



## 米国は高圧経済で日本化を回避できるのか

運用戦略部 チーフ・エコノミスト／チーフ・ストラテジスト 黒瀬浩一

2019年末時点では米国経済の最大の課題は日本化の阻止だとされていた。日本化とは、潜在成長率の低下、自然利子率の低下、金融政策の有効性低下、財政政策に依存する景気対策、そして、これらが相まった自律的経済成長力の減退である。欧州は既に日本化の兆候が強く出ている。そのタイミングで2020年春先にコロナ禍と相成った。

米国はワクチン開発の成功と普及で夏場以降の経済正常化が見えてきた。更に、短期的な景気刺激策である米国救済計画に続いて、長期の経済構造改革である米国雇用計画、長期の社会政策である米国家族計画、と理念的で巨額の政策が打ち出されている。後者2つはまだ議会の承認が得られておらず、規模は縮小される可能性が高い。しかし、経済政策の背景にある経済思想は、大きく変貌した可能性が高い。

もともと米国は産業政策の実効性には極めて否定的だった。特定産業の振興を政府が予算をつけて決めるより、市場メカニズムに委ねる方が効率的という考え方だ。一方、中国の産業政策は非常に有効に機能しており、太陽光パネル、LED 電球、5G、宇宙開発、旅客機などの産業で大成功している。そして、近年は輸入に頼る半導体の国産化に巨額の補助金をつぎ込み、世界を席卷する野望を隠さなくなった。これに対抗して米国も安全保障上の理由から機微物資の禁輸など経済封鎖に近い形で厳しい政策に踏み込んだ。

米国で経済思想が変わり始めた直接的な原因は、コロナ禍への対応が成功したことだ。代表例はワクチン開発、人工呼吸器の製造、野戦病院の建設だ。厳密にはこれらは産業政策として実施されたわけではなく、コロナ禍への泥縄の対応で実施したものだ。しかし、産業の供給サイドを補助金をつぎ込んで強化するという意味では、産業政策と全く同じ効果を持った。

ここはコロナ禍への対応で日米で明暗が分かれたポイントでもある。日本のコロナ禍への対応は、個人向け給付金やゴートゥーに代表される需要サイドの刺激が中心だった。しかし米国は、個人向け給付金のように需要サイドの刺激策だけでなく、医療面で供給サイドを強化するサプライサイド強化策を組み合わせた。医療のサプライサイドを強化しつつ総需要を刺激したのは、コロナ禍の経済への悪影響が長期的に残らないように当初から設計されていた。

この成功体験が新たな産業政策に結び付いている。中国の半導体産業への補助金について、米国がクレームをつけても WTO は実効性のある対応策は実施できていない。ならばとばかりに米国も、半導体や AI、量子コンピューターなど特定産業への補助金という意味で WTO 違反の可能性が高い総額 1200 億ドルの「無限の未開拓地法 (Endless Frontier Act)」を成立させる方向で調整を進めている。しかも、共和党からも相当数の賛同者が出ている。ただ総論的には、対コロナ禍と同等の緊急避難的な対中対応策という認識がまだ強い。

米国のサプライサイド強化に向けた財政政策の中身の転換は、高圧経済で日本化を阻止する突破口になる可能性を秘めている。高圧経済が、90-2000 年代に日本と同様で単に財政赤字を原資に需要を刺激するだけなら、日本化を止めることはできない。むしろゾンビ企業の温存や産業構造の高度化の遅れなど日本化を加速させることになる。IT が浸透した90年代に日本の建設業従事者は、ピークの97年には125万人も増加した。近年最も成長した情報通信産業の就業者者が 2000 年以降から21年4月まで 110 万人の増加なので、いかに多かったかが分かるだろう。

高圧経済でサプライサイドを強化して日本化を阻止するには、金融市場のバブル化の阻止、インフレの阻止、成長分野を選別する目利き、労働者の衰退産業から成長産業への移動を支援する積極的労働政策、など付随させるべき政策も多く、全てが大きな難題だ。まだ小さな一歩ではあるが、大きな転換であることは間違いない。日本では1990年代の日米貿易摩擦を境に産業政策は死語となったが、米国に追隨して復活を模索すべきだろう。(脱稿6月11日)

以上

■本資料は、りそなアセットマネジメント株式会社が投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。■本資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。■本資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、りそなアセットマネジメントが設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。なお、掲載されている見解は本資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。また、事前の連絡なしに変更されることがあります。■投資信託は、値動きのある資産を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元本を割り込むことがあります。■投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します最新の「投資信託説明書(交付目論見書)」および一体としてお渡す「目論見書補完書面」を必ずご確認のうえご自身でご判断ください。