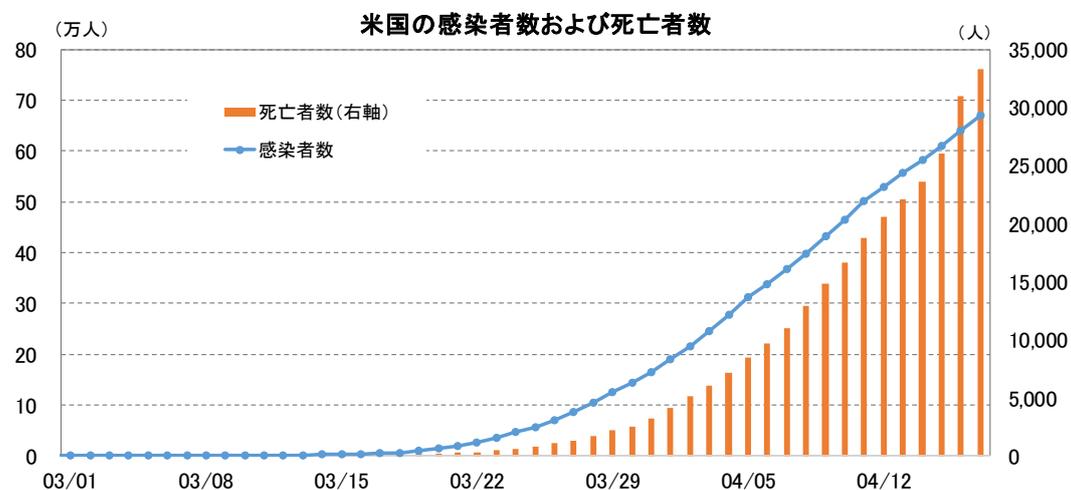


Weekly
エコノミスト・
レター新型コロナウイルス感染・経済対策
経済対策に金融・財政政策をフル稼働も追加対
策は必至

経済研究部 主任研究員 窪谷 浩
(03)3512-1824 kubotani@nli-research.co.jp

1. 米国内の新型コロナウイルス感染者数は本稿執筆（4月17日）時点で67万人、死亡者数は3万人を超えるなど、世界で最も深刻な事態となっており、感染終息の目途は立っていない。
2. 米国の感染対策では、欧州などのからの入国禁止などの水際対策に加え、連邦政府は4月末まで在宅勤務や、外食、不要不急の旅行を避けるように要請している。また、連邦政府とは別に全米48州が独自に外出制限を課している。
3. 一方、感染対策に伴う経済活動の落ち込みにより失業者数の急増が懸念される中、経済への悪影響を軽減するため、金融や財政政策を活用した経済対策がスピード感をもって実行されている。
4. 金融政策では、実質ゼロ金利や量的緩和政策の復活に加え、新たな資金供給ファシリティを創設するなど、金融機関の貸し出し促進や金融市場の流動性対策を行っている。
5. 財政政策では、累次の対策を矢継ぎ早に実施しており、第3弾となるCARES法では国民に対する現金給付を柱に、中小企業対策などに総額2.3兆ドルと名目GDP比で10%超の対策を決めた。
6. このような対策にも関わらず、20年4-6月期のGDPは金融危機時を上回る落ち込みが予想されている。今後も金融・財政政策で追加対策の策定は不可避だろう。

(図表1)



(注)感染者数は確認感染者数

(資料)European CDCよりニッセイ基礎研究所作成

1. はじめに

20年3月に入り、米国内で新型コロナウイルス感染者数や死亡者数が急増している（前掲図表1）。本稿執筆（4月17日）時点では、感染者数が67万人、死亡者数が3万人を超えており、ともに世界最多となっている。

トランプ大統領は3月上旬まで感染拡大を楽観視し、感染対策が後手に回ったことで感染拡大を加速させた可能性が指摘されている。もっとも、3月中旬以降は国家非常事態を宣言したほか、3月16日には感染対策のガイドラインを提示し、在宅勤務や在宅学習、外食の禁止などを求めて感染対策の強化を行った。

一方、一連の感染対策に伴い外食や宿泊、小売業を中心に失業者が増加しており、3月中旬から4週間の新規失業保険申請者数は累計2,200万人と労働力人口の1割を超えた。このため、失業率が金融危機時の10%を超えることが確実な状況となっている。

このような経済への影響を軽減するため、米国ではこれまで実施されることがない異例の金融政策、財政政策対応を実施している。

本稿では、米国で実施されている感染対策を概観した後、これまで実施された金融政策、財政政策について整理した。新型コロナウイルスの感染終息が見通せない中、現在の金融政策、財政政策では景気の下支えに不十分との認識は強い。実際に財政政策では第4弾となる追加対策も検討されており、今後も感染対策と経済対策のバランスを見ながら難しい舵取りを迫られるだろう。

2. 新型コロナウイルスの感染対策

（水際対策）：欧州などからの入国禁止

トランプ政権は、20年2月に14日以内に中国への渡航歴がある外国人（米国国民などを除く）の入国を禁止したほか、2月末にイラン、3月中旬にはシェンゲン協定26カ国¹に英国、アイルランドを加えた欧州28カ国も入国禁止国に追加した。

なお、入国禁止措置は米国国民には適用されないほか、米国から入国禁止国への移動も制限されない²。もっとも、米務省は3月下旬から米国民への渡航情報を全世界に対して最も高いレベル⁴の「渡航中止」に引き上げており、実質的に海外への移動は困難となっている。

なお、入国禁止措置は空運や海運などの貨物には適用されない。

（国内対策）：ソーシャル・ディスタンス（対人距離の確保）が基本

トランプ大統領は、米国内での新型コロナウイルスの感染拡大を受けて、3月13日に「国家非常事態法」などに基づく国家非常事態を宣言した。同宣言により、各州や地方自治体向けに感染対策などで最大500億ドルの予算を充当することが可能となった。また、これまで規制されていた遠隔医療なども提供できるように規制を緩和できるほか、民間企業と協力して新型コロナウイルスの検査能力を全米で拡大することも宣言に盛り込まれた。

¹ オーストリア、ベルギー、チェコ、デンマーク、エストニア、フィンランド、フランス、ドイツ、ギリシャ、ハンガリー、アイスランド、イタリア、ラトビア、リヒテンシュタイン、リトアニア、ルクセンブルグ、マルタ、オランダ、ノルウェー、ポーランド、ポルトガル、スロバキア、スロベニア、スペイン、スウェーデン、スイス

² https://www.dhs.gov/sites/default/files/images/opa/20_0317_opa_coronavirus-update-restrictions.jpg

³ <https://travel.state.gov/content/travel/en/traveladvisories/ea/travel-advisory-alert-global-level-4-health-advisory-issue.html>

また、トランプ政権は3月16日に「米国のためのコロナウイルスガイドライン」を発表し、州や地方自治体の指示に従うように示した上で、病気の自覚症状のある人、家族の誰かがコロナウイルス陽性、高齢者や持病がある人は自宅に待機すること、子供が病気の場合には通学させない、などの指針を示した。

さらに、コロナウイルスの拡大を遅らせる役割を果たすべきとして、ソーシャル・ディスタンス（対人距離の確保）のために、可能な限りの在宅勤務、10人以上の集会禁止、バー、レストランなどでの飲食自粛などの要請を盛り込んだ（図表2）。

（図表2）

「米国のためのコロナウイルスガイドライン」(4月末まで)

項目
○可能な限り、在宅勤務、在宅学習の実施
○基幹インフラ産業(医療従事者、薬局、食糧供給等)の通常業務スケジュールを維持
○10人以上の集会禁止
○バー、レストラン、フードコートでの飲食を避け、ドライブスルー、持ち帰り、デリバリーを活用
○不要不急の旅行を自粛
○重篤な支援を除き、老人ホームや長期療養施設の訪問を禁止
○衛生管理の徹底
・とくに、よく使うものや表面に触れた後の手洗い
・顔に触れない
・くしゃみや咳をする際は、ティッシュや肘の内側でする
・よく使うものや表面に触れたものの消毒

(資料)大統領府よりニッセイ基礎研究所作成

なお、州政府レベルではワシントンDCを含む全ての州で非常事態が宣言されているほか、一部で年齢制限などが付いているものの、ワシントンDCを含む全米48州で自宅待機命令・指針がでている⁴。また、

一方、トランプ大統領は4月16日に経済活動の再開に向けたガイドラインを発表した。同ガイドラインでは、再開は3段階からなり、各段階の移行は過去2週間の感染者数が減少したか、その後、増加に転じていないかなどのデータを基準にしている。同大統領は、各段階への移行は州知事が判断するとしており、州によって経済活動の再開時期に違いがでるとみられり。

経済活動再開の第一段階では、引き続き在宅勤務が推奨されるほか、10人以上の集会を避けることや、不要不急の旅行を避ける、休校継続が推奨されている。次の第2段階では集会の禁止が50人以上に拡大されるほか、不要不急の旅行や学校の再開指針が示されている。最後の第3段階では在宅勤務からオフィス勤務が解禁されることなどが示されている。

3. 金融政策の動向

(政策金利・量的緩和策等)：実質ゼロ金利、量的緩和政策を復活

F R Bは、3月3日に臨時のF O M C会合を開き、政策金利を1.5%~1.75%から1.0%~1.25%に▲0.50%ポイント引き下げたほか、3月15日にも臨時会合を開き、政策金利をさらに▲1.0%ポイント引き下げて0.0%~0.25%とし、08年の金融危機以来となる実質ゼロ金利政策を復活させた。

⁴ <https://www.nga.org/coronavirus/#states>

また、15日の会合では米国債と住宅ローン担保証券（MBS）を合計7,000億ドル買い入れることを発表し、量的緩和政策を復活させた。その後、23日には買い入れ額を無制限とすることが発表された。

（流動性対策）：様々な資金供給ファシリティを創設

F R Bは、預金金融機関に対する流動性対策として、15日の会合で連銀貸出（Discount Window）金利について▲1.5%ポイント引き下げて0.25%にし、貸出期間を従前の翌日物から90日まで利用できるようにした。また、預金準備率も10%から0%に引き下げるなど預金金融機関に対する流動性対策を実施した。

さらに、F R Bに預金口座をもたない金融機関への資金供給や金融市場の流動性低下に対応するために、金融危機時に立ち上げたプライマリーディーラーに対して直接貸し出しを行うプライマリーディーラー・クレジット・ファシリティ（PDCF）や、資産担保証券（ABS）を買い入れるターム物資産担保証融資ファシリティー（TALF）を復活させるとともに、以下のように様々な資金供給ファシリティーを創設した（図表3）。

（図表3）

資金供給ファシリティー一覧

名称	上限金額	CARES法に基づく担保金	概要
コマーシャルペーパー・ファンディング・ファシリティー（CPFF）	未定	100億ドル	財務省が認める特別目的事業体（SPV）を通じて企業が発行するコマーシャルペーパー（CP）を買い入れ。
プライマリーディーラー・クレジット・ファシリティー（PDCF）	未定	-	連銀貸出が利用できないプライマリー・ディーラー向けに投資適格証券を担保に最大90日間の貸し出し。
マネーマーケット・ミューチュアルファンド流動性ファシリティー（MMLF）	未定	100億ドル	投資家のマネー・マーケット・ファンド（MMF）解約に備え、金融機関に対してMMFから購入した米国債などを担保に最長1年間の貸し出し。
プライマリー・マーケット・コーポレート・クレジット・ファシリティー（PMCGF）	合計7,500億ドル	合計750億ドル	財務省が認めるSPVを通じて、高格付け企業が発行した社債を買い入れ。償還期間は4年未満。該当企業は配当、自社株買いに制限。
セカンダリー・マーケット・コーポレート・クレジット・ファシリティー（SMCGF）			財務省が認めるSPVを通じて、流通市場で投資適格社債、上場投資信託（ETF）を買い入れ。残存期間5年未満が対象。
ターム物資産担保証融資ファシリティー（TALF）	1,000億ドル	100億ドル	財務省が認めるSPVを通じて、自動車ローン、学生ローン、クレジットカードローン、中小企業庁（SBA）が保障する融資などを裏付けとする資産担保証証券（ABS）を買い入れ。
給与小切手保護プログラム流動性プログラム（PPPLF）	3,500億ドル	-	SBAによる給与小切手保護プログラム（PPP）に基づく融資を行っている金融機関に対して、PPP融資を担保に融資に一致した期間で貸し出し。信用リスクはSBAが負担。
地方債流動性ファシリティー（MLF）	5,000億ドル	350億ドル	財務省が認めるSPVを通じて、州や地方政府債を買い入れ。償還期間は2年未満。
メインストリート貸付プログラム（MSLP）	6,000億ドル	750億ドル	金融機関が行う中小企業（従業員1万人以下、または売上高25億ドル以下）向け融資の95%を買い入れ。残存期間4年未満。融資先企業には自社株買い、配当、経営者報酬に制限。

（資料）FRBよりニッセイ基礎研究所作成

貸し出しでは、現金需要の高まりから、マネーマーケット・ミューチュアルファンド（MMF）の解約が増加することに備え、解約金手当の支援のために、MMFから購入した米国債などを担保に最長1年の貸し出しを行う。

流動性支援では、連邦準備法 13 条 3 項に基づき、F R B が特別目的事業体（S P V）を設立し、発行市場、流通市場で社債を買い入れるほか、地方債も買い入れる。買い入れで発生する損失は財務省の為替安定化基金から拠出された担保金で賄われる。後述する C A R E S 法により、財務省に対して 5,000 億ドルが拠出されており、F R B が提供する資金供給ファシリティに対して総額 2,150 億ドル拠出するが、為替安定化基金には未だ 2,000 億ドル超の余力を残している。

一方、(図表 3)の資金供給ファシリティ以外にも、F R B は世界的なドル需要の高まりに対して、カナダ、英国、ユーロ圏、日本、スイス中銀と米ドルを提供するためのスワップ協定を結んだほか、オーストラリア中銀など 9 カ国⁵の中銀にスワップ協定を拡大した。

さらに、スワップ協定を結んでいない中央銀行に対しても、中央銀行が保有する米国債を担保に翌日物のレポを提供するための新たな F I M A（Foreign and International Monetary Authorities）レポ・ファシリティを立ち上げた。

4. 財政政策の動向

（第 1 弾）：緊急補正予算法（予算規模：83 億ドル）

3 月 6 日に新型コロナウイルス対策として、83 億ドルを盛り込んだ緊急補正予算法 PL 116-123)⁶が成立した（図表 4）。

このうち、31 億ドルがワクチンや、ウイルス検査などの研究開発に割り当てられるほか、22 億ドルが州・地方自治体の公共衛生機関への財政支援に充当される。さらに、13 億ドルが国務省を通じて新型コロナウイルス対策に取り組む諸外国への支援などに充てられる。

(図表 4)

緊急補正予算法の概要

主な項目	予算額 (億ドル)
・ワクチン、検査、その他治療に関する研究開発	31
・疾病予防管理センター(CDC)、州・地方公共衛生機関への財政支援	22
・ヘルスケアの準備、医薬品、地域保健センターへの財政支援	10
・避難や援助を含む海外での健康対策に国務省から資金提供	13
・メディケアプロバイダーによる地方の遠隔医療サービスの提供	5
・その他	2
合計	83

(資料)連邦議会、CBO、CRFBよりニッセイ基礎研究所作成

（第 2 弾）：家族第一コロナウイルス対策法（予算規模：1,900 億ドル）

3 月 18 日に新型コロナウイルス対策の第 2 弾として、家族第一コロナウイルス対策法 (Families First Coronavirus Response Act、F F C R A、PL 116-127)⁷が成立した（図表 5）。

F F C R A では、新型コロナウイルスの感染拡大に伴う休業や失業の増加に対する生活保障が中心となっている。具体的には、州が運営する低所得者向けの医療保険制度であるメディケイドに対

⁵ オーストラリア、ブラジル、デンマーク、韓国、メキシコ、ニュージーランド、ノルウェー、シンガポール、スウェーデン

⁶ <https://www.congress.gov/bills/116/congress/house-bill/6074/text?q=%7B%22search%22%3A%5B%22Coronavirus+Preparedness+and+Response+Supplemental+Appropriations+Act%22%5D%7D&r=1&s=1>

⁷ <https://www.congress.gov/bills/116/congress/house-bill/6201/text>

する医療補助率を引き上げること（予算規模：500億ドル）や、低所得者向けの食糧支援政策である補助的栄養支援プログラム（SNAP）に対する追加予算（同185億ドル）などが盛り込まれたが、目玉は1,050億ドルが充当される2週間の有給病気休暇の付与義務付けだ。

（図表5）

家族第一コロナウイルス対策法の概要

主な項目	予算額 (億ドル)
・特定の事業のために有給休暇、有給疾病休暇を義務付け	1,050
・メディケイドの連邦医療補助率(FMAP)を6.2%ポイント引き上げ	500
・補助的栄養支援プログラム(SNAP)の拡充	185
・新型コロナウイルス関連の検査と医療のための民間保険の免除、メディケア、児童医療保険プログラムのコストシェアリング	86
・失業保険給付の拡大	47
・SNAP受給のための就業条件の免除	27
・補正予算	24
・その他	10
合計	1,929

（資料）連邦議会、CBO、CRFBよりニッセイ基礎研究所作成

米国では労働法に病気休暇を含めて有給休暇の付与が規定されていない。これは、有給休暇が企業による福利厚生と考えられているためだが、一部の州政府では付与を義務付けているため、米国内で業種や地域によって有給病気休暇が付与されている労働者の割合は乖離していた。とくに、飲食業などの娯楽関連では付与されている割合が5割を下回っている。これらの業種では、自身の感染や濃厚接触者としての隔離、家族の感染などで休業を余儀なくされた場合に無給となるため、生活破綻リスクが高まるほか、無給を恐れて感染者が就業することで職場での感染を拡大させる可能性が指摘されていた。

FFCRAでは、原則として従業員50人未満の企業に対して⁸有給病気休暇を付与することを義務付けており、従業員が州政府や医療従事者の指示により隔離措置の対象となっている場合に、有給期間中の給与全額を支払わなければならない。また、従業員が隔離措置の対象となっている者の世話をする場合や、新型コロナウイルスを理由とした休校で18歳以下の子供の世話をしなければならない場合などには有給期間中給与の3分の2を支払わなければならない。このような措置に対して、有給休暇を付与した雇用主は、控除額に上限が定められているものの、基本的に休業した従業員に支払った給与全額を税額控除される仕組みとなっている。

（第3弾）：コロナウイルス支援・救済・経済安全保障法（予算規模：2.3兆ドル）

3月27日に新型コロナウイルス対策の第3弾として、コロナウイルス支援・救済・経済安全保障法（Coronavirus Aid, Relief, and Economic Security Act、CARES法、PL 116-136）⁹が成立した（図表6）。CARES法の予算規模は米国史上最大となる2.3兆ドルであり、名目GDP比で10%超の水準である。CARES法では、米国民に対する現金支給（予算規模：2,900億ドル）、失

⁸ 従業員50人以下の雇用者で有給休暇付与の義務付けによりじぎいおうの継続可能性が脅かされる場合には付与義務は免除。

⁹ <https://www.congress.gov/bill/116th-congress/house-bill/748?q=%7B%22search%22%3A%5B%22coronavirus+aid+relief+economic%22%5D%7D&s=5&r=2>

業保険給付の拡充（同 2,600 億ドル）、中小企業支援策（同 3,770 億ドル）、航空業界などの特定業界にする融資（5,100 億ドル）などが盛り込まれた。

（図表 6）

コロナウイルス支援・救済・経済安全保障法の概要

主な項目	予算額 (億ドル)
・失業保険給付の拡充(週600ドル、13週受給期間を追加)	2,600
・現金給付(大人1人1,200ドル、17歳未満の子供1人500ドル)	2,900
・中小企業向け融資・助成(従業員給与支払いのための融資等)	3,770
・特定業界(航空業界)・政府(郵便公社等)への融資・融資保証	5,100
・州・地方政府支援(1州当たり最低12.5億ドル)	1,500
・公衆衛生関連支出(病院、公衆衛生基金等)	1,800
・生活保障(SNAP等)支援	420
・連邦緊急事態管理局(FEMA)基金の拡充	450
・教育関連支出(連邦政府による学生ローンの支払いの猶予等)	320
・運輸関連企業向け補助金(航空業界向け補助金等)	720
・個人向け減税(適格退職プランからの引き出しに対するペナルティ条件緩和等)	200
・法人減税(税制改革法が定める繰越欠損金や支払利息控除の上限緩和等)	2,800
・その他	250
合計	22,830

（資料）CBO、CRFBよりニッセイ基礎研究所作成

現金支給では、所得水準に応じて¹⁰大人一人当たり最大 1,200 ドル、17 歳未満の子供 1 人当たり 500 ドルの現金支給が決まった。既に 4 月 10 日から送金は始まっている。

失業保険給付の拡充では、通常の失業保険で対象とならないフリーランスや、契約社員も対象に加え、州から支給される失業保険給付に加え週につき 600 ドルを増額するほか、失業保険を使い果たした失業者に対して 13 週給付期間を延長する。

また、中小企業支援策では、中小企業庁（SBA）が給与小切手保護プログラム（Paycheck Protection Program、PPP）として、従業員 500 人以下の中小企業などに対して、従業員の給与等の維持のために 1,000 万ドルを上限に融資を提供する。なお、融資となっているものの、融資受領から 8 週間後に雇用・給与維持の条件を満たしていることが確認できれば、債務および利息の返済が免除されることから、実質的には給与の肩代わりとなっている。一方、PPPには申し込みが殺到しており、既に 3,500 億ドルの融資枠を使い果たしたことから、4 月 16 日以降は新規の受付を停止している。

最後に、CARES法には新型コロナウイルス対策などで大打撃を受けている航空業界に対して 250 億ドルの給与補助、250 億ドルの融資が盛り込まれている。給与補助では、CARES法の成立時点で未定であった補助の条件が、各社に割り当てられた給与補助のうち、70%は返済免除となっており、30%を返済し、10%は新株予約券（ワラント）を提供することで合意したようだ。

¹⁰ 調整総所得で、独身が 7 万 5,000 ドル、夫婦で 15 万ドルまでは全額支給、この水準を上回る部分は支給額が 5%削減される。この結果、独身で 9 万 9,000 ドル、夫婦で 19 万 8,000 ドルを超える調整後総所得がある国民には現金給付は無い。

5. 今後の見通し

これまでみてきたように、新型コロナウイルスの感染に伴う米経済への落ち込みを軽減するために、金融・財政政策でこれまで実施したことのない様々な対策が実施されている。もっとも、これらの経済対策にも係わらず、20年の4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率で▲20%~▲30%と、金融危機時の08年10-12月期の同▲8.4%を大幅に下回る落ち込みになるとの見方が強まっている。

金融政策では、流動性ファシリティで損失が発生した場合に損失を補填するための為替安定化基金の残高を2,000億ドル超残しており、現在実行中のファシリティの規模拡大や新たなファシリティの創出余力を残している。

また、財政政策についても、これまでの財政政策が超党派で成立させてきた経緯から、米議会は財政状況の悪化は一旦脇に置いて、与野党で経済対策を実施することで一致している。現在、第4弾となる経済対策が検討されているが、前期のように中小企業対策で財源が枯渇しており、追加の財源確保など、早期の対応が求められている。財政政策も今後も累次に亘る対策が必要となろう。

トランプ大統領は4月16日に段階的に経済活動を再開する新たな指針を示した。米政府は感染対策と経済対策のバランスをみながら、今後も難しい舵取りを迫られるだろう。

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものでもありません。