

FRB が曳行した米経済レジリエンス

PPP 流動性ファシリティ奏功、V 字回復へ転換

株式会社ジャパンエコノミックパルス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2020/6/10

新型コロナ大流行を 1918 年のスペイン風邪以来 100 年に 1 度のパンデミックと畏怖し慄き、感染封じの都市封鎖（ロックダウン）の経済的殺戮に米 4-6 月期 GDP 成長率が -40% 超の世界恐慌以来のコロナ恐慌を覚悟したが、米政府の中小企業労働者向け「給与保証プログラム」（PPP）等が米経済の強靱なレジリエンス（回復力）を曳行 7-9 月期以降の「V 字回復」期待が蘇る。

企業倒産と失業急増阻止へ FRB と財務省の共闘

弊社 NY 金融筋が、「米 5 月雇用統計ほどエコノミストの英知を尽くした事前予想を嘲笑うかのよう」に劇的かつ大胆に真逆の数字が出た例は過去に記憶がなく、米国経済の強靱なレジリエンス（回復力）の証左に他ならない」と解説する。

米 5 月雇用統計の NFP（非農業就業者数）は事前の市場予想で前月比 -800 万人が見込まれていたが、蓋を開けると +250 万人と驚愕の結果となり、失業率も 4 月 14.7% から 19.1% 前後と 20% に肉迫する悪化が見込まれていたが、実際は 13.3% へと改善した。

むろん、こうした想定外の強い数字は米経済のレジリエンスの強靱さ、米景気回復力の強さに拠ると理解され、5 日の米ダウ平均は一時上げ幅を 1000 ドルへ広げ、前日比 829 ドル高の大幅高で越週した。

これほど予測と現実の大きなギャップを目の当たりにすると、僅かであれ今後の政府統計の発表へ猜疑心を抱く市場関係者が現れかねない。

「5 月 NFP 増加のうち約 130 万人がレストラン労働者であったが、多くの州でテイクアウト営業のみだったレストラン経営の経緯からすれば違和感を覚えざるを得ない」(米バロンズ誌 6 月 6 日号『Why the Jobs Report Isn't Quite as Good as It Seems (数字ほど良好でない米 5 月雇用統計)』) のもその一つだ。

米 5 月 NFP は過去 2 ヶ月間で約 2200 万人が失職し、うち約 1 割が戻ったことになるが、「米労働統計局は正確に調査された場合、16.3% だったとする分析もあり、不完全失業率も前月から低下したものの 20% 超と未だ高止まりしている」(在 NY 金融筋)。

もっとも、雇用情勢の劇的な回復を後押したのは中小企業向け「給与保証プログラム」（PPP = Paycheck Protection Program Act）とされ、その危機対策が米経済のレジリエンスを曳行したと言った方が理解し易い。

「PPP」はコロナ対策としてトランプ政権が 3 月下旬に成立させた総額 2.2 兆ドル（約 220 兆円）の大型経済対策のうちの中小企業向け支援策であり、

企業が支払う従業員給与を優先的に助成するよう設計され、雇用維持を目的とした点に最大の特徴がある。

そして、「給与保証プログラム」（PPP）向けに「PPP 流動性ファシリティ」を新設したのが米 FRB であり、CARES Act に盛り込まれた約 3500 億ドル「PPP」を効果的に運用すべく、PPP 融資を裏付けとして参加金融機関に流動性を提供、中小企業庁（SBA）が PPP 融資に政府保証を付与し企業連鎖倒産や失業者急増の阻止へ財務省と共闘で取り組んだ米 FRB の闘魂の表出に他ならない。

まさに格言「FRB に逆らうな」の凄みを体現する対策であり、コロナショックに直撃され株価急落と景気の急悪化に苛まれる日々、財務省と FRB による連日の共闘作業の奏功に他ならない。

企業に対して厳格な解雇規制を課すことで失業を抑制している日本やフランス等とは異なり、米国は企業がいつでも任意に雇用契約を解除できる「解雇自由」が原則。従来、伝統的に雇用対策は失業保険等を活用する「事後救済型」だったが、新型コロナで経済活動の大半が停止、失業が急増する中、トランプ政権が従来路線を大きく転換した。

再選がかかるトランプ大統領は 5 日の会見で「（雇用の回復を）歴史上、米国で最大のカムバック」だと成果を強調、「株価はさらに上昇する」と豪語、ペンス副大統領は米 CNBC で「（景気回復へ）政府は必要な対策をとっていく」と強調、マルコ・ルビオ上院議員（共和党）ツイッター投稿で「政府の努力が劇的な雇用回復につながった」と危機対策の奏功をアピールした。

【PPP の制度概要】

- ・従業員数 500 人以下の中小企業に対し人件費 2.5 ヶ月分を融資（上限 1 千万ドル）
- ・融資を給与や保険料・家賃等の支払いに充てた場合は返済免除
- ・融資額 75% 以上は人件費に充てることを義務付け
- ・従業員の削減や給与一定以上カットの場合は免除額減額

第 3-4Q 米景気「V 字回復」期待の再燃

在 NY 金融筋が「米 FRB は今週の FOMC で月間 65-85 億ドル規模のオープンエンド QE（量的緩和）やゼロ金利政策など現状の超緩和政策を 2022 年末まで継続するメッセージを送る可能性がある」と打ち明ける。

大恐慌研究の世界的権威バーナンキ元 FRB 議長は今回のコロナ危機は世界大恐慌というより「吹雪

のようなもの」と公言し物議を醸すように、世界の中銀による過去類を見ない膨大な流動性供給に各国政府の巨額財政出動に支えられた未曾有の「コロナ危機」が、経済活動再開により「コロナバブル」への位相転換の様相を呈しつつある。

感染封じのロックダウンは「経済の死」であり、国際通貨基金 (IMF) ゲオルギエバ専務理事は 1930 年代の世界大恐慌以来の大不況に陥ると警鐘を鳴らし、IMF は 4 月公表の 20 年「Word Economic Outlook」(世界経済見通し) で米国の成長率を-5.9% と大幅マイナスへ下方修正した。

だが、1940 年前後まで 10 年以上続いた 1929 年ウォール街暴落で始まった世界大恐慌は、保護主義や金解禁、通貨戦争など政策の失敗や市場の混乱など複合的要因が大恐慌を悪化させた。

翻って、今回のコロナ危機に大打撃を受けた米経済は、外出制限の緩和で活動再開へ踏み出し、一部の州で飲食需要がゼロから 5 割まで回復した。

バーナンキ元 FRB 議長の「吹雪」みたいなコロナ禍論が正鵠を得たのである。「吹雪」がいつ止むかと心配はあったが、経済封鎖が短期に終息し「吹雪」の期間が短く、それだけ経済復興スピードが加速した。それが 5 月雇用統計のサプライズであった。

弊誌「J-Pulse Briefing」(5 月 28 日付) は『米産業界の悲観に勝るウォール街「楽観論」』と題し、「株価『強気相場』は過去に起こった全ての景気後退期の只中で始まり、景気の底から 2-6 ヶ月後に景気は好転するアノマリーがある。つまり、4-5 月底入れとすれば 2-6 ヶ月後は 7 月から大統領選の 11 月のどこかで景気は好転、『年後半の景気回復を先取りして米国株は強気相場が始まった可能性が高い』」と指摘した。

今回は倒産ラッシュが回避され、早期の雇用回復により「楽観論」にあったウォール街が「悲観論」にあったメインストリーム (産業界) より先見の明を発揮、改めて景気の半年-1 年先を行く株価の先見

性が評価された。

確かに、産業界はコロナ禍の消費低迷が打撃となりレンタカー大手ハーツ・グローバルに続きドバンテージ・レンタカーが倒産、テキサス州ディスカウントチェーンのチューズデー・モーニングも破産する等悲観に覆われた。

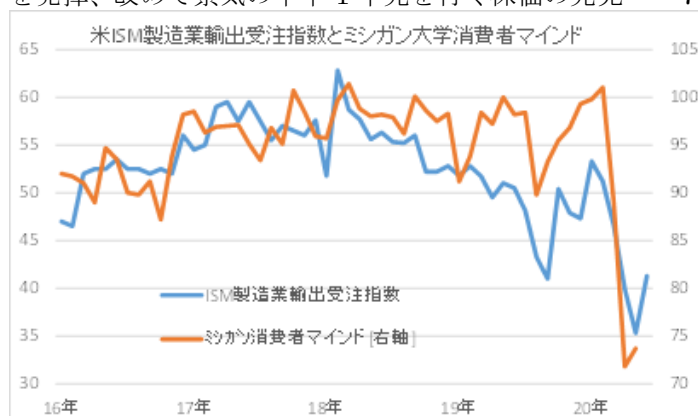
08 年のリーマンショック時は雇用者数が危機前ピークに戻すまでに 76 ヶ月、1933 年以降の大恐慌時の平均 31 ヶ月の 2 倍を要し、今回のコロナ禍でも「一時解雇」雇用者の 4 割が「永久解雇」になる可能性が懸念された。

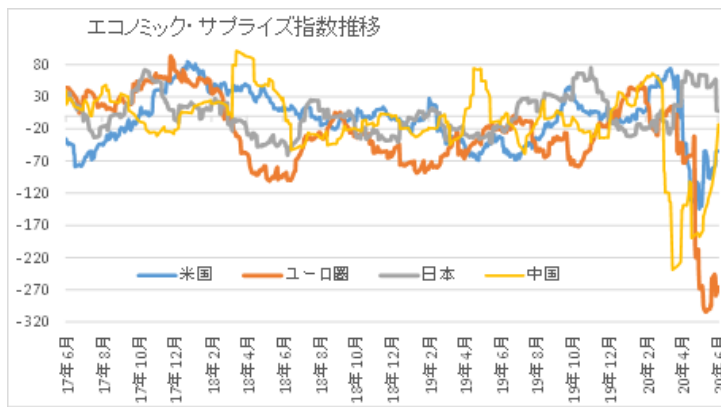
「V 字回復」の可能性は遠退き、「U 字回復」か「チェックマーク型」もしくは急激な景気悪化後に一旦回復するも長い間停滞する「√ (ルート) 回復」シナリオが思案される等、「短期だが深い景気後退の打撃は大きく回復には時間がかかる」(JP モルガンチェース) との悲観論が過半を占めた。

だが、「楽観論」を維持したウォール街は、新型コロナにはワクチン開発や治療薬という「出口」があることを忘れなかった。つまり、必ず到来するコロナ危機「出口」を見据えて、株式相場は半年-1 年後の景気回復を見据えて反発基調を強めたことになる。

5 月雇用情勢の劇的改善は、有効なワクチン開発が後ズレしても、7-9 月以降の米景気「V 字回復」期待の再燃と共に、1 年先の米景気先行指標としての株式「強気相場」、コロナバブルへの位相転換を象徴しよう。

もっとも、ワクチン候補 7 種の開発に資金援助するマイクロソフト創業者ビル・ゲイツ氏が米 CNN 番組で「全てが完璧に進めば、1 年以内に大規模な製造が可能になるだろうが、一部で期待されている 9 月ワクチン生産開始は恐らくないだろう」(ブルームバーグ 4 月 27 日『Bill Gates' s Coronavirus Vaccine Could be Ready in 12 Months』) と語るようにワクチン開発が年末となれば、米国株の上昇は 7-8 月のどこで調整局面を迎える可能性がある。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。