

パウエル議長議会証言の本音

パウエル議長が用意した原稿の内容は市場の想定範囲内と見えています。また、議員らからの質問への回答もパウエル議長らしく、全体的に安全運転でした。ただ、パウエル議長の回答はどちらかといえばハト派的と思われる。なお、それでも当面利下げを見送る可能性が高いのは、仮に米国景気が悪化した場合に備えて利下げを温存したいのかもしれない。

パウエル議長議会証言：米国経済の緩やかな成長と、政策金利の据え置きを示唆

米連邦準備制度理事会(FRB)のパウエル議長は2019年11月13日、上下両院合同経済委員会で議会証言を行いました。パウエル議長は米国経済は緩やかな経済成長が続くと見ており、現在の政策金利は適切とし、当面の据え置きを示唆しました。

どこに注目すべきか：パウエル議長、議会証言、失業率、財政収支

パウエル議長が用意した原稿の内容は市場の想定範囲内と見えています。また、議員らからの質問への回答もパウエル議長らしく、全体的に安全運転でした。ただ、次の点に注目すると、パウエル議長の回答はどちらかといえばハト派(金融緩和を選好)的と思われる。なお、それでも当面利下げを見送る可能性が高いのは、仮に米国景気が悪化した場合に備えて利下げを温存したいのかもしれない。

まず、議会証言の中でハト派的と思われるのは、パウエル議長の雇用市場に対する認識です。議会証言では、複数の議員から「失業率が低下しているのに、何故給料が上がらないのか？」というニュアンスの質問が飛びました(図表1参照)。パウエル議長はポツリと「ピークの(前年同月比)3.4%が3.0%になっただけ」(恐らく本音)とも述べていますが、説明の中で、米国の失業率がさらに低下する可能性に言及しています。米国雇用市場に、今後も余裕(スラック)があると見ているのは、ハト派的な見解と思われる。

次に、利下げ温存の意向を思わせる背景として、パウエル議長は、議員からの質問に答えた結果ですが、政策対応の余地が少なくなっていると述べています。

例えば、仮に景気が悪化した場合への対応としてFRBは利下げで対応することとなりますが、その余地は1.5%と心細くなっています。パウエル議長は過去の景気後退局面では、経済状況が異なるものの、概ね5.5%程度の利下げが行われたと述べています。マイナス金利を採用すれば利下げ余地は拡大できそうですが、パウエル議長は(従来からの主張

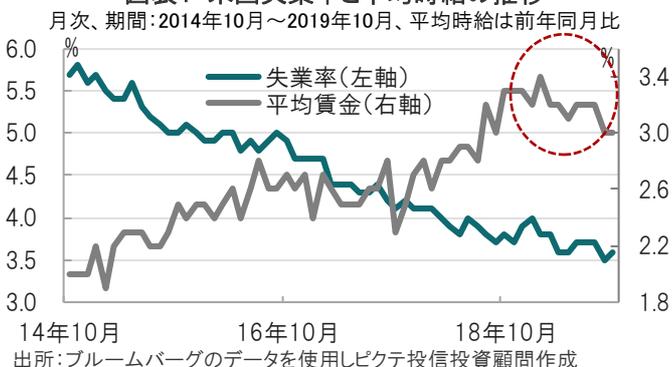
ですが)消極的です。

パウエル議長は財政政策にも言及しています。米国の財政が悪化していることから財政政策の余裕が減少しつつある点を指摘しています。例えば、財政収支(マイナスは赤字)対GDP(国内総生産)比率は18年(実績)以降、急速に悪化しています。この間、債務残高はほぼ右肩上がりに上昇(悪化)が想定されています。もっとも、パウエル議長は長期的な債務の維持可能性には懸念を示しましたが、財政の改善は短期で解決できる問題でないことも指摘し、効率的な使い方を求めています。

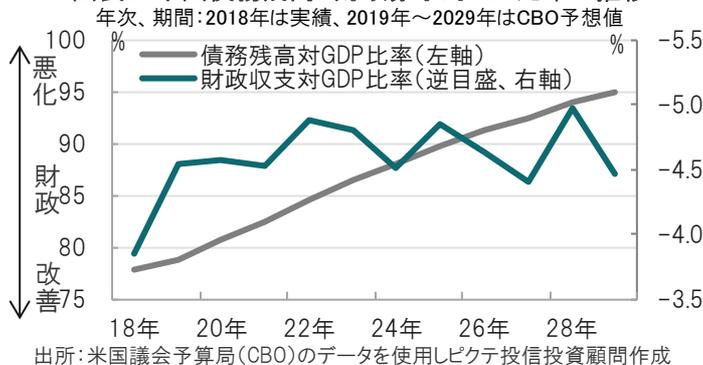
パウエル議長が指摘したリスク要因は海外経済、米中通商問題、低水準の期待インフレ率などであることも、当面の政策金利据置が想定されるも、ハト派よりの印象です。

パウエル議長はトランプ大統領から批判されています。今回のマイナス金利や財政政策への言及は、筆者の全くの思い過ごしなのでしょうが、ささやかな反論にも感じられます。

図表1：米国失業率と平均時給の推移



図表2：米国債務残高と財政赤字対GDP比率の推移



●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。