

米国経済の今後の動向と課題

～イエレンに掛かる米金融市場～



帝京大学経済学部 教授・博士（経済学）

宿輪 純一

世界的な災害といわれる「新型コロナウイルス感染症」（コロナ禍）が2019年に発生し、世界的に流行した。これによって、米国経済はもちろんのこと世界経済は昨年、未曾有のマイナス成長に陥った。そのコロナ禍の危機の中で就任したのがバイデン大統領である。本稿では、病気としての「新型コロナウイルス感染症」ではなく、バイデン政権の経

済政策、特に米国の金融市場を中心として、動向と課題を考えてみる。

1. ジョー・バイデンとは

ジョー・バイデン（Joe Biden）が、ドナルド・トランプの後任として、2021年1月20日に第46代の米国大統領に就任した。米国内では、南北戦争以来といわれるほど治安が悪化し、延期の可能性までも報じられるなど、1万人超の厳戒態勢の中、ワシントンDCで就任式が開催された。

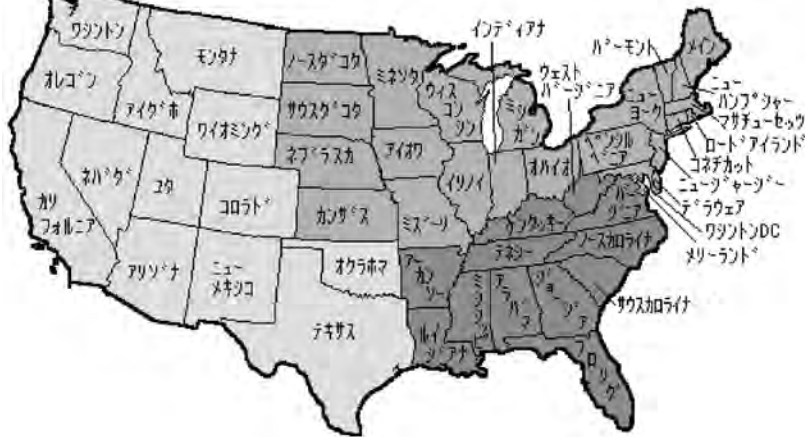
彼は、アイルランド系カトリック教徒で、歴代1位の78歳の高齢で大統領に就任した。それまでの最高齢は70歳で就任したトランプであった。

彼は、米国東部ペンシルバニア州に生まれ、同じくデラウェア州から選出された上院議員で、30年以上議員を務めた“まさに”ベテラン政治家である。ペンシルバニア州もデラウ

〈目次〉

1. ジョー・バイデンとは
2. 独特な米国の政治システム
3. 民主党と共和党
4. 環境政策加速、すでに関連株上昇
5. グリーン・リカバリー
6. DX（デジタル化）の推進
7. 象徴的な株式市場
8. 金融市場への影響
9. FRBと雇用
10. 民主党とイエレンと為替

(図1) 米国の州



エア州も1776年に独立宣言を公表してアメリカ合衆国を構成した東部のいわゆる「独立13州」で、米国の伝統的な地域である。

バイデンは、トランプの前の民主党オバマ政権では、大統領を支える副大統領であった。大統領選挙に3度目の2020年チャレンジで当選したわけである。

バイデンと一緒に、副大統領に就任した「カマラ・ハリス」(Kamala Harris) はカリフォルニア州から選出された民主党の上院議員であった。女性で、ジャマイカ系とインド系を血筋として持ち、56歳で就任した。初の女性・アフリカ系・アジア系の副大統領になる。夫はユダヤ系白人の弁護士である。

もちろんそのようなことはあってほしくないが、バイデン大統領が、万が一の時には、彼女が米国大統領となる。市場では、そのような「高齢リスク」はすでに織り込まれている。

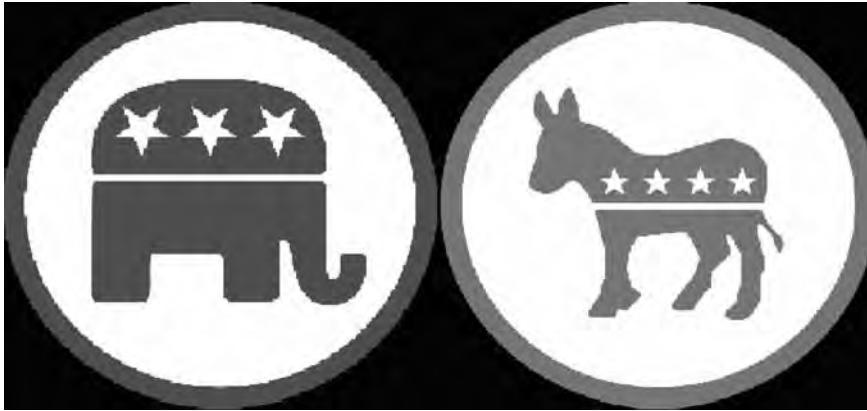
2. 独特な米国の政治システム

米国の政治システムは、日本のそれとはずいぶん違う。基本的には「共和党」と「民主党」の2大政党によって運営されている。さらには、日本の様に首相ではなく「大統領」が国家元首となっており、首相よりも権限が大きい。

上院（元老院：議員100人：50州で2人ずつ定員）と下院（代議院：議員435人：基本的に人口比例で州毎総取り方式）の“2院制”になっている。あくまでもイメージであるが、上院が参議院・下院が衆議院といえなくもない。

今回、その政治主体としての、大統領・上院・下院“3つ”とも民主党優位になっている。このようなことはめったにない。民主党の色「青」（共和党は「赤」）に倣って「トリ

(図2) 共和党(赤・象)と民主党(青・ロバ)



ブル・ブルー」ともいわれており、基本的にはスムーズな経済政策を始めとした運営が期待されている。さらに“大規模”な政策も行いやすいのである。まずは、そこを金融市場に大きく評価され、株価上昇の要因になった。

■ 3. 民主党と共和党

米国は、欧州から渡ってきて、自由競争を旨とする政治が行われていた。しかし、どうしても社会的に弱者というものは誕生するものであり、民主党は弱者を支えることがその理念である。そのため、民主党は社会主義的な性質を持っている。民主党の議員はオバマやヒラリー・クリントンを始め、共和党と比べ、いわゆる白人以外の人種や女性が多い傾向にある。

基本政策としては、先に述べた「民主党」の基本的性質により、保護的な政策がとられやすい。トランプのときも「米国第一主義」

で保護的であったが、それとは違う“保護主義”である。トランプが大統領でなくなったとしても、保護主義が緩むわけではないのである。

通商問題として有名な「日米貿易摩擦」も、77年から81年の民主党カーター政権下であり農産物・自動車などの課題を抱え保護的な色彩を帯びた。その時期、日本の貿易黒字の拡大、米国の貿易赤字の拡大が要因となり、ドル円為替レートも、1ドル=300円前後から1ドル=180円前後まで大幅に円高が進んだこともあった。

民主党の基本政策は、先も述べた様に弱者救済、つまりは「格差是正」を行おうとしている。選挙戦の中で、バイデンの立ち位置が難しかったのは、彼は社会主義的な政策を行う民主党の中では、右派であった。サンダースなどが左派であり、共産主義に近いような社会主義的な政策を訴えていた。その点では、バイデンの政策は「中道的」となる。

現在、具体的な経済政策を見てみると、財政政策として、まずどの国でもそうであるが、コロナ対策としての社会保障の強化、そして経済成長のためにインフラ公共投資の拡大を行う。民主党らしく、大企業・富裕層に“増税”を行ってその財源とする（すでに大企業や富裕層は対策を取っていることも十分に予想されるが）。

そのため、財政政策ではある意味、景気刺激型としては、“中立的”ともいえる。もちろん、その増税ですべてをカバーできるわけではなく、国債の発行額が増加しているのはいうまでもない。

■ 4. 環境政策加速、すでに関連株上昇

トランプ前大統領と、政策において最も違うのは「環境政策」である。トランプは“環境”よりも“開発”を重視し、環境を悪化させる可能性の高い「シェールオイル」の大幅な生産を進め、米国をサウジアラビアを抜いて世界一の石油生産国にした。

民主党のオバマ元大統領の時には、環境問題を重視しており、シェールオイルの生産を規制していた。

さらに、地球温暖化対策の国際的な枠組みである「パリ協定」に復帰することを公約としていた。これは、環境問題においては非常に重要な点である。主たる温暖化ガスの排出量、たとえば二酸化炭素の排出量は、米国は

中国に次いで第2位である。さらに、米国では排出量取引制度も各地で行われ、市場という意味でも、様々な視点で検討が進んでいる。そういった点で、菅首相が政策として進めようとしている「カーボンプライシング」の参考となる。テスラの好決算もこの排出量取引が主因である（この排出量取引については筆者は2000年代より研究していた）。

■ 5. グリーン・リカバリー

当然のことながら、産業として“環境”関連業界が成長することになる。環境に関連するインフラの公共投資を行うことにもなる。このような環境下、環境関連業界、つまりは関連企業の株式などが買われ、すでに大幅に上昇している。

例えば、「電気自動車」(EV) が環境対策の象徴として、注目が集まり、生産が加速している。しかし、電気自動車に関しては、雇用を減らす可能性を含んでいる。

その問題は、自動車の動力としてのガソリン・エンジンが無くなり、モーターになることによって、“機械”としての部品数が約半分になる。それはすなわち、部品メーカーなど製造業の雇用にも悪影響がある。この点は、微妙な問題ををはらんでいる。民主党は労働組合もその支持者に持っており、注目されていた。

その点に関しては、バイデンは環境関連の対応（産業）で雇用も拡大する政策「グリー

ン・リカバリー」によって吸収していくとしている。それだけ、環境産業・インフラに注力するということである。その点でも政策として「グリーン・リカバリー」には期待している。

■ 6. DX(デジタル化)の推進

特に今まで論じてきた経済政策は、財政政策、そしてさらに構造改革政策であった。コロナ禍の経済的な影響を考えると、日本でも、米国でも基本的には変わらない。このコロナ禍は、経済政策を越えて、経済・社会の仕組みを大きく変える。

未だ予断を許さない状況であるが、もしコロナが収まってきた時期が来たとしても、このコロナ禍がトラウマというか、すべての前提として考えられるようになる。そのステージアップして向かう先が、まさにクラウド化・集中化をベースとした「デジタル化」なのである。そして、そのデジタル化を加速させるのである。

デジタル化は、単なるコスト削減ではなく、経済成長の柱ともなりえるものである。筆者は、“短期的”には堅確性・経済性・効率性が著しく向上すると考えている。要は確実に、安くということである。

“中長期的”には、デジタル化したデータの活用によって、商品・サービスの向上のみならず、“確率的”な経営戦略の高度化、ようは新規業務・産業転換が可能になりやすく

なると考えている。それはさらに経済の成長率をアップさせるのである。それは日本でもそうであるが、米国の方が「イノベーション」がしやすい環境といわれており、可能性は高い。実際に米国は起業率が高い。

■ 7. 象徴的な株式市場

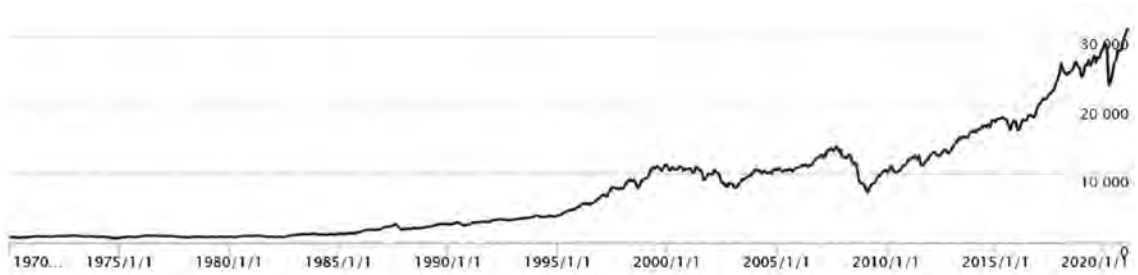
経済学を学び始めて30年超、市場部門でディーラーなどもやってきて、「株価」というものを考えるとき、様々な理解・分析の仕方があるが、筆者は、各国経済の成長や各国経済などを比較するときに、特に「平均株価」は、経験も踏まえその国の経済の“半年後”の状態と考えていた。

しかし、金融市場では、このコロナ禍の前から、超金融緩和が始まっている。株価についても、その経済成長（GDP伸び率）以上の価格上昇が金融緩和によってもたらせられた。すなわち、過剰な流動性（緩和マネー）が株価を“水増し”してきている。そのようなこともあって、株価、特に米国株価はバブルともいえるような上昇を続けている。

■ 8. 金融市場への影響

このようなコロナ禍の中で、米国の中央銀行FRB（Federal Reserve Board）によって、金融緩和が継続されており、過剰な流動性が金融市場に流れ込んで、日本以上に株価等の金融資産価格を押し上げている。

(図3) 米国ニューヨークダウの推移



米国の代表的な平均株価・ニューヨークダウ（ダウ工業株30種平均）はこの10年で“約3倍”になっている。さらに30年で見ると“約10倍”になっている。日経平均株価（日経225）は、最近30年ぶりの高値を更新ということであるが、上昇率が全く違う。

もちろん、先にも述べたが、米国経済のもとのファンダメンタルズ（基礎的条件）が日本とは違うので同じレベルでは議論できない。そもそも経済成長は、人口と資金と知識（イノベーション）の3要素の掛け算であり、米国はそれぞれ増加中である。

確かに米国で見ると、“人口”は先進国のうちでも増加している。人口増加率でみた場合、白人系は日本や欧州の様に芳しくないが、ヒスパニックを始めとした有色の方々が高い出生率になっている。さらに、自由の国：米国では毎年、移民が増加している。その有色の方々の高い出生率と移民の増加が米国の人口増加率を高いレベルに支えている。また、“資金”（おカネ）については、基本的に増加中で低金利も、FRBパウエル議長によれば長期的に維持するとしている。さらに、米国

はイノベーション、そして起業大国であり、その面は今後も心配ない。すなわち、米国経済は長期的にも成長を続けていく可能性が高いということである。その点で、平均株価が半年程度、景気を取引していきとするならば十分上昇してきた根拠にもなっている。それに加えて、過剰流動性が供給され、上昇の原因の一つとされた。

いい方を変えれば、米国株価についてはバブルとも言えるべき、上昇局面にあり高値で取引をされている。それを支えるのが、過剰流動性である。米国FRBの金融政策は経済学的に見ても独立性が高く、また金融政策を決める「連邦公開市場委員会」もほとんど経済学の専門家（博士）で構成され、この異常な緩和を「正常化」させる姿勢をとるべきという、経済学が本来持ってきた理念に基づく検討もされていた。

9. FRBと雇用

コロナ禍の現在の米国経済を見ると、失業率を始めとして「雇用」の戻りが遅れている。

(表1) 主要な中央銀行の政策目標

	物価の安定	雇用／景気
FRB（米国）	○	○
日本銀行（日本）	○	△
ECB（欧州）	○	×

もともと、雇用は遅行する指標である。さらに、FRBは世界の中央銀行としても珍しく、その目標として「物価の安定」と「雇用の最大化」と、「雇用」を重視している。

中央銀行の目的は、教科書ではどの国の中央銀行も同じ様に書いてあるが、実はそれぞれ「中央銀行法」に規定されており、その“それぞれ”違う（表1）。国としての経済政策の目標は、「景気（経済成長）」と「物価」のコントロールである。基本的な役割分担として、景気は政府、そして物価は中央銀行となっている。そのように分担して、中央銀行の独立性を維持して、以前あったようなコントロール不能になったインフレが起こらないように仕組みを作った。

しかし、当局の組織を作る時にはその国の“歴史”や“文化”などがベースとなる。ECB（欧州中央銀行：European Central Bank）の骨格は、ドイツ連邦銀行（Deutsche Bundesbank）をベースとしているが、その基本はインフレ抑制である。20世紀のドイツや欧州の不幸な歴史（第2次世界大戦）は、「ハイパーインフレ」の混乱によるナチスの登場となることから始まった。その点からインフレを抑えることが、経済成長よりも良いとい

うことが徹底されている。

それに対して、FRB（連邦準備銀行：Federal Reserve Board）は、ハイパーインフレよりも「大恐慌」の方が経済の最大の悲劇であるとしている。大恐慌の時の失業者が大量にあふれるその状態が最もよくないと考え、国家を挙げて、「雇用」に取り組む姿勢を示している。

日本はその中間型で、日本銀行法では、政府が行っている経済政策に反しないことという形で、配慮をする形になっている。

しかし、近年では、先進国の経済のファンダメンタルズが低下してきており（いくなれば経済が老化しており）、インフレにもなくなってきた。金融緩和を過剰にやって、流動性を供給しても経済の反応が悪くなってきた。そのため、理念的に無理がある、無限大に近い金融緩和を継続しているのである。

米国では現在、「ワクチン接種（普及）」が最大の経済政策と認識されて実施されている。FRBも国債やMBS（モーゲージ担保証券）購入プログラムもネガティブな影響を与えてはいけなため、過剰流動性は“継続”されることとしている。つまり、株価を支える政

(図4) ドル円為替レートの推移



策（メカニズム）は継続されている。

10. 民主党とイエレンと為替

一般的に、民主党政権になると通商問題を始め、対外政策は厳しいものになるとされている。トランプ前大統領は米国第一主義で、厳しい対外政策を行っていた。しかし、今後とも違った形で、対外政策は厳しいものになる。

為替相場（通貨）は一般的に「財務長官」が担当である。財務長官は2014年から18年までFRB議長であったジャネット・イエレン（Janet Yellen：74歳）である。

イエレンはもちろん経済学博士で、学生時代から経済学で「雇用」を研究した専門家である。筆者は、彼女がFRB議長だったので失業率を史上最低まで下げることができたと考えている。

しかし、国際金融、特に為替相場は彼女の研究の対象（専門）外ともいえる。FRB議長時代には、円高を懸念する日本の姿勢に冷淡であった。財務長官としても、ドル安円高になったとしても政策的に“放置”（ビナイン・ネグレクト：慥懃なる無視）する可能性もあり、注意が必要である。ちなみに、為替相場を決める2大要因（弊書『通貨経済学入門（第2版）』日本経済新聞社、参照）は、「金利」と「リスク」である。

最近の米国経済の情勢では、国債発行増と景気回復によって長期金利が上昇していた。それに対して、FRBは先にも書いたが、過剰流動性の現状政策の維持を決め、金利の上昇を抑えている。これは、失業率などの雇用情勢の改善には、さらなる長期金利の抑え込み（引き下げ）が必要不可欠と考えるはずである。つまり、今後、長期金利を下げてくる。

さらにいえば、今後、国債発行・管理を担当するのは、財務長官であるイエレンである。FRB議長で金融市場を知り尽くしたイエレンは、国債発行による「悪い金利の上昇」をうまくコントロールできると予想する。つまりは、金利を“低く”誘導することに成功するであろう。

日本は政策として、3月の日本銀行政策決定会合で、長期金利の「変動幅の拡大」を決定するとみている。変動幅の拡大ということは、金融市場では“上限か下限かどちらかに動く”ことを意味する。今回の場合は、長期金利の上限の方であると予想される。

ということは、今後、日米両国の金融政策がうまく予定通り遂行された場合、すなわち、金利を見ると、ドル円為替相場は今後、ゆるやかに円高に推移していく可能性がある。

最近では、日本の株式市場も“円高で下落”といった影響は少なくなっている。米国の株式市場には不安が少ないが、ドル円為替相場は民主党の「通商政策」の面からも“円高ドル安”に誘導する可能性もあり、この点に注意しなければならない。

〔参考文献〕

- ・『通貨経済学入門（第2版）』宿輪純一、日本経済新聞出版社
- ・『決済インフラ入門〔2020年版〕』宿輪純一、東洋経済新報社

