

## ANALYSIS

2022年1月

### 著者

マーク・ザンディ  
[Mark.Zandi@moodys.com](mailto:Mark.Zandi@moodys.com)  
チーフ・エコノミスト

### お問い合わせ

Eメール  
[help@economy.com](mailto:help@economy.com)

米国/カナダ  
+1.866.275.3266

欧州・中東・アフリカ  
+44.20.7772.5454 (ロンドン)  
+420.224.222.929 (プラハ)

アジア/太平洋  
+852.3551.3077

その他  
+1.610.235.5299

ウェブ  
[www.economy.com](http://www.economy.com)  
[www.moodysanalytics.com](http://www.moodysanalytics.com)

## 回復の時

### はじめに

2021年の米国経済のパフォーマンスを振り返り、2022年の見通しを検討する時期が来た。オミクロン株の波が押し寄せる中、この新たな年における米国経済の見通しに過度に期待するのは、あまりにも楽観的であろう。オミクロン株は、新型コロナウイルス感染症を引き起こすウイルスの従前の変異株よりも感染力が極めて高く、毒性ははるかに低いとしても、すでに経済に重大な損害を及ぼしている。ただし、昨年の経済のパフォーマンスが目安になるのであれば、あまり悲観的になる必要もない。デルタ株の波により大きな打撃を受けたにもかかわらず、2021年に米国経済は非常に好調に拡大した。2022年にはそれほどの力強さはみられないであろうが、ここ数カ月で急上昇したインフレは、元の水準に落ち着くとみられる。とはいえ、今年一年の米国経済がどれ程好調になるかは、このパンデミックが辿る経路と政策決定者の対応にかかっている。

# 回復の時

MARK ZANDI著

2021年の米国経済のパフォーマンスを振り返り、2022年の見通しを検討する時期が来た。オミクロン株の波が押し寄せる中、この新たな年における米国経済の見通しに過度に期待するのは、あまりにも楽観的であろう。オミクロン株は、新型コロナウイルス感染症を引き起こすウイルスの従前の変異株よりも感染力が極めて高く、毒性ははるかに低いとしても、すでに経済に重大な損害を及ぼしている。ただし、昨年の経済のパフォーマンスが目安になるのであれば、あまり悲観的になる必要もない。デルタ株の波により大きな打撃を受けたにもかかわらず、2021年に米国経済は非常に好調に拡大した。2022年にはそれほどの力強さはみられないであろうが、ここ数カ月で急上昇したインフレは、元の水準に落ち着くとみられる。とはいえ、今年一年の米国経済がどれ程好調になるかは、このパンデミックが辿る経路と政策決定者の対応にかかっている。

## 2021年の振り返り

2021年の米国経済は、その大半において好調に推移し、年初に予想していたよりも良好な年となった。実質GDP成長率は、第4四半期に年率7%を上回る勢いであり、通年では5.5%となるとみられる。2020年12月の当社のベースライン予測では、実質GDPは2021年に4%強拡大すると予想した(図1)。

米国経済の力強さを物語るさらなる証しとして、昨年雇用は1カ月あたり平均で55万創出され、これにより失業率は4%付近に低下、パンデミック以前の水準に近づいた。1年前には、当社は1カ月あたりの雇用創出が30万を下回り、年末の失業率は6.5%となると予想していた。株式市場は、2021年を通して最高値を記録し、住宅価格は急騰した。今年のホリデーシーズンの小売売上は、インフレの上昇を勘案した後でさえ、市場最高水準となった。

こうした米国経済の予想外の回復には、**米国救済計画**により行われた連邦政府の支援が重要な役割を果たした可能性がある。昨年春に成立した2兆ドル近い大規模な救済パッケージは、パンデミックとの闘い、学校制度や州・地方政府の強化、生活に困窮した低所得世帯を支援するために資金を供給し、現在も利用されている。2020年12月には、ジョー・バイデン氏が間もなく大統領に就任する

ことは分かっていたものの、当社では、共和党が上院の議席を維持し、米国救済計画が提供するような追加の赤字を生み出す支援策を阻止すると予想していた。

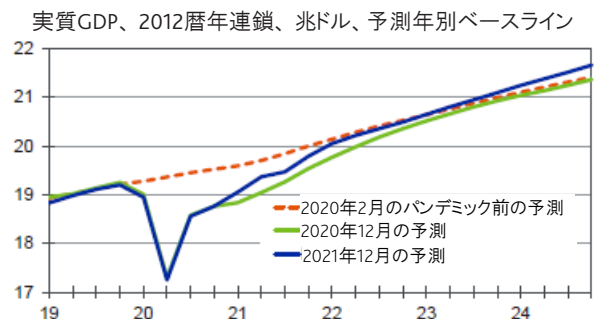
昨年夏に襲ったデルタ株の波がなければ、2021年の成長率はさらに堅調となったであろう。デルタ株は、**ワクチン接種が開始**して間もなく猛威を振ったため、特に不安を掻き立てた。当時、ワクチンによりパンデミックは速やかに収束するであろうとの楽観的な見方が広がっていた。バイデン大統領は、新型コロナウイルスからの「自由の夏」を予測していた。しかし、その自由は長続きしなかった。あまりにも多くの国民がワクチン接種を拒否し、他の感染対策を怠り、ウイルスは変異した。

デルタ株はオミクロン株に取って代わり、このウイルスの最悪の事態を回避するためにも追加接種が求められる。しかしながら、追加接種を受けた国民はあまりにも少ない。認識というのは、期待に大いに依存する。そして現実が期待にそぐわない場合、人々は失望する。デルタ株および足元のオミクロン株は、このパンデミックがまだ収束しておらず、パンデミックの収束に対する楽観視は、見当違いであったことを

明らかにした。

デルタ株は、2021年の米国経済の最大の失望となった極めて高いインフレの大きな要因にもなっている。2020年末において、当社は消費者物価インフレ率が、2021年に2.5%となると予想していた。これは、インフレの大幅な加速を示すものの、FRBのインフレターゲットと同水準だ。しかし実際には、CPIインフレ率はさらに急激な上昇となる4.5%となるとみられている。デルタ株を背景とする世界のサプライチェーンの混乱は、予想を上回って上昇するインフレ率の説明に重要な役割を果たす。デルタ株は、特にアジアに大きな打撃をもたらしたが、アジアは、そこで生産されている半導体に依存する自動車業界を

図 1: 予想外に堅調なGDPの回復



出所: 米経済分析局(BEA)、ムーディーズ・アナリティクス

含む、多くのサプライチェーンの出発点となっている。半導体が入手できない中、自動車の生産は停止し、在庫が枯渇、自動車価格が急騰した。同じことが、さまざまな製品でも起きている。

予想以上に高いインフレは、原油および天然ガス価格のかなり大幅な上昇にも起因している。昨年が始まる前、当社はウェスト・テキサス・インターメディアイトが、2021年に平均で1バレルあたり約45ドルとなると予想していた。ところが実際には、70ドルを若干下回る水準まで上昇した。原油需要は、パンデミック前の水準近くまで戻り、景気回復の兆しとなったものの、OPECや北米の採掘業者を含む世界の石油関連企業は、高まる需要に対応するために期待される水準まで生産量を引き上げるのにやや消極的だ。

## 数字で見る2022年

今年はおそらく米国経済にとってさらに良い年となる。成長率は減速するとみられ、当社では、2022年に実質GDP成長率が4%となり、1カ月あたりの雇用の伸びは、平均で33万となると予想する。一方、米国経済は完全雇用に復帰し、インフレは、年末までにFRBのターゲットに近づくとみられる。

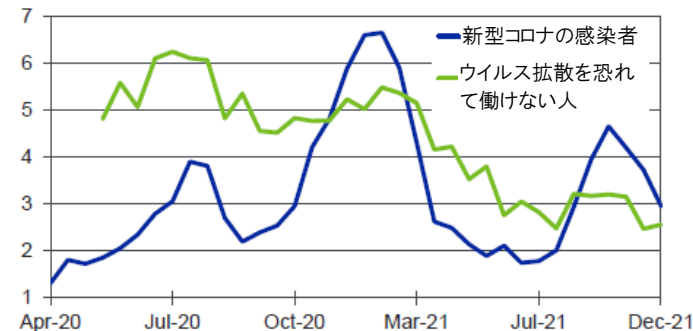
あえてかなり具体的な数字を挙げると、当社は、完全雇用が、足元より0.5%ポイント

超低い3.5%の失業率と、直近の数値を0.5ポイント超上回る62.5%の労働参加率と整合するとみている。失業率は、急速に低下しており、さらなる0.5ポイントの低下も、十分に実現可能とみえる。ただし、労働参加率は、パンデミック前の水準を依然大幅に下回っている。

労働参加率の最大の足かせとなっているのは、多くの新型コロナウイルスの感染者の存在だ。12月上旬に実施された**米国勢調査局のバルスサーベイ**によると、約550万の人々が、新型コロナウイルスに感染したため、感染者を看護したため、またはウイルスの拡散を恐れたため、働くことができなかつたと答えている。この調査は、オミクロン株が確認される前に実施されたため、働くことができない感染者の数は、2022年初に大幅に増加するのは確実だ。ただし、当社では、昨年のこの時期を襲ったパンデミックの波のピーク時の1,200万、あるいはおそらく秋のデルタ株の波の最中であつた800万までにも達しないとみてい

図2: 多くの感染者が労働せず

単位: 百万人



出所: 米国勢調査局のバルスサーベイ、ムーディーズ・アナリティクス

る。そして、予想通りパンデミックが勢いを弱め、感染者数が減少すれば、感染を理由に働けない人の数は、今年末までに大幅に減少し、労働参加率が上昇するはずである(図2)。

また、小さな子供を持つ親や低所得労働者のさらに多くが、仕事を再開するにつれ、労働参加率は上昇するとみられる。多くの託児所がこのパンデミックの初期に休業し、今もなお休業しているため、手ごろな託児所を見つけることが、親たちの問題となっている。

表1: 所得グループ別の超過個人貯蓄

単位: 百万ドル

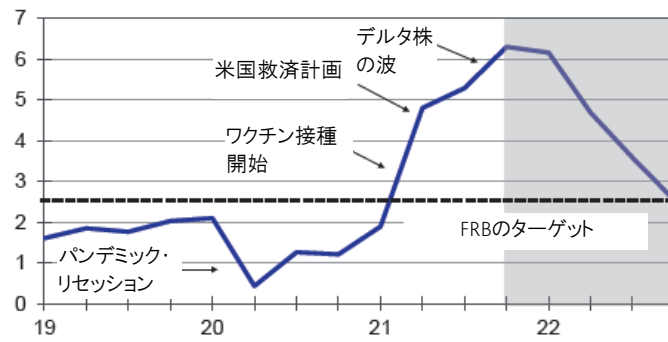
	所得グループ						合計
	0%-20%	20%-40%	40%-60%	60%-80%	80%-90%	90%-100%	
2020Q1	2,544	4,623	8,283	1,786	11,364	72,139	100,739
2020Q2	26,962	53,780	74,085	60,776	91,593	583,694	890,890
2020Q3	17,036	31,741	44,129	26,944	41,637	241,741	403,228
2020Q4	18,819	30,432	41,905	38,748	37,077	117,280	284,261
2021Q1	35,998	60,695	79,493	75,498	82,343	358,786	692,812
2021Q2	17,178	24,440	31,191	17,716	24,378	76,088	190,990
2021Q3	13,675	18,282	22,731	6,174	13,088	58,718	132,667
累計	132,211	223,992	301,817	227,641	301,480	1,508,446	2,695,587
累積合計額の割合(%)、2021Q3	4.9	8.3	11.2	8.4	11.2	56.0	100.0
世帯、千、2021Q3	25,601	25,601	25,601	25,601	12,800	12,800	128,003
一世帯あたりの累積超過貯蓄、2021Q3	5,164	8,749	11,789	8,892	23,553	117,845	21,059

注: 超過貯蓄は、実際の貯蓄額とパンデミックがなかった場合の貯蓄額の差

出所: 米連邦準備制度理事会(FRB)、米経済分析局(BEA)、米国勢調査局、ムーディーズ・アナリティクス

図3: インフレはピークに到達

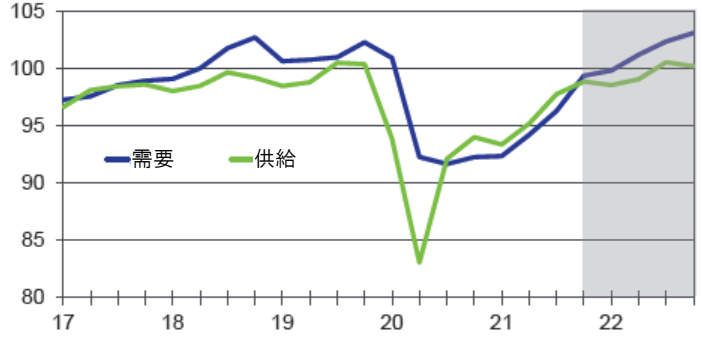
消費者物価インフレ、前年からの変化率(%)



出所: 米国労働省労働統計局(BLS)、ムーディーズ・アナリティクス 注: 灰色の部分は予測

図4: 原油の供給が需要に追いつく

世界の原油供給と需要(単位: 百万BPD)



出所: 国際エネルギー機関(IEA)、ムーディーズ・アナリティクス 注: 灰色の部分は予測

この状況はパンデミックが収まるにつれ、変化するはずである。このパンデミック中に受け取った政府による相当の支援を背景に、仕事復帰にこの足を踏んでいた低所得労働者は、その資金が底をつき始め、時間に猶予がなくなっている。9月時点では、所得分布の下位40%の人々の超過個人貯蓄は、3,500億ドル近いと推計されている。ただし、追加の経済的支援が見込めない中、仕事を持たない人々がお金を有効に使うため出費を抑えていることを勘案しても、これらの超過貯蓄は、向こう数カ月で底を尽くとみられる。仕事復帰に対する経済的な圧力は強まろう(表1)。

労働参加率は、上昇が見込まれるにもかかわらず、パンデミック以前の水準を依然大幅に下回るとみられる。これは別の問題である、ベビーブーマーたちの退職に起因している。多くのベビーブーマーたちは、パンデミックを背景に、また株価、住宅、およびその他の資産価値の急上昇により、退職に備えた貯蓄が膨らんでいるため、退職を前倒している。米国経済がいつ完全雇用となるかについての厳密な規則はないものの、2022年後半までには、米国経済が完全雇用となったことについて議論することになる。

インフレ率は、来年には大幅に緩和するとみられる。消費者物価インフレ率は、昨年の秋に約40年ぶりの高水準となる年率7%まで急上昇した。CPIインフレ率は、2022年の終わりまでに3%未満まで低下すると予想される。これは、FRBのインフレターゲットとそれほど大きな差がない水準だ(図3)。

原油および天然ガス価格は、すでに直近の高値から大きく下げ、供給が増えるにつれ向こう数カ月でさらに下落するであろう。世界には、原油およびガスの生産量を増やすための余剰生産能力が十分にあり、生産業者は得られる利益を踏まえ、そう長くは生産抑制を続けることができないであろう。当社では、原油の需要長期均衡価格が、1バレルあたり60ドル付近と推計する。原油は今年後半までにその長期価格に近づくとみられる(図4)。

新車および中古車の価格も、世界の半導体不足が緩和し、メーカーが車の生産を拡大し、枯渇した在庫を積み直すにつれ、元の水準に戻るとみられる。ムーディーズ・アナリティクスの中古車価格指数は、このパンデミック中にほぼ2倍となり、一部の中古車所有者は、少し前に自分たちが支払った価格よりも高く車を売却することができる。このような逆転の状況は長くは続かない。サプライチェーンが立て直され、足元の高値と得られる大きな利益に対応して、多くの産業の生産能力が拡大されるにつれ、商品の価格はより広範に、2022年末までにさらに低下するとみられる。

深刻な住宅不足により、家賃の伸びが加速しなければ、インフレはさらに緩和するとみられる。分譲および賃貸住宅の空室率は1980年初来の低水準にあり、今もお低下している。住宅建設は増加しているものの、サプライチェーン問題が木材や他の建築材の供給に制約を加え、新築住宅建設のさらなる大幅増加の妨げとなっている。これらの

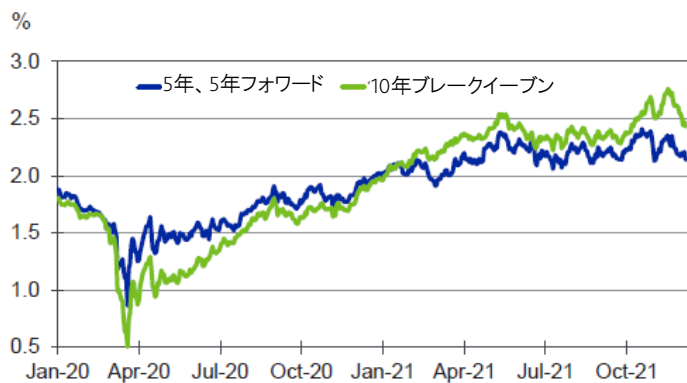
制約が緩和し、住宅建設がより大幅に増加した後でも、住宅不足は極めて深刻なため、すぐには解消されないとみられる。

### パンデミックの呪縛

パンデミックの行方は、来年の経済予測においても引き続き重要となるとみられる。オミクロン株の波は、すでに経済的損害を与えている。クレジットカードの支出は、旅行を中心に、ここ数週間で低迷している。レストランの予約は減少し、ナショナルホッケーリーグの試合は中止され、ブロードウェイの劇場の多くは、再び光を消している。航空会社は、パイロットや他の要員の感染を受け、航空便をキャンセルするなど、煽りを受けている。

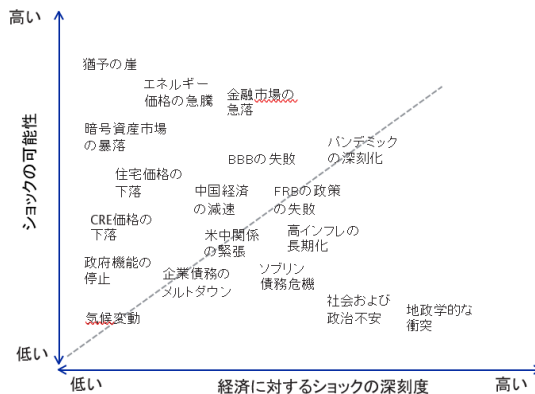
2022年初の成長率は、打撃を受けるとみられ、当社は第1四半期の実質GDP成長率を年率約5%から2%近くに下方修正した。これは、昨年第3四半期のデルタ株の波によるGDP成長率への打撃とほぼ同じである。加えて、デルタ株の時のように、オミクロン株は、雇用にはあまり影響はないとみられる。これは、企業がこの波が一時的なものとおおむね受け流し、長期的な労働力不足の問題に焦点を当てているためだ。実際、当社ではこの感染の波が過ぎれば、迅速に活動が回復し、それがデルタ株の時よりもより早く訪れるとみており、第2四半期のGDP成長率見通しを上方修正している。したがって、オミクロン株は、2022年暦年の成長率には重大な影響をもたらさないとみられる。

図5: 底堅いインフレ期待



出所: BEA、ムーディーズ・アナリティクス

図6: 回復を阻むものは何か?



出所: ムーディーズ・アナリティクス

インフレを著しく煽ったデルタ株とは異なり、オミクロン株のインフレへの影響は小規模となるとみられる。企業は、デルタ株の時に明らかとなった世界のサプライチェーンのボトルネックの緩和に向け、有意義な進歩をみせている。労働参加率に対しても、それほど明白な影響は及ばないとみられる。オミクロン株に感染する労働者は、デルタ株の時よりも増加するとみられるものの、仕事に復帰するまでの時間はより短縮されるとみられる。これは、感染してから回復するまでの期間が短い上、**疾病予防管理センターが、最近、感染後の推奨隔離期間を10日から5日に短縮したためである。**

オミクロン株の波が過ぎた後も、別の変異株が現れるのはほぼ確実であろう。ただし、新たなそれぞれの波は、医療システムや経済に対して、従前の波ほど大きな混乱をもたらさないと予想される。これは、これまでにこのパンデミックが迎ってきた経路と一致する。ワクチン接種済みの国民の増加、追加接種、および新たな抗ウイルス薬や治療法の誕生により、さらに多くの人々が感染しつつも、入院患者や死者は減るとみられる。企業はこれらの波を一段と巧みに切り抜けられるようになる。次の波が訪れた際に、事業が著しく混乱する可能性は低いであろう。

### 議会の混乱

米国議会の議員たちが上手く対処し、バイデン大統領の1.75兆ドルの **Build Back Better (BBB:より良き再建)法案**のいくつかを

可決させることができるか否かも、経済見通しにとって重大だ。この法案は、医療、住宅から子供の養育、高齢者介護、気候変動に至るまで、社会制度の歳出拡大と税控除が含まれ、大手企業や富裕層に対する税金の引き上げを財源とするが、現在その政治プロセスにおいて中断されている。

BBBの可決には上院の民主党員50名全員の署名が要求されるため、この法案を可決させることは、そもそも決して容易なことではなかった。しかし、ウェストバージニア州の民主党の上院議員であるジョー・マンチン氏がこの法案の現版を支持することはできないと表明した今、この法案可決までの道のりは、難航を極めている。

BBB法案が成立しなかった場合、米国経済の情勢が一変するわけではないが、米国経済の成長見通しを弱め、低所得世帯の家計に影響する。2022年の当社の実質GDP成長率見通しは、0.75%低下する。これは、BBBが先行型で、つまり、短期的には予算赤字となるが、長期的には黒字となり、10年間の予算期間でおおむね相殺されるためだ。BBBは、特に低所得のマイノリティの女性を対象に、労働コストを引き下げることで労働参加率を引き上げるため、長期的には、米国経済の潜在成長率は、年率で数ポイントの減少となるであろう。

しかし、報道によると、マンチン氏は、コストは同じだが、予算の期間内に廃止されない政策を盛り込んだパッケージを提案したようだ。マンチン上院議員は、将来の議員たちは、

実際に政策が期限切れとなるのを許容する、あるいは許容しない場合、それらのための歳出を工面する政治家としての不屈の精神力を持たないため、コストが予算で計上された水準を大幅に上回ると主張している。同氏の懸念を払拭し、BBBを可決させるには、バイデン政権と民主党議員がBBBIに盛り込まれた政策を縮小し、サンセット条項を取り除くことが想定される。これらの変更を踏まえると、BBBは2022年の実質GDP成長率を約0.5ポイント上昇させるとみられる。

### 柔軟なFRB

もう一つ経済見通しに重要なのが、急速に変化する状況に上手く対応するためにFRBが金融政策を調整する能力である。予想通りに物事が進めば、FRBは今春量的緩和策を終了し、フェデラルファンド(FE)レートを夏までにほぼゼロから引き上げるであろう。当社では、2022年末までにFE金利が0.5ポイント引き上げられ、その後おおよそ各四半期に0.25ポイントずつ引き上げられ、2020年代半ばまでに長期均衡ファンドレート(完全雇用かつインフレ率がFRBのターゲットと一致しつつ、潜在成長率で拡大する経済と整合的)が2.5%に達すると予想する。

これは、金融政策の正常化の優雅さを著しく誇張したものである。パンデミックと財政政策に関する不確実性およびそれらの成長率とインフレへの影響は、物事を大いに複雑化させる。また、これらは未知のものであることが分かっている。FRBは来年、いくつかの明

## 図7: 資産価格は過大評価



出所: BEA, FRB, ムーディーズ・アナリティクス

白になっていない未知のものに確実に取り組む必要が生じる。当社は、政策決定者たちが機敏に動き、これに上手く対応するものと当社は想定している。

インフレの急上昇に対応するために平常化のプロセス加速を意図するFRBの直近の決定にも表れているように、今のところは順調だ。わずか数カ月前、FRBの高官は、2022年の夏まで量的緩和を終了せず、米国経済が明確に完全雇用には達するまでは、最初の利上げは実施しないと示唆していた。量的緩和は、今や3月に終了予定となり、高官たちは最初の利上げがその後まもなく実施される可能性があるとし唆している。このむしろ積極的な政策スタンスをとることで、FRBは投資家のインフレ期待を抑制し、インフレの急上昇は一時的となるよう予防策を講じている(図5)。

オミクロン株の波による経済的影響とBBBの行方によって、FRBの高官の政策設定に対する機敏さが、まもなく再び試されるであろう。

### ダウンサイドの脅威

2022年の当社の楽観的な景気見通しは、アップサイドとダウンサイド両方のリスクの影響を受け、何が誤った方向に進む可能性があるかに対し、慎重姿勢を維持している。そのため、リスクマトリクスを作成し、ダウンサイドリスクの出現する可能性(縦軸)と、その場合の経済的損失の現在価値(横軸)をまと

めた(図6)。

すでに説明したものに、考慮すべきリスクは数多く存在するものの、高まりつつある脅威は、資産価値の過大評価であろう。株価、債券、不動産、商品、および暗号資産市場はバブル感があり、まるで投機的だ。言い換えれば、投資家たちは、手っ取り早く稼ぐために売却のみを目的として、資産を購入している。確かに、史上最低水準に近い金利と迅速に回復する経済を背景に、資産価格とバリュエーションは高いはずだ。しかし、市場は先走ってしまった様子だ。世界の中央銀行が支援的な金融政策を巻き戻し、長期金利が向こう数カ月で上昇するにつれ、大幅な調整の影響を受けやすい。当社のベースライン見通しと同様、資産市場における急落はいずれも景気回復を損ねるほど深刻とはならないとみられるものの、資産価格が大幅な上昇を続けるかどうかを判断することは一段と困難になる(図7)。

中国の経済問題と引き続き緊張状態にある米国との関係も、米国経済の見通しにとって重要なリスクである。中国は、経済大国に成長し、直近の四半世紀のほとんどにおいて、世界の経済成長の主な牽引力となってきた。単純計算では、中国はこの四半期の大半における特徴であったGDPの二桁台成長を維持することができなかったが、中国が当社のベースラインで想定している足元の約5%の成長率を維持できないであろうとの合理的な懸念が存在する。中国の減少する労働年齢人口、多額の積み上がった債務、環境問題における深刻な課題、古風な国有企業、より権威主義の体制へのシフトは、良い兆候ではない。

さらに、貿易と投資を介して、その並外れた成長を後押ししてきた中国の米国および

その他の多くの先進国との経済関係は、崩壊の危機にある。バイデン政権は、貿易実務、知的財産権、サイバーセキュリティ、中国市場へのアクセス、および香港および台湾を含むさまざまな政策に関して、中国への対抗姿勢を維持している。世界の経済成長に対する米中関係の重要性を踏まえると、その関係がさらに大きく崩れた場合、景気回復は急速に弱まるであろう。

より可能性は低いものの、景気回復にとって甚大な損害をもたらす可能性のある脅威は、社会および政治不安である。パンデミックは、集団精神に暗く重い影を落とし、不満を助長し、多くの都市部における記録的な犯罪とより広範な社会不安をもたらした。ワクチン接種からソーシャル・ディスタンスのためのマスク着用、職場の規則に至るまですべてが政治化し、これは、米国の深い政治的な分断もさらに悪化させた可能性がある。2020年の夏に多くの都市を襲った暴動や2021年1月6日の議事堂襲撃事件は、社会不安と政治不和の証しである。2022年の中間選挙は、火種となる可能性がある。

同様に、海外における長期にわたり醸成された緊張状態は、大きな混乱をもたらす対立に発展する可能性がある。まず思い浮かぶのは、ロシアによるウクライナ侵攻の可能性、中国の台湾併合、北朝鮮とイランの核開発プログラム、そして終わりなき中東問題である。これらの地政学的騒動があからさまな危機に発展する可能性は低いとはいえ、注意が必要である。

### ハッピーエンド

これらの点を踏まえても、米国のパンデミックを乗り越える力は称賛に値する。すべてがおおむね当社のベースラインシナリオ通りにいけば、パンデミックの最初の一撃から完全回復までに3年弱要するとみられる。世界金融危機からの回復には10年を要した。これは、我が国の医療従事者やその他前線で働く労働者の献身的な努力、医薬品業界および医療技術の創造力、連邦政府と地方政府が一丸となって実施した大がかりな対応、そしてアメリカ経済および国民のレジリエンス(回復力)の証しである。

## 著者について

マーク・ザンディは、ムーディーズ・アナリティックスのチーフ・エコノミストで、経済リサーチを統括する。ムーディーズ・コーポレーションの子会社であるムーディーズ・アナリティックスは、経済リサーチ、データ、および分析ツールのトッププロバイダである。ザンディ(博士)は、2005年にムーディーズが買収したEconomy.comの共同創始者でもある。

マクロ経済、金融市場、公共政策など幅広い分野を研究対象とし、最近では、住宅ローン改革や住宅ローン差し押さえと自己破産の決定要因に焦点を当てる。これまでに、さまざまな税政策および歳出政策の経済的影響の分析や、資産市場バブルに対する適切な金融政策の評価を手掛ける。

政策決定者が信頼を寄せるアドバイザーであり、実業界、ジャーナリスト、一般を対象とした経済分析の有力者として、経済見通し、国の困難な財政問題、財政刺激策のメリット、金融規制改革、および住宅差し押さえ軽減等の議題について、これまで頻繁に議会証言を行う。

企業取締役会、事業者団体、および政策決定者を対象に、あらゆるレベルで経済に関する定期的な説明会を開催。また、米国最大の民間モーゲージ保険会社であるMGICと貧困地域への投資を行うコミュニティ開発金融機関(CDFI)であるReinvestment Fundの取締役を務める。しばしば国内外の出版物でコメントが引用され、主要ニュース・メディアのインタビューを受ける。また、CNBC、NPR、ミート・ザ・プレス、CNN、およびその他さまざまな全国放送のプログラムやニュースに頻繁にゲストとして招かれる。

リーマンショック後の金融政策や財政政策を評価した *Paying the Price: Ending the Great Recession and Beginning a New American Century* を執筆。別の著書 *Financial Shock: A 360° Look at the Subprime Mortgage Implosion, and How to Avoid the Next Financial Crisis* では、ニューヨークタイムズ紙より金融危機の「最も明確な解説書」と評される。

ペンシルベニア大学ウォートン・スクールで理学士取得、ペンシルベニア大学でPhD取得。妻と3人の子供とフィラデルフィア郊外に在住。

## ムーディーズ・アナリティックスについて

ムーディーズ・アナリティックスは、お客様の成長、効率化、リスク管理の目標を支援する、財務情報と分析ツールを提供しています。リスクに関する比類なき専門知識、豊富な情報資源、革新的なテクノロジーを組み合わせ、今日のビジネスリーダーたちが進化する市場に確信を持って対応できるよう支援します。当社は、リサーチ、データ、ソフトウェア、専門サービスから成り、シームレスな顧客体験を提供するためにこれらを組み合わせ、業界をリードするソリューションで知られています。当社は、品質、顧客サービス、誠実さに対する妥協なき取り組みにより、世界中の何千もの組織から信頼されるパートナーとして選ばれています。

ムーディーズ・アナリティックスによる簡潔でタイムリーな経済リサーチは、戦略的計画、製品と販売の予測、信用リスク、感応度管理、および投資調査において、企業と政策決定者を支援します。当社の経済リサーチの出版物は、米国とそのすべての州および首都圏、すべてのヨーロッパ諸国とそのサブナショナル、アジア、および米州を含む、世界経済の詳細な分析を提供します。経済成長を追跡および予測し、労働市場、住宅、個人消費とクレジット、生産高と収入、住宅ローン活動、人口統計、中央銀行の動向、および物価などの専門的なトピックを扱っています。また、マクロ経済指標のリアルタイムのモニタリングと、金融政策やソブリンリスクなどのタイムリーなトピックに関する分析も提供します。当社のクライアントには、多国籍企業、あらゆるレベルの政府、中央銀行、金融規制当局、小売業者、投資信託、金融機関、公益会社、住宅および商業用不動産会社、保険会社、および特定投資家が含まれます。

ムーディーズ・アナリティックスは、2005年に経済予測会社であるEconomy.comをそのポートフォリオに追加しました。このユニットは、ペンシルベニア州フィラデルフィア郊外のウェストチェスターに拠点を置き、ロンドン、プラハ、シドニーにオフィスを構えています。詳細については、[www.economy.com](http://www.economy.com) をご覧ください。

ムーディーズ・アナリティックスは、ムーディーズ・コーポレーション(NYSE: MCO)の子会社です。詳細については、ウェブサイト([www.moodyanalytics.com](http://www.moodyanalytics.com))をご覧ください。

**免責事項:** ムーディーズ・コーポレーションの一部門であるムーディーズ・アナリティックスは、経済分析、信用リスクデータ、知見、およびリスク管理ソリューションを提供します。ムーディーズ・アナリティックスが執筆したリサーチは、信用格付機関であるムーディーズ・インベスターズサービスの意見を反映したものではありません。混乱を避けるため、ムーディーズ・アナリティックスの見解を引用する場合は、正式な会社名「ムーディーズ・アナリティックス」を使用してください。

## ムーディーズ・コーポレーションについて

ムーディーズ・アナリティックスは、ムーディーズ・コーポレーション(NYSE: MCO)の子会社です。MCOは2020年に54億ドルの収益を計上し、世界中で11,400名を超える従業員を雇用し、世界40カ国以上に事業所を擁しています。ムーディーズ・アナリティックスの詳細については、[www.moodyanalytics.com](http://www.moodyanalytics.com) をご覧ください。



© 2022年 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. 並びに(又は)これらの者のライセンサー及び関連会社(以下総称して「ムーディーズ」といいます。)。無断複写・転載を禁じます。

ムーディーズの信用格付を行う関連会社により付与される信用格付は、事業体、与信契約、債務又は債務類似証券の相対的な将来の信用リスクについての、ムーディーズの現時点での意見です。ムーディーズの資料、製品、サービス及び公開情報(以下総称して「刊行物」といいます。))は、ムーディーズの現時点における意見を含むことがあります。ムーディーズは、信用リスクを、事業体が契約における財務上の義務を期日に履行できないリスク及びデフォルト事由又は経済的損害(インペアメント)が発生した場合に見込まれるあらゆる種類の財産的損失と定義しています。ムーディーズの信用格付において言及された、契約における財務上の義務の種類に関する情報については、ムーディーズの刊行物である該当する「格付記号と定義」をご参照ください。信用格付は、流動性リスク、市場価値リスク、価格変動性及びその他のリスクについて言及するものではありません。信用格付、非信用評価(以下「評価」といいます。))及びムーディーズの刊行物に含まれているその他の意見は、現在又は過去の事実を示すものではありません。ムーディーズの刊行物はまた、定量的モデルに基づく信用リスクの評価及びMoody's Analytics, Inc.及び/又はその関連会社が公表する関連意見又は解説を含むことがあります。ムーディーズの信用格付、評価、その他の意見及び刊行物は、投資又は財務に関する助言を構成又は提供するものではありません。ムーディーズの信用格付、評価、その他の意見及び刊行物は特定の証券の購入、売却又は保有を推奨するものではありません。ムーディーズの信用格付、評価、その他の意見及び刊行物は、特定の投資家にとっての投資の適切性について論評するものではありません。ムーディーズは、各投資家が、相当の注意をもって、購入、保有又は売却を検討する各証券について投資家自身で研究・評価するという期待及び理解の下で、信用格付を付与し、評価を行い、その他の意見を述べ、自社の刊行物を発行します。

ムーディーズの信用格付、評価、その他の意見及び刊行物は、個人投資家の利用を意図しておらず、個人投資家が投資判断を行う際にムーディーズの信用格付、評価、その他の意見又は刊行物を利用することは、慎重を欠く不適切な行為です。もし、疑問がある場合には、ご自身のフィナンシャル・アドバイザーその他の専門家にご相談することを推奨します。

ここに記載する情報はすべて、著作権法を含む法律により保護されており、いかなる者も、いかなる形式若しくは方法又は手段によっても、全部か一部かを問わずこれらの情報を、ムーディーズの事前の書面による同意なく、複製その他の方法により再製、リパッケージ、転送、譲渡、頒布、配布又は転売することはできず、また、これらの目的で再使用するために保管することはできません。

ムーディーズの信用格付、評価、その他の意見及び刊行物は、規制目的で定義される指標(ベンチマーク)としてのいかなる者による使用も意図しておらず、これらが指標(ベンチマーク)と見なされる結果を生じるおそれのあるいかなる方法によっても使用してはならないものとします。

ここに記載する情報は、すべてムーディーズが正確かつ信頼しうると考える情報源から入手したものです。しかし、人的及び機械的誤りが存在する可能性並びにその他の事情により、ムーディーズはこれらの情報をいかなる種類の保証も付すことなく「現状有姿」で提供しています。ムーディーズは、信用格付を付与する際に用いる情報が十分な品質を有し、またその情報源がムーディーズにとって信頼できると考えられるものであること(独立した第三者がこの情報源に該当する場合もあります)を確保するため、すべての必要な措置を講じています。しかし、ムーディーズは監査を行う者ではなく、格付の過程で又は自社の刊行物の作成に際して受領した情報の正確性及び有効性について常に独自に確認することはできません。

法律が許容する範囲において、ムーディーズ及びその取締役、役職員、代理人、代表者、ライセンサー及びサプライヤーは、いかなる者又は法人に対しても、ここに記載する情報又は当該情報の使用若しくは使用が不可能であることに起因又は関連するあらゆる間接的、特別的、派生的又は付随的な損失又は損害に対して、ムーディーズ又はその取締役、役職員、代理人、代表者、ライセンサー又はサプライヤーのいずれかが事前に当該損失又は損害(a)現在若しくは将来の利益の喪失、又は(b)関連する金融商品が、ムーディーズが付与する特定の信用格付の対象ではない場合に生じるあらゆる損失若しくは損害を含むがこれに限定されない)の可能性について助言を受けていた場合においても、責任を負いません。

法律が許容する範囲において、ムーディーズ及びその取締役、役職員、代理人、代表者、ライセンサー及びサプライヤーは、ここに記載する情報又は当該情報の使用若しくは使用が不可能であることに起因又は関連していかなる者又は法人に生じたいかなる直接的又は補償的損失又は損害に対しても、それらがムーディーズ又はその取締役、役職員、代理人、代表者、ライセンサー若しくはサプライヤーのうちのいずれかの側の過失によるもの(但し、詐欺、故意による違反行為、又は、疑義を避けるために付言すると法により排除し得ない、その他の種類の責任を除く)、あるいはそれらの者の支配力の範囲内外における偶発事象によるものである場合を含め、責任を負いません。

ムーディーズは、いかなる形式又は方法によっても、信用格付、評価、その他の意見又は情報の正確性、適時性、完全性、商品性又は特定の目的への適合性について、(明示的、黙示的を問わず)いかなる保証も行っておりません。

Moody's Corporation(以下「MCO」といいます。))が全額出資する信用格付会社であるMoody's Investors Service, Inc.は、同社が格付を行っている負債証券(社債、地方債、債券、手形及びCPを含みます)及び優先株式の発行者の大部分が、Moody's Investors Service, Inc.が行う信用格付意見・サービスに対して、信用格付の付与に先立ち、1,000ドルから約500ドルの手数料をMoody's Investors Service, Inc.に支払うことに同意していることを、ここに開示します。また、MCO及びMoody's Investors Serviceは、Moody's Investors Serviceの信用格付及び信用格付過程の独立性を確保するための方針と手続を整備しています。MCOの取締役と格付対象会社との間、及び、Moody's Investors Serviceから信用格付を付与され、かつMCOの株式の5%以上を保有していることをSECに公式に報告している会社間に存在し得る特定の利害関係に関する情報は、ムーディーズのウェブサイトwww.moody's.com 上に"Investor Relations-Corporate Governance-Director and Shareholder Affiliation Policy"という表題で毎年、掲載されます。

オーストラリア専用の追加条項: この文書のオーストラリアでの発行は、ムーディーズの関連会社であるMoody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657(オーストラリア金融サービス認可番号336969)及び(又は)Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972(オーストラリア金融サービス認可番号383569)(該当する者)のオーストラリア金融サービス認可に基づき行われます。この文書は2001年会社法第761G条の定める意味の範囲内における「ホールセール顧客」のみへの提供を意図したものです。オーストラリア国内からこの文書に継続的にアクセスした場合、貴殿は、ムーディーズに対して、貴殿が「ホールセール顧客」であること又は「ホールセール顧客」の代表者としてこの文書にアクセスしていること、及び、貴殿又は貴殿が代表する法人が、直接又は間接的に、この文書又はその内容を2001年会社法第761G条の定める意味の範囲内における「リテール顧客」に配布しないことを表明したことになります。ムーディーズの信用格付は、発行者の債務の信用力についての意見であり、発行者のエクイティ証券又は個人投資家が取得可能なその他の形式の証券について意見を述べるものではありません。

日本専用の追加条項: ムーディーズ・ジャパン株式会社(以下「MJJK」といいます。))は、ムーディーズ・グループ・ジャパン合同会社(MCOの完全子会社であるMoody's Overseas Holdings Inc.の完全子会社)の完全子会社である信用格付会社です。また、ムーディーズSFジャパン株式会社(以下「MSFJ」といいます。))は、MJJKの完全子会社である信用格付会社です。MSFJは、全米で認知された統計的格付機関(以下「NRSRO」といいます。))ではありません。したがって、MSFJの信用格付は、NRSROではない者により付与された「NRSROではない信用格付」であり、それゆえ、MSFJの信用格付の対象となる債務は、米国の法の下で一定の取扱を受けるための要件を満たしていません。MJJK及びMSFJは日本の金融庁に登録された信用格付業者であり、登録番号はそれぞれ金融庁長官(格付)第2号及び第3号です。

MJJK又はMSFJ(のうち該当する方)は、同社が格付を行っている負債証券(社債、地方債、債券、手形及びCPを含みます。))及び優先株式の発行者の大部分が、MJJK又はMSFJ(のうち該当する方)が行う信用格付意見・サービスに対して、信用格付の付与に先立ち、10万0,000円から約5億5,000万円の手数料をMJJK又はMSFJ(のうち該当する方)に支払うことに同意していることを、ここに開示します。

MJJK及びMSFJは、日本の規制上の要請を満たすための方針及び手続も整備しています。