

米国中央銀行の独立と市場の力

世界中が注目したジャクソンホールでの FED 議長パウエルの講演には失望した。それは金融政策についてではなく、現在進行形の中央銀行の独立に対する脅威に関する発言がなかったことだ。

カンサスシティ地区連銀が主催する毎年恒例のジャクソンホール会議では金融政策だけに焦点を当てた会議ではない。経済の変化や構造的な問題なども議題になる。政策が変質してしまう可能性がある FED の独立性の問題ほど重要な課題はないだろう。

金融政策については、これまでの彼の発言に沿った範囲に終始した。トランプ関税のインフレへの影響をじっくり見て政策判断するとしていたが、その前提には雇用の堅調さがあった。ところが 7 月の雇用統計が予想以上に弱く、パウエルは雇用とインフレのリスクバランスが変化したと判断した。

これを受けて市場は利下げの可能性に大きく傾いた。特に短期金利の低下が目立ちドルも値を下げた。だがパウエルは従来の方針であるデータ重視の考えも強調した。ここからは 9 月の FOMC での政策決定前つまり利下げ決定前に 8 月の雇用統計と CPI の数字の確認の必要性も浮かび上がった。それで金融市場の利下げ確率も次回 9 月の FOMC では 90%以上に行かず、年内の利下げも 9 月を含めて 2 回程度に留まった。

パウエルが FED 議長として最後のジャクソンホール会議で FED の独立性について言及しなかった理由はわからない。まして彼の下で働く理事(リサ・クック)が解任の圧力に晒される時でもあった。経済テクノクラートの立場に徹したと言えは聞こえはいいが、彼は FED の最高責任者だ。トランプ政権の圧力がどれほど強くてもちょっと情けない。結局週明け月曜にトランプはリサ・クックの解任通告を発した。

彼女は解任の法的根拠はないと主張し、業務の継続を維持し法廷闘争に持ち込む考えだ。この解任が実現すると FED の独立性は一層損なわれる可能性が出てくる。FED の理事 7 人のうち過半数の 4 人がトランプ寄りの理事になる可能性が高くなる。金融政策を決定する FOMC では 7 人の理事と 5 人の地区連銀総裁が投票権を持つ。地区連銀総裁の任命は理事会が決める。トランプの意向に沿

わない連銀総裁も排除される可能性がある。つまり金融政策はトランプの意向に沿うものになる。

FED の独立性は失われ、トランプ減税などで膨張した政府債務のリファイナンスコストを下げるため、FED はトランプが望む利下げを継続する。

こうした展開が予想されるならば長期金利やドル為替に影響するはずだ。昨日は米国 30 年債が売られ 2 年債が買われた。前者はインフレ懸念から、後者は利下げ期待からだ。だが大きく変動したわけではない。ドルは解任の報で売られたが間もなく半分ほど戻した。

FED の独立性は確実に脅かされているが、市場の反応はこれまで鈍い。トランプは諸々の機関を自らのコントロール下に置くことを狙っている。先日も雇用統計の数字に不満を抱き、労働統計局長を解任して後任にトランプ寄りの人選をした。

米国の資本市場や金融機関の発展を支えてきた FED の独立性や統計の信頼性が損なわれつつある。このトランプ政権の力に歯止めをかける力は現在の民主党にも、アカデミズムにもメディアにもない。その力を持つのは市場だけだ。債券やドルが大きく売られる展開だ。特に長期債が大きく売られ長期金利の高騰は効果的だ。それとも市場もトランプに屈するのか。