

財政難の州政府支援に党派対立の壁

米景気回復に足枷、緊急支援切れ「所得の壁」懸念

2020/7/22

経済殺戮のロックダウン（都市封鎖）より経済再興を選択した米国だが新型コロナ1日当たり新規感染者数が7万人超と過去最多となって経済「正常化」遅延が懸念される。特に米景気回復に足枷となる財政難の州政府支援に「党派対立の壁」が立ち上がり、失業給付金上乗せや「中小企業給与保護プログラム」(PPP)期限切れによる米消費者の収入急減「所得の壁」が迫り、追加財政出動の帰趨が波乱要因となりつつある。

失業給付上乗せ7月末「PPP」8月8日期限切れ

弊社 NY 金融筋によれば、「新型コロナウイルス1日当たり新規感染者数が16日に7万7000人超と過去最多となり米経済『正常化』遅延が警戒され、米銀大手の貸倒引当金354億ドルが未曾有のコロナ禍による先行き連鎖倒産を懸念させる折、緊急支援策の期限切れによる『所得の壁』、財政難の州政府への追加支援を巡る『党派対立の壁』が波乱要因となりつつある」という。

失業給付金600ドル上乗せが7月31日、中小企業の給与保護プログラム（PPP）への資金供給が8月8日にそれぞれ期限切れとなる。ムニューシン財務長官はすでにトランプ政権と上院指導部が新しい法案を議論、「7月20日から月末31日までに議会と民主党との合意を経て法案成立を目指す」とするが、感染再拡大が続く中で追加財政が市場の波乱要因となっている。

約2.2兆ドルから中低所得層に1人当たり最大1200ドルの小切手支給、失業保険給付金600ドル上乗せ等に「PPP」（給与保証プログラム）増額を受け、約3兆ドルの大型景気刺激策がコロナ禍の打撃を限定的なものとし、コロナ直後に急減した米小売売上高は5月に記録的な増加を遂げ6月も堅調裡に推移した。

もっとも、すでに指標回復は過去の数字に過ぎず、米新規失業保険申請件数は7月11日週分130万人、継続受給者数1730万人と高止まりし、個人消費は7月末期限の失業保険次第で「所得の壁」に突き当たると懸念する向きが少なくない。

フィラデルフィア連銀製造業景況指数は楽観的だったが、7月米シガン大学消費者態度指数は前月比4.9pt低下の73.2と予想（77.8）を下回った。米国では6月下旬から新型コロナウイルスの感染再拡大が鮮明となり消費者心理の悪化で先行きの消費活動が鈍ると警戒される。

失業率が高止まりし、コロナ禍が成長を阻害する現状は如何にも先行きが読み辛く、しかも米銀大手

6行の貸倒引当金354億ドルが、市場が未消化の連鎖倒産を懸念させる。ワクチン開発期待に買いが先行した前週末の米国株式市場で「ショッピングモールを経営する米CBL&アソシエーツ・プロパティーズが連邦破産法11条の申請準備」と報じられ米経済回復の遅延懸念が浮上し17日のダウ平均は続落で越週した。

ジョンズ・ホプキンス大学によると、米国の新型コロナの1日当たり新規感染者数が16日に7万7000人超と過去最多となり、流行が深刻な南部や西部で経済活動再開を巻き戻す動きが広がり、世界の新規感染者が16日に25万人に迫り世界経済回復に時間を要するとの見方が強まり市場のリスク回避ムードが強まりつつある。

しかも、緊急支援策の期限切れによる「所得の壁」だけでなく、深刻な財政難に陥る州政府への支援を巡る民主と共和「党派対立の壁」が立ち上がる。

民主党は過半数を占める下院（House）で5月15日、州・地方政府の財政支援に9150億ドル（州5400億ドル、地方3750億ドル）を充当、新型コロナ対策による歳出増とロックダウンによる歳入減の補填に利用可能とする10年3.4兆ドル規模の「Heroes Act」（Health and Economic Recovery Omnibus Emergency Solutions Act）法案を通過させた。

一方、共和党は州や地方政府より民間企業支援を優先する姿勢を前面に打ち出し、同法案に反対姿勢を続け、少なくとも州政府への追加支援策の成立には1兆ドル規模への規模縮小、資金使途制限などを求めており、協議の難航が懸念される。

実際、財政難に陥る州・地方政府が増えると急激な歳出減となって米景気回復に水を差す。実際、過去の金融危機において州・地方政府が均衡財政ルールのもとで大量レイオフを実施、その後の再雇用が限定的となって米景気回復の足枷となったことは記憶に新しい。

ダウ平均50日MAが200日MA上抜けGC期待

「教育サービスの削減は、人的資本の育成を阻害し、経済の将来的な成長性を損なう」（バーナンキ元FRB議長2011年の講演）一。

むろん、州政府の財政難が米景気回復の足枷となるのは、公安や消防、教育に職業支援、医療や公的年金などの公共サービスを州政府が提供しているからに他ならない。

中でも影響の長期化が懸念されるのが、教育サービスの削減であり、実際、米国では義務教育費の多くを州政府が負担している。

教育サービス削減の悪影響については、カリフォルニア州の例が象徴的であり、加州は世界金融危機（リーマンショック）を受け 2008-12 年にかけて深刻な財政危機に陥り、財政健全化のために大幅な歳出削減を余儀なくされた。

歳出削減に最も寄与したのは K-12 と呼ばれる初等・中等教育関連費であり、かかる教育関連費の中心は教職員の人件費であり、「財政健全化の期間、教員数や授業回数の削減により教育水準の低下が生じた」（同ワシントン情報筋）。

因みに、ブルッキング研究所の試算によれば、2009 年-12 年の GDP 成長率が、州政府の歳出削減によって毎年 0.3% 押し下げられたという。すでに、こうした懸念は現実のものとなり、米 6 月雇用統計では民間部門の雇用者数が 2 カ月連続で増加した一方、州政府では減少が続いている。

コロナ感染拡大による学校閉鎖の影響を受け、教員等の教育関係者中心に一時解雇が増加したもので、新型コロナ前の 2 月対比で見ると、州政府職員の 149 万人が解雇された計算となる。州政府による歳出削減が進めば、こうした州雇用の一部の回復が期待できず、米景気回復の足枷となりかねない。

もっとも、米経済に立ちだかる支援策期限切れ「所得の壁」と州政府への支援「党派対立の壁」懸念にも拘わらず、「新型コロナのワクチン開発は非常に良好に進捗しており、体内で生産された抗体薬と年末にかけワクチン開発が進む可能性が高く、ダウ平均株価は米国エコノミック・サプライズ指数の急伸をトレースする様に 50 日移動平均が 200 日移動平均上抜けるゴールデン・クロスを形成する可能性

がある」（在 NY 金融筋）。

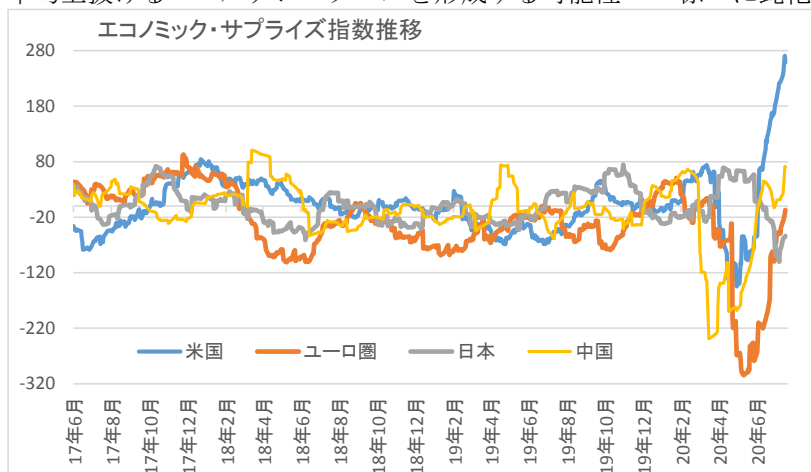
すでに、S&P500 指数は 7 月 9 日に 50 日移動平均線（MA）が 200 日移動平均線（MA）を上抜ける「ゴールデン・クロス」（GC）を形成し、テクニカル面で改めて米国株の「強気相場」入りを示唆している。

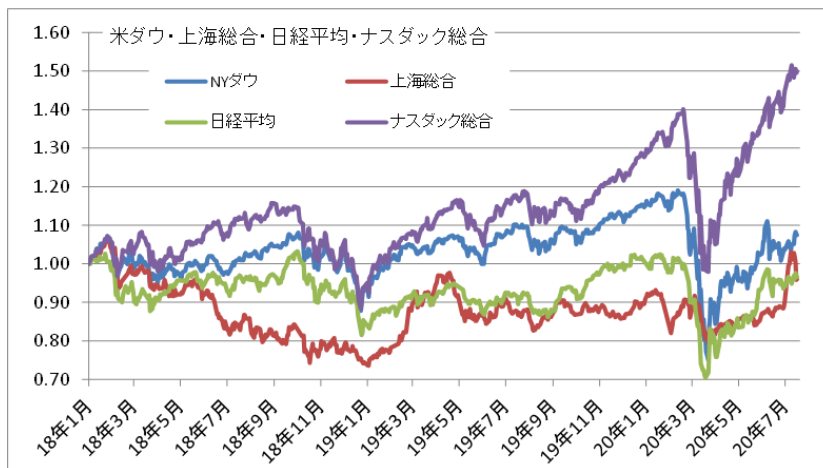
米 FRB が行っている極端な金融緩和によって、米国株はバブルが発生しているとされるが、バブルによる資産効果が米個人消費と米経済を支えているとすればバブルも容認せざるを得ない。もっとも、米国株はワクチン開発後の経済正常化を概ね織り込んでしまっているのが実情であり、中国エコノミック・サプライズ指数の急伸に遅れをとっていた米国サプライズ指数も最近の急伸に一服感が伺える。

シティーグループが算出する発表された経済指標が「予想より良かった」場合上昇するエコノミック・サプライズ指数は米国株の上昇と軌を一にするように「V 字回復」を辿ってきたが、16 日にピークを打ち、17 日に一旦反落している。永遠に続く指標改善サプライズなどあり得ない。

何より、米国の新型コロナウイルス感染再拡大に歯止めがかからず、NY 等の主要都市が都市封鎖を行った後で十分収束しないまま経済活動を再開した咎めが出ているといっても過言ではない。

しかも、感染拡大が続けば、製造現場の人手不足が深刻化し、経済の阻害要因になりかねない。医療関係、物流、工場、交通など労働集約型産業へ戻りつつある失業者が、新規感染者の増加スピードが早いと戻り切れずに現場の人手不足により景気回復が徐々に鈍化するリスクがある。





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。