

MUFG Focus USA Weekly

経済調査室 ニューヨーク駐在情報

MUFG Union Bank, N.A. Economic Research NY
Hiroshi Kurihara | 栗原 浩史 (hikurihara@us.mufg.jp)
Director and Chief U.S. Economist

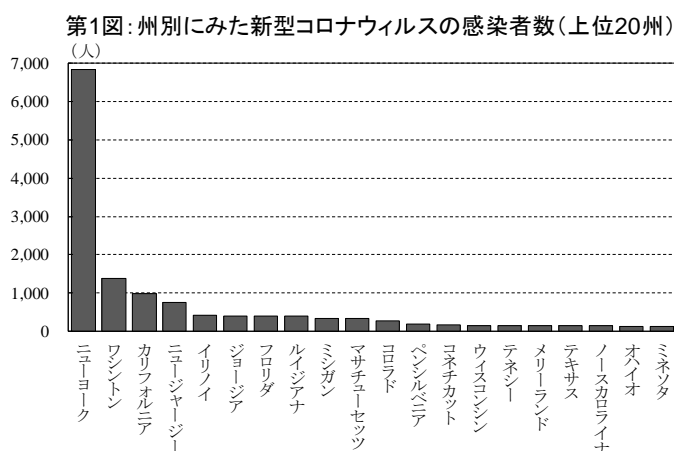
新型コロナウイルスの感染拡大を受けた足元の景気・政策動向について

【要旨】

- ◇ 米国において新型コロナウイルスの感染者数は足元で急増している。州別にみるとニューヨーク州が最も多く 6,834 人、次いでワシントン州 (1,376 人)、カリフォルニア州 (982 人)、ニュージャージー州 (742 人) で多い (3月20日時点)。
- ◇ 感染拡大を阻止するために、これまで感染が拡大している地域を中心にイベントや大規模な集会等が制限されてきたが、今週になって州単位で市民の外出を制限する動きがみられるようになった。こうした措置は、言うまでもなく景気に対して甚大な下押し圧力となる。
- ◇ トランプ政権と議会は新型コロナウイルス対応で第2弾となる法案を18日に成立させたことに続き、現在は第3弾として大型の景気対策法案を急ピッチで検討している。大型の景気対策は、経済への悪影響を緩和し、収束後の景気回復を円滑にすることにも資すると捉えられるものの、外出やビジネスが制限されている地域があるなかでは、実現しても目先の景気の落ち込み自体は不可避であろう。
- ◇ 金融政策での対応について、FRBは2度の臨時会合で政策金利をゼロ%まで引き下げて量的緩和を再開したほか、2008・2009年前後のグローバル金融危機時に実施していた資金供給プログラムも複数再開している。今後も政策が追加される可能性があり、例えばグローバル金融危機時に実施していた「ターム・オークション・ファシリティ」と呼ばれる資金供給プログラムや、量的緩和政策における購入対象資産の拡大(社債等)が効果的ではないかと指摘されている。後者が実現すればグローバル金融危機時を上回る金融政策対応が実現することを意味し、金融市場のセンチメント等にも一定の好影響を与える可能性はある。
- ◇ 但し、どちらかと言えばグローバル金融危機は金融システムに問題が生じてそれが実体経済の悪化に繋がっていた一方、今回は実体経済が悪化するとの見通しを受けて金融システムが不安定化していると捉えられる。問題の根源は実体経済にあり、金融市場の安定化策が発揮できる効果には自ずと限界があるだろう。

新型コロナウイルスの感染者数は急速に増加

米国において新型コロナウイルスの感染者数は足元で急増している。3月20日時点の疫病対策センター（CDC）の集計値によれば、感染者数は15,219人、死者数は201人となった。州別にみるとニューヨーク州が最も多く6,834人、次いでワシントン州（1,376人）、カリフォルニア州（982人）、ニュージャージー州（742人）が多い（第1図）。なお、唯一感染者が確認されていなかったウェストバージニア州でも確認されたため、感染者は全ての州で確認されている。ニューヨーク州等で感染者数が急増しているのは、検査数の増加も影響しているとされており、実際に足元で感染がどの程度拡大しているのかは定かではない。



(注)3月20日時点。
(資料)米疾病対策センター統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

カリフォルニア州やニューヨーク州は市民の外出を制限する措置を導入

感染拡大を阻止するために、これまで感染が拡大している地域を中心にイベントや大規模な集会等が制限されてきたが、今週になって州単位で市民の外出を制限する動きがみられるようになった。例えば、外出制限措置はカリフォルニア州では19日から実施されており、ニューヨーク州でも22日午後8時から実施される。当地ニューヨーク州の措置は大まかに言えば、①「必要不可欠なビジネス（non-essential business）に従事する者以外に対し在宅勤務を義務付け」、②「外出は必要な活動に限定することの要請」である。トランプ大統領は米国全体で同様の措置が必要な状況ではないと述べているが、他の州や都市でも追随する動きが相次いでいる（注1）。

こうした措置は、言うまでもなく景気に対して甚大な下押し圧力となる。例えばGDPの7割を占める個人消費を考えると、外出を通じた経済活動が食料品・必需品の購入等に限られるため、財消費として従来同様に計上されるのは食料品・必需品等に止まり、サービス消費として従来同様に計上されるのは家賃・光熱費、医療費等に止まる可能性がある。オンライン

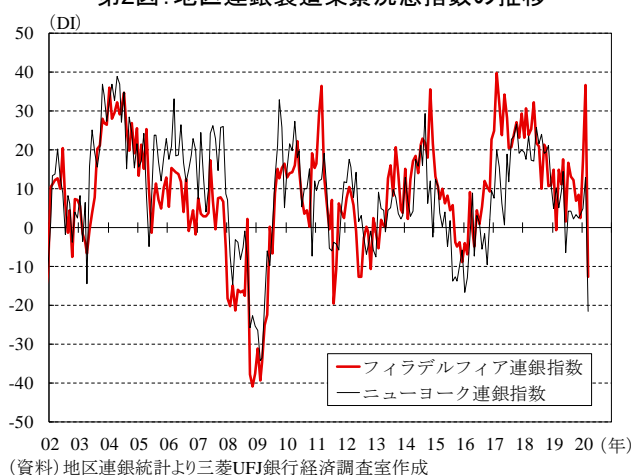
ンを通じた財・サービス消費が幾分かは増加しようが、当該措置が実施されている期間の個人消費が大きく落ち込むことは間違いない。

なお、こうした状況が経済指標に反映されるのはこれからだが、速報性の高い経済指標は既に悪化しつつある。例えば地区連銀の製造業景況感指数は3月分がニューヨーク連銀地区とフィラデルフィア連銀地区で今週発表されたが、ニューヨーク連銀指数が▲21.5（2月12.9）、フィラデルフィア連銀指数が▲12.7（2月36.7）と共に急落した（第2図）。両指数は、前回景気後退期につけた水準までは低下していないものの、指数の前月からの変化でみると統計開始以来の悪化幅となっている。

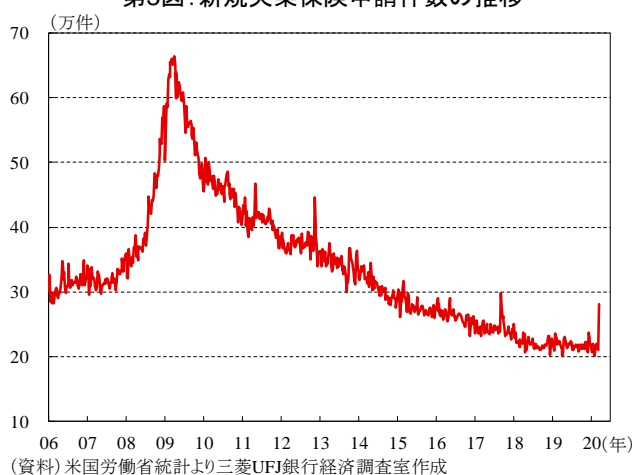
また、週次で発表されている新規失業保険申請件数は直近3月14日終了週に28.1万件となり、前週（21.1万件）から相応に増加している（第3図）。

（注1）名目GDPに占める州別の割合をみると、カリフォルニア州が14.6%で最大であり、次いでテキサス州（8.8%）、ニューヨーク州（8.1%）、フロリダ（5.1%）、イリノイ州（4.2%）となっている（直近2019年7-9月期の数値）。

第2図：地区連銀製造業景況感指数の推移



第3図：新規失業保険申請件数の推移



大規模な景気対策法案の検討が急ピッチで進む

こうした中での政策対応について、トランプ政権と議会は新型コロナウイルス対応で第2弾となる法案（Families First Coronavirus Response Act）を18日に成立させたことに続き^{（注2）}、現在は第3弾として大型の景気対策法案を急ピッチで検討している。マコネル上院院内総務は19日に上院共和党案を一旦発表した^{（注3）}が、規模と内容で様々な対案が提示された模様である。クドロー国家経済会議（NEC）委員長は21日、「景気対策の規模は2兆ドル以上とし名目GDP比10%程度を目指す（財政支出は1.4兆ドル）」等と述べている。

大型の景気対策は、経済への悪影響を緩和し、収束後の景気回復を円滑にすることにも資すると捉えられるものの、外出やビジネスが制限されている地域があるなかでは、実現しても目先の景気の落ち込み自体は不可避であろう。

(注 2) 成立した第 2 弾の法案には、「新型コロナウイルスの検査の無償化」「感染者等を対象にした有給休暇の拡充」「食料支援の強化」「失業保険給付制度への拠出拡大」等が盛り込まれている。

(注 3) 19 日に発表された上院共和党案には、家計への現金給付（一人当たり 1,200 ドルの税還付）、悪影響の大きな企業への融資（2,000 億ドル）、中小企業支援（3,000 億ドル）等が盛り込まれていた。

FRB は危機対応を強化

金融政策での対応について、FRB は 2 度の臨時会合で政策金利（の誘導目標レンジの下限）をゼロ%まで引き下げたほか、量的緩和を再開し、また 2008・2009 年前後のグローバル金融危機時に実施していた資金供給プログラムも複数再開している（次頁第 1 表）。

今後も政策が追加される可能性があり、例えばグローバル金融危機時に実施していた「ターム・オークション・ファシリティ（TAF）^(注 4)」や、量的緩和政策における購入対象の拡大（社債等）が効果的ではないかと指摘されている^(注 5)。後者が実現すればグローバル金融危機時を上回る金融政策対応が実現することを意味し、金融市場のセンチメント等にも一定の好影響を与える可能性はある。

但し、どちらかと言えばグローバル金融危機は金融システムに問題が生じてそれが実体経済の悪化に繋がっていた一方、今回は実体経済が悪化するとの見通しを受けて金融システムが不安定化していると捉えられる。問題の根源は実体経済にあり、金融市場の安定化策が発揮できる効果には自ずと限界があるだろう。

(注 4) 「ターム・オークション・ファシリティ」は、預金金融機関にターム物資金を供給するプログラムである。

(注 5) 量的緩和政策の購入対象に社債を追加する案はローゼン格林・ボストン連銀総裁が言及し、バーナンキ元 FRB 議長とイエレン前 FRB 議長もフィナンシャル・タイムズ（FT）紙（3 月 18 日付）への共同寄稿で支持を表明している。

第1表:FRBの政策対応

3月3日	臨時会合を開催し政策金利を0.5%ポイント引き下げ
3月12日	ニューヨーク連銀、資金供給の強化に関する声明を発表 米国債購入の対象に中長期債を追加(従来は短期債のみ)
3月15日	臨時会合を開催し政策金利を1%ポイント引き下げ、量的緩和を発表 今後数カ月で米国債を少なくとも5,000億ドル、住宅ローン担保証券(MBS)を少なくとも2,000億ドル購入
3月15日	公定歩合を0.25%へ引き下げ
3月15日	他5中銀とともにドル資金供給の拡充策を発表 既存のドル・スワップ協定の適用金利を引き下げ、供給期間を長期化 5中銀は、欧州中央銀行、イングランド銀行、日本銀行、カナダ中央銀行、スイス国民銀行
3月17日	コマーシャルペーパー(CP)の購入プログラム(CPFF)の設立を発表 特別目的事業体(SPV)が発行体から直接購入 対象は格付けが「A1/P1」以上のCPとABCP 本措置は、財務長官の承認を得て、緊急条項である連邦準備法13条3項を根拠として実施 財務省がFRBに対し100億ドルの信用保証を提供
3月17日	プライマリーディーラー・クレジットファシリティ(PDCF)の設立を発表 プライマリーディーラーはニューヨーク連銀と直接取引を行っている証券会社等 融資期間は翌日物から90日まで。金利は、預金金融機関向け窓口貸出で適用される公定歩合と同一(現在は0.25%) 少なくとも6か月間継続 本措置は、財務長官の承認を得て、緊急条項である連邦準備法13条3項を根拠として実施
3月18日	MMMM流動性ファシリティ(MMLF)の設立を発表 預金金融機関がMMFから高格付の資産を購入する際の資金を提供(ノンリコースローン) 少なくとも9月30日まで継続 本措置は、財務長官の承認を得て、緊急条項である連邦準備法13条3項を根拠として実施 財務省がFRBに対し100億ドルの信用保証を提供
3月19日	新たに9中銀とドル・スワップ協定を締結すると発表 9中銀は、オーストラリア準備銀行、ブラジル中央銀行、デンマーク国民銀行、韓国銀行、メキシコ銀行、ノルウェー銀行、ニュージーランド準備銀行、シンガポール通貨庁、スウェーデン中央銀行
3月20日	他5中銀とともにドル資金供給の更なる拡充策を発表 ドル資金供給の頻度を週次から日次へ引き上げ 5中銀は、欧州中央銀行、イングランド銀行、日本銀行、カナダ中央銀行、スイス国民銀行

(資料)FRB資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(2020年3月20日 栗原 浩史 hikurihara@us.mufg.jp)

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の販売や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。また、当資料全文は、弊社ホームページでもご覧いただけます。

The information herein is provided for information purposes only, and is not to be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell or to buy or subscribe for securities or other financial instruments. Neither this nor any other communication prepared by MUFG Bank, Ltd. (collectively with its various offices and affiliates, "MUFG Bank") is or should be construed as investment advice, a recommendation to enter into a particular transaction or pursue a particular strategy, or any statement as to the likelihood that a particular transaction or strategy will be effective in light of your business objectives or operations. Before entering into any particular transaction, you are advised to obtain such independent financial, legal, accounting and other advice as may be appropriate under the circumstances. In any event, any decision to enter into a transaction will be yours alone, not based on information prepared or provided by MUFG Bank. MUFG Bank hereby disclaims any responsibility to you concerning the characterization or identification of terms, conditions, and legal or accounting or other issues or risks that may arise in connection with any particular transaction or business strategy. While MUFG Bank believes that any relevant factual statements herein and any assumptions on which information herein are based, are in each case accurate, MUFG Bank makes no representation or warranty regarding such accuracy and shall not be responsible for any inaccuracy in such statements or assumptions. Note that MUFG Bank may have issued, and may in the future issue, other reports that are inconsistent with or that reach conclusions different from the information set forth herein. Such other reports, if any, reflect the different assumptions, views and/or analytical methods of the analysts who prepared them, and MUFG Bank is under no obligation to ensure that such other reports are brought to your attention.