

2022年3月3日

米国情報 2022年2月分

日販グローバル株式会社

米山

- 米国におけるインフレ（状況・要因・影響）・政策対応の現状と今後の潜在的インフレリスク発現の可能性

はじめに

米国におけるインフレの状況、原因要因とそれに対するバイデン政権の対応政策をみつつ、政権としての短期・長期的対応の可能性について調べた。

1. インフレの状況 ソース： Statistia

米国の月別のインフレ率（年率ベース）は別紙①の通り、先月12月で7%となっている。

12月時点のインフレにおいてエネルギー価格の値上げ（29.3%）の寄与度が最大で、その中でもガソリン価格（49.6%増）が大きい。

住宅（4.1%増）、食料（6.3%増）、新車（11.8%増）、中古車・トラック（37.3%増）、アパレル（5.8%増）、医療介護サービス（2.5%増）となっている。

尚、昨年末の状況は別紙②のとおり。

2. インフレ要因とバイデン政権のこれまでのインフレ対応政策と今後 ソース： CNN

当初、インフレは短期的なものとして長期化を否定していたバイデン大統領も、今やインフレが固着化していることを公に認め、その抑制に向けあらゆる努力を惜しまないとしている。

原因要因①： コロナ

パンデミックが世界の需給バランスを崩し、そのミスマッチが現在のインフレを招いているとの観点からは、バイデン政権の最優先政策のパンデミック終息は長期的にはインフレ抑制に資する。

もう少しミクロに見ていくと、コロナ感染に伴う労働力不足や行動制限といったコロナ下でのサプライチェーンの制限に対し、消費の方は消費需要が一気に戻っている。このサプライチェーンのボトルネックの解消は進みつつあるがまだ完全復活ではない。

バイデン政権は具体的なアクションとして、サプライチェーンのボトルネックの 1 つの象徴となっているロサンゼルス港やロングビーチ港での船からのコンテナの荷下ろしの停滞を解消すべく、同港を 24 時間態勢にした。その他の国内の港の処理能力を拡張したりする予算をつけると昨年 11 月に発表した。

一方、港の詰まりを解消しても、コンテナを内陸に運ぶトラックの運転手が不足している問題に対しては、トラック運転手免許の最低年齢の引き下げや、運転手の賃上げ、さらには州兵を投入して内陸運送のボトルネックを解消することも検討している。

原因要因②： 労働力不足

パンデミックに伴う離職、転職による労働力不足とは別に、トランプ前政権の移民制限政策に伴い、この数年、米国への移民流入が極端に減っている。一方で、求人は増える一方であり、労働力不足に伴う賃上げもインフレに寄与している。

かかる状況下では、移民が増えても生粋のアメリカ人の雇用に影響がないとみられることから、バイデン政権による包括的移民改革政策の実現は長い目で見て、インフレ抑制に寄与するとみられる。

原因要因③： 原油価格高騰

パンデミックの反動で、一気にエネルギー需要が高まり、原油価格の急騰がガソリン価格を襲った。バイデン政権は昨年 11 月にインド、日本及び韓国と強調して石油備蓄を取り崩し、（米国はエネルギー省管轄の戦略的石油備蓄 6 億バレルから 5 千万バレルを）市場に放出した。原油価格は一旦少し下がったが、今また上昇に転じている。

民主党の上院議員のグループが政権に対し、国産原油の輸出を制限し、国内に回すことを打診したが、アメリカのガソリン価格は Brent 指標に基づくことから、米国製原油の輸出を抑えることはむしろ Brent を押し上げ、国内のガソリン価格を上昇させるとして輸出制限はしていない。

原因要因④： インフラのボトルネックと貧富の差

昨年 11 月に法制化されたインフラ法による支出が始まれば、港湾設備を含んだサプライチェーンのボトルネックの解消につながると期待される。

また、Build Back Better 法案が法制化されれば、低所得層から中間所得層の生活費を抑えることに寄与すると見られている。

原因要因⑤： 関税率

トランプ前政権が中国からの輸入品 3,500 億ドル相当に課した関税率増に関し、アメリカの輸入業者がこれまでに支払った関税は 1,060 億ドルを超える。加えて、海上輸送費が急騰していることでダブルパンチとなっている。

バイデン政権は当面この対中制裁関税率を維持する見込み。

一方、欧州製の鉄鋼とアルミの輸入関税率は下げる方針で、政権はそれが自動車や、その他の消費財の価格を下げることを期待している。

輸入額が最大の中国製品に対する関税率を下げれば相応のインフレ対策になると見る専門家もいる。

原因要因⑥： 独占禁止、便乗値上げ禁止政策

食肉の値上がりがここ数か月で最大の衝撃を消費者にもたらしている。

バイデン政権は食肉を含めた食品業界とエネルギーの業界の価格操作を厳しく取り締まろうとしている。

ホワイトハウスは昨年 3 月に法制化した American Rescue Plan の中から 10 億ドルをねん出して独立系の食肉加工業者を支援し、食肉業界内の競争を促し、価格を下げさせるアクションをつい最近発表している。というのも大手食肉加工業者の買収等による集約化が価格高騰につながっているとみているため。

また、バイデン大統領は昨年 9 月、農務省をして小規模農家を支援し、大規模農家との競争を加速さ

せるルール作りを促す大統領令を発出している。

さらにホワイトハウスは、連邦取引委員会に対し、エネルギー業界での価格操作を調査することを命じている。

企業収益が記録的な好調が続けている背景に、独占・寡占的供給体制があり、価格転嫁・便乗値上げが行いやすい状況であるとの懸念から、独禁法に基づく規制を強化する方向。

原因⑦： 半導体不足

現状の半導体不足の結果、昨年 10 月時点で新車自動車販売価格値上がり率が 1975 年以来の最高値を記録している。

この点で、バイデン政権は米国内に 520 億ドルを投じて半導体の研究開発及び生産の拠点を設ける US Innovation and Competition Act を議会に上程し、上院は通過しているが、下院での承認が得られていない。

原因⑧： スケープゴート

本来、インフレ対応は FRB の役割であり、大統領の専任事項ではないが、今のインフレがあまりにも市民生活に悪影響を及ぼしていることから大統領としてリーダーシップを発揮せざるを得ないという状況。

バイデンが先頭に立って旗を振るほどに、国民の不満はホワイトハウスに向かうことになる（別紙③参照）。

3. パンデミックに伴うサプライチェーンの問題以外のインフレ要因 ソース： VOX

オバマ政権でホワイトハウスの国家経済会議議長を務めたローレンス・サマーズは、連邦政府の支出の大きさがインフレに悪影響を与えているという。

利上げなど巨額の支出に伴うインフレ対策を同時に行うべきであるとの主張。

また、消費者の消費性向の変化も挙げられる。これはパンデミックに伴う変化ではあるが、本来であれば旅行など家の外での様々な活動にお金を使うアメリカ人が、そのカネはもとより政府から提供される金も消費財につき込むことで消費財のインフレが生じているという。

バイデン大統領は、インフレのピークは既に過ぎており、いずれ急速に収束すると語る。

また、失業率は低く、所得は増えている中で、人々の生活の収支はある程度保たれていること、いわゆるニクeta台のインフレの時代に比べればインフレ率もそれほどの高騰ではないというとらえ方をするエコノミストもいる。

FRBによる毎月1,200億ドルもの債券購入による金融緩和も150億ドルずつ減らしていくテーパリングを進め、今年半ばには買い取り自体を終了する予定であったが、インフレ対応でこの終了時期をもっと早める可能性もある。

もちろんFRBのインフレ対策の伝家の宝刀である利上げも、今年3月に行われることが想定されている。但し、急拡大するオミクロン株感染の経済への影響を見極めることとなる。

4. B3への期待と懸念

ソース： Fox Business News 等

下院与党民主党のリーダーの Hoyer 氏はバイデンのコロナ対策が功を奏して、経済が復活し、失業率が 3.9%にまで下がっていると主張する。

また、Build Back Better 法案が通れば、インフレを抑え込む力となると主張する。

同法案の様々な状況により生産と供給が増大し、最終的にインフレを抑制すると。

特にチャイルドケアの無償化は、それにより親が労働市場に復帰でき、労働力不足、ひいては供給不足を解決していくと主張する。

Manchin 上院議員（民主党、ウェストバージニア州選出）の反対で上院の承認が得られない B3 法案を分割化して過去の reconciliation bill に載せる形で分散承認を図る動きもあるが予断を許さない状況にある。

5. インフレを口実としたバイデン政権の独占・寡占取り締まり強化 ソース：NY Times

連邦政府の取り締まりの力を用いて大企業の独占・寡占の力を弱めることは、バイデン大統領のもとの選挙公約であり、実際、就任後、72 もの具体的指示書を含む大統領令を発令し、政府内の省庁機関を通じた契約企業間の競争を促すアクションを取ってきている。

また、連邦取引委員会（FTC）の委員長に企業取り締まり強硬派の Lina M. Khan Sworn 女士を昨年任命している。さらにはフェイスブックや、その他の大企業の分割を唱道する Tim Wu 氏をホワイトハウスの企業間競争問題に関する大統領特別顧問に任命している。

インフレが目立ったのはこれらのアクションの後であるが、ホワイトハウスはここにきて、インフレ対策として、この大企業の取り締まり強化をインフレ対策の中心に据えつつある。そしてもし今年 11 月の中間選挙で民主党が上下両院の多数党の地位を失うことになれば、こうした大統領の執行権がインフレ対策を含めたバイデンの経済政策を進める中心の役割を担わざるを得ない。

ホワイトハウスの国家経済会議議長の Brian Deese は、企業間競争を促すことで、より多くのイノベーションや既存モデルの破壊、そして起業が生じ、結果として価格低減につながると主張する。

バイデン政権による大企業攻撃は様々な業界団体をいらだたせ、全米商工会議所は FTC に対する訴訟も辞さないとの姿勢を見せる。

FTC はホワイトハウスにも連絡せず、独断で取り締まりを強化しているようにも見える。たとえば、ホリデーシーズン前に大統領がウォルマートや Kroger といった大手小売りチェーン企業のトップをホワイトハウスに招き、官民力を合わせて品不足を解消するための 会議を行った同じ日に、FTC から同じウォルマートと Kroger、そしてアマゾンなどに対し「米国経済における競争を阻害しているサプライチェーンの問題の源を根絶やしにするため、必要な情報の提出を求める命令」を発出している。

今のところ、政権の競争政策の最大の成果はアメリカの大手鉄道会社 Kansas City Southern とカナダの大手鉄道会社との合併の阻止と、大手保険会社の Aon 及び Willis Towers Watson の合併の阻止であると部内者は語る。

また、補聴器を処方箋無しで販売することを認めたり、ニューアーク国際空港のゲートのスロットの利用権を LCC にオークションで認めたりしたことなども成果とした。

砂糖産業における集中化を阻止しようとする司法省の戦いや、今後の連邦政府の規制は規制対象の産業の競争にいかなる影響を及ぼすかで判断されるべきとの OMB によるリーダーシップも顕著である。

尚、司法省と FTC は、競争を減らしかねない合併の取り締まり強化を狙って、1 月 19 日に共同で公聴会を開いている。合併取引が競争を殆ど無くしてしまうかどうかを判断するための判断基準などについて、両組織は 3 月 22 日を締め切りとして多くの考えを集めようとしている。

農務省は 5 億ドルの予算で食肉加工産業への参入を促し（筆者注：融資と助成金で合わせて最大 10 億ドル）、同産業を支配する少数のジャイアント企業に対抗させようとしている。

連邦海運委員会は、世界の海運でのモノの流れと、パンデミックの間に運賃が 9 倍にも値上げしたいくつかの海運企業同盟を調査している。その調査の結果、消費者が旅行や外食を控えて家具などのアイテムを購入する需要の急増に伴う市場の力が海運価格の高騰を招いたと結論付けた。ただ、今後その需要が低減した際には同様に市場価格も下がることを監視していくという。

バイデン政権の当面の最大の攻撃目標は食肉加工業界である。食肉の価格は昨年 11 月時点で 1 年前の 16% 高となっており、その原因としてホワイトハウスの国家経済会議は最近の報告で、最大手の食肉加工業者が価格操作を行っているとした。

ところが業界の取り締まりを担うべき Tom Vilsack 農務長官は政権入り前には乳業産業のロビーストの立場にあった。その前にはオバマ政権でも農務長官であったが、取り締まりというよりはモンサントと Bayer の合併を認めるなど「業界寄り」と見られかねない。

同長官はその悪印象をぬぐうべく、新たな規制ルール作りにやっきとなっている。

革新系の市民団体は食肉加工業界のみならず、小売りや食料品のチェーンなどもターゲットに競争を促すよう政権に働きかけている。

6. インフレと政局 過去のインフレとの比較

ソース：FiveThirtyEight（ネットの世論調査機関）

1979年の夏のインフレ、特にガソリンや食料品の値上がりが激しかった時、カーター大統領は、政府としてインフレ抑制を行えると宣言するか、そのままインフレが終息するまで待つように伝えるかのチョイスがあったが、彼は後者を選んだ。物価はその後も上がり続け、翌年の大統領選挙でロナルド・レーガンに地滑りの勝利を許した。

現在のインフレは当時ほど悪くはないが、それでもこの過去の出来事は現在に関係性を持っている。カーター大統領と異なり、バイデン大統領はインフレ抑制にあらゆる手を尽くしている。が、現在の消費者の信頼感は歴史的低さにあり、大統領の支持率は7.6%も下がっている。

インフレに政治的なパワーがあることは歴史が物語っている。それを無視すればカーターの二の舞となる。一方、過剰反応すれば元の症状よりも治療の悪影響が上回りかねない。

大インフレとよばれた過去のインフレは1969年から1982年の間に4回の不況期をもたらした。一方、今回のインフレは、きっかけとなったパンデミック自体は景気の後退をもたらしたものの不景気ではなく、今や景気自身は上向きにある。

かかる状況下で、インフレそのものがどこまで現職の大統領の政治力を削ぐかを歴史に照らし合わせて

みる。

1999 年の調査： 予想外のインフレは現職大統領の政党の選挙結果に悪影響を与える

2010 年の論文： インフレは現職大統領へのアメリカ人の評価に重大な悪影響を及ぼす

2013 年の論文： 財政赤字と失業率と共にインフレがあると大統領の支持率を崩落させる

2016 年の論文： 特にガソリン価格の値上げは大統領支持率に悪影響を及ぼす

2019 年の論文： 70 年代のオイルショック経験者はガソリン価格値上げをより一層悲観的

にとらえる傾向がある

昨年 11 月のギャラップの調査では 45%の世帯が物価上昇に多大な、あるいはなにがしかの困苦を味わっていると回答。 また同月にウォールストリートジャーナルが行った調査では有権者の 56%がインフレで家計上のストレスを大きく或いはなにがしか感じていると回答。

世帯年収が 4 万ドルを切る低所得層では、ギャラップの調査で 70%がパンデミックで厳しい生活を余儀なくされていると回答している。

党派対立とインフレに対する印象の相関も高い。 支持政党出身の大統領がホワイトハウスに居る時には経済の先行きを楽観視し、インフレの予想値も低くなり、支持政党の大統領でないときには夫々逆になるという調査結果も出ている。この傾向は現在も続いており、共和党支持層はバイデン政権における経済とインフレにより大きな懸念を有している。

インフレに過剰に反応して金利を上昇させることで一気に経済を冷却させて不景気に陥るリスクも過

去から学ぶべきという。1930年代の大恐慌時やカーター政権時の教訓もある。

特に今は失業率が低く、景気は過熱気味にある中で、それが自然に冷却するのを待たずに冷水を浴び

せかけることには大きな景気後退のリスクがある。

世論の約半分は民主党政権である限り、経済を厳しく評価する傾向にある。

経済への悪影響を抑えるべく意識的にインフレの自然収束を待つという選択肢は、少なくとも短期的に

はバイデン政権と民主党にとって厳しい政局となりかねない。

7. 世界のインフレと比較したアメリカのインフレ ソース：ピューリサーチセンター等

2021年の第3四半期時点のインフレ率が2019年の第3四半期から何ポイント伸びたかをOECD加盟国の中の38か国にOECD以外の中国などの経済規模の大きい国8か国を加えた46か国で調べた結果が別紙④の通りである。

これによればアメリカの伸びは3.58ポイントと、46か国中3番目にある。

8. その他 ソース：Dentons、ユーラシアグループほか

- 米国就業者の平均時間給は4.6%上がったが、インフレの影響を差し引いた実質賃金は2.6%マイナスとなっている。
- FTCと司法省は共同で合併・買収取引に関するガイドラインを手直しすると発表、大規模なM&Aを難しくする内容となると見られている。
- 中国のゼロコロナリスクはサプライチェーンへの悪影響となり得る。

- バイデン大統領はウォルマートや UPS、FedEx 及びターゲットといった大手小売りや輸送業者のトップと度々サプライチェーンの状況について話し合い、集荷や納品、供給を増やすことへの期待と依頼を伝えている。

【所感】

バイデン大統領の立ち位置は、第二次世界大戦時を越える死者数をもたらしているコロナパンデミックを国民の生命・安全保障への脅威と位置付け、最優先で対処するというもので、連邦政府は外出制限や営業制限などの行動制限を設け、それが家庭外での需要を蒸発させたわけである。

その結果、レストランやバー、エンタメから旅行業、エアラインまで特定業界に多大なインパクトをもたらした。そして、人の動きの制約は、その後の労働力不足、そして生産不足、輸送能力不足などのサプライチェーンへの悪影響を及ぼした。

一旦、感染が収まったように見え、政府が行動制限を緩めると、リベンジ消費需要が立ち上がるものの、供給サイドがサプライチェーンの問題からすぐには追いつかず、需給のバランスが崩れてインフレが生じている。その意味で今回のインフレはコロナ対応の副産物としての官製インフレと言えるかもしれない。

本来、神の見えざる手の市場調整力を重んじ、市場が健全に機能することを心掛けるのが連邦政府の役割で、景気のサイクルでインフレが生じたときに連銀が雇用に配慮しつつ、公定歩合を上げてインフレを抑制するという従来のインフレのパターンとは明らかに異なるインフレである。

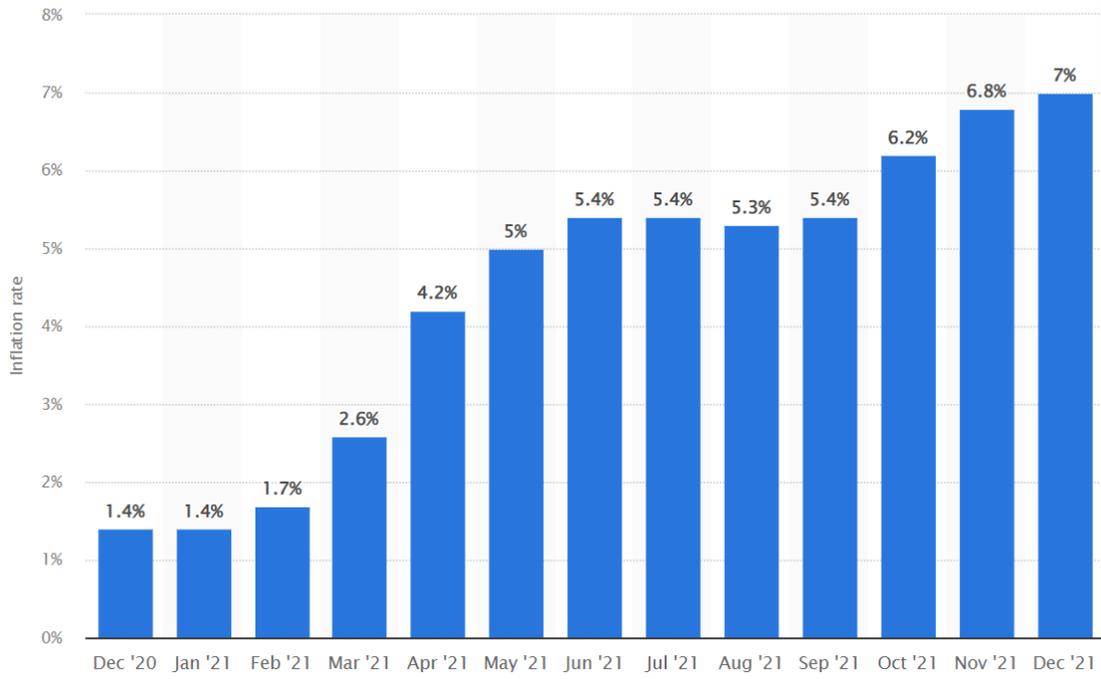
外交や安全保障はもとより、政府の財政赤字、或は GDP 成長率といったマクロ経済の動向などよりも、毎日のガソリン価格の上下のほうが有権者にとって最も感じやすい指標であり、同様に肉類を中心と

した食料品や中古車、住宅価格の高騰は。本来自分の生活をよりよくしてくれるはずの政治に対する不満を喚起しやすい。たとえそのインフレの真因がコロナ対策にあるとしても国民の不満の矛先は政治に向き続ける。

米国のマクロ経済自身は悪くない中、今年 11 月の中間選挙に向け、インフレ収束を焦って景気を後退させるリスクを冒すよりも、次の大統領選までまだ 3 年近くあるとしてコロナ収束を優先し、インフラ法などの刺激策によるサプライチェーンの復興・強化をじっくり促すのか、バイデン政権のかじ取りが注目される。

以上

別紙① 米国の月別のインフレ率（年率ベース） ソース： Statistia



別紙② 出口の見えないインフレ —延焼を続ける 40 年来の米国の物価高

ソース：日賑グローバル株式会社ニュースレター

11 月に労働統計局から発表された最新の物価上昇率は前年同月比 6.8%とおよそ 40 年来の最高値を記録した。過去数か月間、FRB とホワイトハウスは昨今の物価高騰を、パンデミックによる一時的なものであって、いずれ元に戻るという予想を示していた。ところが米国の物価の実態は、未だ下がる兆候を示していない。連銀のパウエル議長も最近の記者会見で、「物価高騰がしつこく続く状況下、インフレが長期的に継続するリスクに備える必要がある」と語っている。政策責任者は当初物価高はホテル、エアライン及び自動車産業に限られているとしたが、連邦政府のデータは、より一層広い分野で値上がりが起こっていることを示しており、住宅や食料のインフレが推進力となり、医療、家具及びアパレル分野も上昇している。さらには高騰する住宅価格と賃料がパンデミック後の物価高を引っ張る懸念をエコノミストは指摘している。住宅を初めて購入する人々にとってはその敷居がかなり高く、また都市部に賃貸で済む人々は高騰する賃料を払い続けられるか不安に陥っている。これらに加えてエネルギーコストの上昇がある。エネルギーコスト増はほぼすべての商品価格を押し上げる。食料品店では、乳製品、果物、野菜、パン類及び肉類の値上げが見られるが、特に牛肉、豚肉、鶏肉、魚及び卵の値上げが顕著となっている。ホワイトハウスは食肉大手が価格高騰の責任を負うべきと指摘しているが、業界側は食肉の輸送や梱包のコストが他の商品と同様、上昇していることが原因であると反論している。

一方、新車と中古車の販売価格はパンデミックにおいて、アメリカのサプライチェーンの問題と、それに起因する価格上昇の一種のリトマス試験紙となっていた。その中で、中古車とトラックが今年のインフレの原動力であったと言われている。車用の半導体サプライチェーンの問題から半導体が不足し、新車の供給が遅れる分、中古車のニーズが高まる中、その下取りが減り、中古車価格が高騰するという悪循環が続いている。バイデン大統領は就任後、3 月にコロナ救済法を議会通過させ、幸先の良いスタートを切ったが、8 月の米軍のアフガン撤退後の読みを誤り、支持率を大きく下げ始めた。そして石油価格高騰に伴うガソリン価格の上昇に対し、連邦政府は友好国との協調による石油備蓄の取り崩しを決め、OPEC の石油増産を導いたものの、それだけでは既に焼け石に水のようにインフレの火が方々に延焼している状況にある。従い、米国民の不満はこの物価高に集中している。バイデン政権は今後、ケンタッキー州をはじめとした竜巻被害の地域の復興の道筋を示し、再燃するコロナ感染増を抑え込みつつ、サプライチェーンの問題を解消し、需給バランスを取り戻すことが求められる。

一方、例の 1.75 兆ドルもの社会保障・気候変動投資を伴う Build Back Better (Reconciliation Bill) は未だ民主党内で止まっている。これを法制化し、先に法制化されたインフラ投資法と共に国内に投資していくことが政権の最大のカードとなるが、新年に向けてどのようにこれらのカードを見せ、或いはプレイに生かして米国社会をリードしていくのか、そして米国民は 11 月の中間選挙でどのような判断を示すのか注目される。

別紙③ インフレのスケープゴートとなりかねないバイデン政権

ソース:日販グローバル株式会社ニュースレター

アメリカでは昨年通年で7%ものインフレが続き、国民の不満が募る中、バイデン政権は企業間の M&A を通じた寡占化・独占化にインフレに関わる問題があるとして大企業を責め始めている。ただ、政権内にも、大企業のみが現在のインフレの原因であるとするに疑問を示すものもある。もともとバイデン政権はインフレ問題の登場以前から大企業の集中化の動きが消費者を害しているとして取り締まり強化の政策を検討していた。

コロナ禍に伴うサプライチェーンの問題をきっかけとしてインフレが発生しても、バイデン政権は、当初は一過性のものと語っていたものが、今や国民が納得する新たな説明が求められている。かかる状況下、大企業の税引き後収益が 2019 年は 1 兆ドルであったものが、2021 年には 1.7 兆ドルを超える勢いで増えていることから、ホワイトハウスは、大企業が大規模集約化や便乗値上げにより収益を拡大させているという大企業悪者論を1つの説明にしつつある。

ただ、大企業の大規模集約化は最近始まった話ではなく、昨年突然高騰したインフレを説明することについては財務省関係者はもとよりホワイトハウス内のエコノミストでも懐疑的である。

また、トランプ前政権が中国から輸入する 3 千億ドルもの物品にかけた制裁関税を解除することでインフレが収まるかと言えば、それほど大きな効果は見込まれないと試算されている。

むしろバイデン政権が弱腰とみなされるマイナス効果が懸念されるという。

保守派や共和党はバイデンが昨年 3 月にコロナ禍の経済刺激策として議会を通した 1.9 兆ドルの支出の仕方に責めを負わせる可能性があり、一方、民主党のエコノミストはやはりコロナ禍によるサプライチェーンの問題と消費パターンの変化、そして急激な人手不足などがインフレを生じさせているとしている。

今後、バイデン政権として便乗値上げの取り締まりを厳しく行い、物価の沈静化を図ろうとするのであろう。

ただ、供給不足や人手不足というサプライサイドの制約に対し、日本でいうところのリベンジ消費の爆発がデマンドの急拡大となり、インフレを高止まりさせていると見る向きがあるようで、このままインフレが収まらず、大企業も責めを負うべき“悪者”とならない場合、ホワイトハウスがスケープゴートとして捧げられる可能性が高いかもしれない。

別紙④ 2019年第3四半期から2021年第3四半期までのインフレ上昇率の各国比較

ソース： ピューリサーチセンター

