

## 【みずほレポート】

# 政権発足1年からみえた『トランプ流国家資本主義』の正体 ～日本企業が生き抜くための「攻め」と「守り」の戦略～

みずほリサーチ&テクノロジーズ

2026年1月20日

ともに挑む。ともに実る。

**MIZUHO**



## ポイント① 新自由主義の反動から生まれた『トランプ流国家資本主義』とは？

- 冷戦終結後の米国は、市場原理と効率性を重視する政策(新自由主義)とグローバル化により一極体制を確立。しかし、中国もまたその枠組みを梃子に成長。米国内では、輸入増に伴う雇用喪失で生活苦
- **トランプ大統領は、緊急事態条項や人事権を最大限に活用し、競争・グローバル化政策を大幅に修正。資金力のある大企業や経済安保分野の成長を促し、世界と競争し得る国家資本主義の形を模索**

## ポイント② 『トランプ流国家資本主義』は米経済・ビジネスをどう変えるのか？

- **大企業を優遇する競争環境が米経済を支えるチャンピオン企業を育成。経済安保分野で大型投資案件が相次いでおり、米国市場の成長性の維持に貢献する見込み**
- 一方、関税や移民政策等の対外政策や、一部の企業が価格支配力を持つ独占的な市場環境は、物価・人件費の高騰を助長。また、大統領個人の判断に依存する政策運営でビジネスの予見性は低下

## ポイント③ 新たな米資本主義体制の中で、日系企業に求められる対応は？

- 対外依存低減の流れを背景に、**経済安保分野では案件規模・政策支援・調達需要が拡大**。その結果、安定供給・高品質・技術力に加え、同盟国として信頼性を備える日本企業の強みが一段と活きることに
- 同時に、米政治動向の分析や情報収集機能の拡充を通じ、**ビジネス予見性を高める努力や、現地化・効率化などによるコスト対応が必要**。米国に過度に依存しないよう**アジア等へのリスク分散も肝要**

## ポイント④ ポスト・トランプで国家資本主義はどう変わるか？

- トランプ大統領の支持率は徐々に低下、トランプ流の政策運営には修正余地。インフレ環境のなか、経済安保分野の雇用創出力は乏しく、国民の生活苦に対する不満は残存
- 米政治の先行きを見極めるうえでは、**生活費高騰など暮らし向き改善への要求を強める国内の要因と、他国との技術競争や地政学的緊張など経済安保の強化を促す海外の要因の綱引きが焦点に**

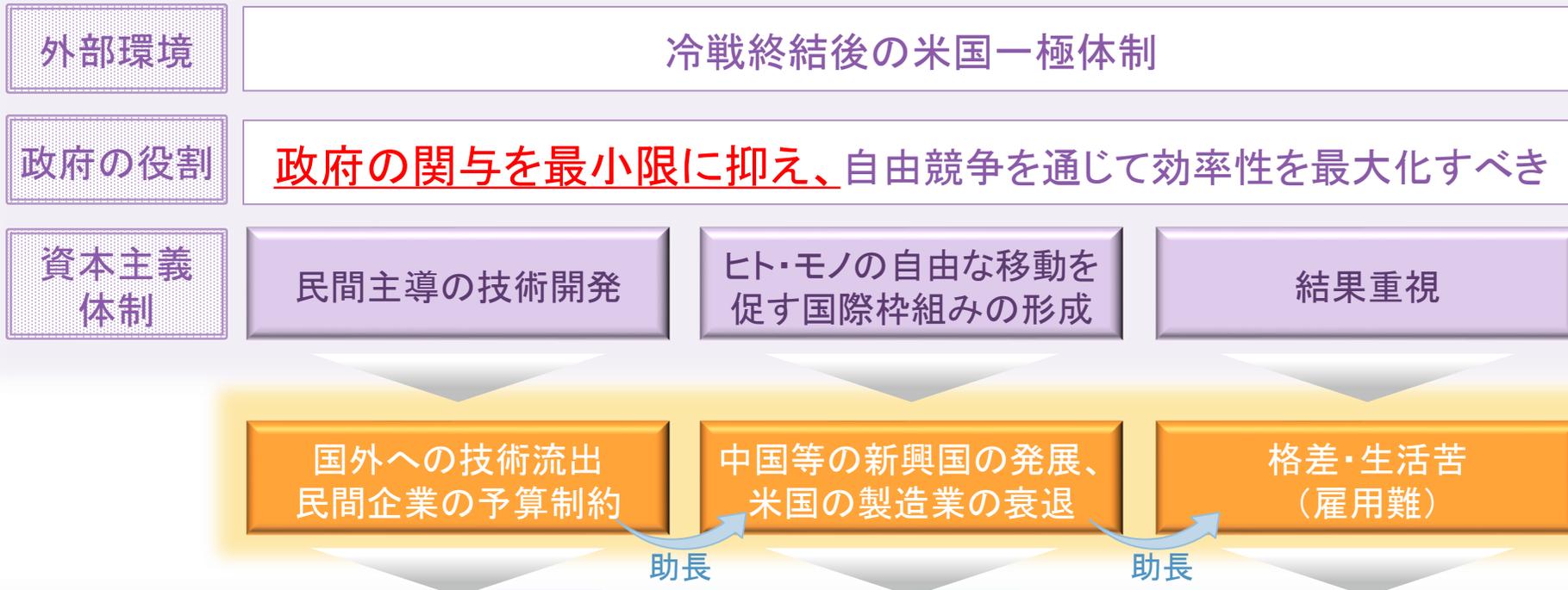
(出所)みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ポイント①

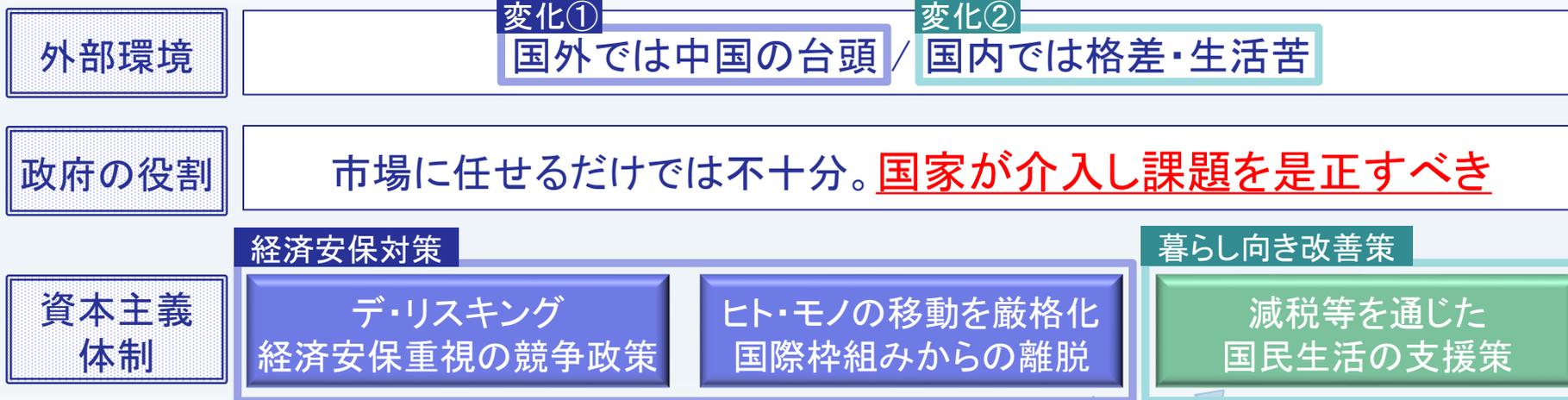
新自由主義の反動から生まれた  
『トランプ流国家資本主義』とは？

# 新自由主義の反動で生まれた「トランプ流国家資本主義」、経済安保に重きを置き生活苦にも対処

新自由主義



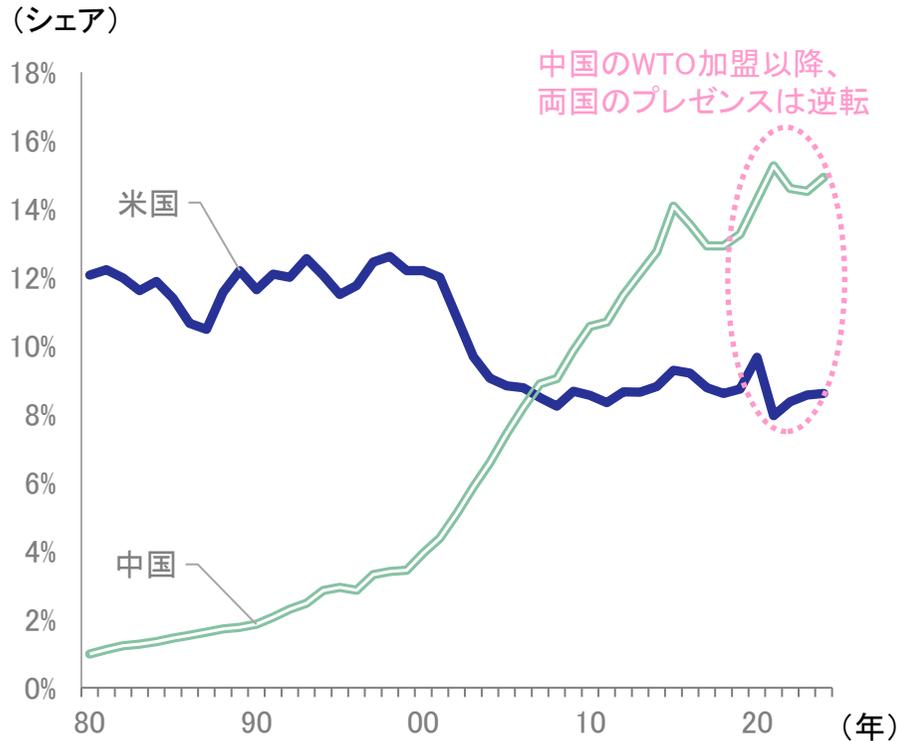
トランプ流国家資本主義



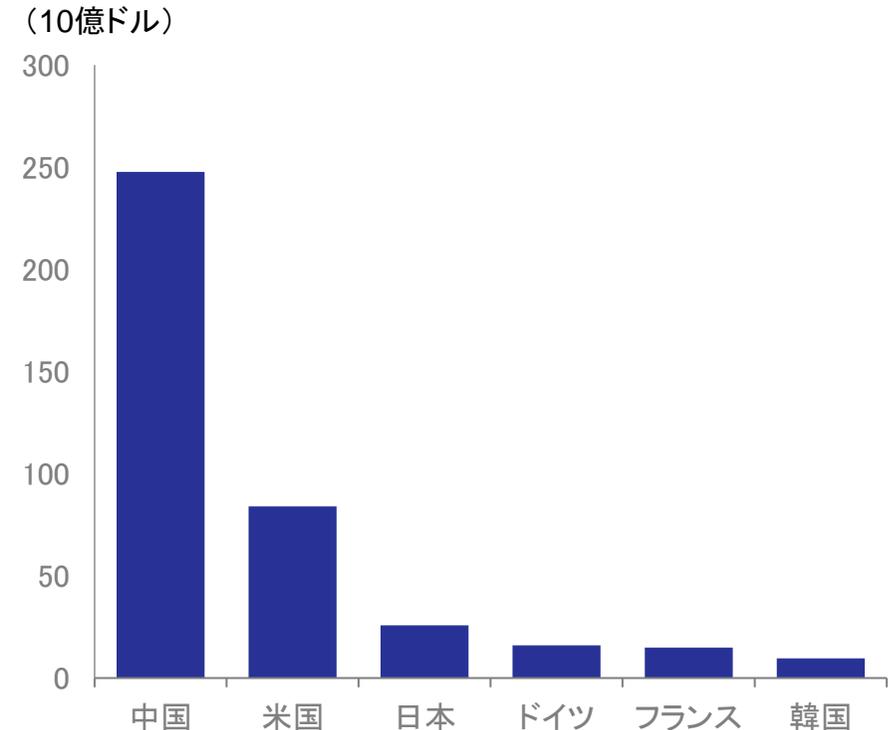
# 米国を取り巻く環境変化：新自由主義のなかで進んだ中国の発展、市場任せの政策運営には限界

- **中国は、2001年12月にWTOに加盟して以降、輸出の拡大とともに目覚ましい経済発展を遂げた**
  - 当時、米国政府は、中国市場へのアクセス拡大等のため、中国のWTO加盟を支持したが、**中国からの安価な製品の輸入増を通して米製造業は成長しづらい環境に**
- **その間、中国政府は産業支援を通じて経済安保分野を育成**
  - 中国では、技術や経済安全保障にかかわる分野で企業支援が拡大。近年では、経済安全保障の分野で、中国企業が**高いプレゼンス**

## 世界の輸出市場における米中のシェア



## 産業向け支援額(2019年時点)



(出所) IMFより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(出所) ランド研究所より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成



# トランプ流国家資本主義：大統領の権限をフル活用し、グローバル化政策を大胆に書き換え

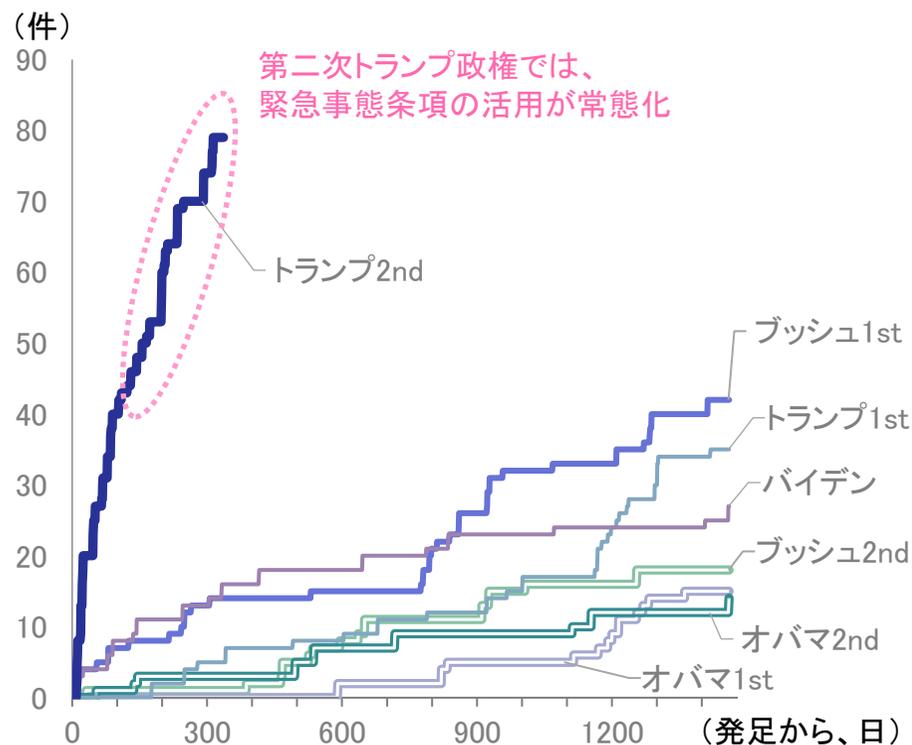
## ■ 第二次トランプ政権では、緊急事態条項の活用が常態化

— IEEPA(国際緊急経済権限法)やNational Emergencies Act(国家緊急事態法)を根拠に、各国に10~40%の相互関税を導入したほか、米国南部国境における国家非常事態や国家エネルギー緊急事態を宣言

## ■ 関税・移民政策の実行により、米国の対外的な前提・あり方は激変

— 9月時点の関税率は10.3%と約80年ぶりの高水準まで引き上げたほか、ビザなし移民の流入数はほぼゼロまで抑制(なお、家計調査ベースにおける外国生まれの人口は、2024年末対比180万人減少)

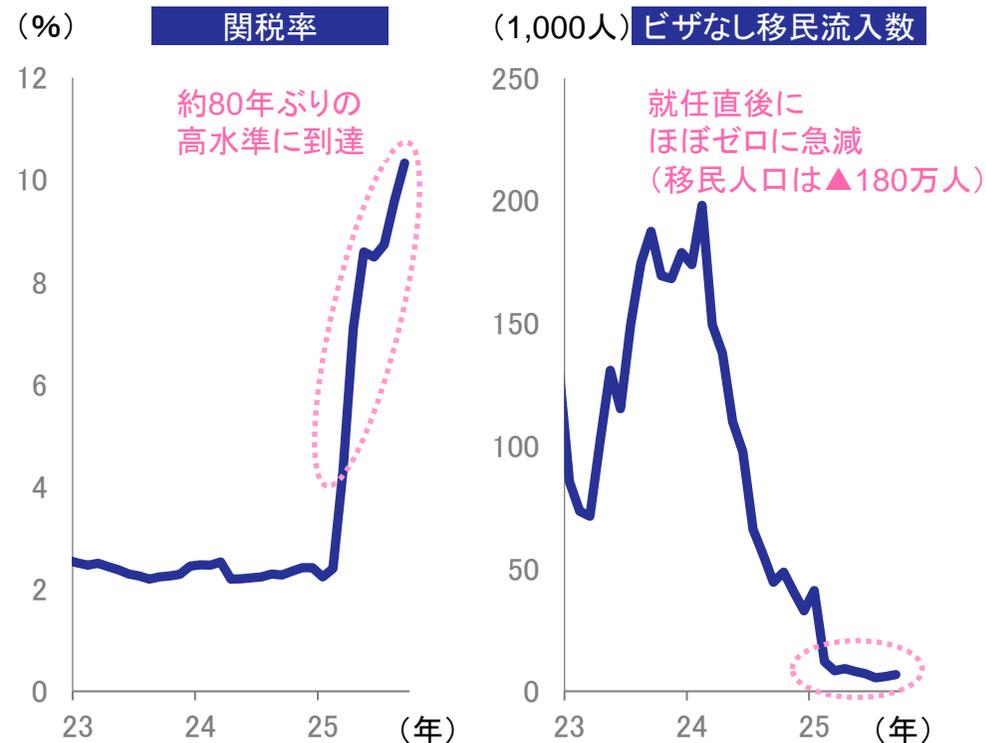
### 緊急事態条項を発動した回数



(注) 政権発足以降に発出されたExecutive Order、Memorandumで、International Emergency Economic Powers Act、もしくはNational Emergencies Actに触れた件数

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

### 関税率とビザなし移民流入数の推移



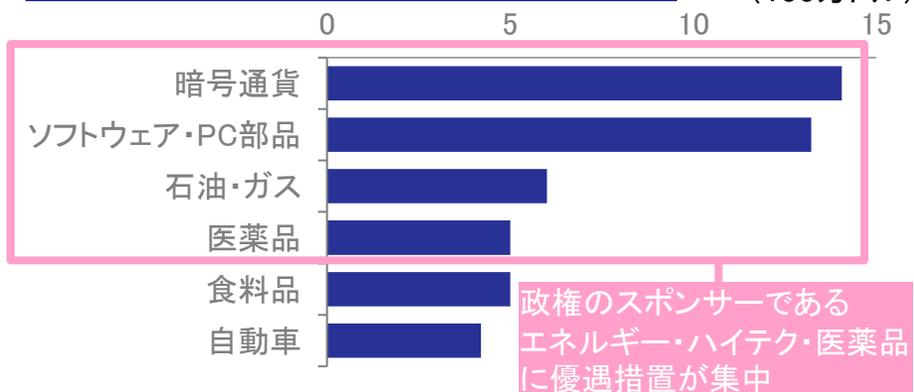
(出所) 米国商務省、CBPより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# 「経済安保」×「資金力」を兼ね備えた企業が米国内で優位に活動できる市場環境を整備

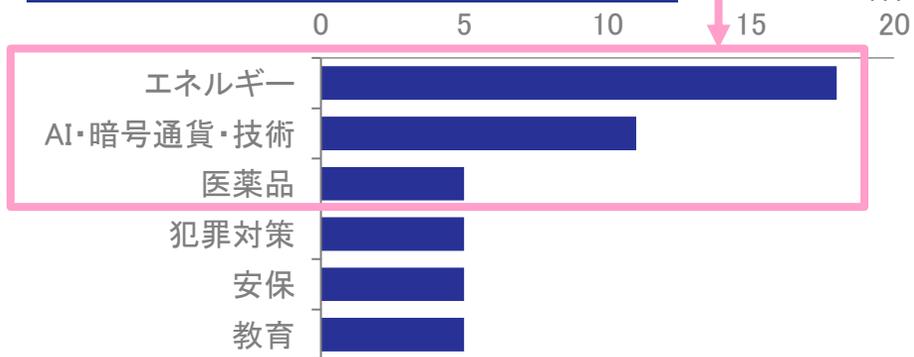
- トランプ政権では、経済安保分野で資金力のある国内外の企業への優遇的な政策が目立つ
  - 政権発足以降に署名された行政命令は、トランプ政権のスポンサーとなっているエネルギーやAI・仮想通貨を優遇
- 半導体や医薬品などの分野では、米国に大規模な投資を行う企業に対して関税を免除

## 2025年大統領就任式関連の業界別寄付金総額

2025年大統領就任式関連の業界別寄付金総額 (100万ドル)



行政命令による産業優遇措置 (件数) (件)



(注) 1. 寄付金額からは金融機関・投資会社を除く  
2. 第二次トランプ政権発足以降に署名されたExecutive Orders 133本(12月17日時点)をChatGPTにより分類したもの

(出所) OpenSecrets、ホワイトハウスより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 投資と引き換えに関税が免除される企業(観測を含む)

企業名	内容
韓国半導体A社	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ <u>韓国政府高官が関税の対象にはならないと発言</u></li> <li>➢ 米国内で半導体工場を運営しており、さらに新工場を建設中。2026年の稼働を目標</li> </ul>
韓国半導体B社	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ <u>韓国政府高官が関税の対象にはならないと発言</u></li> <li>➢ 米国に半導体工場を建設中。2028年の稼働を目標</li> </ul>
大手医薬品メーカー	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 2025年12月19日、欧米の製薬大手9社と米国での薬価引き下げなどで合意</li> <li>➢ 合意には、低所得者向け公的医療保険「メディケイド」に他の先進国の薬価水準を上回らない最恵国待遇薬価で提供することや、<u>計1,500億ドル規模の対米投資を計画</u>していることを記載</li> <li>➢ 今回の合意に基づき<u>関税措置の免除対象になるとともに、将来の価格規制の対象外になると発表</u></li> </ul>

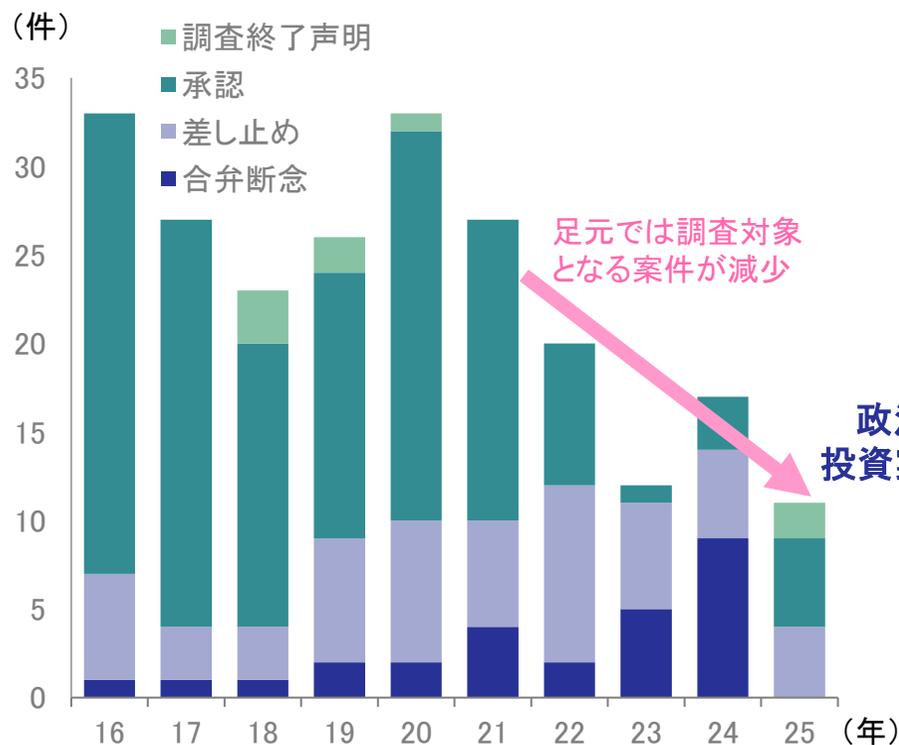
(出所) 各種報道、ホワイトハウス、JETROより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 政治主導型の選別的な競争政策により、経済安保分野を育成

- 理念としての競争政策は後景化し、経済安全保障・産業政策を優先する“政治主導型の選別的競争政策”を推進
  - 足元では、合併案件の調査は少なくなっている一方、調査対象となった案件は以前よりも長い時間をかけて審査。特に、**外資が関与する案件には厳格な措置**
  - 連邦取引委員会 (FTC) や司法省 (DOJ) に対しては大統領の政策意向を反映しやすい人事配置を優先。**消費者利益・市場競争を目的とする反トラスト法の理念的一貫性よりも、政策目的達成の手段性を重視**
  - 対米投資を行ううえでは、**雇用の増加や製造業回帰など政治的に受け入れやすいストーリーを説明できることが重要に**

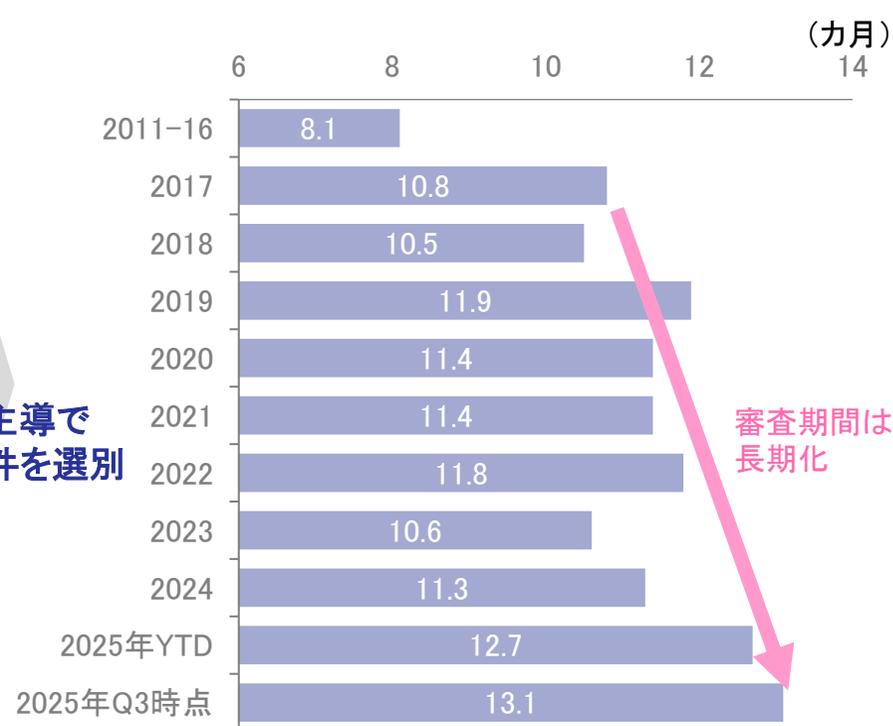
### 重要な合併調査 (Significant Merger Investigations)

### 重要な合併調査の平均調査期間



(注) Significant Merger Investigationsとは、FTC(連邦取引委員会)またはDOJ(司法省・反トラスト局)が、米国で提出された合併案件のうち、競争上の懸念が大きいとして「本格的な詳細審査」に入った案件を指す

(出所) Dechertより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成



(出所) Dechertより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

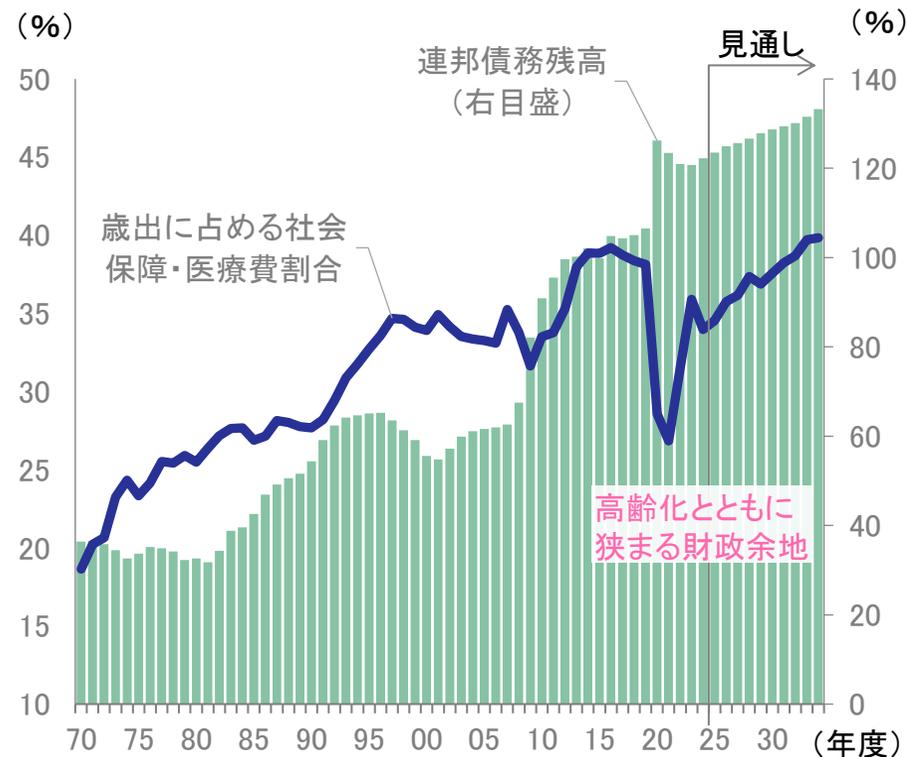
# 財政の限界から暮らし向き改善策への打ち手は限られ、経済安保対策との併用が目立つ

## ■ 高齢化とともに狭まる米財政の余地

- 2030年代前半にも米国は超高齢化社会（高齢化比率21%以上）に突入
- 高齢化の進展で社会保障・医療費は歳出の4割に。連邦債務対GDP比は2035年に135%まで上昇

## ■ 財政の制約から直接的な暮らし向き支援は一部所得の課税免除等に限られ、経済安保対策を併用し雇用創出を図る

### 社会保障・医療費と連邦債務残高



(注) 医療費としてメディケアを用いた

(出所) OMB、CBOより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

### トランプ政権で実施されている暮らし向き改善策

項目	政策の内容	備考
家計に対する減税	2025年7月に成立した「1つの大きくて美しい法案(OBBBA)」は、チップや残業代に対する課税の免除などの所得支援を含む	—
投資合意	各国・企業と計9.6兆ドルの対米投資を約束、雇用創出に取り組む	経済安保対策と併用
関税政策	高関税に伴う国内回帰により、製造業の雇用の活発化を促す	経済安保対策と併用
化石燃料の振興策	LNGの輸出促進や、石炭火力の運転期間の延長などを行う大統領令に署名	経済安保対策と併用
	ベネズエラ等の海外の産油国において、米企業の原油増産を図る	経済安保対策と併用
金融環境	FRB高官にハト派寄りの人材を登用し、緩和的な金融環境作り	—

(出所) 各種報道より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

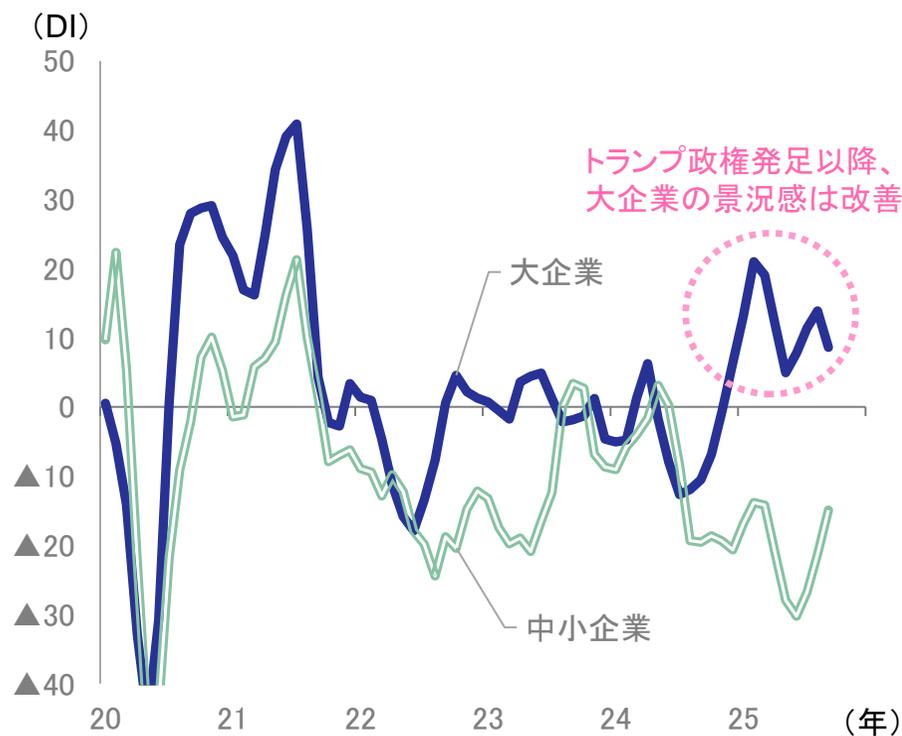
ポイント②

『トランプ流国家資本主義』は  
米経済・ビジネスをどう変えるのか？

# 機会①米成長力の確保：大企業優遇的な政策が経済を支えるチャンピオン企業を育成

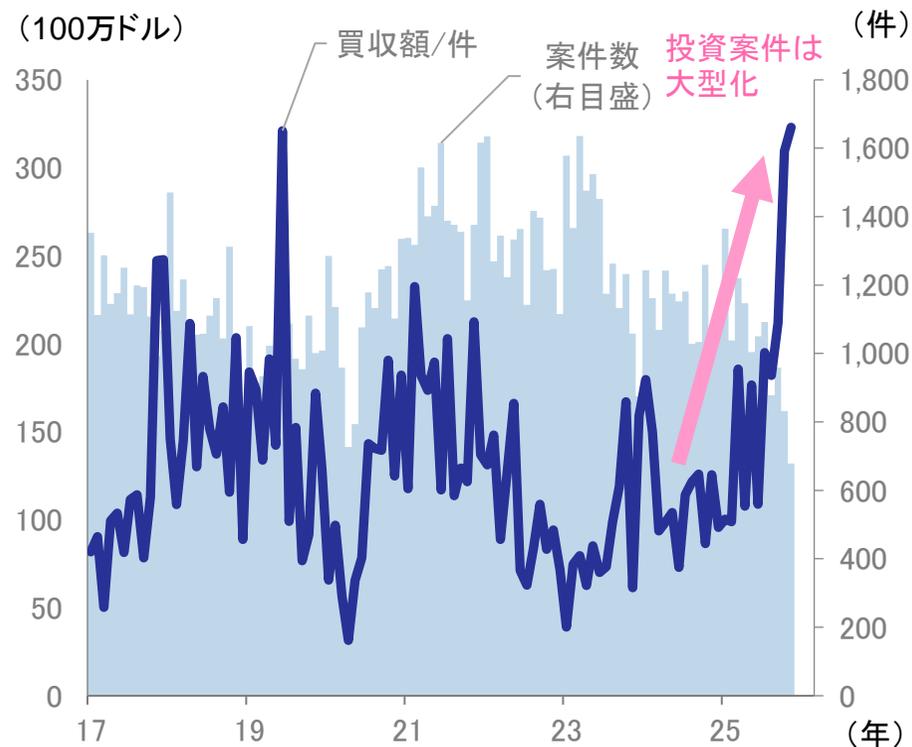
- リッチモンド連銀が米企業に対して行ったアンケート調査では、**トランプ政権発足以降、大企業の景況感が改善**
- **米国におけるM&A案件は足元で大型化、トランプ政権の大企業優遇的な政策が大規模案件を後押ししている可能性**  
— 5億ドル以上の案件は2024年は約2割だったのに対して、2025年は3割まで上昇

## 企業規模別・景況感の推移



(注) 業況が改善したと回答した企業割合から、悪化した回答割合を差し引いたもの  
(出所) リッチモンド連銀より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## M&A案件の動向



(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 機会②経済安保の強化：企業の投資計画は経済安保との結びつきが強い高度分野に集中

### ■ 経済安保分野の強化に資する対米投資は徐々に増加

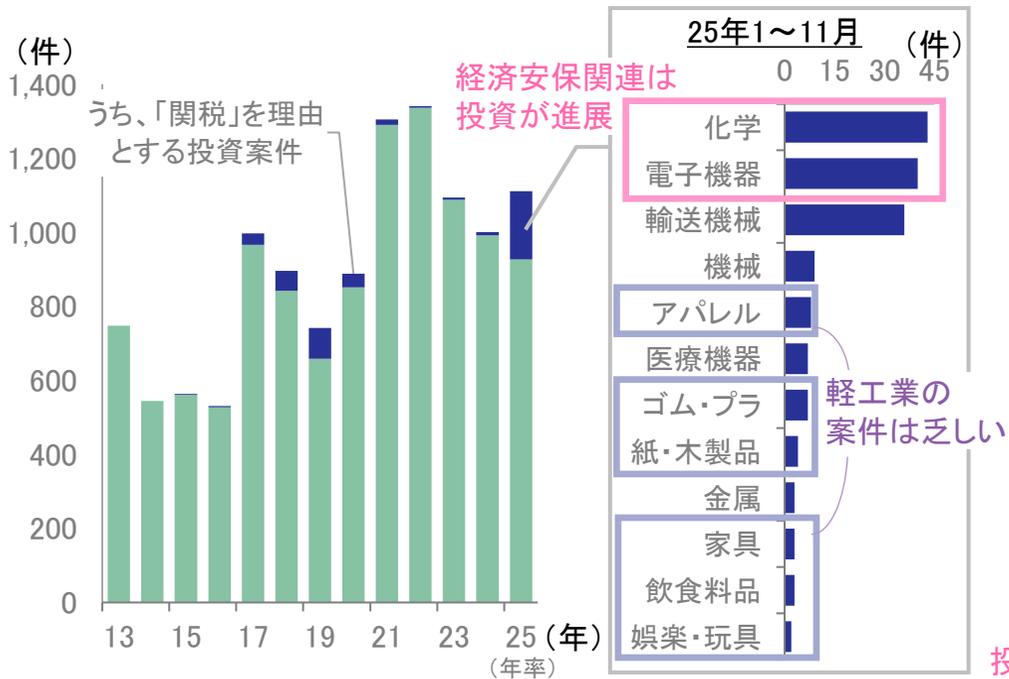
— 足元では、トランプ政権が導入した高関税を理由に、医薬品や半導体の分野で投資を加速させる動き

### ■ 関税交渉を通じて各国政府と5.8兆ドル、各国企業と3.9兆ドル、計9.6兆ドル(対GDP比32%)に上る投資を取り付け

— 民間企業とは主にAI・半導体・技術、各国政府とはAI関連に加え、エネルギー、インフラ、安全保障関連に取り組む

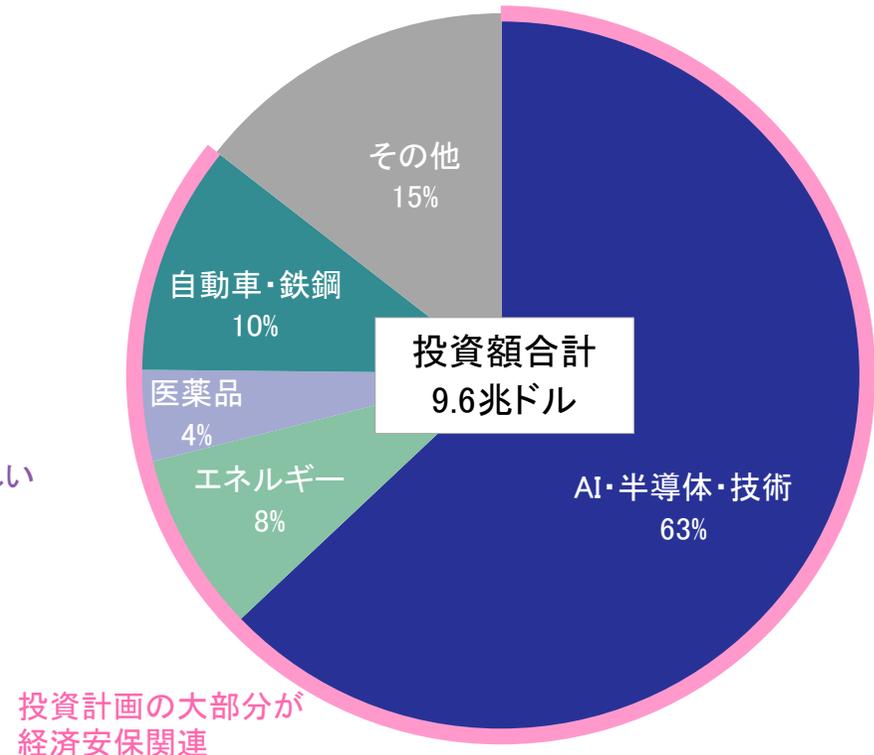
・ トランプ政権の任期中に投資案件が実行フェーズに移される見込み

### 対米投資案件(報道ベース)



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

### 各国政府・企業が発表した対米投資案件



(出所) ホワイトハウスより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

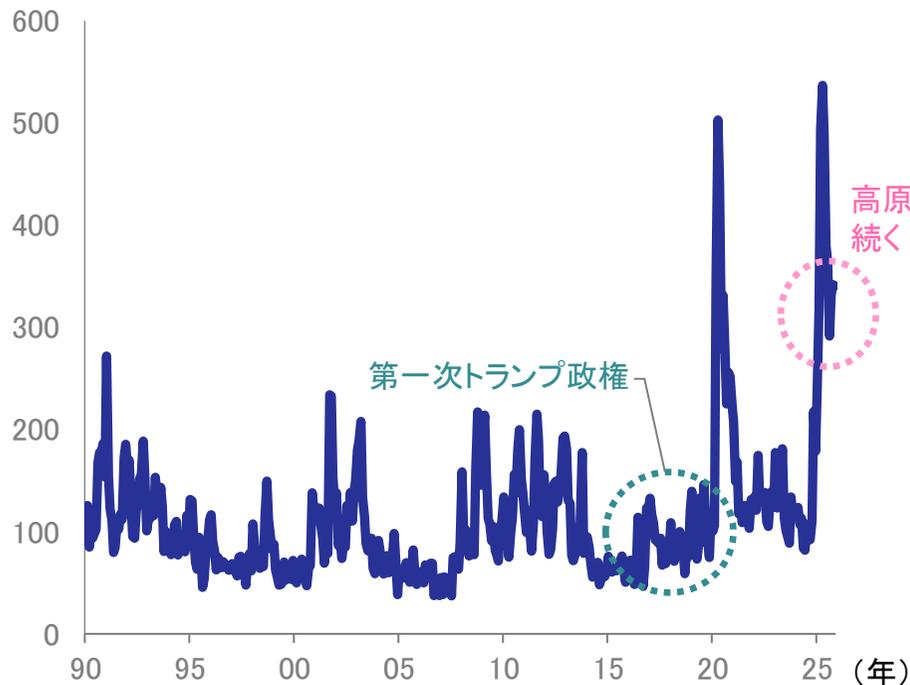
# 脅威① 予見性低下：大統領個人の裁量に委ねられた政策運営によりビジネスの予見性は低下

■ 第二次トランプ政権発足以降、不確実性指数は高原状態が続く。制度に基づかない「運用面」に大きな懸念

- 大型の投資案件は大統領の最終判断に依存する場合があるほか、政策当局を介さず大統領自身が特定企業と直接的に価格設定や投資戦略を交渉するケースもあり、過去の経験や法令遵守に基づくリスク管理では不十分
- JBICの調査からは、日系企業は法制や税制そのものではなく、その運用の仕方に懸念を感じている模様

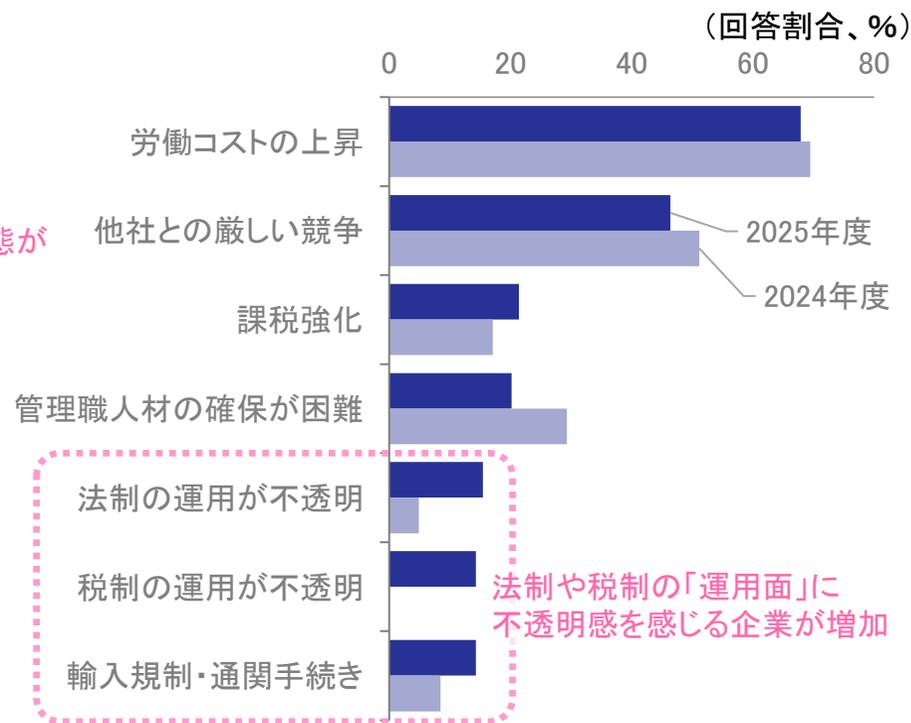
## 経済政策不確実性指数

(1985-2010年平均=100)



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

## 日系企業の米国事業を行う上での課題



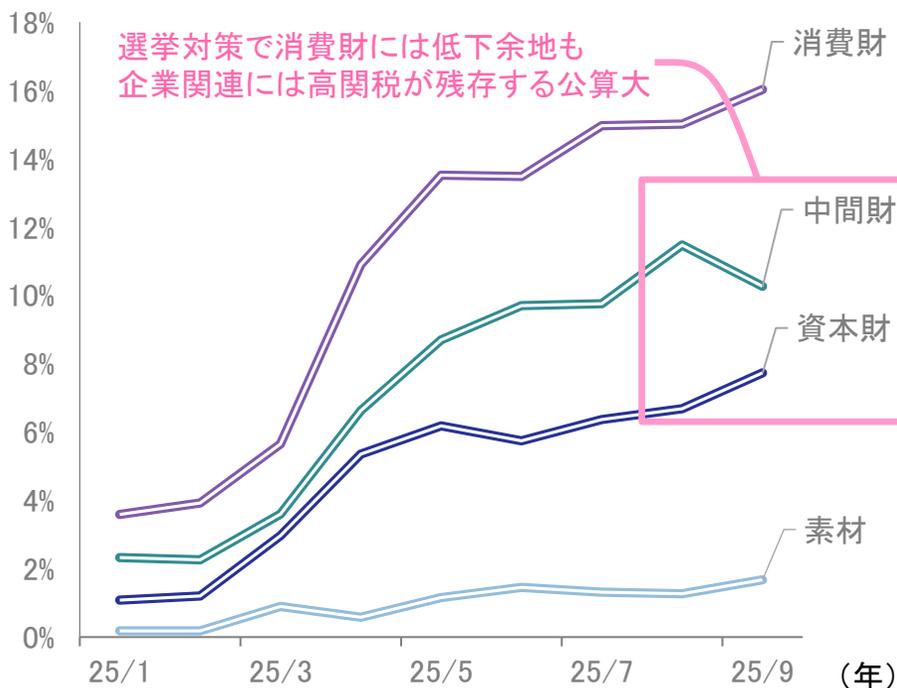
(出所) JBICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 脅威②コスト高：関税や移民政策は、米国ビジネスのコスト上昇圧力として作用

- 当面は企業関連財に高い関税が残存する見込み、モノを扱うビジネスにとっては仕入れコスト増の原因に
  - 選挙対策として生活に直結する消費財の関税には低下余地があるが、中間財や資本財には高関税が残存する公算大
- 移民減は労働需給のひっ迫を招き、賃金上昇を通じて人件費を押し上げるリスク
  - トランプ政権は国境警備の強化や移民法運用の厳格化などによりビザ無し移民の流入を抑制。特に移民比率が高い建設業では既に労働需給がひっ迫気味

### 財別関税率

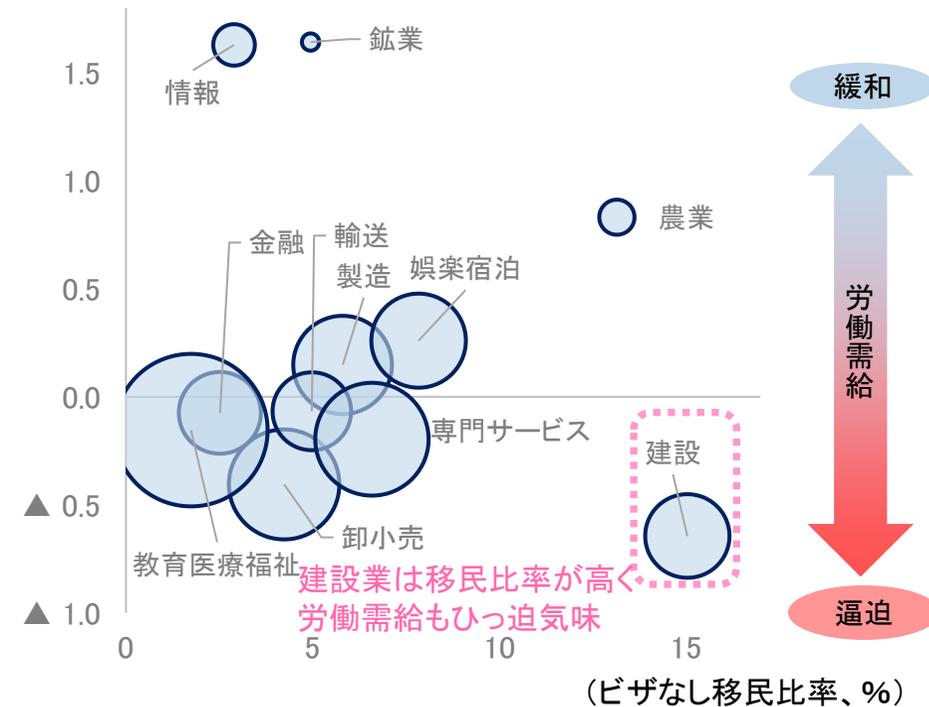
(関税率)



(出所) PIIEより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

### 業種別の移民比率と失業率の変化

(失業率変化幅、%)



(注)ビザなし移民比率は2023年時点、失業率変化幅は2025年3Q時点の前年同期差  
(出所)米労働省、American Immigration Councilより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 巨大企業が作り出す独占市場は更なる物価高を助長

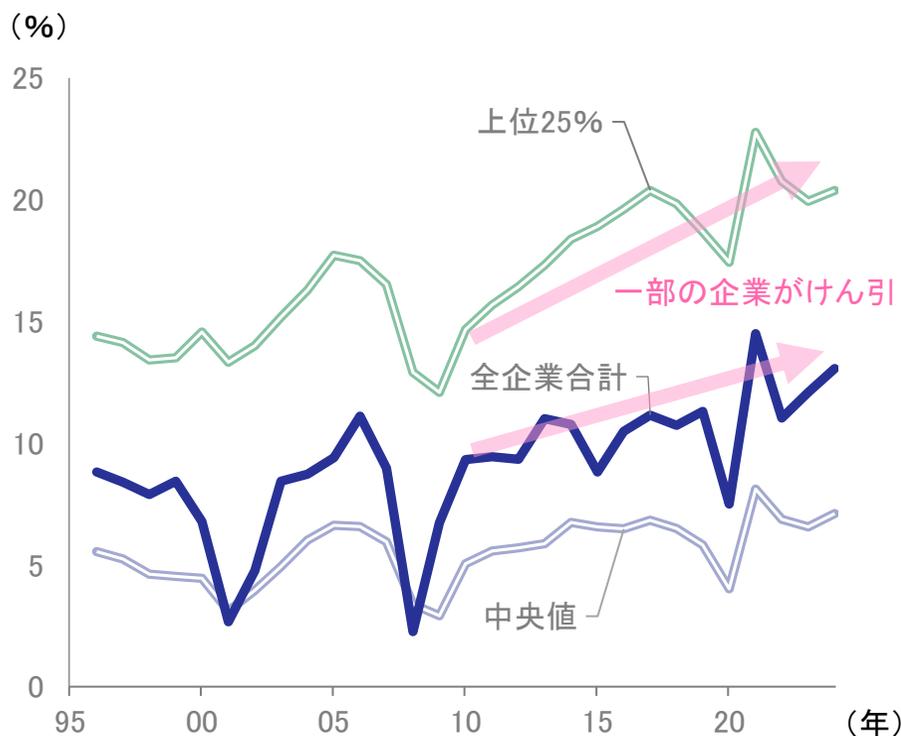
### ■ 一部の企業が独占的な価格支配力を持つことで、物価高が起きやすい環境

— 米企業の利益率は上位層が全体をけん引する格好。De Loecker et al. (2017)は、独占的な市場により、1980年からの35年間は年率1%の物価押し上げにつながっていた可能性を指摘

### ■ 大企業が高いマージンを確保するなか、価格交渉力が弱い中小企業にはコスト増の圧力

— アトランタ連銀は、小規模の輸入事業者は大・中規模事業者と比較すると調達先が多様化されておらず、高関税に直面しやすいと分析

### 利益率の分布

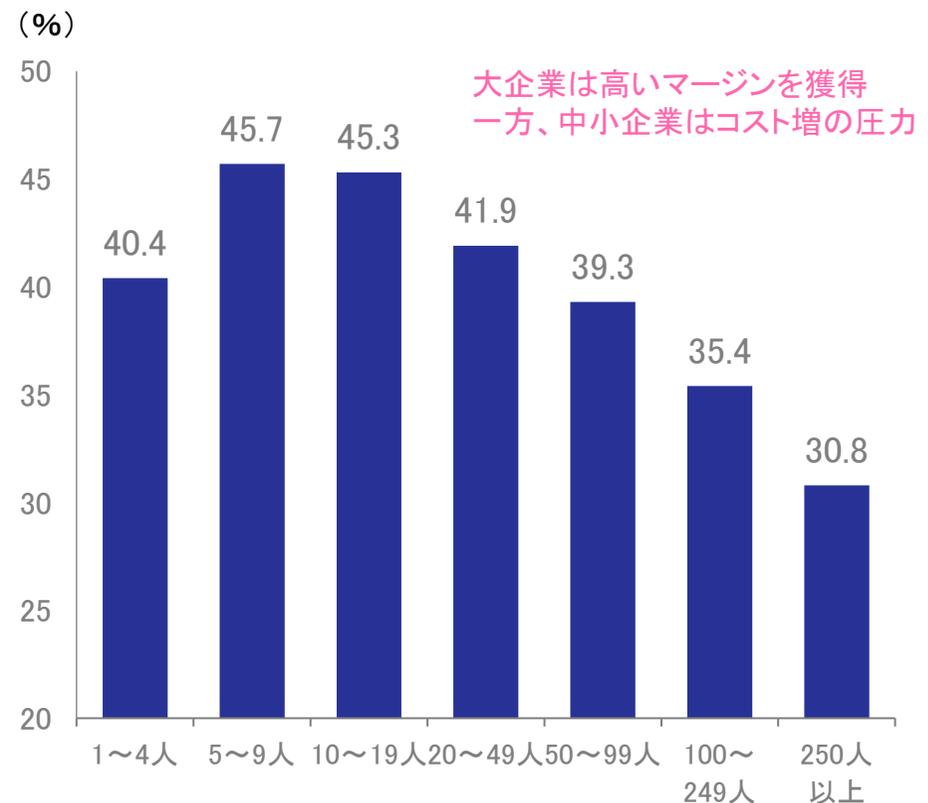


(注) 1. Osirisに掲載される米国に所在する23,060社のデータから算出

2. 売上高税引前利益率ベース

(出所) Osirisより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

### 直近2週間で仕入れコストが増加した企業の割合(規模別)



(注) 調査期間は2025年9月7~21日

(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

## トランプ流国家資本主義がもたらす帰結

トランプ流国家資本主義

外部環境

国外では中国の台頭 / 国内では格差・生活苦

政府の役割

市場に任せるだけでは不十分。国家が介入し課題を是正すべき

資本主義体制

経済安保対策

デ・リスキング  
経済安保重視の競争政策ヒト・モノの移動を厳格化  
国際枠組みからの離脱

暮らし向き改善策

減税等を通じた  
国民生活の支援策財政の  
限界

機会

- ① 大型のビジネスを中心に米経済の強さは維持  
⇒ 大企業との連携や大型投資案件は許容されやすい環境
- ② 経済安保に関連するビジネスには優遇的な環境  
⇒ 経済安保に紐づくビジネスには高い成長ポテンシャル

脅威

- ① 大統領個人の判断に基づく政策運営でビジネスの予見性は低下  
⇒ 今まで以上にロビー活動や情報戦術に重要性  
雇用創出や製造業回帰など政治的に受け入れやすいストーリーも重要
- ② 排外主義政策や独占的な市場環境で物価・人件費高が起こりやすい  
⇒ 地産地消、製造プロセスの効率化がなければ利益は確保できず

ポイント③

**新たな米資本主義体制の中で、  
日系企業に求められる対応は？**

# 日本でも経済安保への関心は上昇。国内生産強化と同時に日本も「選別的海外戦略」が必要に

## ■ 国際社会の変化や新型コロナ時の供給網混乱を背景に、日本でも経済安全保障に対する関心が高まる

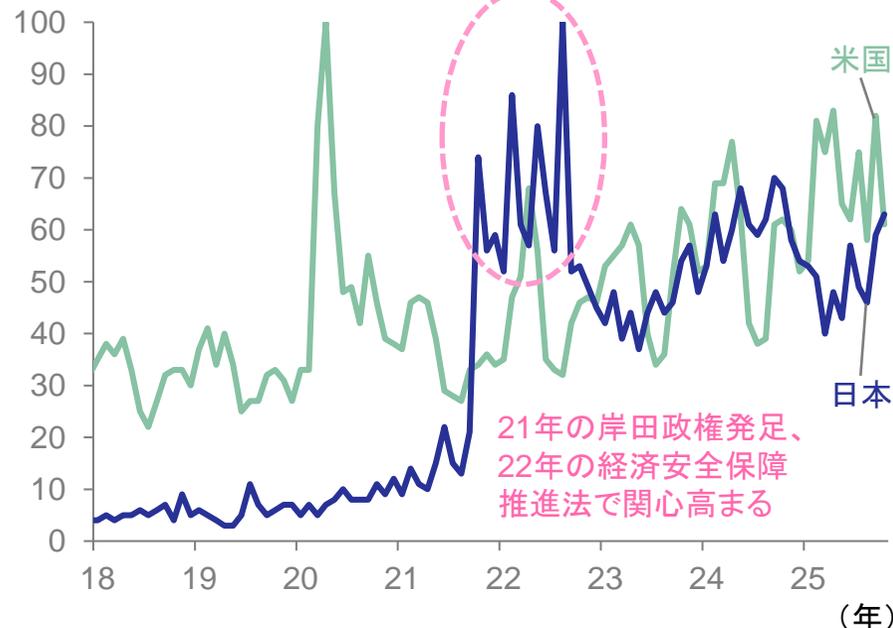
— 岸田政権が発足時(2021年10月)に経済安全保障を掲げ、22年8月には同推進法施行に伴い内閣府に担当大臣を新設。その後、アクションプラン公表(23年11月)・改訂(24年5月、25年5月)等の具体化もあり、経済安保に高い関心

## ■ 製造業では国内生産能力の強化と同時に「選別的海外戦略」が必要に

— 国内生産能力を強化するとの回答が、「向こう3年程度」と「10年先」の見通し双方でコロナ禍前の水準を上回るなか、海外生産能力を強化する動きも継続

### 「経済安全保障」のウェブ検索インタレスト

(最大=100)

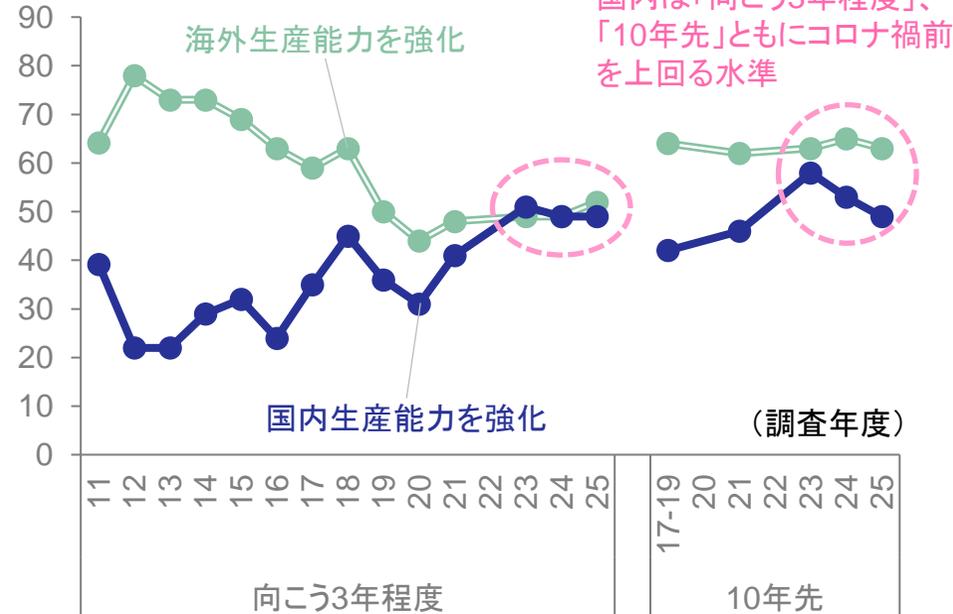


(注) ウェブ検索インタレストは日米それぞれを対象とする月次データを最大=100として相対的に表した値

(出所) Google Trends (<https://trends.google.co.jp>) より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

### 中長期的な国内・海外生産能力の見通し(製造業)

(回答率、%)



(注) 国内・海外生産能力それぞれに対し「強化」、「維持」、「縮小」の見通しを調査したもの。対象は大企業のうち国内・海外両方で生産活動を行っていると回答した企業

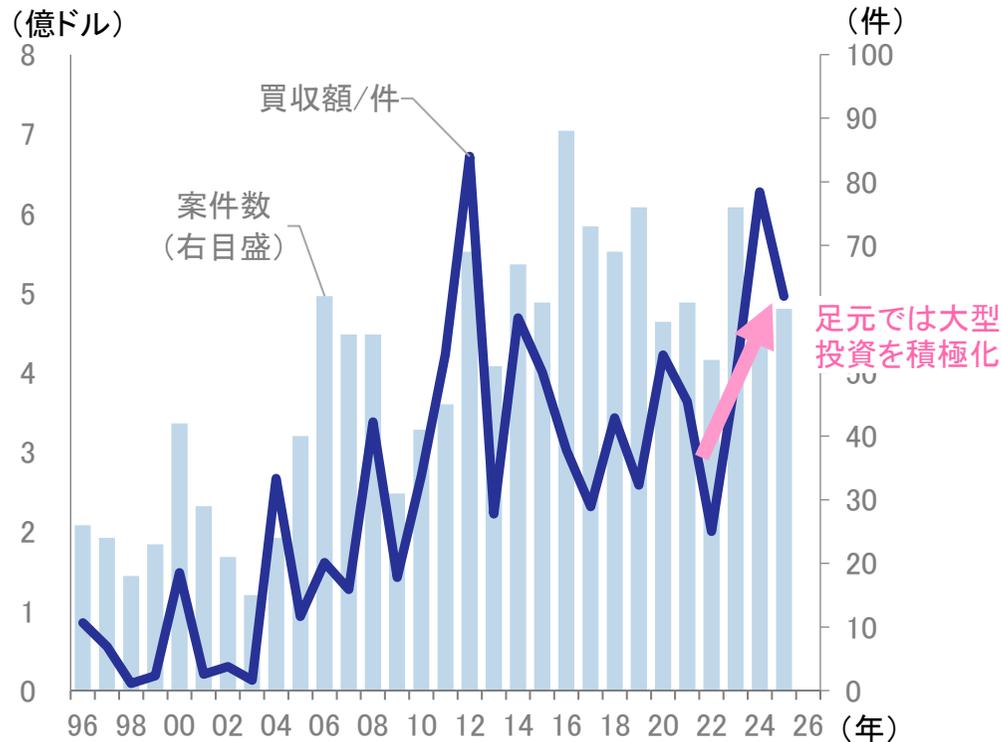
(出所) 日本政策投資銀行「設備投資計画調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 強み①資金力：日系企業は、米国において経済安保分野で大型投資を積極化

### ■ 潤沢な資金力を背景に、日系企業は経済安保関連分野で対米大型M&Aを拡大

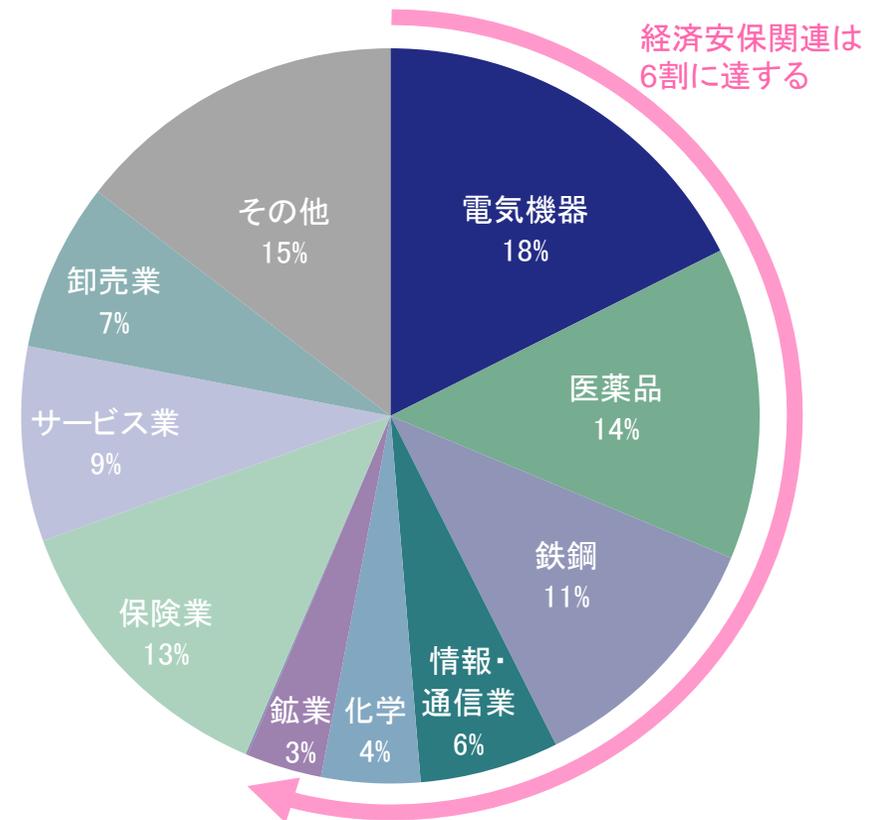
- 2024年末の日本企業の現預金保有額は2.3兆ドルに上り、OECD加盟国では米国に次ぐ資金力を有する
- 最近では、トランプ政権へのアピールから「ビリオンクラブ（投資額10億ドル超の投資）」の仲間入りを目指す企業も
- 2021～25年のM&A投資について、電気機器、医薬品、鉄鋼等、経済安保に関わる案件が全体の6割を占める

### 日系企業の対米M&A案件の動向



(出所) レコフより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

### 日本企業の業種別対米M&A(2021～2025年)



(出所) レコフより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 強み②信頼：党派を超え米国民は日本に厚い信頼、経済安保重視の市場で優位性を確立

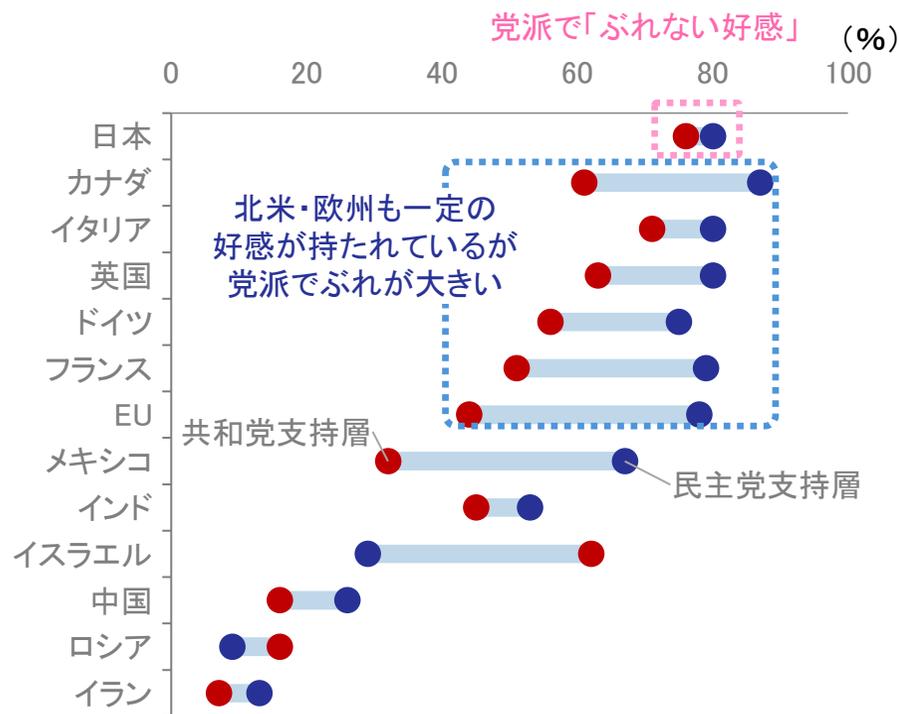
### ■ 米国民の対日感情は党派を超えて良好

— 欧州諸国と比べても党派間のばらつきが小さい点の特徴。米国にとっての「安定的パートナー」との評価

### ■ 現地ビジネスにおける政治リスクは相対的に低位

— 対米投資では、安全保障上の懸念を審査するCFIUS審査においても、本格的な審査(本申告、Notice)に進まず、簡易申告(Declaration)で完了するケースが多く、日系企業は信頼に基づく優位性を有する

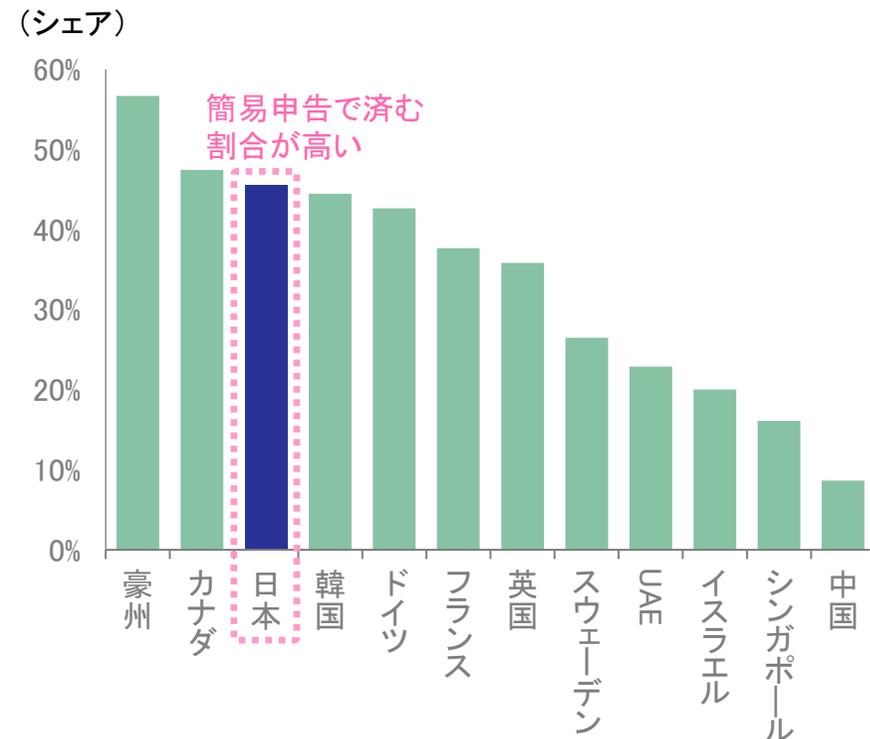
### 米国民の各国に対する好感



(注) 2025年3月24～30日に実施したアンケート調査

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

### CFIUSによる簡易申告の割合



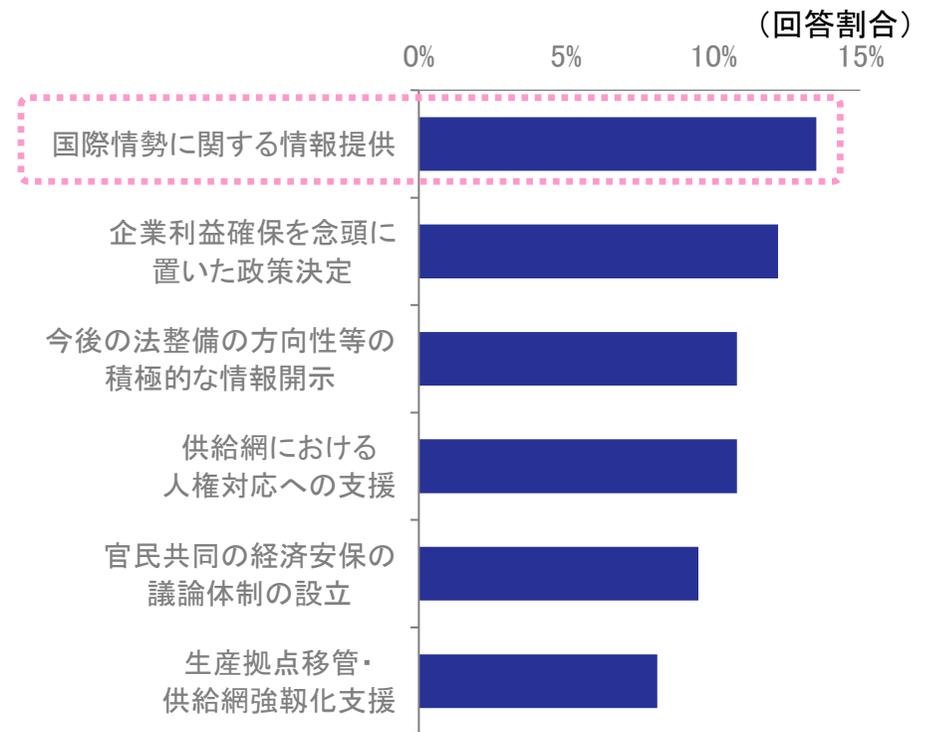
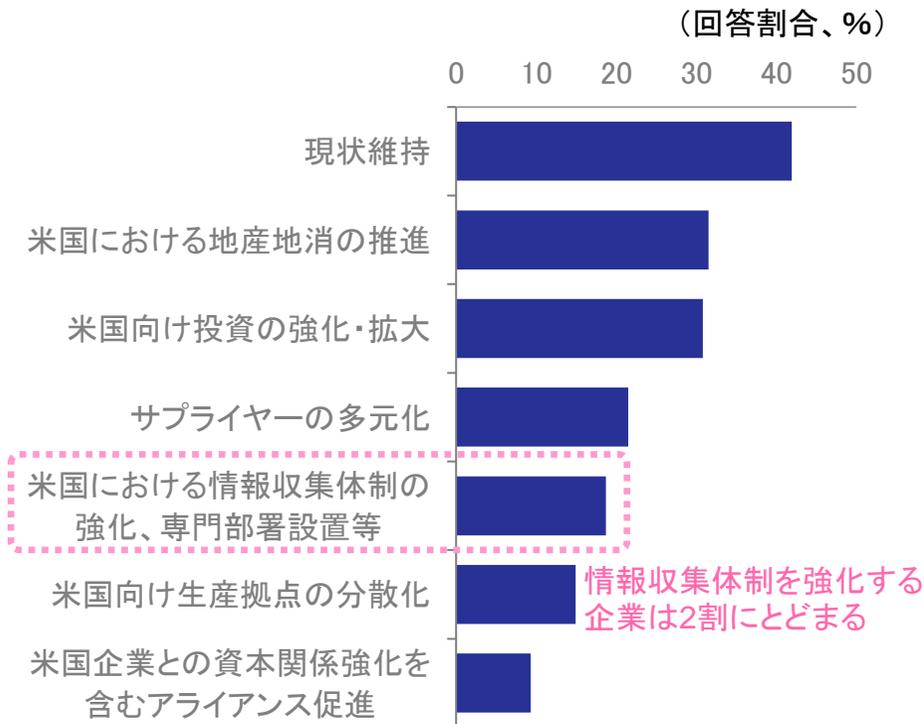
(出所) 米国財務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 課題①インテリジェンス機能：不確実性高まる米市場を生き抜くうえでの情報戦術は不十分

- 不確実な米国市場でビジネスを行うためには、政治・地政学のインテリジェンスを磨くことが重要に
  - 「米国における情報収集体制の強化、専門部署設置等」に取り組む日系企業は2割程度にとどまる
  - 地経学研究所によると、日系企業は政府による国際情勢についての情報提供に対しての満足度が低い傾向。日本政府が日系企業への情報提供を強化することも一案
    - ・ 日系企業は、他社の取り組み事例を参考にしながら、自社の戦略見直しにつなげることも重要に

### 日系企業の米国事業に関する取り組み方針 (米国に拠点のある企業)

### 日本政府の取り組みへの満足度(不満の回答割合)



(注) 今後3年程度の取り組み (289社)  
(出所) JBICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(注) 1. 2024年11月～2025年1月に実施した調査(回答総数:74社)  
2. 各回答項目は簡略化して掲載しているため、報告書の表記とは異なる  
(出所) 地経学研究所より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# 課題②コスト対応力：米国市場での利益確保には、インフレ耐性を有するビジネスモデルが必要に

## ■ インフレ下では、価格戦略の見直し、効率化、サプライチェーン再編といったコスト耐性の向上が重要に

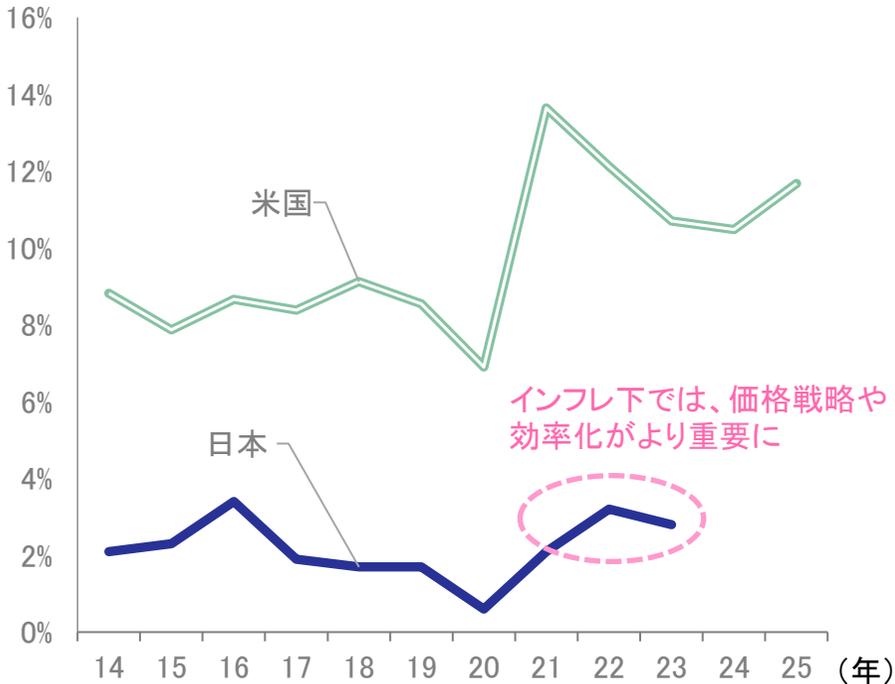
— 製造業の日系米現地法人の利益率は3%前後と、米国企業を大きく下回る

- シェア拡大を優先する戦略や取引関係上の制約から価格交渉力が米国企業に比べ弱いと考えられるほか、米国企業に比べて製造・調達プロセスが多工程となっていることでコストがかさみ、利益を圧迫している可能性

— また、一部の産業では米国企業に比べて海外からの調達に依存、関税の影響を受けやすい構造。各企業が取り扱っている製品の価格や関税率を踏まえて、調達先の見直しを行う必要がある

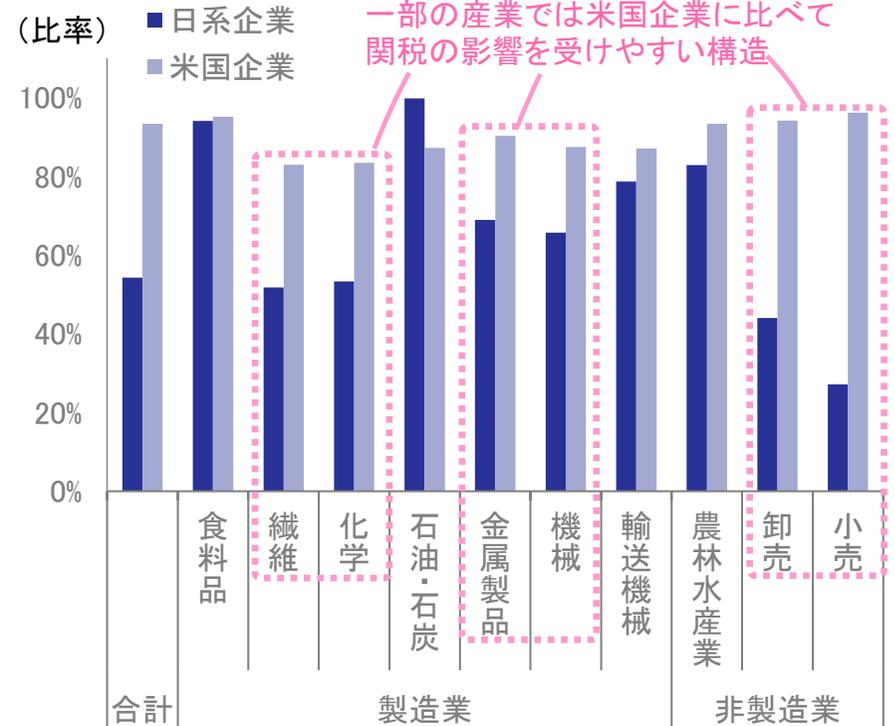
### 米現地法人の売上高当期純利益率(製造業)

(売上高当期純利益率)



(出所) 米商務省、経済産業省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

### 米国ビジネスにおける現地調達比率(2023年時点)



(注)1. 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

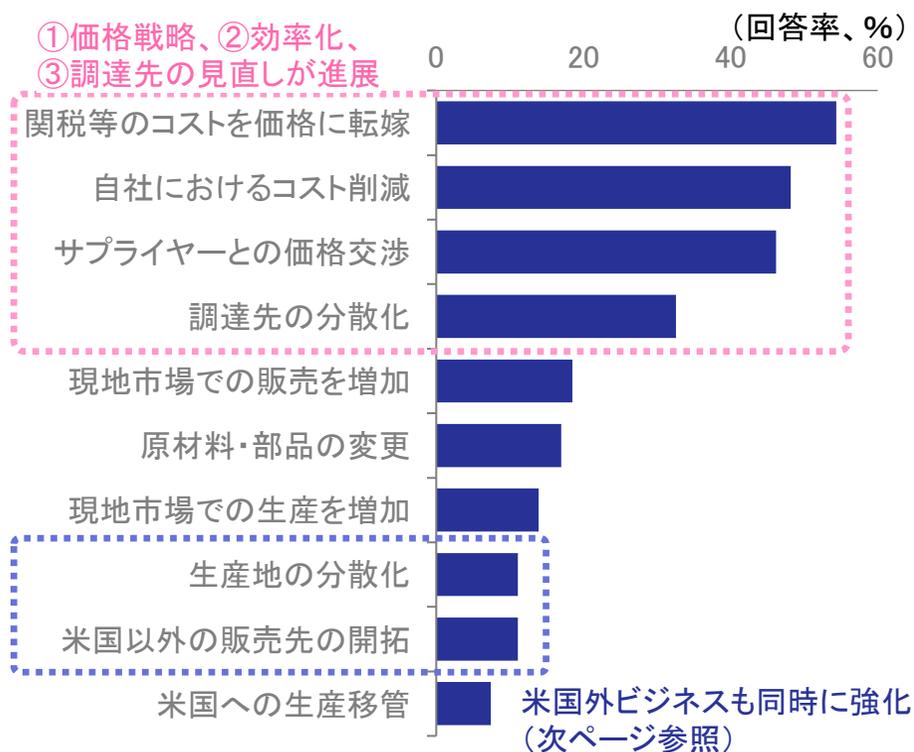
2. 現地調達にはカナダ・メキシコを含む

(出所) ADB、経済産業省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 在米日系企業は、価格戦略・効率化・調達先の見直しを急ぐ

- JETROの調査によれば、日系企業は、関税引き上げの対応として、①価格転嫁、②効率化、③調達先の見直しを推進
  - ①関税の価格転嫁は、「**競合の動きをみながら、顧客へ価格転嫁(精密・医療機器)**」などの戦略を行う企業が散見
  - ②効率化は、「**工場の自動化の促進により、工場ワーカーの人件費の増加を防ぐ(金属)**」、「**原材料の統合や在庫の圧縮、配合の見直しで、無用なコストを削減(化学・医薬)**」、「**収益の低い製品の終売、付加価値の高い製品への切り替え促進(販売会社)**」等の声
  - ③調達先の見直しについては、足元では**米国の現地調達を進める動き**

### 関税引き上げ等のビジネス環境の変化への対応



(出所) JETROより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

### 日系企業の調達先の見直し(変更前の調達先と変更後の関係)

回答企業のうち96社が米国への現地調達に切り替え (回答社数)

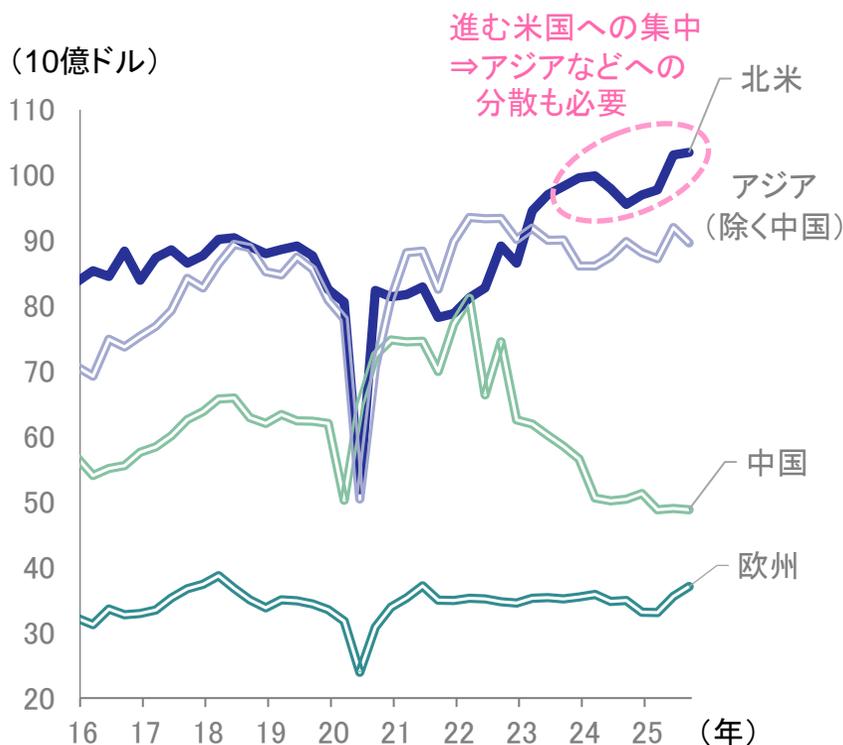
変更前 \ 変更後	変更後					総計
	米国	メキシコ	日本	ASEAN	その他	
中国	23	7	17	21	19	87
日本	45	3	3	2	5	58
米国	8	1	10	2	17	38
ASEAN	6	2			3	11
カナダ・メキシコ	7		1	1		9
その他	7	2	1	2	5	17
総計	96	15	32	28	49	220

(出所) JETROより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 課題③拠点分散：米国への過度な依存は禁物、第三国市場では中国との競争を考慮した戦略

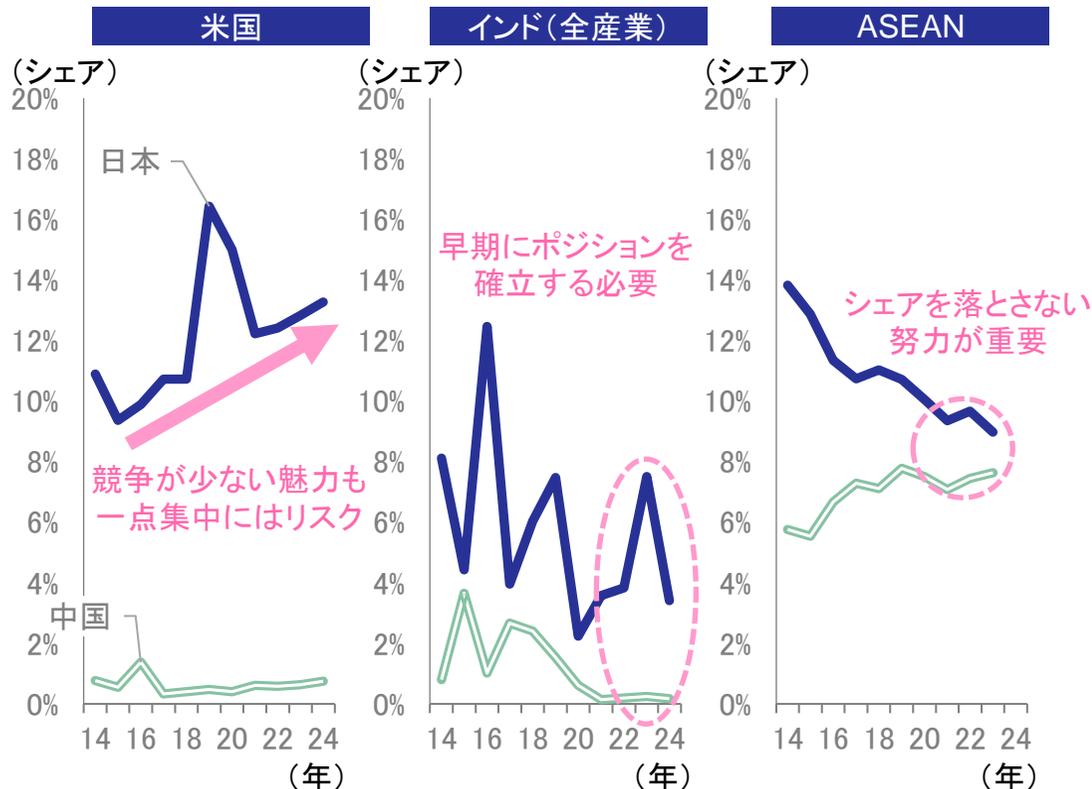
- 政策運営の不透明性を踏まえれば、過度な米国依存は禁物、成長するアジアなど第三国市場の取り込みも重要
- 米国外の第三国市場では、中国との競争がこれまでよりも厳しくなることを前提とした海外戦略の見直しが急務
  - インドでは、中国企業の進出は進んでいないが、日系のプレゼンスも高いとは言えず、早めの市場獲得が肝心
  - ASEANでは、これ以上シェアを落とさない努力、もしくは、競争の少ない分野を探すことが必要に

### 日本企業の海外現地法人の売上高



(出所) 経済産業省「海外現地法人四半期調査」より、みずほリサーチ&テクノロジー作成

### 各地域における日本と中国のFDI残高(製造業)

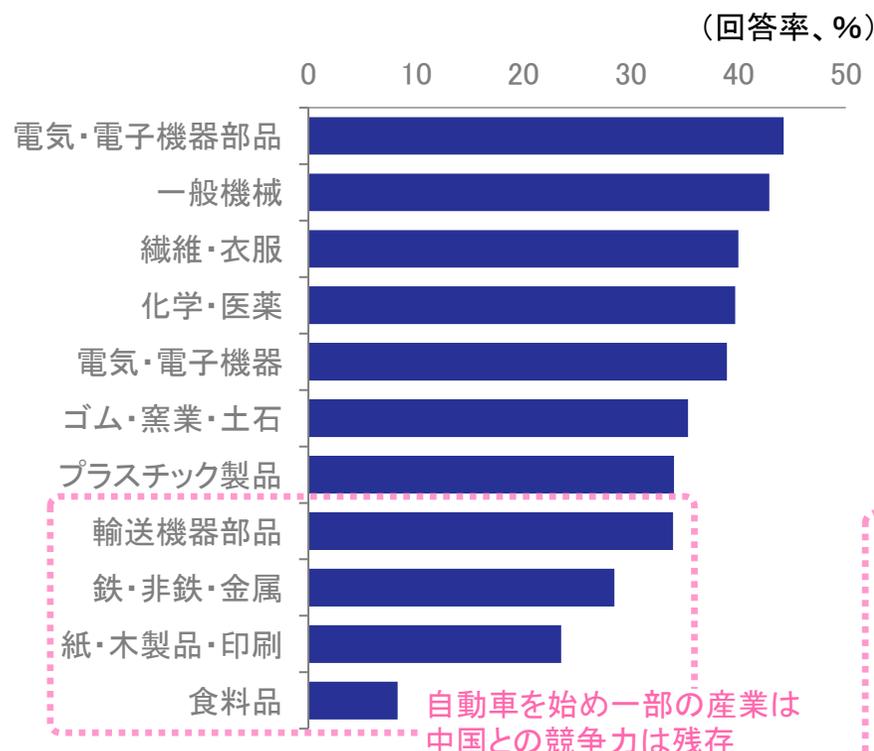


(出所) ASEAN Stat、米国商務省、インド商工省より、みずほリサーチ&テクノロジー作成

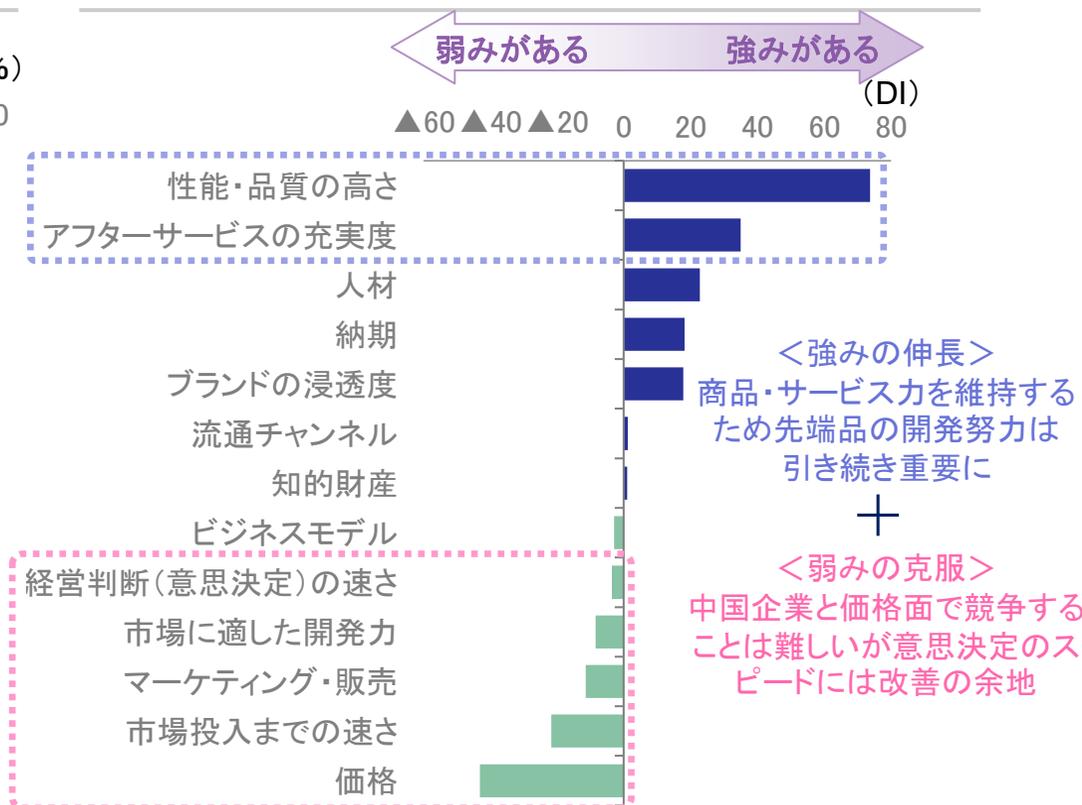
## 日系企業は「先端品の開発」と「意思決定力の弱さの克服」が急務

- ASEAN市場において、日系は電気・電子部品や一般機械などの分野で中国企業との競争に直面
  - 自動車を始め日系の競争力が残る産業で優位性を維持できるかが重要に
- 日系企業は「先端品の開発」と「意思決定力の弱さの克服」が急務

### ASEAN市場で中国企業を最大の競争相手と考える分野



### 中国市場における日系企業の強みと弱み



(注) インドネシア・タイ・ベトナム・マレーシアでの調査結果を、産業ごとに回答社数で加重平均し算出

(出所) JETROより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(注) 1. 在中国現地法人への調査

2. 「強みがある」割合から、「弱みがある」割合を差し引いたもの

(出所) JETROより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 多国籍枠組みの再構築に向けて、求められる日本のリーダーシップ

### ■ 従来の多国間枠組みが瓦解しつつあるなかで、求められる日本や欧州のリーダーシップ

— 足元では、米中の外で、経済連携を深める動きが活発化。2025年11月には、CPTPP、EU、ASEANが初の閣僚級会合を開催。MERCOSURやインドも、EUとのFTA締結に取り組むなど域外連携を活発化

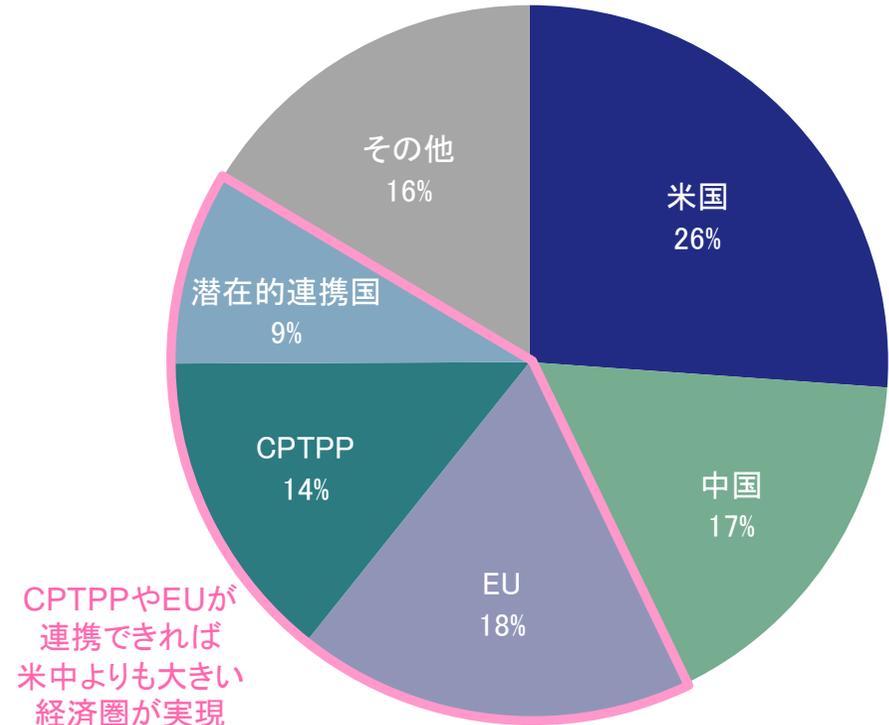
- 仮にCPTPPがEU、ASEAN、MERCOSURなどと連携できれば米中を上回る市場に

### 足元の経済連携の動向

国・枠組み	内容
<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ CPTPP</li> <li>◆ 欧州連合 (EU)</li> <li>◆ 東南アジア諸国連合 (ASEAN)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 25年6月、欧州委員会のフォンデアライエン委員長は、CPTPPとの連携が最も魅力的な選択肢であると指摘</li> <li>• 25年11月、<u>CPTPP・EU・ASEANで閣僚級会合を開催</u>。自由貿易を推進する立場から緊密に協力していくことで一致</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ インド</li> <li>◆ EU</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ドイツのメルツ首相は、<u>EUとインドのFTAが26年1月末までに締結される可能性について言及</u></li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ EU</li> <li>◆ 南米南部共同市場 (MERCOSUR)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 26年1月、<u>EUは、MERCOSURとのFTAを柱とするパートナーシップ協定に署名</u></li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ CPTPP</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 25年11月、CPTPP委員会で、<u>ウルグアイ、UAE、フィリピン、インドネシアを加入申請エコノミーとして特定</u></li> </ul>

(出所)各種報道より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

### 世界の名目GDP(2025年)



(注)潜在的連携国は、CPTPP・EU以外に左図に掲載されている国・枠組みの合計  
(出所)IMFより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# トランプ流国家資本主義を追い風に変える「攻め」と脅威に立ち向かうための「守り」の戦略

## (攻めの戦略) 米国の強さをつかみとるための対応

### ①大企業の強さの吸収

- 潤沢な資金力を活かし、統合・M&A・JVを通じ大規模ビジネスに参画(もしくは周辺ビジネスに関与)
- 企業によっては、日米政府の投資枠組み・支援策を活用し、不透明な政策変更リスクを抑制

### ②信頼をテコに経済安保分野での利益を享受

- 日系企業の強みである「安定した技術・品質」をテコとしたビジネス展開
- 米企業が抱える政治的・安全保障上の制約を補完するパートナーとしての役割が重要

## (守りの戦略) 高まる脅威への対応

### ①予見性を高めるための情報収集力の強化

- 社内専門部署の設置や外部機関を通じた情報収集を積極化。日本政府による支援も一案
- 重視すべきは、「大統領発言」、「選挙文脈」、「当局トップ人事」、「調査対象となった投資案件の傾向」

### ②米国事業を「政治的に説明可能」に

- 大型投資・M&A・工場立地は、経済合理性や競争法適合性だけでなく、「雇用」、「国内回帰」、「経済安全保障」と結び付けて語る事ができる**政治的ストーリー**が重要に

### ③コスト対応力の向上

- インフレ環境を前提とした価格戦略への転換
- AIも活用しつつ、製造工程や在庫管理を効率化
- 関税コストを抑制するための現地化・調達先の見直しは引き続き継続

### ④米国外への拠点分散(リスクヘッジ)

- ASEAN等の**第三国市場**では中国との競争が今まで以上に激しくなることを前提とした投資戦略が必要
- そのためには、「先端品の開発」と「意思決定力の弱さの克服」が急務

ポイント④

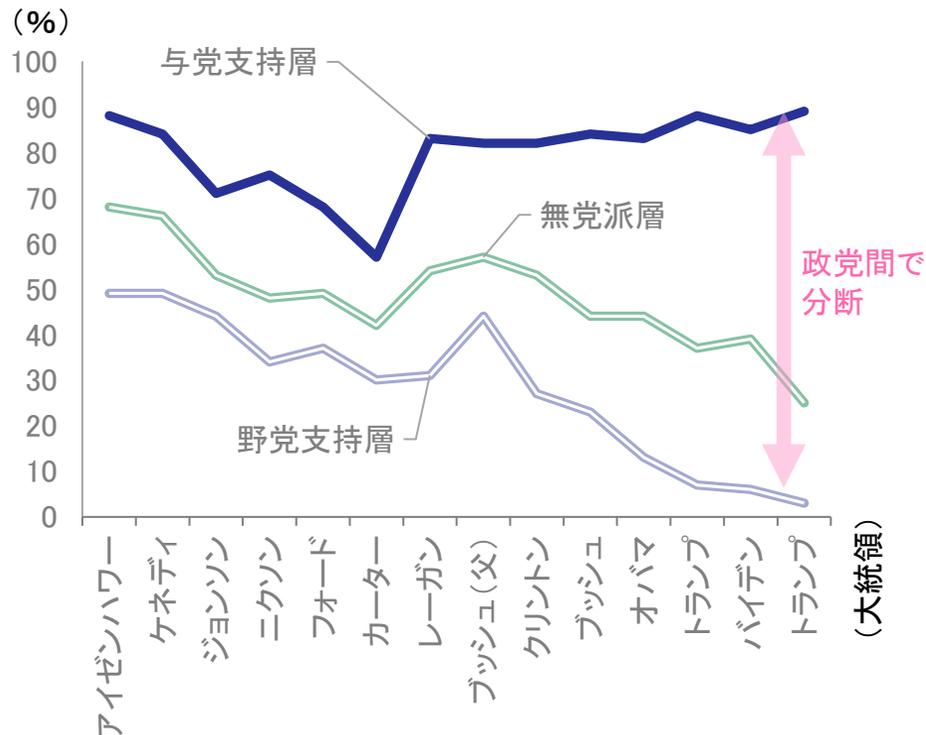
ポスト・トランプで国家資本主義は  
どう変わるか？

# 米国では分断が構造化、政治には振れ幅。トランプ大統領の政策運営には修正も

## ■ 政党間での分断が構造化、「振り子」のように揺れ動く米政治

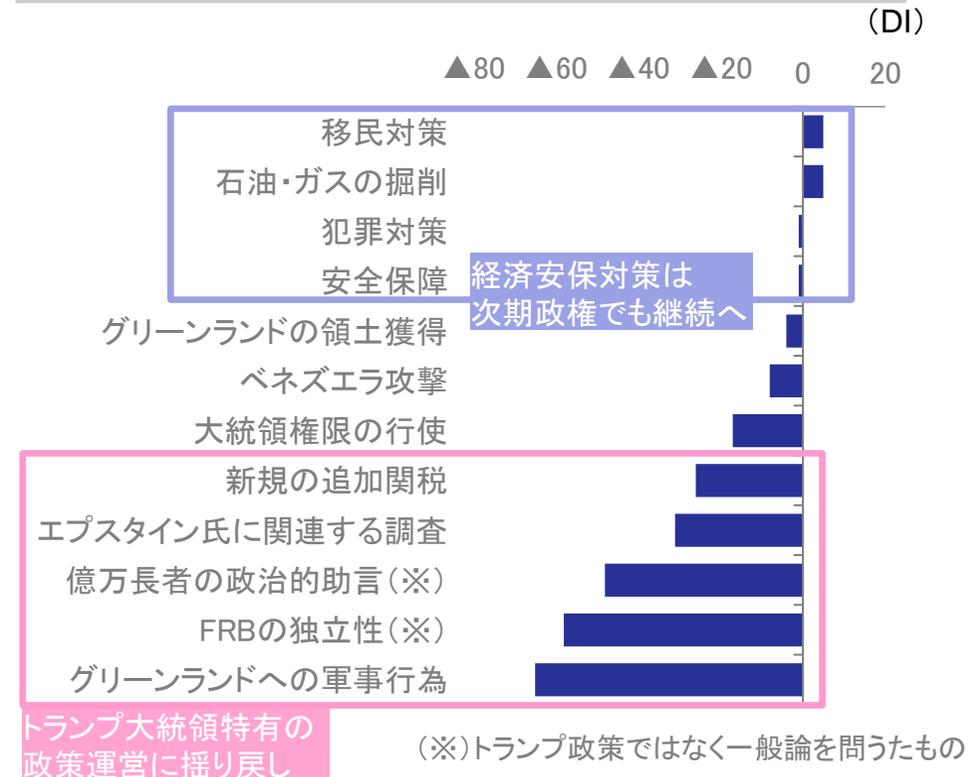
- 過去には社会運動が政権交代を促した事例も。2024年の大統領選挙では、バイデン政権期間中に起きた反WOKEの動きや、中東紛争の停戦を求める市民運動がトランプ政権の復活を求める原動力に。足元で起きている「No Kings(王はいらない)」などの抗議活動が次期選挙へのプレッシャーとなる可能性も
- 世論は、移民政策や化石燃料促進策等には一定の支持も、**軍事行動、FRBへの介入、億万長者との政治的接点、新たな関税の賦課には抵抗感**

### 政党別・大統領支持率



(出所) Gallupより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

### トランプ政策の評価



(出所) CBS News Poll, AP News, Yougov, Quinipiac University, Marquette University Law Schoolより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# 経済安保重視のトランプ流国家資本主義では、国民の生活苦への不満は解決されず

## ■ 財政・税制政策による低所得層の救済は一時的

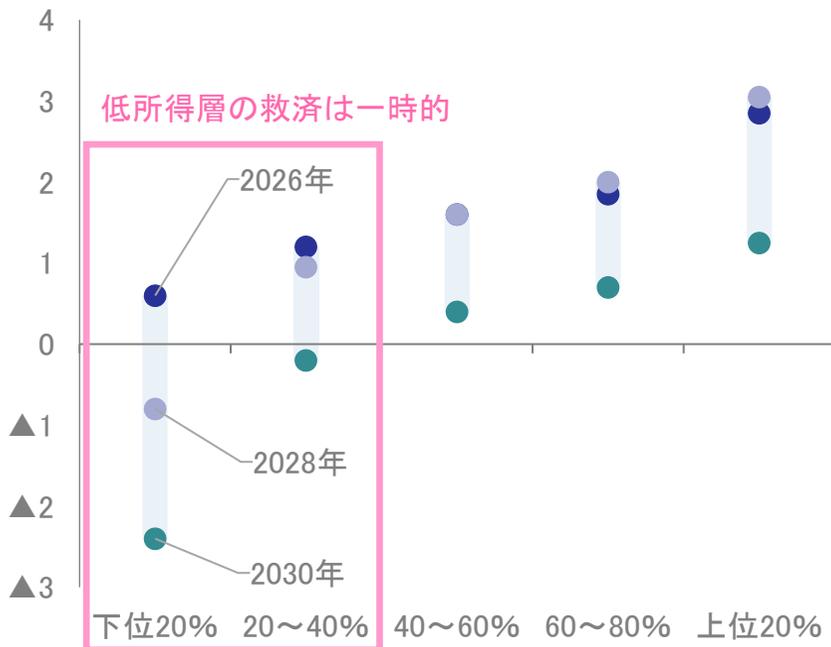
— 2025年7月に成立した「1つの大きくて美しい法案(OBBBA)」は、チップや残業代に対する課税の免除などを通じて国民の暮らし向きの改善を図るが、そうした効果も2027年以降は徐々に減退

## ■ トランプ政権が重視する経済安保分野は高付加価値産業(生産性が高い分野)に偏っており、事業が拡大しても雇用創出には繋がりにくい側面

— 2028年の大統領選挙では、「見せかけの暮らし向き改善策」では通用せず

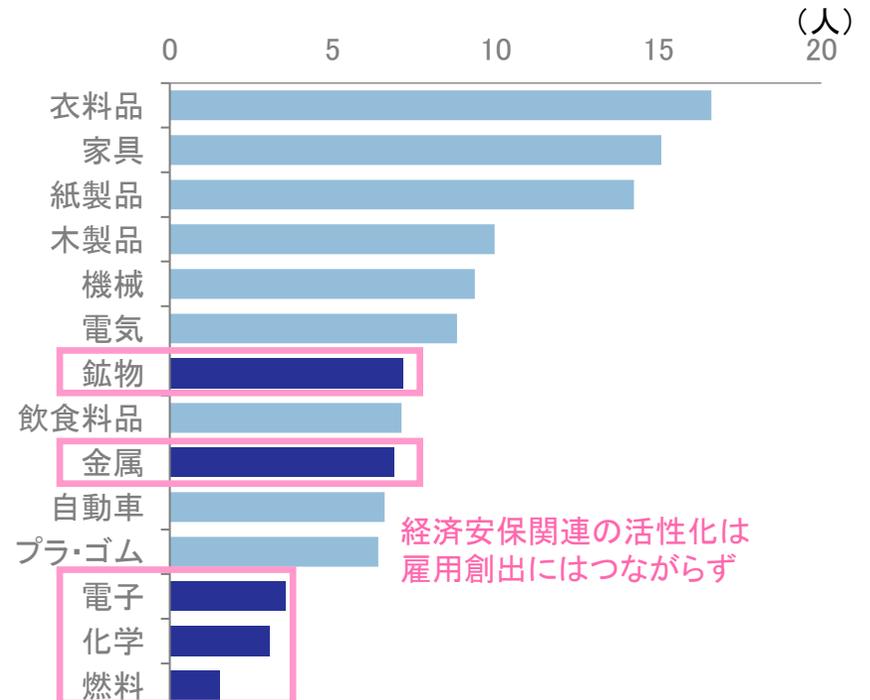
### OBBBAによる所得階層別・所得押し上げ効果

(ベースラインからの乖離、%)



(出所)CBOより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

### 100万ドルの生産物を生み出すために必要な労働者数



(出所)米商務省、米労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# 生活苦への関心が高い若年層の政治参加の行方に要注目

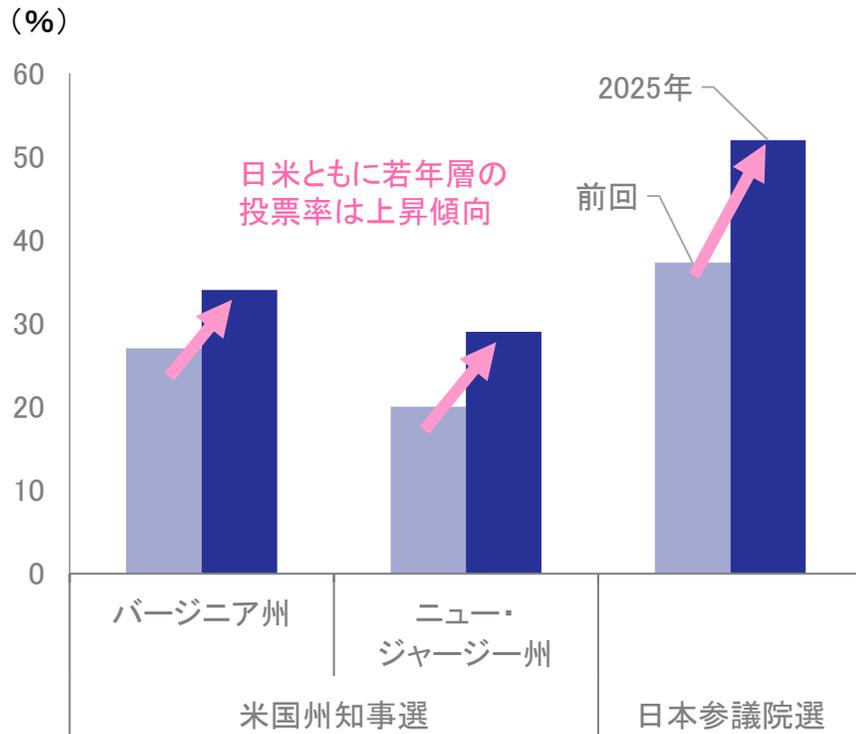
## ■ 2025年に実施された選挙では、日米ともに若年層の投票率が上昇

— 「生活費／インフレ」など若者が「自分ごととして関心を持つテーマ」に直面しているという自覚が高まっているほか、SNS・デジタルメディアの発達により、若者が社会課題に接触する機会が増加し、政治参加の意識が高まっている模様

## ■ 世代交代とともに富の再分配政策への要求が高まる可能性も

— 比較的高い年齢層は再分配に否定的な立場をとる一方、若年層(18～29歳)は過半数が支持

### 今年の選挙における若年層の投票率の変化

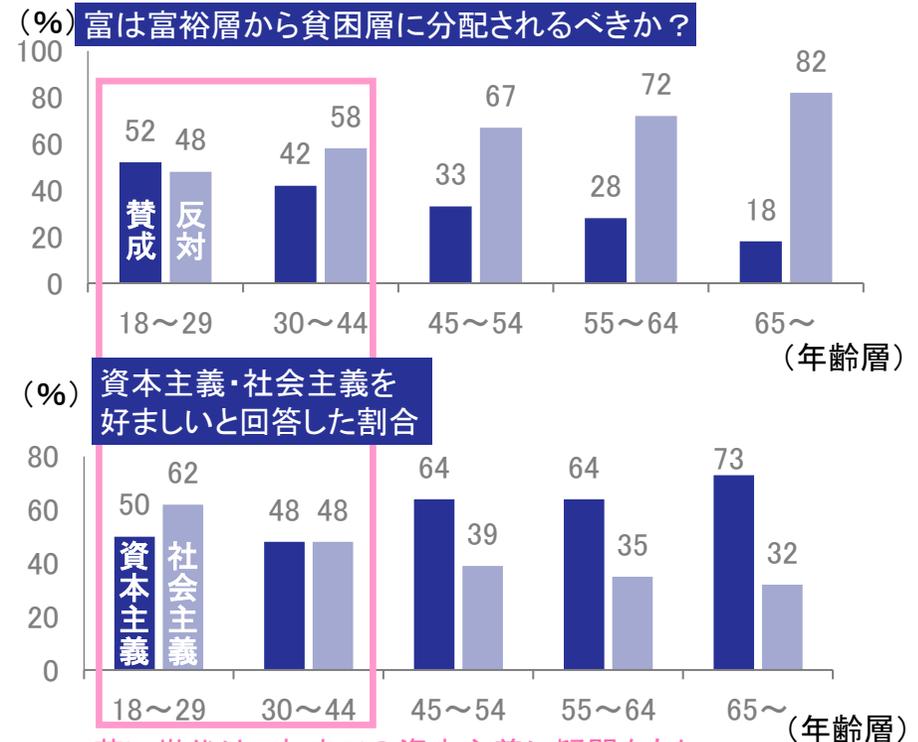


(注) 1. 米国の前は2021年、日本の前は2022年参議院選挙

2. 米国は18～29歳、日本は20代後半のデータ

(出所) CIRCLE、総務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

### 分配政策に関する年齢層別の選好



若い世代はこれまでの資本主義に疑問をもち、分配政策への要求が強い

(注) 下図は資本主義と社会主義のそれぞれについて好感度をたずねた結果

(出所) ケイトー研究所より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# 『新時代の資本主義』の完成は次のリーダーの手に。分かれ目となる国内外の環境変数に要注目

## 米国家資本主義の行方を左右する要因

生活関連財の物価高継続

有権者の  
痛みはどこに  
あるのか？

他国との技術競争の過激化

若年層の政治的関心の高まり

地政学的リスクの増大

### 暮らし向き改善を重視

### 経済安保強化を重視

#### ポスト・バイデン主義

(思想)

- ・財政規律と産業政策の両立
- ・労働者重視だが急進左派とは距離

(代表的な人物)

- ・ニューサムCA州知事、シャピロPA州知事

#### テクノリタリアン

(思想)

- ・自由な技術開発競争で経済・社会を変革

(代表的な人物)

- ・ピーター・ティール氏、イーロン・マスク氏

## 『新時代の資本主義』

#### プログレッシブ

(思想)

- ・再分配・反格差・反大企業
- ・大胆な気候政策・社会保障拡充

(代表的な人物)

- ・オカシオ・コルテス氏

#### ニューライト

(思想)

- ・大企業独占や自由貿易を否定

(代表的な人物)

- ・バンス副大統領、ルビオ国務長官

(出所) 各種報道より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

〔本資料に関する問い合わせ先〕

みずほリサーチ&テクノロジーズ  
調査部

チーフ米欧経済エコノミスト 松浦 大将

TEL : 080-1069-4902

E-mail : [hiromasa.matsuura@mizuho-rt.co.jp](mailto:hiromasa.matsuura@mizuho-rt.co.jp)

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。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。