

米国は早期利上げへ—米大統領がパウエルFRB議長を再任

作成日 2021年11月26日

物価高に「忍耐強い緩和継続」を捨てたパウエル議長の続投で、急ピッチな利上げが警戒されます

バイデン米大統領、パウエルFRB議長を再任指名

■米国ではバイデン大統領が、次期FRB（連邦準備制度理事会）議長にパウエル議長を指名すると表明しました（11月22日）。他に議長候補として、ハト派的（金融緩和の縮小に消極的）で気候変動対策に前向きなブレイナードFRB理事も有力視されていましたが、議長でなく副議長に指名されたことで、パウエル次期議長が主導する早期利上げ観測が強まり、1ドル＝115円台となるドル高の流れとなりました。

■来年に中間選挙を控え政権を揺るがす物価高への国民の不満の高まりに苦慮しているバイデン大統領は、31年振りの高い伸びとなった10月のCPI（消費者物価指数、前年比6.2%）を受け、「国民の購買力（pocketbooks）を直撃している物価高の抑制が私の最優先課題である」と表明していたところでした（11月10日）。

「忍耐強い緩和継続」を捨てていたパウエル議長

■パウエル議長には「物価高を軽視（underestimate）している等の批判があった」（政治サイトPolitico、11月22日）とされます。しかしパウエル議長は既に、従来の「忍耐強い金融緩和の継続」から早期の緩和縮小へ方針転換していました。

■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パウエル議長が初めて表明したのは8月のジャクソンホール講演でした。この方針転換は7月FOMC（連邦公開市場委員会）議事要旨から読み取れます（注）。

（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）

■それは「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、中央銀行として堅実（prudent）なリスク管理である」と記述された箇所です。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）講演で使っており、この部分はパウエル議長の見解と考えられます。

■こうしたパウエル議長の方針転換は、元同僚のイエレン財務長官（前FRB議長）を通じバイデン大統領に伝えられていたと推測されます。

「一過性」と言い難くなった物価高で早期利上げへ

■もっともジャクソンホール講演では、まだ『物価高は一過性』（transitory）と企業・家計・市場はみており、価格高騰は一部の品目に限られる」とパウエル議長は述べていました。

■しかしその後、「もはや一部の品目の価格高騰でなく、より広範な品目で価格上昇がみられる」と、セントルイス連銀が8月までのPCE（個人消費支出）244品目の月次データを使って分析（10月19日公表）する等、FRB内部での物価の認識は厳しさを増しつつあるようです。

●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。

■実際、11月FOMC議事要旨で『物価高は一過性』と確信が持てなくなった（less certainty）ことをFRBが表明するのが適切」と記述されるようになりました。「過度な物価高は断固阻止する」とジャクソンホールで述べていたパウエル議長（前述）が有言実行の政策対応へ舵を切ったと考えられます。11月FOMC以降は、急ピッチな利上げを連想させるような情勢変化をFRB高官が相次いで示唆し始めています。

■ウォーラー理事は講演で「降雪が3cmなら放置しても30cmなら除雪作業が必要のように、物価高は一過性でも政策対応が必要なことがある」と説きました。講演後の質疑応答では「テーバリング（量的金融緩和の縮小）は来年1月にペースを倍増、4月に完了、4-6月期には利上げに着手との考えを支持する」と述べました（ロイター、11月19日）。

■またクラリダ副議長は講演で「新興国など他国に配慮して国内の物価高に果敢な（aggressively）政策対応を躊躇すれば、物価安定の番人としての中央銀行の信認を失う」と説きました（11月19日）。

物価高を加速するバイデン政権の財政支出拡大

■FRB内部での厳しい物価の認識に追い打ちをかけているのが、供給サイドでのサプライチェーン（供給網）寸断や物流逼迫に加えた、需要サイドでのバイデン政権の大幅な財政支出拡大です。需給を更に逼迫させ物価高の加速は必至でしょう。3月の現金給付など1.9兆ドルの景気対策に続き、今月15日には1兆ドル規模のインフラ投資法案が成立しました。その日、債券市場では向こう5年間のインフレ期待の指標（ブレイク・イーブン・インフレ率5年物、図表参照）が3.2%台へ上昇、統計開始以来の高い伸びとなり、物価高への警戒は市場でも高まっています。

■さらにバイデン大統領が公約した「大きな政府」実現のため1.75兆ドルの教育・子育て・気候変動対策の法案が議会下院を通過。上院では物価高を加速するとして与党穏健派の反対も根強く、難航しそうです。債務上限引き上げ期限とされる12月15日頃にかけて、物価高に伴うFRBの急ピッチな利上げへの警戒に加え、政府債務デフォルト（支払い不能）への警戒も高まるとみられ、市場は乱高下しそうです。

【図表】市場のインフレ期待（ブレイク・イーブン・インフレ率5年物）



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