

中央銀行の信頼性と市場の反応

ワイオミング州のロッキー山脈を背景とした写真は例年のジャクソンホール会議の定番で、目に留まらないのが普通だが今年は見ってしまった。そこに写っていた一人の人物の表情が他の二人とあまりにも違っていたからだ。

二人はFEDの副議長のブレイナードとニューヨーク連銀の総裁のウィリアムス、二人とも会議の合間のブレイクタイムでリラックスした表情だった。もう一人はFEDの議長パウエル。緊張感を漂わせていた。苦悩さえ伝わるようだった。写真は千の言葉よりも雄弁と言われる。

その苦悩は表面的にはスピーチ時間の短さに表れている。例年なら30分以上のはずが8分程度だった。では苦悩の実態は何だろう。

パウエルはインフレが十分抑制されるまで引き締め政策を続けると言った。景気や雇用が悪影響が出ても引き締めを堅持する決意だ。これは金融緩和政策を維持するときに彼が言ったのと同じ論理だ。インフレ率が上昇しても十分に雇用や物価の上昇が定着するまでは金融緩和政策を続ける。昨年の会議では現行のインフレの上昇は一時的と判断して緩和政策を維持した。そしてインフレの抑制に失敗した。

今度は景気失速を一時的と判断し深刻な景気後退に陥る可能性を危惧しているのではないか。今回は失敗しないとの自信が持てない。

苦悩の実態のもう一つは、中央銀行への信頼を損ねることだ。

パウエルは今回のインフレ抑制策の表明でボルカーの名声を利用した。自らの金融緩和政策の誤りから解きほぐして引き締め政策の正当性を訴えるのではなく、インフレファイターとして歴史的に名声が定着した人物の威を借りた。再度の失敗は中央銀行の信頼を確実に傷つける。それはFEDの議長が最も恐れることだ。FEDが信頼を損なえばその影響は計り知れない。金利、為替、あらゆる市場にも及ぶ。ボルカーは歴代の議長の中でもFEDの信頼を最も高めた人物だ。

今後の市場だが、FED の政策は揺れる可能性が高い。中間選挙を控え、景気減速が強まればバイデン政権からのけん制も出てくる。今回のジャクソンホール会議後は株や債券市場は大きく揺れた。為替はドル高に振れたがサプライズはなかった。

先進国は日本を除いてインフレとの戦いに完全にシフトした。こうなると新興国への影響は一層深刻になる。債務のリファイナンスは一層困難になるからだ。リファイナンスコストの上昇、資金供給の低下、債務額の膨張は避け難い。通貨下落圧力は強まる。

ただ FED が揺れる時ドル高基調は抑制される。FED の信頼が損なわれれば抑制に留まらず、現在と全く違う景色になるはずだ。