

米追加経済対策「1.3 兆ドル」に軟着陸

イエレン財務長官は筋金入り「Go Big」(大きな政策)

2021/2/10 (水)

元財務長官ハーバード大学サマーズ名誉教授らの「大き過ぎる追加対策はインフレなど副作用リスクがある」との警告に対し、労働経済学の泰斗イエレン財務長官はむしろ政策の出し惜しみは景気減速の長期化により「恒久的」ダメージを被ると手厚い家計支援など「Go Big」政策の正当性を訴え、米国株の Bull 相場「Buy On Dip」(押し目買い) 意欲を支援する。

1.3 兆ドル対策で州政府と長期失業者を支援

「労働市場は深い穴に沈み、抜け出すのは未だずっと先であり、特に低賃金労働者とマイノリティー、女性が最も厳しい状況に置かれ、景気減速が長期化すれば『恒久的』なダメージを被りかねない」(ブルームバーグ 2 月 8 日『Yellen Sees Full Employment in 2022 With Biden Stimulus Plan(大規模対策でイエレン長官 22 年に完全雇用を予見)』)。

労働経済学の泰斗イエレン財務長官が 7 日の米 CBS 番組のインタビューで巨額財政出動「Go Big 政策」の正統性を力説した。

その上で同長官は、「十分な規模の積極的な追加経済対策が実行されれば米国は 2022 年に完全雇用に戻り得るとの認識を示した一方でパッケージが不十分であれば米労働市場は 2025 年まで回復しない可能性がある」と言明した。

「失業期間が半年を超える『長期失業者』がコロナ前に比べ 300 万人増え全体の 4 割近くまで達し、この長期失業者の急増が米 11 月の個人消費のマイナス転落の主因であり、長期失業者を手厚く支援することが消費回復に不可欠」(米外交専門誌「フォーリン・アフェアーズ」(21 年 1 月号)『The Crisis Opportunity—What It Will Take to Build Back Better Economy』(危機をチャンスに！より良き経済再興に必要なもの)』)。

オバマ政権時代に大統領経済諮問委員会(CEA)委員長として 2009 年の金融危機後の景気対策の総責任者を務めたハーバード大学ジェイソン・ファーマン教授の指摘もイエレン長官と同じ目線の提言である。確かに、コロナ発生当初懸念された 1929 年大恐慌期の景気後退は、3 次にわたる計 3 兆ドル(約 310 兆円)の大型景気対策でどうにか食い止められ、昨年 4 月にコロナ前と比べ 4 倍の 2300 万人まで激増した失業者は昨年 11 月までに 1070 万人まで減少した。

だが、コロナ前と比べれば依然 2 倍の失業者が街に溢れ、賃金水準や税金、貯蓄、人口構成などから割り出された米国消費の基礎的水準を依然として

7%も下回っている(HIS マークイット推計)。

しかも、「昨年末成立した 9000 億ドルの追加経済対策で 1200 億ドルが用意され失業保険給付金 300 億ドルが増額されたが、この 1200 億ドルは 3 カ月で底をついてしまう」(ジェイソン教授)。

もっとも、ここに来て元財務長官のハーバード大学サマーズ名誉教授やダグラス・ホルツイーキン元議会予算局(CBO)局長はじめ複数の著名エコノミストが「大き過ぎる経済対策」に、1) インフレ加速、2) 資産バブル、3) インフラ投資など財政制約—など潜在的风险を声高に始めた。

そこで、ワクチン接種が進み経済正常化が期待される中では 1.9 兆ドル(約 200 兆円)規模の追加対策はサマーズ教授らが指摘するインフレ圧力の弊害を招きかねないとして 1.3 兆ドル規模の着地説が台頭しつつある。

つまり、議事妨害(フィリバスター)の対象外となる「財政調整法」を活用するにしても単純過半数(51 票)で可決・成立するには民主党から 1 人たりとも造反が許されず、「薄氷踏む議会工作の中にあつて 1.3 兆ドル規模であれば民主党単独で採決できる可能性が高まる」(米系投資家)という。

なお、ある外資系銀行リサーチは CBO(議会予算局)見通しを参考に、追加経済対策の規模が 1.9 兆ドルの場合と 1.3 兆ドルのケースで米国経済見通しを以下のように資産している。1.9 兆ドルの場合は +5.0% の GDP 押し上げ効果、300 万人の雇用創出、失業率が 1.5% 低下すると予想、1.3 兆ドルの対策規模の場合は GDP 成長率 +3%、雇用創出 200 万人、失業率 1% 低下と試算される。

経済規模	GDP 押し上げ	雇用創出	失業率低下
1.9 兆ドル	+5.0%	300 万人	1.5%
1.3 兆ドル	+3.0%	200 万人	1.0%

中銀が財政ファイナンスの国家資本主義

弊社のワシントン情報筋によれば、「1.3 兆ドル規模の対策規模であれ、改めて対コロナ戦争の勝利と危機克服へのバイデン政権の本気度を示すものであり、ここまで積極的な財政政策を打ち上げれば、米 FRB としても財政ファイナンス辞さずの構えで赤字急増にキャリーコスト抑制へ財政・金融一体化の国家資本主義を希求せざるを得ない」という。

事実、バイデン大統領は、オバマ政権時代の金融危機時で十分な規模の経済対策が実現しなかったことを後悔し、その轍を踏みたくなくとルーズベルト大統領のニューディール政策を学び、「国家資本主義」辞さずの構えで対コロナ戦争に挑んでいる。

1929 年の株価大暴落を引き金に鳥羽口が開いた世界大恐慌期、1933 年に就任したルーズベルト大統領は公共工事で景気を刺激する「ニューディール政策」を打ち出し、積極果敢な財政・金融政策の総動員により大恐慌から抜け出した。

むろん、バイデン陣営は大統領選の早い時期から雇用対策としてニューディール政策を深く研究、「国家資本主義」によるコロナ戦費と経済対策による増加する財政赤字を米 FRB がファイナンス、財政赤字が巨額であってもキャリーコストを小さく抑え込む術を検討してきた。

昨夏 8 月、バイデン氏が指名受諾演説で「1 世紀近く前、フランクリン・ルーズベルトはニューディール政策で大量失業という不確実かつ恐怖の時代に打ち勝った」と真っ先にルーズベルトの名前を挙げ、1990 年に妻シェリル・ウーダン女史と共に 1989 年の天安門事件に関する報道でピューリッツァー賞を受賞した米 NY タイムズ紙ニコラス・クリストフ論説委員は「バイデン大統領の執務室には早々にニューディール政策により世界恐慌から脱却したルーズベルト元大統領の肖像画が飾られ、対コロナ戦争勝利と大胆な経済政策により米経済再興を目指すバイデン氏がいずれルーズベルトになる日は近い」(米紙

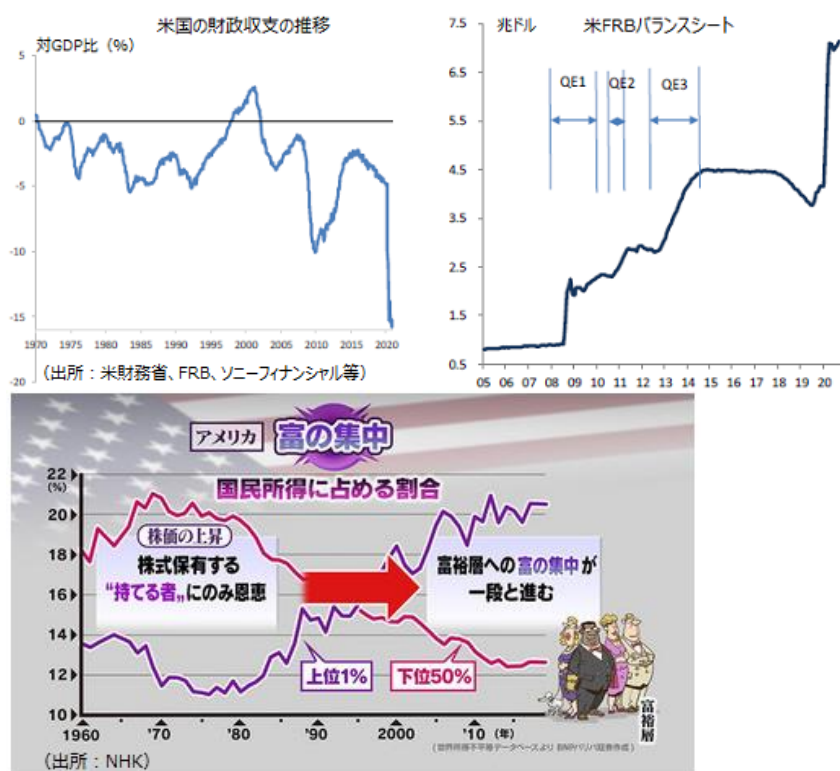
NY タイムズ 1 月 16 日電子版『When Biden Becomes ... Rooseveltian! (バイデン大統領がルーズベルトになる日)』と記した。

バイデン政権は巨額の家計支援で格差を是正し「長期失業者」や貧困層の不満を和らげ「融和」を図ろうとしているのだ。

(下図)は高所得者の上位 1%と、低所得者 50%の全体の米国民所得の割合推移をみたもので、1995 年に上位 1%の所得の合計が、下位 50%の所得の合計を上回り、今では、米国民全体の所得の 20%超を占めるに至っている。

そして、バイデン大統領は対コロナ戦争への勝利宣言の切り札として、年後半にも 21 世紀の「ニューディール政策」として 1 兆ドル規模の道路や橋の整備にエネルギー効率化や原子力とクリーンエネルギー開発への公共投資の実施を宣言するとされる。

既に、米 10 年債とインフレ連動債 (TIPS) 利回り格差である 10 年物ブレイクイーブン・レートは一時 2.21%と 2018 年の 2.2078%を上回っただけに、1.9 兆ドル規模は大きすぎる、今回は 1.3 兆ドル規模の対策に抑え、次なるインフラ投資へ繋げる戦略へバイデン政権がファインチューニングした可能性がある。



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。