

ウォーシュFRB議長の誕生と 金融市場のリスク

ウォーシュ氏は、原油価格が大幅に上昇する難しい時期にFRB議長の職をパウエル氏から引き継いだ。タカ派とハト派の分断が広がるリスク、トランプ大統領の政治介入、ウォーシュ氏の新たな政策運営など、FRBの金融政策を巡る先行きの不確実性は高く、それが金融市場の安定にとってリスクとなる。

FRBの金融政策の不確実性が高まる

5月22日、ケビン・ウォーシュ氏が米連邦準備制度理事会（FRB）の新議長に就任した。ウォーシュ氏は、中東情勢の緊迫化で原油価格が大幅に上昇し、物価と雇用（景気）の安定がともに大きく揺らぎかねない、非常に難しい時期に、議長職をパウエル氏から引き継いだ。

パウエル氏が議長としての最後の参加となった4月28日、29日の米連邦公開市場委員会（FOMC）では、3会合連続での政策金利の据え置きが決定された。声明文では、中東情勢の不確実性がより高まっているとの判断が示された。政策金利の据え置きは予想通りの結果であったが、予想外だったのは4人の反対が出たことだ。金融緩和推進派のミラン理事は0.25ポイントの利下げを主張し、据え置きに反対票を投じた。他の3人は、「フェデラル・ファンド金利（政策金利）の誘導目標レンジの据え置きは支持したが、今回の声明に緩和バイアスを含めることを支持しなかった」として声明文の文言に異議を唱えた。

このFOMCでの最大の注目点は、パウエル氏の去就であった。パウエル氏は、FRB本部改修工事を巡る自身への米司法省の捜査をトランプ政権によるFRBへの不当な政治介入と受け止め、捜査が終了するまでは、なお任期を残す理事職にとどまり政権との対決を続ける考えを示していた。

司法省は4月24日に捜査の打ち切りを発表したが、捜査が再開される可能性もあることから、パウエル氏は当面の間、理事職にとどまる考えを示した。これにより、異例のことであるが、議長としての任期終了後もパウエ

ル氏は理事としてFOMCでの金融政策決定への関与を当面続ける。

その結果、FOMC内に事実上の「2トップ」状態が生まれる可能性が出てきた。金融緩和を強く望むトランプ大統領の意向を受けたウォーシュ氏がハト派的な議論を主導し、緩和重視派が同氏のもとに集結する一方、4月のFOMCで声明文の文言に反対した3人を中心とする金融緩和慎重派が、タカ派と見なされるパウエル氏のもとに集まる形で、FOMCの分断が広がる事態も想定される。

ウォーシュ新議長のもとでも、イラン情勢を背景に物価上昇リスクが高まる現在の経済環境では、政策金利は当面据え置かれる可能性が高い。しかし将来的には、二つのグループを軸に金融政策を巡る議論が大きく割れる可能性があるだろう。その場合、FOMCの政策運営が混乱しているとの受け止めから、通貨の信認が低下し、ドル安と債券安が進むリスクが高まる。

さらに、利下げに慎重なパウエル氏に対するトランプ大統領の激しい攻撃が今後も続き、大統領が同氏の理事職の解任に動く可能性も否定できない。こうした露骨なFRBへの政治介入も、ドル安と債券安のリスクを一段と高めるだろう。

ウォーシュ氏はトランプ大統領の 言いなりか

ウォーシュ氏は議長就任前の4月21日、上院公聴会で証言を行った。議員の最大の注目点は、同氏が議長就任後に、自身を指名したトランプ大統領に配慮して、金融緩和に前向きな政策を実施するかどうかであった。民主・共和両党の上院議員は、政策金利について大統領から確約を求められたかどうかを繰り返し質問した。これに対

しウォーシュ氏は、「大統領から特定の金利判断について確約を求められたことは一度もない。仮に求められたとしても同意しなかったであろうが、そもそもそうした要請はなかった」と述べた。しかしトランプ大統領は金融緩和を強く望み、さらに「自身の方針に反対する者は決して議長になれない」とするいわゆる「トランプルール」を標榜してきた。そうした考えの大統領に指名された以上、ウォーシュ氏が大統領の意向に沿った緩和的政策を志向すると考える方が自然だろう。

ウォーシュ氏はまた、AI（人工知能）による生産性向上が財・サービス価格を抑制し、FRBが金融緩和を行う余地を生むと繰り返し示唆してきた。公聴会でも、現在を「数世代に一度の重大な転換点」と位置づけ、AIによって物価上昇圧力は抑制されているとの見方を改めて示した。この点は、同氏が議長就任後に「インフレリスクを過大評価すべきでない」と主張する際の重要な論拠と位置付けられるだろう。

ウォーシュ氏は従来、金融緩和に慎重なタカ派として知られてきた。2006年から2011年までFRB理事を務めた際には、当時のバーナンキ議長が推進した量的緩和に反対して辞任したとも言われている。その後も、FRBによる巨額な資産保有が金融システムを歪めているとして、バランスシート縮小を主張してきた。この経歴から、ウォーシュ氏が議長に就任すればトランプ大統領の利下げ要求を拒み、FRBの独立性を守るとの見方もされてきたが、それは希望的観測に過ぎないのではないか。

ウォーシュ氏は複雑な金融政策運営を実施する可能性

一方、金利政策よりも量を調整するバランスシート政

策については、ウォーシュ氏は自身の考えをより反映させる可能性があると思われる。トランプ大統領はバランスシート政策への関心が相対的に低いと考えられるためである。ウォーシュ氏は、FRBが国債管理政策への協力をやめ、バランスシート縮小に動くべきだと考えているようだ。ただし、単純に保有債券を削減すれば長期金利が上昇し、住宅ローン金利の上昇や景気悪化を通じて国民の批判を招く。そうなれば、トランプ大統領もそうした政策を容認しないだろう。そのため、例えば保有債券の平均残存期間を短期化し、長期国債を短期国債（T-Bill）に入れ替え、償還に合わせてバランスシートから外していくといった工夫が必要になる。ウォーシュ氏は、金利政策では大統領の意向に沿うハト派的な運営を行いつつ、バランスシート政策ではタカ派的な運営を行うという難しい政策を試みる可能性がある。

しかし、金利政策で過度に緩和的姿勢を取れば、中長期的な物価と通貨の安定が損なわれると金融市場は判断し、長期金利が上昇しかねない。また、バランスシート縮小を急ぎすぎれば、長期金利上昇リスクがさらに高まり、金融市場と経済の安定を脅かすだろう。

FOMC内でタカ派とハト派の分断が広がるリスク、トランプ大統領によるFRBへの政治介入、ウォーシュ氏の複雑な金融政策運営など、FRBを巡る不確実性は極めて高い。それらが今後、金融市場と経済の安定を損ねる可能性がある点には、十分注意が必要だ。

Writer's Profile



木内 登英 Takahide Kiuchi
金融ITイノベーション事業本部
エグゼクティブ・エコノミスト
専門はマクロ経済、金融政策
focus@nri.co.jp