

利上げ継続を支持する経済状況

～中間選挙は民主党優勢で最終盤へ～

佐古佳史

要旨

11月3日に投開票が行われる中間選挙まで残り1週間となった。各種世論調査によると、上下両院とも民主党が優勢との評価が多いようだ。原油価格やガソリン価格の高止まりがその一因と思われる。

労働市場の底堅さが続くなか、インフレ率と期待インフレ率は高止まっており、引き続き利上げを支持する環境であることから、12月FOMCでの追加利上げが織り込まれている。

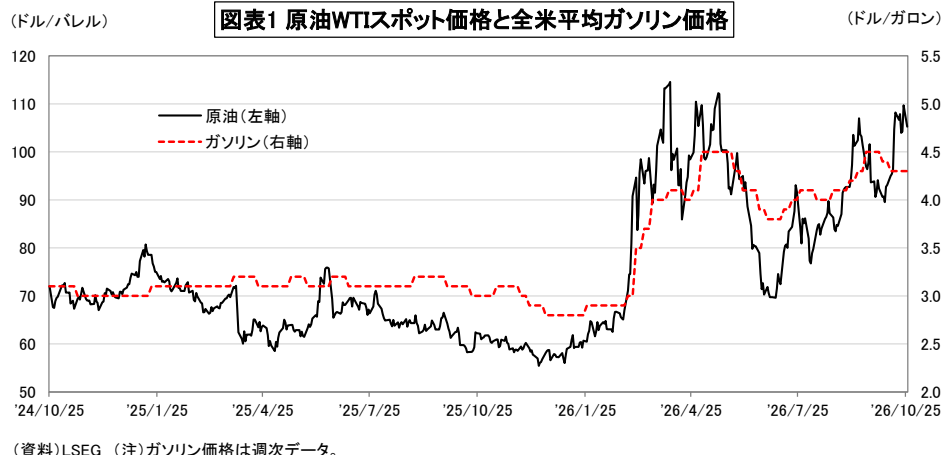
10月末に予定されているハイパースケーラーの決算発表を消化しつつ、AIブームの持続性を評価する必要があるものの、AI関連投資が急減速することはないと思われる。このため、先行きについては、引き続き堅調な成長を見込む。

中間選挙は民主党が優勢を維持している模様

11月3日に投開票が行われる中間選挙まで残り1週間となった。各種世論調査をみると、上下両院とも民主党が過半数を取得するとの見通しが多い。こうしたなか、共和党候補を支援する観点からトランプ政権は23日、一部のカナダ製品に対する50%の関税を撤廃する方針を発表した。

再上昇した原油価格

中東情勢の緊迫化が継続していることから10月半ば以降の原油価格（WTI、スポット）は1バレル＝100ドル台半ばへ再上昇した。足元の全米平均ガソリン価格は、1ガロン＝4.3ドル（1リットル＝約179円）と高止まりしており、選挙戦で共和党が苦戦する理由の一つとなっている。



高止まりしているイ

9月の消費者物価指数（CPI）は、エネルギーが前月比5.2%

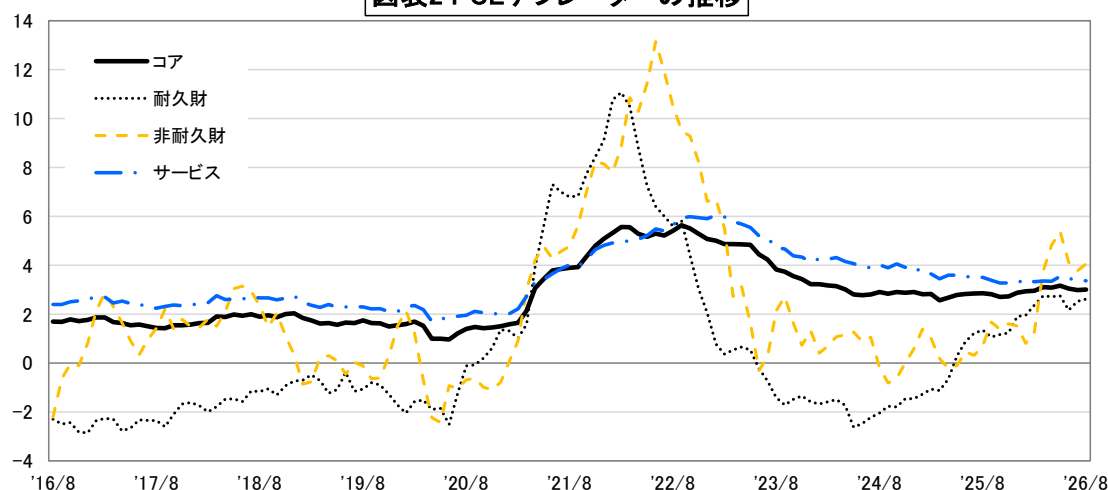
インフレ率

と上昇幅が拡大したこともあり、総合は同 0.6%（前年比 3.7%）と加速した。また、エネルギーと食料品を除くコアは同 0.3%（同 2.6%）と、前年比では 8 月の同 2.4% から加速した。コアの内訳では、食品およびエネルギー商品を除くコモディティは前年比 0.7% と低い伸びとなっている一方で、エネルギーサービスを除くサービスは同 3.1% と高い伸びとなった。

8 月の個人消費デフレーター（PCE デフレーター）は、総合が前年比 3.4%（前月比 0.3%）、コアが同 3.0%（同 0.2%）となった。インフレ率の高止まりが長期化しているとの判断を FRB が変更することは、当面ないだろう。

（前年比%）

図表2 PCEデフレーターの推移

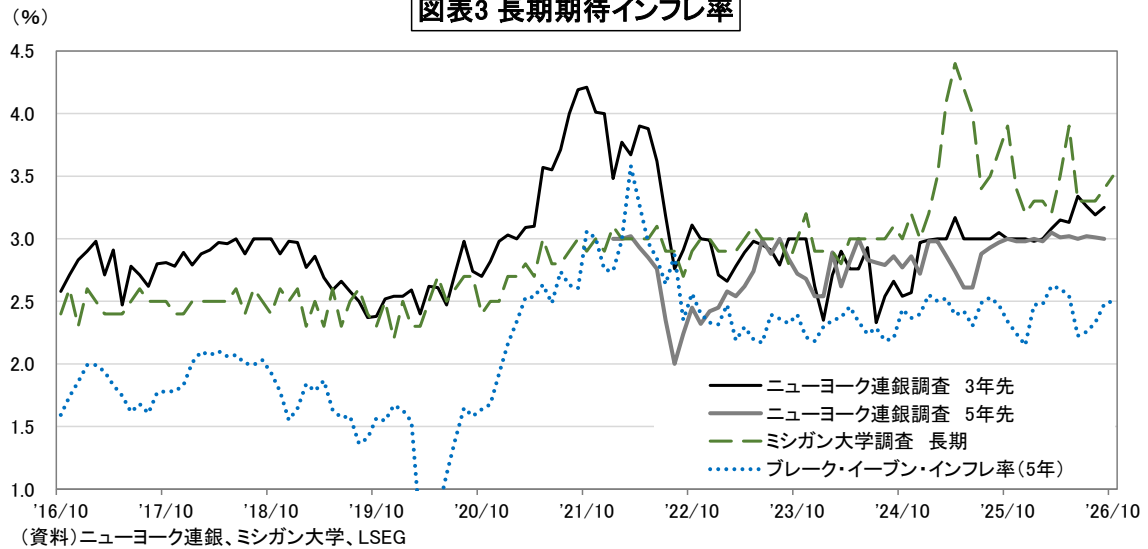


（資料）米経済分析局、LSEG

やや高い期待インフレ率

続いて期待インフレ率を確認すると、10 月のミシガン大学消費者マインド調査（速報）での期待インフレ率をみると、1 年先は前月から 0.1 ポイント上昇の 4.7%、長期は同 0.1 ポイント上昇の 3.5% となった。また、9 月のニューヨーク連銀調査では、1 年先期待インフレ率は 0.3 ポイント上昇の 3.9%、3 年先は同 0.1 ポイント上昇の 3.3%、5 年先は変わらずの 3.0% となった。最近のデータからは、期待インフレ率が小幅に上昇したとみられる。

図表3 長期期待インフレ率

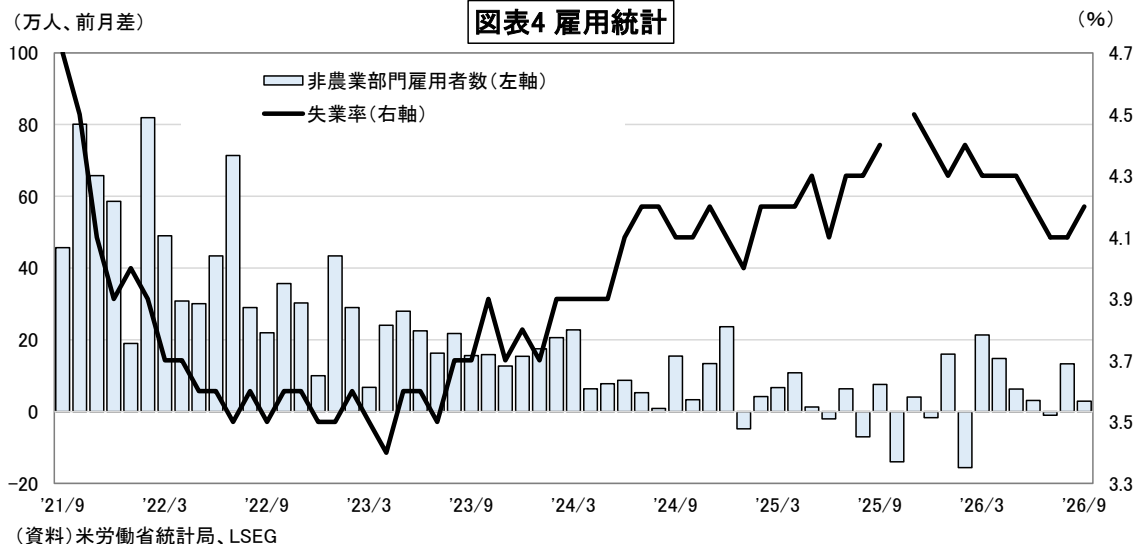


底堅い労働市場

9月の雇用統計を確認すると、非農業部門雇用者数は前月から2.9万人（事業所調査）の増加となり、3か月平均は同5.1万人の増加となった。労働力人口と労働参加率は、それぞれ同48.5万人増加、0.2%上昇となったこともあり、失業率は4.2%で小幅に上昇した。なお、家計調査では被雇用者は同40.6万人の大幅増となった。足元の労働市場は底堅いといえるだろう。

9月の平均時給は前年比3.0%（前月比0.1%）、生産・非管理職の時給は同3.3%（同0.2%）の上昇となり、賃金上昇率は鈍化している。

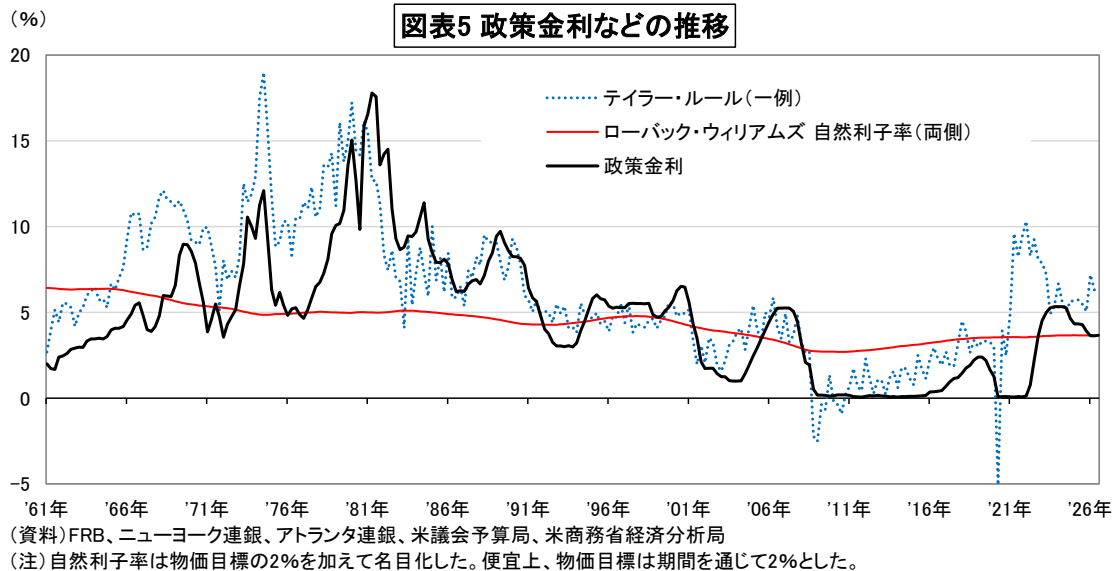
図表4 雇用統計



10月FOMCでの利上げは見送りへ

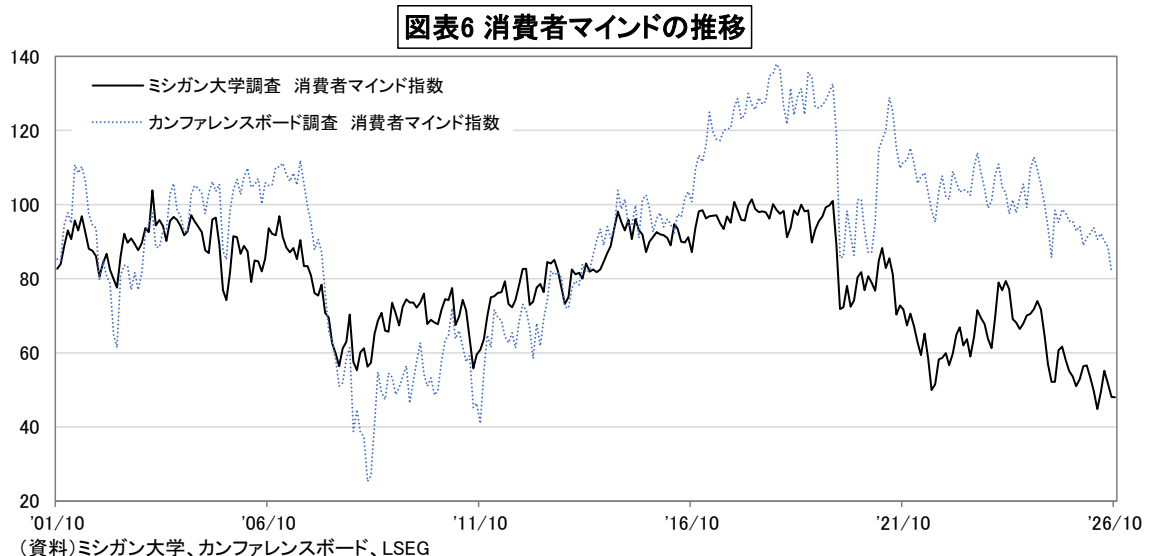
インフレ率が9月に加速したとみられることや、労働市場の底堅さが維持されていることから、利上げを継続する必要があるようだ。もっとも、ブラックアウト期間前にFOMC参加者の利

上げを急がないとの発言があったことで、次の利上げは 12 月 FOMC (8、9 日) となりそうだ。10 月 FOMC での利上げ見送りの背景として、中間選挙直前の市場への影響を回避するとの見方もある。なお、インフレ率次第ではあるものの、利上げ余地はある程度存在すると思われる。



低下基調の消費者 マインド

10 月のミシガン大学調査の消費者マインドは、前月比▲0.1 ポイントと小幅ながら 3 か月連続での低下となった。ミシガン大学からは、民主党支持者と共和党支持者の消費者マインドの動きに違いはなかったことなどが報告された。

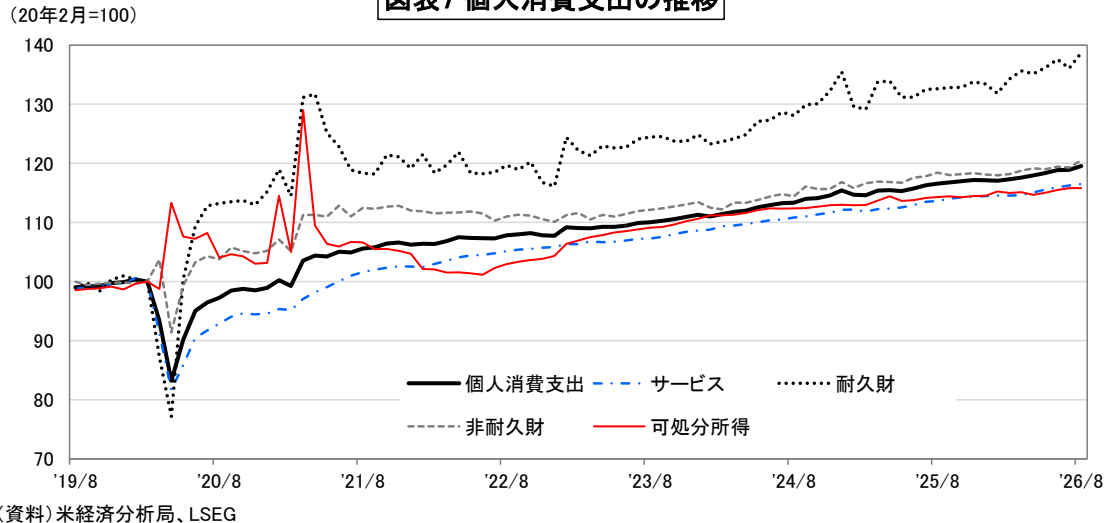


個人消費は底堅さが 継続

8 月の個人消費をみると、財消費は前月比 1.3%、サービス消費は同 0.2%となり、全体としては同 0.6%と 7 か月連続で増加

した。また、9月の小売売上（名目値）は同0.8%と好調だったが、ガソリンスタンドを除く区分では同0.2%と実質値ではほぼ横ばいとなった。全体としては、個人消費は底堅いと判断できる。

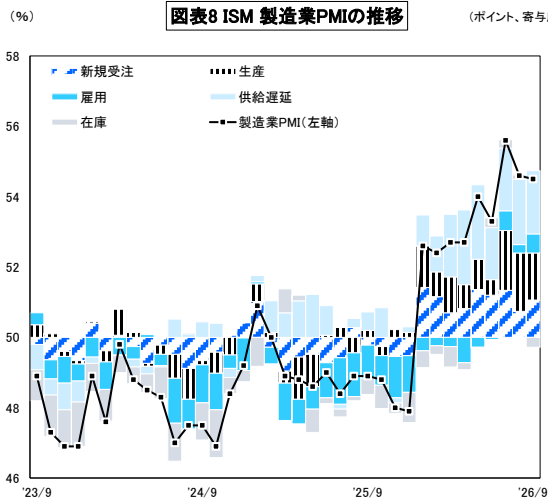
図表7 個人消費支出の推移



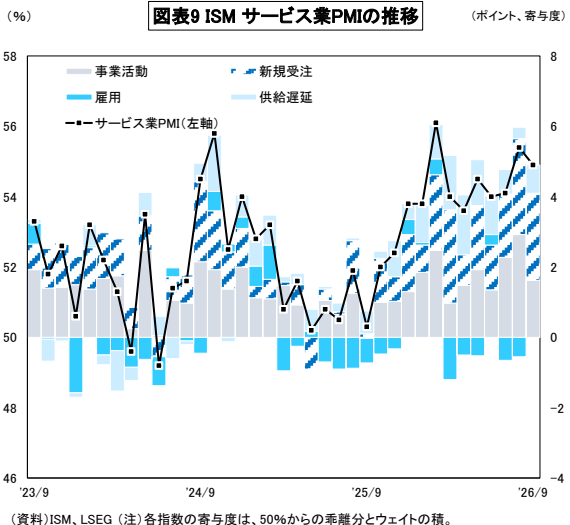
企業部門の拡大継続 がうかがえる ISM 指数

9月のISM景況指数をみると、製造業指数は前月から▲0.1ポイントの54.5%と、判断基準となる50%を9か月連続で上回り拡大局面を示した。また、サービス業指数は同▲0.5ポイントの54.9%と27か月連続で拡大局面を示した。全体としては、企業部門の好調な拡大が継続していることがうかがえる内容といえる。なお、価格指数は、製造業が同+6.8ポイントの77.9%、サービス業は同+1.4ポイントの74.0%となり、いずれも上昇傾向が強い。

図表8 ISM 製造業PMIの推移



図表9 ISM サービス業PMIの推移



景気の先行き：拡張的な財政政策とAIブームによる経済成長

さて、景気の先行きを考えると、トランプ減税（OBBA）、AIブームが引き続き景気の下支えとなりそうだ。これまで同様、設備投資や株高、富裕層による個人消費に支えられることで、米国景気の堅調な成長を見込む。29日公表の7～9月期GDPに注目したい。なお、ニューヨーク連銀のGDPナウキャストは、前期比年率2.7%程度の成長率を予想している。

29日（日本時間）以降に発表されるハイパースケーラーの決算において、キャッシュフローや設備投資の動向を確認することで、AIブーム持続性を判断することになるだろうが、AI関連投資が急減速するとは想定しづらい。

最後に市場の動きを確認すると、長期金利（10年債利回り）は、8月末から9月にかけて、FRBの利上げ織り込みや強い経済指標を消化するなかで、40bpの大幅上昇となった。

長期金利は10月5日に約24年ぶりとなる5.31%まで上昇した後、好調な国債入札や10月利上げが見送られるとの観測、AIブームを見定める動きなどから低下基調となった。10月末は5%前後での取引となっている。

先行きについて考えてみると、ハイパースケーラーの決算次第な面は大きいものの、高インフレと金融引き締め長期化を織り込む動きが強まると思われるため、引き続き利回り上昇の地合いが続くと予想する。

長期金利：急上昇したが、引き続き利回り上昇の地合い



株式市場：引き続き上値が重い展開を予想

株式市場（ダウ平均）では、7月半ば頃からは、中東情勢の悪化やFRBの利上げ観測、AI関連企業の収益性や決算を見極める動きが強まったことで、株価は弱含む動きがみられたが、ダウ

平均はわずかな下落にとどまった。8月入り後のダウ平均は、原油先物の下落と国債利回りが低下したことなどから、5日に終値で54,349.12ドルと史上最高値を更新した。

一方で、9月入り後は、国債利回りの上昇などから株価は下落傾向となった。その後、10月前半にかけて国債利回り上昇が一服し、株価は底を打った。

先行きについては、まずはハイパースケーラーの決算を消化し、AIブームの継続性を評価する動きとなるだろう。長期金利上昇とイラン戦争継続などの悪材料が続く間は、引き続き株価は上値が重い展開となりそうだ。

(26.10.28 現在)