

MSI通信

Vol.213

●感染防止か経済活動再開か

5月以降に発表されている米国の経済指標が歴史的な悪化を示しています。4月の雇用統計では、就業者数が前月比2050万人減で過去最大の減少となり、失業率は14.7%で戦後最悪の水準です。前月比16.4%の減少となった4月の小売売上高は、統計が開始された1992年以降で最大の落ち込みとなり、同じ日に米連邦準備理事会（FRB）が発表した鉱工業生産指数は前月比11.2%の低下で、こちらは1919年の初開示以来、最大の下げ幅となっています。つまり過去100年で最大の落ち込みというわけです。6月に発表される足元5月のデータは、さらなる悪化が予想されています。

これらの結果は新型コロナ感染症の拡大を防ぐために取られた活動制限によるもので、長期化すればするほど家計にも企業にとっても、またそれをカバーする政府にとっても負担は重くなり、加えて回復への道は非常に厳しいものとなる可能性があります。欧州でも米国でも見切り発車的な活動規制の緩和が始まっているのは、このためです。感染防止と経済活動のバランスを探る動きが始まっています。

●期待先行で上昇目立つ株式市場

一方で、目を覆うほどの経済指標の悪化の中で、活動再開後の回復を先取りしているのが株式市場です。NYダウは直近の安値をつけた3月23日から5月21日までで30%の上昇。IT関連の銘柄が多いナスダック総合株指数は同じく35%もの上昇となっています。株式市場では、データが悪いほど好感されるという不思議な現象が見られています。これ

初期消火に成功したFRB レスキュー隊 本番はこれから

は、最悪期を過ぎれば、後は良くなるという捉え方です。悪い数字も余程の想定外でなければ織り込み済みというわけです。ここまで悪い数字が続いたことで、慣れが生まれているのも事実でしょう。これほどの景気悪化にも関わらず、何ゆえ株式市場は落ち着いたのか。

●俄か仕立てのFRB レスキュー隊

この最悪期の経済を、いわば体（組織）を張って守り抜こうとしているのが、米連邦準備理事会つまり米国の中央銀行FRBです。活動を止めた企業の資金繰りをサポートすると同時に、大人1人あたり最大1200ドルの支給など、巨額の財政出動を始めている政府の資金調達（赤字国債発行）の環境整備も行っているのです。極めつけは投機的格付け（ジャンク債）を含む社債購入プログラムと一般企業への融資を柱とするもので、FRBが企業金融に直接乗り出したことです。

通常、FRBの貸し出し対象は銀行に限られますが、異例かつ緊急を要する場合、5人以上のFRB理事の賛成と財務長官の承認の下で発動できるという「連邦準備銀行法13条3項」を使って踏み込みました。緊急対応ゆえに議会に諮る必要はなく、書面通知のみ。それゆえ最長でも1年という期限付きとなります。つまり余程のことがない限り発動しない例外規定を使わざるを得ない状況だったのです。「最後の貸し手」であるFRBが、同時に「最後の買い手」にまで踏み込むことになりました。

毎週木曜日にFRBの資産内容が公表されるのですが、5月20日時点の総資産が7兆0372億ドルで7兆ドルを超えました。新型コロナ感染騒動が起きる直前の3月4日時点の4兆2415億ドルから、わずか2カ月半で2兆7957億ドル（約290兆円）も増加です。株価が暴落し金融村（ウ

オールストリート）に火の手が上がるや否や、FRBレスキュー隊が組織されて大量の消火剤（ドル）を撒き、それだけでなく新型コロナ禍で失速状態の経済全般（メインストリート）への延焼を防ぎました。FRB資産の増加は、この間の消火剤の量を表します。空前の散布に株式市場も落ち着きを取り戻しました。

社債市場も同じです。カネ詰まりは回避（流動性は確保）され、4月の投資適格債の発行額は2618億ドル（約28兆円）と月間ベースで過去最高を更新。国有化一歩手前まで行ったボーイングも自前で250億ドル（約2.6兆円）を調達。政府に支援を求めたデルタ航空も調達に成功して一息つきました。

リーマンショック後に長期化した低金利とカネ余りの中で、スポイル（甘やか）されバブル化していた米社債市場。崩壊を免れただけでなく、さらにバブルの様相を強めているのです。誰もそれを咎めません。緊急事態なのでですから！

●解散できないFRB レスキュー隊

この先のリスクは何でしょうか。もっとも恐れられているのが、感染拡大「第2波」の到来です。封鎖解除がうまく進んでも、秋から年末にかけて再拡大を指摘する専門家が多いとされます。活動が再び制限されることで、体力が弱った企業や個人の返済遅延や債務不履行が増える可能性があります。感染拡大が防げたととしても、回復には時間を要すると思われ、やはり不良債権の増加は避けられないでしょう。

そうなる政府が支えることにはなりますが、財源は赤字国債の増発です。すでに財政赤字が膨れ上がっているなか、安定的に消化できるのか。FRBレスキュー隊の出番は終わりそうにありません。

（クルー 亀井幸一郎）