

パウエル議長、ジャクソンホールのデビュー戦

毎年この時期に開催され、主要国の中央銀行高官や経済学者らが集う国際経済シンポジウムは、過去、金融政策の先行きを示唆する発言が飛び出したこともあり、注目度の高い会議です。そのことを意識してか、パウエル議長は就任後初となるジャクソンホール会議は無難な発言内容に終始した印象です。ただ、言及しなかった点も含め、次の点に注目しています。

ジャクソンホール：パウエルFRB議長、力強い景気回復で、漸進的な利上げが適切を示唆

米連邦準備制度理事会(FRB)のパウエル議長は、2018年8月24日、カンザスシティ連銀がワイオミング州ジャクソンホールで開いた年次シンポジウムで、講演しました。米国の景気回復が継続するとみる十分な根拠があると指摘し、現在の漸進的な正常化プロセス(利上げ等)は引き続き適切と述べ、少なくとも9月の利上げを示唆しました。

インフレに関してパウエル議長は、欧州中央銀行(ECB)のドラギ総裁が12年7月にユーロ防衛に使用した表現である『何でもやる』を用い、インフレ期待が非常に大きく上昇ないし低下するか、危機が再び脅威となった場合にFOMCが出来る限りの手段を尽くす姿勢を示しました。

どこに注目すべきか：ジャクソンホール会議、利上げ、インフレ率

毎年この時期に開催され、主要国の中央銀行高官や経済学者らが集う国際経済シンポジウム(ジャクソンホール会議)は、過去、金融政策の先行きを示唆する発言が飛び出したこともあり、注目度の高い会議です。そのことを意識してか、パウエル議長は就任後初となるジャクソンホール会議は無難な発言内容に終始した印象です。ただ、言及しなかった点も含め、次の点に注目しています。

まず、現在の漸進的な正常化プロセスを引き続き適切とした点です。政策金利の引き上げと、再投資停止によるバランスシートの縮小を進める金融引締めを(緩やかに)進めるのは、市場の認識と合致していると見られます。トランプ大統領が金融引締めに不満を漏らした後で、この点には言及せず(あえて争わず)、現状の金融政策維持を示唆したのは、恐らく最善の方策の一つと思われる。

政治と距離を置いた講演内容という点では、米中貿易戦争も回避しています。米国経済はパウエル議長の講演でも引用されたように、2%前後のインフレ率と、長期的な低水準の失業率(図表1参照)、さらに相対的に高い経済成長率と、良好な状況です。それでも貿易戦争や、財政悪化など、懸

念はあるものの、政治的マイナス面への言及に消極的です。

トランプ大統領が金融引締めに不満を示したのは、例えば8月17日のニューヨーク州で開かれた共和党の資金集めイベントなど、8月中旬です。一方で、複数の米連邦公開市場委員会(FOMC)参加者は逆イールドが近づいている点や、景気を冷やし、過熱もさせない金利水準の「(名目)中立金利」に政策金利が近づいていることから、利上げ路線を近い将来見直すべきと意見をそれ以前から表明しています。

もっとも、逆イールドへの懸念は過剰と考えるFOMC参加者も多数おり、いずれFRBが独自の判断を示すことが期待されます。また、中立金利をFOMC参加者の長期政策金利平均とするならば、2.9%となっています。「近づいている」うえに、あと4回程度の利上げで到達する中立金利後の金融政策で利上げを続けるのか、それとも停止するのかを検討する必要があります。場合によっては、中立金利の水準が変化することも考えられます。いずれにせよ、中央銀行が独立して決めるべき内容です。その意味で、注目度の高いジャクソンホール会議では政治との関係という微妙な問題は、あえて避けたのかもしれませんが。

なお、インフレ率については、2%を超えて過熱するリスクは見えないと述べるなど、正面から議論を主張した印象です。インフレ率が2%程度の水準での推移が想定され、過剰な対応は控えるべきと主張している印象です。今回のパウエル議長の講演のトーンがハト派的(金融緩和を选好)と見られている一つの要因と思われます。

図表1：米国失業率と個人消費支出(PCE)コア価格指数
月次、期間：2000年7月～2018年7月、PCEは前年同月比、6月まで



●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はありません。●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。