

## 《2020～21年米国経済見通し》

2020年7月7日  
No.2020-010

# コロナショックで二極化が進む米国経済

～大統領選後も米中対立・反グローバリズムは長期化～

調査部 マクロ経済研究センター

### 《要 点》

- ◆米国では、本年3月半ば以降、景気が大きく下振れ。NBERは、2009年6月から始まった過去最長の景気拡大が本年2月でピークを迎え、3月から景気後退局面入りしたと認定。
- ◆企業部門では、政府、FRBの迅速な政策対応により、多くの企業が活動制限期間中の資金繰り破綻を回避。もっとも今後は、企業債務が元々高水準であったことも相まって、デレバレッジの動きが設備投資などの重石となる見込み。
- ◆家計部門でも、政策対応が失業の抑制や家計の所得補填などの面で一定の効果。もっとも、当面は消費者の自粛ムードが残り、個人消費はコロナ流行前の水準を下回る状況が長引く見通し。元の経済活動水準に戻るのに2年程度かかるため、労働市場では失業率の高止まりが続く見込み。
- ◆財政政策についてみると、共和党は経済活動の再開を優先させたものの、その後、新規感染者が急増するなか、財政面からの追加支援に前向きになり始めており、今夏中に第4弾の経済対策が成立する公算大。ただし、財政見通しの悪化を懸念する声もあるため、上程中の民主党案よりも規模が縮小されると予想。
- ◆金融政策についてみると、FRBは、9月のFOMCで、①インフレ率に紐づけたフォワードガイダンスへの修正、②期限を明示しない資産買い入れ政策への移行、を決定すると予想。今後、フォワードガイダンスが十分に機能せず、大幅な金利上昇が懸念される場合には、中短期ゾーンでのYCTの活用が検討される公算大。
- ◆米国経済の先行きを展望すると、4～6月期は年率約3割のマイナス成長となった後、7～9月期以降はプラス成長に転じる見込み。もっとも、感染拡大への懸念が残るなか、V字型の力強い景気回復は見込み薄。経済活動水準がコロナ前に戻るのは2022年以降に。
- ◆新型コロナをきっかけとして様々な分野で二極化が加速。家計部門では、相対的に学歴の低い労働者や黒人労働者が多く失業する一方、富裕層は緩和的な金融環境の下で資産規模を拡大。また、企業部門では、消費者のEコマースシフトでリアル店舗が苦戦する一方、オンライン事業者・IT企業には追い風に。
- ◆加えて、反中国・反グローバリズムの動きも加速。対中世論の悪化などを背景に、米国の政界は反中国で一枚岩になっており、米中対立は長期化する見通し。また、移民流入の抑制が続けば、多様性を原動力としてきた米国の中長期的な成長力の低下は不可避。

## < 目 次 >

1. 現状：過去最長の景気拡大が終了し、後退局面入り・・・・・・・・・・・・・ 1
2. 当面の米国経済のポイント・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 2
  - (1) 資金繰り破綻は回避も、デレバレッジ局面へ
  - (2) 消費者の自粛ムードが残り、失業率も高止まり
  - (3) 今夏中に追加経済対策が成立へ
  - (4) F R Bはフォワードガイダンス強化とオープンエンド型QEへ
3. 見通し：経済活動水準がコロナ前に戻るのは2022年以降・・・・・・・・・・・・・ 6
4. 中長期のトピックス・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 7
  - (1) 様々な分野で進む二極化
  - (2) 強まる反中国・反グローバリズム

本件に関するご照会は、以下宛にお願いいたします。

井上 肇、橋高 史尚 (Tel : 03-6833-0920 Mail : inoue.hajime@jri.co.jp)

◆日本総研・調査部の「経済・政策情報メールマガジン」は下記URLから登録できます。  
(右側QRコードからもアクセスできます)

新着レポートの概要のほか、最新の経済指標・イベントなどに対するコメントや  
研究員のコラムなどを随時お届け致します。

<https://www.jri.co.jp/company/business/research/mailmagazine/form/>

メールマガジン配信中

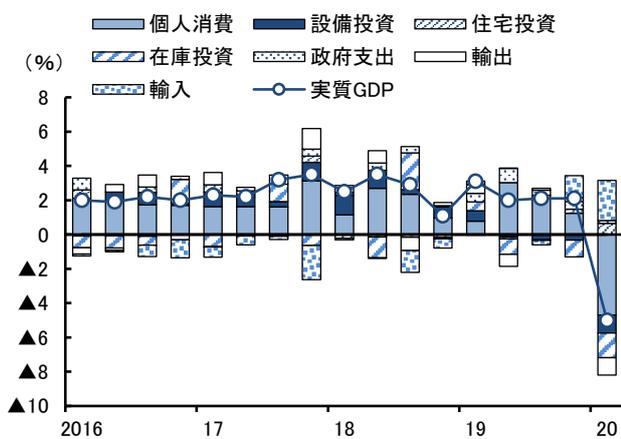


本資料は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本資料は、作成日時時点で弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがありますので、ご了承ください。

## 現状 過去最長の景気拡大が終了し、後退局面入り

- (1) 米国では、本年3月半ば以降、新型コロナの感染拡大防止のための活動制限が広がるなか、景気が大きく下振れ。1～3月期の実質GDPは、前期比年率▲5.0%と、2008年10～12月期以来の大幅なマイナス成長に（図表1-1）。内訳をみると、暖冬などの影響で2月まで堅調だった住宅投資以外の内外需要が総崩れ。NBERは、2009年6月から始まった過去最長の景気拡大が本年2月でピークを迎え、3月から景気後退局面入りしたと認定（図表1-2）。
- (2) 4月にかけて住宅投資を含む内外需要の落ち込みが深刻化したものの、4月下旬から経済活動の段階的な再開が進むなか、5月以降は景気が底入れ。実質GDPの前年比との連動性が高い週次経済インデックス（WEI）は、4月下旬に世界金融危機時の約3倍の落ち込み幅に相当する52週前比▲11.5%まで低下した後、6月下旬に同▲7.4%までマイナス幅が縮小（図表1-3）。また、クレジットカード利用額からみた日次の消費動向は、4月前半に新型コロナ流行前と比べて約3割減となったものの、6月下旬にかけて1割弱まで落ち込み幅が縮小（図表1-4）。
- (3) 今回のコロナショックを受け、政府・FRBは迅速かつ大規模な政策対応を実施。景気の先行きを展望するうえでは、こうした政策効果によって、感染封じ込め後に早期の景気回復を実現できるかが焦点に。そこで以下では、既往の政策対応が企業・家計に与える影響を分析したうえで、財政・金融政策の行方について検討。加えて、アフターコロナの米国経済を中長期的な観点から見通すべく、新型コロナを契機に加速する家計・企業部門の二極化や反中国・反グローバリズムについて考察。

(図表1-1) 実質GDP成長率(前期比年率)



(資料)BEA

(年/期)

(図表1-2) 米国の景気拡大期間ランキング

	景気の谷	山	期間(月)
1	2009年6月	2020年2月	128
2	1991年3月	2001年3月	120
3	1961年2月	1969年12月	106
4	1982年11月	1990年7月	92
5	2001年11月	2007年12月	73
6	1975年3月	1980年1月	58
7	1949年10月	1953年7月	45
8	1954年5月	1957年8月	39
9	1945年10月	1948年11月	37
10	1970年11月	1973年11月	36
11	1958年4月	1960年4月	24
12	1980年7月	1981年7月	12

(資料)NBERを基に日本総研作成

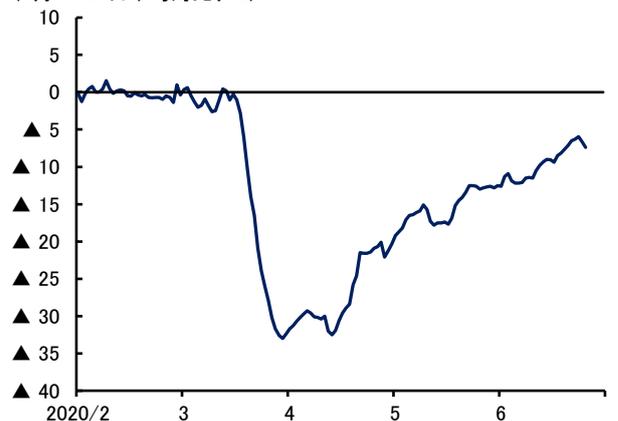
(図表1-3) 実質GDP成長率と週次経済インデックス(前年比)



(資料)ニューヨーク連銀を基に日本総研作成

(注)WEIは、週次で公表される消費者信頼感、既存店小売売上高、新規失業保険申請件数、一時契約雇用者数、鉄鋼生産、燃料販売、電力消費量などの変動から第一主成分を抽出し、52週前比で表示。

(図表1-4) クレジットカード利用額からみた日次の消費動向(1月4～31日平均対比、%)

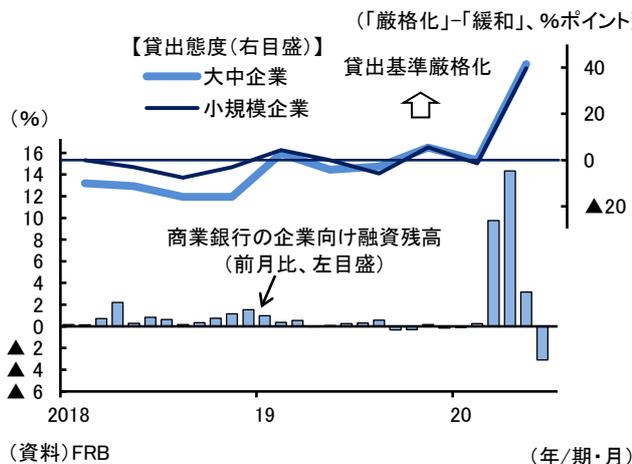


(資料)The Opportunity Insights を基に日本総研作成

# 企業 資金繰り破綻は回避も、デレバレッジ局面へ

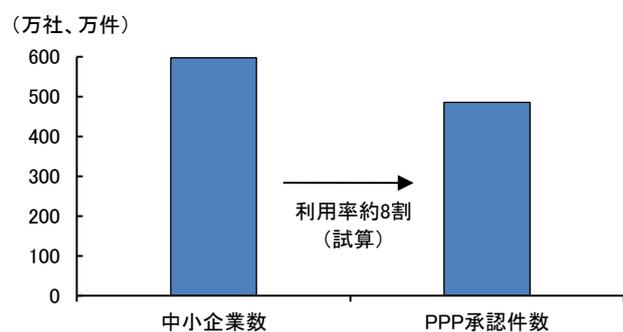
- (1) 企業の資金調達環境をみると、3月後半以降、企業の手元資金需要が高まるなか、米銀の企業向け貸出が急増（図表2-1）。4月の上級銀行貸出担当者調査では、景気見通しの悪化を映じて企業向け貸出態度が厳格化したものの、その後も貸出は増加。同調査によれば、金融機関は新規顧客よりも既存顧客を優先して資金繰り支援に努めた模様。
- (2) 加えて、政府保証付きで市中の金融機関から借入ができる「給与保護プログラム（PPP）」が中小企業の資金調達を下支え。PPPは、3月27日に成立した「新型コロナウイルス支援・救済・経済安全保障法（CARES法）」で当初予算が確保され、4月24日に成立した「給与保護プログラム・ヘルスケア強化法」で予算が増額。4月3日に開始されたPPPの6月末までの利用率は8割程度に達していると試算され、多くの中小企業が恩恵を受けたことを示唆（図表2-2）。
- (3) さらに、FRBの資産買い入れや信用供与策も直接・間接的に大企業から中小企業までの資金繰りを支援。その一例として、社債市場では3月に投資不適格級格付けの企業の資金調達が急減したものの、4月以降は回復（図表2-3）。
- (4) こうした迅速な政策対応により、多くの企業が活動制限期間中の資金繰り破綻を回避。もっとも今後は、雇用維持などを条件に返済が免除されるPPPを除き、債務の返済が必要に。新型コロナ流行前の時点で企業債務が高水準であったことも相まって、当面はデレバレッジの動きが設備投資など企業活動の重石となる見込み（図表2-4）。

（図表2-1）企業向け融資残高と金融機関の貸出態度



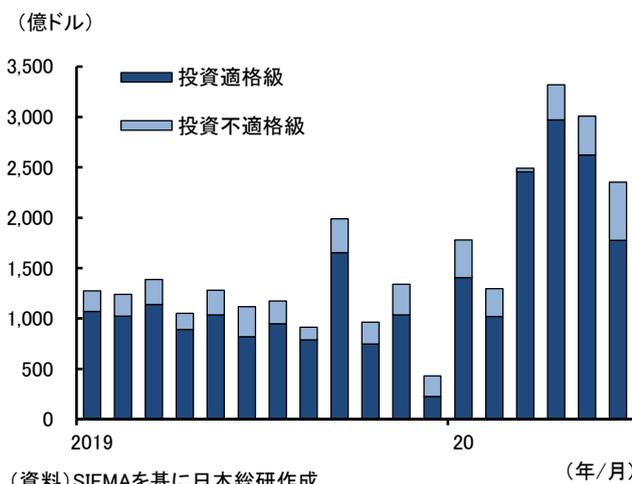
（資料）FRB  
（注）直近6月は24日までの週次データの平均。

（図表2-2）中小企業数と給与保護プログラム(PPP)承認件数



（資料）SBA、U.S. Census Bureauを基に日本総研作成  
（注）中小企業数は2017年時点。PPP承認件数は6月30日時点。従業員500名以上の中小企業であっても、PPPによる借入が可能な場合があるものの、ここでの利用率は承認件数を従業員500名未満の企業数で除して算出。

（図表2-3）米国の社債発行額



（資料）SIFMAを基に日本総研作成

（図表2-4）企業の債務残高(対GDP比)



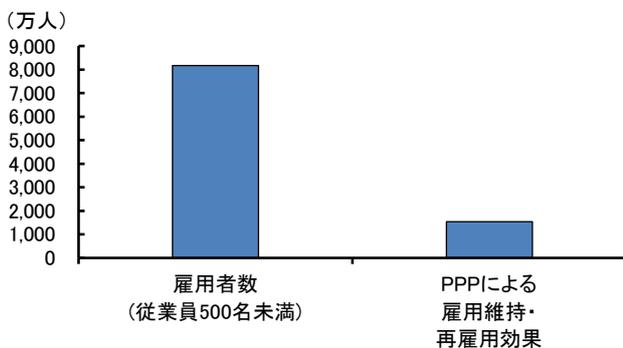
（資料）BEA、FRB、NBERを基に日本総研作成  
（注）シャドー部は景気後退期。

家計

消費者の自粛ムードが残り、失業率も高止まり

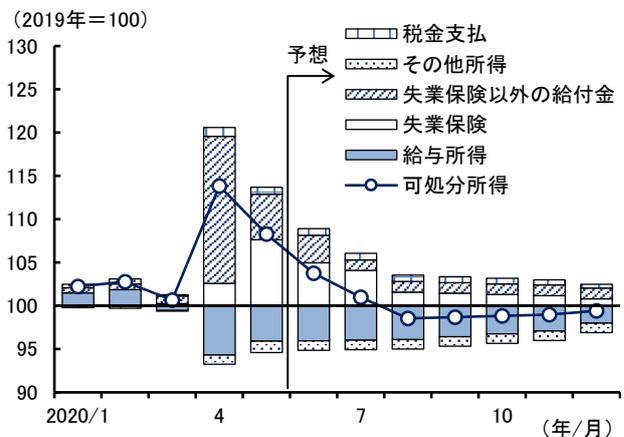
- (1) 労働市場では、3～4月に大量の失業者が発生したものの、3月に成立した中小企業向け「給与保護プログラム（PPP）」による支援や、4月下旬以降の経済活動の再開などにより、再雇用の動きが拡大。中小企業がPPPによる借入れの返済が免除される条件を満たすように資金の一部を人件費として支出した場合、PPPは中小企業の1,500万人程度の雇用維持や再雇用に寄与していると試算（図表3-1）。PPPなかりし場合と比べると、失業率は9%程度抑制される計算。
- (2) 所得環境に目を向けると、失業者の増加などを反映して給与所得は新型コロナ流行前と比べて減少しているものの、政府による現金給付や失業保険給付の拡充などにより、可処分所得は大幅な上振れ（図表3-2）。現金給付は一度限りの措置であるほか、失業保険の追加給付も延長されない限り7月末で期限切れとなるため、年後半には可処分所得が再び新型コロナ流行前を下回るとみられるものの、年間で均してみた可処分所得は昨年を上回る見込み。
- (3) もっとも、消費者の自粛ムードが残り、個人消費は新型コロナ流行前の水準を下回る状況が長引く見通し。グローバルに活動するコンサルティング会社が実施した消費者に対するアンケート調査によれば、多くの米国人が少なくとも2021年まで旅行や高級品などを中心に消費を元の水準まで戻すことは難しいと回答（図表3-3）。
- (4) 元の経済活動水準に戻るのに時間がかかるため、労働市場では失業率の高止まりが続く見込み（図表3-4）。新型コロナの感染拡大防止のための活動制限などに伴い、積極的な職探しをあきらめて非労働力化した「隠れ失業者」を加味すれば、失業率の実態は表面に現れている数値よりも数%ポイント高い可能性。今後、こうした「隠れ失業者」が労働市場に復帰する動きも失業率の低下を抑制する要因となる公算大。

(図表3-1) PPPによる雇用維持・再雇用効果(試算)



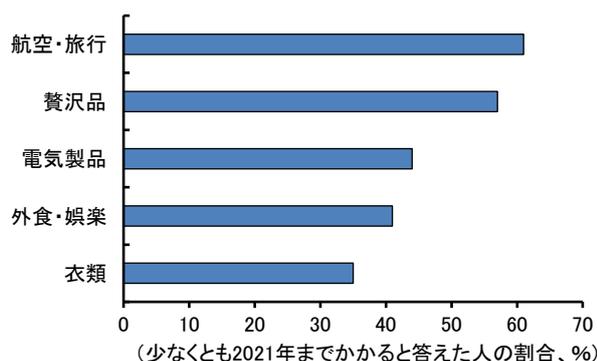
(資料) SBA, U.S. Census Bureauを基に日本総研作成  
 (注) PPPによる雇用維持・再雇用効果 = PPP承認額5,206億ドル × 60% ÷ (中小企業の週平均給与843ドル × 24週) で算出。  
 PPP承認額は6月末時点。中小企業データは2017年時点。

(図表3-2) 可処分所得の内訳



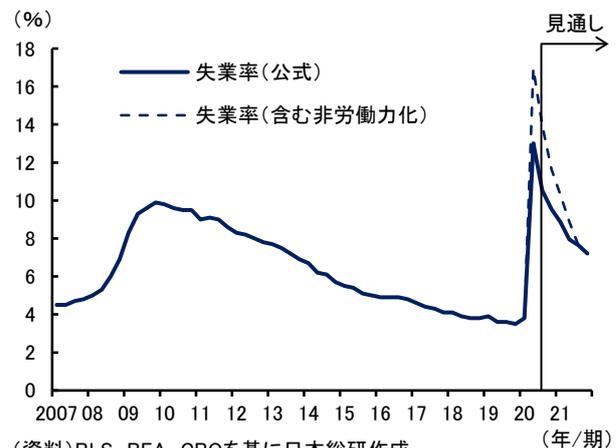
(資料) BEA, CBO, IRSを基に日本総研作成

(図表3-3) 消費者に対するアンケート調査結果  
 (元の消費水準に戻るのにどれくらい時間がかかるか)



(資料) Kekst CNCを基に日本総研作成  
 (注) 調査期間は6月1日から5日。

(図表3-4) 失業率

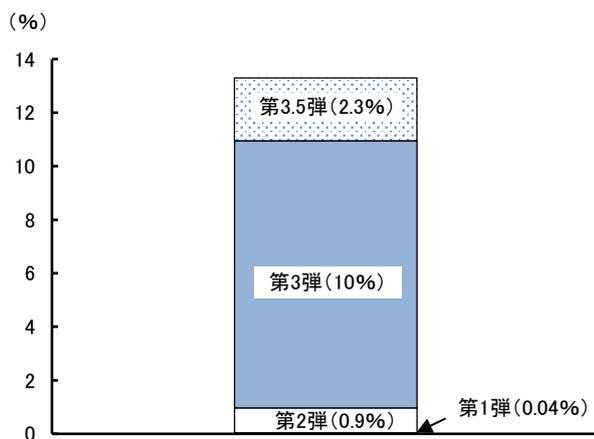


(資料) BLS, BEA, CBOを基に日本総研作成

## 財政政策 今夏中に追加経済対策が成立へ

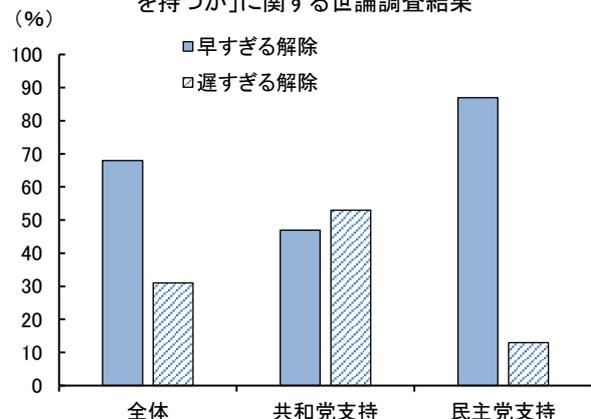
- (1) 新型コロナの危機対応として、議会では超党派で合計2.7兆ドル（対GDP比約13%）の大規模な経済対策が成立（図表4-1）。こうした経済対策は、これまでみてきたように、企業の資金繰り破綻の回避や失業の抑制、家計への所得補填などを通じて、経済活動基盤の毀損を抑えることに一定の効果。
- (2) その後、民主党が過半数を占める下院では、5月15日に総額3兆ドル規模の追加の経済対策が可決されたものの、共和党が過半数を占める上院では、審議が進んでいない状況。この背景の一つとして、共和党は追加の経済対策よりも経済活動の再開を優先させたことが指摘可能。世論調査では、感染拡大が深刻化した大都市部在住者が多い民主党支持者の大半は、早すぎるロックダウン解除を懸念していたのに対し、感染拡大が抑制された農村や郊外の在住者が多い共和党支持者の過半数は、ロックダウンの解除が遅すぎるとの見方（図表4-2）。
- (3) もっとも、共和党優勢の州では、経済活動の再開を優先させたことで、6月入り後、新規感染者数が急増（図表4-3）。こうした状況を受けて、共和党も追加支援に前向きになり始めており、今夏中に第4弾の経済対策が成立する公算大。
- (4) ただし、共和党内では、財政見通しの悪化を懸念する声が出始めているため、追加の経済対策は上程中の民主党案よりも規模が縮小され、1兆ドル（対GDP比約4.9%）前後の規模になると予想。米国議会予算局（CBO）の試算では、追加の経済対策が実施されない場合でも、財政赤字が急拡大し、連邦政府債務残高の対GDP比は2021年にかけて第二次世界大戦以来の最高水準まで上昇する見通し（図表4-4）。

（図表4-1）コロナ関連の経済対策の規模（対GDP比）



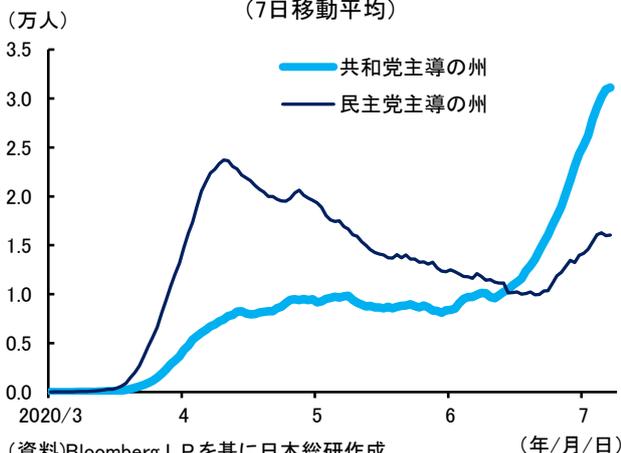
（資料）米国議会、CBOを基に日本総研作成

（図表4-2）支持政党別「ロックダウン解除にいかなる懸念を持つか」に関する世論調査結果



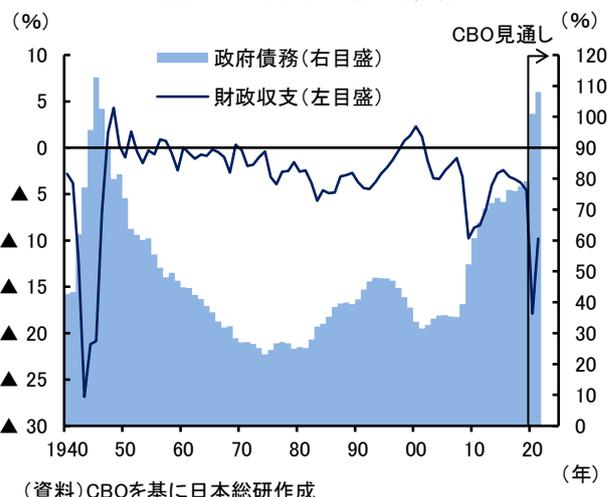
（資料）Pew Research Centerを基に日本総研作成  
（注）調査期間は4月29日から5月5日。

（図表4-3）支持政党別の新型コロナの新規感染者数（7日移動平均）



（資料）Bloomberg L.P.を基に日本総研作成  
（注）州知事の所属政党を基に集計。

（図表4-4）財政赤字と政府債務

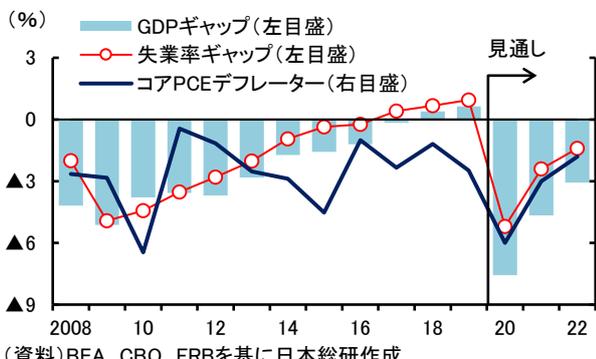


（資料）CBOを基に日本総研作成

# 金融政策 FRBはフォワードガイダンス強化とオープンエンド型QEへ

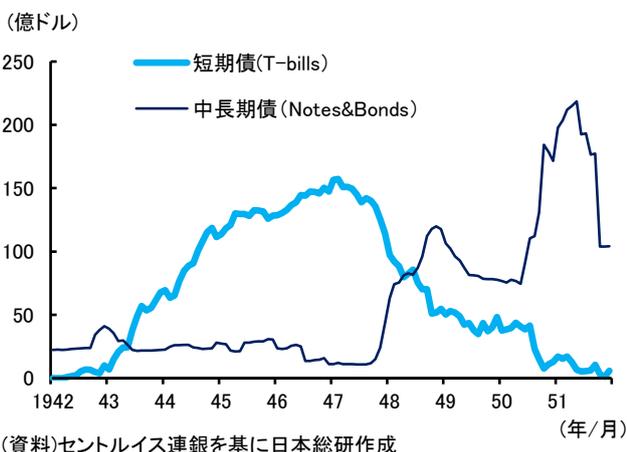
- (1) FRBは、3月以降、経済活動の停止や金融市場の混乱を受け、矢継ぎ早に金融緩和や流動性供給を実施。6月のFOMCでは、ゼロ金利政策の維持に加え、少なくとも今後数ヶ月は現行のペースでの資産買い入れ継続を決定。同時に示された経済見通しなどを踏まえると、2022年末時点でも実体経済の大幅な需要不足が残るなか、失業率は完全雇用水準まで低下せず、2%の物価目標も達成できない見込み(図表5-1)。FOMC参加者の政策金利見通しでは、全員がマイナス金利の導入を想定してない一方、大半が22年末までの利上げも想定せず(図表5-2)。
- (2) 先行きについては、9月会合で、①インフレ率に紐づけたフォワードガイダンスへの修正、②期限を明示しない資産買い入れ政策への移行、が決定されると予想。一方、イーロドキャップないしはターゲット(YCT)に関しては、6月のFOMC議事要旨において、ほぼ全ての参加者が費用対効果に多くの疑問を呈したことが判明しており、早期に導入される可能性は小。ただし、全ての参加者がYCTの設計や運用、その効果について更なる分析を行うことが有益との点で同意。今後、フォワードガイダンスが十分に機能せず、大幅な金利上昇が懸念される場合には、中短期ゾーンでのYCTの活用が検討される公算大。
- (3) FRBは、第二次世界大戦中から戦後にかけて、財務省からの要請を受けて国債管理政策として金利上限を設定、すなわちYCTを導入した経験。YCT導入当初は、FRBの短期国債買い入れを伴う金利目標へのコミットメントがフォワードガイダンスのような役割を果たし、FRBが長期国債を大量に買い入れることなく、長期金利を効率的に抑制(図表5-3、5-4)。一方、YCT終盤では、出口が意識されるにつれ、金利上限を防衛するために大量の長期国債買い入れが必要に。最終的には1951年に財務省・FRBが米国債価格維持政策を放棄することに合意した「アコード」により、YCTは終了。

(図表5-1) GDPギャップ、失業率ギャップとインフレ率



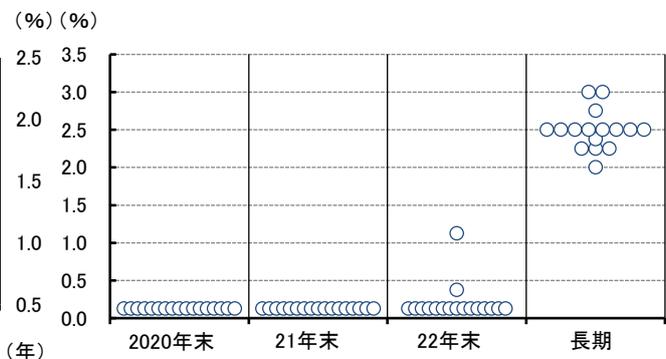
(資料) BEA, CBO, FRBを基に日本総研作成  
(注) 各年ともに第4四半期時点。実績は、BEA, BLS, CBOを基に作成。見通しは、FOMC参加者の経済見通しを基に作成。失業率ギャップは自然失業率から実際の失業率を引いて算出。

(図表5-3) 1942~51年にかけてのFRBの米国債保有残高



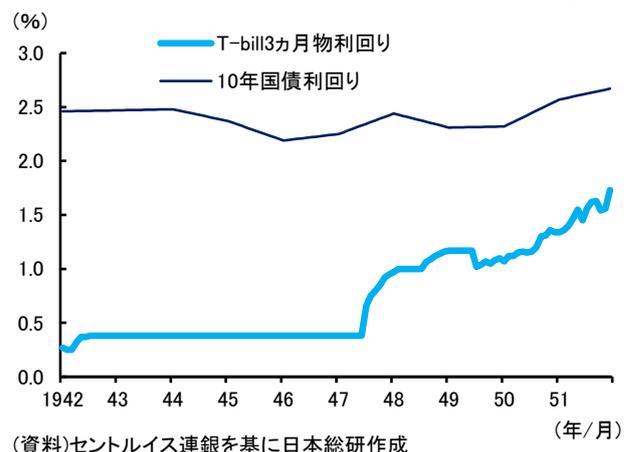
(資料) セントルイス連銀を基に日本総研作成

(図表5-2) FOMC参加者の政策金利の見通し



(資料) FRB  
(注) ドット(O)は各FOMC参加者の予測値を示す。参加者は17人。参加者の一人が長期の予測値を回答せず。

(図表5-4) 1942~51年にかけての米国の長短金利



(資料) セントルイス連銀を基に日本総研作成

## 見通し 経済活動水準がコロナ前に戻るのは2022年以降

- (1) 米国経済の先行きを展望すると、本年4～6月期は年率約3割のマイナス成長となる見通し(図表6-1)。新型コロナの感染防止のための活動制限を受けて、個人消費や設備投資が大きく落ち込むほか、1～3月期は堅調だった住宅投資も縮小へ。世界的な需要減退を受けて、輸出も大幅減に。
- (2) 4月下旬から経済活動の段階的な再開が進んでおり、7～9月期以降はプラス成長に転じる見込み。外出制限の緩和に伴い、個人消費や住宅投資が持ち直すとみられるほか、休止していた事業の再開や企業収益の改善に伴い、設備投資も徐々に回復に向かう公算大。政府やFRBによる迅速かつ大規模な政策対応は、企業の資金繰り破綻の回避や失業の抑制、所得補填などを通じて、経済活動基盤の毀損を抑えることに一定の効果。
- (3) もっとも、感染拡大への懸念が残るなか、V字型の力強い景気回復は見込み薄。企業の事業環境をめぐる不透明感やデレバレッジの動きなどが設備投資の抑制に作用するとみられるほか、家計の自粛ムードの残存や失業率の高止まりなどが重石となり、個人消費も新型コロナ流行前の水準を下回る状況が長引く見通し。
- (4) 結果として、2020年の成長率は▲5.3%に。経済活動水準がコロナ前に戻るのは22年以降となる見通し(図表6-2)。
- (5) サブシナリオとして、米国では依然として新型コロナの感染拡大を抑制できていないため、リスクは下振れ方向。全米の新規感染者数の増勢に歯止めがかからず、経済活動が再び停止する事態となれば、企業倒産が相次ぎ、失業率も上昇に転じるなかで、景気後退局面が長期化する恐れ(図表6-3)。

(図表6-1) 米国経済成長率・物価見通し

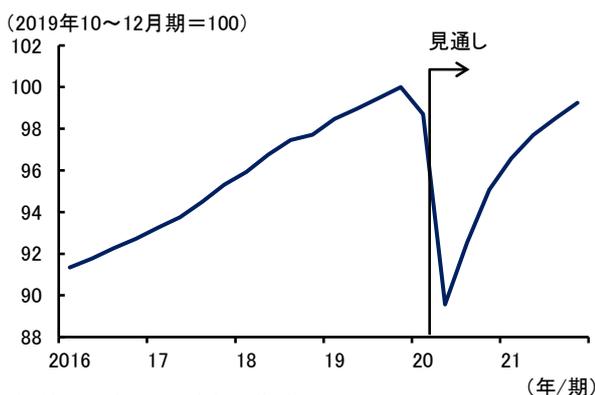
(四半期は季調済前期比年率、%、%ポイント)

	2019年			2020年						2021年				2019年 (実績)	2020年 (予測)	2021年
	7~9 (実績)	10~12	1~3	4~6 (予測)	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	2020年 (実績)	2021年 (予測)				
実質GDP	2.1	2.1	▲5.0	▲32.2	13.9	11.5	6.5	4.7	3.3	3.0	2.3	▲5.3	4.3			
個人消費	3.1	1.8	▲6.8	▲38.6	16.9	14.3	7.8	6.0	4.1	3.8	2.6	▲6.8	5.2			
住宅投資	4.6	6.5	18.2	▲33.2	13.4	10.2	5.7	2.3	1.6	1.2	▲1.5	0.4	2.9			
設備投資	▲2.3	▲2.4	▲6.4	▲34.7	14.5	11.8	6.9	4.2	3.4	2.9	2.1	▲7.7	4.2			
在庫投資(寄与度)	▲0.0	▲1.0	▲1.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	▲0.7	0.0			
政府支出	1.7	2.5	1.1	1.8	3.0	2.1	1.5	1.4	0.9	0.6	2.3	2.1	1.7			
純輸出(寄与度)	▲0.1	1.5	1.8	1.5	▲0.5	▲0.5	▲0.3	▲0.3	▲0.2	▲0.1	▲0.2	0.9	▲0.2			
輸出	0.9	2.1	▲9.0	▲41.4	16.6	11.1	7.7	5.8	4.3	3.6	▲0.0	▲9.1	4.2			
輸入	1.8	▲8.4	▲15.7	▲38.9	15.4	11.6	7.6	6.1	4.4	3.5	1.0	▲11.6	4.5			
実質最終需要	2.1	3.5	▲3.3	▲32.2	13.9	11.5	6.4	4.7	3.3	3.0	2.3	▲4.6	4.3			
消費者物価	1.8	2.0	2.1	0.3	0.6	0.9	1.2	1.9	1.9	1.8	1.8	1.0	1.7			
除く食料・エネルギー	2.3	2.3	2.2	1.2	1.3	1.4	1.6	1.5	1.6	1.7	2.2	1.5	1.6			

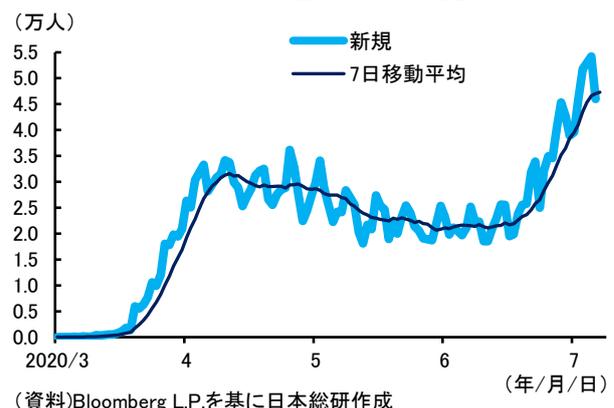
(資料) BEA、BLSを基に日本総研作成

(注) 在庫投資、純輸出の年間値は前年比寄与度、四半期値は前期比年率寄与度。消費者物価は前年(同期)比。

(図表6-2) 米国のGDP見通し(水準)



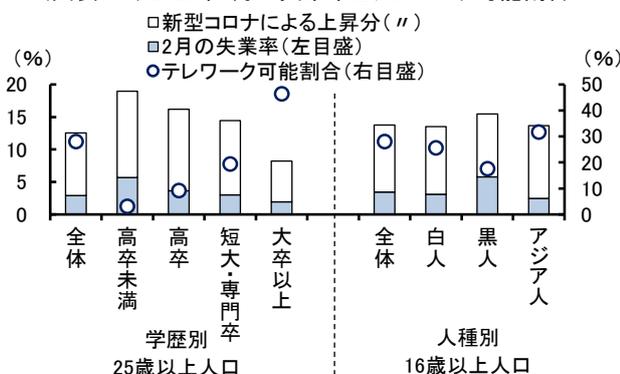
(図表6-3) 全米の新型コロナの新規感染者数



## 中長期① 様々な分野で進む二極化

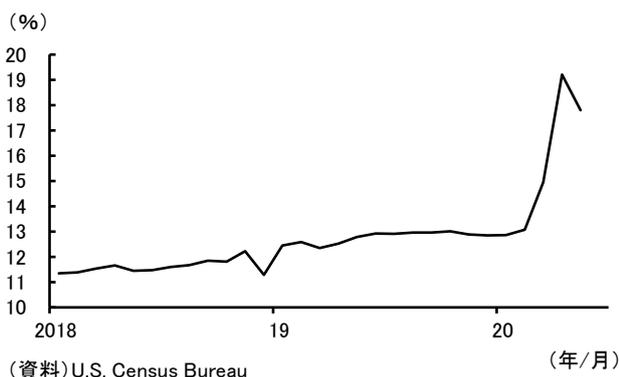
- (1) 新型コロナは経済全体に大きな影響を与え、かつその影響の大きさは一様ではなかったことから、家計・企業部門で二極化が加速。
- (2) 家計部門では、ロックダウンを受けて、テレワークが困難な労働者を中心に企業の雇用削減が行われたため、労働者間の格差が拡大。とりわけ、テレワークが可能な職務についている割合は学歴の高さに比例する傾向があることから、相対的に学歴の低い労働者ほど失業率が大きく上昇（図表7-1）。また、人種間でも、テレワークが可能な割合の低い黒人層の失業が深刻。
- (3) 加えて、緩和的な金融環境の下で、資産価格の上昇が所得格差を助長する公算が大。米国では、所得上位10%の超富裕層とそれ以外とで保有資産規模に大きな格差があり、資産価格上昇の恩恵は高所得者層に偏る見通し（図表7-2）。
- (4) 一方、企業部門では、産業・企業間の優勝劣敗が鮮明に。新型コロナの流行を機に消費者のEコマースシフトが加速（図表7-3）。先行きについても、新型コロナの感染に対する懸念が完全に払拭されるには時間を要するとみられるなか、多くの消費者がオンラインサービスの活用を続ける見込み。結果として、リアル店舗を主とする企業にはコロナが重石となる一方、オンライン販売網に強みを持つ企業や、そのシステムを提供するIT企業には追い風に。
- (5) 市場では、オンラインサービスの基盤を提供するプラットフォーマーの成長期待が高まっており、その代表格であるGAFAM5社の時価総額がS&P500構成銘柄に占める割合は20%超まで上昇（図表7-4）。これらの企業は、これまでに築き上げた優位性を活かして技術開発や成長分野への投資を積極的に行っていることから、プラットフォーム事業への参入障壁は高まる一方。プラットフォーマー規制導入の議論も進展しておらず、結果として先行きも企業間の二極化傾向が続く見通し。

（図表7-1）2020年4月の失業率とテレワーク可能割合

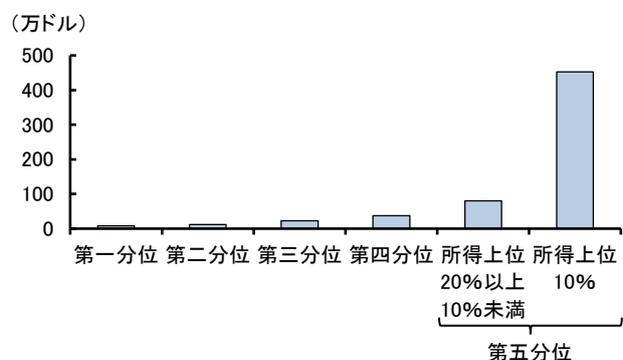


（資料）BLS “Job Flexibilities and Work Schedules 2017-2018”  
“The Employment Situation”を基に日本総研作成  
（注）テレワーク可能割合は、2017年から18年調査の平均値。

（図表7-3）小売売上高に占める通販・オンラインの割合



（図表7-2）所得五分位階級別の平均保有純資産額（2016年）



（資料）FRB “Survey of Consumer Finances 2016”

（注）所得五分位は、各世帯を所得の低い順から並べ、人口で5等分する分類方法。

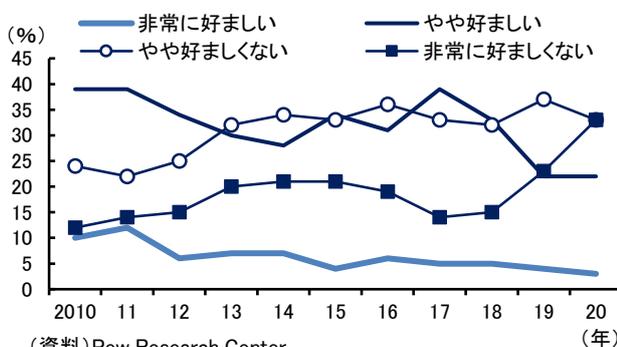
（図表7-4）GAFAMの時価総額がS&P500構成銘柄に占める割合



## 中長期② 強まる反中国・反グローバリズム

- (1) 新型コロナの感染拡大を受け、トランプ政権の発足以降に強まっていた反中国・反グローバリズムの動きが加速する見込み。
- (2) 米国では、新型コロナの世界的な流行の責任は中国にあるとみなされており、中国への批判的な見方が増加（図表8-1）。こうしたなか、今秋の大統領選挙で再選を目指すトランプ大統領は、世論に迎合する形で対中姿勢を再び強硬化。中国政府が香港への統制を強化する「国家安全維持法」を制定した問題をめぐっては、法案段階から、中国政府に関係する留学生へのビザ発給の停止といった制裁を実施。これまで多くの中国人留学生が米国で学んでいたものの、今後は減少していく可能性（図表8-2）。また、米国議会は、国家安全保障などの観点から、かねてより中国の勢力拡大の抑制を超党派で進めており、香港問題に関しても、金融制裁を可能にする香港自治法の成立を推進。米国の政界は反中国という面では一枚岩であり、米中対立の長期化は避けられず。
- (3) もっとも、両国経済は深く結びついていることから、サプライチェーン再編など経済面の米中デカップリングは緩やかなペースで進む見込み。大手コンサルティング会社の調査によれば、再編費用や現地労働者の高い技能水準などを背景に、関税や感染症といったリスクがあるなかでも、大多数の企業が中国生産拠点の維持を選択（図表8-3）。
- (4) 一方、反グローバリズムについては、新型コロナが国境をまたぐヒトの自由な往来を通じて世界中に拡散したことから、とりわけ入国規制が焦点となる見通し。米国は人口の1割強を移民が占める移民大国であるものの、反移民を掲げるトランプ政権が入国規制を強化するなか、近年の移民人口の増加ペースは大幅に鈍化（図表8-4）。本年入り後も、トランプ大統領は、6月下旬に一部就労ビザの年内新規発給の停止を決定するなど、移民規制を一段と強化。移民流入の抑制が続けば、多様性を原動力としてきた米国の中長期的な成長力の低下は不可避。

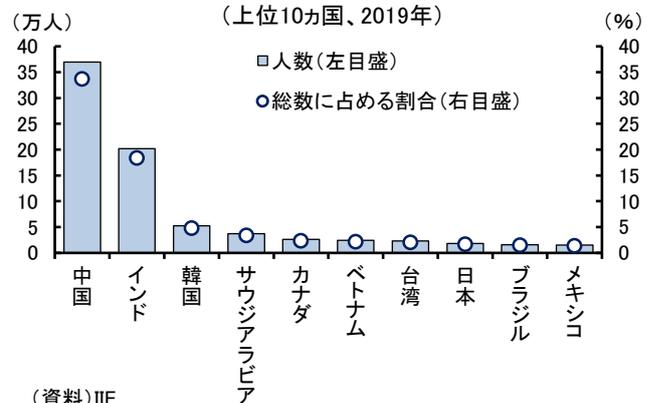
(図表8-1) 米国民の中国への印象



(資料) Pew Research Center

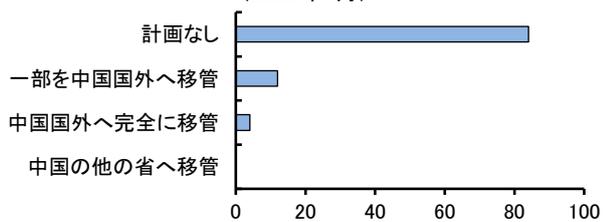
(注) 調査は毎年春に実施。2020年の調査期間は3月3日から29日。

(図表8-2) 出身地別の在米留学生数 (上位10カ国、2019年)



(資料) IIE

(図表8-3) 米大企業の中国生産拠点の移管予定 (2020年3月)



(資料) PwC "Supply Chain Strategies Under the Impact of COVID-19 of Large American Companies Operating in China"

(注) 「新型コロナを受けて、生産拠点やサプライチェーンを中国国内の別の地域や中国国外に移管する計画を立てたか」という質問。調査期間は3月6日から13日。

(図表8-4) 米国の人口 (前年比)



(資料) U.S. Census Bureauを基に日本総研作成

(注) 2019年の移民人口については、人口総数に占める移民の割合が18年から変化しないと仮定して算出。