフトの見通し

トランプ政権の燃費規制修正は2029MY頃か

完成車メーカーのEV関連投資進展

供給増での電池価格低下
EV専用PFなどでコスト低減

次政権での振り戻しも想定され
中長期の政策方向性は変わらず

完成車メーカーのEVシフト戦略は
大きく変わらず

EV価格は従来比低減可能性

一時的なHEV需要拡大も想定されるが中長期的にはEV比率は高まる見通し

日系完成車メーカーの戦略方向性

既存アセットを活用したHEV需要取り込み・稼ぎ切り



上記を原資としたEVの競争力強化に向けた施策推進

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

- 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管理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

- 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

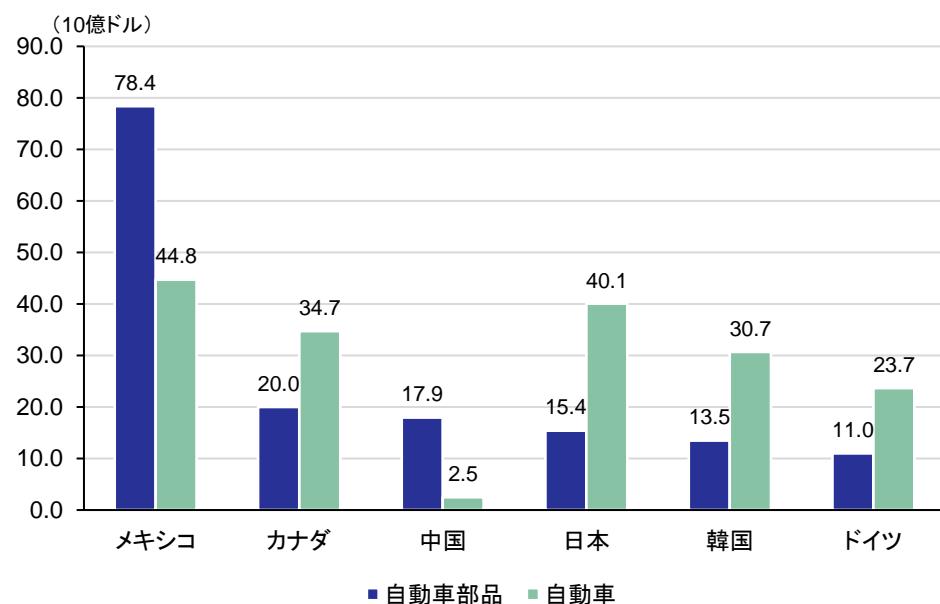
- 内燃機関関連の需要先細りを見据え、ソフトランディングに向けた事業の見直し検討
- 供給サプライヤーの減少が想定される内燃機関関連部品の安定調達やコスト上昇抑制に向けた対応

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

【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

米国的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

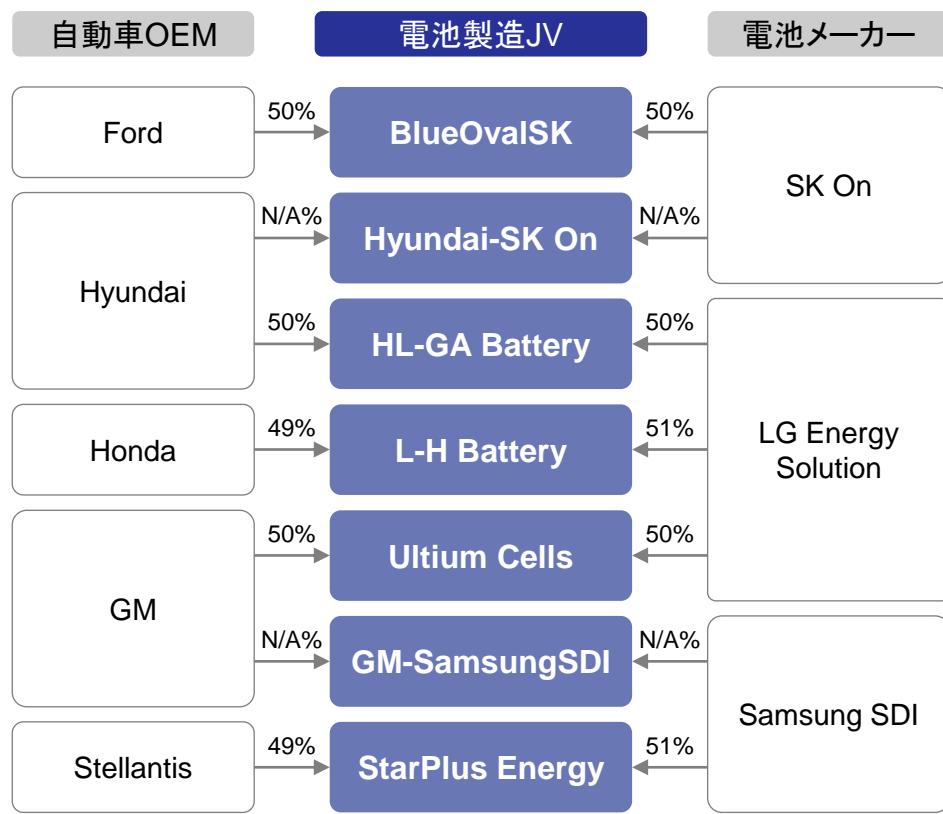
(注)部品については、純費用方式:【(製品の純費用-非原産材料価額)/製品の純費用】と取引価格方式:【(製品の取引価額-非原産材料価額)/製品の取引価額】の規定があり、上記閾値は、純費用方式のもの。賃金条項については、研究開発や主要部品の製造を米国で行うことで条件を緩和することも可能

(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

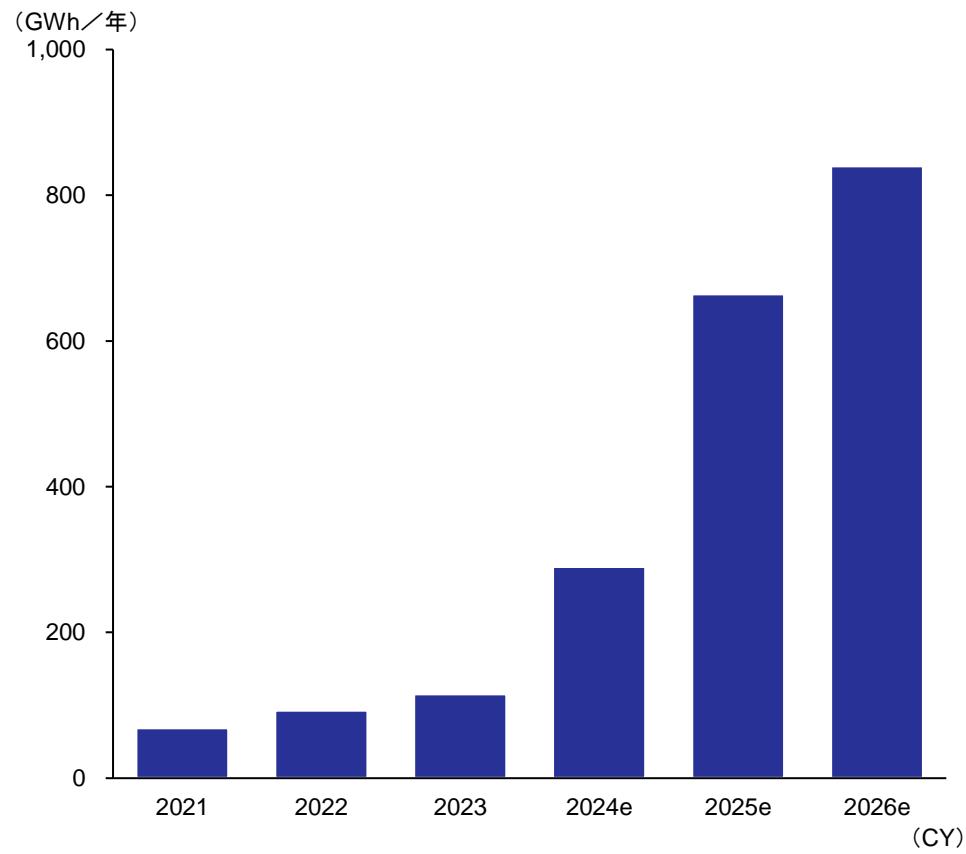
- バイデン政権はIRAにより、電池関連の米国内生産拠点誘致や親米国でのサプライチェーン構築を支援
 - 米国内では自動車OEMと韓国系大手電池メーカーのJVを中心に、多数の電池ギガファクトリー建設計画が積み上がる

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

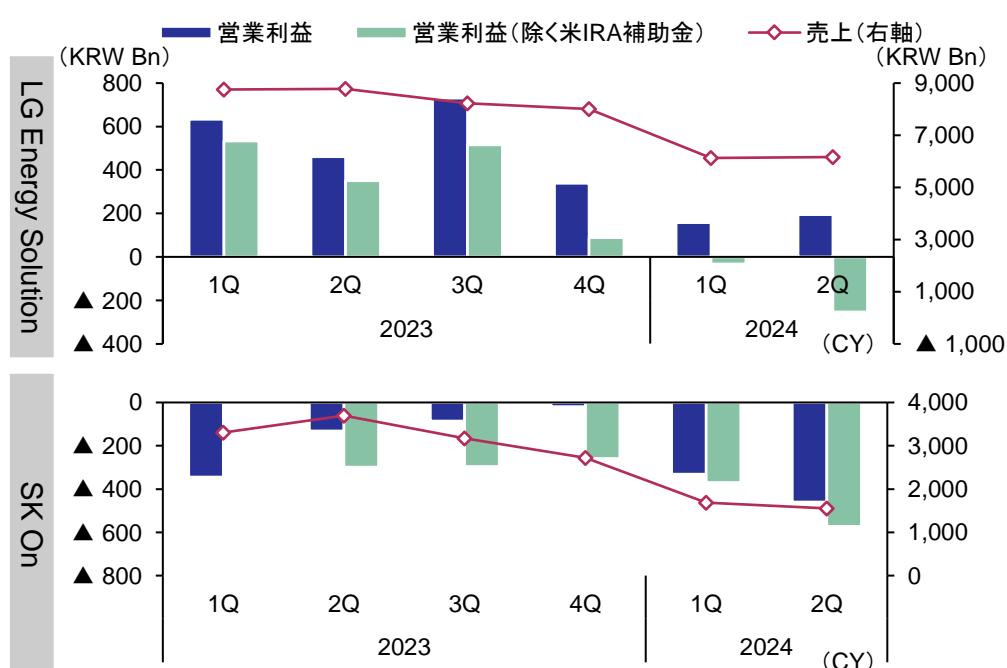


(出所)各社公表資料、各種報道等より、みずほ銀行産業調査部作成

【蓄電池】トランプ政権では需要減退リスク。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

- トランプ政権による環境・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

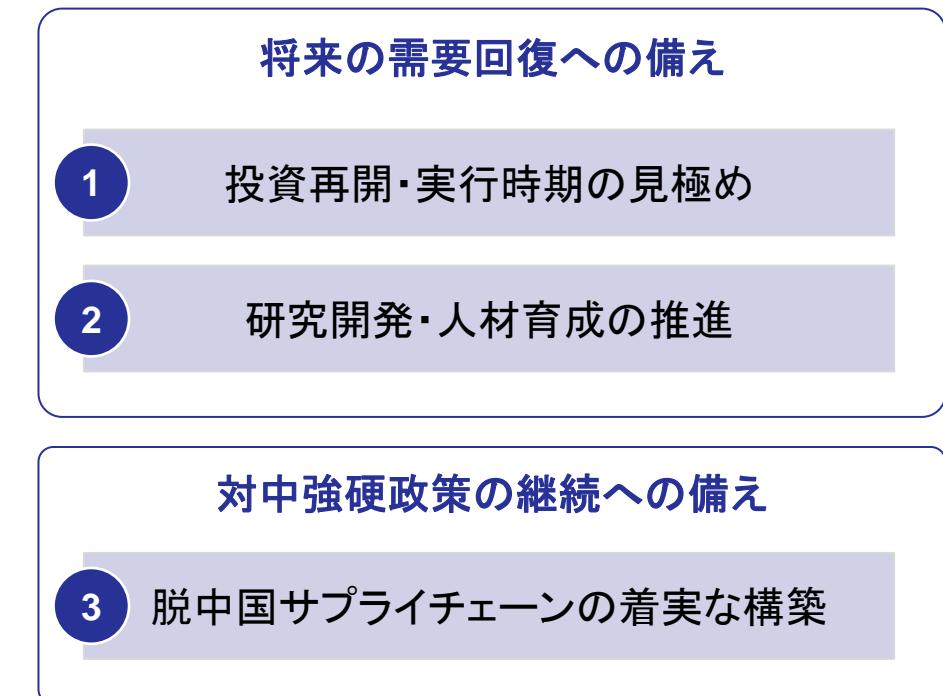


足下、欧米のBEV成長鈍化、販売単価の低下で採算悪化
→トランプ政権下・需要減退時は固定費管理が更に重要に

(出所)会社資料より、みずほ銀行産業調査部作成

MIZUHO

日本企業に求められる将来への構え

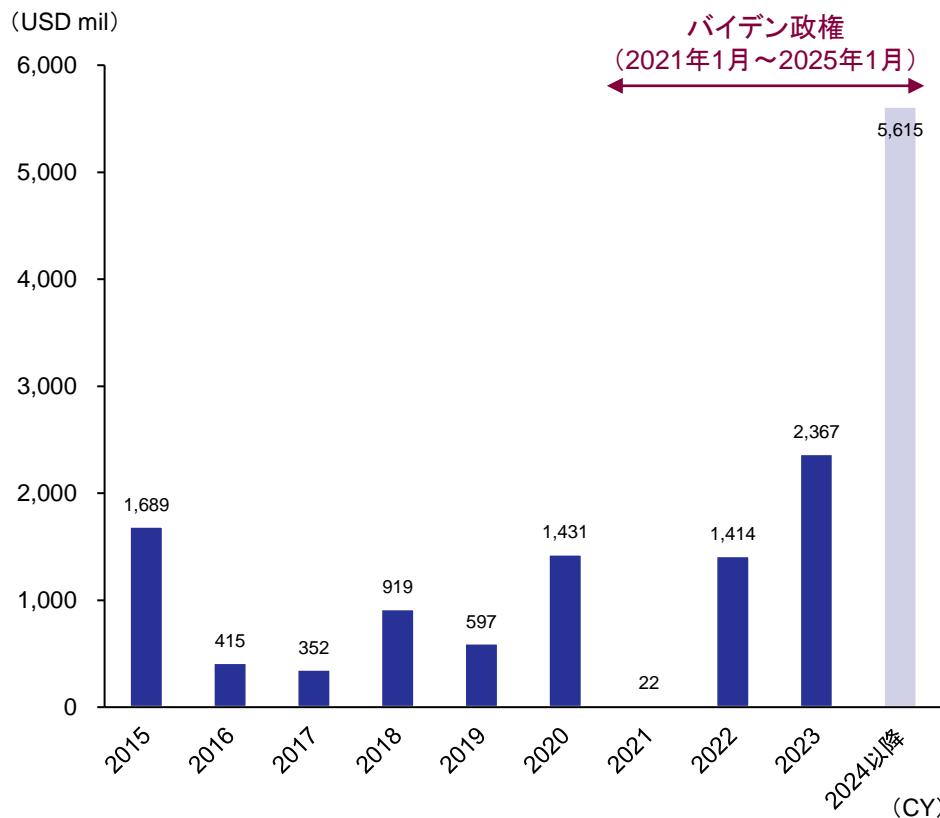


(出所)みずほ銀行産業調査部作成

【鉄道車両】バイデン政権時に鉄道向けの投資は大きく拡大

- 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660億ドルの予算が割り当てられ、連邦政府予算としては過去50年で最大規模

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

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

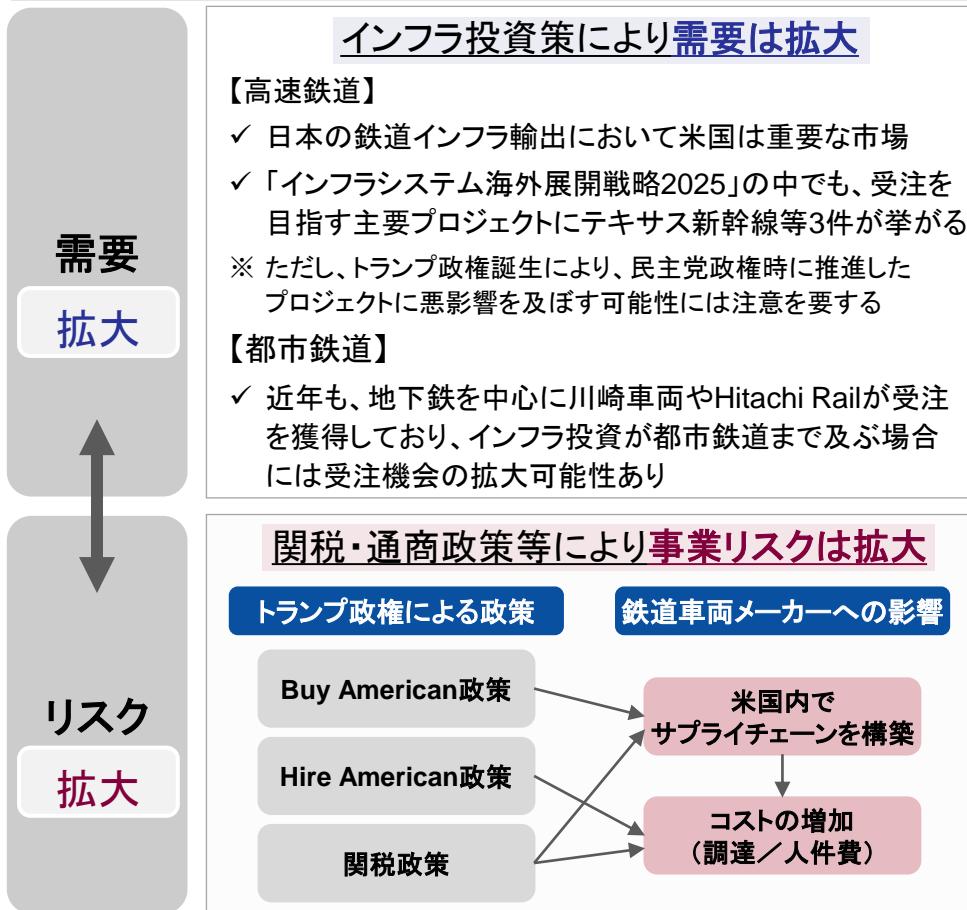
② Buy American政策の強化

- ✓ 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

【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

- トランプ政権では、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

トランプ政権による、日本の鉄道車両メーカーへの機会とリスク



(出所)みずほ銀行産業調査部作成

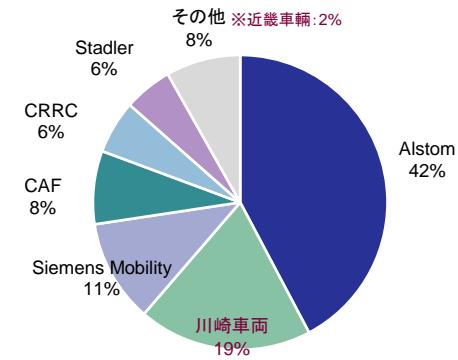
MIZUHO

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政策の事業への影響

【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、日本車両製造は2018年に米国事業から撤退
- ✓ トランプ氏政策の導入・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**

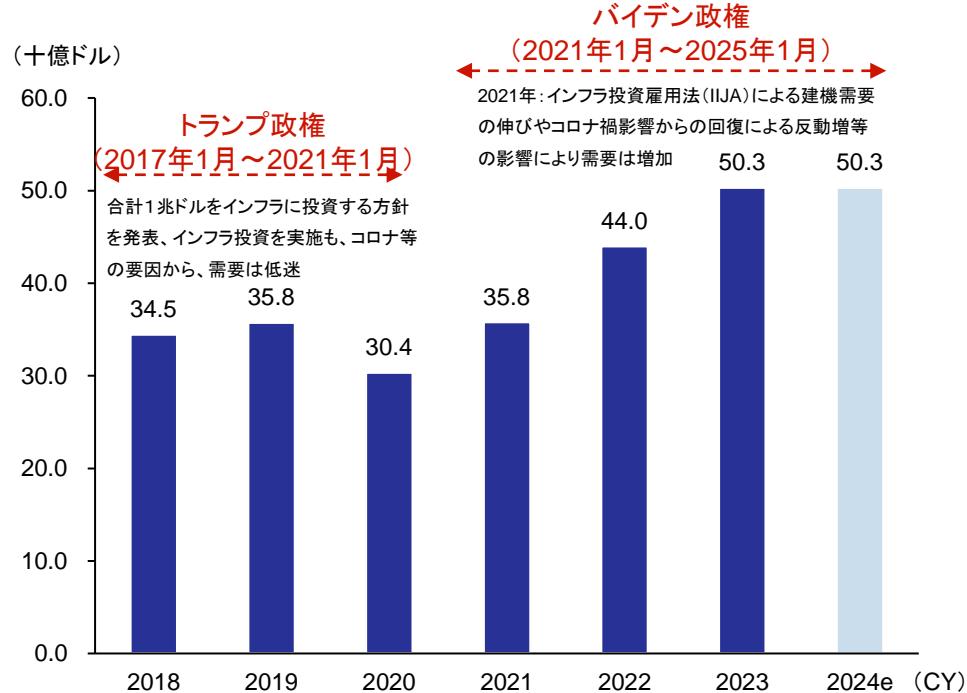
(注)2015年以降の納入実績合計により算出。なお、Hitachi Railは米国で複数の案件実績はあるが、金額開示がされていないことからプレーヤー別シェアからは除外

(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

【建設機械】バイデン政権下では、環境政策により石炭向け鉱山機械需要は減少も、建機全体の需要は拡大

- バイデン政権下では、環境政策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も、インフラ投資雇用法(IIJA)による、公共インフラ投資の拡大や住宅投資の拡大、コロナ禍からの回復による反動増等の影響により、建機全体の需要は拡大
 - トランプ政権下では、石炭向け鉱山機械は需要の振り戻しが予測され、継続される公共インフラ投資により建機全体の需要も増加見通し

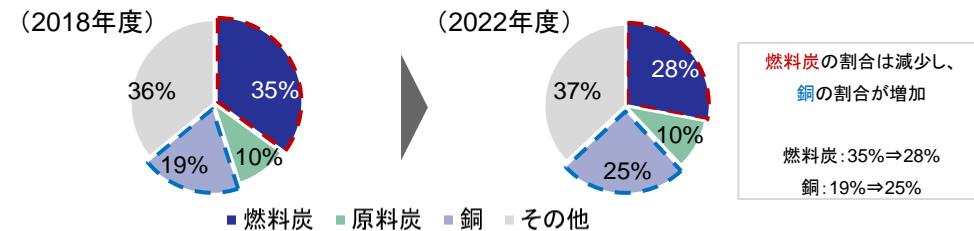
米国における建機需要の推移



バイデン政権下での影響とトランプ政権下で想定される影響

- 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。石炭向けの鉱山機械需要は減少も、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
 - トランプ政権下では化石燃料産業への支援や規制緩和を重視する傾向にあり、石炭向け鉱山機械需要の振り戻しが起こる可能性。鉱山機械に注力する日系メーカー（コマツ、日立建機）は、世界的な電動化の進展の潮流とトランプ政権下の政策のバランスを鑑み、柔軟な対応が求められる

【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、住宅投資の拡大による、建機需要の拡大

- 総額1兆2000億ドル（約140兆円）規模のインフラ投資（「インフラの10年」）による建機需要の増加
 - トランプ政権下でも公共インフラ投資は継続され、日系メーカーは、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

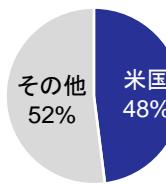
- トランプ政権では、前政権時に打ち出した10年で1兆ドル規模のインフラ投資の継続により、民主党政権と同様に、建設需要は引き続き増加。他方で海外製品に対する普遍的基本関税により、米国域内建機メーカーの競争優位性が、コスト面を中心高まることが予想され、米国外からの海外製品の競争力が低下する懸念
- 日系メーカーにとって米国は重要な市場であり、相応のシェアも確保している状況。インフラ投資が継続され引き続き建機需要の増加が見込まれた場合日系メーカーにプラスに寄与するものの、関税対策として更なる現地生産化が求められる

トランプ政権を見据えた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はいるが、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弁
 - 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》 (台)

1 Caterpillar(米)	8,260
2 John Deere(米)	6,650
3 コマツ(日)	6,155
4 LBX(日)	3,240
5 Volvo(瑞)	2,228
6 Sany(中)	1,905
7 コベルコ建機(日)	1,690
8 クボタ(日)	1,650

《ミニショベル》 (台)

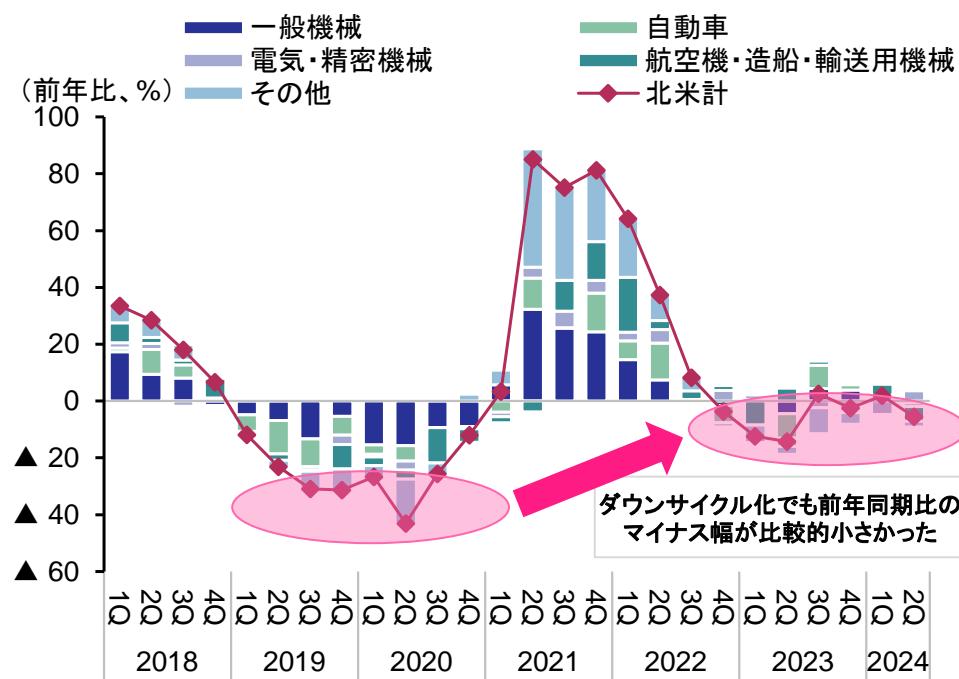
1 クボタ(日)	17,625
2 Bobcat(米)	14,565
3 John Deere(米)	8,625
4 Caterpillar(米)	8,390
5 竹内製作所(日)	3,290
6 Sany(中)	2,745
7 コマツ(日)	2,305
8 ヤンマー(日)	2,100

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**

【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、米国的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
- 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フォワード」により、中小企業へのAMの技術支援を促進中

北米の工作機械受注の推移



（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

MIZUHO

米国においてAM普及に影響を与えたイベント

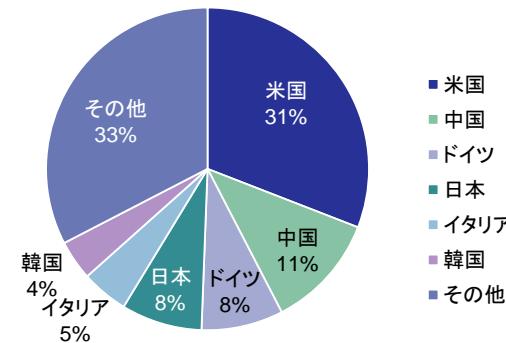
オバマ氏

- ✓ 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

- ✓ 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)



（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、トランプ政権でも輸出前提の事業環境は不变

- トランプ政権においては、工作機械業界は、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变と想定

トランプ政権における工作機械の米国内需要の変化

業種	影響
自動車	<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">✓ 「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✓ 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">✓ 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

(出所)みずほ銀行産業調査部作成

MIZUHO

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	<ul style="list-style-type: none"><ユーザー>✓ 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りず、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<国家>✓ 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中堅工作機械メーカーの競争力が下がる懸念
日本	<ul style="list-style-type: none"><メーカー>✓ 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<国家>✓ 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变と想定

(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

【金属AM】日本の製造業におけるDfAM^(注)を意識した金属AM活用の推進を期待

- トランプ氏は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期待

(注)DfAM:Design for AMの略。AM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政権の影響

A
M
フ
オ
ワ
ー
ド
(現
状)

- 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
政
権

- 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

- 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
- トランプ政権下では、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)各種公開情報より、みずほ銀行産業調査部作成

MIZUHO

金属AM活用のメリットの例

DfAMによる
効果

- 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

その他の
効果

- 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

- 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

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靭化: 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

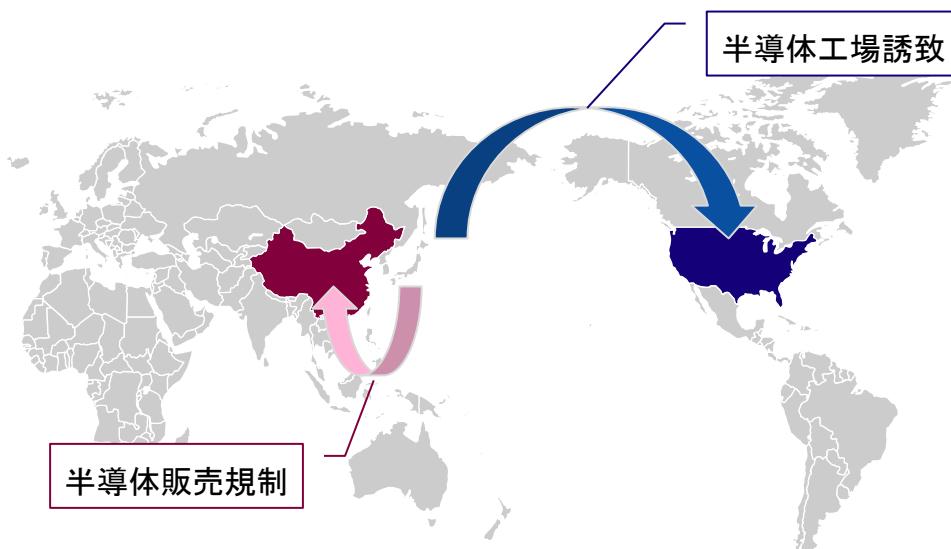
切り口	事例
企業名	■ エンティティリスト、未検証エンドユーザーリストに規制対象となる企業・団体の名称を記載
技術レベル	■ 先端半導体(Advanced Semiconductor)を定義 (16/14nm以下のロジック IC、128層以上のNANDフラッシュメモリ等)
製品等の区分	■ 製造装置・材料・開発ソフト等へと規制対象を拡大 ■ 一定以上の米国原産比率を含む製品、米国製品・技術等を活用して作成された製品も規制対象 ■ 米国企業だけでなく米国籍の人も規制対象に
用途	■ エンドユース規制の対象にスーパーコンピュータ用途等を追加 ■ 従来の規制にはからなかったAI用途の半導体(低スペ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

- トランプ政権では、「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、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

MIZUHO

IRAによるEV促進策(税額控除等)が廃止された場合の影響

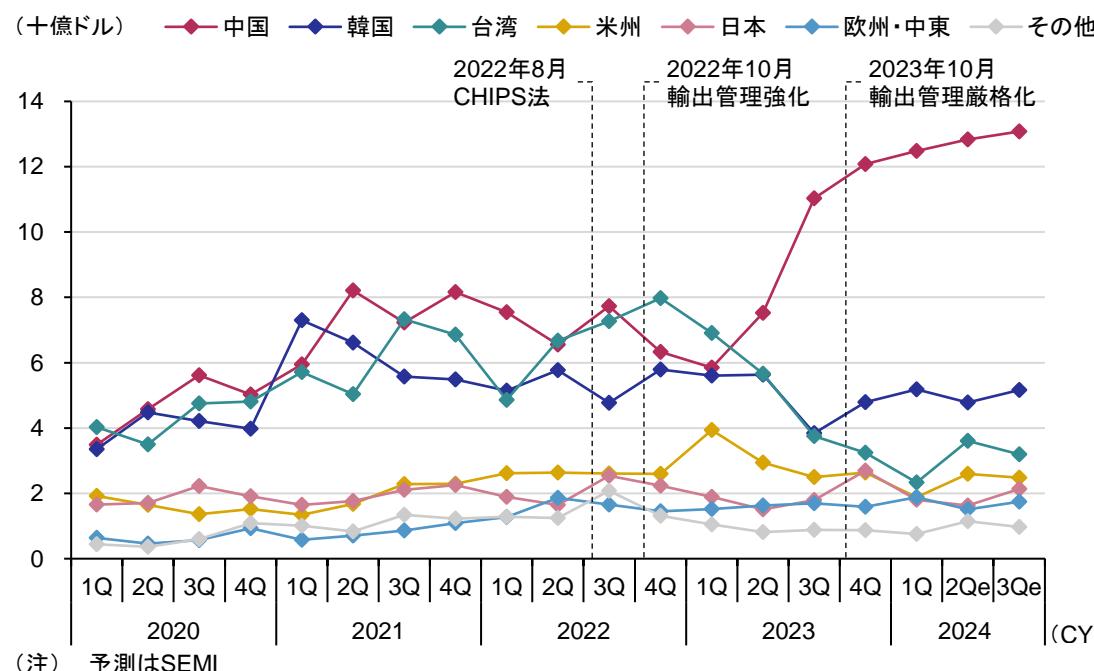
	アップサイドポтенシャル	ダウンサイドリスク
自動車業界	<ul style="list-style-type: none">■ EVに代わり、HVやICE(ガソリン車)の販売が進む可能性	<ul style="list-style-type: none">■ 米国でのEV販売の不振
半導体業界	<ul style="list-style-type: none">■ HVやICEに搭載されている半導体の需要が想定以上に拡大■ HVは主にSiパワー半導体を採用しているため、Siパワー半導体には追い風	<ul style="list-style-type: none">■ パワー半導体の米国需要の減少■ 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

- 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

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<ul style="list-style-type: none">— 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

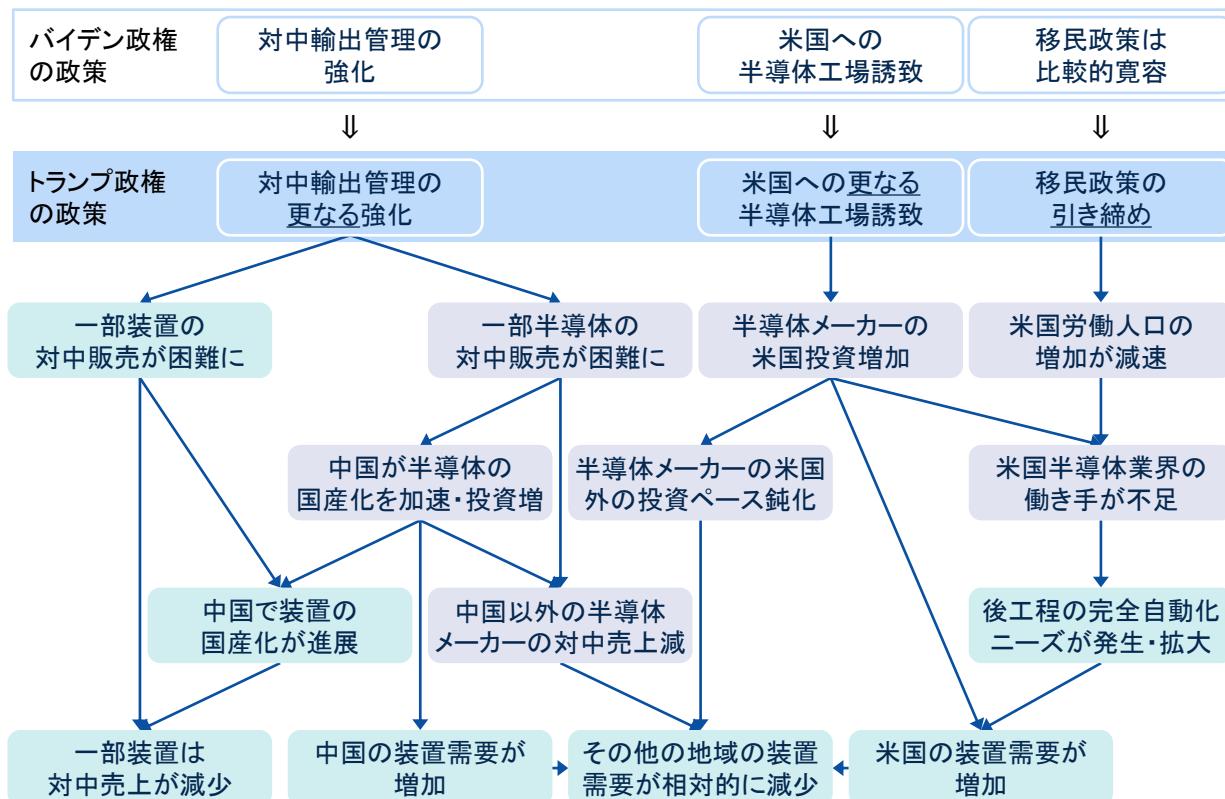
(注2) 米国が指定するグループ「D:5」: アフガニスタン、ペラルーシ、ミャンマー、カンボジア、中央アフリカ、中国、コンゴ民主、キューバ、キプロス、エリトリア、ハイチ、イラン、イラク、北朝鮮、レバノン、リビア、ロシア、ソマリア、南スудان、スー丹、シリア、ベネズエラ、ジンバブエ。2024年3月、ニカラグアも追加

(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】トランプ政権では、装置メーカーは各地域への注力度見直しが一層重要に

- トランプ政権では、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

トランプ政権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 <ul style="list-style-type: none"> – 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 <ul style="list-style-type: none"> – 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变。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变と想定される
- 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</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变と想定</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%	<ul style="list-style-type: none">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%	<ul style="list-style-type: none">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%	<ul style="list-style-type: none">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	非先端半導体製造施設の刷新と拡張
					Oregon	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	最新鋭300mm半導体製造工場の新設
					New York	自動車向け半導体製造能力の拡張
					Vermont	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	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
					New Mexico	2つの先端パッケージング施設の刷新
					Ohio	2つの先端ロジック半導体製造工場の新設
					Oregon	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	先端半導体の製造工場建設及びR&D施設の拡張
					Texas	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	最先端DRAMチップ生産に特化した4つのメガファブ建設
					Idaho	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	\$400m 補助金 \$200m 融資 25% 投資税額控除	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	2つの65nm-130nm半導体工場建設
					Utah	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。第2次トランプ政権でも、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靭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>⇒ <u>個社への禁輸措置が中心</u></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>⇒ <u>企業ではなく中国全体へと規制を厳格化</u></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、<u>バイデン政権同様に対中規制の厳格化が続くと想定</u>

(出所)米商務省、財務省、公開情報より、みずほ銀行産業調査部作成

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、<u>米国外から中国への半導体製造装置の輸出規制</u>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<u>非先端半導体の使用状況の調査</u>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<u>非先端半導体市場を歪める中国の行動に対する懸念</u>を表明

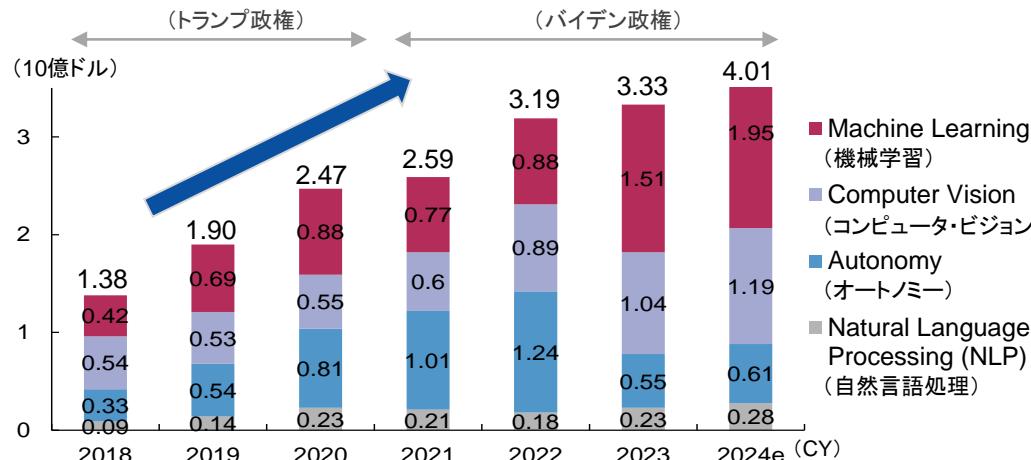
米国外企業に対する対中輸出規制の強化や
非先端半導体での規制導入など、
米国半導体サプライチェーンの強靭化に向けた
対中規制の一層の拡張・厳格化の可能性

(出所)公開情報より、みずほ銀行産業調査部作成

【AI】バイデン政権ではAIガバナンスを推進

- 米国政府のAIへの支出は着実に増加しており、2023年には33億ドルに達した
 - 予算の最大の割合は国防総省に注がれている
- バイデン政権下では、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が発表され、ビザ発給の合理化を通じてAIに精通した人材を確保するなど、AIの開発と導入を促進

米国政府のAIへの支出 (2018年～2024年)



【部門別AI関連契約件数 (2017年8月～2023年8月)】

- ・ 米国政府におけるAI関連契約の80%を国防総省とNASAが占めており、AI分野では防衛セクターに重点
- ・ 一方で、これらの契約は民間企業が担うため、AI産業にはプラス要因



(出所) Govini, Leadership Connect (via Brookings Governance Studies Media Office) より、みずほ銀行産業調査部作成

バイデン政権下での取り組み

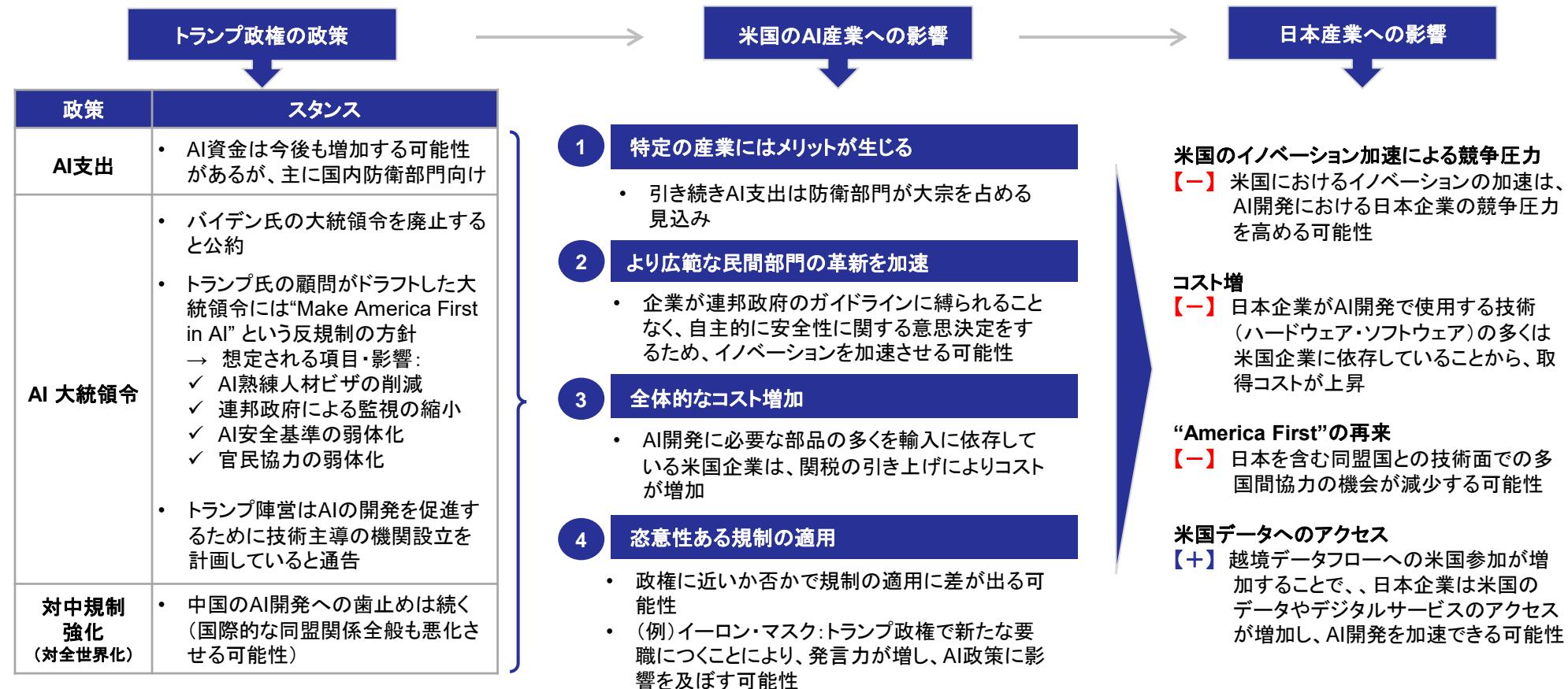
取り組み・AI関連政策	概要
AIをめぐる外交政策	<ul style="list-style-type: none">・ 中国へのAI向けチップ輸出を制限 (Chips Actより)・ 特定のAIモデルの輸出を制限・ 米国の対中AI投資制限・ 越境データフローを含むデジタル貿易支援の撤回
AI 大統領令 (Executive Order on the Safe, Secure, Trustworthy Development and Use of Artificial Intelligence)	<ul style="list-style-type: none">・ AIに関する新たな基準を制定し、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・ 2024年10月の時点で、行政命令が課したすべてのアクション(100件以上)が完了 → 主なアクション:<ul style="list-style-type: none">✓ リスクの高いAI開発者に安全性テスト結果の報告を義務付け✓ 新しいAI研究機関を2つ設立✓ AIスキルを持つ人材のビザ処理を合理化✓ 教育、クリーンエネルギー、ヘルスケア、住宅などのセクターにおける安全なAI設計と機会に関するガイドanceを公開
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防衛協力の深化

(出所) 各種資料より、みずほ銀行産業調査部作成

【AI】トランプ政権ではAIに追い風、日本企業にとってはAmerica Firstが障壁になるおそれ

- 第2次トランプ政権下でも、AIへの支出は高水準を維持する可能性が高いが、国際協力への比重は低下するおそれ
- バイデン政権下で成立したAI大統領令の廃止に伴い規制が緩和されることから、AI企業のイノベーションを促進する可能性
— ただし、企業に対しての規制の適用は政権との親密さによって異なる可能性
- 米国がとる関税や保護主義的な政策によって日本産業にとってもコストが上昇する可能性がある一方で、越境データフローへの米国参加が増加することで、米国データへのアクセスが拡大し、日本産業にとっても有利になる可能性

トランプ政権2.0の政策を踏まえた、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リベ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
 - 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

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%**

(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

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

(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】トランプ政権では、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

- トランプ政権では、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

トランプ政権で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ニシャ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

MIZUHO

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(ハウス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】IRAに基づくメディケアの薬価交渉はトランプ政権下でも継続するものと推察

- バイデン政権下において、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が近いことから短期的な影響は小さいと想定。一方、今後も毎年15~20品目ずつ対象が拡大していくことを勘案すると、中期的には相応に大きな影響が想定される
 - トランプ政権でも薬価は引下げの方向であり、予定通り対象品目の追加が続いていると推察

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)

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%

(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

短期・中期目線での影響考察

【短期】 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

【中期】 薬価交渉の対象となる品目数				
	2026年	2027年	2028年	2029年以降
追加品目数	10	15	15	毎年20
累計品目数	10	25	40	60+

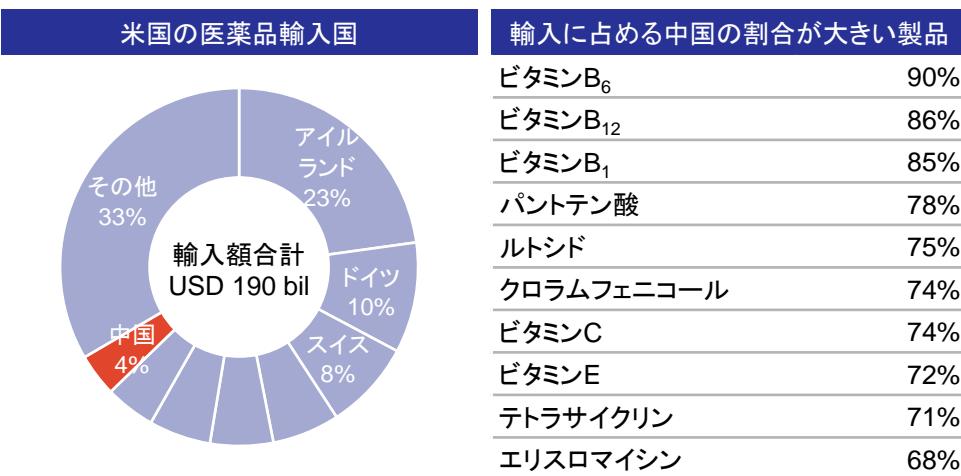
➡ 毎年15~20品目が対象として追加される予定であり、中期的には企業業績に相応に大きな影響を及ぼす可能性

(出所)公開情報より、みずほ銀行産業調査部作成

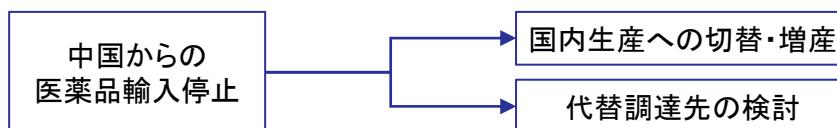
【医薬】トランプ政権では一部の医薬品・原薬でサプライチェーン再構築が起きる可能性

- トランプ政権では、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
- 薬価引下げ、サプライチェーン再構築とともに、製品単位での影響には注視が必要だが、産業全体への影響は軽微と推察

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

(まとめ)トランプ氏政策の米国産業・日本企業への影響・示唆

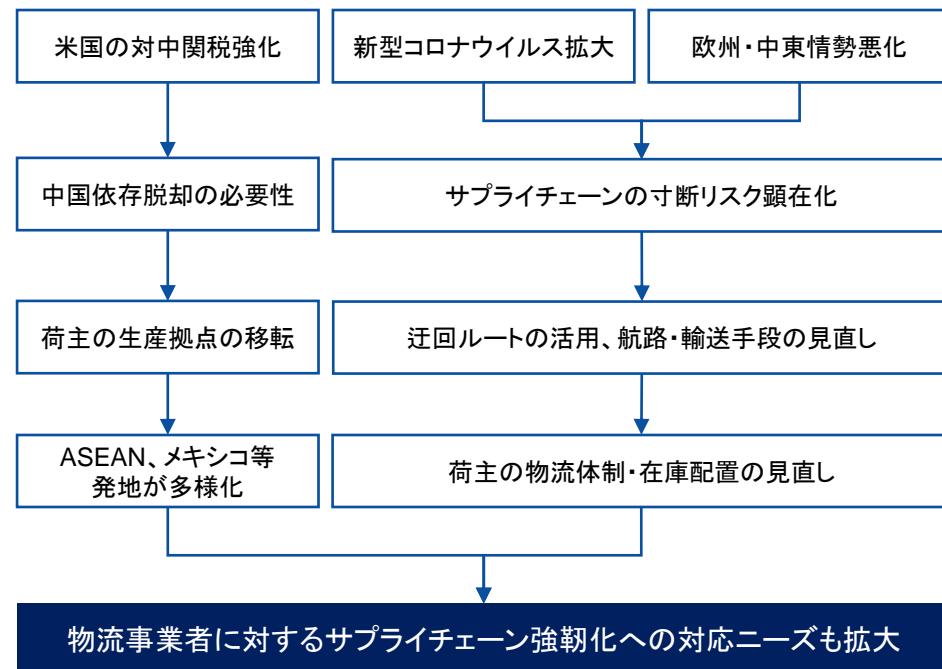
- トランプ氏の政策の方向性
 - 公的医療保険は維持の方向性（過去の発言からはやや縮小の可能性も）
 - 中国からの医薬品輸入の停止
- 米国医薬品市場への影響
 - 薬価は引下げの方向であるも、民主党政権に比べると引下げの程度は軽微に
 - グローバルにおける米国市場のプレゼンスは現状維持か、やや低下
- 中国からの輸入は安価な薬が多く、経済合理性の観点で、国内生産ではなく代替の調達先検討が優先か
- 医薬品産業特有の論点は少なく、他産業同様、税制の変更や為替変化への備えが重要に
- トランプ政権でも米国市場の成長に対する抑制圧力は継続と想定されるが、グローバルでは依然高いプレゼンスを維持し、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

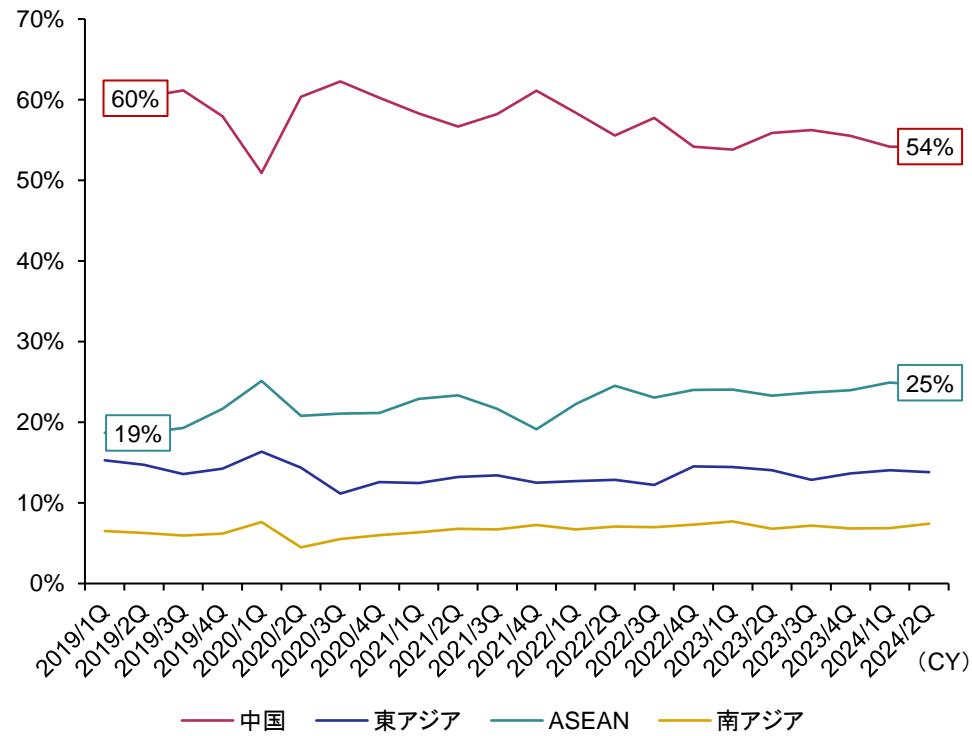
【国際物流】対中規制の強化とフレンドショアリングの動きにより中国発の荷動きが減少

- 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

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



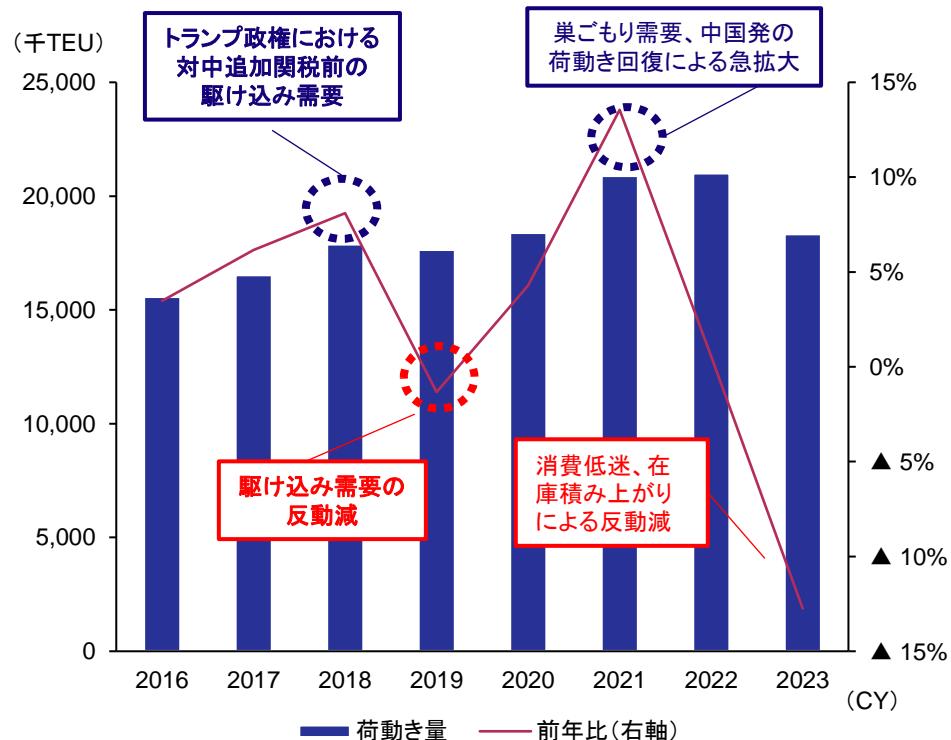
(出所)みずほ銀行産業調査部作成

(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

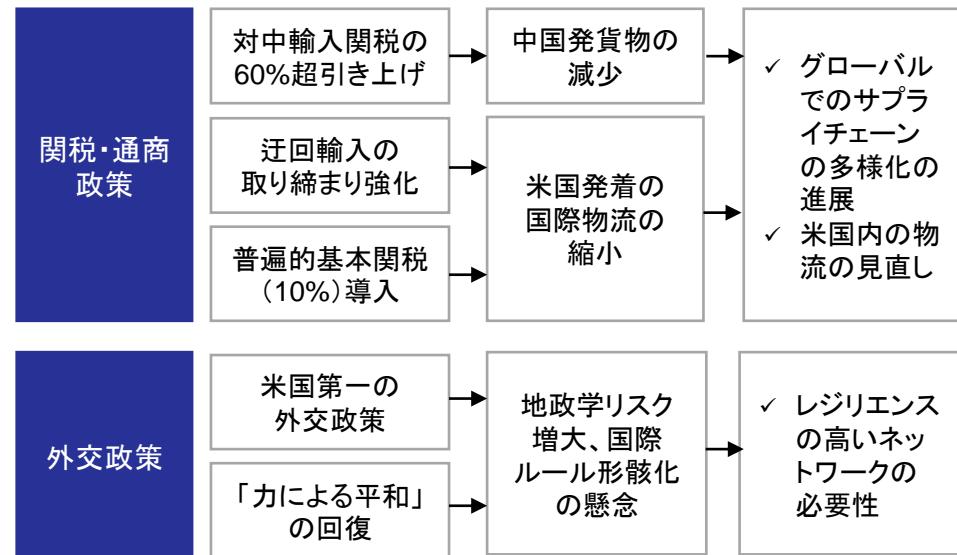
- トランプ政権では保護主義拡大により、米国発着の国際輸送全体の減少を想定
 - 短期的には関税発動前にアジア発北米向けの駆け込み需要発生の一方、中長期的には荷動きが鈍化
 - 中国発に加え、迂回輸出の取り締まり強化によるASEAN各国発の荷動きの下押しリスクも
- 物流企業においては、荷主サイドのサプライチェーンの見直しに備え、レジリエンスの高いネットワーク構築がより重要に
 - 各エリアでの輸送モードへのアクセス、代替手段を含めたネットワークの見直しが求められる

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



(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

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)みずほ銀行産業調査部作成

VI. 大統領選後当面の注目点

～政権人事、Day One、予算教書が政策見極めのカギ

トランプ政策の特徴

- **経済政策の振れ幅** 減税・規制緩和が期待できる一方、関税を始め景気・インフレを悪化させる保護主義政策が実行される恐れ
- **現政権からの転換** 不法移民・環境対応は現政権の方針を巻き戻すリスク

政策はいつ見えてくるのか、、、？

選挙実施以降、数日～数週間

チェックポイント①: 政権人事

- 政権の骨格が形成される段階
- 極端な政策を実行に移す人物が選ばれるリスクには要注目

(参考)11月中旬: 1期目は就任後100日間の行動計画(大型減税、関税、インフラ投資等)を発表

2025年1月20日

チェックポイント②: 就任初日(Day One)に実行される政策

- 政権序盤の政策が徐々に明らかに
- 就任演説を行うほか、大統領権限を行使し一部政策を実行へ

2～3月

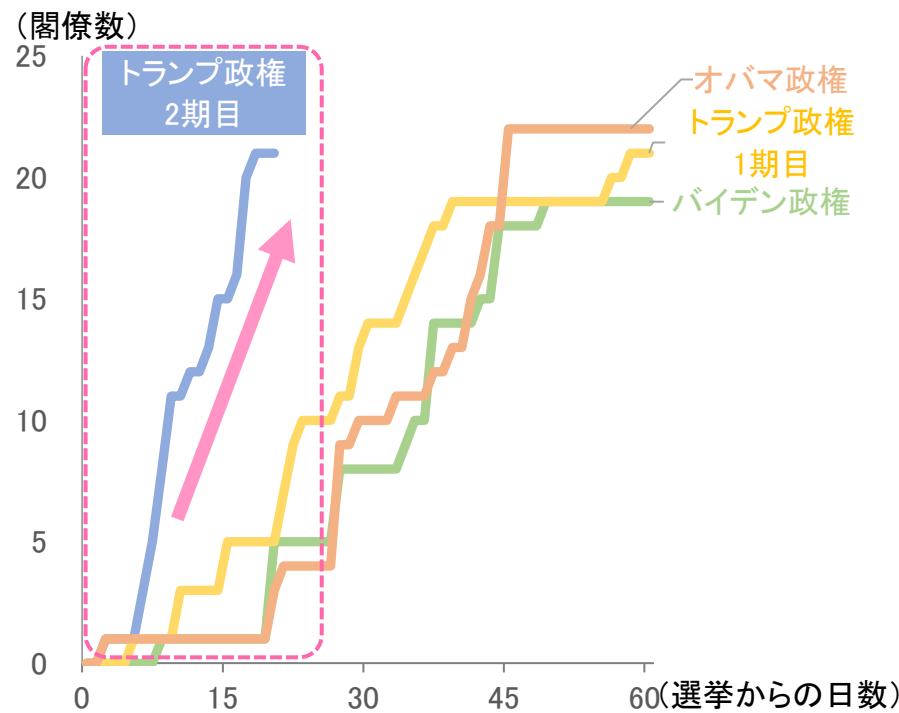
チェックポイント③: 予算教書(大統領が議会に提出する連邦政府予算に関する要望案)

- 当面の財政政策の具体的な内容や規模が判明
- 次期政権は議会で十分な議席を確保、議会の障壁は小

①政権人事: 急ピッチで進む政権人事。看板政策の実施に向けて周到に準備

- 投票日から20日間で上院の承認が必要な閣僚級25ポストのうち22ポストを任命。過去の政権と比べても異例の速さ
- 政権が重視する移民・エネルギー・国防・外交・司法から固めた格好。看板政策の実施に向けて周到に準備
 - 政権移行チーム内の駆け引きから、遅れていた経済閣僚人事も進展。商務長官にハワード・ラトニック氏を指名。トランプ氏は「関税と貿易のアジェンダを主導し、USTRも直接管轄する」と表明

閣僚人事の選定時期



(出所) ballotpediaより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

政策の実行性を高める「トランプ2.0」

1期目との政権発足時の違い

- 違い① トランプ氏に忠実な人物の登用
- 違い② 上下院と最高裁の掌握
- 違い③ 1期目の政策運営の経験

過激策を実行に移す下地が整う

トランプ氏が描く『米国第一主義』

- | | |
|------------|--------------|
| 関税による製造業復権 | ドリル・ベイビー・ドリル |
| 史上最大の強制送還 | 力による平和の回復 |
| 政敵への復讐 | ビットコイン超大国 |

(出所) みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

財務長官：財政、税制、通貨政策等

ベッセント氏

- ◆ヘッジファンドマネージャー（ソロス・ファンド元CIO）
- ◆減税や規制緩和に前向きな姿勢
- ◆過去には普遍関税を擁護も、「一気に実施する訳ではない」と発言

商務長官：通商・産業政策等

ラトニック氏

- ◆米金融サービス企業CEO
- ◆高関税等のツールにより製造業の国内回帰を主張
- ◆トランプ氏は同氏が米通商代表部（USTR）の直接責任を負うと説明

政府効率化省：コスト削減

イーロン・マスク氏

- ◆テスラ、スペースXなどを経営
- ◆連邦予算の約3割に当たる2兆ドルを削減できると発言

国務長官：外交政策

ルビオ氏

- ◆フロリダ州上院議員
- ◆対中国、イラン、ベネズエラに強硬な姿勢、NATO推進派
- ◆ウクライナ停戦に理解

司法長官：連邦政府の法律問題

ボンディ氏

- ◆元フロリダ州司法長官
- ◆トランプ氏弾劾訴追時の弁護団
- ◆トランプ氏に近い人物が運営するシンクタンク「アメリカ・ファースト政策研究所」の司法部門幹部

中央情報局(CIA)長官：情報活動

ラトクリフ氏

- ◆政権1期目の国家情報長官
- ◆弾劾訴追された際にトランプ氏を擁護
- ◆中国を米国の最大の脅威と認識

行政管理予算局長：予算計画

ポート氏

- ◆政権1期目OMB局長。連邦政府職員を解雇保護の対象外とする「スケジュールF」を主導
- ◆米政府再編構想「プロジェクト2025」の主執筆者の1人

国防長官：米軍統括

ヘグセス氏

- ◆FOXニュースで司会者を務めた
- ◆退役軍人
- ◆米軍における人種や性別の多様性に批判的な見解

国家安全保障担当補佐官

ウォルツ氏

- ◆元軍人、現下院議員
- ◆米軍のアフガニスタンからの撤退に反対
- ◆ウクライナ支援に批判的

エネルギー長官：エネルギー政策

ライト氏

- ◆石油・天然ガスの採掘企業を経営
- ◆「ドリル・ベイビー・ドリル」に理解
- ◆気候変動対策に懐疑的
- ◆「国家エネルギー会議」のメンバーも務める予定

環境保護庁長官：排ガス規制など

ゼルディン氏

- ◆ニューヨーク州下院議員
- ◆IRAに反対の投票
- ◆米国のエネルギー支配を追求するため、規制緩和に意欲

運輸長官

ダфиー氏

- ◆リアリティー番組に出演し、有名に
- ◆地方検事、下院議員を歴任
- ◆自動運転や自動車の燃費規制の緩和等への取り組みが注目される

国土安全保障長官：移民政策

ノーム氏

- ◆サウスダコタ州知事。国境管理強化のため州兵を墨国境に派遣
- ◆不法移民の流入が犯罪の増加につながっていると主張

国境管理担当

ホーマン氏

- ◆移民税関捜査局(ICE)元局長代理
- ◆かつて不法移民の家族分離を支持
- ◆国境警備隊を強化することで不法移民の強制送還が可能と発言

内務省長官

バーガム氏

- ◆ノースダコタ州知事
- ◆新設する「国家エネルギー会議」の議長を兼務する予定

国連大使

ステファニク氏

- ◆ニューヨーク州下院議員
- ◆反イスラエル的な国連決議を批判し、米国の資金拠出を削減すべきと主張

大統領首席補佐官

ワイルズ氏

- ◆長年共和党の選挙キャンペーンを支える
- ◆政治的には稳健だが、1期目からトランプ陣営をサポートし続ける

保健福祉長官：医療・保健、公衆衛生

ケネディ氏

- ◆ケネディ元大統領の甥
- ◆ワクチンに懐疑的な姿勢
- ◆医薬品の規制当局や研究所の整理、人員削減を訴える

②Day One: 移民・環境政策を転換。復讐劇に伴う民主主義後退にも留意

- トランプ氏は移民・環境政策を中心に就任初日に大統領権限行使することを公言
 - 移民排斥は司法の差し止めなどによって実現性は不透明だが、マクロ経済に対する懸念は大
 - 政敵に対する復讐も主張しており、実現した場合は民主主義の衰退にも留意が必要に

トランプ氏が大統領就任初日の実行を表明している政策

トピック	内容
移民排斥	<ul style="list-style-type: none">• 史上最大の強制送還プログラムの開始• 犯罪歴のある不法移民を強制送還の優先対象化• 不法滞在者の子どもへの自動的な米国籍付与の停止• メキシコ国境での壁建設の再開
エネルギー・環境政策	<ul style="list-style-type: none">• 石油生産の促進を示す「ドリル・バイビー・ドリル」宣言• バイデン政権の排出規制と電気自動車推進策の撤回• 風力発電プロジェクトの停止• パリ協定からの再度の脱退
外交	<ul style="list-style-type: none">• 「米国第一」の外交政策の推進• ウクライナ戦争の迅速な終結(就任前)
前政権の方針撤回	<ul style="list-style-type: none">• トランスジェンダー保護政策の撤回• ワクチン接種義務を推進する学校への連邦政府からの資金援助を打ち切り
その他	<ul style="list-style-type: none">• 政敵・批評家・メディア関係者に対する復讐(起訴・国外退去など)• 議事堂占拠事件を監督する特別検察官の即時解雇と同事件で有罪判決を受けた人物の赦免• 近年自身への訴訟を起こした民主党検察官の追放

(出所) 各種報道より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

③予算教書: 恵まれた議席配分を活用し、どこまでの財政出動に踏み切るか要注目

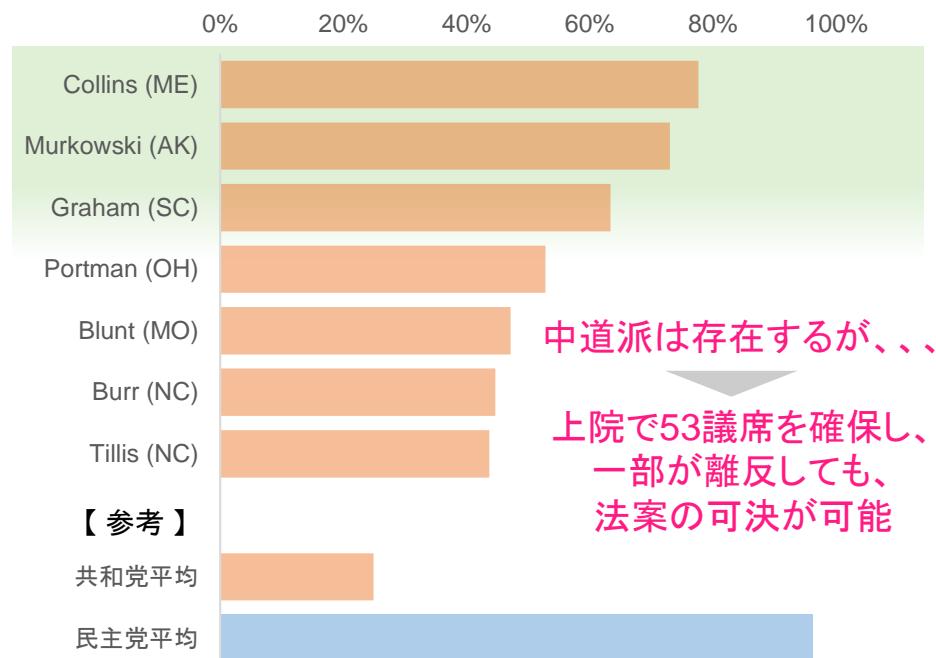
- 来年2~3月に発表される2026年会計年度(2025年10月~26年9月)の予算教書でより具体的な政策の内容や規模が判明
 - トランプ氏は、気候変動対策の歳出削減や関税の增收などを財源に、1期目に実現した大型減税の恒久化や社会保障給付に対する課税廃止などの減税・支出増を行う方針
 - 上下院元議員らが超党派で構成するCRFBは、10年間の政策コストについて1.7~15.6兆ドルと幅をもった試算
- 共和党は上院で53議席を獲得。一部が離反しても法案可決が可能であり、民主党政権が悩まされた中道派の壁は小さい

(再掲)トランプ氏が掲げる財政政策

		(兆ドル)		
		シナリオ		
		低位 (緊縮)	中心	高位 (寛大)
歳出・支 出減税	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	▲ 0.4	▲ 0.9	▲ 3.5
	小計	▲ 7.0	▲ 10.4	▲ 16.0
歳出・支 出増税・ 収入増 收	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	▲ 1.1	▲ 2.1
合計		▲ 1.7	▲ 7.8	▲ 15.6

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

中道派の共和党上院議員(バイデン氏に同調した割合)



(注)2021~2024年にバイデン大統領と同じポジションの投票を行った割合

(出所)CQより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

【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
シニア米国経済エコノミスト 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

シニア米国経済エコノミスト 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
上席主任エコノミスト 井上 淳
アソシエイト 三徳 奈々瀬

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 ゲン
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
自動車・機械チーム 犬塚 郁哉
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 知薰

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 坂口 喜啓
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

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

MIZUHO Research & Analysis／31

2024年11月28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。