



# “ジュネーブから今を見る” 今日のヘッドライン

グローバル

2017年8月28日

## ジャクソンホール: 米イエレン議長のささやかな抵抗

注目されていたジャクソンホール会議では、目先の金融政策、例えば米国であれば利上げに対する言及は見られませんでした。イエレン議長の話には今後の米国の動向を考える上でのヒントも含まれていたと思われます。

### ジャクソンホール会議: FRBイエレン議長、目先の金融政策に言及せず

米ワイオミング州ジャクソンホールで2017年8月24～26日に経済シンポジウム(ジャクソンホール会議)が開催されました。米連邦準備制度理事会(FRB)イエレン議長は「金融の安定」を、欧州中央銀行(ECB)ドラギ総裁は「活力ある国際経済での開放性の維持」をテーマに講演しました。市場でも概ね事前に想定されていましたが、イエレン議長、ドラギ総裁共に目先の金融政策に言及しませんでした。

### どこに注目すべきか:

#### ジャクソンホール、金融規制、イエレン議長

注目されていたジャクソンホール会議では、目先の金融政策、例えば米国であれば利上げに対する言及は見られませんでした。それでも、イエレン議長の話には今後の米国の動向を考える上でのヒントも含まれていたと思われます。

イエレン議長の講演のポイントは次の3点です。

まず、市場の反応ですが、為替市場ではイエレン議長の講演後、小幅ながら円高・ドル安(図表1参照)、国債利回りの低下(価格は上昇)が見られました。市場の一部では、「金融の安定」というテーマから、あるとしたら利上げを連想させる話があるかもしれないと懸念していたようですが、何ら言及が無かったことによるポジション調整と見られます。

逆に言えば、既に市場に織り込まれている9月の米連邦公開市場委員会(FOMC)におけるバランスシート縮小告知は、何も付け足すこと無く、淡々と進める意向と思われる。

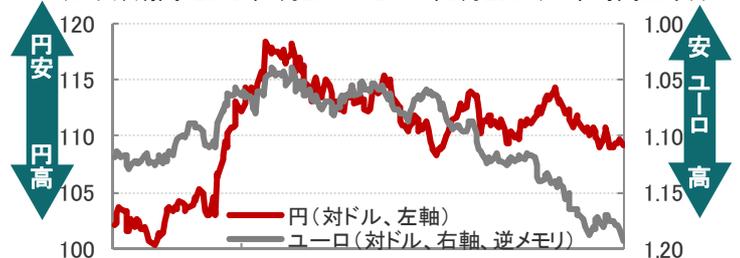
次に、市場で見方が別れている米国の年内利上げについては、何らヒントが示されませんでした。もっとも、FRBは(リーマンショックなどによる)金融危機の原因は過度の利下げも一つの背景という見解に対し、複雑な解釈(簡単には認めない)をしており「金融の安定」というテーマでは触れたくないという面もあったのかも知れません。利上げについては、今回のジャクソンホール会議全体で議論されていた持続的な経済成長と、インフレ率についてのFRBの見解を見守る必要が

あると見ています。その点では、例えば次回のFOMCにおけるFOMC参加者の予想は、短期的な金融政策の期待を示すドットチャートだけでなく、長期的なフェデラルファンド(FF)金利の水準や、経済成長率やインフレ率の予想値が下方修正されるかどうか注目しています。

最後に、今回もつともイエレン議長が強調したのは金融危機後の金融規制を支持する姿勢を鮮明にしたことです。イエレン議長は例を示しながら、導入された規制により金融の安定が高まったと述べています。例えば、コア自己資本(Tier1)の増加(安定性の改善)、巨大銀行のCDS(クレジット・デフォルト・スワップ)スプレッドの低下などをあげると共に、安定性改善を述べている論文などを紹介しています。さらに、講演の最後でイエレン議長は、金融危機後の規制が経済成長を低下させたとは見ていないと述べています。これは、トランプ政権の主張とは異なる考えを示したもので、金融政策の枠組みの変更は緩やかなものにとどめるべきと述べています。イエレン議長の講演の1週間ほど前、フィッシャーFRB副議長も、金融規制変更の危険性を明確に指摘しています。正副議長一体となって、トランプ政権が掲げる金融規制緩和に異を唱える格好となっています。来年2月に任期を迎え、去就が注目されるイエレン議長、金融規制の擁護は、再任の譲れない条件なのか、それとも再任の意思は無いことか表れなのか胸中知る由もありませんが、今後の動向に注意は必要と見ています。

図表1: 円とユーロ(対ドル)の推移

(日次、期間: 2016年8月29日～2017年8月28日(日本時間正午))



出所: ブルームバーグのデータを使用してピクテ投信投資顧問作成



ピクテ投信投資顧問株式会社

●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。