

海外経済 ～米経済は資産価格上昇と成長加速の好循環へ～

経済調査部 桂畑 誠治

2013年は自動歳出削減など緊縮財政の強まり

米国では、「財政の崖」の一部である歳出削減プログラムが3月に開始された。その後、3月27日の13会計年度暫定予算の失効を前に、暫定予算延長法が成立、政府機関の閉鎖は回避されたが、同予算では自動歳出削減は停止されなかった。国防費のほか、食品衛生、医療研究など非国防費での支出項目に対して裁量的な予算の付け替えを可能としたことで、経済活動の大きな混乱は回避できるものの、大幅な歳出削減など緊縮財政が続くため、経済成長を抑制すると予想される。加えて、14会計年度予算、長期財政赤字削減計画の策定では何ら合意がなされていないため、交渉が行き詰まれば、市場の調整を通じて経済に悪影響を及ぼす可能性がある。このように、13年は緊縮財政がより強まると見られ、財政による成長支援は期待できない状況だ。

株価は無期限QE3等に支えられ最高値更新

米国経済は、成長の不十分な状況が続く中、失業率の高止まりが続いており、引き続き財政・金融による支援が必要な状況にある。財政政策が成長抑制に働いているが、FRB（連邦準備銀行）によるQE3（量的緩和第3弾）など非伝統的な金融政策によって、経済成長は維持されている。このような環境のもと、3月5日にダウ工業株30種平均、28日にS&P500が史上最高値を更新し、その後も水準を切り上げている。最大の懸念事項だった「財政の崖」を年初に回避できたことで先行き不透明感が払拭されたほか、法定債務上限も5月18日までの停止措置がとられたことが大きかった。また、自動歳出削減が始まったものの、民間需要の強まりを背景に、悪影響は吸収可能とみられている。

財政問題での著しい不透明感が払拭される中、

バーナンキFRB議長などFOMCの主要なメンバーが相次いでQE3継続の必要性を主張したため、市場では量的緩和継続期待が維持された。また、バーナンキFRB議長、ルー財務長官が現在の株式市場はバブルではないと発言したことも、株高を促した。

外部要因をみても、株を取り巻く環境は改善している。欧州ではイタリアの政治混迷、キプロス支援の混乱などの問題が燻っているが、欧州当局による新たな国債買い入れプログラム（アウトライト・マネタリー・トランザクション）の構築や、ESM（欧州安定メカニズム）の設立等によって、市場の緊張は高まり難くなったことで、米金融市場への影響も限定的となった。また、日本では日銀が、デフレ脱却のために「異次元」の金融緩和政策を実施する方針を決定したことを受け、世界経済への好影響が期待されている。

株高、経済成長加速、株高の好循環が実現か

FRBは株価をターゲットにしていなくても、雇用の回復ペース加速を狙い、株価の水準を意識しているのは明白だ。FRBのMBS（住宅ローン担保証券）や国債の購入による無期限の量的緩和の継続等によって、株価は押し上げられよう。さらに、住宅販売の回復などを背景に住宅価格の上昇が見込まれる。このような株価や住宅価格の上昇による資産効果を背景に、個人消費は押し上げられよう。加えて、資産効果は企業の設備投資も押し上げる。今後数年に亘り緊縮財政が継続するものの、こうした資産効果は経済成長の加速に繋がろう。さらに、成長加速期待の高まりは、株価を押し上げる要因となる。FRBによる金融緩和が継続されるもと、資産価格上昇と経済成長加速という好循環の実現が期待される。

かつらはた せいじ（主任エコノミスト）