

ウォーシュには時間を与えるべきだ

ケビン・ウォーシュが FRB（米連邦準備制度理事会）議長に就任してから、まだようやく 10 週間余りしか経っていません。これまでに金融政策決定会合を 2 回主宰し、記者会見も 2 回開いただけです。それにもかかわらず、少なくともアラン・グリーンズパン以来の歴代議長の中で、これほど就任直後から厳しいメディア批判を浴びた議長はありません。

ここ数週間で長期金利は 20 ベーシス・ポイント以上上昇し、現在では 10 年物米国債利回りは 4.68%、30 年物は 5.23% となっています。一般的な論調では、これはウォーシュ氏が短期金利の引き上げに迅速に動かなかったことが原因だとされています。さらに、ウォーシュ氏は FRB が可能な限り「フォワード・ガイダンス」の役割から距離を置くべきだと考えています。そのため、市場では将来のインフレ・リスクや政策の不確実性、あるいはその両方を織り込み、投資家が追加のリスク・プレミアムを要求しているという説明がなされています。

こうした報道機関による批判は、先週の FOMC で 3 人の FRB 政策当局者（いずれも地区連銀総裁）が短期金利引き上げを支持して反対票を投じたこととも重なっています。

しかし、この批判には奇妙な点があります。それは、退任したジェローム・パウエル前議長に対しては、同じ人々がこれほど厳しい批判をしてこなかったことであります。パウエル氏はインフレ率が 9.0% まで急上昇する局面を主導したにもかかわらず、中東での戦争という言い訳すら存在しませんでした。当時、多くのジャーナリストは FRB が「インフレは一時的（transitory）」と説明しながら慎重姿勢を取ることを容認していました。また、ゼロ金利政策を厳しく批判することもほとんどありませんでした。

確かに最近は長期金利が上昇しています。しかし、その原因をウォーシュ個人に求めるよりも、39 兆ドルを超える連邦債務と、果てしなく続く財政赤字に対し、いわゆる「債券市場の自警団

（bond-market vigilantes）」がようやく反応し始めたと考える方が説得力があります。

もちろん、利上げがまったく不合理だと言いたいわけではありません。弊社が 2 週間前に指摘したように、インフレ率が FRB の目標である 2.0% 以下となったのは、すでに 5 年以上前のことです。ウォーシュ氏自身も、目標は「長期平均で 2.0%」ではなく、「恒久的に 2.0% 以下」を維持することだと明確に述べています。また、短期金利はいまだ名目 GDP 成長率を下回っており、現時点で利下げを正当化するのには難しいのです。

さらに、トランプ大統領が任命した FRB 議長が利上げを決定し、それに対してホワイト・ハウスから激しい反発が起きるといふ展開は、経済記者にとって格好の取材対象ではないでしょうか。この状況は、2022 年に減税策を打ち出した後、イングランド銀行が同時に利上げを実施したにもかかわらず、国債利回り上昇の責任を負わされ、わずか 49 日で退陣に追い込まれた英国の元首相リズ・トラスを思い起こさせます。

また、ウォーシュ氏が FRB を新たな方向へ導こうとしていること、特にバランス・シートの縮小を志向していることが、批判の一因である可能性も軽視すべきではありません。現状維持に利害関係を持つ人々にとって、変革を掲げるトップの信頼性を損なうことは、有効な戦略となり得ます。

2008 年に「潤沢な準備預金（abundant reserves）」体制へ移行した結果、FRB はかつてないほど政府財政に深く関与する存在となりました。米財務省は現在、およそ 9,000 億ドルを財務省一般勘定（TGA）に保有しており、ベッセント財務長官は、その資金をレポ市場に投入する可能性を示唆しています。

言い換えれば、FRB 議長としてのケビン・ウォーシュ氏は、少なくともポール・ボルカー氏以来、最も複雑な金融政策環境を引き継いでいるのです。だからこそ、彼には時間を与えるべきです。弊社は、彼が正しい方向へ進んでいると考えています。

発表日時 (米国中部時間)	米国経済指標	コンセンサス	ファースト トラスト	実績	前回
8-3 / 9:00 am	ISM 指数 - 7 月	53.9	53.8	55.6	53.3
9:00 am	建設支出 - 6 月	+0.2%	-0.2%	+0.1%	0.0%
午後	乗用車・トラック総販売台数 - 7 月	16.3 百万	16.8 百万		16.5 百万
8-4 / 7:30 am	国際貿易収支 - 6 月	-\$730 億	-\$727 億		-\$776 億
9:00 am	製造業受注 - 6 月	+0.2%	-0.7%		-1.3%
8-5 / 9:00 am	ISM 非製造業指数 - 7 月	54.5	54.4		54.0
8-6 / 7:30 am	新規失業保険申請者数 - 8 月 1 日	202,000	200,000		197,000
7:30 am	第 2 四半期 非農業部門労働生産性	+0.5%	+0.4%		+0.3%
7:30 am	第 2 四半期 単位労働コスト	+2.1%	+2.6%		+1.8%
8-7 / 7:30 am	非農業部門雇用者数 - 7 月	80,000	96,000		57,000
7:30 am	民間雇用者数 - 7 月	86,000	101,000		49,000
7:30 am	製造業雇用者数 - 7 月	3,000	3,000		3,000
7:30 am	失業率 - 7 月	4.2%	4.2%		4.2%
7:30 am	時間当たり平均賃金 - 7 月	+0.3%	+0.3%		+0.3%
7:30 am	週平均労働時間 - 7 月	34.3	34.3		34.3
2:00 pm	消費者信用 - 6 月	\$112 億	\$112 億		-\$8 億

情報提供のみを目的としています。投資家向けではありません。ここに掲載されている情報は、投資活動への招待、申し出、勧誘、推奨を意味するものではありません。コンセンサス予測はブルームバーグ社が提供するものです。このレポートは、First Trust Advisors L.P.によって作成されたものであり、著者の意見を反映したものです。正確且つ信頼できる情報源とデータに基づいたものです。意見および将来の見通しに関する記述は、予告なしに変更される場合があります。この情報は、証券の売買の勧誘または売り出しを目的とするものではありません。