

米国債にデフォルト懸念—物価高、債務上限で市場は乱高下か

作成日 2021年9月27日

景気拡大期に「大きな政府」実現に挑むバイデン政権と後手に回るFRBが市場の波乱要因です

利上げへの道筋を明示した9月FOMC議長会見

■ FRB(米連邦準備制度理事会)は9月FOMC(連邦公開市場委員会)で、6ヵ月前時点では2.4%とみていた今年のインフレ率予測値を3ヵ月前時点で3.4%へ上方修正、今回は4.2%と大幅にさらに上方修正しました。

■パウエル議長は会見で「量的金融緩和は次回11月会合で縮小を決定し来年半ばに終了させ、利上げは来年後半になる」との意向を示しました。これまで時期尚早と言及を控えてきた利上げへの道筋を初めて明確に述べたのです。

パウエル議長、バイデン政権に続投意欲アピールか

■前回7月FOMCの議事要旨を分析し、パウエル議長自身が従来の「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を筆者は指摘しました(注)。この方針転換を確信させられる場面が今回の会見でありました。

(注)MYAM Market Report「早期利上げに傾くFRB—物価高が争点の中間選挙を控え」(2021.8.23)

■量的緩和の縮小決定にあたり満たすべき2条件につきパウエル議長は、物価の改善条件は「十分すぎるほど既に満たされた」と述べる一方、雇用の改善条件は「多くの委員は満たされたとみているがまだ不十分とみる委員もいる」と述べ縮小決定を見送ったと説明しました。その時、「私自身、(雇用の条件も含め)全て満たされたと考えている」(In my own thinking, the test is all but met)と踏み込んだ異例の発言をしました。これまで委員の総意としてのFOMCの見解を述べる議長役に徹してきたパウエル議長が、敢えて自分は早期緩和縮小の立場であると表明したのです。

■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ったバイデン大統領は「FRBは必要に応じて適切に対応すると信頼している」(8月11日)と発言しています。来年2月に任期切れとなるパウエル議長を再任すべきか否か検討中のバイデン政権に物価高への対応姿勢をアピールしたい、との焦燥感をパウエル議長は吐露してしまったようです。

■振り返れば8月のジャクソンホール講演でパウエル議長は、1970年代のオイル・ショックに言及、過度な物価高は断固阻止する姿勢を初めて表明しました。仮にFRBの公式見解「物価高は一時的」が誤りならば、「来年後半への利上げ前倒し」だけではFRBは後手に回る危険があると考えます。

バイデン政権の「大きな政府」追求が物価高を加速

■実際、「物価高は一時的」と断定するには危うさも残ります。コスト高を企業は売値に転嫁し始めているからです。価格形成過程の川上での最近のPPI(卸売物価指数)急上昇は、数ヵ月後に川下のCPI(消費者物価指数)押し上げ要因になりそうです。

●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。

■世界中に張り巡らされた企業のサプライチェーン(供給網)途絶は、米国で復旧してもアジアなど海外各地でコロナ禍が続く限り復旧は見込み薄であり、部材供給制約の原材料高騰は続きそうです。物流コストも高騰しており外航船の傭船料(バルチック海運指数)等は歴史的な高水準です。人手不足で賃上げの動きも広がり始めていることがFRBの地区連銀による全米各地での企業の聞き取り調査(ベージュ・ブック)やNFIB(全米独立事業者協会)の中小企業楽観度指数の月次調査の内訳項目から推測されます。

■そこへ、ワクチン接種進展もあり人々の財・サービス消費需要が急増し、需要と供給の両面で物価上昇圧力が高まっているのです。NY連銀調査では消費者のインフレ警戒は4~5月頃から急激に高まっています(図表参照)。3月の現金給付など1.9兆ドルのバイデン政権の財政拡大策がこれら消費需要急増ひいては物価高の一因と考えられます。

■さらにバイデン政権は、力強い景気拡大が続く中で、かつて大恐慌でのルーズベルト大統領を想起させる大型財政支出による「大きな政府」実現に挑んでおり、「物価高の加速は不可避」との批判が与党民主党内からも出ています。

3.5兆ドル支出法案に合意か？ 国債デフォルトか？

■与党民主党は、下院合意済みの3.5兆ドルもの教育・子育て・気候変動対策法案の合意を上院・共和党に求めています。政府機関閉鎖や国債デフォルトを回避する条項を加えた法案を提示し、「デフォルト(政府債務不履行)を回避したいなら大きな政府実現の法案に賛成しろ」と迫ったのです。与野党50議席ずつの上院で野党共和党からも10票以上賛成票が必要な本日(27日)の採決で合意は困難です。

■そこで民主党は、与党50議席と副大統領だけで上院を通過させる法案を起草中ですが、上述の物価高を警戒し3.5兆ドル法案に反対する穏健派議員も存在するなか、50票確保は難しい情勢です。10月後半とみられる財務省の資金枯渇を前に、市場は乱高下しそうです。

【図表】全米消費者が回答した期待インフレ率(中央値)



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