



## 追加財政出動への期待は米国経済成長のカンフル剤



2021年2月16日



エリック・ウィノグラド  
アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー  
債券部門 シニア・エコノミスト



米国議会による追加財政出動実施に向けた足元の進展は米国経済にとって朗報であり、アライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」)が策定する経済成長予想の上方修正にもつながった。パンデミックを過去のものとして語るには時期尚早であり、リスクは依然として残るものの、経済は予想よりも早期に正常状態へ回帰する可能性があるかとABではみている。

### 追加財政出動の蓋然性の高まり

金融政策のさらなる緩和余地が限られる中、財政政策こそが米国経済の見通しにおいて重要な役割を担うと2020年の大半においてABは主張してきた。2021年に入っても、依然として政府支出はコロナ禍から正常状態への回帰に向けた橋渡し役としての重責を果たしている。

米国バイデン政権下における財政政策の概要は明らかになってきており、民主党が上院を掌握したことも相まって実現可能性が高まっている。この動きを受けて、ABでは経済見通しを上方修正した(次ページの図表)。大統領が提唱する1.9兆米ドルに及ぶ財政出動案の内、約半分が2021年1-3月期後半に成立すると仮定の下、2021年、2022年の国内総生産(GDP)予想をそれぞれ6.5%、4.6%へ上方修正した。

### 低インフレ及び低金利環境が継続する見込み

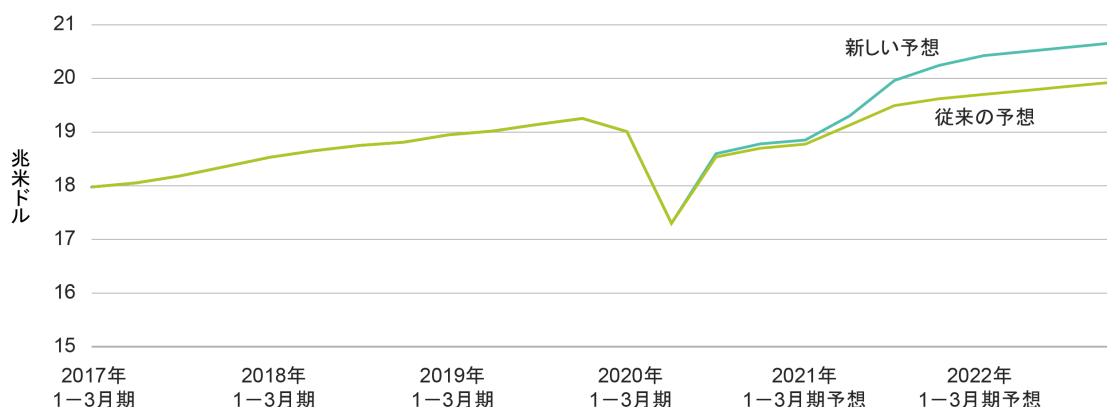
堅調な経済成長の一方、インフレ率は比較的穏やかなものにとどまると予想している。米国経済は新型コロナウイルス発生以前10年近くにわたって成長を遂げてきたが、インフレ率は平均で2%を大きく下回っており、米連邦準備制度理事会(FRB)の目標に遠く及ばなかつ

当資料は、アライアンス・バーンスタイン・エル・ピーのCONTEXTブログを日本語訳したものです。オリジナルの英語版はこちら。  
<https://blog.alliancebernstein.com/library/better-stimulus-odds-are-shot-in-the-arm-for-us-growth-expectations.htm>

本文中の見解はリサーチ、投資助言、売買推奨ではなく、必ずしもアライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」)ポートフォリオ運用チームの見解とは限りません。本文中で言及した資産クラスに関する過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。

当資料は、2021年2月1日現在の情報を基にアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーが作成したものをアライアンス・バーンスタイン株式会社が翻訳した資料であり、いかなる場合も当資料に記載されている情報は、投資助言としてみなされません。当資料は信用できると判断した情報をもとに作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に掲載されている予測、見通し、見解のいずれも実現される保証はありません。また当資料の記載内容、データ等は作成時点のものであり、今後予告なしに変更することがあります。当資料で使用している指数等に係る著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、当該指数等の開発元または公表元に帰属します。当資料中の個別の銘柄・企業については、あくまで説明のための例示であり、いかなる個別銘柄の売買等を推奨するものではありません。アライアンス・バーンスタイン及びABはアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーとその傘下の関連会社を含みます。アライアンス・バーンスタイン株式会社は、ABの日本拠点です。

【図表】 さらなる財政出動は米国の力強い経済回復を示唆  
米国GDP



過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。  
2012年を基準時点とした連鎖指数(米ドル、季節調整済年率)  
2021年1月31日現在  
出所:FRED(Federal Reserve Economic Data)、AB

た。したがって、FRBの政策に対するABの見解に変更はなく、量的緩和は2022年にわたって続き、利上げは2023年後半から2024年初頭まで実施されないとみる。

追加の財政支出による金利上昇圧力は認識しつつも、量的緩和プログラムの下でFRBは2021年中に1兆米ドル近くの米国国債を購入する見込みであり、それ故に金利は引き続き低水準に抑制されるとみられる。ABの米国10年金利予想は2021年末時点で1.75%であり、これは現行水準を上回っている一方、新型コロナウイルス発生以前の水準を依然下回るものだ。

追加財政出動が実行される前提において、米国の経済回復は他の先進国を上回るものとなり、米国金利は他国よりも早期に上昇するとみられるため、米ドルはユーロ・日本円などの先進国通貨に対して緩やかに上昇する展開を見込む。

### 上方リスクと下方リスク双方を睨む必要性

いかなる予想に対しても言えることだが、我々は常に将来の不確実性を真摯に認識すべきだ。経済状況は刻一刻と変化するものであり、ABの予想もそうである。言うまでもなく、注視すべきは引き続き新型コロナウイルスである。

2021年後半についてはとりわけ楽観視しているものの、それは公衆衛生状況が改善され、経済再開の動きがよ

り広範囲にわたることを前提としている。変異ウイルスの拡大やワクチンの開発・接種の遅延により経済再開が遅れるとなれば、ABの見通しは過度に楽観的だとして見直しを迫られるだろう。追加財政政策の法案が議会を通過できない、可決したとしても予想よりも少額であった場合についても同様だ。

その一方、上方リスクもある。ABは追加財政出動の規模を1兆米ドル程度とみているが、バイデン政権が提唱する1.9兆米ドル規模の金額を議会が可決する可能性もあるためだ。また、大規模なインフラ投資に焦点を絞ったさらなる歳出案についても議論が始まっており、2021年後半には法案提出に至る可能性がある。今のところ、このような財政法案の可決はAB予想に織り込まれていないものの、もしそうなった場合、2022年以降の経済予想を再度上方修正する必要があるだろう。

パンデミックを過去形で語るにはまだ早すぎるが、それでもABは数カ月以内に経済がより正常な状態に回帰していくとみている。経済が再開した状態で財政支援がなされれば、経済成長率は顕著に引きあがるだろう。これらの見方によってABの予想は形成されている。願わくば、次回の経済見通し改定にあたっては、経済再開を「不確実な前提」としてではなく「既知の結果」として扱いたいものだ。

## アライアンス・バーンスタイン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第303号

【加入協会】 一般社団法人投資信託協会／一般社団法人日本投資顧問業協会／日本証券業協会／  
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

<https://www.alliancebernstein.co.jp>

### 当資料についての重要情報

当資料は、投資判断のご参考となる情報提供を目的としており勧誘を目的としたものではありません。特定の投資信託の取得をご希望の場合には、販売会社において投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので、必ず詳細をご確認のうえ、投資に関する最終決定はご自身で判断なさるようお願いいたします。以下の内容は、投資信託をお申込みされる際に、投資家の皆様に、ご確認いただきたい事項としてお知らせするものです。

#### + 投資信託のリスクについて

アライアンス・バーンスタイン株式会社の設定・運用する投資信託は、株式・債券等の値動きのある金融商品等に投資します(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)ので、基準価額は変動し、投資元本を割り込むことがあります。したがって、元金が保証されているものではありません。投資信託の運用による損益は、全て投資者の皆様に帰属します。投資信託は預貯金と異なります。リスクの要因については、各投資信託が投資する金融商品等により異なりますので、お申込みにあたっては、各投資信託の投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等をご覧ください。

#### + お客様にご負担いただく費用:投資信託のご購入時や運用期間中には以下の費用がかかります

- + 申込時に直接ご負担いただく費用…申込手数料 上限3.3%(税抜3.0%)です。
- + 換金時に直接ご負担いただく費用…信託財産留保金 上限0.5%です。
- + 保有期間に間接的にご負担いただく費用…信託報酬 上限2.068%(税抜1.880%)です。

その他費用…上記以外に保有期間に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等でご確認ください。

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、アライアンス・バーンスタイン株式会社が運用する全ての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

### ご注意

アライアンス・バーンスタイン株式会社の運用戦略や商品は、値動きのある金融商品等を投資対象として運用を行いますので、運用ポートフォリオの運用実績は、組入れられた金融商品等の値動きの変化による影響を受けます。また、金融商品取引業者等と取引を行うため、その業務または財産の状況の変化による影響も受けます。デリバティブ取引を行う場合は、これらの影響により保証金を超過する損失が発生する可能性があります。資産の価値の減少を含むリスクはお客様に帰属します。したがって、元金及び利回りのいずれも保証されているものではありません。運用戦略や商品によって投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なります。また、ご投資に伴う運用報酬や保有期間中に間接的にご負担いただく費用、その他費用等及びその合計額も異なりますので、その金額をあらかじめ表示することができません。