

バイデン政権下の米国経済の現状と課題

調査レポート

2021年1月27日

経済部 シニアエコノミスト

鈴木 将之

概要

バイデン政権が1月20日に発足した。引き続き新型コロナウイルス感染拡大への対応や、米中貿易戦争などの課題が山積している。そうした中で、経済面では、短期的には追加経済対策、中長期的には環境問題や格差問題、米中問題への取り組みが注目される。そこで、足元の経済状況を整理しつつ、当面の米国経済について考えてみる。

1. バイデン政権の発足

バイデン政権が1月20日に発足した。パリ協定への復帰など15本の大統領令への署名など就任直後から仕事を始めたものの、課題が山積する中で、喫緊の課題は新型コロナウイルス対策だ。すでに1.9兆ドル規模の追加経済対策を発表しており、今後その成立を目指す。それに加えて、中長期的には、格差の是正のように、トランプ前大統領の在任期間に広く認識されるようになった社会の分断にも取り組む必要性が高まっている。また、環境問題や米中問題など多国間の枠組みで中長期的に取り組むべき課題もある。

こうした中で、足元の金融市場は、「いいとこ取り」の見方をしている。昨年12月からのワクチン接種開始と、バイデン政権による大規模な財政出動による景気回復期待を織り込んで株価は上昇した。市場参加者が良い側面を評価する姿勢は前向きとの受け止め方ができる一方で、見たい側面しか見ていないという姿勢には不安が残る。例えば、多くの人にワクチンを接種するには相応の時間がかかること、ワクチン接種を拒否する人が一定割合存在することなど、懸念も多い。また、大規模な財政出動の裏で、債務残高の拡大やそれを懸念した長期金利上昇などの悪い側面があることも事実だ。

両面をみて考えれば当然の出来事が、見たい側面しか見ていない人からすれば、想定外の事態になりかねない。実際、昨年の大統領選の投票結果は、トランプ氏が勝利した2016年の大統領選から4年経っても、米社会・経済は分断されたままであることを示したものだ。むしろ、新型コロナウイルス感染拡大と経済活動の制限措置などの影響によって、その分断は広がっているようにすら見える。財務長官に指名されたイエレン前FRB議長も19日の上院公聴会で、格差の是正が課題であるという認識を明らかにしている。

多国間で取り組むべき中長期的な課題もある。米中は現在、追加関税をかけ合ったままである。この背景には、次世代通信規格や半導体などの技術覇権争いもあり、一筋縄で解決はできない。また、米国はTPP（環太平洋パートナーシップ協定）から離脱した一方で、世界をみると、CP-TPP（包括的・先進的TPP協定）、日EU・EPA（経済連携協定）、RCEP（地域的な包括的経済連携協定）など多国間の貿易協定が成立している。こうした状況で、米国がどのような位置取りをするのかも注目点だ。

さらに、バイデン政権はパリ協定に復帰する意向を示した。環境問題への対応策（グリーン化政策）は、次の成長源として世界各国・地域の共通認識になっているのと同時に、環境規制・税制などを含めた環境覇権争いの場でもある。エネルギー産業に加えて、社会・経済のあり方まで問う難題であるという一面もあり、米国の対応が注視されている。

2. 大規模な経済対策

これまでトランプ政権下で、大規模な経済対策が実施されてきた。図表1のように、2020年3月6日成立の第1弾（83億ドル）から始まり、3月27日には2.2兆ドルの対策まで、感染拡大直後に大型の経済対策が決まった。医療体制支援に加えて、個人向け給付や失業給付の拡充、中小企業向け従業員の給与保証プログラムなど、企業や家計の資金繰り支援などが実施された。給与保証プログラムは申請件数が多かったこともあり、4月に拡充された。それ以降、追加経済対策を巡る共和・民主両党間の協議が難航し、2020年12月下旬ようやく9,000億ドル規模の追加経済対策が決まった。2020年の追加経済対策は計3.8兆ドル規模であり、2021会計年度（2020年10月～21年9月）の歳出額（4.8兆ドル）と比べても、多額といえる。

バイデン氏は1月14日に、1.9兆ドルの追加経済対策を発表した。民主党が大統領、上下両院の過半数をおさえる、いわゆる「トリプルブルー」になり、大規模な追加経済対策を求める民主党の意見が通りやすくなっていることに加えて、足元の経済環境の悪化がある。昨年秋ごろから感染が再び拡大し、経済活動の制限措置が強化されたことで、飲食店や対個人サービスなどで悪影響が広がり、雇用環境は再び悪化し始めた。そこで、まず、米経済の現状について整理しておく。

本資料は、信頼できるとされる情報ソースから入手した情報・データに基づき作成していますが、当社はその正確性、完全性、信頼性等を保証するものではありません。本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社及び住友商事グループの統一した見解を示すものではありません。本資料のご利用により、直接的あるいは間接的な不利益・損害が発生したとしても、当社及び住友商事グループは一切責任を負いません。本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。

図表 1 米国の新型コロナウイルス関連の経済対策

対策	内容	対策	内容
第1弾 (3/6) 83億ドル	・ワクチン・治療薬の研究開発支援 (30億ドル) ・マスク・医薬品購入等医療体制支援 (10億ドル) ・中小企業向け低利融資 (10億ドル)	第3.5弾 (4/24) 4,834億ドル	・中小企業向け給与保証プログラムの拡充 (3,100億ドル) ・中小企業運転資金融資 (EIDL) の追加 (600億ドル) ・医療体制支援 (750億ドル)
第2弾 (3/18) 1,919億ドル	・休業者への給与支払に関する税額控除 (1,050億ドル) ・失業給付拡大 (50億ドル) ・新型コロナウイルス検査無料化 (588億ドル) ・フードスタンプ受給要件厳格化の停止 (212億ドル)	第4弾 (12/27) 9,000億ドル	・個人向け給付 (1人最大600ドル、高所得者除く) (1,660億ドル) ・中小企業向け給与保証プログラム再実施 (2,840億ドル) ・失業給付の拡充 (週300ドル上乗せ、延長) (1,200億ドル) ・航空会社等支援 (450億ドル) ・医療体制支援 (690億ドル) ・オンライン教育支援・家賃支払い支援など (1,620億ドル)
第3弾 CARES法 (3/27) 2.2兆ドル	・個人向け給付 (1人最大1,200ドル、子供500ドル) (2,930億ドル) ・失業給付の拡充 (週600ドル上乗せ、延長) (2,680億ドル) ・安定化基金 (FRBへの出資、航空会社向け融資) (5,000億ドル) ・中小企業向け給与保証プログラム (3,490億ドル)	第5弾 (1/14発表) 1.9兆ドル	・家計支援 (1兆ドル) : 個人向け給付 (1人最大1,400ドル)、失業保険給付の拡充 (週400ドルへ、9月まで延長) ・コロナ対策 (4,000億ドル) : ワクチン接種や検査費用の拡充、学校再開支援 ・地方・中小企業対策 (4,000億ドル) : 州・地方政府支援 (3,500億ドル) ・その他 (1,000億ドル) : 最低賃金15ドルへ引き上げ、家賃滞納者の強制退去措置の猶予延長など

(出所: 各種報道、内閣府などから住友商事グローバルリサーチ (SCGR) 作成)

3. 足元の経済環境の悪化

2020年を振り返ると、米国経済は、新型コロナウイルス感染拡大とその対応策としての経済活動の制限措置の影響で大きく揺れてきた。それ以前に発生した米中貿易戦争などは継続しているものの、それらの影響は感染拡大の影響に比べれば小さなものだったという印象すらある。

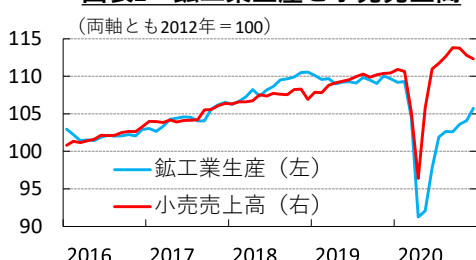
図表2のように、都市封鎖などの影響によって、鉱工業生産指数は3月、4月に大幅な減産となった。5月以降、経済活動の再開とともに、生産活動は回復基調にある。ただし、12月の生産水準は2月を3%超下回っており、回復は道半ばといえる。

その一方で、小売売上高の回復は顕著だった。後述するように、雇用環境は歴史的な悪化を記録したものの、昨春の1,200ドルの個人給付や週600ドルの失業給付の上乗せに加えて、州の失業給付期間が切れた人向けのパンデミック緊急失業補償 (PEPP) や自営業主やフリーランスなど向けのパンデミック失業支援 (PUA) などの支援策もあって、5月から9月にかけて小売売上高は増加した。6月には、感染拡大前の2月の水準を上回ったほどだ。しかし、秋からの感染の再拡大に伴う制限措置の強化などから、小売売上高は10月以降3か月連続で前月比マイナスに転じた。それでも12月の水準は2月を上回っており、個人消費の底堅さがうかがえる。

しかし、企業や消費者のマインドは、そうした実態とは反対方向にある。図表3のように、ISM製造業PMIは12月時点で60.7と、好不況の境目とされる50超を維持している。これは、経済活動の制限措置が飲食店など対個人サービスなどに集中しているためだろう。もちろん、製造業でも、感染拡大などから人手の確保や物流の安定化などに課題があることは事実である。しかし、工場を稼働して生産活動を維持できることが製造業企業のマインドを支えている。実際、製造業受注は5月以降、前月比プラスが継続しており、今後の増産継続が期待される状況だ。

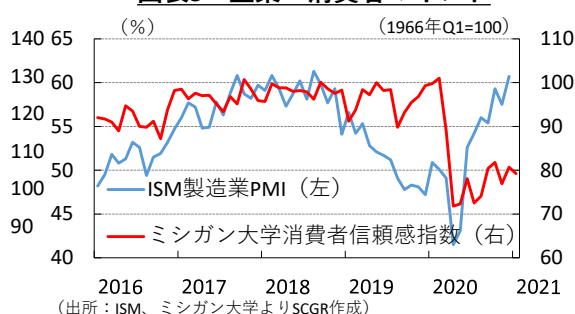
その一方で、ミシガン大学消費者信頼感指数にみられるように、消費者マインドが悪化しつつある。12月にワクチン接種が開始されたとはいえ、生活に一定の制限がかかっており、雇用環境の改善が停滞するなど、足元の状況が良くないためだ。そのため、これまで底堅かった個人消費に一段と下押し圧力がかかる恐れが出てきた。それを食い止めるために、12月末に決まった追加経済対策では個人給付や失業給付の延長などが決まった。

図表2 鉱工業生産と小売売上高



(出所: FRB、商務省よりSCGR作成)
(注) 小売売上高は2012年=100とした

図表3 企業・消費者マインド



(出所: ISM、ミシガン大学よりSCGR作成)

図表4のように、設備投資には堅調な様子が確認できる。感染対策として、非接触・デジタル化などの設備投資が求められていることが一因に挙げられるだろう。また、世界の潮流が、デジタルとグリーン (環境・気候変動対策) という二大分野への投資を促していることもある。

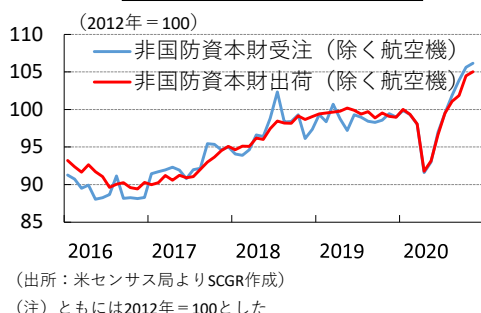
リーマンショック後の設備投資の激減は、設備投資の蓄積である資本ストックを通じて、潜在成長率の押し下げにつながった。それに対して、現在の局面ではこれまでのところ、そのような事態になっていない。

本資料は、信頼できるとされる情報ソースから入手した情報・データに基づき作成していますが、当社はその正確性、完全性、信頼性等を保証するものではありません。本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社及び住友商事グループの統一した見解を示すものではありません。本資料のご利用により、直接的あるいは間接的な不利益・損害が発生したとしても、当社及び住友商事グループは一切責任を負いません。本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。

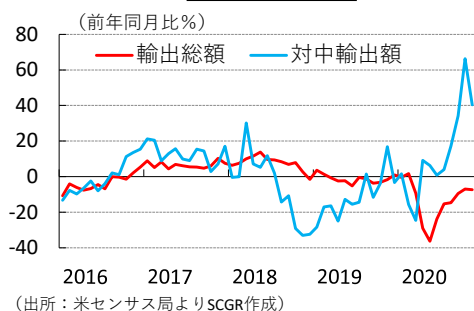
また、過去の経験を踏まえて、FRB などによる企業の資金繰り支援なども効果的だったと考えられる。

世界中で感染が拡大したため、図表5のように、米国の輸出もさえない状況になっている。ただし、対中輸出は増加している。2020年1月の米中協議の第1段階合意を踏まえて、中国が米国からの輸入を増やしたためだ。しかし、第1段階で中国が2020～21年にモノとサービスの米国からの輸入を2,000億ドル増やすとしていた目標は未達となっている。感染拡大による米中経済の不調は事実であるものの、第1段階合意の目標未達をバイデン政権がどのように評価し、対応するのかが注目される。

図表4 設備投資関連指標



図表5 輸出額



こうした状況において、雇用環境は大幅に悪化した。図表6のように、非農業部門雇用者数は4月に前月から▲2,078.7万人の減少となった。5月以降雇用者数は増加に転じたものの、12月には▲14.0万人と再び減少した。3～4月の減少分は2,216.0万人、5月以降は1,232.1万人増加しており、失われた雇用のうち半分強を取り戻した段階だ。

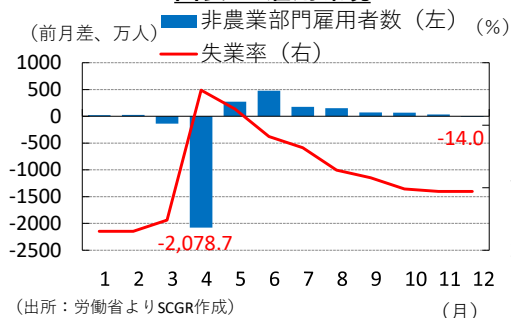
また、失業率は2月の3.5%から4月には14.8%まで上昇した。リーマンショック後の数値（2009年10月10.0%）をはるかに上回る高水準となった。その後経済活動の再開に伴い低下したものの、12月時点で6.7%と2月の2倍弱の水準にとどまっている。

リーマンショック後の雇用回復に長い時間を要した経験を踏まえて、中小企業の従業員の雇用を守るための、異例ともいえる給与保証プログラム（PPP）が実施された。米国では、景気後退局面で、一時帰休（レイオフ）などによって人員調整をする傾向がある。しかし、中小企業の従業員給与を事実上肩代わりする制度を作って、雇用機会の維持に努めている。それにも関わらず、失業率の歴史的な上昇など、雇用環境は大幅に悪化した。言い換えると、仮にPPPがなければ、雇用環境はさらに悪化していた恐れがある。

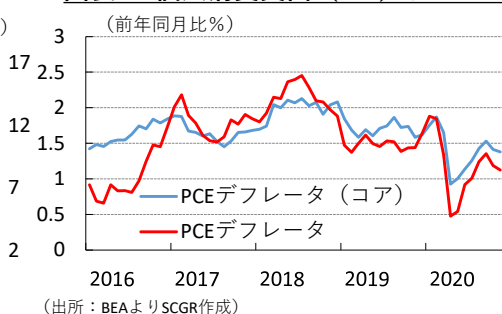
また、見た目以上に雇用環境が悪化しているという指摘も多い。例えば、休業者数が過去4年平均（以下、例年とする）に比べて増加している中で、特に休業の理由として「その他」が増加している。例えば、4月には808.5万人、12月には154.4万人だった。「その他」を理由にする休業者数は例年4月が62.0万人、12月が59.2万人であるため、12月時点でも例年の2倍強だった計算になる。これには、一時帰休など本来失業者として認識されるべき人が含まれている可能性が指摘されている。また、感染拡大と隔離措置などによって、「傷病」を理由とする休業者数も増加している。「傷病」を理由にした休業者数は12月に190.2万人であり、例年の100.5万人の2倍弱になっている。なお、「子育て」を理由にした休業は12月に8.6万人であり、例年の1.8万人から増加している。学校の対面授業などが停止された状態で、子育てなどのために就業できないケースもみられる。こうした感染拡大の中での変化が一部の企業では、人手不足の一因になっている。

なお、12月の労働参加率は61.5%であり、4月の60.2%を底に回復してきたものの、2月の63.3%には届いていない。一部は職探しをあきらめて、非労働力人口になり、失業者に数えられていないケースも少なくないとされている。

図表6 雇用環境



図表7 個人消費支出（PCE）デフレーター

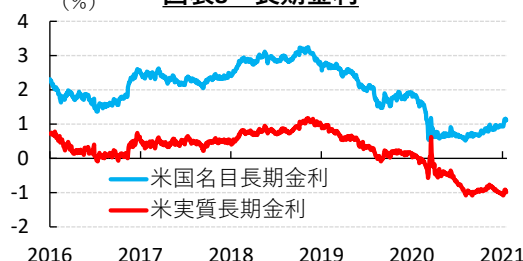


図表 7 のように、物価上昇率も伸び悩んでいる。エネルギー価格の下落が下押し圧力になっているものの、需要の弱さもあって、12 月の個人消費支出 (PCE) デフレータは前年同月比 +1.4% であり、FRB が目標としている平均 2% に届いていない。内訳をみると、財価格が ▲0.4% と低下する一方で、サービス価格も +1.9% と減速しているため、物価の基調自体は強くない。

FRB の二大責務は、雇用の最大化と物価の安定であり、現在どちらかというところ、雇用の最大化が重視されている。背景には、新型コロナ感染拡大前の景気が良かった時期でも物価がそれほど上昇しなかったことや、雇用環境の悪化が格差拡大など大きな傷跡になると懸念されていることなどがある。今後の景気回復と雇用環境の回復などを踏まえれば、FOMC 見通しのように 2023 年末まで利上げは想定しにくい状況にあるようだ。

その一方で、バイデン政権による大規模な経済対策によって景気が好転する期待が高まっている。また、大規模な政策の裏側で大規模な財政赤字と債務残高の増加も懸念されている。それらは長期金利の上昇として表れている。図表 8 のように、足元では名目長期金利は 1% 台まで上昇している。その一方で、期待インフレ率も上昇しつつあり、物価上昇を調整した実質長期金利は依然として ▲1% 前後にある。

図表 8 長期金利



(出所: St.Louis Fed, FRBよりSCGR作成)

(注) 実質化にはブレイクイーブンインフレ率を用いた

図表 9 ドル指数



(出所: BloombergよりSCGR作成)

図表 9 のように、2020 年を振り返ると、3 月には新型コロナウイルス感染拡大という非常事態によって、ドル高が進んだ。当時は手元のドル資金調達のためにドル需要が増加、市場ではドル不足に陥った。FRB をはじめとして、主要国・地域の中央銀行がドルスワップの拡充などによって、ドル供給を強化したことによって市場の混乱は収まった。その後、経済が正常化するにつれて、市場は落ち着きを取り戻し、ドルを再評価しはじめた。

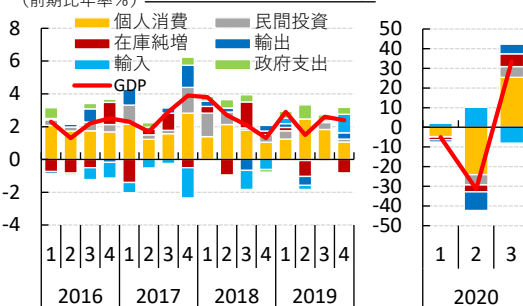
また、欧州で 7,500 億ユーロ規模の復興基金案が合意に至ると、景気回復を先取りした期待からユーロが買われた。英国の EU 離脱 (Brexit) に伴う英国と EU の通商協議を巡ってもユーロやポンドが買われる局面があった。そうした中で、貿易赤字・経常赤字、債務残高の拡大という米国の経済のファンダメンタルズと、FRB の低金利政策の継続の中で、足元で実質長期金利が ▲1% 前後という低水準であることが意識されはじめた。それを踏まえると、当面ドル高基調にはなりにくいと思われる。

こうした状況において、図表 10 のように、GDP 成長率は 2020 年第 1 四半期に前期比年率 ▲5.0%、第 2 四半期に同 ▲31.4% と大幅に減速した。第 3 四半期には、同 +33.4% と反発したものの、それまでの落ち込みを取り戻せていない。

第 4 四半期の GDP 成長率は各種月次指標にみられるようにプラス成長が予想されている。実際、アトランタ連銀の GDPNow では +7.4% (1/15 時点)、NY 連銀の Nowcasting では +2.5% (1/15 時点)、セントルイス連銀の Economic News Index では +3.2% (1/22 時点) と試算されている。幅はあるものの、2% 前後とされる潜在成長率を上回る回復が期待されている。

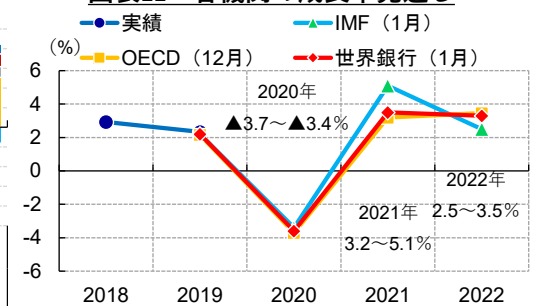
また、図表 11 のように主要な国際機関の経済見通しによると、2020 年通年では ▲3.7~▲3.4% とマイナス成長に陥ると見通されている。感染拡大によるマイナス成長を 2020 年だけではなく、2021 年でも取り戻せない。このように、新型コロナウイルス感染拡大という危機は、後年に大きな傷を残すことになる。

図表 10 GDP 成長率



(出所: BEAよりSCGR作成)

図表 11 各機関の成長率見通し



(出所: IMF, OECD, 世界銀行よりSCGR作成)

4. 米経済の課題

今回の新型コロナウイルス感染拡大という危機において、格差の拡大が注目を集めている。トランプ前大統領が2016年に当選した理由の1つがラストベルトにあると言われたことや、今回の景気回復局面が「K字型の回復」と呼ばれるような二極化を示していることが背景にあるのだろう。

感染拡大の中で、在宅勤務の実施などによって雇用が守られた人は相対的に所得が高い一方で、対面サービスなど雇用機会を失った人は相対的に所得が低いことに加えて、前者の人はバブル的な株式相場の上昇によって保有資産の増加という恩恵があったこともあり、感染拡大がさらに所得や資産の格差を拡大させている。

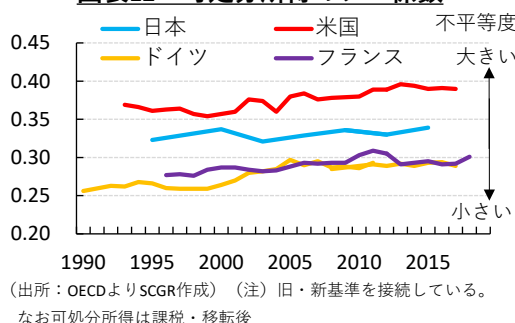
米中貿易戦争は、通信技術や半導体など技術覇権を争うという側面と、工場の海外移転によって雇用機会を失ったラストベルトの人々への対策という一面もあった。そのため、トランプ前大統領はTPPからの離脱を実施した。バイデン政権で自由貿易を推進するならば、これらの側面への対応策も求められる。さらに、今回の感染拡大という危機が、新たな雇用機会の喪失をもたらす、社会の分断を広げる恐れがあり、問題のハードルはますます高くなっている。

さらに、デジタル化や環境対策も同じような側面をもつ。脱炭素に向けて新たな設備投資や産業、サービスなどが生まれている。その一方で、既存の産業の中には転換を余儀なくされ、雇用機会を失う人々もいる。成長産業に円滑に移動できればよいものの、必ずしもそうではない。新たな成長源を伸ばすことと同時に、既存産業からの転換や移動を支援することも求められている。

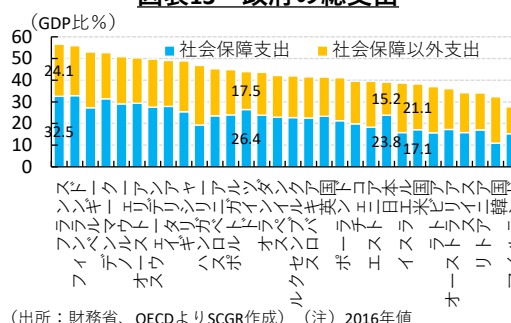
このように、これまでの推移を想起し今後を予想すれば、すでに格差は、社会として許容しがたい大きさになっており、それが社会・経済に悪影響を及ぼしつつあり、是正が必要という認識が大きくなっている。実際、米国では、格差が拡大してきた。

図表12のように、ここで1つの例として、可処分所得の不平等度を測るジニ係数を見ておこう。ジニ係数はゼロから1の間の数値をとり、ゼロであれば完全に所得が平等であり、1に近づけば不平等度が大きくなるという指標である。租税や社会保険料の支払いや給付などを織り込んだ所得である可処分所得に基づくジニ係数は米国で上昇傾向にある。日本やドイツ、フランスでは高齢化の影響もあって、課税・給付前の所得に基づくジニ係数は上昇傾向にあるものの、社会保障制度などによって、課税・給付後のジニ係数は比較的安定している。実際、図表13のように、日独仏の社会保障制度を通じた再分配政策は米国に比べて大きい。

図表12 可処分所得のジニ係数



図表13 政府の総支出



このように米国経済には、外をみれば米中貿易戦争や技術覇権争い、環境対策、自由貿易などの課題があり、内をみれば新型コロナウイルス感染症拡大からの経済・社会の復興や格差の是正などの課題がある。米国は内憂外患の状況に置かれている。イエレン次期財務長官が指摘するように低金利という環境の活用も重要であるものの、それは負担がゼロというわけではない。財政の信認が失われればドル安になり、それは債務問題をさらに難しくさせる。財政・経常収支のいわゆる双子の赤字を持つ米国がこのままでは苦境に陥ることは、過去の歴史が示している。リーマンショック後、金融政策は緩和しきった状態であり、打つ手は限られている。新型コロナウイルス対応で財政も膨らませており、財政政策の余地も狭まりつつある。よりの絞った賢い支出が求められる環境で、米経済・社会の復興のかじ取り役を担うバイデン政権にとって、政策運営の難易度はこれまでになく高まっている。

以上