

景気の悪化が加速度的に進む中、市場の注目は、米国の金融、財政政策に集中している。足下ではFRBが政策金利を実質ゼロ金利まで引き下げ、量的緩和政策も視野に入っている。またオバマ政権では公共投資を中心に総額5～7000億ドルの景気刺激策も予定されており、これを受けて米国市場では公共投資関連の銘柄に人気が集まっている。但し、米経済は未曾有の金融危機と住宅バブル崩壊による構造調整局面にある為、財政、金融政策が奏功し回復軌道に復帰できるかどうかは不透明であり、公共投資関連は長期的に追いかけるテーマとは言い難い。より長期的な視点で考えた場合、今後注目したいのは、米国の金融・財政政策よりもむしろ産業政策である。金融危機は、米国にとって基幹産業である、金融や不動産等のサービス産業に大きなダメージを与えてしまった。今後、米国がこれら旧来の基幹産業に軸足の残すのか、新しい基幹産業の育成に舵を切るのかを考えてみたい。

1980年代以降、米国では政府と金融等の代表的なサービス産業のGDPシェアが逆相関であった(図1)。これはレーガン政権が小さい政府と規制緩和を推進し、非効率な政府部門の役割が縮小し、民間の成長が促進された為である。しかし政府による金融機関救済や、投資銀行の銀行転換等による規制強化から、今後は政府の役割は急速に増大していくことが予想される。金融や住宅金融等のサービス産業は、長らく米国の基幹産業であったが、政府の関与増大と規制の強化から中長期的に見て従来の様な成長期待をかけることは難しくなったと言える(図1)。

それでは、米国では今後どの産業や成長を主導するのであろうか。もう一度、米国の産業構造の変遷を長期的に俯瞰すると、前述の通り金融に代表されるサービス業が低迷期に入った可能性が高いとすると、シェア低下を続けていた製造業や農業、鉱業等の第1次産業の育成が急務に見える。もちろん今後、金融を始めとしたサービス産業の復活を押し進める可能性は残るが、構造調整中の産業の復活には時間がかかるため、今まで縮小傾向にあった、製造業や1次産業に新たなプロ

ンティアを見出していく可能性の方が現実的ではないだろうか。その意味では、サービス産業偏重であった米国の産業政策が歴史的な転換点を迎えているのかもしれない。

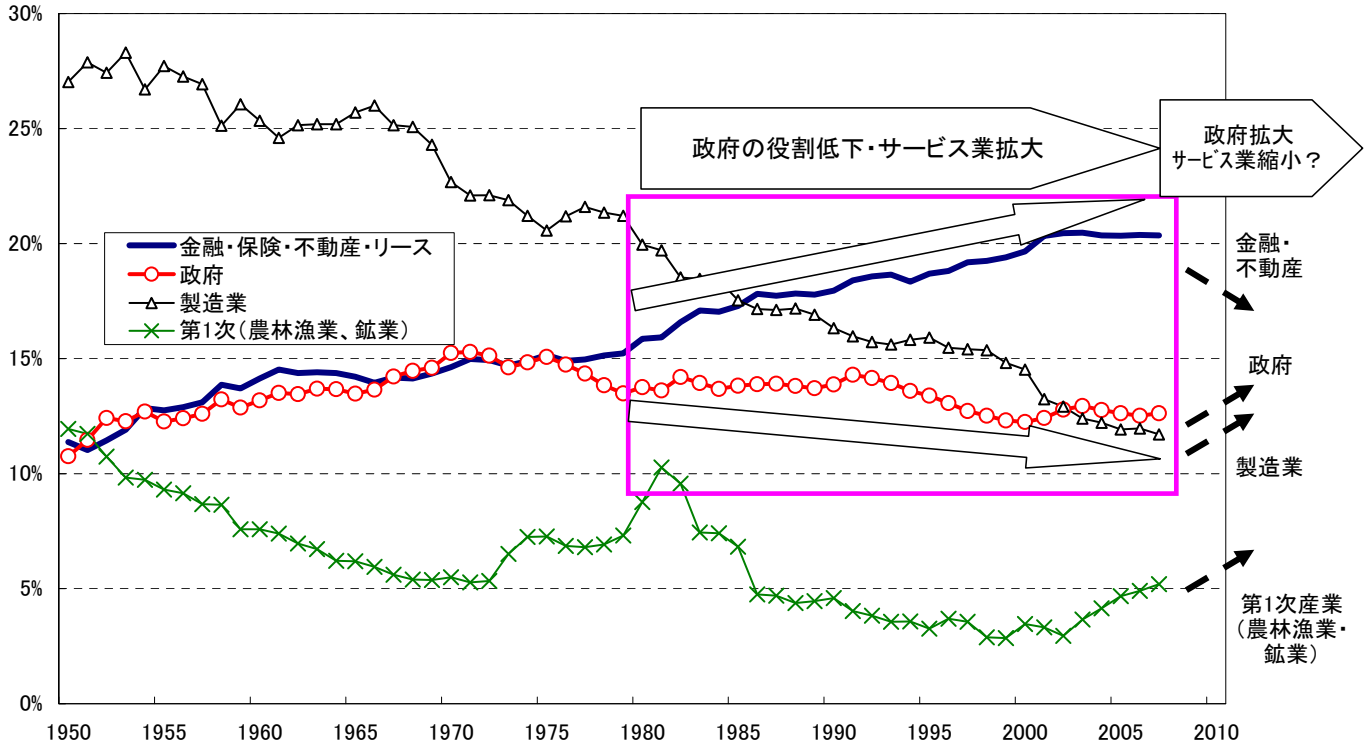
今後は占う上で鍵を握るのはオバマ新政権の産業政策であろう。現段階では足下の金融・経済危機対策が前面に出てしまい、中長期的な構造改革、産業育成の方向感をはっきりしないが、「環境」というキーワードは見えつつある。例えばクリーンエネルギーへの転換を促進するための税制や研究開発支援等である。具体的なイメージを描くと米自動車産業の省エネカーの開発支援の他、代替エネルギーであるバイオ燃料生産の促進の為の農業振興等も考えられる。

現在までのグローバリゼーションは需要国としての米国と供給国としての新興国という構図であった(図2)。その中で米国は物作りを他国に任せ自国のサービス産業育成に重点を置いてきた。今後、サービス産業の構造調整に直面した米国が製造業など今まで他国に任せていた分野の強化を図るとすると、従来型のグローバリゼーションの役割分担が変化する可能性がある。その際には重点産業の育成過程で従来の供給国と競合する分野における保護主義的な動きやドル安誘導の動きが出る可能性も否定できない。

今後注目したいのは、大統領就任前後のオバマ大統領の演説である。振り返ると歴代政権の大統領就任時の演説には長期的なテーマを決める重要なヒントが含まれていることが多い。直近の例ではブッシュ大統領就任時のキャッチフレーズである「オーナーシップ社会」等である。第1次ブッシュ政権はITバブル崩壊の最中に発足したが、住宅ローン減税等、資産保有を促進する政策を進め、また緩和的な金融規制を維持しその後の住宅市場や金融産業の隆盛を後押しした。結局、これらはバブルとなってしまったが、中長期での相場のテーマの萌芽が隠れていたとも言えよう。選挙時のオバマ政権のキャッチフレーズである「CHANGE」が産業政策面で何の変化をもたらすのか、注意深く観ていく必要がある。

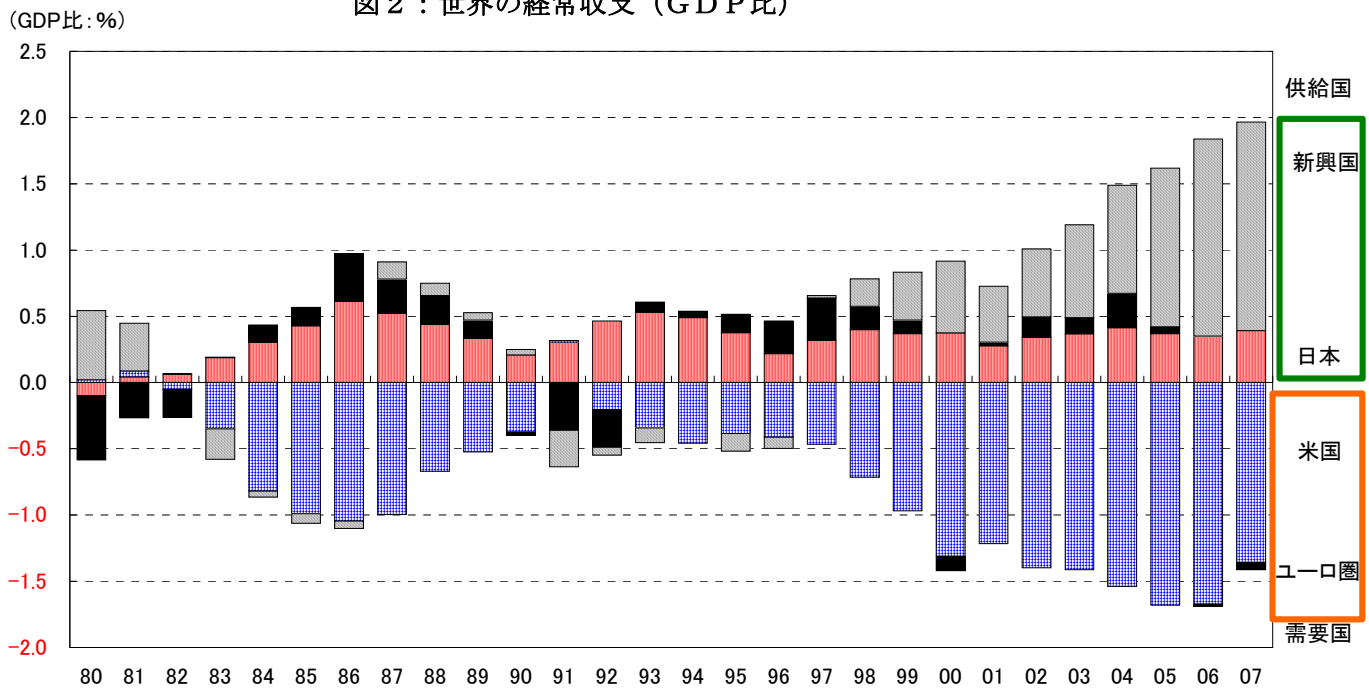
(2008年12月18日記)

図1：米国の産業別のGDPシェアの推移



出所：米経済分析局（BEA）より三菱UFJ信託銀行作成

図2：世界の経常収支（GDP比）



## 本資料について

- 本資料は、お客さまに対する情報提供のみを目的としたものであり、弊社が特定の有価証券・取引や運用商品を推奨するものではありません。
- ここに記載されているデータ、意見等は弊社が公に入手可能な情報に基づき作成したのですが、その正確性、完全性、情報や意見の妥当性を保証するものではなく、また、当該データ、意見等を使用した結果についてもなんら保証するものではありません。
- 本資料に記載している見解等は本資料作成時における判断であり、経済環境の変化や相場変動、制度や税制等の変更によって予告なしに内容が変更されることがありますので、予めご了承下さい。
- 弊社はいかなる場合においても、本資料を提供した投資家ならびに直接間接を問わず本資料を当該投資家から受け取った第三者に対し、あらゆる直接的、特別な、または間接的な損害等について、賠償責任を負うものではなく、投資家の弊社に対する損害賠償請求権は明示的に放棄されていることを前提とします。
- 本資料の著作権は三菱 UFJ 信託銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。
- 本資料で紹介・引用している金融商品等につき弊社にてご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料や諸経費等をご負担いただく場合があります。また、各商品等には相場変動等による損失を生じる恐れや解約に制限がある場合があります。なお、商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料をよくお読み下さい。

編集発行：三菱UFJ信託銀行株式会社 投資企画部  
東京都千代田区丸の内1丁目4番5号 Tel. 03-3212-1211（代表）