

Weekly エコノミスト・ レター

米国経済の見通し

ー5月に底打ちした可能性も、ソーシャル・ディスタンスの確保などで回復は緩やか

経済研究部 主任研究員 窪谷 浩

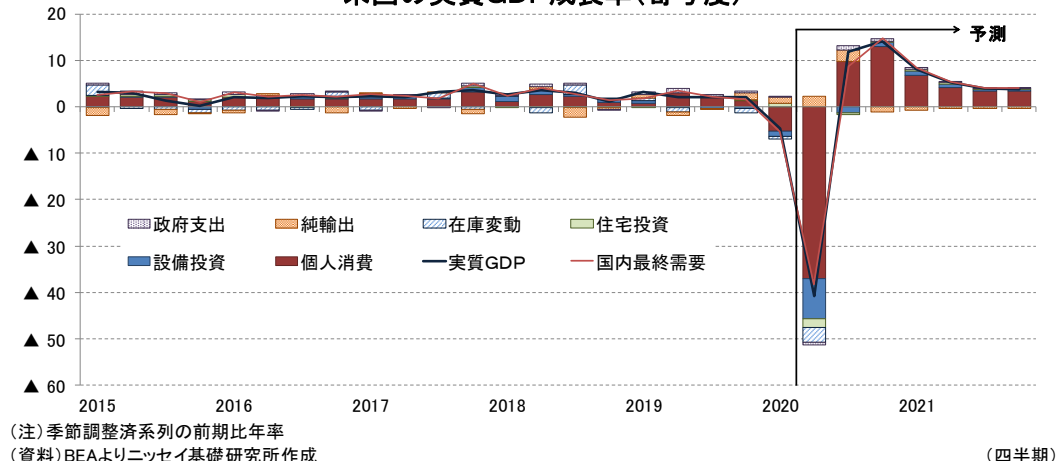
(03)3512-1824 kubotani@nli-research.co.jp

1. 米国の1-3月期の実質GDP成長率（前期比年率）は▲5.0%（前期：+2.1%）と、3月以降に実施された外出制限などの感染対策に伴う経済活動の急減速により、金融危機時の08年10-12月期（同▲8.4%）以来の落ち込みとなった。
2. 多くの米国経済指標は、3月から経済状況が大幅な悪化に転じ、4月は戦後最悪の景気減速となった可能性を示唆している。もっとも、段階的な経済活動の再開に伴い、米経済は5月に底打ちした可能性が高い。実質GDP成長率は、4-6月期に前期比年率▲40%超の戦後最大の落ち込みとなった後、7-9月期からプラス成長に転換すると予想。
3. 20年以降の米経済見通しは、新型コロナの感染動向や感染対策・経済対策の動向に大きく左右されるため非常に不透明。当研究所は段階的に経済活動が再開される前提で20年の成長率は前年比▲7.7%、21年は+4.1%を予想する。GDPが新型コロナ感染拡大前の水準に回復するのは22年以降になる見通し。
4. 金融政策は、インフレや雇用の政策目標達成時期が見通せないことから、予測期間（21年末まで）を通じて実質ゼロ金利や量的緩和政策を継続すると予想。一方、金融市場の流動性が低下する局面では資金供給ファシリティーを拡充しよう。
5. 上記見通しに対するリスクは新型コロナに加えて、米国内政治。11月の大統領選挙で民衆党のバイデン候補が勝利する場合には、経済政策の予見可能性が低下することで、株式市場の不安定化し、消費者や企業のセンチメントの悪化を通じて米経済に影響しよう。

（図表1）

（前期比年率、%）

米国の実質GDP成長率（寄与度）



1. 経済概況・見通し

(経済概況) 1-3月期の成長率は金融危機時以来の落ち込み

米国の1-3月期の実質GDP成長率（以下、成長率）は、改定値が前期比年率▲5.0%（前期：+2.1%）と14年1-3月期（同▲1.1%）以来のマイナス成長となったほか、マイナス幅は金融危機時の08年10-12月期（同▲8.4%）以来の水準となった（図表1、図表9）。

需要項目別では、住宅投資が前期比年率+18.5%（前期：+6.5%）と12年10-12月期（同+22.5%）以来の水準となったほか、外需の成長率寄与度も+1.3%ポイント（前期：+1.5%ポイント）と、2期連続で1%以上の成長押し上げ要因となった。

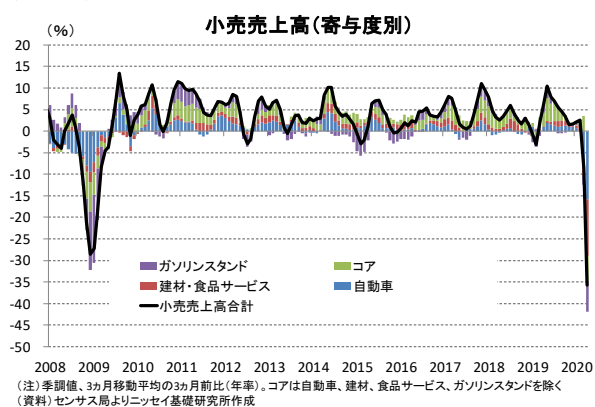
一方、政府支出が前期比年率+0.8%（前期：+2.5%）と前期から伸びが鈍化したほか、民間設備投資が▲7.9%（前期：▲2.4%）と4期連続のマイナスとなった。また、在庫投資の成長率寄与度も▲1.4%ポイント（前期：▲1.0%ポイント）と大幅な成長押し下げとなった。

もっとも、当期が大幅なマイナス成長となったのは、これまで景気拡大を主導してきた個人消費が前期比年率▲6.8%（前期：+1.8%）と80年4-6月期（同▲8.7%）以来の落ち込みとなったことが大きい。米国では新型コロナの感染拡大に伴い旅行や観光需要が落ちていたことに加え、3月中旬以降に全米規模で外出制限などの感染対策が強化されたことが、個人消費の大幅な落ち込みに繋がった。

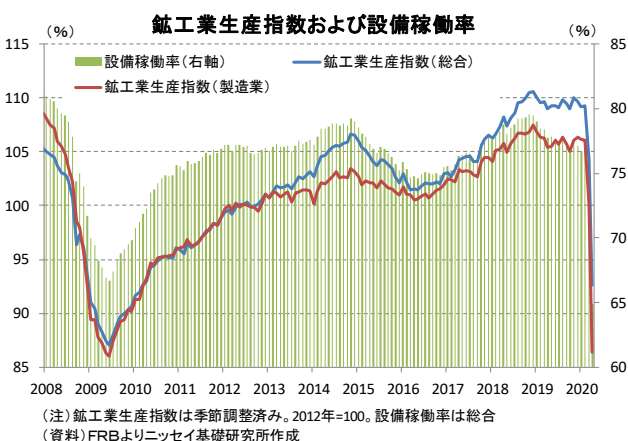
さらに、多くの米国経済指標は3月から経済状況が大幅な悪化に転じ、4月は1カ月の悪化スピードが戦後最悪となったことを示している。実際に、小売売上高（季節調整済、3ヵ月移動平均、3ヵ月前比、年率）は、3月に▲8.6%（前月：+2.6%）と減少に転じた後、4月は▲35.7%と金融危機時の最低水準であった08年12月（同▲28.5%）を下回った（図表2）。

また、鉱工業生産指数（季節調整済）は3月が104.3（前月：109.3）と前月から▲4.5%低下したが、4月は92.6とさらに▲11.2%の低下となった。これは、1919年の統計開始以来最大の落ち込みである（図表3）。

(図表2)

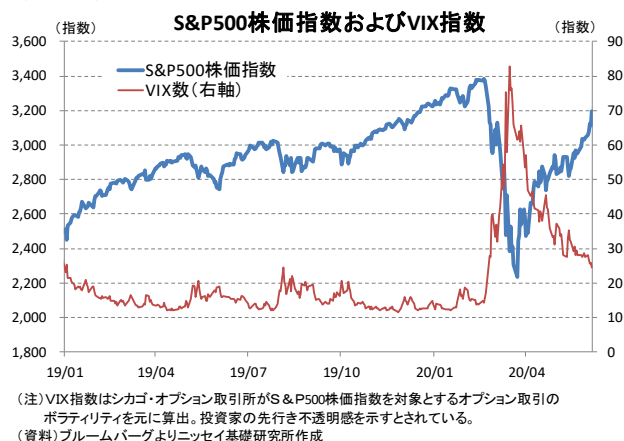


(図表3)

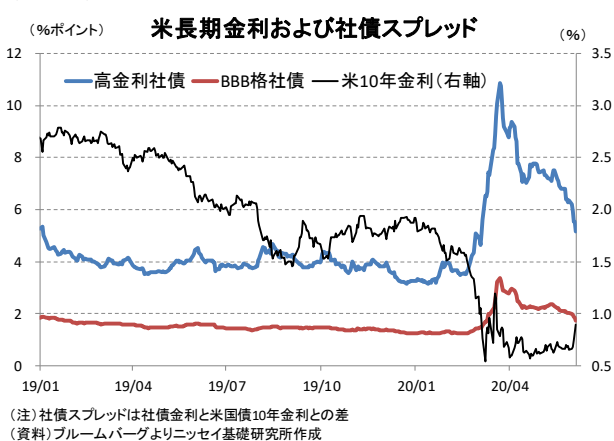


一方、2月中旬以降に不安定化していた資本市場は、株式市場が3月下旬以降に反発に転じたほか、高金利社債と米国債のスプレッドも縮小基調が持続しており、リスク選好が強まっている（図表4、図表5）。資本市場は、経済活動再開に伴う景気回復を織り込む動きと言えよう。

(図表 4)



(図表 5)

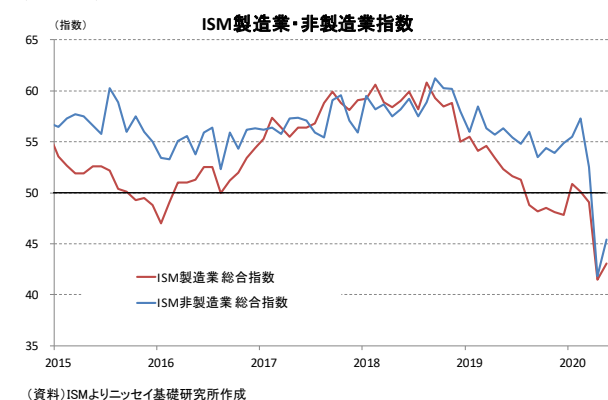


実際に、5月以降は外出制限の緩和など段階的な経済活動再開の動きが広がる中で、景況感などのソフトデータや一部ハードデータも、米経済が5月に底打ちした可能性を示唆している。

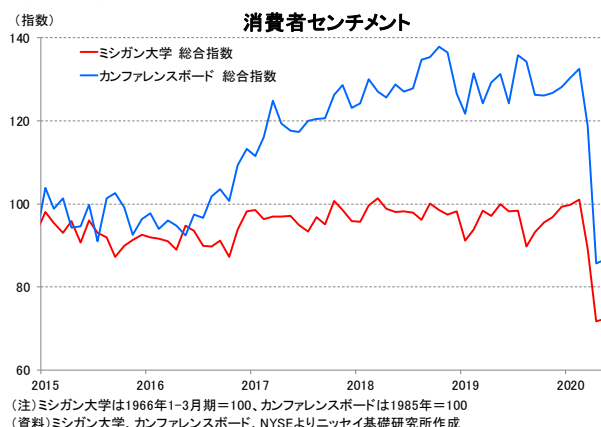
5月のISM企業景況感指数は、製造業が43.1（前月：41.5）となったほか、非製造業指数も45.4（前月：41.8）といずれも好不況の境となる50は依然下回っているものの、製造業指数は4ヵ月ぶり、非製造業指数は3ヵ月ぶりに前月から改善した（図表6）。

5月の消費者信頼感も、カンファレンスボードが86.6（前月：85.7）と73年以来の落ち込み幅となった前月から上昇したほか、ミシガン大学指数も72.3（前月：71.8）と78年の統計開始以来最大の落ち込みとなった前月からは上昇に転じた（図表7）。

(図表 6)



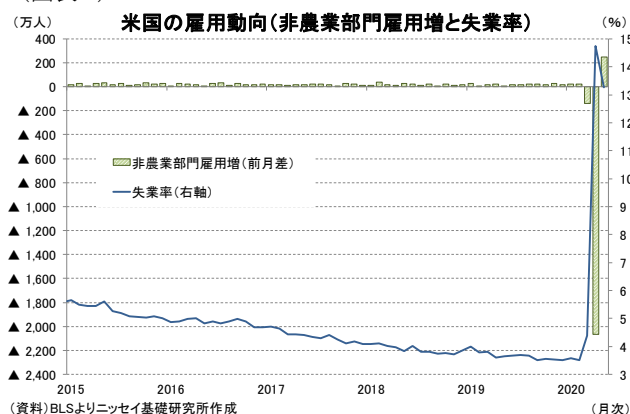
(図表 7)



さらに、5月の雇用統計は非農業部門雇用者数が前月比+250.9万人（前月：▲2,068.7万人）と、39年の統計開始以来最大の落ち込みとなった前月から、予想外に増加に転じた（図表8）。

とくに、前月まで雇用が大幅に減少していた娯楽・宿泊業が+124万人増加するなど、増加幅の半分を占めており、経済活動が再開された効果とみられる。

(図表 8)



また、失業率も 13.3%（前月：14.7）と、48 年の統計開始以来最高となった前月からは低下に転じているため、労働市場は 5 月に底入れした可能性が高い。

（経済見通し）段階的に経済活動が再開される前提で 20 年は前年比▲7.7%、21 年は+4.1%

米国経済は今後も新型コロナの感染動向や外出制限などの感染対策、景気減刺激策などの経済対策の動向によって大きく左右される。米国では 5 月以降、外出制限の緩和など段階的な経済活動再開の動きが広がっている。当研究所は経済見通しを策定する前提として、新型コロナは今後も第 2 波や第 3 波などの感染拡大が避けられないものの、外出制限などの感染対策は再強化されず、段階的に経済活動が再開されることを想定した。

この前提の下、米経済は 5 月に底を打ち、21 年にかけて景気回復が持続すると予想する。もっとも、経済活動は再開されるものの、感染予防のためのソーシャル・ディスタンス（対人距離の確保）は残り、旅行や観光需要の回復が遅れることに加え、消費や生産など広範な分野で生産性が低下することが見込まれる。このため、景気回復は当面緩やかなペースに留まろう。

当研究所では、実質 GDP 成長率は四半期ベースで 20 年 4-6 月期に前期比年率▲40.8%と 08 年の金融危機時を大幅に上回り戦後最大の落ち込みとなった後、7-9 月期には+11.9%とプラス成長に転じると予想する（図表 9）。通年では 20 年が前年比▲7.7%となった後、21 年は+4.1%を見込む。この結果、GDP が新型コロナ感染拡大前の水準を回復するのは 22 年以降となる見込みだ。

金融政策は、FRB のインフレや雇用の政策目標達成が予測期間中に見通せないことから、現在の実質ゼロ金利、量的緩和政策を 21 年末まで継続すると予想する。一方、金融市場の流動性が低下する局面では、資金供給ファシリティー¹の対象や金額の拡充を実施すると予想する。

長期金利は、米国債発行は増加するものの、緩やかな景気回復、インフレ圧力の抑制、実質ゼロ金利、量的緩和政策の継続から上がり難いと予想。長期金利は 20 年末に 0.8%、21 年末に 1.0%となろう。

（図表 9）

米国経済の見通し

		2019年	2020年	2021年	2019年				2020年				2021年			
		(実)	(予)	(予)	1-3 (実)	4-6 (実)	7-9 (実)	10-12 (実)	1-3 (実)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)
実質 GDP	前期比年率、%	2.3	▲ 7.7	4.1	3.1	2.0	2.1	2.1	▲ 5.0	▲ 40.8	11.9	14.1	8.0	5.2	3.9	3.8
個人消費	前期比年率、%	2.6	▲ 8.1	6.0	1.1	4.6	3.1	1.8	▲ 6.8	▲ 43.5	15.0	20.0	10.0	6.0	5.0	5.0
設備投資	前期比年率、%	2.1	▲ 14.8	▲ 0.8	4.4	▲ 1.0	▲ 2.3	▲ 2.4	▲ 7.9	▲ 49.0	▲ 10.0	8.0	8.0	6.0	3.0	2.5
住宅投資	前期比年率、%	▲ 1.5	▲ 6.3	0.6	▲ 1.0	▲ 3.0	4.6	6.5	18.5	▲ 46.0	▲ 10.0	5.0	10.0	10.0	5.0	5.0
政府支出	前期比年率、%	2.3	1.4	2.1	2.9	4.8	1.7	2.5	0.8	▲ 3.0	4.8	3.0	2.5	1.5	1.0	1.0
在庫投資	寄与度	0.1	▲ 1.3	▲ 0.2	0.5	▲ 0.9	▲ 0.0	▲ 1.0	▲ 1.4	▲ 3.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
純輸出	寄与度	▲ 0.2	1.3	▲ 0.1	0.7	▲ 0.7	▲ 0.1	1.5	1.3	2.2	2.4	▲ 1.2	▲ 0.7	▲ 0.4	▲ 0.4	▲ 0.4
消費者物価(CPI-U)	前期比年率、%	1.8	1.0	1.2	0.9	3.0	1.8	2.4	1.2	▲ 2.6	2.1	1.1	1.6	1.5	1.5	1.4
失業率	平均、%	3.7	10.7	9.5	3.9	3.6	3.6	3.5	3.8	14.0	13.0	12.0	11.0	10.0	9.0	8.0
FFレート誘導目標	期末、上限、%	1.75	0.25	0.25	2.50	2.50	2.00	1.75	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
10年国債金利	平均、%	2.1	0.9	1.0	2.6	2.3	1.7	1.8	1.4	0.7	0.6	0.8	0.9	0.9	1.0	1.0
米ドル(ユーロ)	平均、ドル/ユーロ	1.12	1.11	1.09	1.14	1.12	1.11	1.11	1.10	1.10	1.12	1.10	1.10	1.09	1.09	1.08
米ドル(対円)	平均、円/ドル	109	109	110	110	110	107	109	109	108	108	109	109	110	110	110
原油価格(WTI先物)	平均、ドル/バレル	57	38	44	55	60	56	57	46	27	38	41	43	44	45	45

（資料）BEA、BLS、ブルームバーグよりニッセイ基礎研究所作成

¹ 詳しくは Weekly エコノミスト・レター（2020 年 4 月 20 日）「新型コロナウイルス感染・経済対策一経済対策に金融・財政政策をフル稼働も追加対策は必至」<https://www.nli-research.co.jp/report/detail/id=64267?site=nli> を参照下さい。

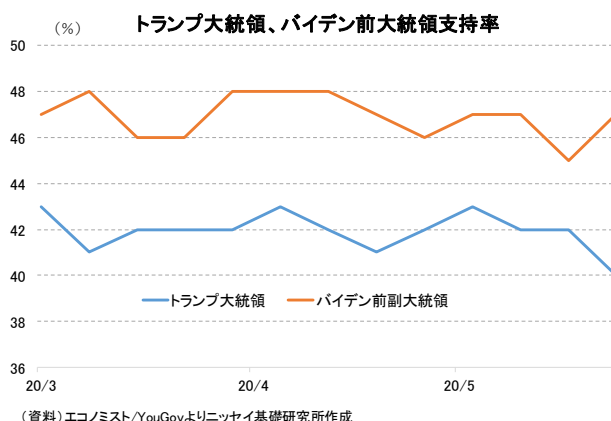
上記見通しに対するリスクは、新型コロナの感染拡大と米国内政治の混乱である。米国内の新型コロナ感染者数や死亡者数は増加が続いているものの、増加ペースは4月下旬から鈍化している。しかしながら、経済活動の再開や、ミネソタ州で黒人男性が死亡した事件をきっかけに広まった全米規模の抗議デモなどによって、再び新型コロナの感染者数が急増し、4月下旬を上回るペースに加速する場合には、外出制限などの感染対策が強化されることで、経済活動に再び急ブレーキがかかる。

また、米国内政治では11月に予定されている大統領選挙が重要だ。当研究所は見通しを策定するに当たり、トランプ大統領の再選を前提にした。一方、トランプ大統領とバイデン前副大統領の全米支持率を比較すると、バイデン氏が小幅ながら上回っており、支持率からはバイデン候補が有利になっている（図表10）。

もっとも、当研究所は株価が堅調なことに加え、景気が持ち直してくることから、11月に向けて現職であるトランプ大統領が有利と現時点では判断している。

仮に、大統領選挙で民主党のバイデン候補が勝利する場合には、トランプ政権の経済政策からの軌道修正に伴う予見可能性の低下に加え、増税や医療制度改革、規制強化などが嫌気され株式市場が不安定化するほか、消費者や企業のセンチメントの悪化を通じて米経済に影響しよう。

（図表10）



2. 実体経済の動向

（労働市場、個人消費）労働市場は底打ち、現金給付などが消費を下支える可能性

前述のように5月の非農業部門雇用者数、失業率ともに前月から改善しており、労働市場は経済活動の再開に伴い底打ちした可能性が高い。もっとも、失業保険新規申請件数（季節調整済）は直近（5月30日までの週）で188万件と、史上最高であった3月28日までの週の687万人を下回り、低下基調が持続しているものの、過去に比べて依然高い水準を維持している（図表11）。また、継続受給者数も5月23日までの週で2,149万人と、失業率換算で14.8%の水準となっている。

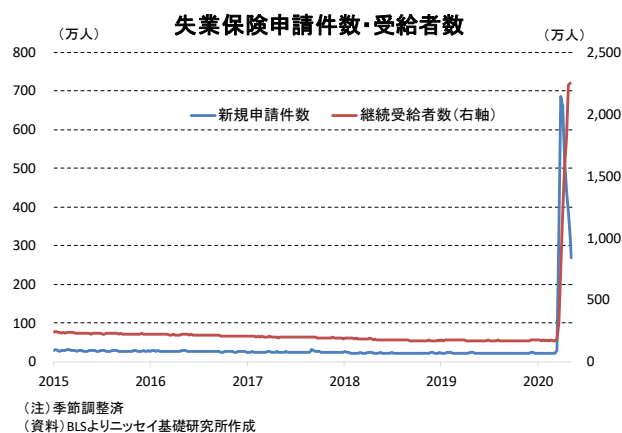
このため、労働市場の回復ペースは緩やかに留まっており、今後の回復ペースは経済活動の再開がどの程度スムーズに進展するかにかかっている。

一方、前述の小売売上高に加え、広範なサービス消費も含めた個人消費は4月に前月比▲13.6%（前月：▲6.9%）と59年の統計開始以来最大の落ち込みとなった（図表12）。これは、新型コロナの感染拡大に伴う旅客需要の減少や、外出制限などの感染対策に加え、雇用減少による給与所得の落ち込みの影響とみられる。

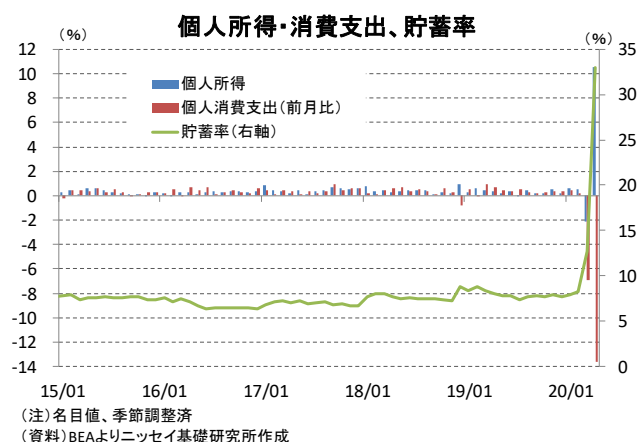
もっとも、経済対策として実施された1人最大1,200ドルの現金給付の影響で、個人所得は前月比+10.5%（前月：▲2.2%）と、こちらは個人消費とは対照的に統計開始以来最大の増加となった。この結果、貯蓄率は33.0%（前月：12.7%）と統計開始以来最大となっており、所得対比でみた消費は余力を大幅に残している。このため、ソーシャル・ディスタンスの影響は引き続き受ける

ものの、経済活動の再開や労働市場の回復、可処分所得の増加に伴い、5月以降に個人消費は回復に転じる可能性が高い。

(図表 11)



(図表 12)

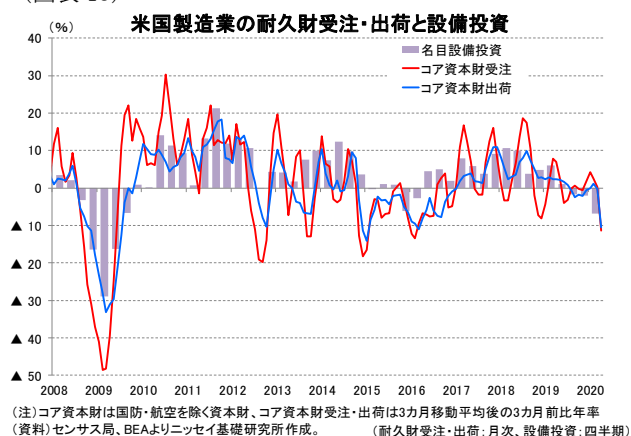


(設備投資) 経済活動再開でも設備投資の回復は遅れる見込み

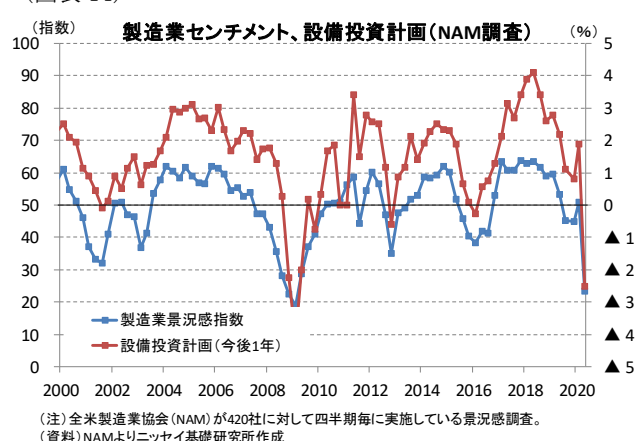
GDPにおける民間設備投資は、資源関連の建設投資の減少や世界的な製造業需要の減少などを背景に19年4-6月期からマイナス成長となっていた。さらに、新型コロナに伴う需要減少が加わったことで20年1-3月期は前期比年率▲7.9%と09年4-6月期（同▲11.6%）以来の落ち込みとなった。また、設備投資の先行指標であるコア資本財受注（3ヵ月移動平均、3ヵ月前比）は4月が▲11.4%と2桁の落ち込みとなっており、4月以降も設備投資回復の兆しはみられない(図表 13)。

さらに、全米製造業協会（NAM）による5月調査でも、47%の製造業企業が今後1年間の設備投資を削減すると回答しており、削減幅は前年比▲2.5%と09年1-3月期（同▲4.1%）以来の削減幅となった（図表 14）。このため、早期の回復が見込まれる個人消費とは対照的に設備投資の回復には時間が掛かる。

(図表 13)



(図表 14)



(住宅投資) 住宅ローン金利の低下が追い風も、雇用喪失が回復の重石

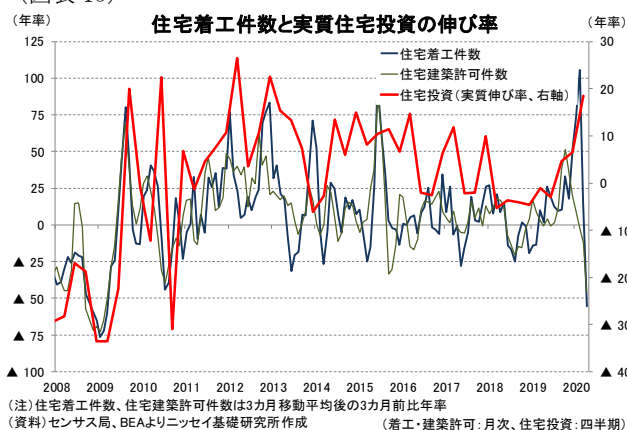
GDPにおける住宅投資は、20年1-3月期が+18.5%と民間設備投資とは対照的に3期連続でプラス成長となったほか、12年10-12月期（同+22.5%）以来の伸びとなった。もっとも、住宅着工件数は3月以降に急減しており、住宅着工件数の3ヵ月移動平均、3ヵ月前比は4月に▲55.6%

と 81 年 9 月（同▲55.7%）以来の落ち込みとなっている（図表 15）。このため、4－6 月期の住宅投資は 4 期ぶりにマイナス成長に転落することが不可避となっている。

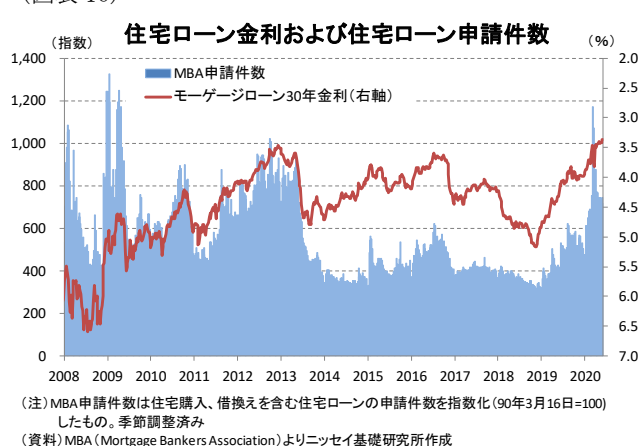
一方、全米抵当銀行協会（MBA）が集計する 30 年固定の住宅ローン金利は 3.37%と 90 年の統計開始以来最低水準となっており、通常であれば住宅市場には追い風だ（図表 16）。もっとも、新型コロナの感染拡大に伴い失業者数が急増する中で住宅ローン金利の低下が住宅需要の増加に繋がるのか不透明だ。実際に、借り換えも含めた住宅ローンの申請件数は足元で 700 台前半となっており、年初からの金利低下を受けて新型コロナの流行拡大前の 3 月上旬につけた 1200 弱からは低位に留まっている。

また、MBAによれば、新型コロナ対策としての「コロナウイルス支援・救済・経済安全保障法」（CARES 法）に 60 日の住宅ローンの差し押さ猶予や、180 日までの返済一時猶予措置が盛り込まれた結果、返済の一時猶予申請された住宅ローンの割合は 3 月 2 日の 0.25%から直近（5 月 31 日）では 8.53%まで急増しているようだ。労働市場の底打ちによって返済一時猶予の申請者は低下に転じるとみられるものの、信用リスクの拡大によって住宅ローンの審査基準がこれまでより厳格化されることも住宅市場の回復の重石となろう。

（図表 15）



（図表 16）



（政府支出、債務残高）追加の経済対策に疑問符、債務残高は大幅増加

米議会は新型コロナの感染拡大を受けて、感染対策・経済対策として 3 月 6 日に新型コロナ対策の 83 億ドルを盛り込んだ補正予算（CPRSAA）を成立させたことを皮切りに、4 月 24 日に成立させた「給与保護制度・医療充実法」（PPHCEA）まで 4 次に亘る財政政策を実施した（図表 17）。これらの財政規模は合計で 3.6 兆ドル（GDP 比 16.8%）となっており、08 年の金融危機時に実施された「米国経済復興および再投資法」（ARRA）の 8,000 億ドルを遥かに上回る規模となっている。

（図表 17）

財政政策と予算規模

（単位：10億ドル）

	立法措置	概要	予算枠
①	補正予算(CPRSAA)	CDC、州・地方公共衛生期間への援助等	8
②	家族第一新型コロナウイルス対策法(FFCRA)	疾病有給休暇の義務付け、失業給付の拡大等	192
③	コロナウイルス支援・救済・経済安全保障法(CARES Act)	現金給付、中小企業助成等	2,700
④	給与保護制度・医療充実法(PPHCEA)	中小企業助成の予算追加等	733
合計			3,633

（資料）責任ある財政委員会(CRFB)よりニッセイ基礎研究所作成

また、野党民主党が多数を占める下院では、追加の経済対策として新たに1人当たり最大1,200ドル²、扶養家族3人まで1人当たり1,200ドル（世帯当たり最大6,000ドル）の現金給付などを盛り込んだ総額3.4兆ドル規模の「医療経済復興包括緊急解決法」（HEROS Act）を5月15日に可決させた。もっとも、上院で多数を占める与党共和党議員は同法案に反対しており、上院で法案が可決する可能性は低くなっている。

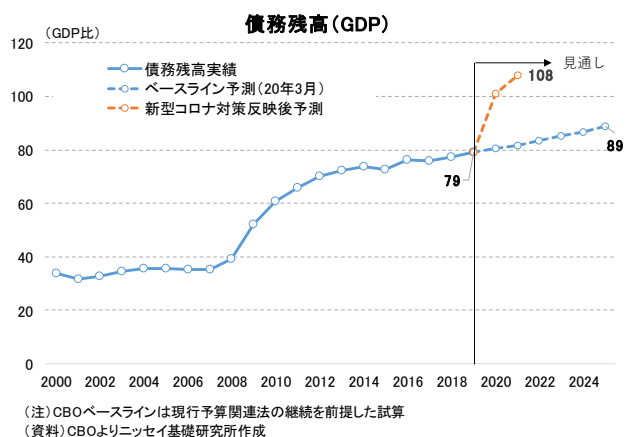
与野党ともに中小企業の資金繰り対策などでは平仄があっているものの、個人向けでは現金給付を増やしたい民主党と給与税などの減税を推進したいトランプ政権との間で政策に対する温度差があり、追加対策で合意できる可能性は低下している。

一方、これまでの大規模な感染・経済対策の実施に伴い財政状況は急激に悪化することが見込まれている。議会予算局（CBO）は20年度（19年10月～20年9月）の財政赤字が、これらの政策を含まない20年3月予測時点の▲1.1兆ドルから▲3.7兆ドルに増加するほか、21年度も▲1.0兆ドルから▲2.1兆ドルに増加するとしている。

この結果、債務残高（GDP比）は19年度実績の79%から20年度は当初見通しの81%から101%へ、21年度も82%から108%へ大幅に増加すると試算されている（図表18）。このため、財政状況からも追加で大規模な感染・経済対策を実施するハードルは高くなっていると言える。

また、21年度以降の財政政策は11月の大統領・議会選挙の結果によって大きく左右されるが、財政政策の余地が乏しくなっているため、選挙結果如何に関わらず、インフラ投資や追加の減税策などが実現できる可能性は低く、緊縮的な財政政策への方向転換は不可避だろう。

（図表18）



（貿易）輸出入の減少は持続

GDPにおける外需の成長率寄与度は20年1～3月期に+1.3%ポイントの成長押上げとなった。輸出入の内訳をみると、輸出が前期比年率▲8.7%下落する一方、輸入が▲15.5%下落しており、新型コロナの影響で輸出入共に前期から大幅な減少となる中で、輸入の落ち込み幅が輸出を上回ったことが外需の成長率押上げに貢献した。

また、財とサービスに分けてみると、財輸出が▲1.2%の下落に留まる一方、サービス輸出が▲21.5%と落ち込みが大きくなっている。輸入も同様に財輸入の▲11.5%に対してサービス輸入が▲29.9%と落ち込みが大きい。とくに、旅行サービス（輸出：▲54.1%、輸入：▲67.6%）、運輸サービス（輸出：▲42.0%、輸入：▲41.6%）の落ち込みが大きくなっている。これは、新型コロナの感染拡大に伴い、旅行や運輸需要が落ち込んだ影響とみられる。

一方、先日発表された4月の貿易収支（3ヵ月移動平均）は季節調整済で▲421億ドル（前月：▲397億ドル）の赤字となり、9ヵ月ぶりに赤字幅が増加した（図表19）。赤字拡大幅（▲24億ドル）のうち、輸出減少分が▲197億ドルとなったのに対して輸入減少分が▲173億ドルとなってお

² 単身世帯で年収7万5,000ドル、共働き世帯で年収15万ドルを超える部分に応じて給付額が5%削減される。この結果、夫婦2人で子供2人の合計4人家族では年収24万6千ドル以上で支給額はゼロになる。

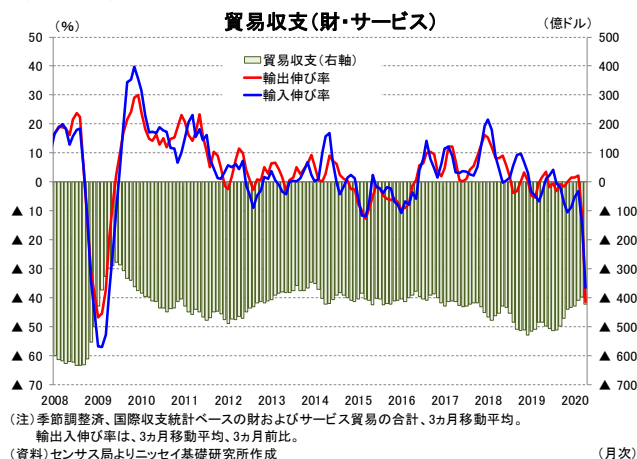
り、赤字拡大は、輸出が減少した影響が大きい。輸出は航空機関連や原油の落ち込みが響いたようだ。

当研究所は、新型コロナの外需への影響として、新型コロナの感染は中国から欧州や米国に拡大しており、経済の正常化に向けた動きも中国が米国より早いと考えている。このため、当面は20年1-3月期と同様に、輸出を上回る輸入の落ち込みにより、外需が成長を押し上げる状況が持続すると予想する。もっとも、年末にかけては米国の内需が回復してくるために成長押し下げに転じるだろう。

一方、新型コロナや香港の問題を巡って米中関係が悪化しており、対中制裁関税で20年1月の「第一段階の合意」で決まった中国による米農産品輸入が実際に遵守されるか不透明になっている。このため、米国の対中赤字の削減が当初想定通り進まない可能性もでてきた。

また、米経済活動の再開に伴い内需が想定以上に回復する場合には輸入の拡大によって、当研究所が想定するよりも早く、外需は成長押し下げに転じる可能性もあるだろう。

(図表 19)



3. 物価・金融政策・長期金利の動向

(物価) 消費者物価(前年比)は新型コロナの影響で当面下押し圧力が続く

消費者物価の総合指数(前年同月比)は、20年1月の+2.5%をピークに低下しており、20年4月は+0.3%と15年10月(同+0.2%)以来の水準となった(図表 20)。4月の中身をみると、食料品

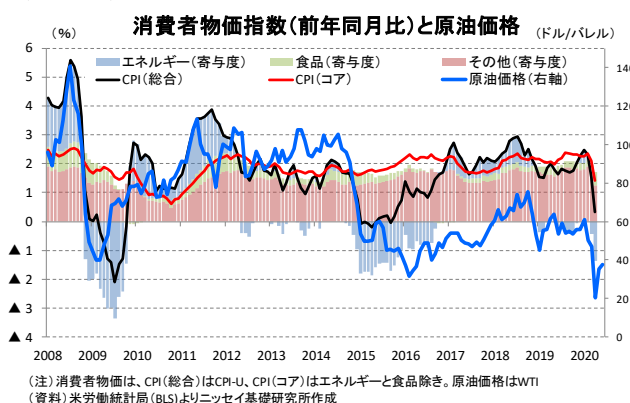
価格が巣ごもり消費などで+3.5%と12年2月(同+3.9%)以来の伸びとなった一方、原油価格の下落に伴い、エネルギー価格は▲17.7%と15年9月(同▲18.4%)以来の下落となった。

一方、物価の基調を示す食料品とエネルギー価格を除くコア指数も20年2月の+2.4%をピークに低下し、4月は+1.4%と11年4月(同+1.3%)以来の水準となり、新型コロナの影響でインフレ圧力が減退していることを確認した。

また、新型コロナの影響で失業率は高止まりしており、労働需給の緩和からコアインフレ率は当面上昇が抑えられる可能性が高い。雇用統計における時間当たり賃金は4月が+6.7%(3月:+8.0%)と2ヵ月連続で高い伸びとなったが、娯楽・宿泊や小売業などの低賃金労働者の雇用が喪失したことでテクニカルな要因によるものであり、インフレ上昇圧力を意味しない。

当研究所はコア指数の上昇が抑えられる中、原油価格が足元の38ドル台前半から20年末に41ドル、21年末に45ドルに上昇する前提で、消費者物価の総合指数は20年が+1.0%、21年が+1.2%と予想する。

(図表 20)



（金融政策）21 年末まで実質ゼロ金利・量的緩和策を継続、資金供給ファシリティ―は拡充

F R Bは新型コロナによる米国経済、資本市場への影響を軽減すべく、実行可能な政策を総動員して危機対応を行っている。3 月 15 日の F O M C 会合で政策金利を 0～0.25%まで引き下げ、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ほか、米国債と住宅ローン担保証券（M B S）を無制限で買い入れる量的緩和策も復活させた。

F R Bは「経済が最近の出来事を乗り越え、最大限の雇用と物価安定の目標を達成する軌道に乗ったと委員会が確信するまで、（政策金利の）目標水準を維持する」とのフォワード・ガイダンスを示しており、実質ゼロ金利政策を長期化させる方針を示している。

さらに、預金金融機関や預金口座をもたない金融機関への資金供給や、金融市場などの流動性支援として様々な資金供給ファシリティ―を創設した。この中には F R Bが設立した特別目的事業体（S P V）を通じて社債や地方債を買い上げるほか、中小企業庁（S B A）による給与小切手保護プログラムを支援するための金融機関に対する融資や、中小企業向け融資を金融機関から買い入れるプログラムなどが含まれる。

これら一連の金融政策を実施した結果、F R Bのバランスシート残高は、2 月 26 日時点の 4.2 兆ドルから直近（6 月 3 日時点）の 7.2 兆ドルまで7割を超える増加となった（図表 21）。

当研究所は、予測期間において、F R Bの 2%物価目標や失業率の新型コロナ感染前の水準への低下が困難とみられることから、21 年を通じて実質ゼロ金利政策や量的緩和策を継続すると予想する。

一方、F R Bのパウエル議長は「経済を支援するためにあらゆる手段を用いることにコミットしている」としており、必要に応じて様々な追加対策を実施する強い決意を示している。今後の追加対策は、新型コロナウイルスの感染状況や、米国経済・資本市場の動向に左右されるものの、当研究所は追加手段としては、資金供給ファシリティ―の拡充が実施される可能性が高いと考えている。

資金供給ファシリティ―のうち、上限金額が設定されている 5 つの基金では上限額の 2.6 兆ドルに対して 6 月 3 日時点で 1,074 億ドルの活用にとどまり、十分余力を残している。また、資金供給ファシリティ―で買い入れた資産や債権の価値が下落した場合の損失補填に充当する財務省の為替安定基金の規模からは、新たな資金供給ファシリティ―を創設することや上限額をさらに大幅に引き上げることが可能となっているため、政策選択の自由度は高い。

（長期金利）20 年末 0.8%、21 年末 1.0%を予想

長期金利（10 年国債金利）は、5 月の雇用統計が予想外に改善したことを受けて足元は 0.9% 近辺で推移している。今後、4～6 月期の G D P が公表さえる夏場にかけて一旦金利は低下するとみられる。

当研究所は米国債発行額は増加するものの、ソーシャル・ディスタンスの確保などで景気回復は緩やかに留まるほか、インフレ圧力の抑制、実質ゼロ金利、量的緩和策の継続などから長期金利は上昇し難く、20 年末で 0.8%、21 年末で 1.0%を予想する。

（図表 21）

