

2024年選挙イヤーの世界経済と台湾経済 ～「トランプ2.0」で何が起こるのか？～

みずほリサーチ&テクノロジーズ

調査部

首席エコノミスト 武内 浩二

2024年6月

ともに挑む。ともに実る。

MIZUHO



日米金融政策への思惑から、ドル高・円安が進行

日銀は慎重に利上げを検討

FRB は利下げを模索も後ずれ

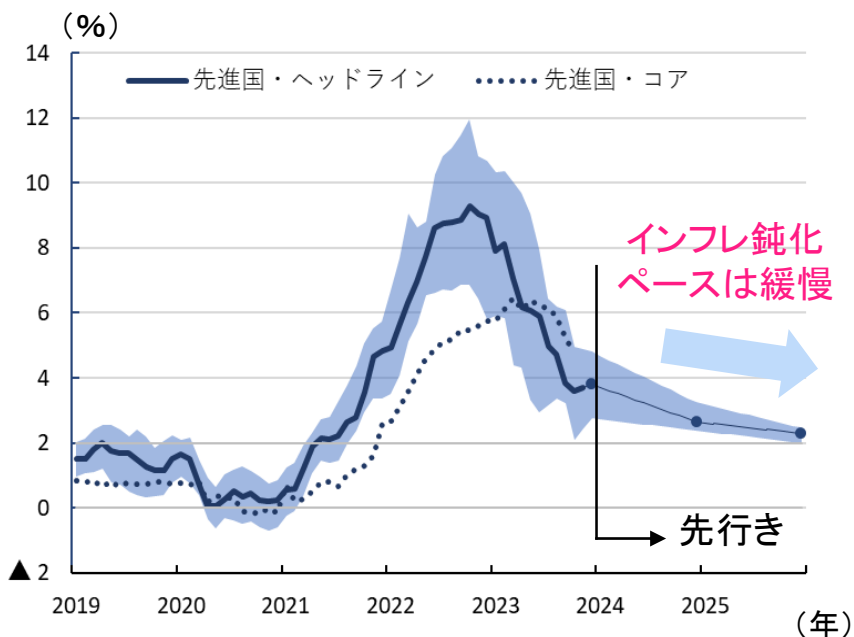


(出所)みずほリサーチ&テクノロジーズ作成(with ChatGPT)

2024年の世界観: Beyondインフレの世界、世界的な選挙イヤー

- グローバルインフレはピークアウト、欧米は利下げを探る一方、日本はマイナス金利解除が視野に
 - ただし、インフレ鈍化ペースは緩やかで、構造的なインフレ圧力もあり、再燃リスクは残存
- 台湾総統選を皮切りに各国選挙が目白押し、最大の注目は秋の米大統領選挙
 - 選挙結果や選挙に向けた思惑が先行きの不確実性を高める要因に

先進国のインフレ率



(注1) 約30カ国のデータから作成

(注2) 折れ線は中央値、シャドーは第1四分位から第3四分位の分布

(注3) 2023年10月までは実績値、以降は各年末のIMF見通しを結んでおり、月次データは存在しない

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

2024年の主な選挙

日程	主な選挙
1月	台湾総統選挙
2月	インドネシア大統領選挙
3月	ロシア大統領選挙
4月	韓国総選挙
4~5月	インド議会選挙
6月	メキシコ大統領選挙
6月	欧州議会選挙
9月	自由民主党総裁選挙
11月	米国大統領選挙
年内	南アフリカ総選挙
翌年1月迄	英国議会総選挙

(出所) 各種報道より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

本日の論点

1. 世界経済はどうなるのか？

- 米国経済の底堅さの理由とFRBの金融政策の行方
- 半導体市況と台湾経済の行方
- 日本の賃金・物価動向と日銀金融政策の行方

2. 「トランプ2.0」で何が起こるのか？

- もしトランプ氏が大統領になったら・・・
- インフレ、国際秩序、脱炭素などにどんな影響があるのか
- 中期的には米国の世代交代が影響？

1.世界経済はどのようなのか？

～ 米国の経済・物価動向と金融政策が注目点 ～

世界経済：IMFは2024年の成長率を上方修正。中期見通しは慎重な見方を維持

- IMFは2024年の成長率を+3.2%に上方修正。米国・インド経済の上振れが主因
 - 米国は2023年10～12月期の実績上振れを、インドは内需の堅調さと生産年齢人口の増加を反映
 - 先行きの下振れリスクは低下。主なリスク要因は①軍事対立激化による商品価格の高騰、②インフレと金融ストレスの長期化、③中国不動産不況の長期化と波及、④高水準の政府債務を背景とした急激な財政支出抑制
- 中期見通しは引き続き慎重な見方。人口成長鈍化に加え、経済分断や企業格差の拡大が下押しとの見立て
 - 一方でAIによる生産性引き上げ効果に期待。AIはすでいくつかのタスク処理能力で人間を凌駕

主要国・地域のIMF世界経済見通し(2024年4月)

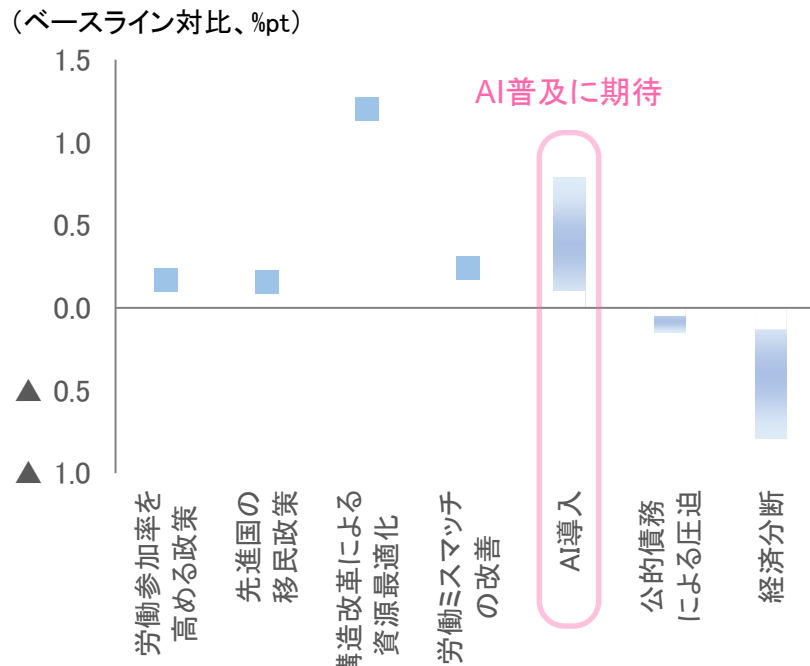
	2023	2024	2025	2024		2025	
		IMF4月		IMF1月	IMF1月		
世界実質GDP成長率	3.2	3.2	3.2	3.1	3.2		
米国	2.5	2.7	1.9	2.1	1.7		
ユーロ圏	0.6	0.8	1.5	0.9	1.7		
日本	1.9	0.9	1.0	0.9	0.8		
中国	5.2	4.6	4.1	4.6	4.1		
ASEAN5	4.2	4.7	4.4	4.7	4.4		
インド	7.8	6.8	6.5	6.5	6.5		

底堅いが過去の水準を下回る

回復ペースに差

(出所) IMFより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

中期見通しにおける政策効果のインパクト

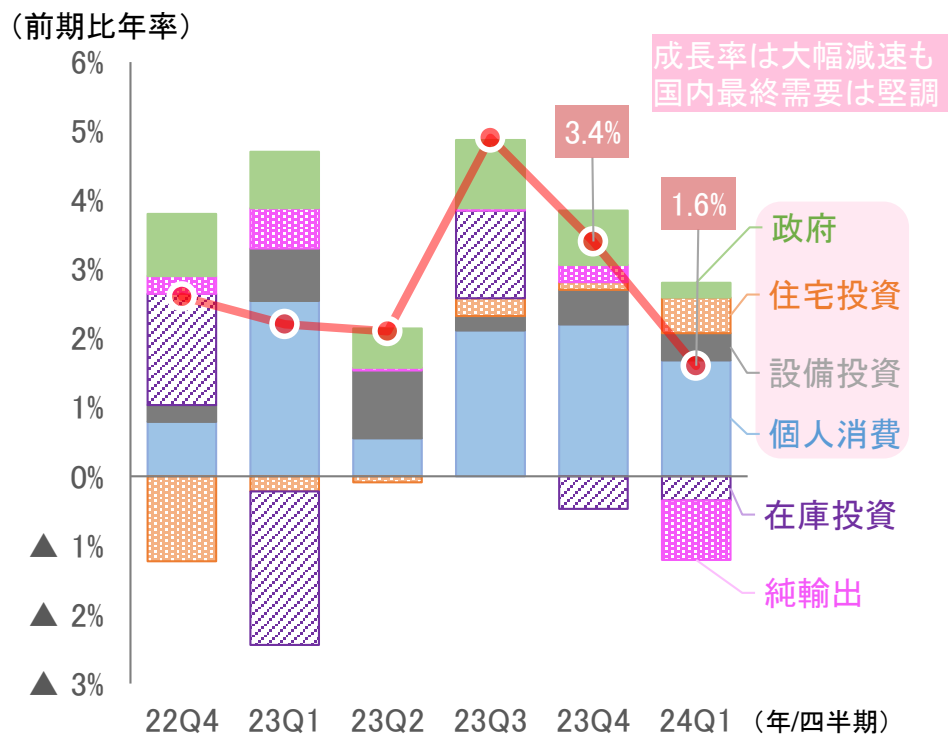


(注) AI導入、公的債務による圧迫、経済分断はレンジ評価
(出所) IMFより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

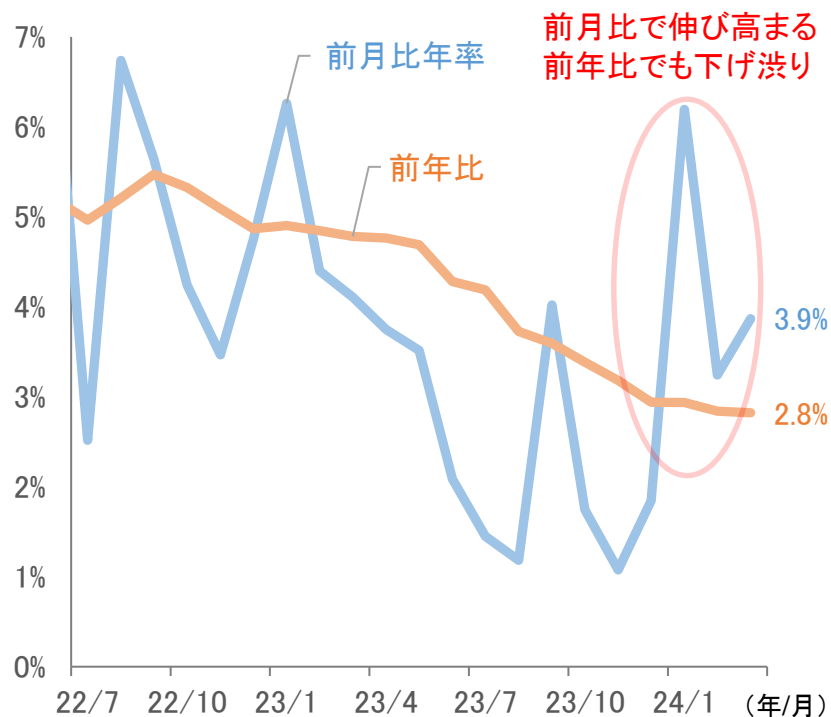
米国: 経済堅調の一方で根強いインフレ圧力。市場参加者は経済の過熱を懸念

- 2024年1~3月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.6%と前期(同+3.4%)から急減速
 - 事前予想(同+2.1%)を下回る結果となったが、在庫や外需のマイナス影響が大きく、国内最終需要は3%前後の伸びを維持。米国経済は堅調との見方変わらず
- FRBが重視する個人消費支出(PCE)デフレーターは足元で減速基調が一服。インフレ圧力根強さを再認識
 - 変動の大きい食品・エネルギー除くコアでも3カ月連続で前月比年率+3%超と高い伸びが継続

米実質GDP成長率の寄与度分解



コア個人消費支出(PCE)デフレーター

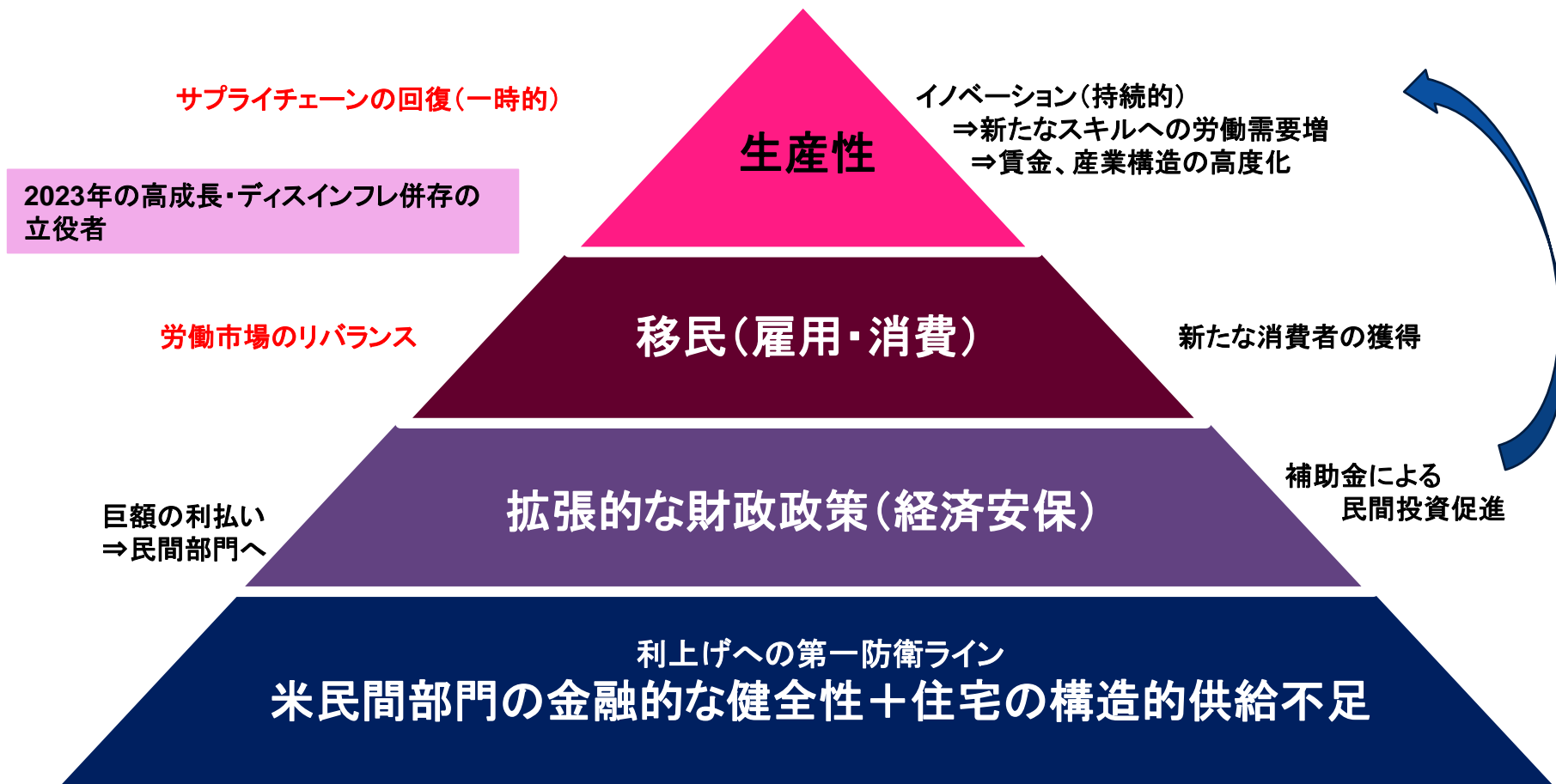


(出所) 米国商務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(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

米国:なぜ米国経済は高金利下で崩れないのか

米国経済を支える要因



(注)債務元利払いの可処分所得に対する比率
(出所)FRBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国:消費堅調の背景に家計の財務健全化、低金利で家計は固定金利に乗り換え

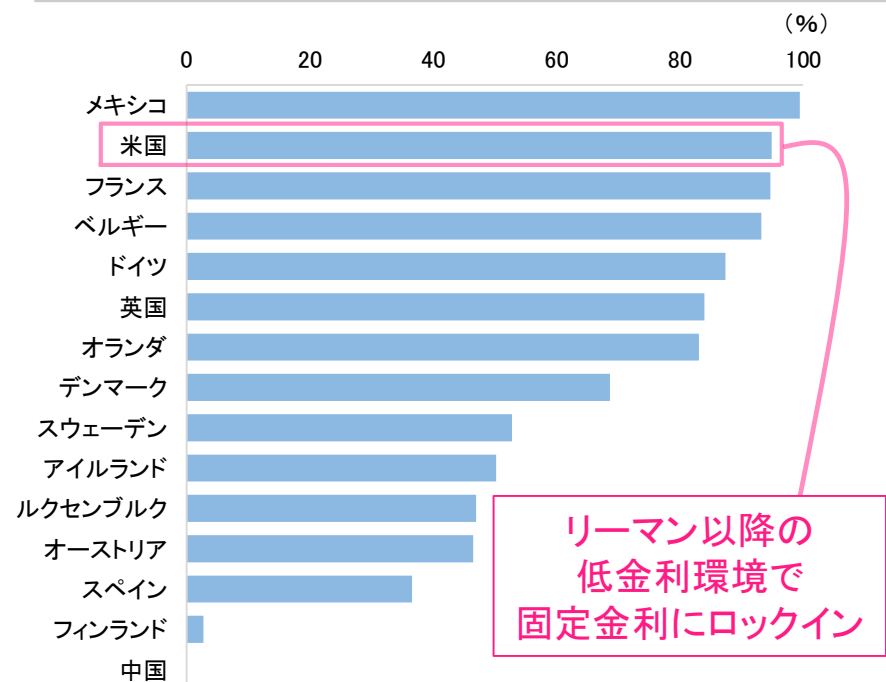
- 大幅な利上げが行われる中でも、家計の債務返済負担率には大きな変化がみられず
 - 雇用所得環境が良好であることに加えて、家計でレバレッジの低下が進んだことや、ローンの返済期間を長期固定化してきたことで、利払いの負担感が増えづらい構造に
- 家計債務の7割を占める住宅ローンは、低金利環境下で借り換えが進み、利上げ局面でも利払い負担は高まりづらい
 - 米国の住宅ローンの固定金利割合は9割超と世界的に見ても高位

家計の債務返済負担率(債務元利払い÷可処分所得)



(注)債務元利払いの可処分所得に対する比率
(出所)FRBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

住宅ローン残高に占める固定金利の割合

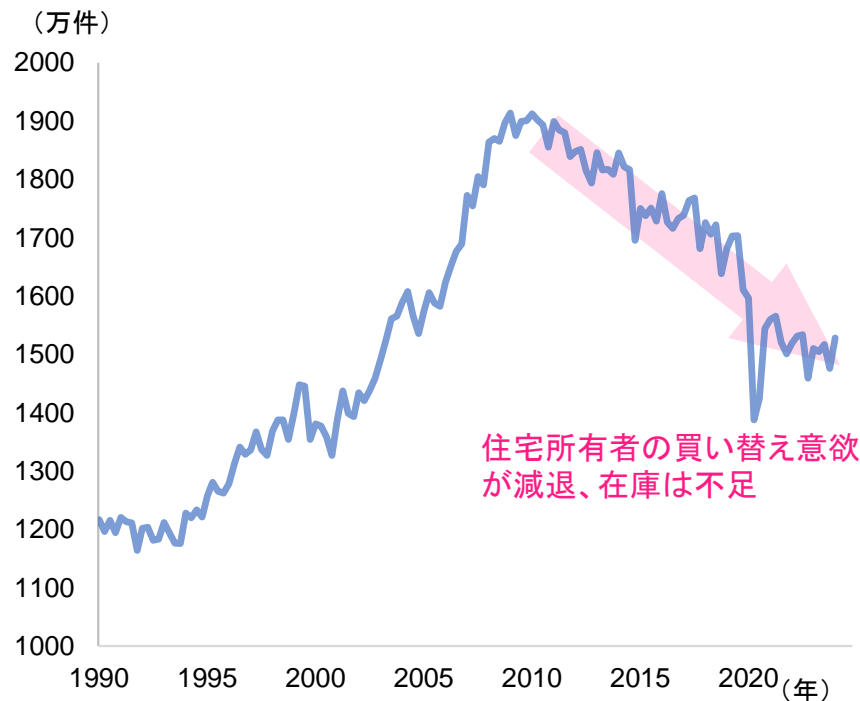


(注)2020~22年平均。ただし、データの発表の都合により国に応じて時点は異なる
(出所)BISより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国: 高金利でも住宅在庫は不足、住宅の着工や価格を支える原因に

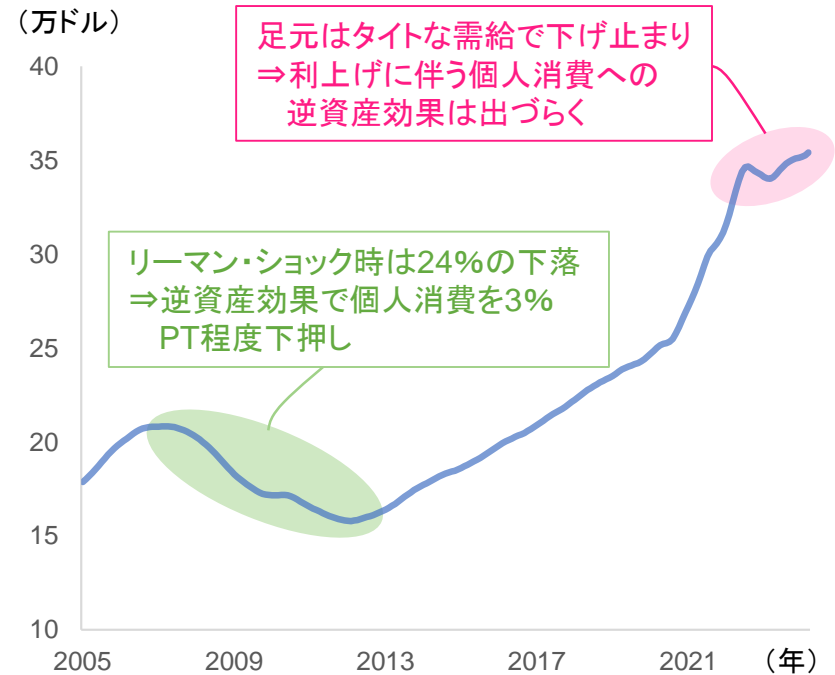
- 住宅市場においては、在庫不足の中で、新築着工は高水準を維持
 - 住宅所有者が高い借り換えコストを負担して住宅を買い替えることに消極的に。その結果として、中古住宅市場では深刻な在庫不足が発生
- 住宅価格は、足元のタイトな需給バランスを背景に高止まり、個人消費に対する逆資産効果が出づらいう原因に
 - リーマン・ショック時の住宅価格は24%下落、逆資産効果により個人消費を3%PT程度下押しした計算

住宅の空室在庫



(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

住宅価格

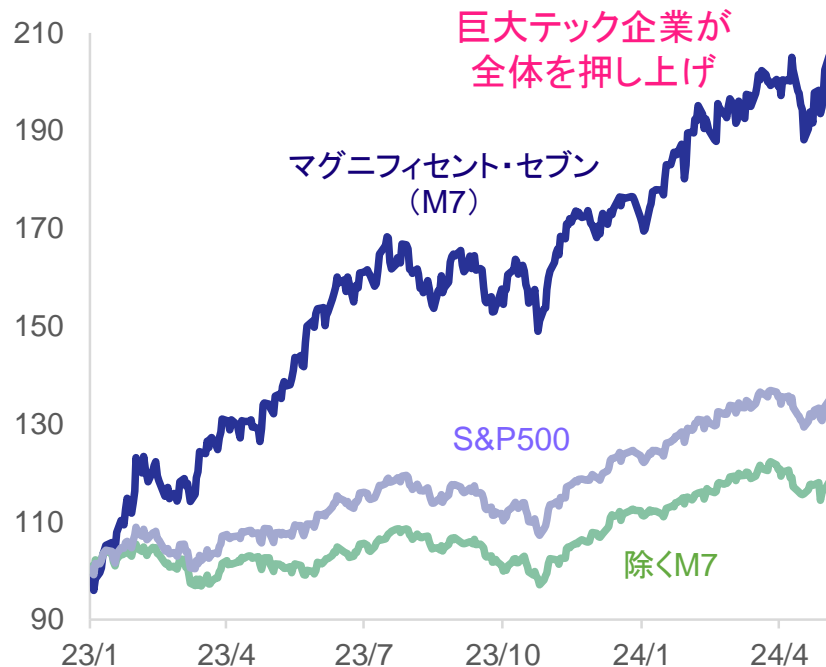


(出所)Zillowより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国: 良好な株式市場や拡張的な財政政策が家計金融資産を押し上げ

- **巨大テック企業群「マグニフィセント・セブン(M7)」の株価は力強く上昇、S&P500は高値圏で推移**
 - 生成AI開発に不可欠な画像処理半導体(GPU)を手掛けるエヌビディアの株価は年初から+14%(23年通年: +239%)の上昇。S&P500全体の時価総額に占めるM7の割合は約3割まで拡大
- **良好な住宅価格や株価に支えられ家計の資産は増加、高金利の消費者ローンを借り入れずに済む要因に**
 - 23年末の米家計の純資産は156兆ドルと可処分所得の7.6倍(2019年: 同7.0倍)に上る

S&P500指数



(出所) Bloombergより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

家計の純資産残高(対可処分所得)



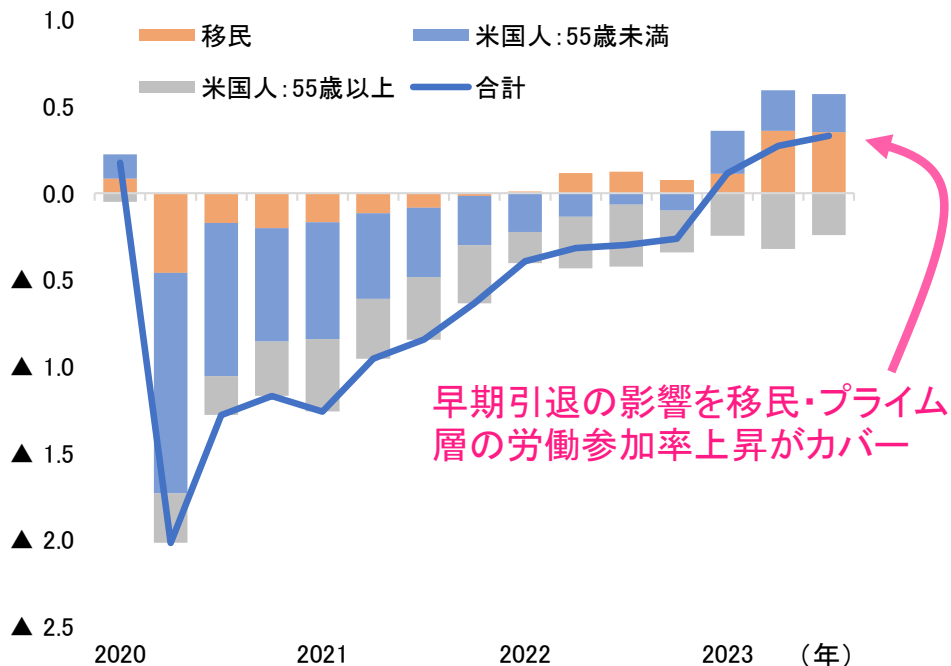
(出所) FRB、米商務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国:移民・プライム層が「ヒト不足」を緩和。雇用増とインフレ抑制に寄与

- コロナ後に高齢層が早期退職した一方、移民や女性がその穴を埋める形で増加
 - 移民増加の背景には、バイデン政権後の流入増も後押し。ただし、2024年大統領選挙で移民に後ろ向きな共和党が勝利すれば、移民流入が減少し労働供給不足が再燃するリスクあり
- 移民等の労働供給の拡大で、雇用増と労働需給の緩和が両立
 - インフレ鈍化に伴い実質賃金の伸びはプラス転化。実質賃金上昇と雇用者数の増加が個人消費を下支え

コロナ以降の労働参加率の変化要因(人口動態に伴う要因除く)

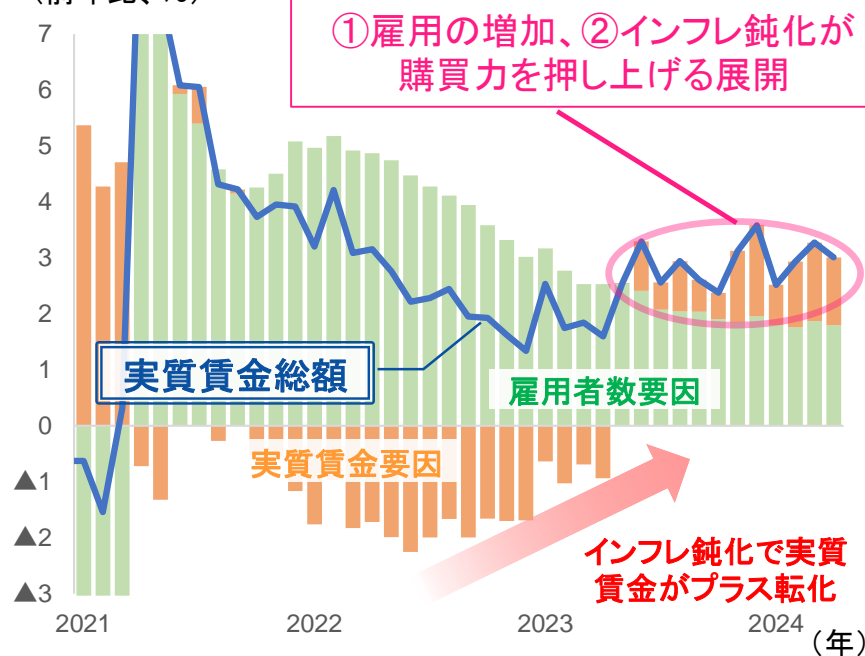
(2019年平均対比変化率、%)



(出所)米国労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

実質雇用者所得

(前年比、%)

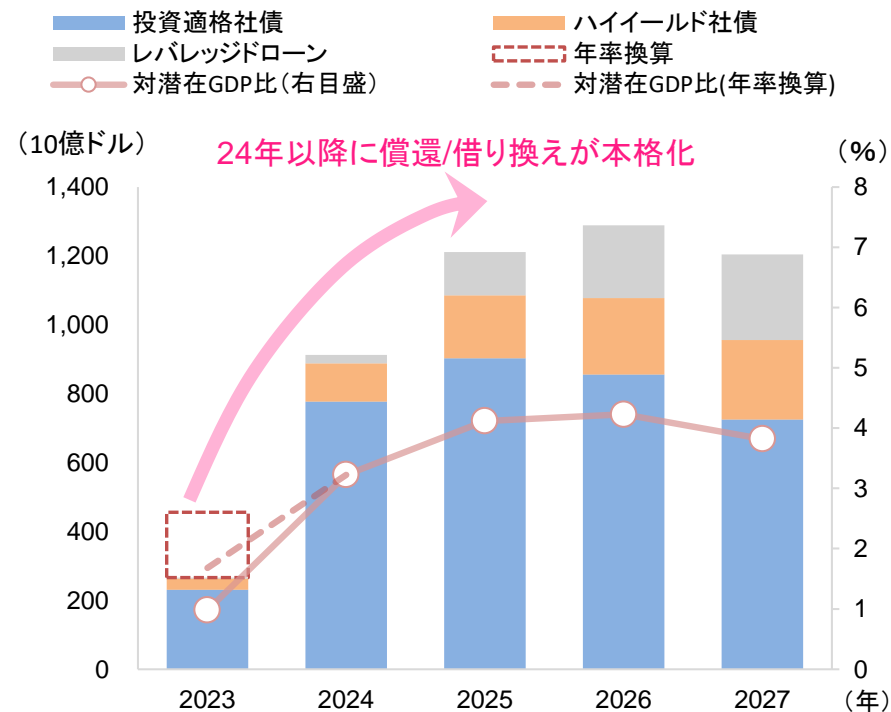


(出所)米国商務省、米国労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国: 今後企業の債務が償還を迎えることで利払いは緩やかに増加へ

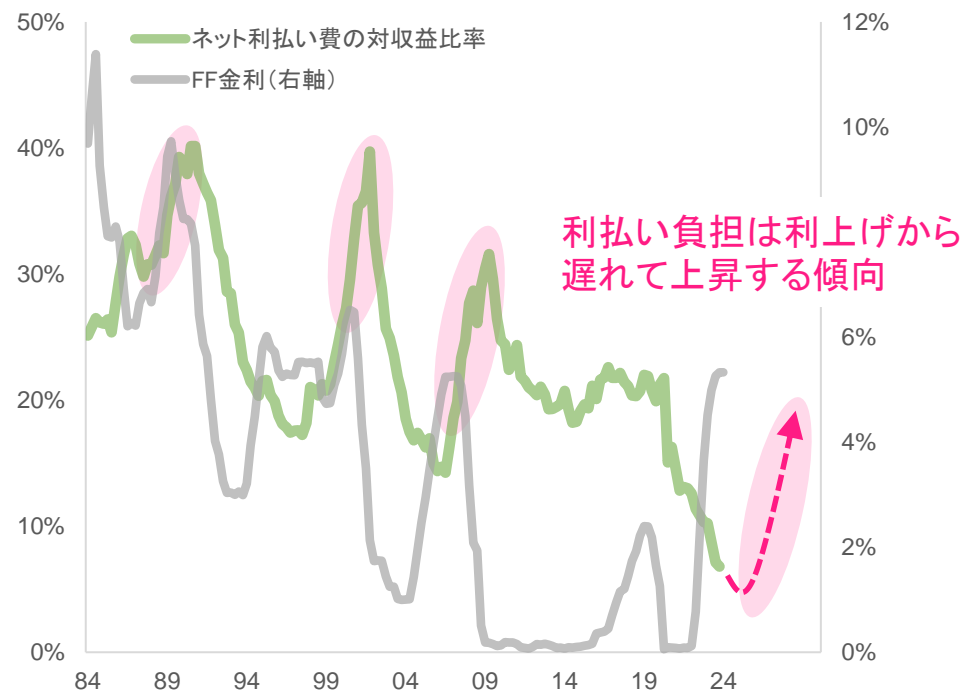
- コロナ禍で発行した社債は2024年以降に償還期日が到来、今後利払いは緩やかに増加する見込み
 - 社債発行額は、2020年が2.3兆ドル、2021年が2.0兆ドルといずれも2019年の約1.5倍。これらの債券の償還年限は3～4年程度のものが多く、2024年以降に償還／借り換えが本格化
- 過去の利上げ局面でも、企業の利払い負担は利上げから遅れて上昇する傾向

償還年別社債残高



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

収益対比のネット利払い費

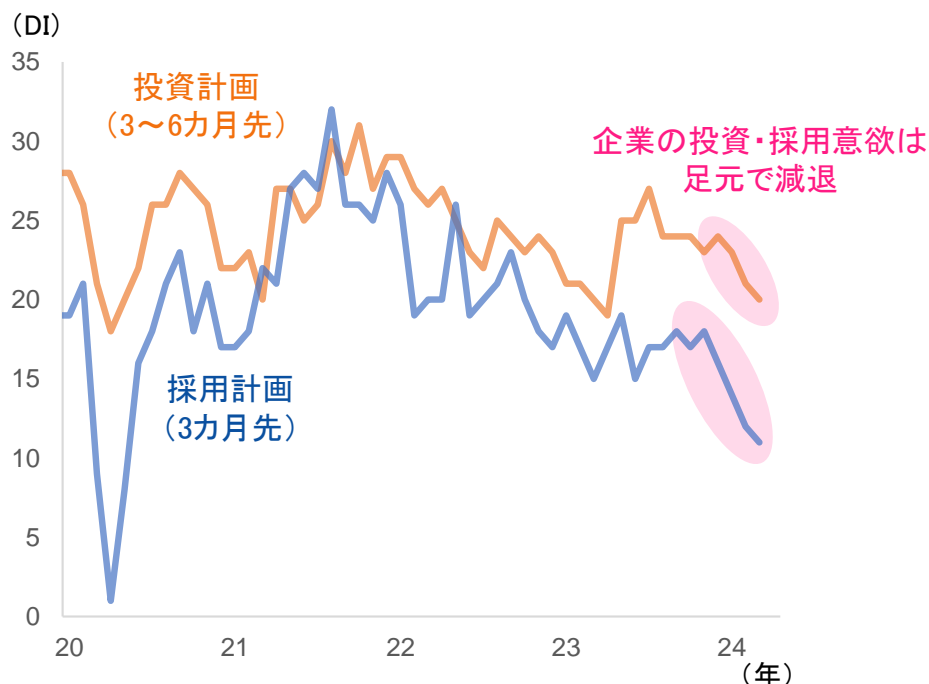


(出所) BEA、FRBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国: 利払い増も景気への影響は限定的、米経済は「ソフトランディング」へ

- 企業の投資や人員採用の姿勢は徐々に沈静化しており、先行きの景気抑制要因に
- 先行きは固定金利借入の借り換えが進むことで、利払い負担は増加を見込む
 - ただし、負債額が大きいことから利払い負担の大幅な上昇は避けられ、景気全体への影響は限定的と予想
⇒ 米国経済はソフトランディングへ

中小企業の投資・採用計画

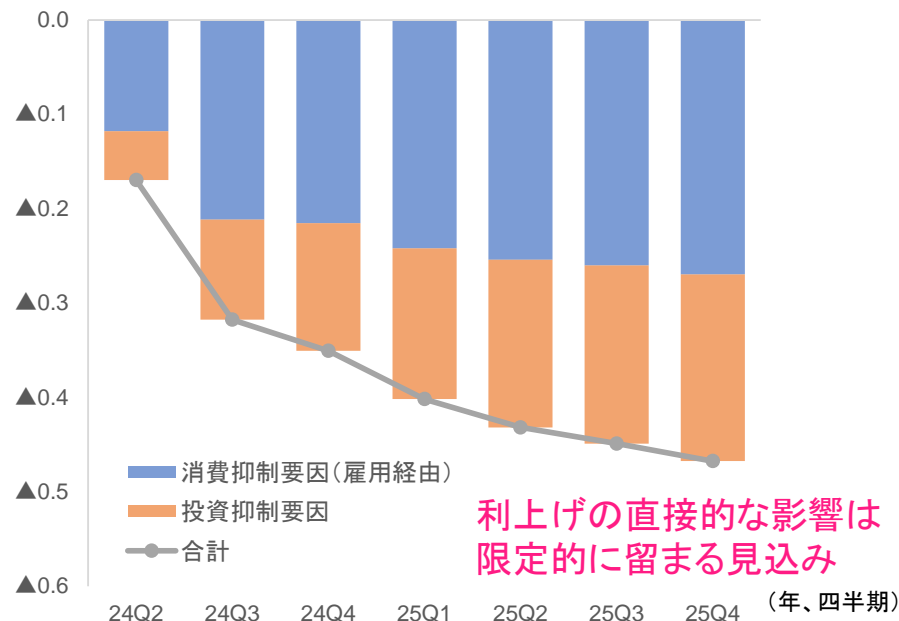


(注) 投資・雇用の増加計画があると回答した企業の割合(%) - 削減計画があると回答した企業の割合(%)

(出所) NFIB、アトランタ連銀より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

利払い増による景気への影響

(実質GDP前期比年率への影響、%)

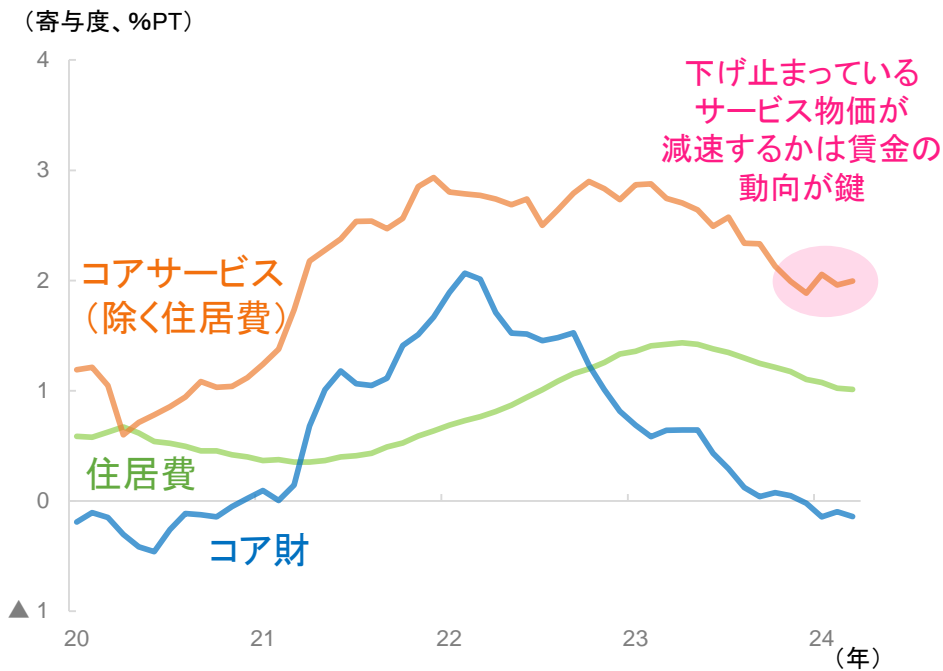


(注) 企業収益、個人消費、民間設備投資、雇用者数の4変数のVARによる推計
(出所) BEA、BLS、FRBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国：足元で高止まりするサービスインフレは賃金の減速とともに低下へ

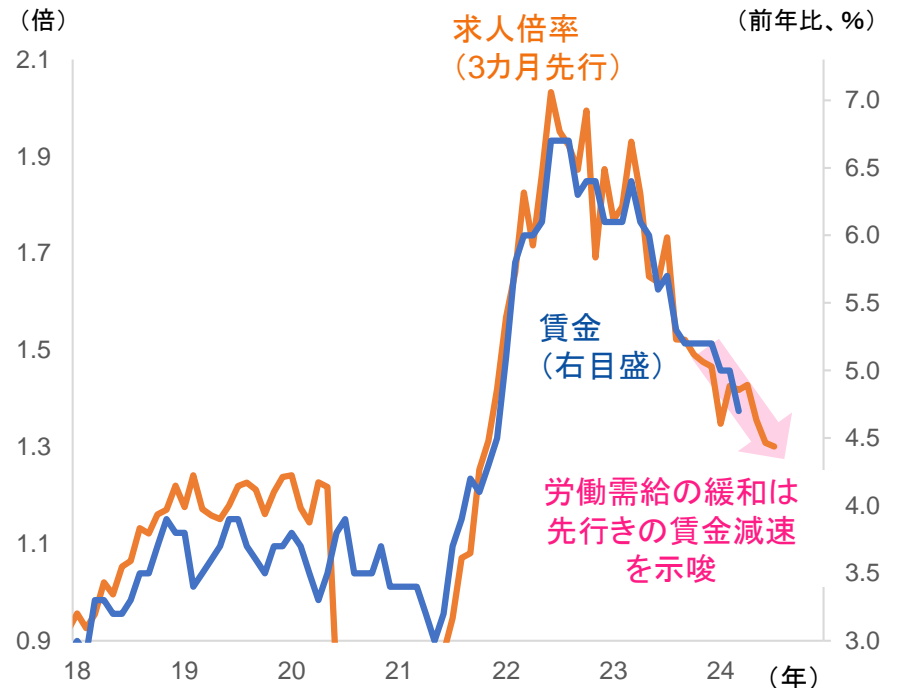
- 3月のコアインフレ率は前年比+2.8%とピークの5.6%(22年2月時点)からは低下も、このところ減速ペースは緩慢
 - 足元で下げ止まっているコアサービス物価が減速に転じるか否かは、賃金の動向が鍵
- 3月の求人件数は849万件と事前予想(868万件)を大きく下振れ。求人倍率は1.32倍(2月:1.37倍)に低下
 - 求人件数の先行指標となるリアルタイムデータ(Indeed)は緩やかな減速基調を維持
 - 今後緩やかながらも景気が減速に転じることで、労働需給は緩和を継続する見込み。それに伴い賃金の伸びも鈍化すると予想

コアインフレ率の内訳



(注)PCEDベース
(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

労働需給と賃金の動向

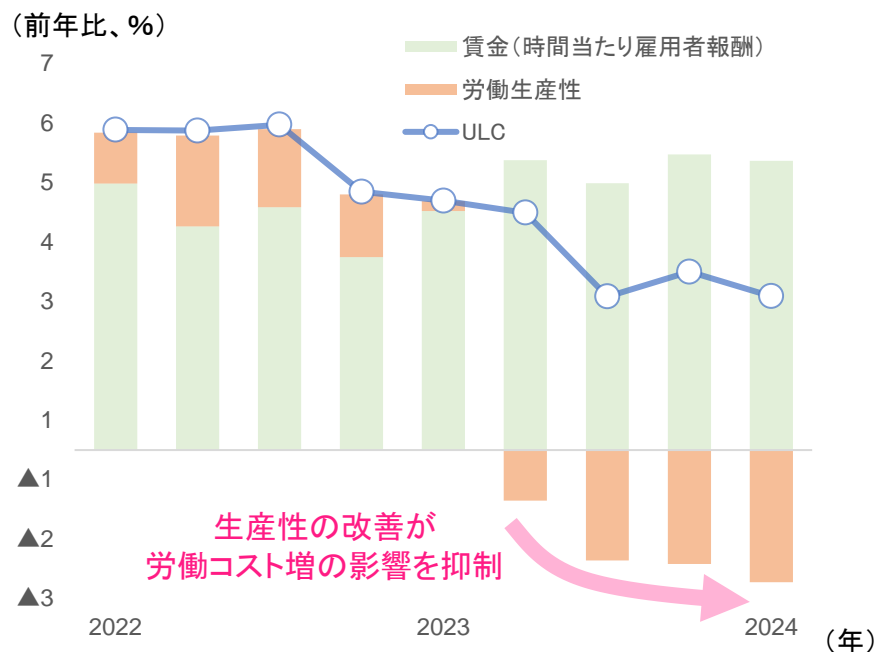


(注)直近(4月)の求人倍率は、リアルタイムデータ(Indeed)によりJOLTSベースの求人数を推計
(出所)米国労働省、Indeed、アトランタ連銀より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国:生産性上昇もインフレ鈍化の見方をサポート

- 労働生産性の向上が賃金上昇によるコスト増を吸収する展開が継続
- コロナ禍以降の人手不足から企業の自動化に対する関心は上昇。省力化投資が生産性向上に寄与している可能性

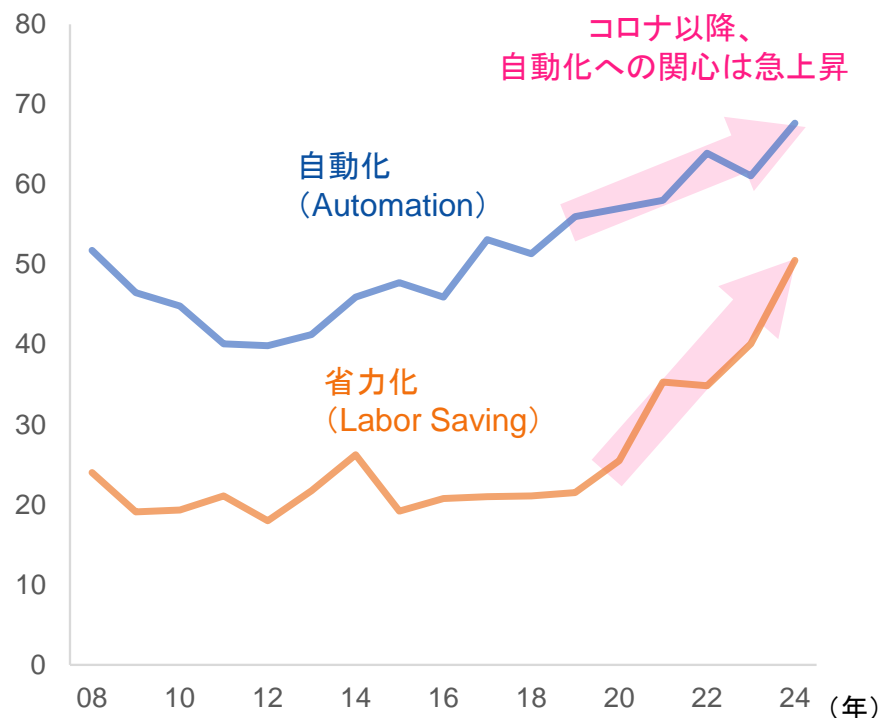
単位労働コスト(ULC)の伸び



(注)24年Q1の値は、アトランタ連銀によるGDP予測、米国労働省・商務省の月次ベースの雇用・所得関連指標から推計

(出所)米国労働省、米国商務省、アトランタ連銀より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

自動化関連のワード検索数 (Google Trend)

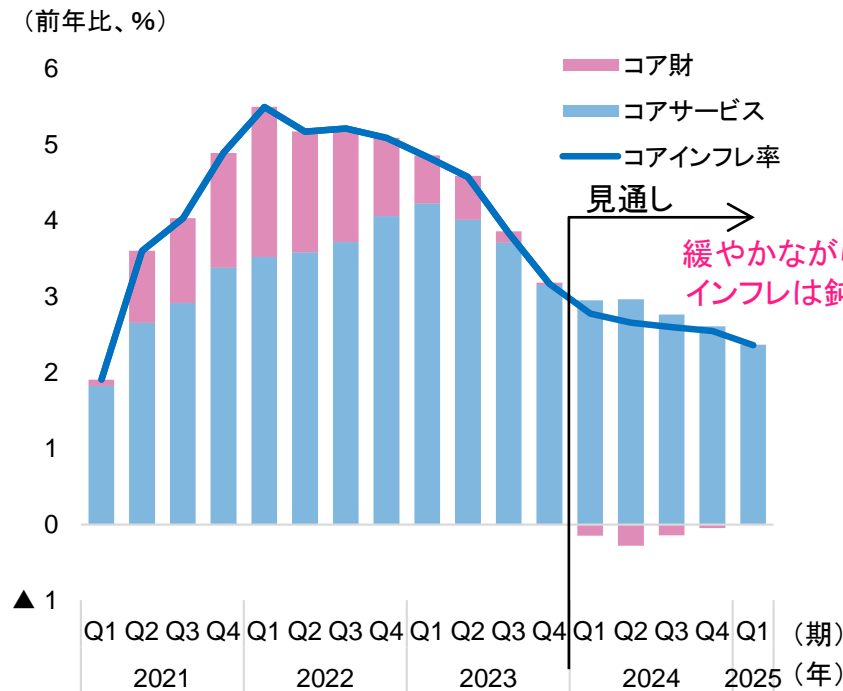


(出所)Googleより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

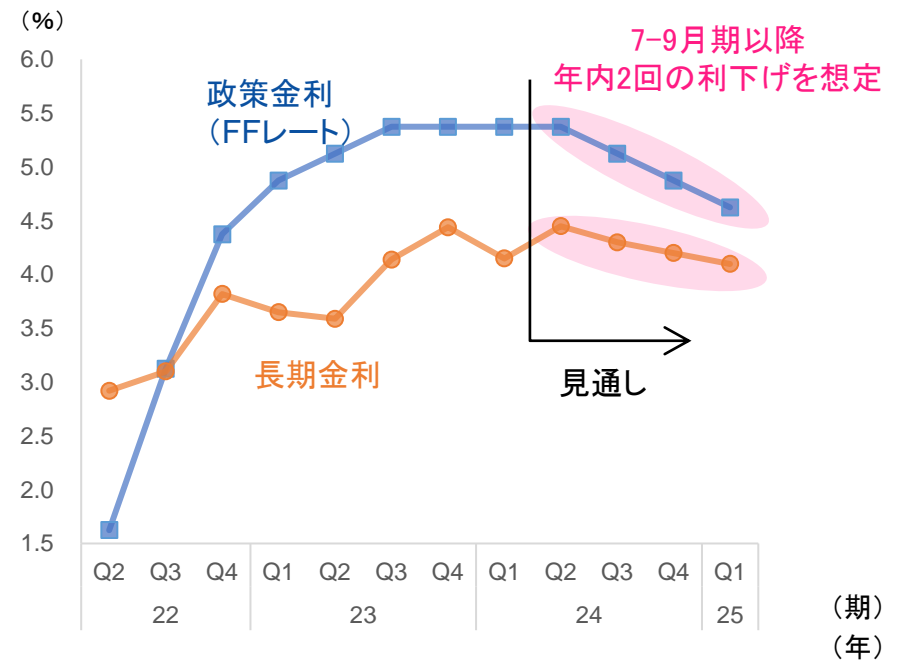
米国：緩やかながらインフレは鈍化。利下げは年内2回を想定

- 労働需給の緩和を踏まえ、サービス物価は緩やかながらも減速を続ける見込み
 - 2024年度末のコアインフレ率(PCEDベース)は前年比+2.4%と予想
- FRBはインフレの減速と景気の鈍化を確認し、24年Q3より利下げ開始へ
 - ただし、家計では良好なバランスシートを背景に利上げの悪影響が出づらひほか、政府の拡張的な財政政策も継続し、景気は大幅減速に至らず。インフレ再燃を懸念し、FRBの利下げペースは極めて緩やかに

コアインフレ率の見通し



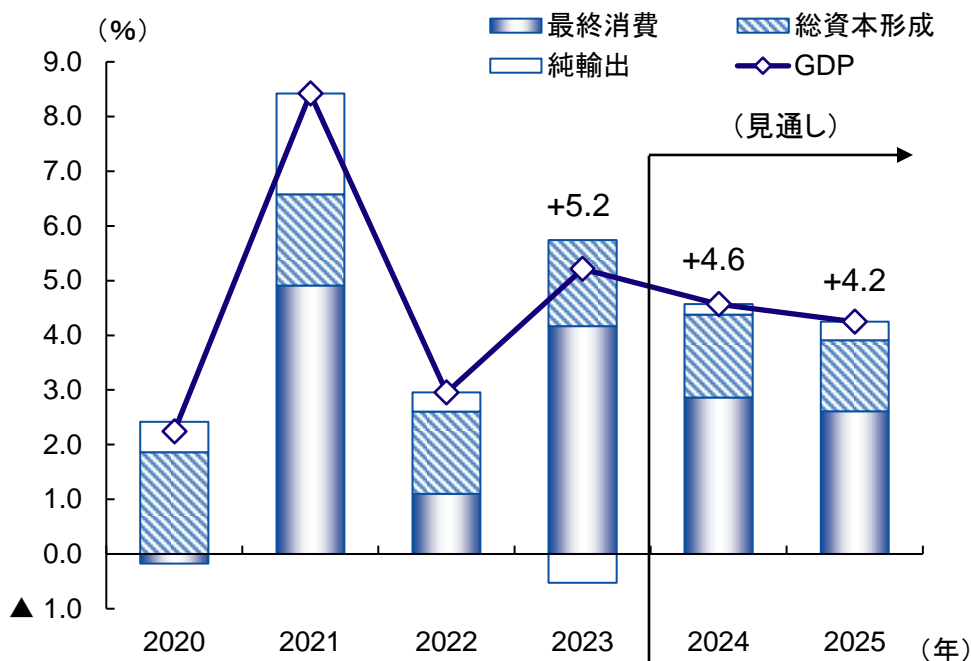
米金利の見通し



中国：国債増発を伴うインフラ投資が景気を下支えも、成長率は鈍化

- 2024年は不動産部門の調整長期化や消費マインドの低迷が続き、成長率が鈍化
 - 2023年10月の1兆元国債増発とインフラ投資拡大（GDP比0.8%）は成長率の上振れ要因
- 政府は2024年の成長率目標を前年同様の「+5.0%前後」に設定
 - 「強国建設」のために予算外の超長期特別国債を1兆元発行し、ハイテク振興など国家重要戦略とエネルギーなど重点分野の安全能力建設に充てる方針を明記

実質GDP成長率（需要項目別寄与度）



中国政府の2024年の経済目標

項目	2024年目標	2023年実績
実質GDP成長率	+5.0%前後	+5.2%
消費者物価指数(CPI)	+3.0%前後	+0.2%
都市部新規就業者数	1,200万人以上	1,244万人
都市部調査失業率	5.5%前後	5.2%
財政赤字 (対GDP比)	4.06兆元 (3.0%)	4.88兆元 (3.9%)
超長期特別国債	1.0兆元	-----
地方政府專項債	3.9兆元	3.96兆元
マネーサプライ(M2)	経済成長と物価水準の目標と一致	9.7%
社会融資総額残高	経済成長と物価水準の目標と一致	9.5%

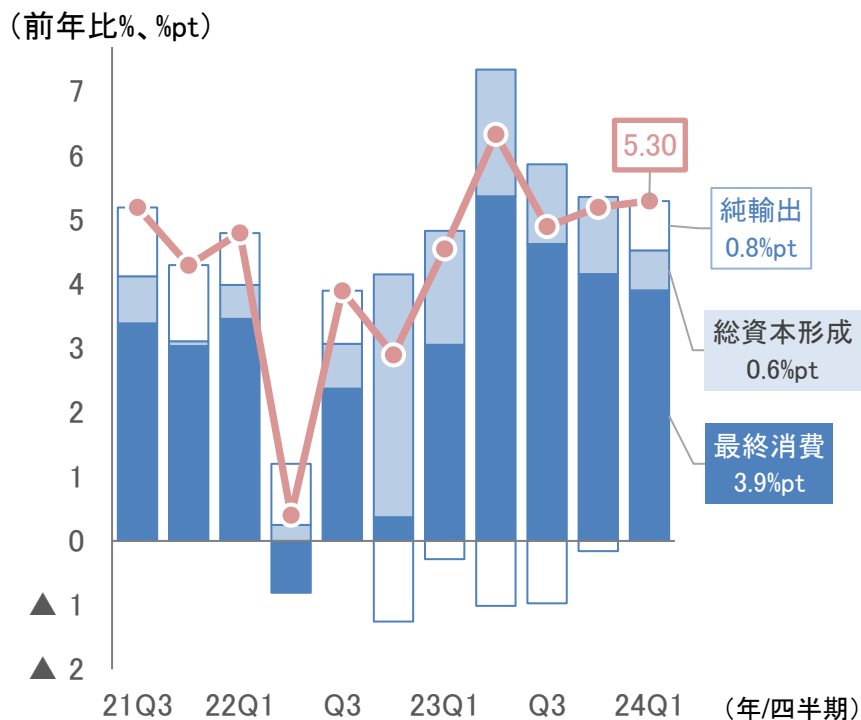
（出所）中国国家统计局、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

（注）地方政府專項債の2023年発行実績は、2024年度分の前倒し発行を含む
（出所）政府活動報告、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

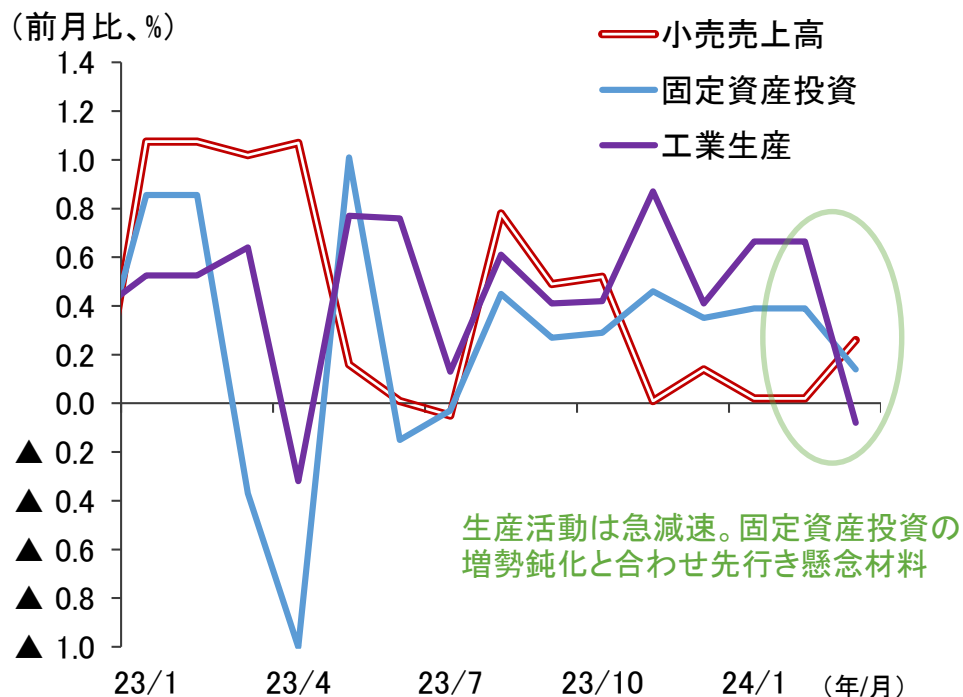
中国:1~3月期成長率は純輸出が押し上げ。国内需要は引き続き力強さ欠く

- 2024年1~3月期の**実質GDP成長率は前年比+5.3%と市場予想対比上振れ**。前期(同+5.2%)からも伸び拡大
 — 製造業サイクルを追い風に純輸出が6四半期ぶりのプラス寄与。ただし、**輸出単価切り下げによる鉄鋼・化学品等の輸出数量拡大(=輸出ドライブ)が奏功した面も**。押し上げ効果の持続性は欠けると思料
- 3月の**工業生産は前月比▲0.1%と急減速**。**固定資産投資の増勢鈍化と合わせ先行き気がかりな材料**
 — 小売売上高は同+0.3%と伸び高めるも、力強さに欠ける状況は変わらず。家計の儉約志向は継続

実質GDP成長率の寄与度分解



主要経済指標(季節調整済前月比)



(注)1月、2月は平均値

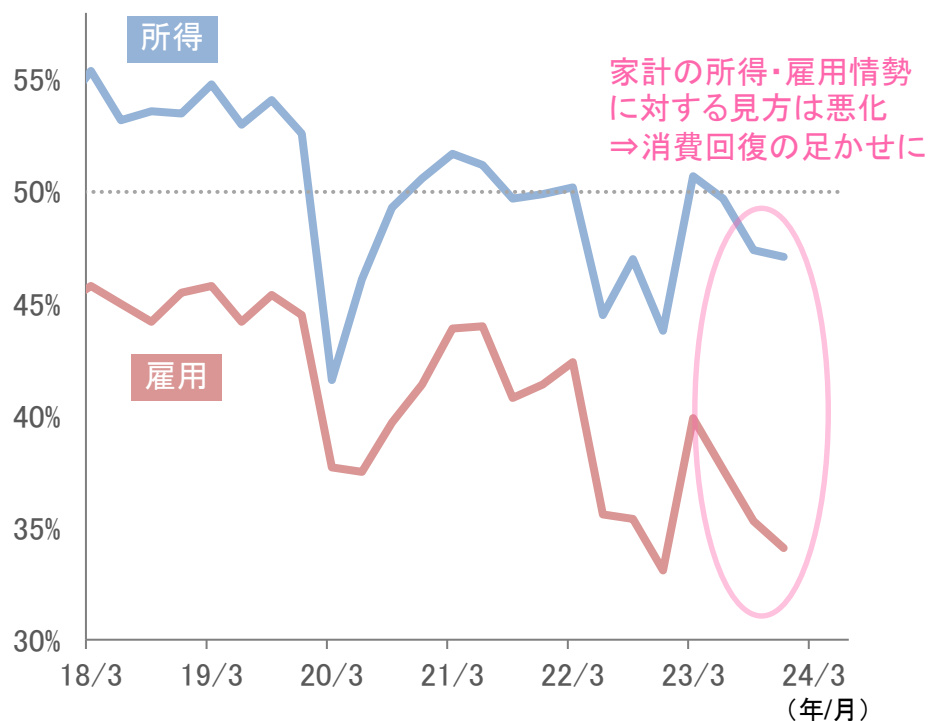
(出所)中国国家统计局、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(出所)中国国家统计局、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

中国:消費者のセンチメントに改善の兆しみられず。積み上がる銀行預金

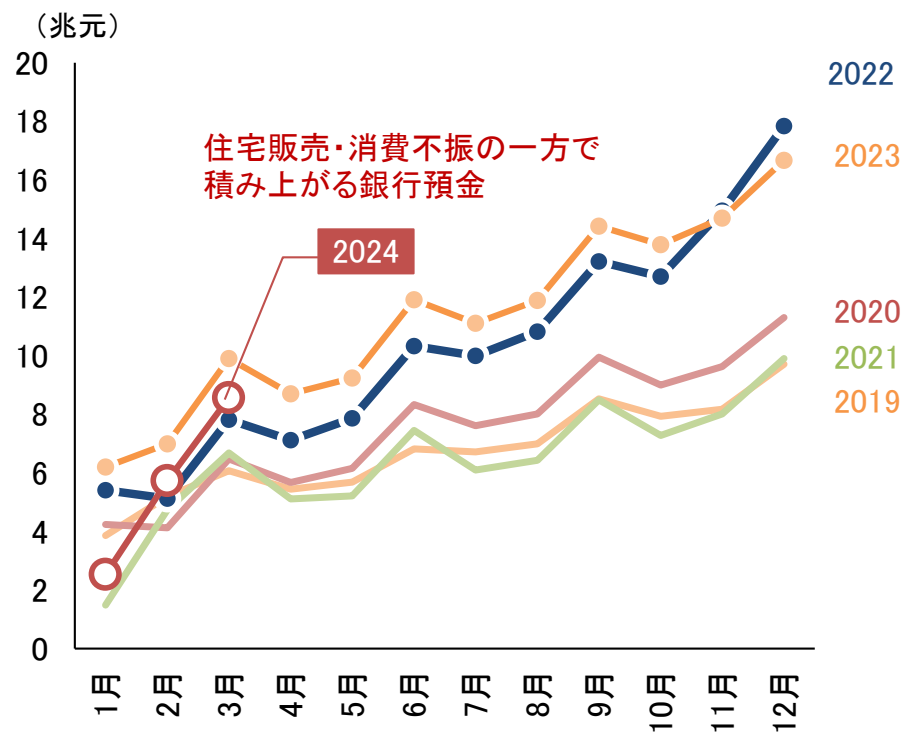
- 人民銀は中断していた預金者サーベイを三四半期ぶりに公表。所得・雇用情勢に対するセンチメントは悪化
 - 節約志向から住宅や高額商品の支出意向は引き続き低下。旅行もリベンジー巡。一方、スポーツ等の文化・娯楽の支出意向は改善の動き。リベンジ需要はく落後も娯楽などサービス消費が下支え
- 消費低調の一方で銀行預金は着実に増加
 - 家計の流動性は潤沢で消費余力は相応にあると思料。節約志向次第で消費上振れの可能性も

所得・雇用情勢に対する見方



(出所) 中国人民銀行、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

累積銀行預金増加額



(出所) 中国人民銀行より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

中国:不動産不況の出口いまだ見えず。資金融通スキームも効果は限定的

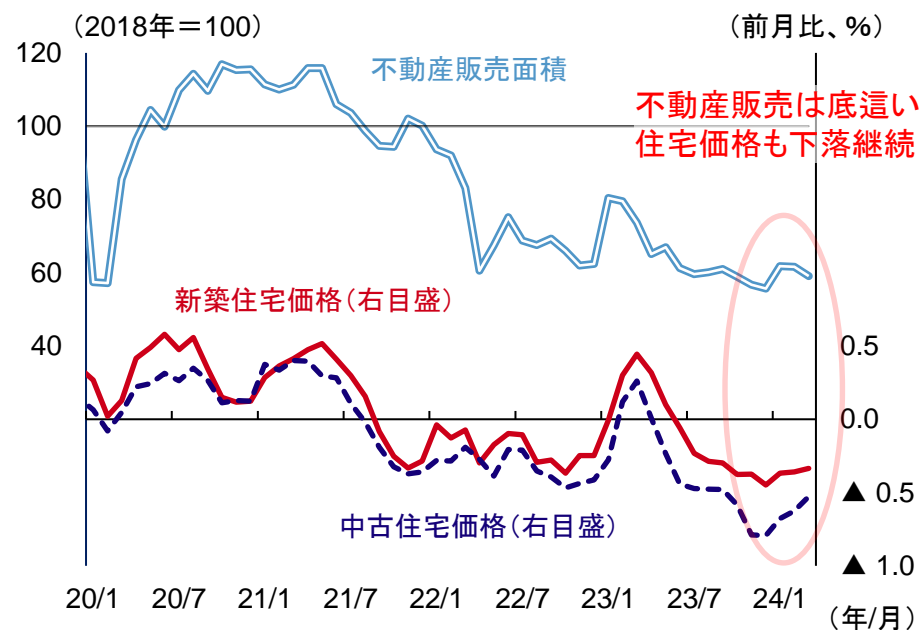
■ 3月不動産販売(季節調整値)は底ばいの動き

— 2月の住宅ローン利下げも購入者の反応薄く、需要回復の気配うかがえず。新築住宅価格は前月比▲0.3%、中古住宅価格は同▲0.5%と前月からマイナス幅こそ縮小も下落基調が継続

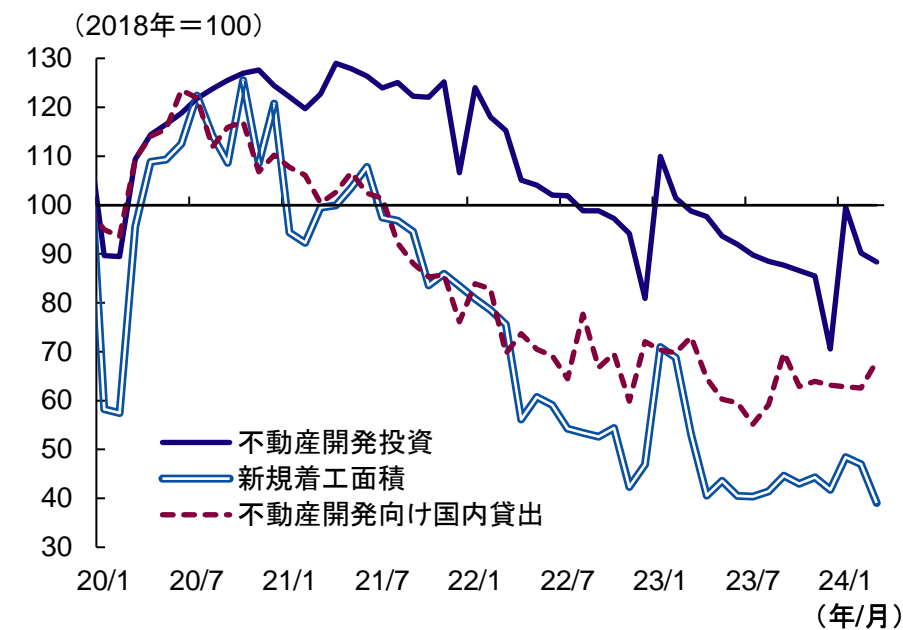
■ 不動産投資(季節調整値)も減少トレンドを維持。販売中物件の在庫調整が続いており、当面の回復は見込めず

— 当局は「保交楼(予約販売済み未完成物件の引き渡し)」問題解決のため「ホワイトリスト」に基づく資金融通スキーム始動(1月)。しかし、銀行は不良債権化リスクから融資になお慎重で、貸出の伸びは極めて緩やか

不動産販売面積・新築住宅価格・中古住宅価格



不動産関連指標(開発投資・新規着工面積・国内貸出)



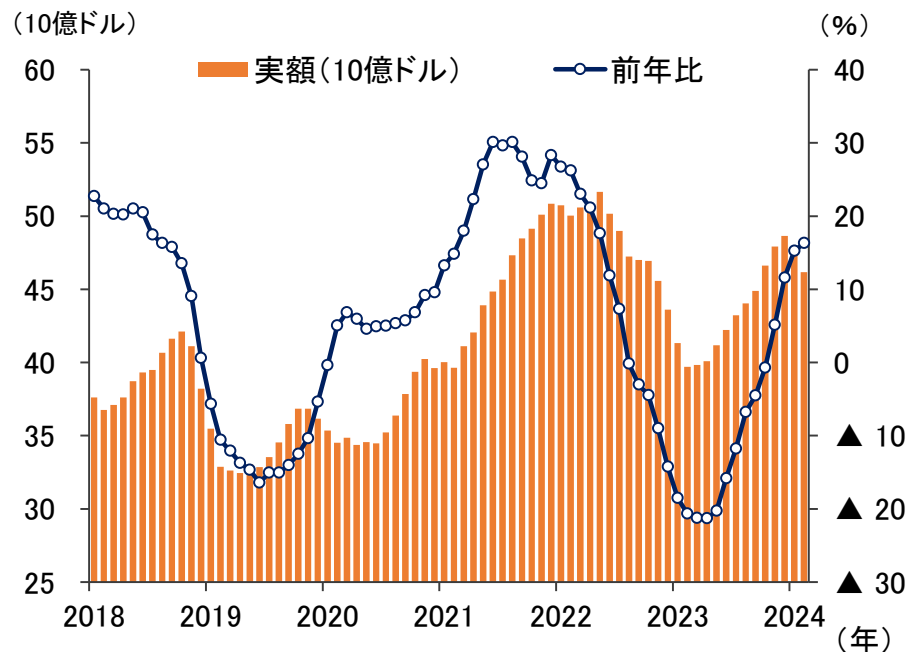
(注)販売面積はみずほリサーチ&テクノロジーズによる季節調整値
(出所)中国国家统计局、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(注)みずほリサーチ&テクノロジーズによる季節調整値
(出所)中国国家统计局、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

台湾:半導体市況はAI需要等を受け回復。台湾経済の回復をけん引する見通し

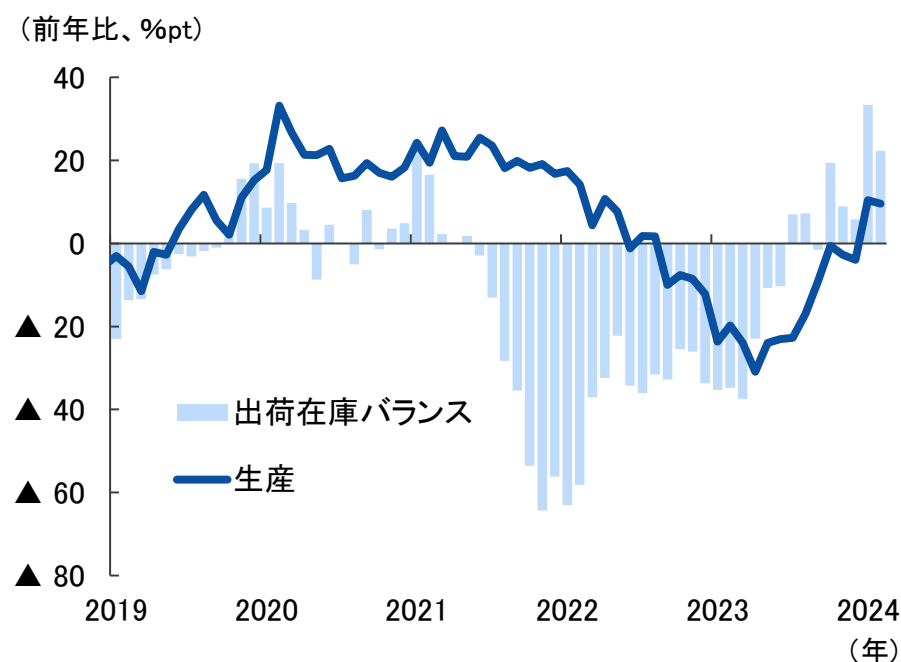
- 世界半導体売上高(前年比)は2023年4月を底に回復に転じ、足もとは2桁のプラスで推移
 - AI向け半導体やメモリ半導体の単価上昇が足元の伸びをけん引。新型コロナ下で特需の見られた最終製品(携帯電話・PC等)の買い替え需要も背景に、今後は数量ベースでの販売増も期待
 - 世界半導体市場統計(WSTS・2023年11月)は、**2024年の世界半導体市場が前年比+13.1%拡大すると予測**
- 需要増を受け台湾の**半導体出荷・在庫バランスは改善**。半導体市況の改善が2024年の台湾経済の回復をけん引

世界半導体月次売上高(3か月移動平均)



(出所) SIA、LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

台湾 半導体生産・出荷在庫バランス(出荷前年比-在庫前年比)

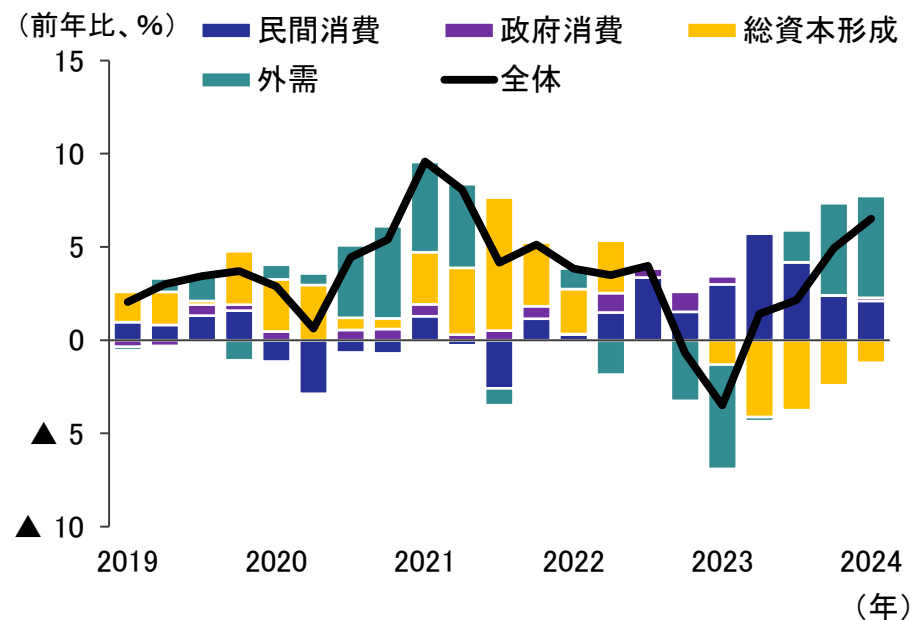


(出所) 台湾経済部より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

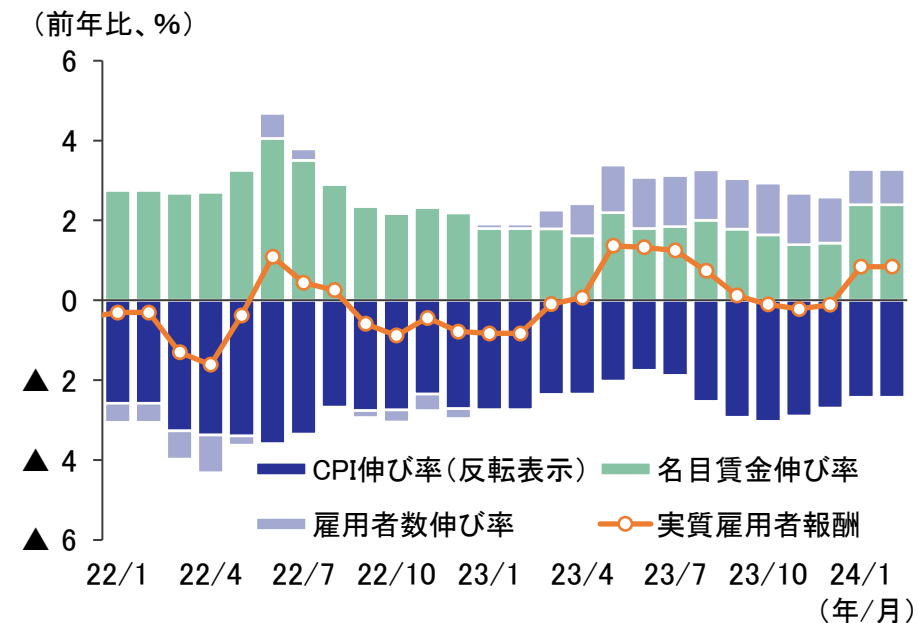
台湾：電子製品輸出が足元の景気回復をけん引。個人消費も緩やかな拡大見込む

- **2024年1～3月期の実質GDP成長率(速報値)は、前年の反動もあり、前年比+6.5%と前期(同+4.9%)から加速**
 - 半導体含む電子製品の輸出が改善し、純輸出がプラス寄与。投資もマイナス幅が縮小
 - 民間消費は前期から横ばい。コロナ後のリベンジ需要がはく落し、拡大ペースが鈍化
- 2024年は半導体市況の回復による**輸出の持ち直しが景気回復をけん引。個人消費も緩やかな拡大が続く見通し**
 - 1～2月平均の実質雇用者報酬はプラスに回復。物価上昇による下押しが続くなか、名目賃金、雇用者数ともに増加
 - エネルギー価格引き上げ(24年4月～)による物価上昇等が実質所得の悪化を通じ消費を抑制するリスクに要注意

台湾の実質GDP成長率(前年比寄与度)



実質雇用者報酬(雇用者数・賃金伸び率－物価上昇率)



(出所)台湾行政院主計総処、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

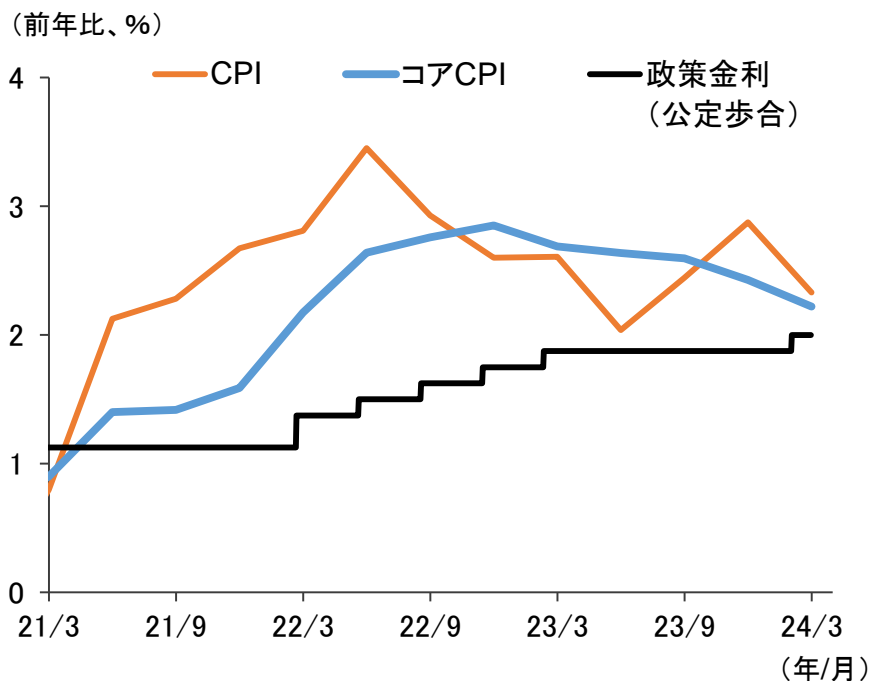
(注)1月・2月は平均伸び率

(出所)台湾財政部、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

台湾：インフレが目標を超過する状況が続く中、台湾中銀は金融引締めを継続

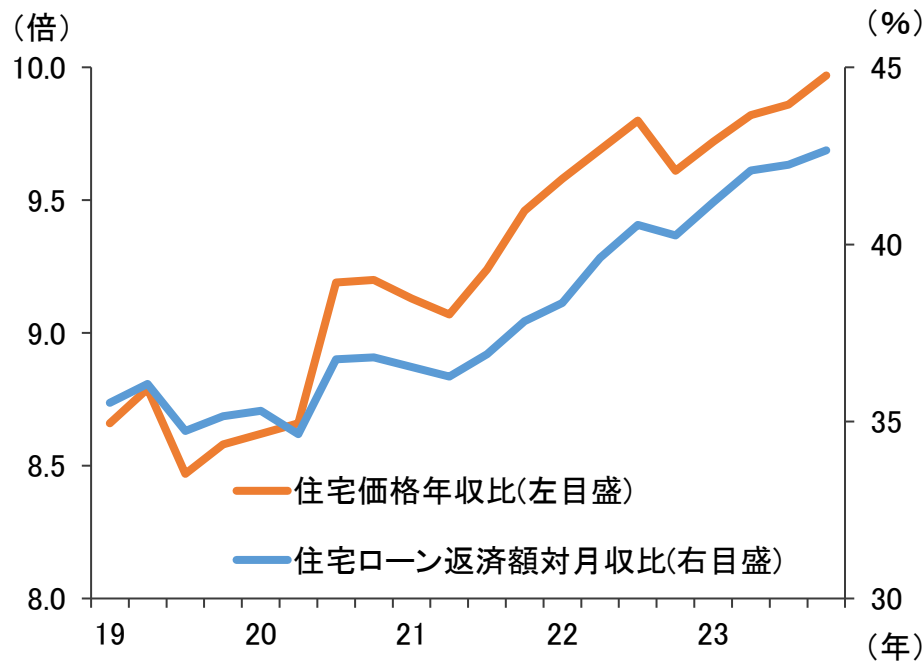
- 生鮮食品・エネルギーを除くコアCPI上昇率は緩やかな低下傾向にあるが、依然として**目標の2%を上回る状況**
 - 教育・娯楽、住居関連などのサービス価格の低下ペースが足元で鈍化。4月から実施されている電力料金の引き上げも今後のインフレ率の押し上げ要因に
- インフレ期待安定化のため、**台湾中銀は3月会合で1年ぶりとなる利上げを決定**(1.875%→2.000%)
 - 住宅価格の上昇も相俟って**住宅ローンの返済負担は増加**。家計負担の増加に伴い消費を抑制するリスク

CPI上昇率と政策金利



(注) CPIは四半期平均。コアCPIは、生鮮食品・エネルギーを除いたベース
 (出所) 台湾行政院主計総処、CEIC、LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

住宅価格(年収比)と住宅ローン返済額(月収比)



(出所) 台湾内政部、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

台湾:半導体市況の回復を受け2024年の成長率は+3%前半に持ち直す見通し

- 台湾行政院・中銀および民間シンクタンクは2024年の成長率を+3.2%~3.4%と予測。みずほRTの予想は+3.2%
 - AI需要の回復が輸出をけん引し、内需(消費・投資)も緩やかな拡大を予想
 - 下振れリスクとしては、地政学リスクの高まりや金利・物価上昇の影響を指摘する声

台湾経済成長率見通し(2024年)

発表機関	成長率見通し	コメント
台湾行政院	+3.4 (2月)	地政学的リスクが高く企業は投資に慎重姿勢ながら、AIやHPC(ハイパフォーマンス・コンピューティング)分野などが発展し成長をけん引
台湾中銀	+3.2 (3月)	半導体需要を受けた輸出・投資の増加に加え、民間消費も増勢継続を見込む。電気料金値上げやネットゼロ移行に伴うインフレに警戒
中華経済研究院	+3.4 (4月)	世界貿易の回復やAI需要がハイテク製品の輸出拡大を後押し。金利上昇や電気料金引き上げが逆風となるが、内需も拡大
みずほRT	+3.2 (2月)	半導体市況の回復による輸出の持ち直しが景気回復をけん引。個人消費も緩やかな拡大が続く見通し

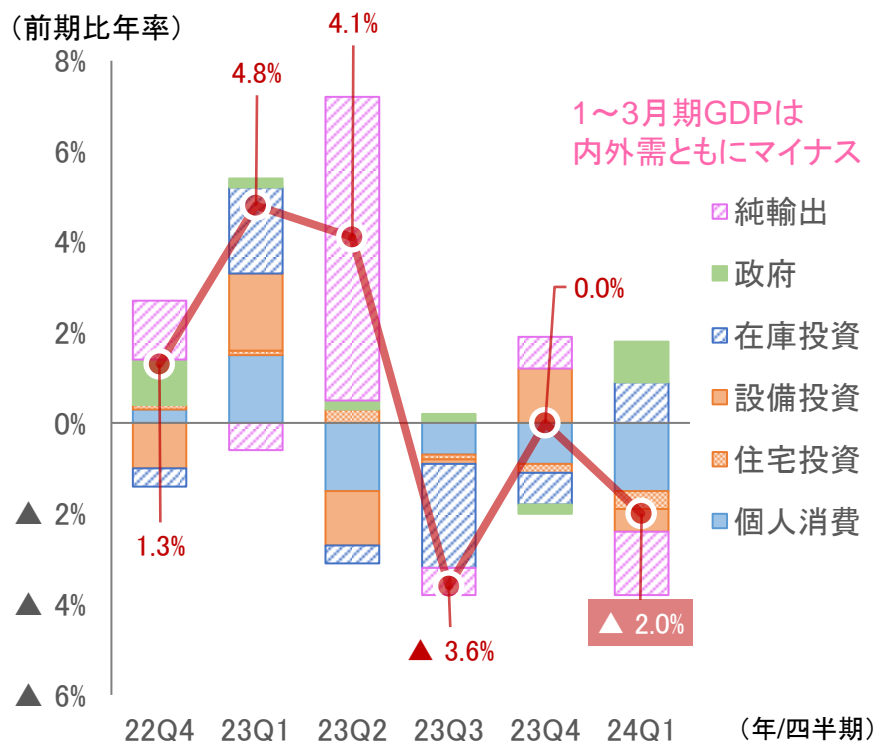
(注) (カッコ内)は各機関による予測値の発表時点

(出所) 台湾行政院主計総処、台湾中銀、中華経済研究院より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

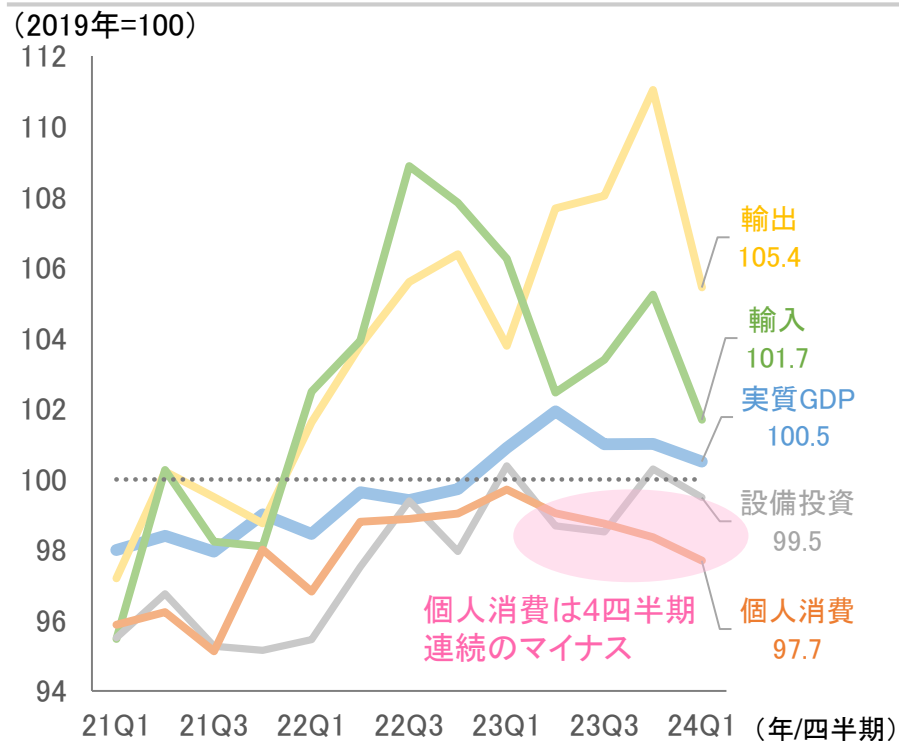
日本: 停滞感の強い日本経済、1~3月期GDPは年率▲2%のマイナス

- 1~3月期の実質GDPは前期比▲0.5% (年率▲2.0%)のマイナス成長
 - 令和6年能登半島地震や一部自動車メーカーの生産停止に加え、サービス輸出の反動減が下押し要因になり、個人消費・設備投資・輸出いずれもマイナス。特に個人消費は物価高が重石になり4期連続マイナスと弱さが目立つ
 - 自動車減産による一時的要因の影響を除いても、2023年後半以降の日本経済は停滞感が強まったとの見方

実質GDP成長率の寄与度分解



需要項目別の推移



(注) 点線は2019年平均の水準

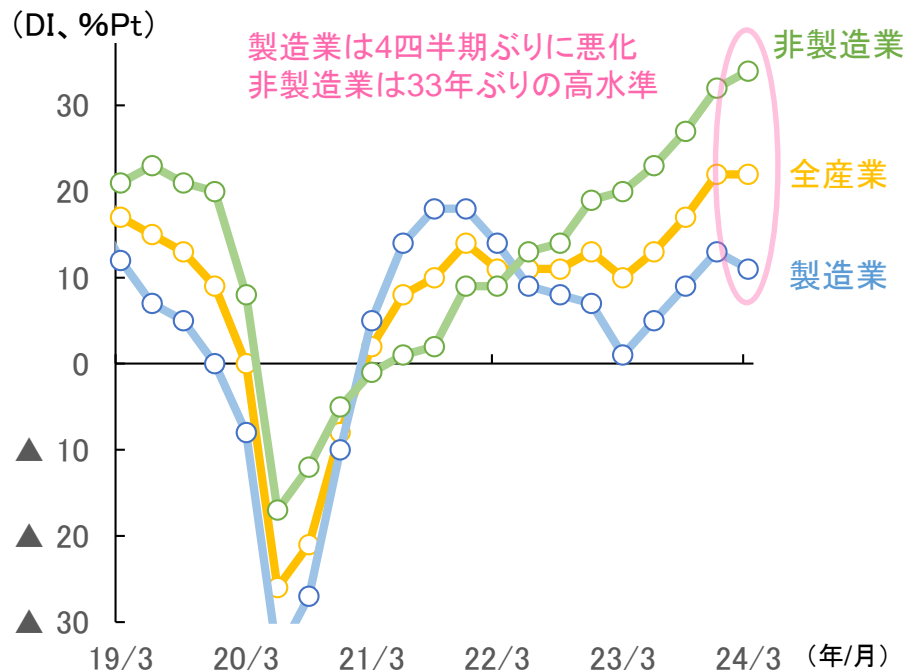
(出所) 内閣府「国民経済計算速報」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(出所) 内閣府「国民経済計算」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本:企業の業況判断は高水準を維持。2024年度収益計画もますますのスタート

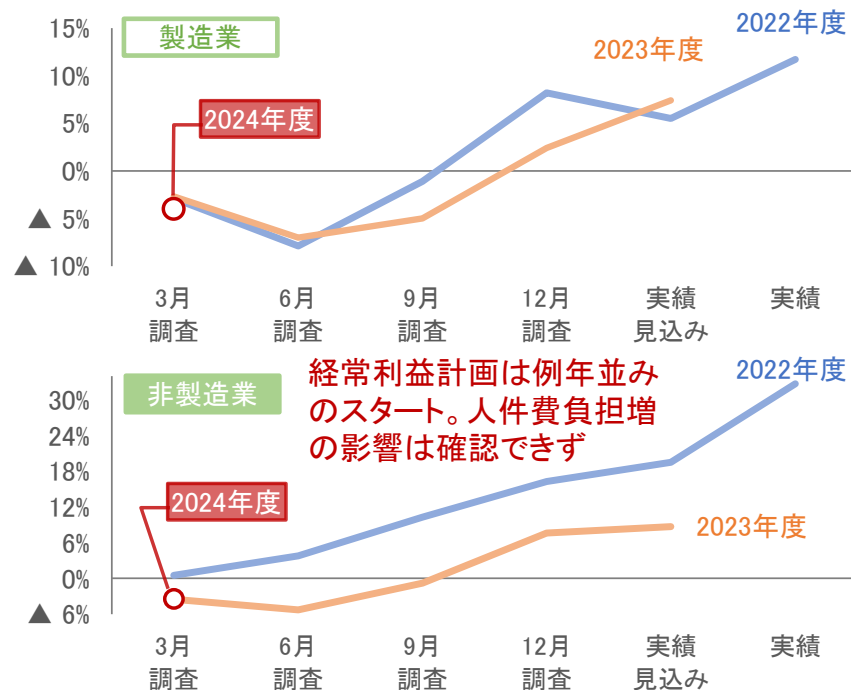
- 短観3月調査の**大企業・製造業の業況判断DI(最近)は+11%Pt(12月調査: +13Pt)**と4四半期ぶりに悪化
 - 大手自動車メーカーの生産停止を受け、自動車が前回調査から大幅に低下(+28pt⇒+13pt)。そのほか、生産用機械や電気機械、鉄鋼なども悪化しており、能登半島地震や中国経済減速の影響がでた模様
 - 一方で**非製造業は改善継続。33年ぶりの高水準**に。好調なインバウンド需要を背景に運輸・郵便が改善したほか、DX・省力化投資ニーズ等の増加を受けて情報サービスも改善
- **2024年度収益計画は例年並みのスタート**。売上高経常利益率は改善を見込んでおり、**人件費負担増の影響は限定的**

大企業の業況判断DI



(注) 業況が「良い」と回答した割合-「悪い」と回答した割合
(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

大企業経常利益率計画の調査時点別推移

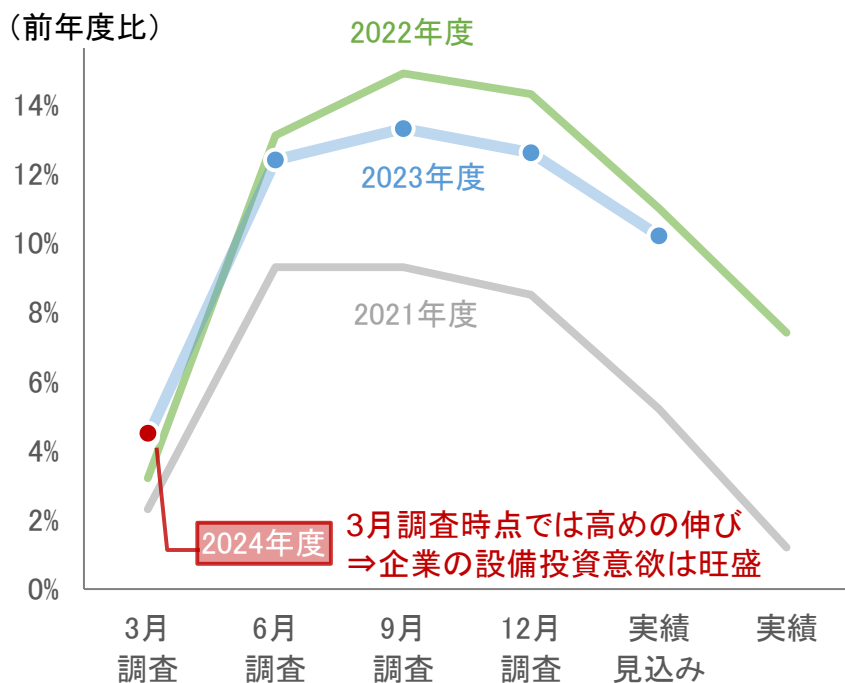


(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本:企業の設備投資意欲は2024年度も旺盛。環境・省力化・半導体がキーワード

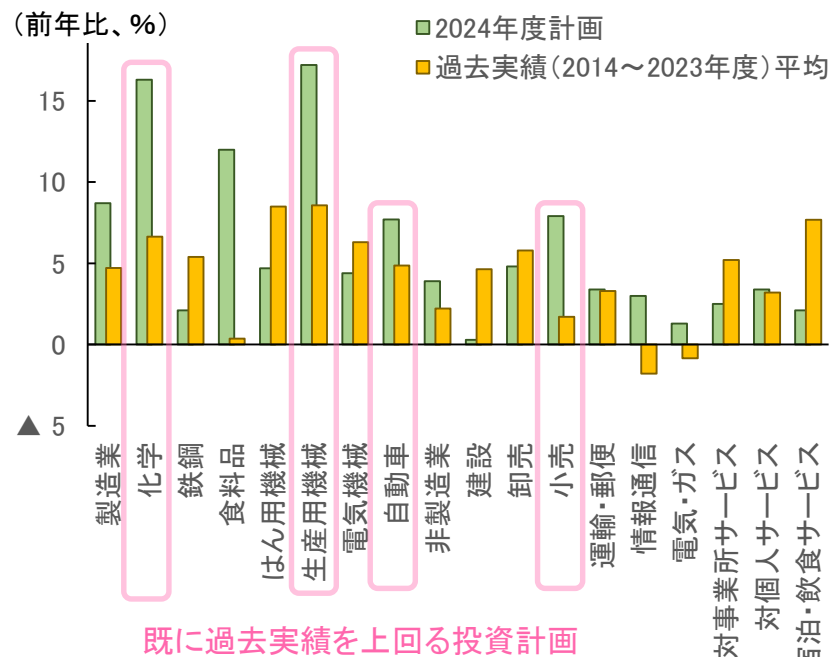
- 2024年度の設備投資計画(ソフトウェア・研究開発含む)は前年比+4.5%と3月調査時点としては高めの伸び
 - DX・GX関連投資や人手不足対応の省力化投資など企業の投資意欲は引き続き旺盛
 - また、コスト高等によって2023年度に実行しきれなかった投資を2024年度に繰り越している面も
- 自動車や化学、生産用機械などで際立つ旺盛な投資意欲
 - EV関連投資意欲の高まり、半導体市場の回復観測等を背景に、自動車や化学、生産用機械(半導体製造装置含む)などで過去の実績を大きく上回る設備投資計画に

設備投資計画の調査時点別推移



(注) 全規模合計、全産業。ソフトウェア・研究開発を含み、土地投資額を除く
(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

2024年度の設備投資計画と過去10年間の実績平均



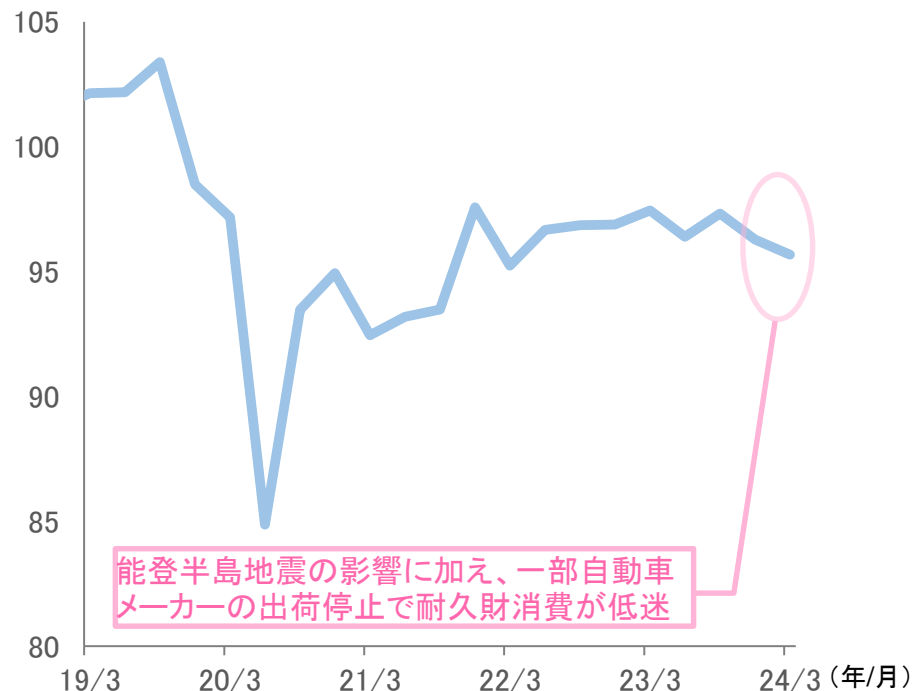
(注) 全規模ベース。ソフトウェアを含み、土地投資額を除く。2014~2022年度までは6月調査実績値、2023年度は3月調査実績見込み値
(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本:個人消費は1~3月期も低調な結果。特殊要因に加え物価高が消費の足かせ

- 2024年1~3月の消費活動指数(旅行収支調整済み)は前期比▲0.5%と2四半期連続のマイナス
 - 能登半島地震の影響に加え、検査不正による一部自動車メーカーの出荷停止の影響を受けて耐久財が低迷。非耐久財に持ち直しの兆しがみられるほか、サービスは緩やかな増加基調を維持したものの、耐久財の落ち込みと取り戻すまでに至らず
 - 賃金の伸びが物価上昇に追い付かず実質賃金は前年比マイナス圏で推移。消費回復の足かせに

消費活動指数

(2015年=100)

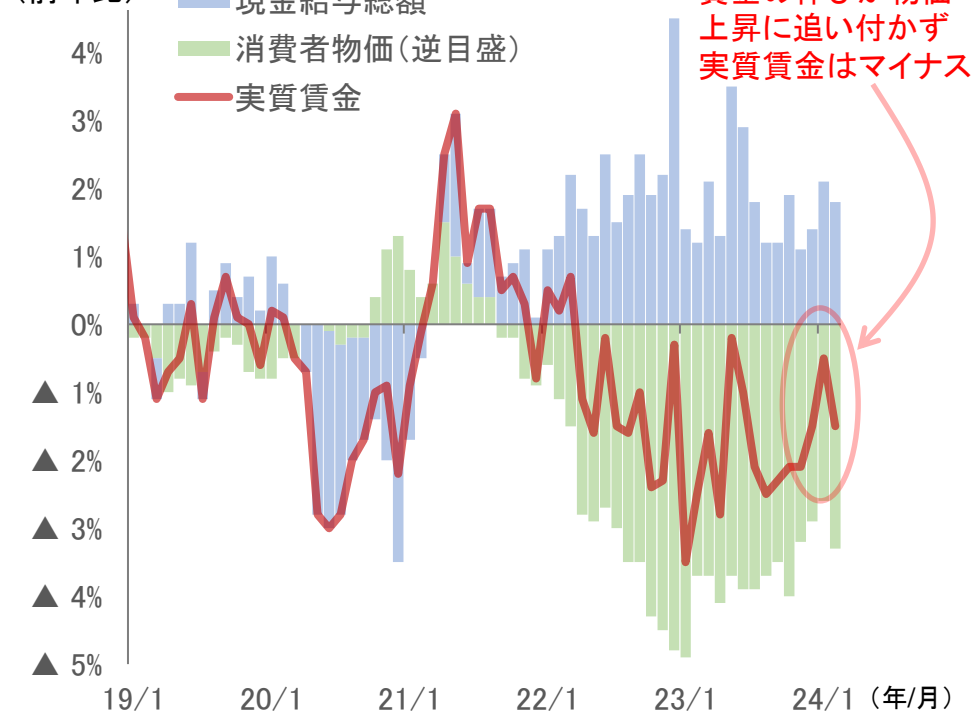


(注)2024年Q1は1,2月実績

(出所)日本銀行より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

実質賃金の伸び率

(前年比)

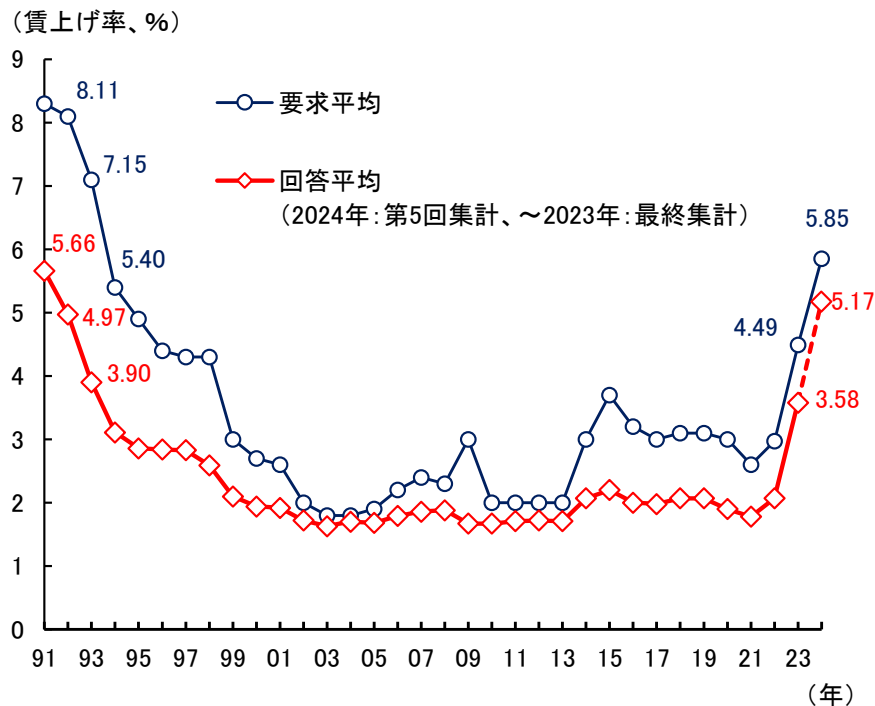


(出所)厚生労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本:消費の先行きのカギを握る春闘賃上げ率は前年から大幅に上昇

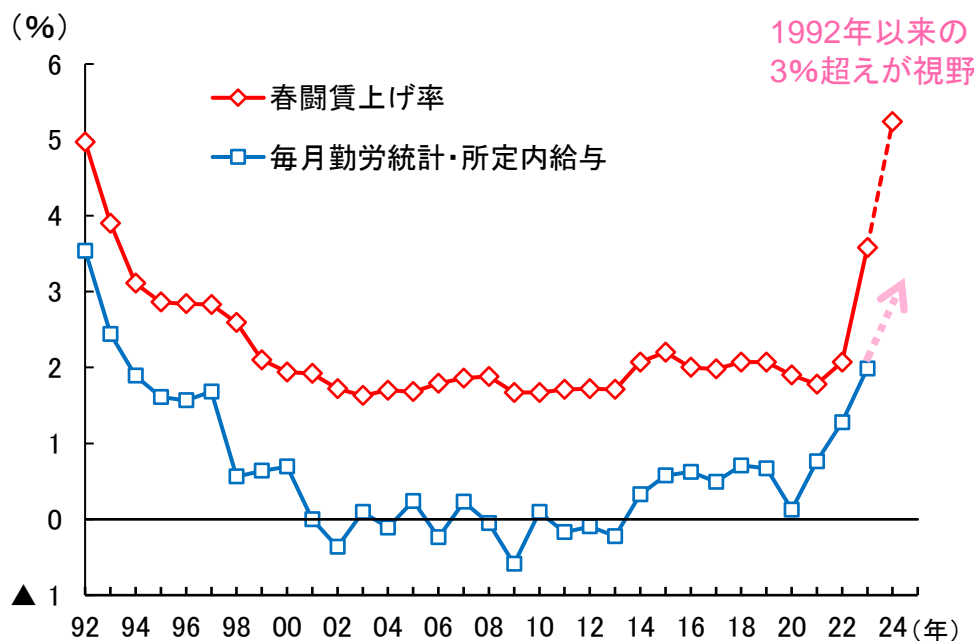
- 2024年の春闘賃上げ率(第5回集計)は+5.17%と前年同時期(+3.58%)を大幅に上回る水準
 - 規模別では、大企業(+5.22%)と中小企業(+4.66%)で乖離。ただし、中小企業は第1回集計から上方修正されており、人手確保を反映し中小企業でも賃金引き上げに取り組む企業の裾野が広がっていることを確認
- 前年を大きく上回る賃上げ率を背景に、実際の賃金も4月以降徐々に伸び率を高めていく見込み

賃上げ率の推移(連合による集計値)



(出所)連合より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

春闘賃上げ率と毎月勤労統計・所定内給与



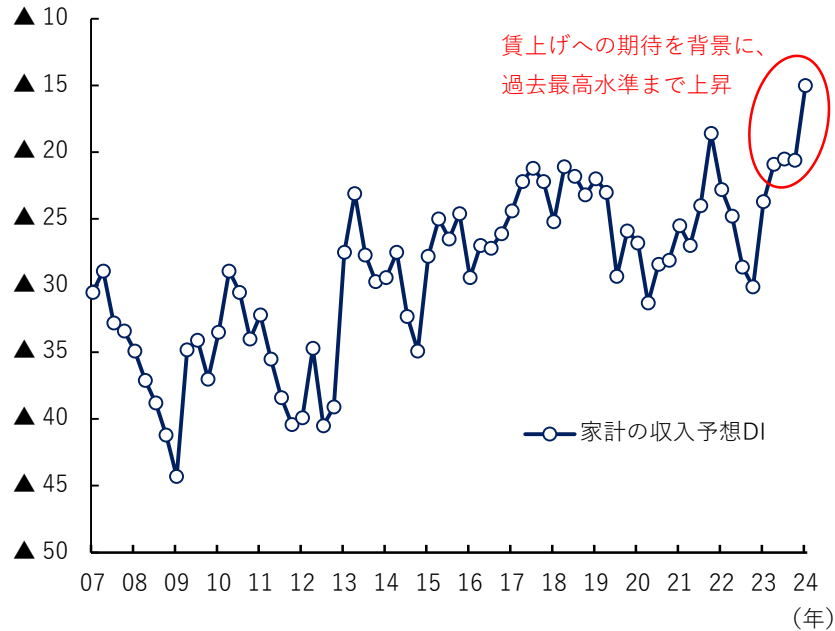
(注)春闘賃上げ率は連合ベース、2024年を除いて最終集計値。毎月勤労統計・所定内給与は一般労働者ベースの年度値。毎月勤労統計の2023年度はラップ値、2016年以降は共通事業所ベース、1993年以前は30人以上事業所ベース
(出所)厚生労働省、連合より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

円金利：2025年前半までに2回の利上げ。長期金利は緩やかな上昇へ

- 2024年春闘の力強い賃上げを踏まえ、2025年前半までに日銀が2回程度の利上げする可能性が高まったと評価
 - 賃上げへの期待を背景に、家計の収入予想DIは大幅に上昇。物価上昇への許容度が高まっている可能性
 - 日銀の利上げに伴い日本の長期金利は1%前半までの金利上昇を見込む

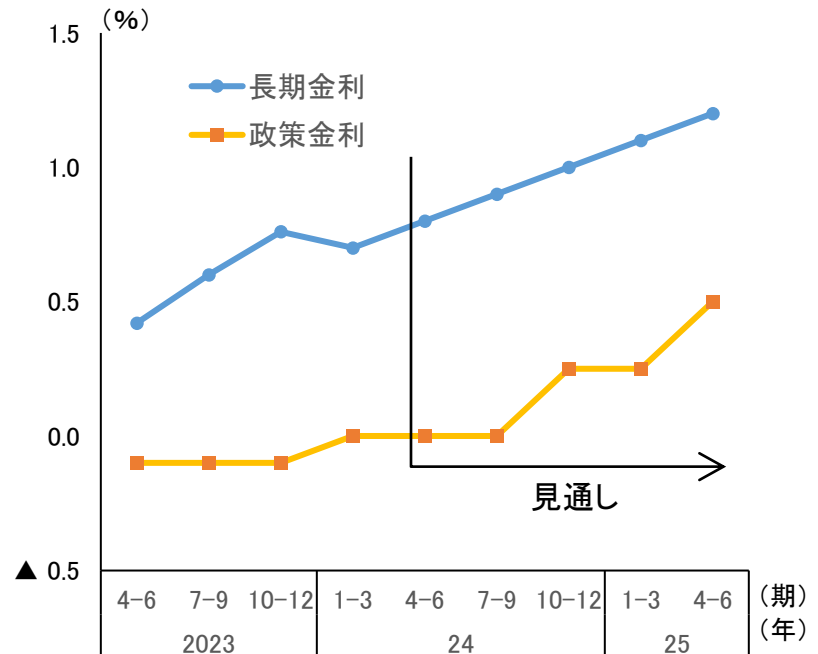
家計の1年後収入予想(日銀・生活意識アンケート)

(「1年後の収入が増える」 - 「同減る」、%pt)



(注) 2024年3月調査の調査時期は2月8日～3月5日
(出所) 日本銀行より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本：政策金利・長期金利の見通し



(注) 政策金利は無担保コールレート翌日物金利
(出所) Bloombergより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

2. 「トランプ2.0」で何が起こるのか？ ～ 懸念されるインフレ等への悪影響 ～

「もしトラ」へ頭の体操～バイデン氏とトランプ氏の主張

	バイデン氏	トランプ氏
財政政策/ 税制改革	(増税) 法人税を21%から28%に引き上げ、保有資産1億ドル超の超富裕層に最低20%の所得税を課税	(減税) 「大きな政府」を批判する一方、法人税の21%から15%への引き下げなど、財政拡張的な主張も
脱炭素政策	(賛成) 現状の路線を継続	(反対) IRA法のEV促進策を廃止。化石燃料への投資強化。再エネの拡大を阻止
人工中絶	(擁護) 中絶の権利を擁護	(反対) 最高裁が中絶合憲判決を覆したのは自身の手柄とする一方、妊娠6週間以降の禁止には批判的
外交	(協調主義) 同盟国との協調路線を継続	(単独主義) NATO/IPEF離脱示唆、「ディール外交」回帰
対中政策	(敵対的) 関税政策、半導体規制、エンティティリスト規制などの継続	(敵対的) 最恵国待遇停止。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。第3国を通じた迂回輸出からの保護策を講じる方針。米国企業の対中投資を阻止
通商政策	(反対) トランプ氏が主張する追加関税策に反対	(賛成) 全ての輸入に10%の追加関税を課す方針
イスラエル 支援	(積極的) 積極的な姿勢も、ウクライナ支援と抱き合わせることで超党派の支持を得られないリスク	(積極的) 「私が大統領に戻れば、ためらうことなく、無条件で、100%イスラエルを支持する」と発言
移民政策	(賛成) 不法移民については規制を強化する一方、合法移民には緩和的な政策を継続する見込み	(反対) 不法移民の摘発を強化、毎年数百万人を強制送還。ビザ発給時のイデオロギー審査、市民権付与の出生地主義の見直しなどを計画
金融政策/ FRB人事	(中立) 現状コメントなし	(緩和的) 現在の政策金利を「高すぎる」と批判、FRBに緩和圧力かける可能性。パウエル議長について「残り2年程度の任務になるだろう」と発言

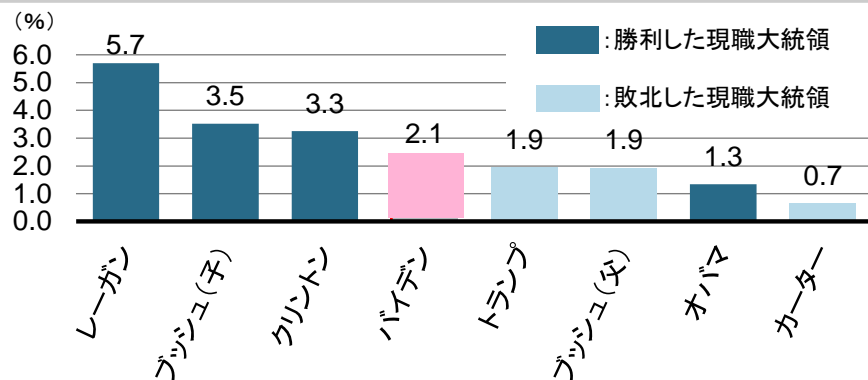
(出所) 各種報道より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

選挙戦は接戦、経済データからみた選挙の行方も五分五分

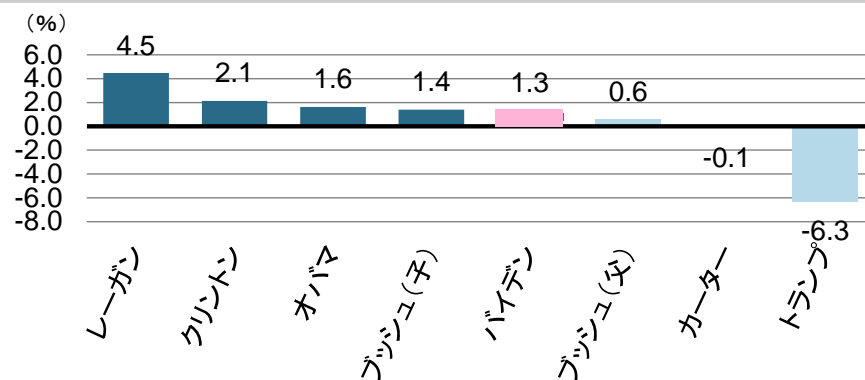
■ 現職大統領が再選できるか否かは、経済状態が左右

- 過去の事例を見ると、バイデン大統領は勝利した大統領と敗北した大統領のちょうど中間に位置するものが多い。経済データからはまだ勝敗の行方は五分五分といえる

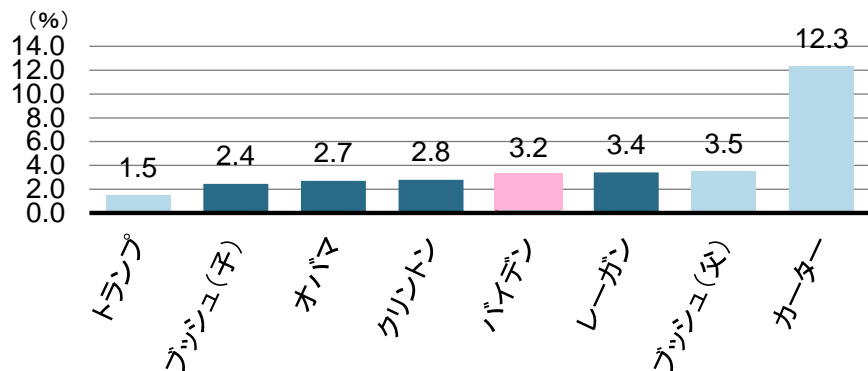
実質消費の伸び



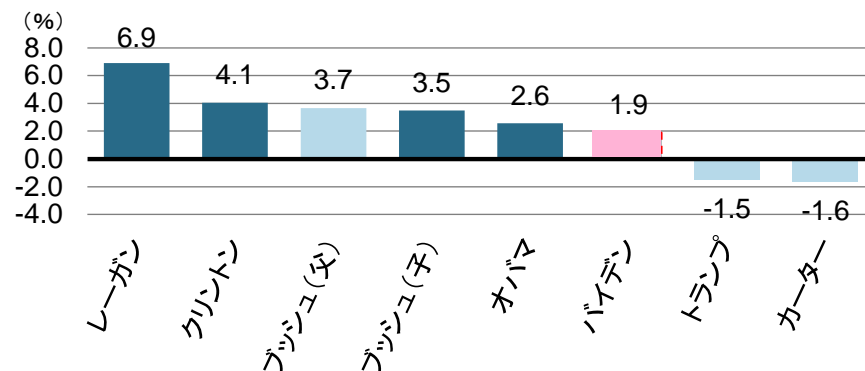
雇用の伸び



インフレ



実質GDPの伸び



(注) バイデンの数値の計算にはBloombergコンセンサスを使用。実質消費は3Qまでの2年間の前期比年率成長率の平均、雇用の伸びは3Qまでの1年間の伸び率、インフレはCPIの3Qまでの2年間の年率換算伸び率、実質GDPの伸びは3Qの前年比

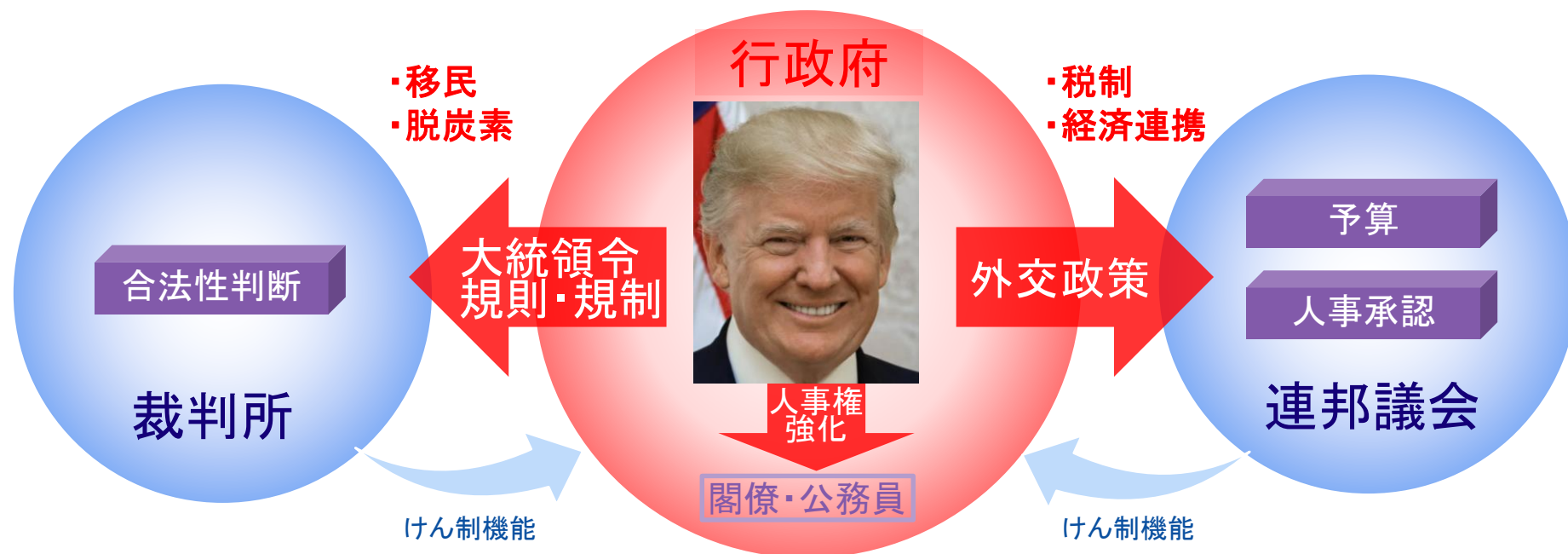
(出所) Goldman Sachs資料を参考に、Bloomberg、米商務省、米労働省より、みずほ銀行産業調査部作成

過去の慣例・慣習にとらわれることなく大統領権限を多用し政策を推進

- 米国大統領(行政府の長)に対しては、本来、連邦議会(立法)、裁判所(司法)によるけん制機能が存在
 - 2期目のトランプ政権は、1期目の経験・反省をもとに大統領権限強化を通じて自ら志向する政策の実現を追求
 - 人事権強化などを通じて抵抗勢力を徹底的に排除。大統領令や規制、外交権限の多用は各方面で軋轢も

トランプ返り咲きで変わる行政(大統領)・立法(連邦議会)・司法(裁判所)の関係

1期目の経験を通じて連邦議会や裁判所への対応方法を習得
過去の慣例・慣習にとらわれることなく大統領権限を多用し政策を推進



(出所)米ホワイトハウスなどより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

「米国第一主義」による短期的な利益追求は、中長期のリスクを増幅させる火種に

トランプ氏が掲げる「米国第一主義」

経済・財政政策

- 移民排斥
- 関税引き上げ
- 減税政策の継続

外交

- 単独主義/ディール外交
- 同盟軽視/国際協定離脱

環境政策

- パリ協定再離脱
- EV促進策の廃止
- 化石燃料の振興

短期影響

- 国民の雇用保護
- 他国製品排除、減税による経済活発化

- かりそめの安定
(米口関係改善など)

- 資源セクターの保護
- エネルギー調達安定化

中長期影響

- 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**

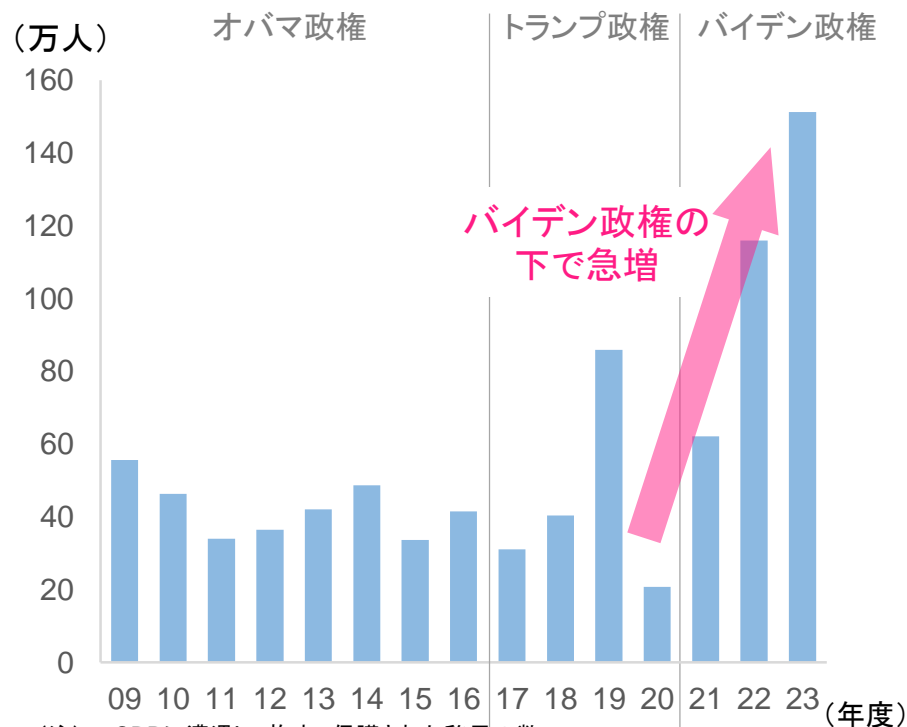
- 地政学リスクの高まり
 - 国際ルールの形骸化
- リスク② 国際秩序の漂流**

- 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③ 脱炭素化の遅れ**

移民政策：足元の雇用を支える移民の増加ペースは大幅低下、人手不足が再燃

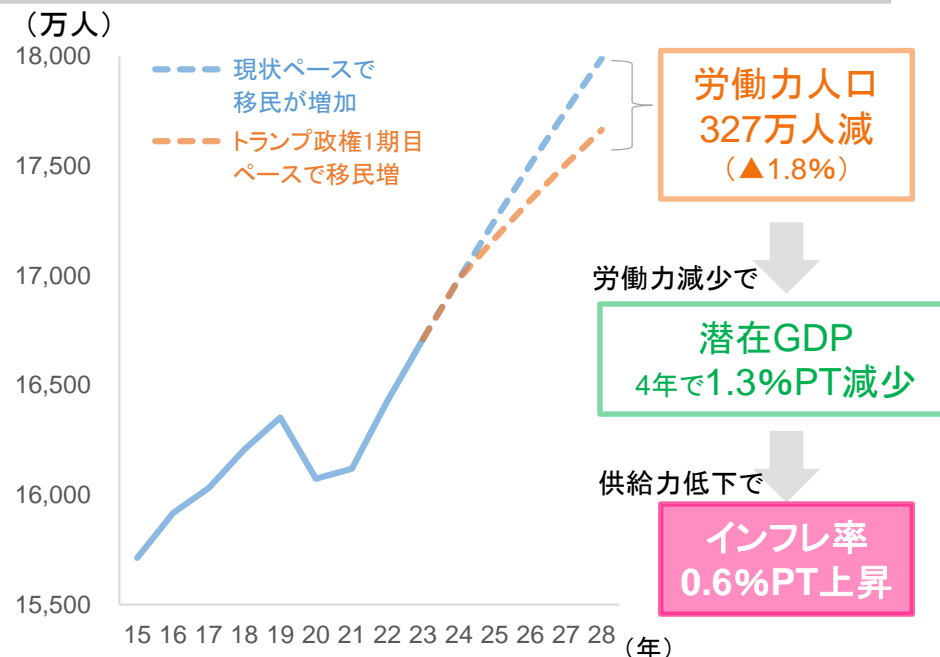
- バイデン政権発足以降、不法移民が急増。その多くが労働力化し、人手不足の緩和要因として寄与してきた
 - 一方、足元では米国民の移民に対する不満が高まっており、バイデン政権にとって最大の弱みに
- トランプ氏は、不法移民摘発強化、合法移民のビザ発給時の思想審査、市民権付与の出生地主義の見直し等を計画
 - 移民増加ペースがトランプ政権1期目並みの場合、労働力人口は2028年時点で327万人減少と試算。これにより、潜在成長力は在任期間の4年で1.3%PT低下し、インフレにも0.6%PTの押し上げ圧力に

不法移民の動向



(注) 1. CBPIに遭遇し、拘束、保護された移民の数
 2. 2019年度のデータは公表されていないため、南西国境の拘束者数から推計
 (出所) 米国税関・国境警備局 (CBP) より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

労働力人口の機械的試算



(注) 1. 外国生まれの労働力人口を移民とみなした。米国生まれ(ネイティブ)の増加ペースは米国商務省の人口推計を用いて延伸
 2. 労働力人口減少に伴う潜在GDPへの影響は、労働分配率を0.7として計算。潜在GDPからインフレ率への波及は、需給ギャップとインフレ率からなるVARモデルから試算
 (出所) 米国労働省、米国商務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

関税政策：世界的な関税の応酬合戦に発展すれば米経済にはダメージ

- 保護主義的な関税政策は国内投資を促す一方、自由貿易の恩恵が失われ、輸出減退やインフレ圧力に繋がるリスク
 - トランプ氏は、対中政策として、関税率を60%超に引き上げるほか、最恵国待遇の停止や重要分野の輸入を4年計画で段階的に廃止することなどを検討。その他地域との貿易についても、一律に10%の関税を課す普遍関税の導入や、日本製鉄によるUSスチールの買収計画の阻止など、日本経済にとっても直接的な影響が出るリスク
 - 対中関税が60%、他国への関税率が10%まで引き上げられた場合、国内物価を1.3%程度押し上げる計算に

トランプ氏が掲げる保護主義政策

対中国政策

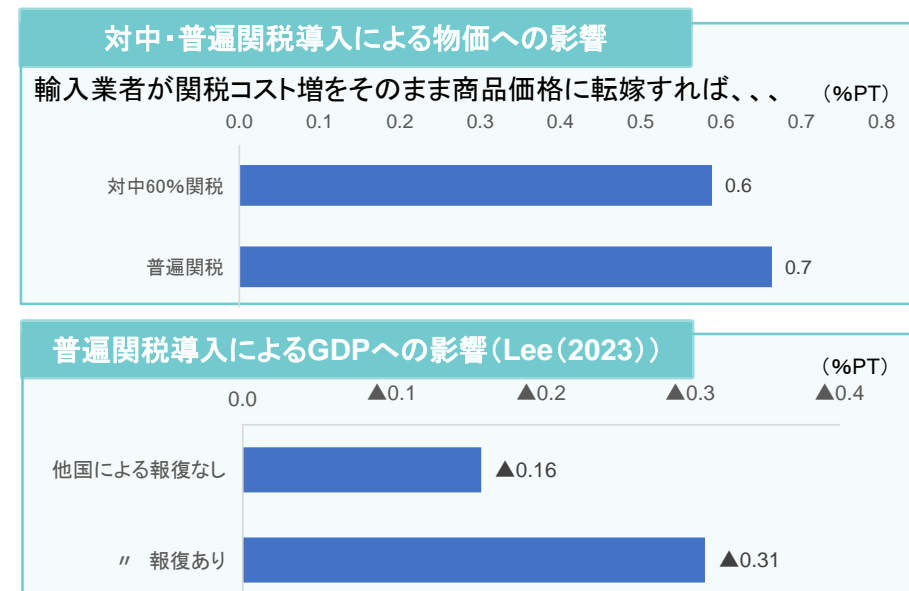
- ✓ 輸入関税を60%超に引き上げ（現行平均関税率：20%）
- ✓ 最恵国待遇（※注）の停止
- ✓ 電子機器、鋼材、医薬品等の重要分野の輸入を4年計画で段階的に廃止
- ✓ 米国企業の対中投資を阻止

対その他地域政策

- ✓ 全輸入品に対して一律に10%の関税を課す普遍関税を導入（現行平均関税率：20%）
- ✓ 対中貿易の第3国を通じた迂回輸出に保護策導入
- ✓ 日本製鉄によるUSスチールの買収計画を阻止

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

関税引き上げ（対中：60%、他地域：10%）に伴う経済影響



（注）1. 物価影響については、米国の全産業の海外調達品の価格が中国からは+40%（20%→60%）、その他の国からは+7%（3%→10%）上昇した場合の消費者物価への波及影響を国際産業連関表を用いて試算

2. 経済への影響については、Lee (2023) “Trump’s “Proposed 10 Percent Tariff: Considering the Impact”による試算

（出所）ADB、Lee (2023)より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

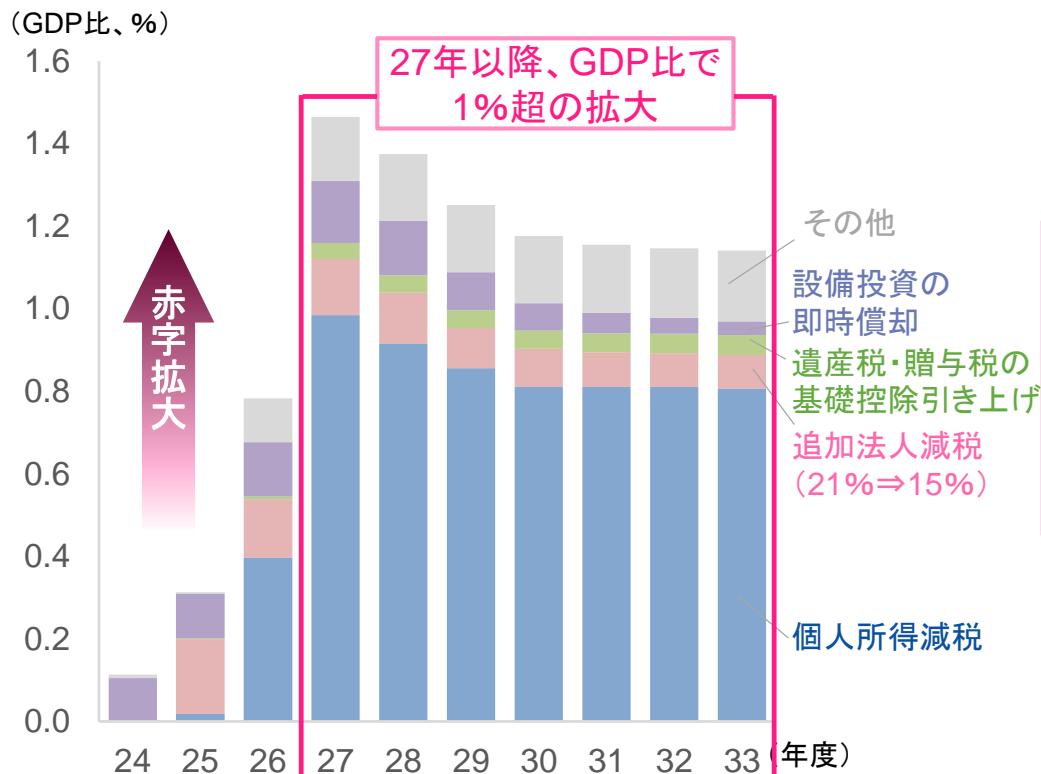
財政政策：減税政策の継続は先行きの財政不安を助長させる要因に

■ トランプ氏はビジネスフレンドリーな減税政策を継続する方針、政府債務は大幅に増加

— 2017年に成立した減税・雇用法のうち2025年度に失効予定の個人所得減税等の措置を延長することに加え、法人税を現行の21%から15%に引き下げる意向。減税策の継続は、2027年以降の成長率を1%強押し上げる一方、景気の過熱により+0.5~0.7%PT程度のインフレ圧力が発生する見込み

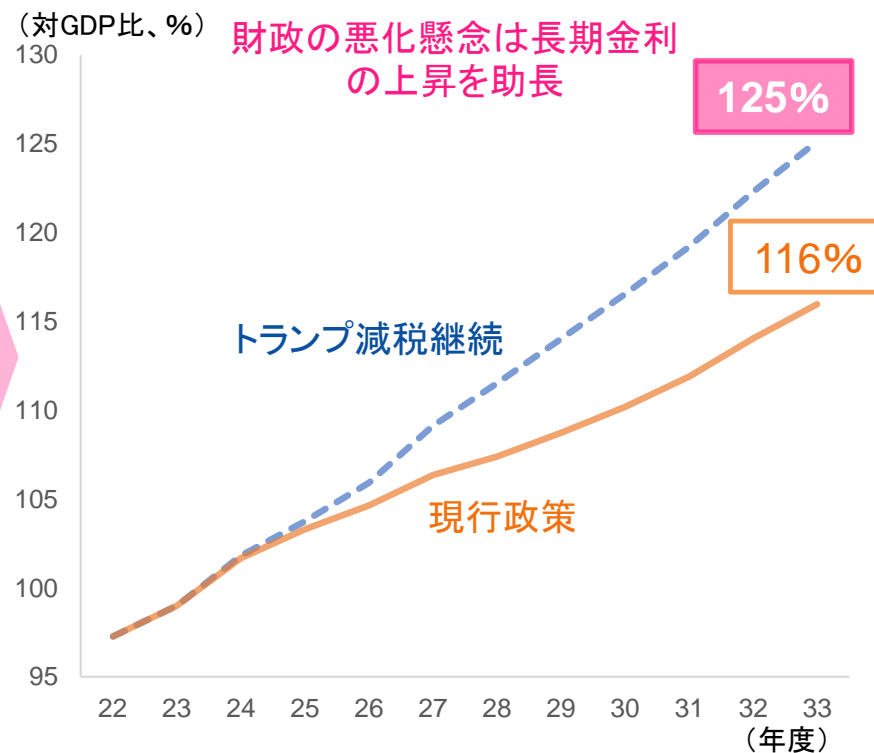
● トランプ減税の継続に伴う中長期的な追加歳出は3.8兆ドル。政府債務対GDP比は2033年には125%まで拡大

トランプ減税継続に伴う財政赤字の押し上げ影響



(出所)CBOより、みずほりサーチ&テクノロジーズ作成

トランプ減税継続時の公的債務対GDP比率の見通し

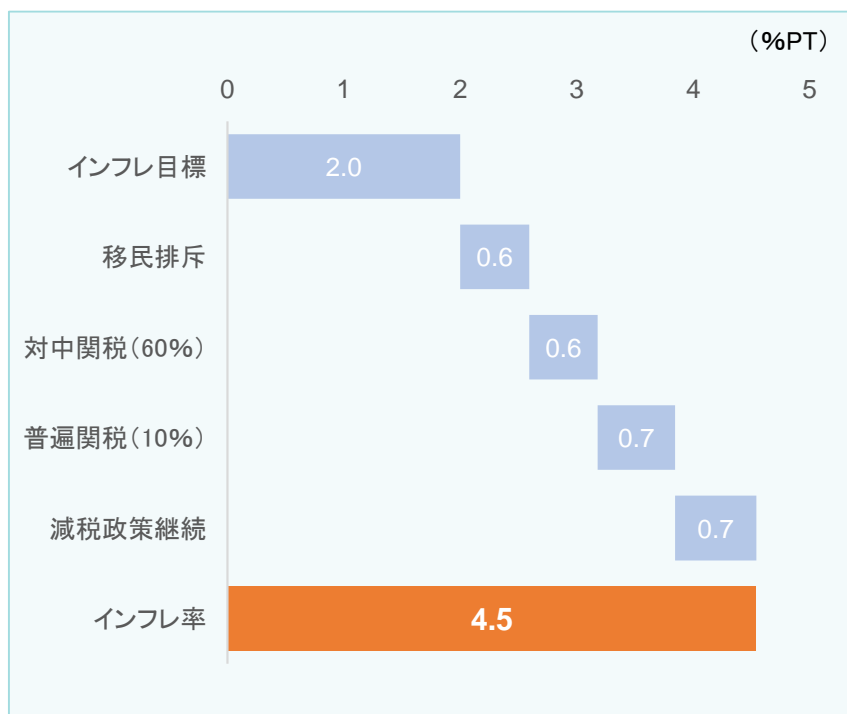


(出所)CBOより、みずほりサーチ&テクノロジーズ作成

金融政策：短期的には緩和を促すも、インフレ加速でFRBは再引き締めへ

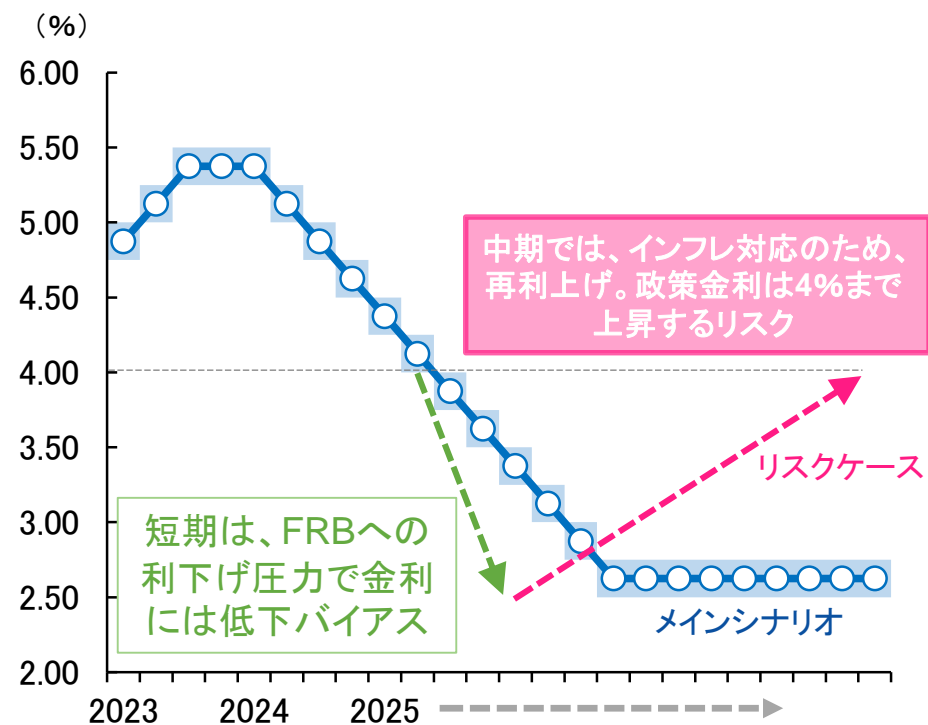
- 金融政策は、短期ではFRBに対する圧力により緩和的な水準となりうるが、その先では再び大幅利上げに転じるリスク
 - トランプ前大統領は、現在の政策金利を「高すぎる」と批判、パウエルFRB議長（議長としての任期は2026年5月15日まで）を再任しない意向
 - トランプ氏が掲げる①移民排斥、②関税引き上げ、③減税政策が同時に実行された場合、**インフレ率は4.5%に到達。その結果、FRBは4%前後まで政策金利の引き上げを求められる計算に**

トランプ政策が導入された場合のインフレ率への影響



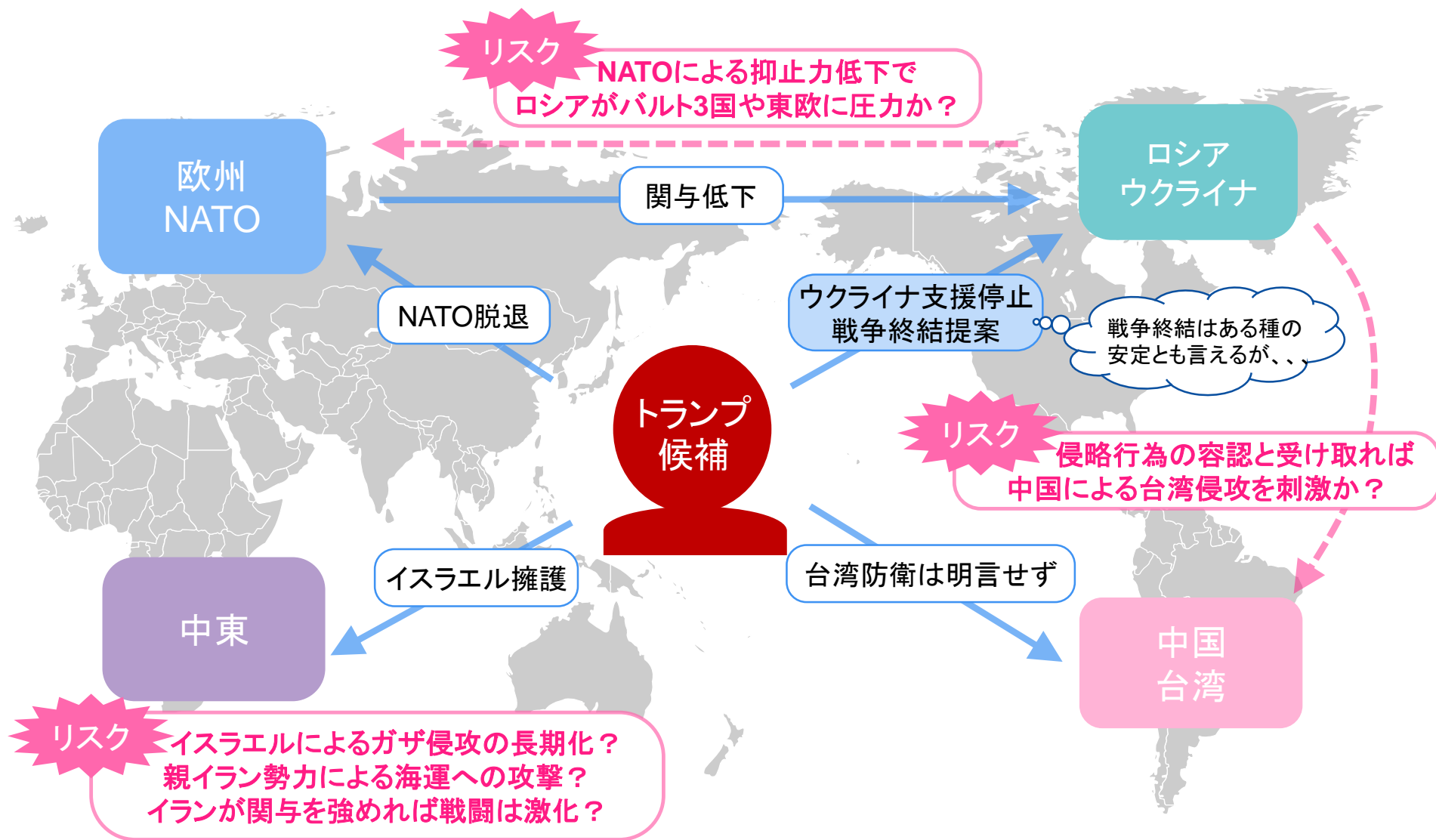
(出所) みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

政策金利のパス



(出所) FRBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

国際秩序は、かりそめの安定が限界、将来の地政学リスクは増大



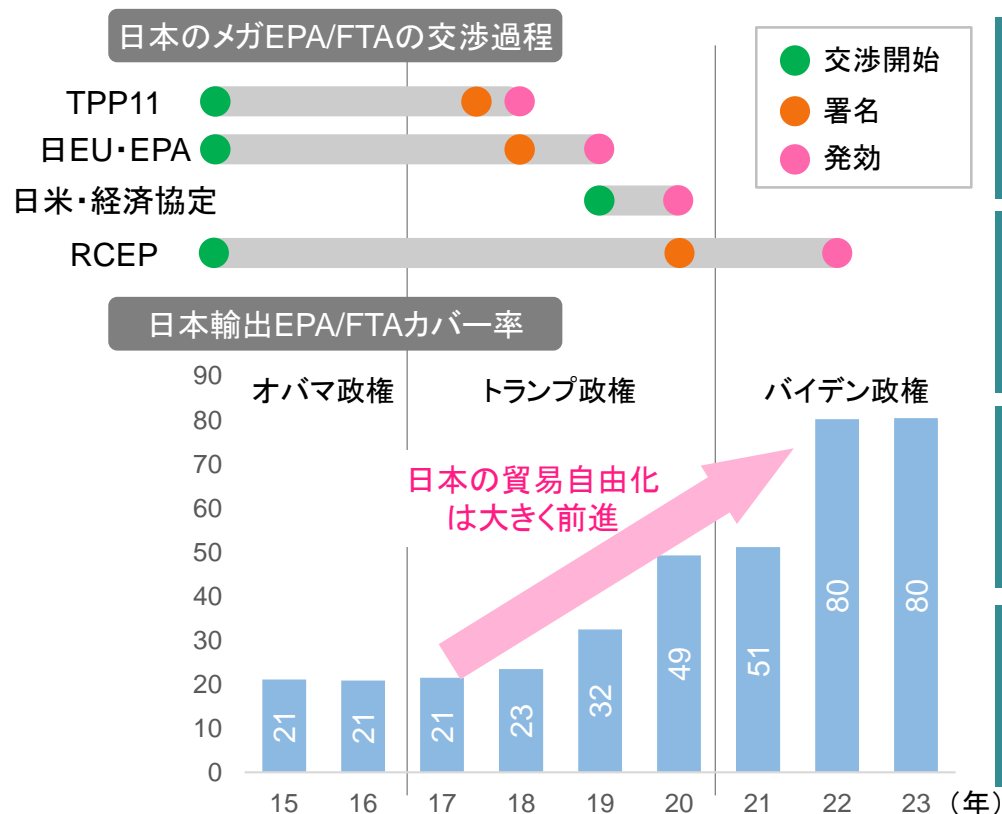
(出所)みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

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、**トランプ前大統領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**



貿易

継続協議

- ①労働
- ②環境
- ③デジタル経済
- ④農業
- ⑤透明性・良き規制慣行
- ⑥競争政策
- ⑦貿易円滑化
- ⑧包摂性
- ⑨技術支援・経済協力

サプライチェーン

2/24発効

- ①重要分野・物品の基準の策定
- ②重要分野・物品における強靱性・投資増加
- ③情報共有・危機対応メカニズム構築
- ④供給網の物流管理強化
- ⑤労働者の役割強化
- ⑥供給網の透明性向上

クリーン経済

実質合意

- ①エネルギー安全保障・移行
- ②優先部門の温室効果ガス排出削減
- ③持続可能な土地・水・海洋の解決策
- ④温室効果ガス除去の革新的技術
- ⑤クリーン経済移行を可能にするインセンティブ

公正な経済

実質合意

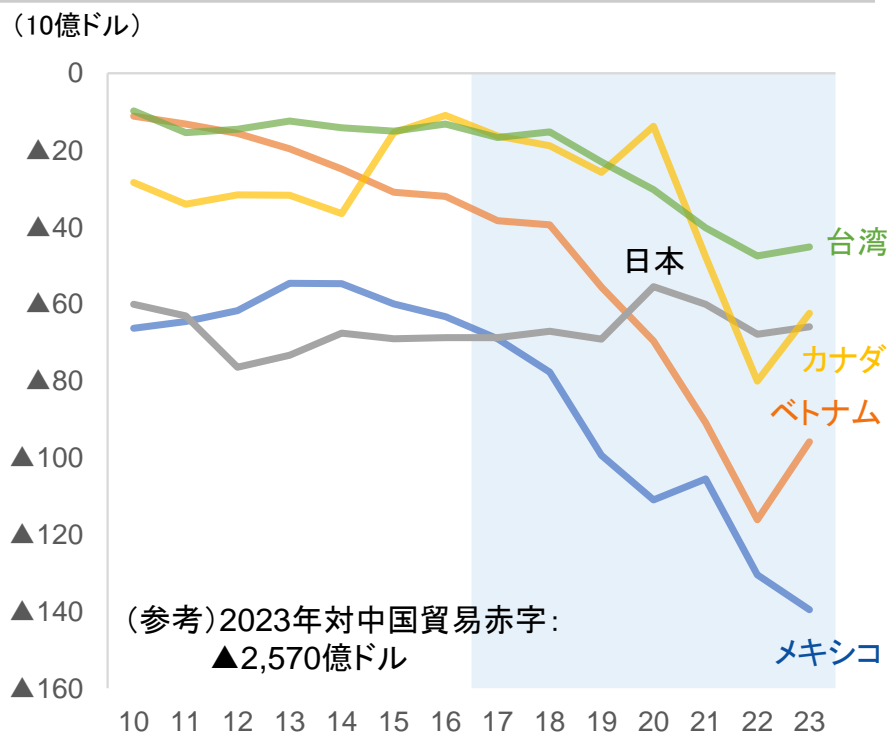
- ①腐敗防止
- ②税
- ③キャパシティビルディング・イノベーション
- ④協力・包摂的連携・透明性

(出所) 外務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

対中関税引き上げに伴う代替輸出効果で墨・越は将来標的となるリスク

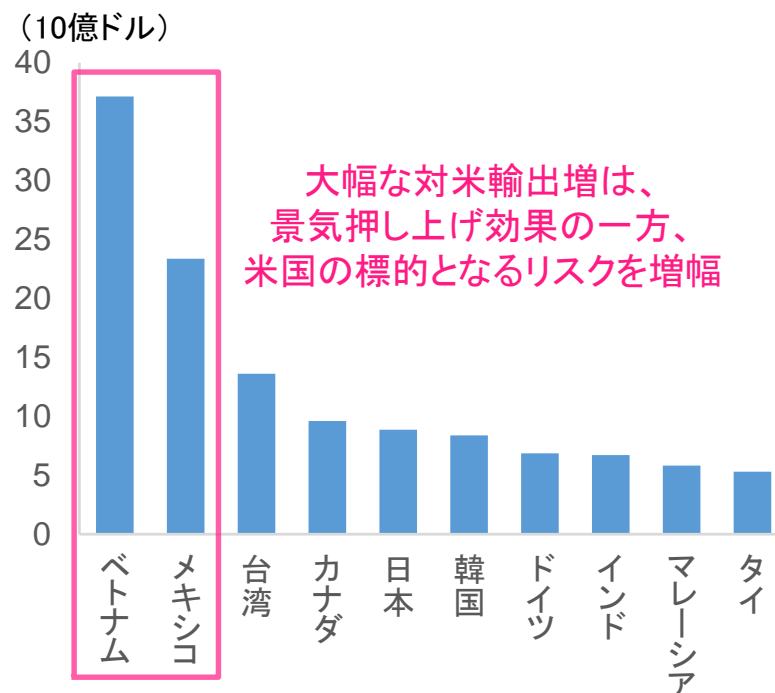
- トランプ政権発足以降、対中貿易赤字は縮小傾向も、代替生産の影響でメキシコやベトナムとの貿易赤字は拡大
 - 米国が対中関税を引き上げた場合、代替生産は更に進展。短期的に各国には景気押し上げの恩恵がある一方、貿易赤字の拡大を理由に米国のディールの対象となるリスクは増幅
 - ベトナムへは携帯電話、ゲーム機、メキシコへはテレビなどの移管が進む見込み

米国の貿易赤字



(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

米国の対中関税引き上げに伴う各国の輸出代替効果



(注)WITSのSMARTモデルにより米国の対中関税が60%まで上昇した場合の各国への輸出代替効果を試算

(出所)WITSより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国は世界最大の原油・ガス生産国、化石燃料推進は短期的には景気を押し上げ

- 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年以降黒字に転化しており、化石燃料の促進は短期的には米経済の後押しに**

トランプ氏が掲げる環境政策

方針

国際協定	✓ パリ協定/IPEFから離脱
発電	✓ バイデン政権の発電規制(※注)を阻止 ✓ エネルギーインフラ案件を迅速に承認 ✓ 火力発電化石燃料(原油、天然ガス、クリーン石炭)、原子力発電、水力発電の促進
EV	✓ IRA法のEV購入奨励策の廃止

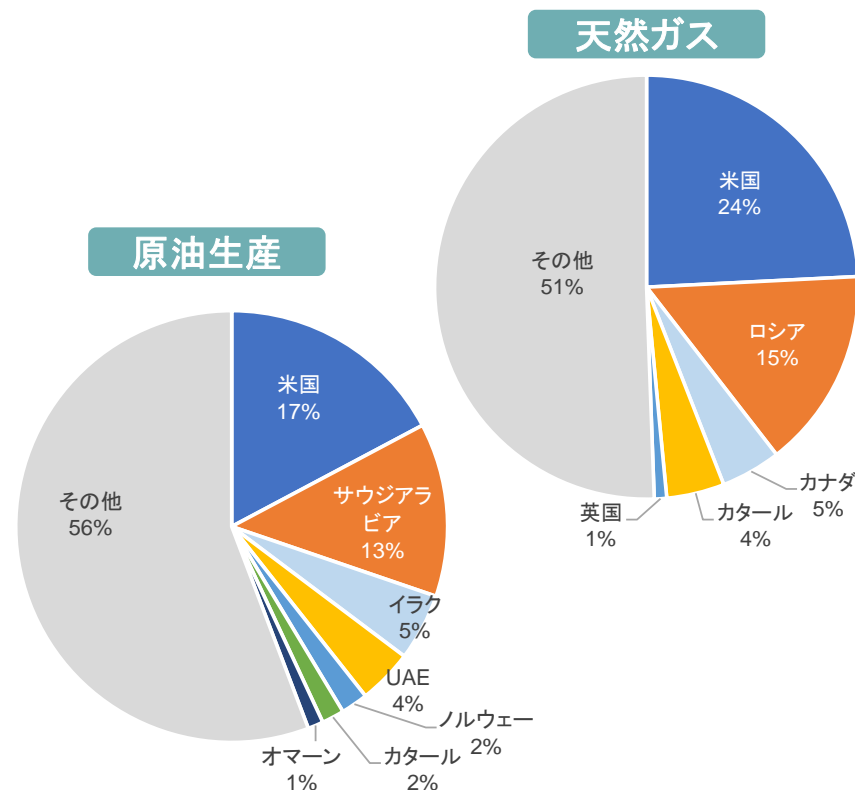
狙い

安全保障	✓ エネルギー主導ナンス(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

(注)バイデン政権は、2023年5月に、火力発電所にCO2回収装置の設置やクリーン水素の混焼を義務付ける規制案を発表

(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

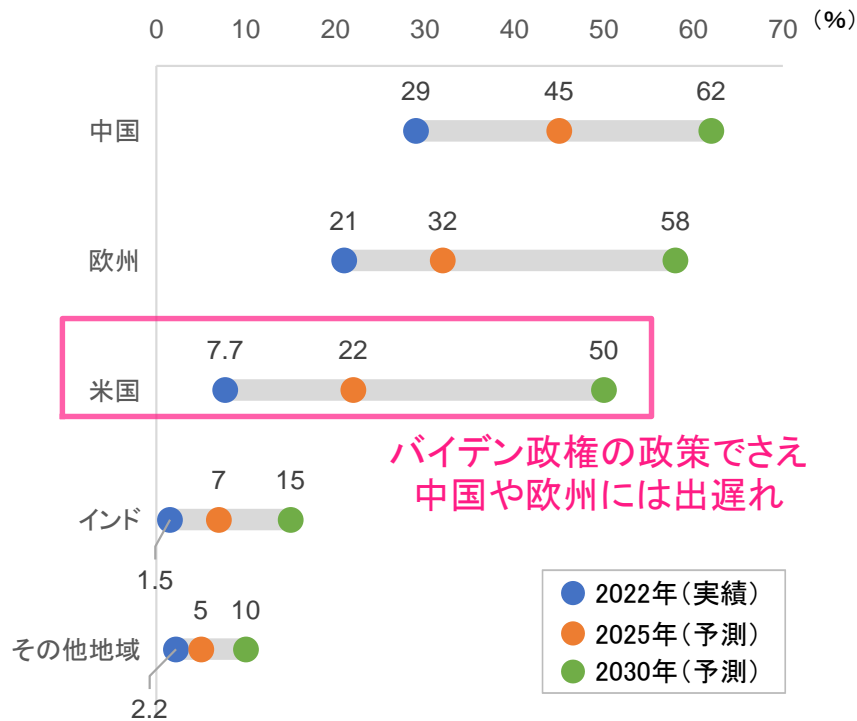


(出所)Our World in Dataより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

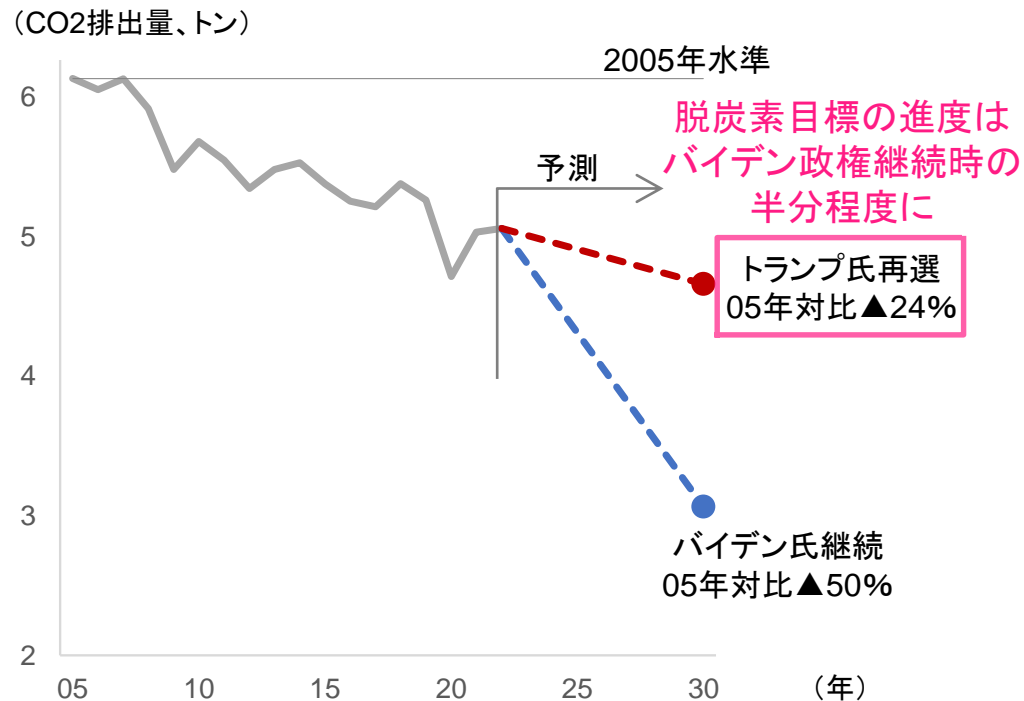
トランプ氏の環境政策により、脱炭素目標の達成は大きく出遅れ

- **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
 - ただし、ハイブリッド車やガソリン車に強みを持つ日系企業にとっては追い風
- 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▲24%**とバイデン政権継続時の半分程度の削減に留まるとの試算も
 - **(疑問)脱炭素化が出遅れる日本はこうした米国の変化に同調すべきなのか？⇒(回答)必ずしもそうではない**

EVの販売シェアの見通し(既存政策シナリオ)



トランプ氏再選時のCO2排出量見通し(Energy Innovation試算)



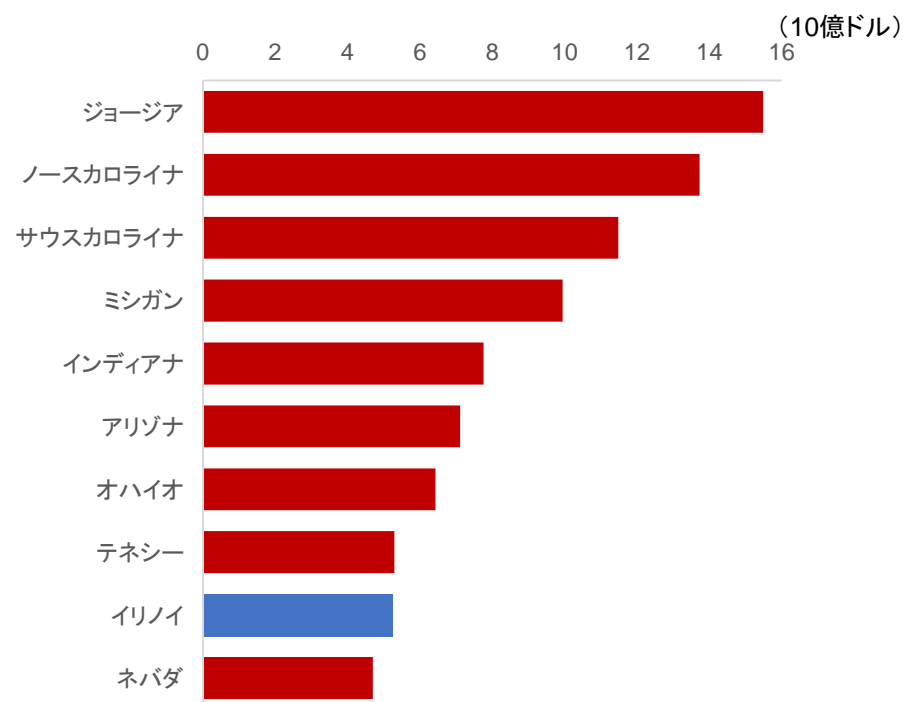
(注)1. 乗用車ベース
 2. 予測(IEA)は、既存政策シナリオ(The Stated Policies Scenario、STEPS)
 (出所)IEAより、みずほサーチ&テクノロジーズ作成

(注)IRA法や米環境保護庁(EPA)の規制の撤廃を前提にEnergy Innovationが試算し、The Guardianに提供したもの
 (出所)Our World in Data、The Guardian、Energy Innovationより、みずほサーチ&テクノロジーズ作成

現行政策は共和党支持層にも恩恵、単純な政策の巻き戻しとはならない可能性も

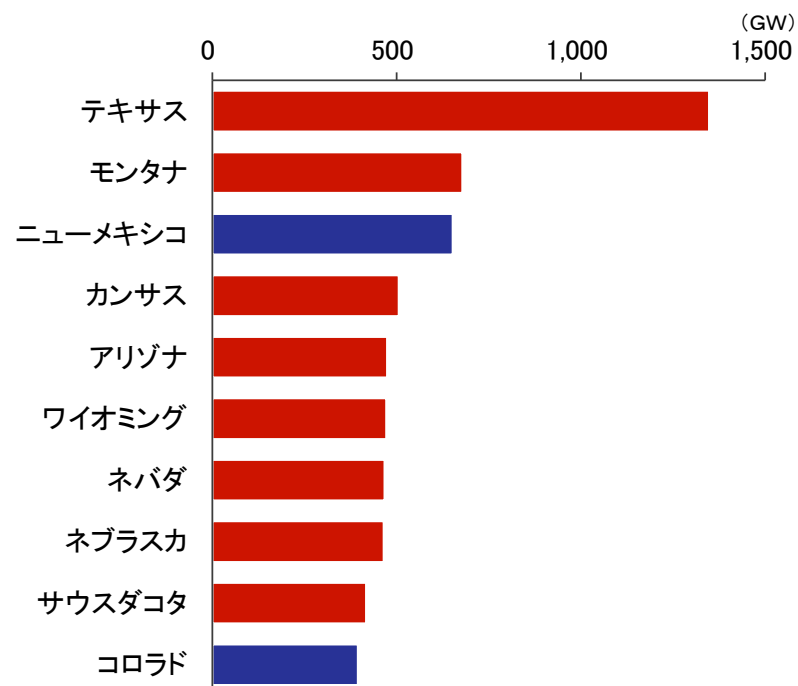
- バイデン政権が実施するインフレ法(IRA法)を活用した投資案件は、トランプ氏を支持する州に集中
 - 石油・ガス産業が盛んなテキサス州は風力、太陽光等の再エネ発電量で全米1位。その他、共和党支持州でも再エネの潜在力
 - トランプ氏は、バイデン時代の環境政策をすぐには巻き戻しできない可能性も

州別のIRA法関連投資額



(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

風力発電に適した州(潜在的な最大風力発電容量)



(注) 潜在的な最大風力発電容量。赤は全米平均より共和党支持者が多い州、青は全米平均より民主党支持者が多い州

(出所) AWS Truepower, National Renewable Energy Laboratoryより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

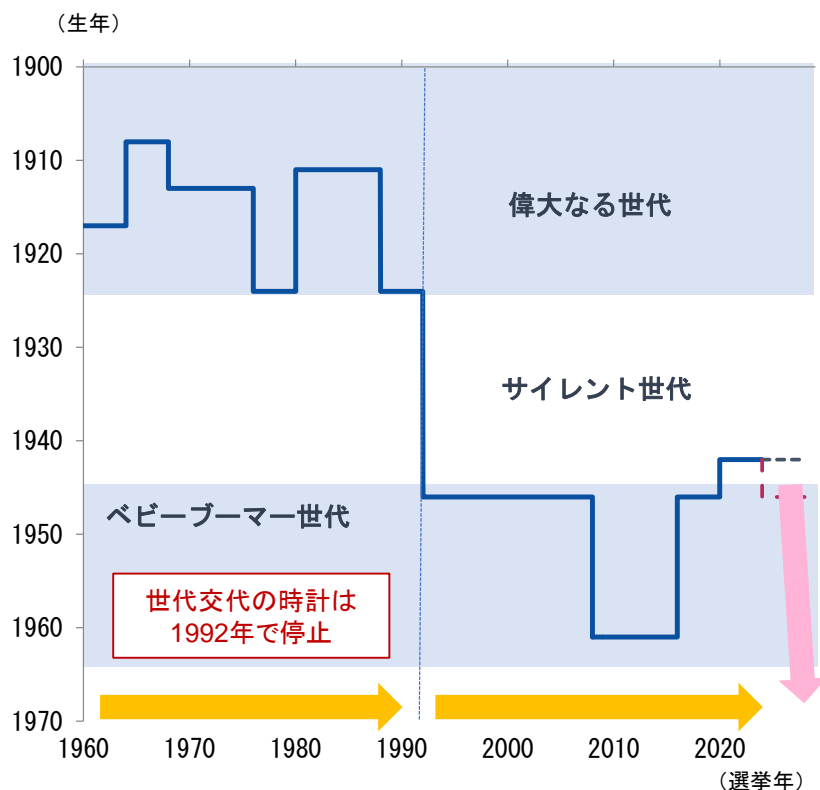
世代交代は待ったなし、2024年はベビーブーマー以前の世代の「最後の戦い」

■ 米国の大統領はベビー・ブーマー世代から若返っておらず、有権者とのかい離が拡大

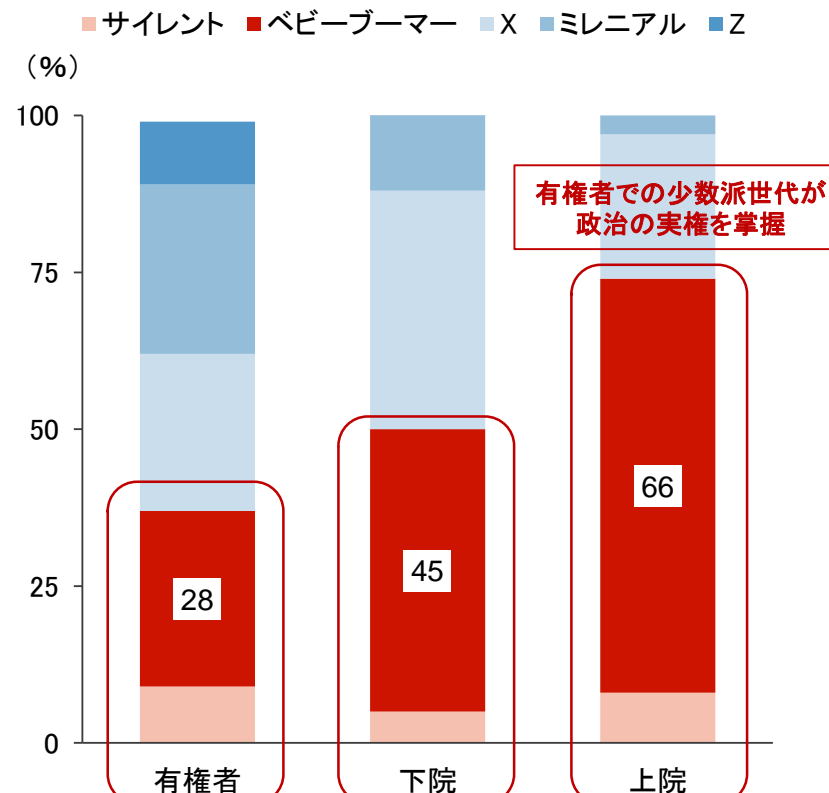
- 投票者に占める割合では、既にベビー・ブーマー以前の世代は少数派、議会でも有権者とのかい離は歴然
- なお、バイデン氏(1942年11月20日生まれ)はサイレント世代、トランプ氏(1946年6月14日生まれ)はベビーブーマー世代に該当。2028年選挙では、世代交代が実現する可能性大

大統領の生年と世代

有権者と議会の世代構成



(出所)みずほリサーチ&テクノロジーズ作成



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

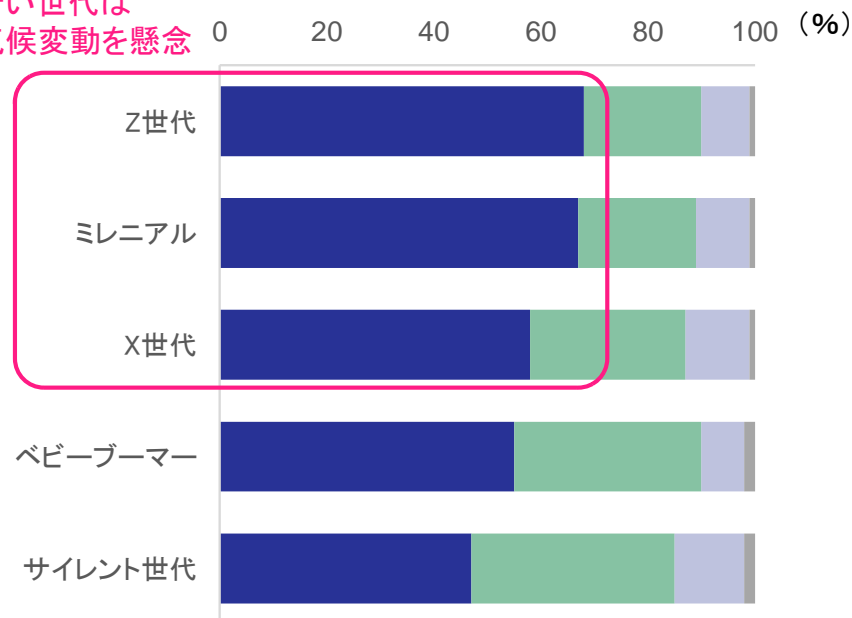
次期政権期間に米国は過渡期を迎える、「若い世代は何を選択するのか」に注目

- ミレニアル・Z世代は、ベビーブーマー以前の世代に比べ、トランプ氏が軽視する気候変動に対する関心が高い
— 将来的には米国も脱炭素路線復帰はあり得る状況
- その他、移民や多様性、民主主義に対する考え方など、高齢者と若年層の価値観には大きな差。「若い世代は何を選択するのか」にも要注目

気候変動の原因は何か(世論調査)

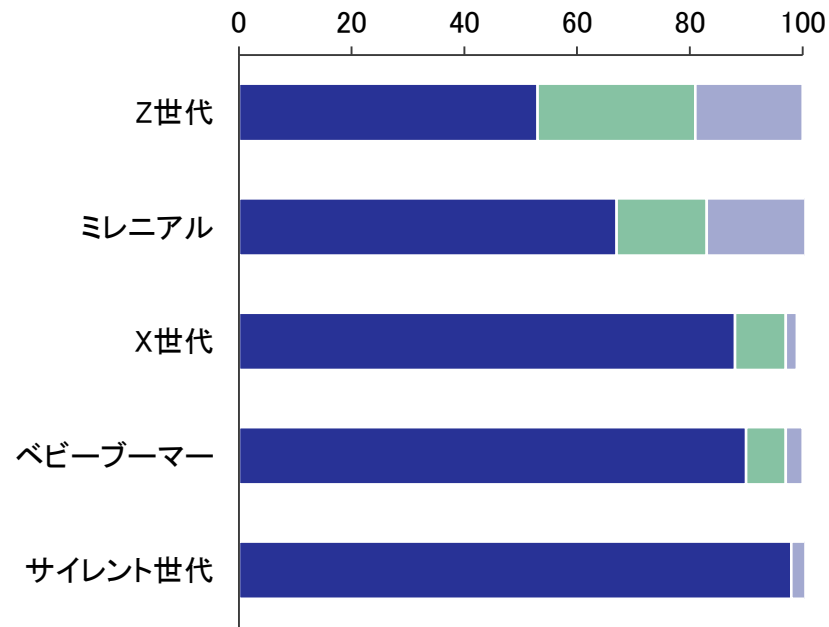
- 化石燃料燃焼等の人的要因
- 自然のサイクル
- 気候変動に科学的根拠はない
- 分からない/無回答

若い世代は
気候変動を懸念



民主主義と独裁の比較(世論調査)

- 常に民主主義が優れている
- 違いはない
- 状況によっては独裁が優れている



(注)2023年6月8~28日の期間で全米の5,192人への聞き取り調査による
(出所)PRRI調査よりみずほりサーチ&テクノロジーズ作成

(注)2022年11月14~18日調査
(出所)McCourtney Institute for Democracy調査より、みずほりサーチ&テクノロジーズ作成

トランプの嵐に飲み込まれず、中長期的な視点での洞察と準備が重要に

トランプ氏が掲げる「米国第一主義」は、 中長期的な課題を軽視

- 短期的には、投資活性化やエネルギー調達の実定化などポジティブな側面も多数存在
 - 一方、中長期的な視点では、ネガティブなリスクへの意識を強めるべき
- ⇒ アップサイドを冷静に受け止めつつ、潜むリスクを見失わないことが必要に

+

次期政権は過渡期の4年間、 中長期的な方向性は不確か

- トランプ政権は最後の4年、米国政治は世代交代の時期を迎える
 - その後に続くものを模索する／見極める時期に
- ⇒ 若い世代は何を選択するのか、諸外国はどう受け止めるのかに注目

2つの示唆

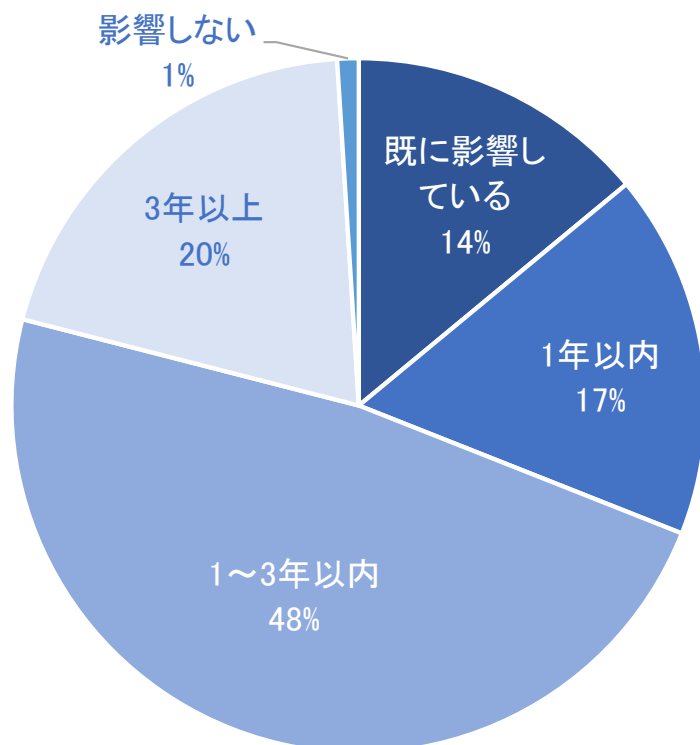
- ① 短期で生じる利益を取りこぼさないためにも、これから公表される具体策をつぶさにウォッチし、その影響を分析することが重要
- ② それと同時に、短期的な目線だけにとらわれず、米国にとっての「第一主義」が中長期的にどのように変化していくのかを見極めることが求められる

Appendix: 実装進むAIの功罪

社会実装が進むAI。企業にとってリスク管理や人材確保が課題

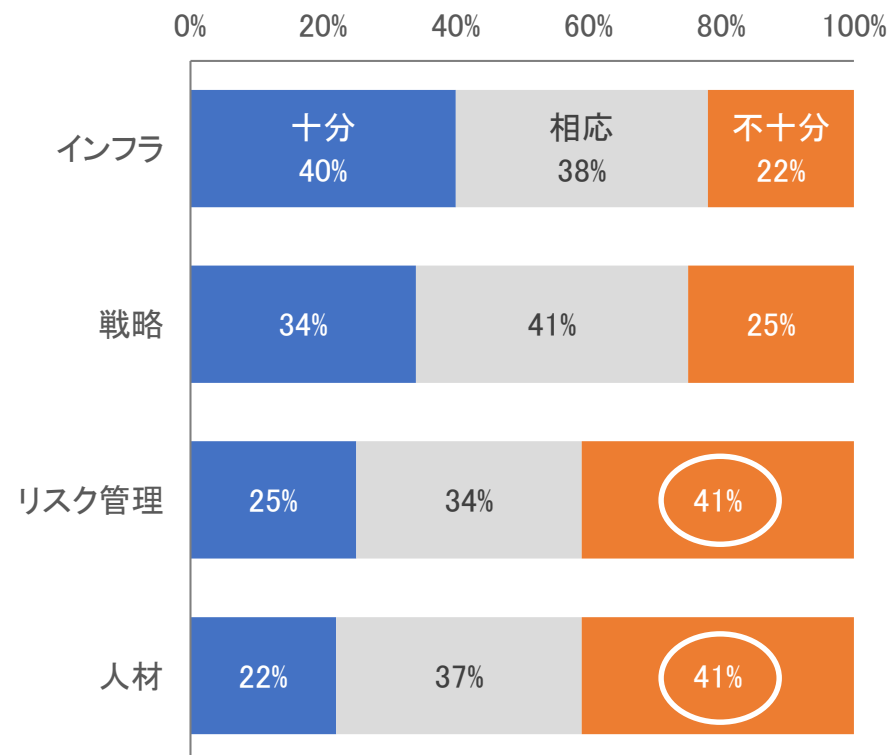
- デロイトの調査によると7割の企業が生成AIによる組織や業界の激変を予想
 - 約9割の企業が生成AI活用による生産効率の向上に期待。27%は生産効率の飛躍的な (significantly) 向上を見込む。一方でイノベーションや売上拡大など成長戦略への貢献を期待している企業は3割弱にとどまる
 - 生成AI活用に向けた準備状況では、インフラや戦略については準備が進んでいる一方、リスク管理・人材確保の進捗が遅れ

生成AIが組織や事業環境に重大な変化をもたらす時期



(出所) Deloitte “New decides next”より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

生成AI活用に向けた準備状況

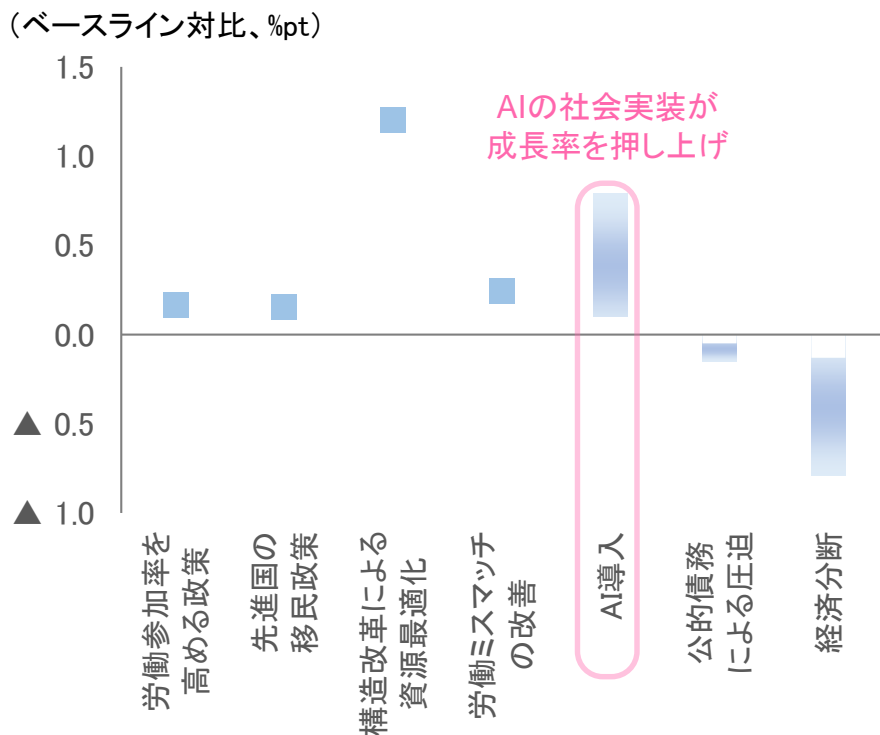


(出所) Deloitte “New decides next”より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

社会実装進展で浮かび上がるAIの功罪

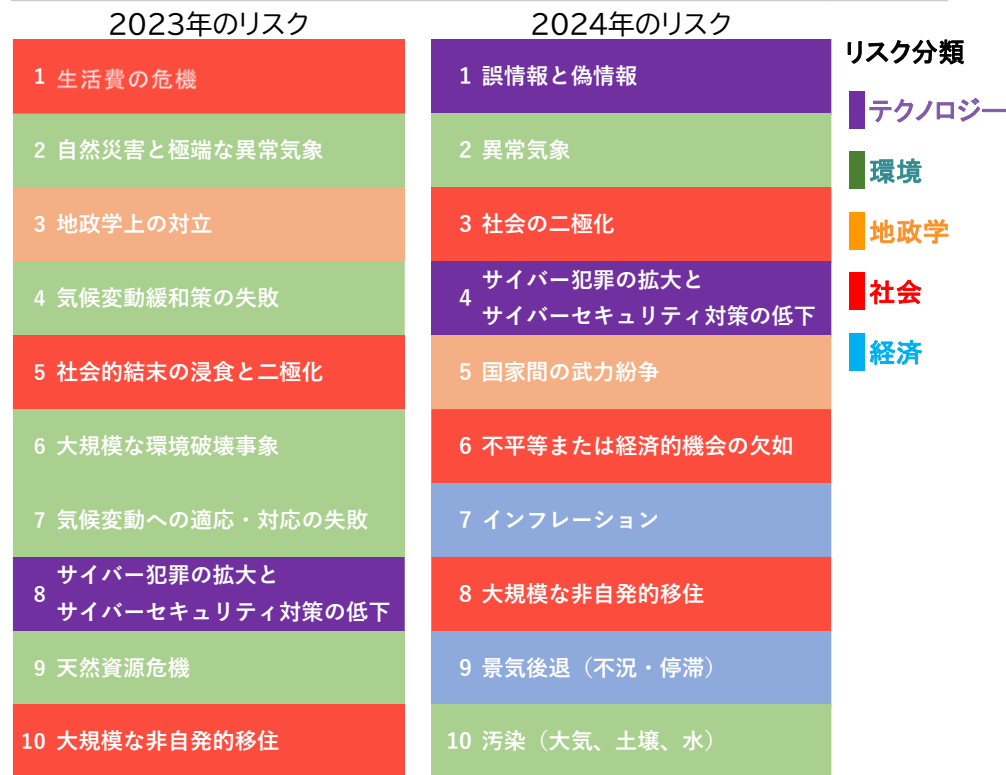
- AIはすでになんらかのタスク処理能力で人間を凌駕
 - IMF中期見通しでは、人口成長鈍化や経済分断などが成長を下押しする一方、AIによる生産性引き上げに期待
- コロナ禍・ウクライナ戦争による混乱は一先ず一服。世界の関心は再び気候変動や技術革新がもたらすリスクに
 - 深刻な影響をもたらし得るトップリスクは生成AIやネットワークの深化を受けた「誤情報の拡散」

中期見通しにおける政策効果のインパクト



(注) AI導入、公的債務による圧迫、経済分断はレンジ評価
(出所) IMFより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

今後2年間に深刻な影響をもたらし得るリスク



(出所) WEFより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

AIが描く2つの未来予想図

「テクノロジーの悪用による政治の混乱や社会の分断化で世界のリーダーとしての役割を果たせない米国に翻弄される世界経済」の絵を描いてください



「AIやロボットなどの技術革新によって世界が抱える諸問題が解決し、人々の生活が豊かになり、全員が幸せに暮らせる世界経済」の絵を描いてください



(出所) Microsoft Copilot (<https://copilot.microsoft.com/>) を使って作成

AIをいいものにするのも、悪いものにするのも人間次第

人工知能を知る (得意なこと・苦手なこと)

定型的な作業は得意(データが多い)

非定型的な作業は苦手(データが少ない)

ルールが明確なことは得意

ルールが不明確なことは苦手

範囲が限定されていることは得意

範囲が限定されていないことは苦手

人工知能と付き合う (自動車発明から学ぶ)

一度発明したら類似品を作ることができる
👉 作るのを禁止しても意味がない

社会適応にはルールや基盤が必要
👉 自動車も免許制度や交通ルール、道路を整備しながら普及

新たな技術はリスクがつきもの(メリットとデメリットの比較考量)
👉 自動車も危険な道具だが、メリットがデメリットを上回る

- AIはあくまでも道具。道具を使って人間の能力(概念)が拡張される
- 人間の思考に影響を及ぼす。AIに依存しない態度の醸成が不可欠

ご清聴ありがとうございました。

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、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、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、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。