

バイデン二日酔いリセッションの発音 アトランタ連銀GDP Now第1Q-2.8%へ大幅下方修正

アトランタ連銀「GDP Now」25年1-3月期のGDP予想が僅か数日間で+2.3%から-2.8%へと5.1%もの2020年新型コロナのロックダウン以来の最悪の大幅下方修正となり関税「不確実性」によるトランプ・リセッションと喧伝されているが、実体はバイデン政権の過剰な財政支出による「二日酔いリセッション」の様相を呈し6ヶ月-12ヶ月後にトランプ成長戦略の果実が実りそうだ。

優先された市場に不利な関税と移民政策

「バイデン政権の4年間での過剰な支出による二日酔いが見られる。6か月から12か月後にはトランプ経済になる（"We're seeing the hangover from the excess spending in the Biden 4 years. In 6 to 12 months, it becomes Trump's economy."）。

スコット・ベッセント米財務長官が2月28日ブルームバーグ「ポッドキャスト」インタビューでこう喝破したように忍び寄る米リセッション（景気後退）の発音はトランプ・リセッションでなくバイデン「二日酔いリセッション」と喝破した。

米金融市場はリセッション（景気後退）のリスクが高まりつつあるとのシグナルを発しつつあり、関税に関連した不透明感や景気の弱さを示す経済指標を背景に、ウォール街全体に不安が広がっている。

JPモルガン・チェースのモデルは、市場が示す景気下降の確率が3月4日に31%と昨年11月末時点の17%から上昇し、5年債やベースメタルなど主要な指標は、景気縮小の可能性を高めているといい、「ゴールドマン・サックスの同様モデルもリセッションリスクが23%と1月時点の14%から上昇している」（ブルームバーグ）。

最近発表された米2月ISM製造業総合景況指数は停滞の領域に近き、受注と雇用が縮小圏に沈み米2月消費者信頼感指数は21年8月以来の大幅な落ち込みとなり、1年後のFF金利に関する先物市場の予想「Fedウォッチャー」のリセッション確率が46%に上昇した。

市場はトランプ関税の「不確実性」が引き起こすボラティリティに上手く対処できず、米経済活動データの低調や企業や消費者信頼感の脆弱さにトランプ・リセッションとの声が轟きつつある。

極めつけは、アトランタ連銀「GDP Now」1-3月期の実質成長率予想が前期比年率+2.0%からいきなり-1.5%へ、3月3日にはさらに-2.8%へと大幅に下方修正され、改めて企業による関税発動前の駆け込み輸入の影響が懸念され、「カナダとメキシコに25%の追加関税、中国に計20%の追加関税をかけ、報復関税が起きた場合、米GDP

への影響は-1.1%」（みずほリサーチ&テクノロジーズ試算）という。

さらに、市場のリスク回避ムードに拍車をかけたのが、米WSJ紙3月2日電子版が「中国の業者が米国の輸出規制を回避してNVIDIA（エヌビディア）の最新AI（人工知能）半導体を注文している」と報じトランプ政権が半導体の対中輸出規制の強化へ乗り出すとの警戒感の台頭である。

だが、ベッセント長官は、「興味深いのはこの1年半、そして選挙期間中、ほ

とんどのメディアがこう言っていた。『ああ、経済は素晴らしい。ただのバيبセッションだ』とー。だが、トランプ大統領が就任した今『経済問題』が起きている」という。

そこには「第1次トランプ政権の主客転倒、市場に不利な関税と移民政策が初期の優先事項とされた一方で、市場に友好的な減税と規制緩和が後回しにされた (in a reversal of the first Trump administration, market-unfriendly tariff and immigration policies have been the early priority, while market-friendly tax cuts and deregulation have been deferred)」(英FT紙3月3日電子版『It's not all Trump's fault (トランプのせいばかりでない)』)事情がある。

そこでベッセント長官は、「私たちはここでかなり大きな打撃を与えることができると思う」と答え、「DOGEが3000億ドルの節約を実践した場合、GDP比年の財政赤字を約1.0%削減できる」説明、成長の阻害要因である財政赤字削減を優先することが6-12ヶ月後の成長路線への回帰を促すと力説する。

事実、議会予算局(CBO)によると、連邦政府の赤字は2025年から2034年の間に年間平均1.9兆ドル、つまりGDP比約5.4%になると予測されているが、仮にDOGEが予測する3000億ドルの削減が実現すれば、赤字は1兆6000億ドルに減り、財政赤字の対GDP比は1.0%近く減少、財政の持続可能性が向上するという。

公共支出と債務でGDP肥大化も「成長なし」

「政治家は予算を持続可能な長期的軌道に乗せるために、歳出削減、歳入増加、その両方の組み合わせを含む包括的な財政改革を追求しなければならない (lawmakers must pursue comprehensive fiscal reforms, including spending cuts, revenue increases, or a combination of both, to put the budget on a sustainable long-term path)」(ベッセント長官)。

「DOGE」(政府効率化省)率いるイーロン・マスク長官が最近、フォックスニュースとのインタビューで「赤字を解決するか、借金を払うだけか、どちらかですか」と問われ、「それはオプションではない。これが断行されなければ米国は破産するだろう (“It's not optional. America will go bankrupt if this is not done.”)と断じていることから財政赤字と債務削減が来るべき成長軌道への復帰に不可欠とされる。

ベッセント長官は2月25日、ワシントンDC豪州大使館でのイベントで、「民間セクターはリセッション(景気後退)に陥っている」とし「我々の目標は経済の再民間化だ」と強調、トランプ経済政策は規制緩和や財政健全化、公正な貿易、エネルギー支配から構成される」と説明した。

結果、トランプ政策により米10年債利回りは時間とともに「自然に低下するはず」であり、自身とトランプ氏は米国債の「魅力を高める」ことにも注力していると声高にした。

ある米系ファンド幹部によれば、「公共支出と債務でGDPが肥大化しても、成長していない。それは災害のレシピであり、まずは過剰債務と財政赤字を減らし長期金利を下げることをトランプ2.0は優先している」という。

実際、米国は2021-24年の間に政府債務が8兆4700億ドル増加したにも拘わらず7兆5900億ドルの名目GDP増加を記録したにとどまった。

これは、政府債務の蓄積を調整したGDP成長率としては1930年代の世界大恐慌以来、



最悪の数字である。

多くのエコノミストは、積極的な政府支出の削減であるDOGE（政府効率省）の取り組みが景気後退（リセッション）を引き起こすと警告しているが、支出削減はGDPを「減らす」が、生産的な経済成長を損なうことはなく、それはむしろ米経済を強化するとされる。

ベッセント長官は「浪費、詐欺、濫用」に関しては、ほとんどの人が浪費と濫用と考えていると思う（When in comes to “waste, fraud, and abuse, I think most of us think in terms of waste and abuse.”）、「私たちが発見している詐欺の幾つかには少しショックを受けていると言わざるを得ない。そして、今後、数週間でさらに多くのことを聞くことになる（“I’ve got to tell you that I’m slightly shocked at some of the fraud we’re finding, and you’re going to be hearing about more of that over the next couple of weeks.”）」（金融サイト「Zero Hedge」3月3日と強調する。

実際、この1カ月間、マスク氏とDOGE（政府効率化省）のスタッフは、連邦政府の改革を進めるべく積極果敢に動き、助成金キャンセル、資産売却、人員削減、契約やリース終了を通じ650億ドルの予算削減を実現、ベッセント氏はDOGEの取り組みを巡る不安を解消すべく「DOGEは『Department of Government Elimination（政府廃止省）』の略ではない」と喝破する。

むしろ、連邦債務の増加によって賄われた米国政府支出は、2021年から2024年にかけての米国総GDP成長率の約22-25%を占めていたことを忘れてはならない。マーク・クリッツマン教授らが発表したMIT（マサチューセッツ工科大学）スローン調査研究『The Determinants of Inflation（インフレの決定要因）』（2024年7月）によれば、2022年のインフレ急騰の圧倒的な要因は連邦政府の支出（41%）であると結論付けている。

つまり、米経済のリセッション警報は、バイデン政権の過剰支出の調整に他ならず、連邦支出、財政赤字、公的債務の蓄積を減らすことで6-12ヶ月後にトランプ成長戦略が実を結ぶというのだ。



お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。