

## 金融政策の転換、ソフトランディングかリセッションか

今週でFED議長パウエルの再任の目はなくなる。トランプが大統領選に勝つ場合だ。今週のFOMCは大統領選の前の最後の会議だ。インフレ抑制に重点を置いた政策から雇用、景気に重点を置く政策に転換する。トランプの意向に反して大統領選前の利下げが決まる。

問題は利下げの幅だ。通常の0.25%かそれとも倍の0.5%かだ。金融先物市場では1週間ほど前までは0.25%の利下げの見方が主流だった。それが直近では0.5%が主流になった。FOMC開催の直前になって市場の見方が大きく変わるのは珍しい。先週の金曜日に元ニューヨーク連銀の総裁の発言で、0.5%の利下げの可能性が指摘されたことも影響した。

こうなると市場の見方の急展開に戸惑う人もいれば、市場の見方の変化とFOMCの決定が異なれば市場の混乱を招くので0.5%を擁護する人も出てくる。

元々パウエルはリセッションに陥らずにインフレを抑制することを目指してきた。いわゆるソフトランディングだ。このシナリオの延長線上にあったのは0.25%の利下げだった。

0.5%の利下げの決定は、FOMCのメンバーの米経済のリセッション懸念を表すものとの解釈が多かった。少なくとも1週間前までは。リセッションのシナリオでは株は下がり、ドルは下がる。金利も下落傾向を一層強める。

ただここに来て0.5%の利下げはFEDがビハインドカーブにならないためとの見方が増えてきた。0.5%下げておけば今後芳しくない経済指標が出てきてもFEDは慌てることなく対処できるとの見方だ。

今週は米国だけでなく、英国、日本でも金融政策を決める会合が開かれる。

BOEは8月に4年ぶりに0.25%の利下げを決めたが、今月については変わらずの見方が支配的で次回の11月の会合での利下げが期待される。

日銀は7月の会合で0.25%の利上げを決め、利上げサイクルに入ったことを印象付けた。その後も審議委員たちは講演で物価、賃金の動向を注視しつつも金融正常化に向かって金利調整の継続の必要性に言及している。だが今回の会合では現状維持の見方が支配的だ。

前回は日米金利差の縮小が意識され円高が進むきっかけにもなった。直近の米国の金融先物市場が示すところでは年内に1.25%の利下げ、1年後のフェッドファンド金利水準は2.75%—3.00%だ。米国の利下げサイクルが今後も続くことを示す。

米国の利下げサイクルと日本の利上げサイクルによる金利差縮小傾向は今後とも続くことが想定される。となれば円高基調には変化がないことになる。