

早期利上げに傾くFRB—物価高が争点の中間選挙を控え

作成日 2021年8月23日

物価高を突く共和党に、財政拡大策が目玉のバイデン民主党は利上げ要請で対抗しそうです

来年秋の中間選挙を控え、物価高が争点に

■ ガソリン、中古車、食料品、住宅・家賃など物価高に国民の不満が高まっている米国では、来年秋の中間選挙に向けた与野党の選挙活動で物価高が争点となっています。

■ バイデン民主党政権の選挙対策の目玉は、今年3月の現金給付など1.9兆ドルの景気対策に加え、議会上院を通過した1兆ドル規模のインフラ投資法案、さらに3.5兆ドル規模の教育・子育て・気候変動対策という一連の財政拡大策です。一方、野党共和党は、「全米各州の激戦区では86%の選挙人が物価高を懸念」との世論調査に基づき、「バイデン政権の過剰な財政拡大策が物価高の元凶」との選挙キャンペーンを激戦区のフロリダ州で始めるなど攻勢を強めています(政治サイトPolitico、8月5日)。

物価高による国民の不満を踏まえた選挙アピールへ

■ 「今、中間選挙があったら過半数議席を失う」と民主党・選挙対策責任者の下院議員は危機感を表明、「物価高や企業の人手不足等の声を踏まえ、選挙メッセージを練り直すべき」と檄を飛ばしたと報じられました(8月3日)。「大統領選で議会上下両院を制した政権は中間選挙で過半数議席を失う」とのジンクス(経験則)を断ち切る狙いもありそうです。

■ バイデン陣営で大統領選の世論調査分析を担当した政策顧問は、「とりわけ物価高に不満を募らせているのが家庭の台所を預かる女性層(non-college-educated women)であり、中間選挙ではこれら浮動票の獲得を目指すべき」と民主党に指南した模様です(Axios、7月22日)。

■ このためバイデン大統領は、物価高が国民にもたらす苦痛を認める発言をするようになりました。その上で「毎月のインフレ指標を注視していく」「FRB(米連邦準備制度理事会)は必要に応じて適切に対応すると信頼している」と述べました(8月11日)。

「早期緩和縮小へFRBは方針転換」との憶測も

■ 力強い景気拡大が続いている現状で、金融政策で「忍耐強く緩和を続ける」(パウエルFRB議長)うえに、さらに財政政策まで大規模な拡大策を選挙対策の目玉に据えれば、景気は過熱し、物価高を招くのは不可避でしょう。金融緩和は縮小させておく必要があります。

■ 折りしも、来年2月に任期が切れるパウエルFRB議長を再任すべきか否か、与党民主党はFRBの動向を一層注視しそうです。水面下で非公式にパウエル議長に緩和縮小を要請しやすい情勢であり、「早期緩和縮小へFRBは方針転換か？」との憶測が市場で浮上しやすくなっています。

筆者：チーフストラテジスト 杉山 修司
東京大学経済学部卒、ロンドン大学LSE修士
日本銀行調査統計局、為替課勤務のち、格付会社S&P、ドイツ・アセット・マネジメントを経て、2016年から現職

FRB内が早期緩和縮小論にやや傾き始めた兆候

■ 実際、直近7月のFOMC(連邦公開市場委員会)議事要旨(8月18日公表)からは、FRB内が早期緩和縮小論にやや傾き始めた兆候を読み取ることができます。

■ 国債等を大量に市場から買い取って国債利回りを押し下げる量的金融緩和の縮小は「年内にも開始可能」とほとんどの委員(most participants)が述べた点は想定内でした。しかしFRBの2つの政策目標——(a)雇用最大化と(b)物価安定それぞれに関して、微妙な変化があったのです。

■ (a)雇用最大化に関しては、新戦略の「2%の平均物価目標」(注)に基づく忍耐強い緩和継続に異議を唱える委員たちが「コロナ禍で産業構造が変化したのに、復職できていない700万人が就業するまで金融緩和を続けるのはおかしい」「これら就業支援は金融政策でなく政府の経済政策の役目」との趣旨の踏み込んだ論拠を初めて示しました。

(注)MYAM Market Report「FRBは2%超に物価を保てるか—米長期金利を乱高下させずに」(2021.7.21)

■ (b)物価安定に関しては、「サプライチェーン途絶など供給制約の復旧・解消に予想外に長期間を要し、物価高は来年へ持ち越され長期化するリスクがある」として、「物価高の長期化リスクに備え、早めに量的緩和を縮小しておくことは、利上げすべき時期が到来した時に『まだ量的緩和が終了していない』という事態を避けられる公算が高く、中央銀行として堅実(prudent)なリスク管理である」との論拠も示されたのです。この「堅実なリスク管理」という言葉は、パウエル議長がかつて(利上げ局面で過度な利上げを戒めた)講演で使った言葉でもあります。パウエル議長が、従来の「忍耐強い緩和継続」から早期緩和縮小へ方針転換した可能性があると筆者は考えます。しかも、この下線部は利上げすべき時期が早期に到来し得ることを示唆した点で、7月FOMC議事要旨で最も衝撃的な箇所と筆者は考えます。

物価高の解消に、利上げを求める圧力が高まる

■ 振り返ってみると、この直近7月FOMCの議長会見は、緊迫した異例の会見でした。政治動向に強いPoliticoの記者が(忍耐強い緩和継続の根拠になっている)「2%の平均物価目標は問題ではないか？」と質問。金融経済に強いBloombergの記者までも「量的緩和を縮小する前に利上げしないのか？」と質問したのです。物価高の解消にFRBへ利上げを求める圧力の高まりを印象づけた会見でした。

■ 今後、ジャクソンホール講演等で早期利上げに向けたFRBの動きが次第に明らかになるとすれば、高値圏の米国株価や米国債利回りを乱高下させかねないと警戒されます。

●当資料は、明治安田アセットマネジメント株式会社がお客さまの投資判断の参考となる情報提供を目的として作成したものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。また、法令にもとづく開示書類(目論見書等)ではありません。当資料は当社の個々のファンドの運用に影響を与えるものではありません。●当資料は、信頼できると判断した情報等にもとづき作成していますが、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。●当資料に指数・統計資料等が記載される場合、それらに関する著作権等の一切の権利は、それらを作成・公表している各主体に帰属します。●当資料の内容は作成日における筆者の個人的見解に基づいており、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。また予告なしに変更することもあります。●投資に関する最終的な決定は、お客さま自身の判断でなさるようお願いいたします。