

米国「来年」大統領選、FRB タカ派を後押し 来年の物価再上昇は問題、雇用も抑えて来秋延命の必要

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2023/2/13 (月)

米国では来秋に大統領選があり、政治要因として米 FRB のタカ派（インフレ抑制への金融引き締め重視）姿勢を年後半にかけて後押しさせる。来年に物価が再上昇となれば選挙で争点化し、与野党から FRB 批判が高まるほか、FRB の信認低下につながってしまう。同時に選挙配慮の雇用創出でいえば直近 1 月は強過ぎるため、「来秋の雇用維持延命や再増加」を見据えた一旦の抑え込みと調整が必要になる。過去の FF 政策金利は現時点のような大統領選前年の年初水準に対し、翌年の大統領選直前には切り上がっているケースが多い。

FF 金利、選挙前年の年初比で選挙前は上昇

「急進左派の米国では、連邦政府があなた方（米国の国民）に課税し、あなた方の苦勞して稼いだお金に火をつける。しかし、あなた方は高いガソリン価格、空っぽの食料品棚に打ちひしがれている」、「インフレに苦しんでいるのが、真の『一般教書演説（State of the Union＝米国の現状）』だ」――。

米トランプ前政権で大統領報道官を務めたサンダース・アーカンソー州知事は 2 月 7 日、バイデン大統領の一般教書演説に対し、共和党の公式反論でこのような批判を行っている。その前後からトランプ前大統領が再出馬の準備を始めるなど、米国では来年の大統領選を巡る動きが本格化してきた。

現状段階では、まだインフレの高止まりが重要な選挙テーマとなり得る。FRB は政治的に中立とはいえ、「物価の安定」に責務を負う立場だ。来年に物価が再上昇となれば本格的な選挙の争点となり、与野党から FRB 批判が高まるほか、FRB の信認低下へとつながってしまう。

その点で来秋の米大統領選は、FRB によるタカ派姿勢を年後半にかけて後押しさせる要因として注目される。5 月にかけての利上げ継続や、その後の金利高止まりの長期化、利下げの来年遅延につながるものだ。

過去にも FRB による間接的、もしくは結果論としての「大統領選に向けたインフレ抑制の配慮と努力強化」は観測されてきた。1970 年代から前回 2020 年に至るまで、4 年に 1 回の米大統領選は 13 回の実施となっている。そのうちリーマン・ショックが直撃した 2008 年、コロナ・ショックに見舞われた 2020 年という特殊危機年を除いた 11 回では、FF 金利・政策誘導目標の水準が現在のような選挙前年の年初に対し、選挙年の選挙直前にかけて切り上がっているケースが目立っている。

具体的には選挙前年 1 月時の FF 金利水準に対し、

翌年の選挙直前 10 月時点で上方向にあるのが 11 回のうち 7 回、同水準の横這いが 1 回となっている。反対に利下げなどを受けた下方向は、3 回に過ぎない。上方向のケースでは、途中で一時的な利下げの例もある。しかし、そうした場合でも選挙の前段階で再利上げがあるなど、現在のようなインフレ上昇局面では「雇用を中心とした景気」よりも「物価の抑制」が重要視されてきた。

例えば前回の利上げ局面である 2015 年以降の場合、翌 2016 年 11 月に大統領選を控えた 11 カ月前の 2015 年 12 月から利上げが開始されている。当時はインフレが抑制されていたが、それでも大統領選の 2016 年は利上げ様子見ながら「現状維持」が続き、同年 12 月に再利上げが行われていた。

2000 年の大統領選年であれば、FF 金利は選挙前年の 1999 年 1 月が 4.75% に対し、選挙直前である 2000 年 10 月には 6.50% と +1.75% 幅の引き上げとなっている。

現在と同じような高インフレの 1970－1980 年代における大統領選年では、同期間の FF 金利上昇幅が 1988 年の前後で +2.25%、1984 年の前後で +1.50%、1980 年の前後で +3.75%、1972 年の前後で +1.50% という、高確率での FF 切り上げが観測されてきた。

雇用 3 カ月平均 35 万人増、利下げまで 1 年前後

今回の場合、来秋にかけては FRB 引き締めの副作用などにより、米国の内外で局地的な金融市場の混乱やドル不足（調達難）などが起きる可能性は無視できない。その場合は FRB による金融緩和への転換が見込まれる。もっとも米国の金融機関幹部は最近の FRB 幹部による引き締め長期化発言を受けて、「過去の FRB による利下げ転換は市場混乱の深刻化を受けた緊急対応のケースが多く、今回も明確なインフレ撲滅のサインが見えてこない限りは、市場混乱が発生するまで引き締め姿勢は続く」という覚悟と警戒感を強めている。

過去の FRB による利上げ局面では、「利上げ終盤にかけて、米国の内外で金融不安が発生してきた」という経験則がある。これは別の見方をすると、「金融不安が発生するまで、FRB は金融引き締めを続ける」（同幹部）と言えなくもない。

もちろん、FRB は「物価安定」と同時に「雇用の最大化」にも責務を負っている。来秋の大統領選に向けては、政治的に雇用創出への目配りも重要になっていく。しかし現在の場合、直近 1 月の雇用統計が大幅な増加となったばかりだ。現状から来秋に向けた「雇用の維持延命や再増加」を踏まえると、FRB

は引き締め継続による雇用の一旦の抑え込みと調整が必要になる。

米1月雇用統計の大幅増加については、季節調整や非正規社員の増加といった特殊要因も影響している。それでも前月比増減の3カ月平均は、+35.6万人という高水準になった。過去に3カ月平均で+35万人を超える大幅増ケースでは、FRBによる利上げでもインフレ抑制にはタイムラグの時間差を要している。

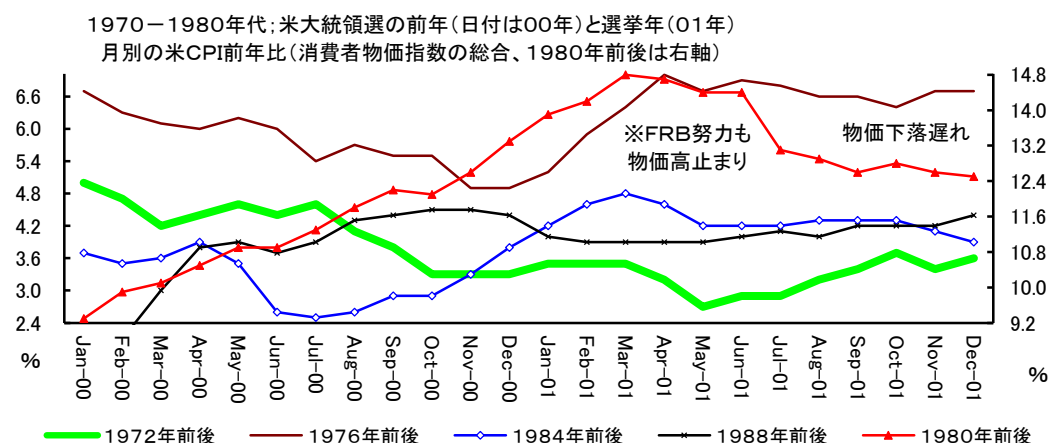
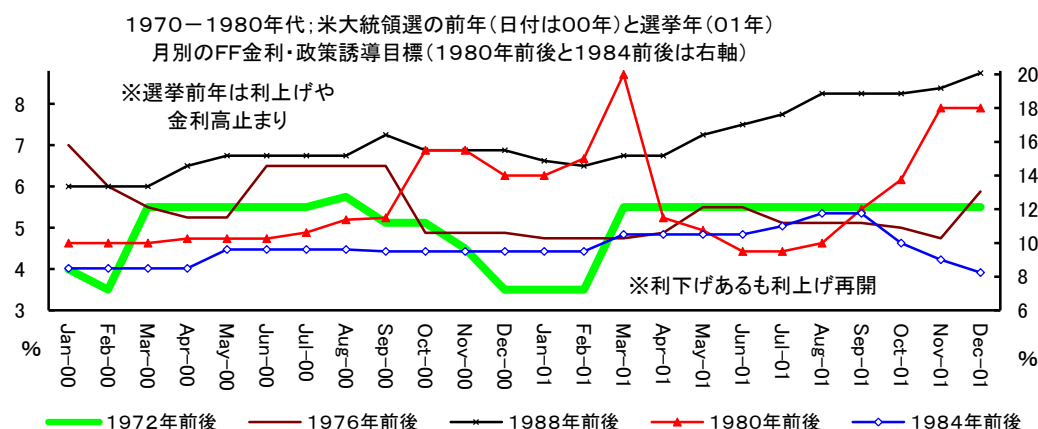
過去には1997年11月に観測されたが、当時のFRBは利上げ休止でも金利高止まりの様子見を持続。利下げに転換したのは「10カ月後」となっている。その前では1994年5月に見られたが、利下げ転換は「14カ月後」、1978年12月の場合は利下げ転換が「12カ月後」となっていた。今年1月は特殊要因で上振れたにせよ、過去実績に沿えば年内の利下げ転換は微妙なところだ。

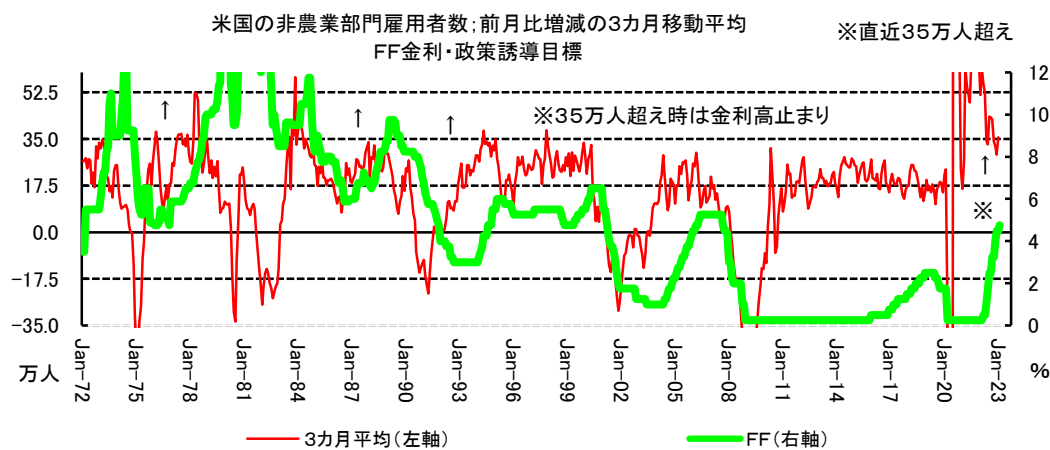
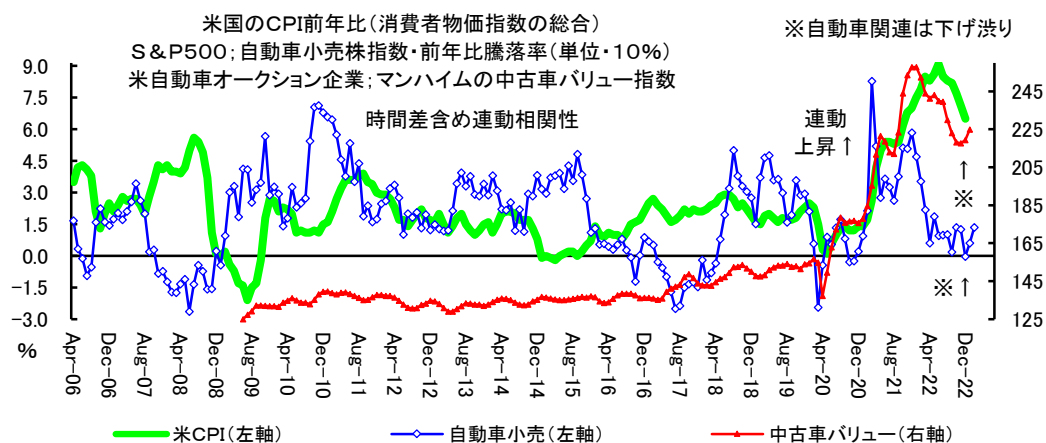
同時に米国では当座のインフレに関して、「中古車価格の再上昇」という新たな攪乱材料が浮上してきた。中古車価格はCPI（消費者物価指数）コア指数の4.5%を占める重要要素であり、2021-2022年にかけては米国のCPIを急上昇させる一因となってい

る。改めて物価の高止まりやFRBによる引き締め継続の要因として注視される。

昨年にかけてはコロナ打撃による新車生産での供給・人手制約や半導体などの部材不足、各種生産コストの上昇などで、新車の在庫不足や価格上昇が発生。同時進行でのコロナ制限の緩和に伴う自動車購入需要の反動増などで、中古車の需給逼迫と在庫不足、価格高騰が加速された。現在も新車は生産制約が続くほか、販売価格が大きく上昇。かたや購入需要は雇用の底堅さや脱コロナ正常化の拡大などで維持されており、中古車の人気が高まっている。

米自動車オークションを手がけるマンハイムのデータによると、「1月の米中古車平均価格（中古車バリュウ指数）は前月比で+2.5%と2カ月連続で上昇し、昨年1年間の-15%下落から再上昇となってきた」（8日ブルームバーグ）。中古車はオークション価格が上がっているだけでなく、「ショールームでの店頭価格も高い」（同）という。連動して米国株S&P500の業種別指数では、中古車を含めた自動車小売株（販売ディーラーなど）が打たれ強さを見せている。需要の増加や販売単価の上昇が株価を支援しており、過去にはCPIと相関性を有してきた。





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。