

2024年8月2日 全10頁

ハリス氏はトランプ氏に勝てるのか？ そして、米国経済の行方は？

トランプ氏の優勢は継続、トランプ・リスクの発現は議会選挙とトランプ氏の匙加減次第

経済調査部 主任研究員 矢作 大祐

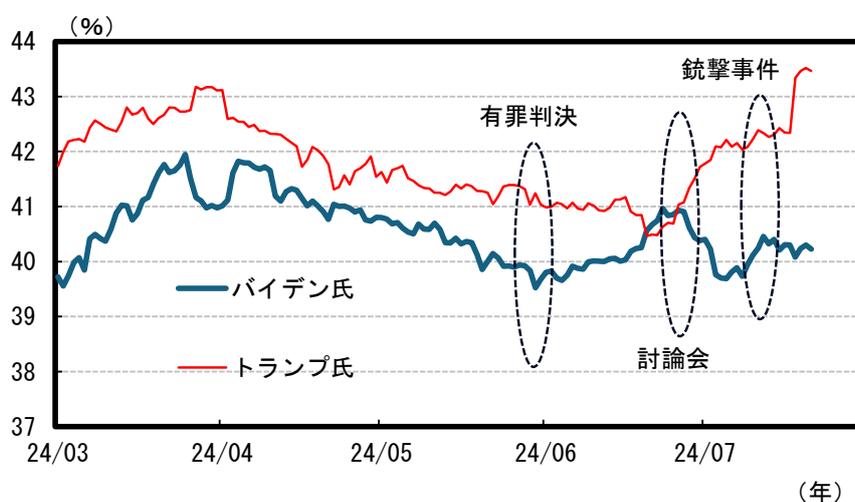
[要約]

- バイデン氏が大統領選挙から撤退し、カマラ・ハリス現副大統領が民主党大統領候補者となる公算が大きくなっている。ハリス氏の参戦によって、支持率がトランプ氏を上回った世論調査も見られる。他方で、全体的にはトランプ氏が優勢との世論調査が依然として多い。また、スイングステートに関しては、①人種構成的にはハリス氏の支持基盤であるマイノリティが多いもののトランプ氏のリードが大きい州と、②トランプ氏のリードが相対的に小さいものの、トランプ氏の支持基盤である白人が多い州に分かれている。いずれにせよハリス氏が逆転する上でのハードルは高い。
- 政策スタンスを見ると、ハリス氏は幾分リベラル的な主張が目立つものの、バイデン氏から180度の政策変更は考えにくく、米国経済の懸案である高インフレを助長するような内容は少ないといえる。他方で、トランプ氏は追加関税措置や移民規制など、インフレは再加速し、景気も悪化するリスク（トランプ・リスク）がある。ソフトランディングに向けて進展が見られる米国において、懸念材料の一つといえる。
- こうした中、トランプ氏は追加的な景気対策を打つことで、追加関税措置や移民規制に伴う景気への悪影響の緩和を目指すだろう。ただし、景気対策には上下院での承認が必要となり、大統領選挙と同時に行われる上下院選挙で共和党が多数派を握れるかが焦点となる。直近の世論調査では、上下院ともに共和党がやや優勢となっており、トランプ氏にとってはポジティブな兆候だ。また、トランプ氏が追加的な景気対策を打つ上で、インフレの沈静化とともに政策の優先順位付けが重要となる。足元で、トランプ氏はインフレ抑制を最優先とする発言が多くなっており、移民規制や追加関税措置等はインフレの沈静化後という整理になるだろう。
- 現在の議会選挙見通しやトランプ氏のスタンスを基にすれば、仮にトランプ氏が2025年1月に大統領に就任しても、すぐに高インフレと景気悪化というトランプ・リスクが発現するような最悪の事態は避けられるとも考えられる。市場もこうしたトランプ・リスクの回避を想定しているようだ。ただし、議会選挙の動向やトランプ氏の心変わりによって、トランプ・リスクが発現する可能性は残る。トランプ・リスク回避を期待しつつも、過信しないことが肝要となろう。

バイデン氏が選挙戦から撤退し、ハリス氏が参戦

米大統領選挙を巡る情勢は6月末から7月にかけて一変した。5月末のトランプ氏に対する有罪判決を契機にバイデン氏の支持率が上昇した（図表 1）。しかし、6月末の大統領選挙候補者討論会でのバイデン氏の冴えないパフォーマンスを受け、トランプ氏の支持率が上昇した。また、7月13日のトランプ氏に対する銃撃事件に際し、トランプ氏が大事には至らなかったことに加え、銃撃後もガッツポーズで力強さを示したことで、バイデン氏に対する支持率のリードは大きく拡大した。こうした中で、7月21日に、バイデン氏は選挙戦からの撤退を表明し、代わりにカマラ・ハリス現副大統領を支持するとした。

図表 1 トランプ氏とバイデン氏の支持率



(出所) FiveThirtyEight より大和総研作成

ハリス氏はアフリカ・アジア系のルーツを持ち、カリフォルニア州で地方検事や司法長官を歴任した後、2017年より連邦上院議員となり、2021年より副大統領となった。ハリス氏は2024年上半期に行われた民主党の予備選挙に出馬していなかったものの、民主党の主要議員から支持を得るとともに、8月19-22日の民主党大会で正式に候補者を選出する際の投票者（代議員）の多くから支持を得たとも報じられており、現時点でバイデン氏の後継候補となる公算が大きい。

市場から注目されているハリス氏の政策スタンスに関しては、バイデン政権の中心の一人であったこともあり、バイデン氏の政策から大きな変化はないと目されている。他方で、副大統領になる前のハリス氏の主張等を見ると、経済政策に関しては、中・低所得層に手厚いサポートを実施するために法人税率の大幅な引き上げを主張し、気候変動対策に対する積極的な財政支出を意味するグリーン・ニューディール政策に関しては賛意を示し、学生ローンの減免をいち早く提言している（図表 2）。このほか、法制度の策定に関しては、AIに関する厳格な規制の導入を支持するとともに、州の妊娠中絶関連法に対する監視の強化を提案しており、総じて規制強化に積極的なスタンスを示している。ハリス氏の政策スタンスは、民主党の中でバイデン氏のような中道寄りというよりは、リベラル寄りの主張が目立つといえる。

図表2 バイデン氏とハリス氏の政策スタンスの比較

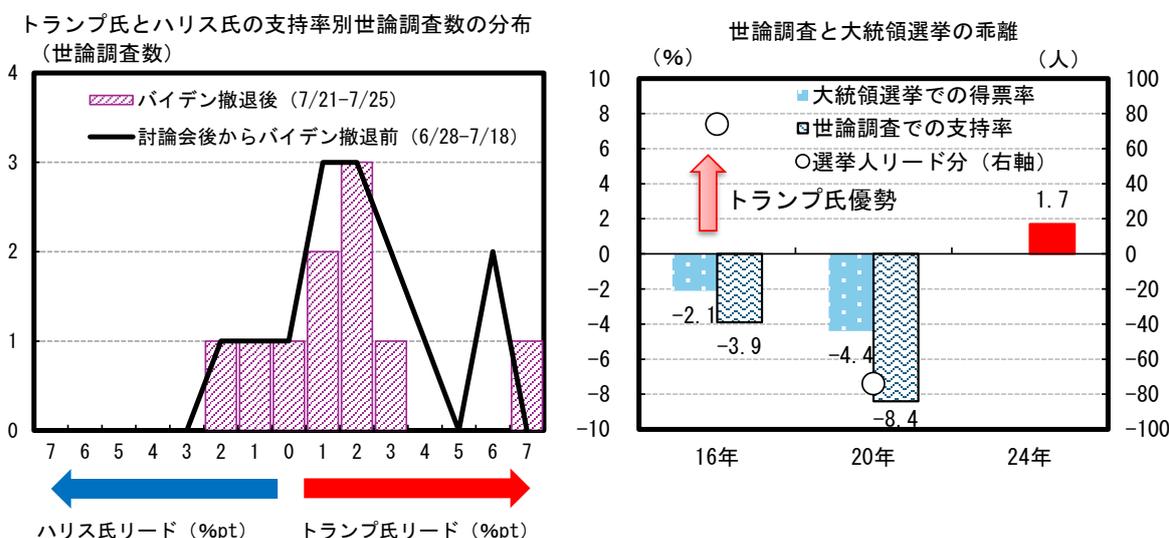
	バイデン氏	ハリス氏
税制	富裕層に対する25%の最低所得税率を適用。所得40万ドル以上の勤労所得と不労所得に対するメディケア税の引き上げ。米国の多国籍企業の国外収益に対する税率を引き上げ。法人税率を21%から28%に引き上げ。トランプ減税のうち、所得40万ドル以下の世帯に対しては期限を延長。子供に関する扶養控除枠を拡大	副大統領就任後はバイデン氏の政策に歩調を合わせてはいるが、それ以前はトランプ減税の代わりに、 中流階級以下の世帯に対して月額500ドルの税額控除を提案。教員の給与引き上げと富裕層に対する相続税の引き上げを主張。そして、法人税率に関しては、21%から35%への引き上げを要求
学生ローンの減免・大学授業料の無償化	学生ローンの減免を実施するも、連邦最高裁が一部棄却。また、所得制限を伴う大学授業料の無償化を提言	学生ローンの減免をいち早く提言。サンダース氏らとともに、 2年制大学のすべてと4年制大学のうち、中流階級以下の学生に対する大学授業料の無償化を主張
気候変動	インフレ削減法を実現。グリーン・ニューディールに対しては全面的な支持はせず	2020年の大統領選挙時は、 グリーン・ニューディールを支持し、10兆ドルの気候変動計画を提案。シェール・オイルを採掘する際の水圧破水法に強く反対
AI規制	バイデン氏は自主規制等も含めてAIが有するリスクに対応することを求め、大統領令を発令	ディープフェイクやアルゴリズムバイアスなどのAIが有するリスクに対して、法制度による規制を主張
妊娠中絶	連邦政府による中絶の権利を保障するとともに、ロー対ウェイド判決の復活を目指す	バイデン氏の政策に加え、 州の妊娠中絶関連法に対する監視を強化
貿易・通商	副大統領時はTPPを支持、大統領選挙時はTPPの再交渉をすと主張も、実施には至っていない。中国に対しては、追加関税措置よりも輸出入や投資の制限を課す	雇用や環境を守るために、TPPIに反対。トランプ氏の対中追加関税措置を批判。中国に対してはバイデン氏と同様も、 人権保護の観点から中国に対して批判

(出所) 各種報道より大和総研作成

ハリス氏はバイデン氏よりも支持率が改善も、トランプ氏の優勢は継続

次に、支持動向について確認すると、一部の世論調査でハリス氏の支持率がトランプ氏を上回るなど変化が生じている。他方で、トランプ氏とハリス氏の支持率を、討論会後からバイデン氏撤退前とバイデン氏撤退以降で比較すると、トランプ氏が優勢との世論調査が多いことには変わりはない(図表3左図)。また、トランプ氏は世論調査に比べて、実際の大統領選挙で票を伸ばす傾向があり、ハリス氏は勝利に向けて支持率を大幅に引き上げる必要がある(図表3右図)。

図表3 トランプ氏とハリス氏の支持率別世論調査数の分布、世論調査と大統領選挙の乖離

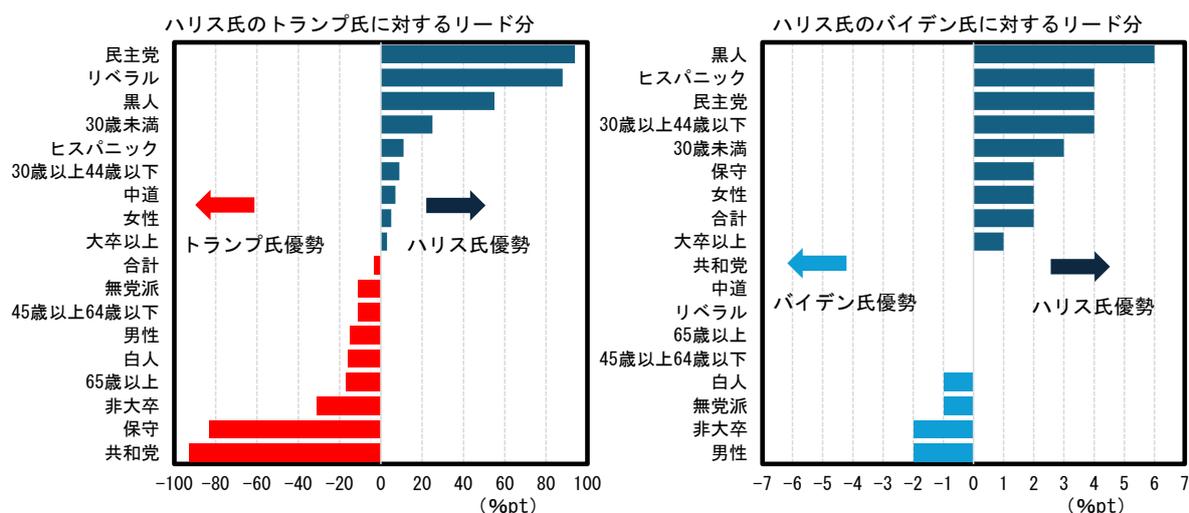


(注) 右図の世論調査での支持率は、16年、20年が大統領選挙直前、24年は7月29日時点。

(出所) FiveThirtyEightより大和総研作成

では、ハリス氏は支持率を大きく引き上げることはできるのだろうか。属性別で支持動向を見ると、トランプ氏に対して、ハリス氏はバイデン氏と同様に、黒人、ヒスパニック、若年層（30歳未満）、中年層（30歳以上44歳未満）の支持率が高い（図表4左図）。他方で、ハリス氏とバイデン氏を比べると、ハリス氏は黒人、ヒスパニック、若年層（30歳未満）、中年層（30歳以上44歳未満）の支持率が高い一方で、バイデン氏の方が男性や非大卒、男性、白人といったトランプ氏の支持基盤での支持率が高い（図表4右図）。

図表4 属性別の支持率特性



(注) 属性別の支持率特性は CBS が 7/16-7/18 に実施。

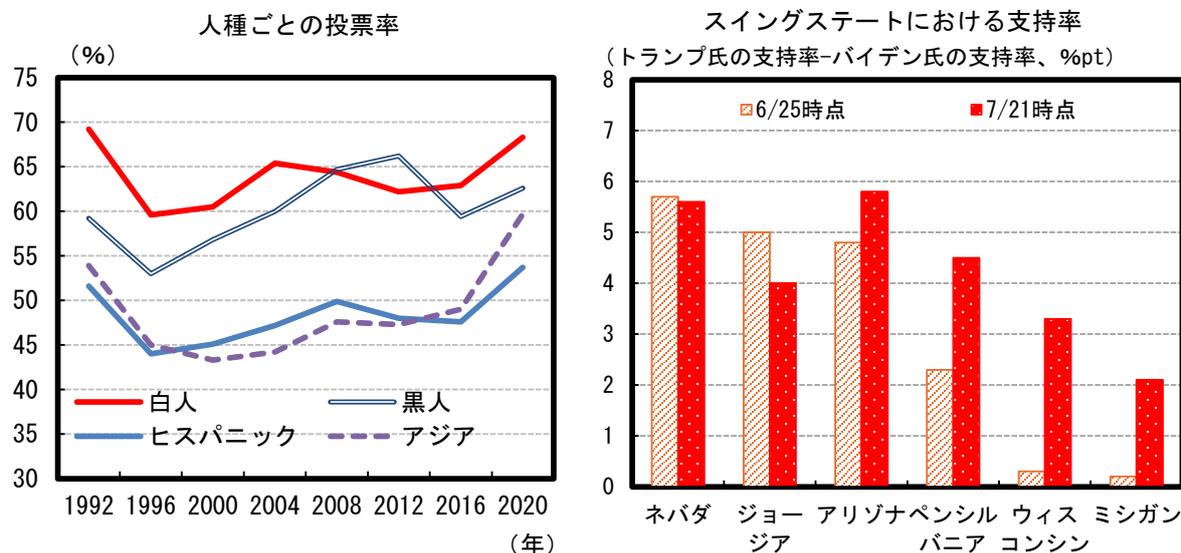
(出所) CBS より大和総研作成

ハリス氏の支持基盤は、人口構成上はマイノリティといえる。例えば、人種に着目すると、黒人（2023年全米人口シェア：13.8%、出所：Census、以下同）やヒスパニック（同19.5%）は人口こそ増加しているものの、依然としてトランプ氏が優勢な白人（同60.5%）が多数派となっている。また、投票率に関しては、白人（2020年：68.3%、出所：Census、以下同）がもっとも意欲的で、近年はアジア人（同59.7%）が積極的な傾向がある（図表5左図）。他方で、黒人（同62.6%）は過去に比べて投票率が伸び悩み、ヒスパニック（同53.7%）は最も低水準になっている。ハリス氏が勝利するという意味では、支持基盤である黒人やヒスパニックが投票意欲を高めることが必要となる。黒人やヒスパニックは、オバマ氏が候補者となった2008年や2012年に投票率が上昇している。人種構成上のマイノリティであるハリス氏の参戦によって投票率が上昇する可能性があるだろう。

しかし、大統領選挙は全米レベルでの人気投票ではなく、各州での選挙結果に基づいた選挙人（合計538人）の合計で争われる。選挙戦のカギを握るスイングステート（勝利政党が変わりやすい激戦州）の世論調査を見ると、バイデン氏撤退前のデータとはなるが、トランプ氏の支持率はバイデン氏に比べてより優勢となっている（図表5右図）。ハリス氏の参戦によってスイングステートでもハリス氏を優勢とする世論調査でも出てきたようだが、ハリス氏にとって逆転へのハードルは高いと考えられる。例えば、黒人やヒスパニックの多いジョージア、アリゾナ、ネバダの各州は、トランプ氏のリードがもともと大きい。また、ペンシルバニア、ウィスコンシン、

ミシガンの各州に関しては、トランプ氏の支持基盤である白人のシェアが大きい。つまり、民主党候補者がバイデン氏からハリス氏に変わった後も、トランプ氏の優勢は変わりにくいだろう。

図表5 人種ごとの投票率、スイングステートの支持率



(出所) FiveThirtyEight、Census より大和総研作成

主な懸念材料はトランプ・リスクで変わらず、注目は減税などの景気対策

では、選挙結果によって米国経済にはどのようなリスクが生じ得るだろうか。ハリス氏が勝利した場合には、前述の通りリベラルな傾向があることから、低中所得層支援等に重点が移る可能性があるだろう。ただし、バイデン氏の政策の延長線上での中道路線とリベラル路線の違いにとどまり、180度の政策変更は考えにくい。例えば、ハリス氏は、米国経済への悪影響を考慮し、全面的な追加関税措置には消極的な姿勢を示している。不法移民対策に関しても、不法移民を米国境で徹底的に阻止するような方法ではなく、不法移民の増加を抑制するように中南米諸国に働きかけるといった方法をとってきた。ハリス氏の政策において、米国経済の最大の懸案事項である高インフレを助長するような内容は少ないといえる。

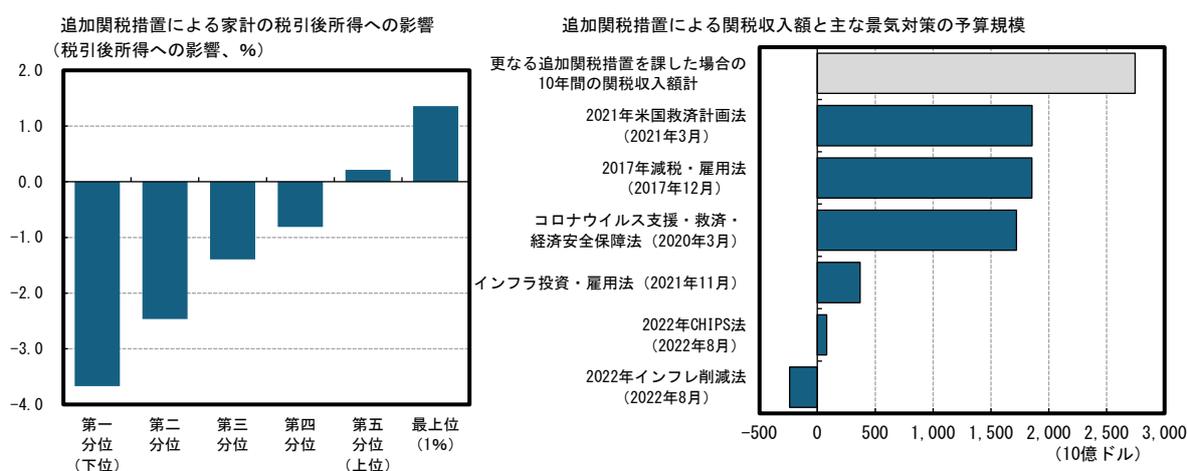
他方、トランプ氏が勝利した場合には、追加関税措置（例：中国からの輸入品に対して60%、中国以外の国・地域からの輸入品に対して10%の追加関税）や不法移民などに対する規制強化によるインフレ上昇が最大の懸念材料といえる。[例えば、中国や世界に対する追加関税措置は企業の関税コスト（米国財務省の関税収入／米国の輸入額）を足元の2023年末の2.5%程度から17%まで押し上げ得る。大和総研は、トランプ氏が追加関税措置や移民規制を実施した場合に、最大で実質GDPを▲3.4%押し下げ、インフレ率を+2.75%pt押し上げると試算している。](#)足元でインフレおよび景気が緩やかに減速し、利下げも近づくというソフトランディング期待が高まる一方で、トランプ・リスクが発現すれば、インフレは再加速し、景気も悪化するというハードランディング・シナリオが現実味を帯びることになる。

他方で、トランプ政権第1期（2017年1月～2021年1月）を振り返れば、2017年末にトラン

プ減税という景気対策を実施した上で、対中国追加関税措置を2018年下半年以降に本格化させ、2019年上半年から不法移民の取り締まりのための国境の壁建設を始めた。つまり、景気の下支え策の見込みが立った後に、景気に悪影響を及ぼし得る政策を実施したといえる。今回の大統領選挙でトランプ氏が勝利した場合にも、第1期同様に景気対策を実施した上で、追加関税や移民規制を実施することも想定される。

7月半ばの共和党大会で採択された共和党のマニフェストによれば、減税を中心とした景気対策の実施が盛り込まれている。具体的には、2025年末に期限が到来するトランプ減税（個人所得減税、税額控除）を恒久化し、すでに失効した法人税減税を復活させることを提案している。しかし、トランプ減税の恒久化や失効分の復活だけでは、追加関税措置による悪影響を緩和しきれない可能性がある。ピーターソン国際経済研究所の試算に基づけば、追加関税措置とトランプ減税の恒久化や失効分の復活を合わせて見た場合、家計の8割（所得第一分位～第四分位）ではマイナスの効果が大きい（図表6左図）。唯一プラスの効果を得られるのは、高所得層（上位20%）であり、中でも所得上位1%のプラス幅が大きい。言い換えれば、有権者の大半が不利益を被るような政策では、世論からの支持は得にくいだろう。

図表 6 追加関税措置による家計の税引後所得への影響、追加関税措置による関税収入額と主な景気対策の予算規模



(注) 左図の税引後所得への影響は2024年の予想所得からの変化分。景気対策は歳出から歳入を差し引いたネットでの支出規模。

(出所) ピーターソン国際経済研究所、CBOより大和総研作成

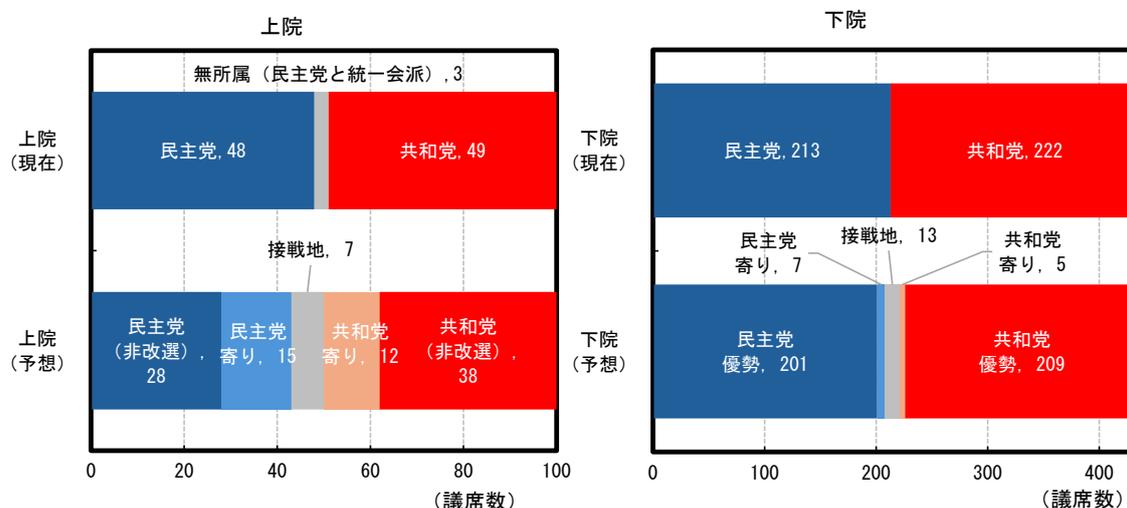
トランプ氏は、景気への悪影響を緩和するために、トランプ減税の恒久化や失効分の復活に加えて、追加的な景気対策を実施する必要がある。追加的な景気対策の規模に関しては、例えば、追加関税措置を実施した場合に見込まれる関税の増収分が一応の目安となる。追加関税措置に伴う増収分は、10年間で2.8兆ドルと見込まれる（図表6右図）。これは、2兆ドル弱の景気対策であった2020年3月のコロナウイルス支援・救済・経済安全保障法や、2021年3月の米国救済計画法、そして、2017年のトランプ減税（2017年減税・雇用法）の規模を大きく上回ることを意味する。今回のマニフェストの中に盛り込まれた、接客業の従業員のチップ収入に対する課税の廃止は、中道派の経済シンクタンクである責任ある連邦予算委員会によれば、1,500億ドル～2,500億ドル程度の予算規模であり、追加的な景気対策としては物足りない。共和党も更な

る減税を模索するとしており、具体的な内容に関しては今後の注目点の一つとなるだろう。

トランプ・リスクの発現可能性は議会選挙の結果次第

景気対策といった予算措置は上下院での承認が不可欠であることから、11月5日の大統領選挙と同時にされる上下院選挙で共和党が多数派となれるかが重要となる。今回の議会選挙では、上院は100議席中34議席（補欠選挙1議席を含む）、下院は全435議席が改選対象となる。現在の議会構成は、上院は民主党が多数派、下院は共和党が多数派というねじれ議会となっている。上院に関しては、改選対象34議席のうち、23議席が民主党（含む無党派3議席）、11議席が共和党となっており、民主党が多くの議席を守らなければならない。世論調査を踏まえれば、民主党優勢が15選挙区、共和党優勢が12選挙区、接戦が7選挙区（アリゾナ、ミシガン、モンタナ、ネバダ、オハイオ、ペンシルバニア、ウィスコンシン）となっている（図表7左図）。接戦地を除いても、共和党はすでに50議席の確保が濃厚となっており、仮に接戦7選挙区のうち、1選挙区でも勝利すれば、多数派を獲得できる。或いは、共和党が接戦7選挙区ですべて敗北しても、上院での表決で50票対50票となった場合は、上院議長を兼ねる副大統領が決定票を投じることができるため、トランプ氏が大統領選挙で勝利すれば、実質的には共和党が多数派となる。以上を踏まえれば、上院に関しては、共和党が優勢といえる。

図表7 上下院の議席獲得予想（予想は7月29日時点）



(出所) FiveThirtyEight、Census より大和総研作成

他方で、下院に関しては、世論調査を基にすれば、民主党優勢が201選挙区、共和党優勢が209選挙区、接戦地が25選挙区と混戦状態だ。接戦地の中でも、民主党寄りが7選挙区、共和党寄りが5選挙区、最激戦地が13選挙区（カリフォルニア3選挙区、ミシガン2選挙区、ペンシルバニア2選挙区、アリゾナ、ノースカロライナ、ニューメキシコ、ニューヨーク、オレゴン、ワシントン）となっている（図表7右図）。共和党は最激戦地13選挙区のうち4選挙区、民主党は10選挙区を取れば多数派となることを踏まえれば、共和党が僅差ながらも優勢ということだろう。つまり、上下院ともに共和党がやや優勢であり、世論調査通りの結果となれば、トラン

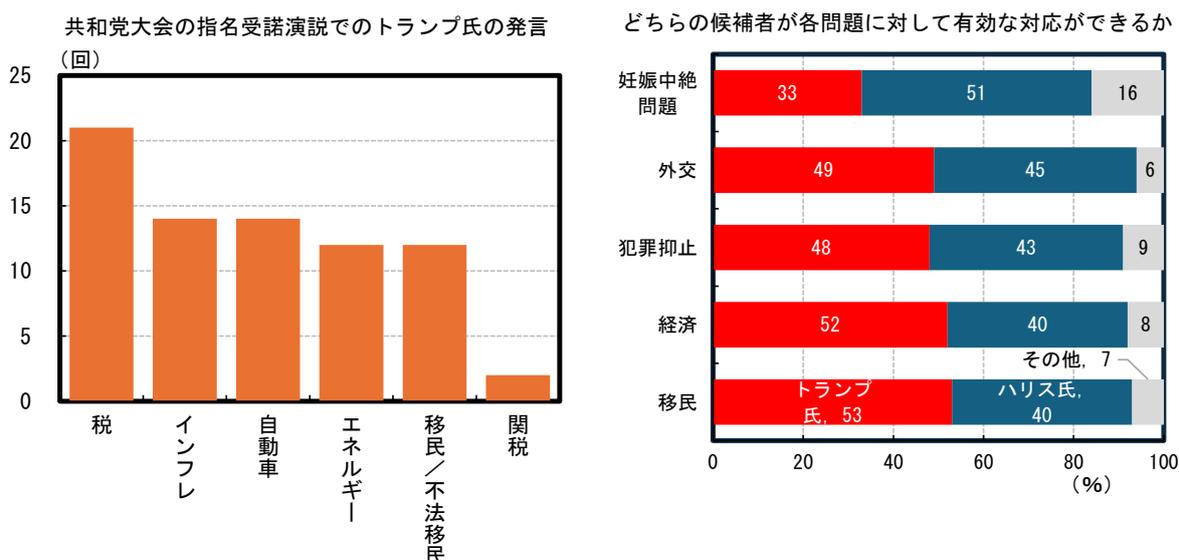
プ氏は追加的な景気対策を実施し、追加関税措置や移民規制といった景気に悪影響を及ぼす公約に関しても実現できることになる。

トランプ氏はビジネスマンか否かがトランプ・リスクの発現を左右

ただし、景気対策も結局は需要喚起策であり、ダイヤモンドプル・インフレを引き起こし得る。そして、景気対策後の追加関税措置はコストプッシュ・インフレをもたらすだろう。新大統領が就任する 2025 年までにインフレが概ね落ち着いているか、言い換えれば、トランプ氏が景気対策を打つことが可能な経済・インフレ環境となっているかも重要となる。仮に、2025 年までにインフレが落ち着いていなければ、トランプ氏は政策の優先順位を明確化する必要が出てくる。例えば、トランプ氏が 2025 年 1 月に大統領に就任した場合、当面はインフレ抑制に注力し、インフレが沈静化した後に追加的な景気対策を実施し、その後、追加関税措置や移民規制といった景気やインフレに悪影響を及ぼし得る政策を実施するといった順番が考えられる。

政策の優先順位付けの兆しは、共和党大会でのトランプ氏の発言でも見て取れる。共和党大会での指名受諾演説において、トランプ氏は「税」と「インフレ」について多く言及した（図表 8 左図）。高インフレを抑制するとともに、減税を実現することで家計や企業の負担を軽減するといった主張が目立った。このほか、産業政策としては、自動車産業の復興や化石燃料の産出拡大に向けた規制緩和に関する言及数も多い。トランプ氏の主張に基づけばコストの高い電気自動車への依存度を減らし、ガソリン車の再拡大をサポートすることや、石炭・石油などの増産を通じてエネルギー価格を押し下げることで、インフレを抑制するとしている。

図表 8 共和党大会の指名受諾演説でのトランプ氏の発言、どちらの候補者が各問題に対して有効な対応ができるか（7月23日-7月25日）



(出所) The New York Times、Wall Street Journal より大和総研作成

移民／不法移民に関しては、犯罪の増加に関連付けるとともに、米国人の雇用を奪ったとして、労働者を守るという目的で対処するべきと主張している。追加関税措置に関しても、移民／

不法移民と同様に米国の製造業、ひいては労働者を保護するという意味合いで論じているが、言及数は相対的に少なかった。トランプ氏の言及数を政策的な優先付けとして解釈すれば、インフレ抑制を最優先課題とし、続いて、移民規制、追加関税措置という順になろう。この優先順位は共和党のマニフェストでも同様である。例えば、マニフェストの第一章にインフレ抑制を取り上げ、第二章に移民規制を挙げており、追加関税は第五章であった。共和党内でもインフレ抑制が最優先とのコンセンサスが形成されているということだろう。

こうした政策の優先順位付けは、世論の期待の裏返しでもある。例えば、トランプ氏とハリス氏の政策別の信任に関する世論調査では、妊娠中絶問題を除けば、トランプ氏がハリス氏を上回っている（図表8右図）。とりわけ、経済や移民問題に関するトランプ氏への信頼は厚い。世論の中では、ビジネスマンとしての経験を活かした、トランプ氏の経済政策運営に対する期待度が高いということだろう。トランプ氏もこうした自身への期待に対して真っ向から逆ってしまえば、世論からの支持を得られないことから、インフレ抑制を最優先課題として取り上げているとも解釈できるだろう。

また、トランプ氏による政策の優先順位付けを可能にする環境が整ったことも指摘できる。共和党の副大統領候補者に指名された J. D. ヴァンス氏は、インフレに関する言及は多くはせずに、安価な中国製品や安価な外国人労働力に対して批判を繰り返した。ヴァンス氏はラストベルト（自動車、鉄鋼、石炭などの主要産業が衰退した工業地帯）を構成するオハイオ州出身で、貧困白人労働者階級の日常を描いた小説『ヒルビリー・エレジー』の作者として有名になり、2023年より上院議員に就任した。ヴァンス氏は、貧困白人労働者に囲まれていた自身の経験を基に、追加関税措置や移民規制の必要性を主張する上で適任といえよう。ヴァンス氏の発言の中には過激な内容も含まれ、報道等で批判の対象になっているが、トランプ氏にとってはヴァンス氏を起用したことで自身はインフレ抑制を強調するという役割分担が可能となったとも考えられる。以上をまとめると、トランプ氏はインフレを沈静化させた上で、移民規制や追加関税措置等のアジェンダについて取り組むといった政策の優先順位を決めつつあるように見受けられる。これはトランプ氏に対してビジネスマンの経験に基づいた経済政策運営を世論が求めていることそのものであり、そして、ヴァンス氏とタッグを組むことで、それを可能とする環境も整いつつあるといえるだろう。

市場参加者はトランプ・リスク回避をメインシナリオとして想定

現在の議会選挙見通しやトランプ氏のスタンスを基にすれば、トランプ氏が2025年1月に大統領に就任しても、すぐに高インフレと景気悪化というトランプ・リスクが発現するという最悪の事態は避けられるとも考えられる。市場もこうしたトランプ・リスクの回避を想定しているようだ。例えば、債券市場では、7月半ば以降に、米2年債利回りが低下する一方、米10年債利回りは高止まりし、10年債利回り-2年債利回りスプレッドのマイナス幅が縮小した。これは足元のインフレ減速に伴う利下げ期待の高まりに加え、トランプ氏がインフレ抑制を最優先していることで米2年債利回りを押し下げると債券市場が認識していることを示唆している。

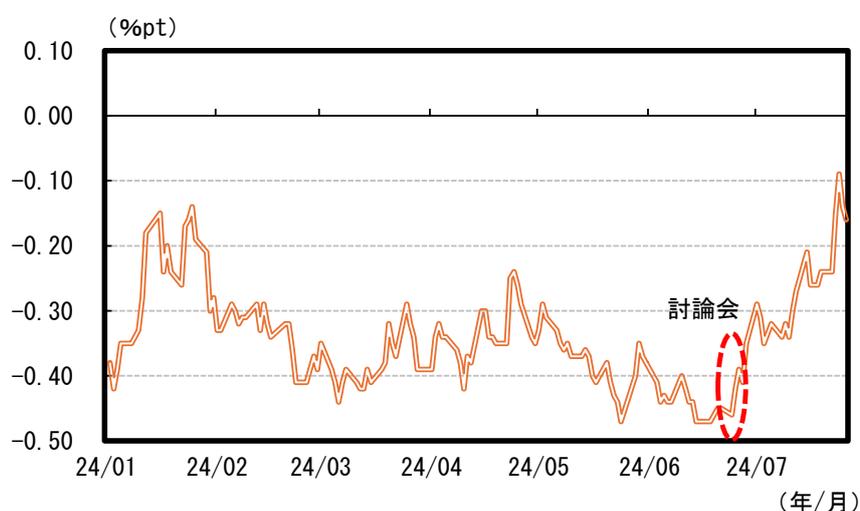
併せて、トランプ氏がゆくゆくは実施するであろう減税といった追加的な景気対策が、財政を悪化させ、米10年債利回りを押し上げると見込まれている。

ただし、こうしたトランプ・リスク回避という想定を覆す可能性もある。例えば、民主党が上下院のうち一方だけでも多数派を確保した場合、減税といった追加的な景気対策は打ちにくくなる。足元で、民主党は下院での多数派形成に向けた準備を積極化している。民主党の議員は、ハリス氏の参戦によって討論会で冴えないパフォーマンスを示したバイデン氏の擁護から解放され、有権者に対してより積極的にアピールすることが可能になった。また、民主党は資金調達面でも共和党を大きく上回っているようだ。民主党が上下院の少なくとも一方で多数派となり、共和党が目指す追加的な景気対策を打てなければ、財政悪化は抑制され得る。こうした場合、トランプ氏がビジネスマンであれば、追加関税措置等についてもスケールダウンする可能性もあるだろう。

他方で、景気対策が打てない場合においても、トランプ氏がビジネスマンという世論からの期待を裏切り、移民規制や追加関税措置を実施する可能性もあるだろう。例えば、議会運営が困難となれば、議会による法案通過が必ずしも必要とならない外交・通商分野にトランプ氏が注力し、追加関税措置等を積極化する可能性が考えられる。加えて、現憲法修正22条の下で、大統領の任期は、通例では2期8年が最大となっている。トランプ氏はすでに1期4年間を終えており、憲法の改正がない限りは残り1期4年間のみとなっている。大統領を2期連続8年間務めるために、過去の大統領は第1期目の4年間で景気を悪化させないことがセオリーとされてきた。しかし、トランプ氏は今回の選挙で勝利しても、2028年以降の大統領選挙には出馬できないことから、景気を悪化させないといった制約が課されにくいとも考えられる。

現時点においては、トランプ・リスク回避に向けた動きが見られるものの、議会選挙の動向やトランプ氏の心変わりによって、トランプ・リスクが発現する可能性は残る。今後の米国経済については、トランプ・リスク回避を期待しつつも、過信しないことが肝要となるだろう。

図表9 米10年債利回り-2年債利回りスプレッド



(出所) FRB、Haver Analytics より大和総研作成