



2020年4月1日
三井住友DSアセットマネジメント
シニアストラテジスト 市川 雅浩

市川レポート

日米欧の財政・金融政策～現時点での評価

- 各国政府の政策対応は正しい方向性だが、散発的で時間を要したため感染拡大と株安が進行。
- 経済対策は大型だが感染収束遅延なら追加策も、的を絞った金融政策は一定の評価ができる。
- 政府と中央銀行はそれぞれの政策を着実に実行して、感染者数のピークアウトを待つことになるだろう。

各国政府の政策対応は正しい方向性だが、散発的で時間を要したため感染拡大と株安が進行

2月以降の世界的な株安は、過去に多くみられた金融ショックとは異なり、ウイルスに起因するという点で、極めて特殊なケースといえます。今回は、ウイルスの感染拡大→人の移動制限→消費や生産の落ち込み→景気見通しの悪化→株安、という流れになっています。そのため、株安を止めるには、世界的な感染者数のピークアウトによる感染拡大の収束が必要です。その時間を稼ぐため、政府や中央銀行による迅速な政策対応が求められます。

基本的には政府の役割が極めて重要です。最優先事項は、政府による「感染拡大の防止策」で、移動制限などで影響を受ける家計や企業を支援する「的を絞った財政政策」も同時に必要です。日米欧の主な政策対応を見る限り、方向性としては正しく、一定の評価はできると考えられます（図表1）。ただ、一連の政策が散発的に発表され、時間もかかってしまったため、その間に感染の拡大と株安は一気に進みました。

【図表1：日米欧の政府による主な政策対応】

国・地域	感染拡大の防止策	的を絞った財政政策
日本	東京都などが不要不急の外出自粛要請。米国、中国、韓国、欧州（約40カ国）などからの入国拒否。日本人を含む全ての国からの入国者に14日間の待機要請。	緊急対応策第1弾で中小企業を支援、第2弾で個人・企業を支援。4月には現金給付などを含むかつてない規模の経済対策が実施される予定。
米国	ニューヨーク州やカリフォルニア州など15州以上で在宅勤務などを義務化。中国、イラン、欧州からの外国人の入国を禁止。カナダとの国境を一時閉鎖。日本などからの帰国者に14日間の待機要請。	2兆ドル規模の大型経済対策で、家計への現金給付や企業の給与支払いの肩代わりなどに取り組む。（トランプ米大統領は3月31日、これとは別に2兆ドル規模のインフラ法案の可決を議会に求めた。）
EU	フランスは3月17日から4月15日まで、スペインは3月15日から4月12日まで外出制限。イタリアは3月10日から4月3日まで自宅待機。外国人のEU域内への入国を原則禁止。	「財政赤字を国内総生産（GDP）比で3%以下に抑える」といった財政ルールを一時停止。ドイツは1,560億ユーロ規模の経済対策で、零細企業や個人事業主を支援。

（出所）各種資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：日米欧の主な金融政策】

国・地域	利下げ	資産買い入れ	民間銀行経由の企業金融支援
日銀	マイナス金利の深堀りは見送り。	ETF、J-REIT、社債、CPの買い入れ増額。	企業金融支援特別オペの導入。
FRB	実施。ゼロ金利政策へ。	国債とMBSの買い入れによる量的緩和を再開。特別目的事業体（SPV）を通じたCP、社債、ABSの買い入れ。	窓口貸出の金利引き下げ、預金準備率のゼロ%設定、MMFから購入した資産を担保とする貸出。（他国の中央銀行経由としては、通貨スワップ取引やレボ取引による米ドル供給の拡充。）
ECB	マイナス金利の深堀りは見送り。	パンデミック緊急購入プログラム（PEPP）を導入し、国債などの買い入れを増額。	長期資金供給オペの拡充。

（出所）各種資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成



経済対策は大型だが感染収束遅延なら追加策も、的を絞った金融政策は一定の評価ができる

各国の経済対策は、支援対象を絞りつつも、大規模なものになる見通しです。日本の場合、リーマン・ショック当時の緊急経済対策における財政支出は15兆4,000億円でしたが、今回の経済対策では、それを大きく上回る見込みです。各国政府はこれらの対策により、感染者数がピークアウトするまでの時間を稼ぐことになります。そのため、ピークアウトの時期が遅れば、当然ながら、追加的な経済対策の必要性は高まります。

一方、金融政策については、今回は財政政策の側面支援という位置づけになり、財政政策と同様、家計や企業の支援に的を絞った政策が好ましいといえます。日銀、米連邦準備制度理事会（FRB）、欧州中央銀行（ECB）が、最近打ち出した政策をみると、社債やコマーシャル・ペーパー（CP）などの資産購入や、民間銀行への低利での資金供給が軸になっており（図表2）、こちらも方向性としては正しく、一定の評価はできると考えています。

政府と中央銀行はそれぞれの政策を着実に実行して、感染者数のピークアウトを待つことになる

なお、日銀は3月19日以降、1日あたりでは過去最大となる、2,000億円強のETFを買い入れており、これによる株安の抑制効果は一定程度あるように思われます。ただ、そもそも感染拡大の不透明感から株価が下がるのは自然な動きであり、下値を待つ投資家も多く存在します。日銀のETF買いは、そのような投資家から投資機会を奪うことにもなりかねず、一般に、中央銀行が長期にわたり株式市場に介入し続けることは好ましくありません。

今後については、移動制限の継続、あるいは強化が予想されるため、政府は大型の経済対策で、中央銀行は民間銀行を経由した資金面で、家計や企業をしっかりと支援することが求められます。日米欧の政府および中央銀行は、方向性としては正しい政策を打ち出していますので、まずはそれぞれの政策を着実に実行し、感染者数の世界的なピークアウトを辛抱強く待つことになります。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき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。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友DSアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会