

米ねじれ議会でFRB利上げ「休止論」

財源巡りと野党対立、財政の崖に「金融政策頼み」

2018/11/28

元 USTR 高官の NY 金融筋が、「米景気が減速すれば財政出動が希求されるが、中間選挙で上下両院『ねじれ議会』となって与野党対立が機動的な政策運営を阻むからトランプ政権の金融政策頼みが再燃しよう」と打ち明ける。すでに、匿名の FRB 高官が「早ければ来春にも利上げの一時停止を検討、場合によっては利上げサイクルを終える」(マーケットニュース・インターナショナル (MNI) 11 月 21 日) とアドバルーンを上げ始めた。

「減速」が 4 割に増えた WSJ エコノミスト調査

MNI によれば、FRB 内の利上げ休止論は、来春 3 月から議論が活発化し 6 月までには確実に議論されるという。仮に、米国で利上げ休止となれば、米国株が忌み嫌う米長期金利の上昇が止まり、米ダウ平均が再び「金融相場」の様相を呈する可能性がある。

すでに、中間選挙後の「ねじれ議会」に対する懸念などを背景に「米経済一人勝ち」が揺らぎつつある。減税効果による消費押し上げが寄与して米 GDP 成長率は 4-6 月期+4.2%、7-9 月期(速報値)+3.5%と好調だった。だが、2019 年には減税効果が薄れ、物価と金利のダブル上昇で消費は緩まざるを得ない。

むしろ、インフラ投資の拡張で与党共和党と野党民主党は協調姿勢を示すが、財源を巡って意見が対立しており実現は難しい。「民主党は高所得層への増税、共和党はガソリン税引き上げを訴え折り合いがつきそうにない」(在 NY 金融筋)。

共和党が下院選で敗色濃厚となった 11 月 6 日夜、トランプ大統領が民主党下院トップのナンシー・ペロシ院内総務に電話を入れた。まずは「下院議長にふさわしい」と持ち上げ、追加減税やインフラ投資で協力を依頼したという。

トランプ大統領は、「ねじれ議会」となって経済対策を頓挫させる訳にはいかない。10 年で 1.5 兆ドル(約 170 兆円)の大型減税を打ち出し、2 年で 3000 億ドルという歳出増を決め、米経済の 3%超の高成長を実現、失業率は半世紀ぶり歴史的な低水準へと低下、中間選挙の共和党上院議席増の原動力となった。

だが、即効性のある設備投資減税の標準を中間選挙に合わせたことで、大統領選の 20 年まで効果の息切れが懸念され、しかも「財政の崖」が待ち構えている。

自ら仕掛けた貿易戦争も、米景気にブレーキをかけつつある。「関税政策で先行きの不透明感が強まり、設備投資の先送りが相次いでいる」ー。11 月 FOMC で地区連銀トップから企業投資が停滞し始めたと報

告が相次いだ。

減税の期待感を関税の失望感が打ち消し、企業は慎重姿勢を強めつつ、7-9 月期の設備投資は前期比+0.8%と 4-6 月期+8.7%から急減速した。

米 WSJ 紙が 15 日発表したエコノミスト調査によれば、中間選挙後の米景気について「不透明感が増えた」が 46%、「減速する」が 40%、「かなり減速する」が 10%と慎重論が相次いだ。上下両院で多数派が異なる「ねじれ議会」となって財政刺激策や予算など法案議決の難航が懸念されつつある。

だが、財政赤字が年 1 兆ドル規模に迫り、追加減税は共和党からも異論が噴出する始末。反対を押し切って財政を吹かせばインフレ圧力が強まり、FRB の利上げ加速を促すだけだ。

懸念されるのは、スタグフレーションであり景気失速と株価下落の「負の連鎖」である。景気後退と株安を招けば 20 年の大統領選「再選」は覚束ない。

「そこで再びホワイトハウスは、金融政策頼みに傾斜しつつある」(在 NY 金融筋)という。急先鋒は 9 月に副議長に就任したクラリダ副議長であり、16 日の米 CNBC テレビのインタビューで「(景気を過熱させず冷やしもしない)中立金利に近づいており、(今後の利上げは)米経済指標をより注視していくのが適切」と利上げペース緩和を示唆した。

すでに 10 月講演では「19 年に入って物価が安定したままなら想定以上の利上げには反対する」と断じている。クラリダ氏が過度な引き締めを反対するのは、インフレ圧力を抑制しつつ労働市場の拡大が可能と見ているからだ。失業率は半世紀(約 48 年)ぶり低水準に改善したが、生産性の向上や労働参加率の伸びでコストプッシュ・インフレ圧力が未だ「黄信号」にある。

「インフレなき経済成長」目指す FRB 副議長

在 NY 金融筋は、「中間選挙で共和党の有権者が重視したのはトランプノミクス、つまり一時 4%を超えた GDP 成長の経済成長、そして雇用増と景気拡大の維持。だからトランプ大統領は引き締め FRB を批判する」解説する。

大統領は 20 日、記者団に株安要因を問われ、「景気不安よりも FRB の金融引き締めが原因」と臆面もなく「米 FRB は金利を下げるのが望ましい。金利が高すぎる」と FRB に利下げ転換を求めている。

クラリダ副議長は、金融政策を専門とする経済学者で、法律家のパウエル議長を理論面で補佐する立場だが、当初政策スタンスは「中道派」とされていたが超が付く「ハト派」とされ、「インフレなき経済

成長」を唱えるクドローNEC（国家経済会議）委員長の考えに近い。

クラリダ氏と19年の米FOMCで投票権を持つシカゴ連銀エバンス総裁がそれぞれ「中立金利」に言及して物議を醸した。さらに、19年に投票権を持つセントルイス連銀ブラード総裁は追加利上げに慎重姿勢である。

常にFOMCの投票権を有するNY連銀ウィリアムズ総裁は11月19日の講演で、「（政策金利について）我々は利上げを続けてきたが、未だかなり低い水準にある」としたが、「（先行きについて）決められたペースはない。我々は段階的に政策金利を引き上げるだろうが、経済が非常に力強い状況に限られる」と微妙な言い回しに変わった。

米FRBはこれまで景気を過熱させず冷やしもしない「中立金利」を3.0%と分析、2020年まで利上げを継続し政策金利を3.5%へ引き上げるシナリオを中心路線としてきた。

現在、FOMCの投票権を持つのは9人だが、パウエル議長を支える2人の副議長が利上げ長期化に慎重姿勢を示した意味は軽視できない。パウエルFRB議長はダラス連銀主催の11月14日のイベントで「米景気は多くの主要国よりも強い」と胸を張ったが、「（世界景気については）懸念している」と微妙な胸中を吐露した。

米フィラデルフィア連銀ハーカー総裁は米WSJ紙（16日付）インタビューに対しインフレ率がFRBの目標を急速には上回っていないため、12月利上げを支持する用意ができていない」と述べている。

さらに、「ほぼ毎年繰り返すカリフォルニア州の山火事とその後遺症に悩まされるフロリダ州はじめ勢

力が強まるハリケーン被害に苦慮するメキシコ湾岸及び大西洋沿岸など、気候変動の科学的根拠を受け入れざるを得ない」（NY金融筋）。

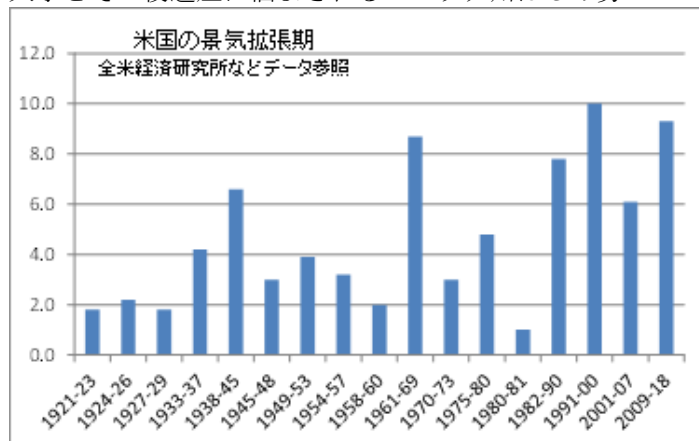
むろん、自然災害など増大する経済的リスクは必然的に、資産価格に反映される。12月FOMCでの0.25%の利上げは確実視されるが、米CMEグループFedウォッチによれば、その確率は1ヶ月前の78.5%から68.9%に低下している。

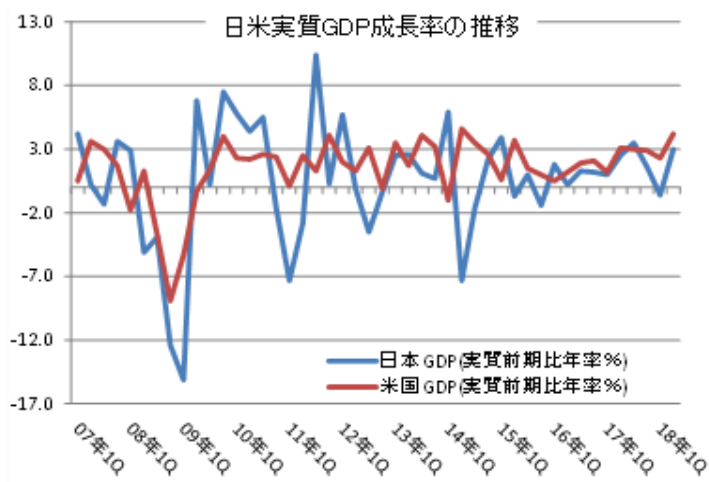
折しも、米FRBが10月24日発表したベージュブック（地区連銀経済報告）は、関税によるコスト増と物価上昇圧力、米中「貿易戦争」による景気下押しのインフレとデフレ両面リスクが示された。

いずれにせよ、関税によるインフレ圧力とデフレ圧力に挟撃されて、FRBの金融政策は難しい局面に置かれていることが浮き彫りになった。

【ベージュブック景気判断】

- ・ボストン地区「中国製品は値上がり、新車も値上げ予想」（小売業者）
- ・リッチモンド地区「消費者への価格転嫁は避けられない」（小売業者）
- ・シカゴ地区「関税引き上げは19年初に消費者に影響」（小売業者）
- ・ミネアポリス地区「原材料コスト高を製品価格に一部転嫁」（製造業者）
- ・ダラス地区「製造業の約6割、小売業7割で仕入れ価格上昇」
- ・フィラデルフィア地区「在庫積み増し前倒し注文に需要低下」（製造業者）
- ・クリーブランド地区「鉄や木材等仕入れ価格上昇」（建設業者）
- ・シカゴ地区「中国へ的大豆輸出が急減」（農家）





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。