

グリーンスパンとウオーシュ

アラン・グリーンスパンが逝った。1987年から2006年まで19年近くFEDを率いた。私は70年代後半からディーラーとしてのキャリアをスタートしたが、その経験を通してグリーンスパンは市場に最も影響力を与えた人物の一人であったと確実に言える。

「FEDに逆らうな」市場での教訓の一つだが、グリーンスパンの時代に市場に広く浸透した。FED ウォッチャーという言葉も前からあったが彼の時代に浸透した。職種として確立しただけでなく、ディーリングルームではグリーンスパンの記者会見の内容などを一字一句吟味して取引戦略を立てるのが至上命題になった。前任のポール・ボルカーも強烈な個性でFEDの信頼性の確立に大きな貢献をしたが、国際的な影響力の広がりという点ではグリーンスパンに譲るだろう。

「グリーンスパンプット」も市場で広く認識された概念だ。市場で価格が下落してもグリーンスパンが値を戻してくれる。利下げや流動性の供給などの政策を通じてリスクを軽減してくれる。まるでオプションのプットポジションを持っているようなものだ、という意味だ。市場に携わる者にとってグリーンスパンはありがたい存在だったのだ。その後「バーナンキプット」など同様な言葉も使われたが、影響力や広がりの中で限られていた。

だがグリーンスパンもすべてがポジティブな面を持つわけではなかった。2000年代になるとグリーンスパンは度々長期金利が低すぎることを懸念した。政策金利を引き上げてもなかなか長期金利に及ばない。長期のオプションのボラティリティーも低水準で、市場では長期のボラティリティーの売りが目立った。グリーンスパンは謎と言った。

大手の金融機関では金融商品の開発が活発化し、いろいろなデリバティブ商品が生み出された。リスクヘッジが目的で開発されたデリバティブがリスクを膨らませるトレーディング手段として多用された。

こうした金融市場の状況に対してグリーン스パンの FED は有効な対策を講じなかった。そうした提言をした FED の理事もいたがグリーン스パンは取り上げなかった。そしてサブプライムローン問題が表面化し、リーマンショック、世界金融危機へと繋がっていった。グリーン스パンが FED 議長退任後 2 年経っていた。批判は主に退任後に起きた。

それでもグリーン스パンの名声が消えるわけでもなく、現在でも最も尊敬されるセントラルバンカーの一人だ。

新しく FED 議長に就任したばかりのケビン・ウオーシュもグリーン스パンを尊敬する一人だ。ウオーシュの FED 改革プランにはグリーン스パンの手法や考え方が含まれている。FED の金融政策の目標の一つは物価の安定だが、そのために明確なインフレ目標値を設定するのではなく、柔軟に物価の安定を目指す。

フォワードガイダンスも止める。FED のメンバーが金利などの先行き予想を示すドットチャートを止める。予想に縛られ現実の変化に的確に対応できなくなる、というのがウオーシュの考えだ。これらの手法はグリーン스パンの後のバーナンキの時代に採用され今日に至っている。

先日のウオーシュが率いた最初の FOMC では市場にサプライズを与えた。利下げを志向するトランプの意に反する形で、インフレ抑制を重視する姿勢を示した。FOMC のメンバーも年内に一度の利上げを見通す者が多数になった。市場はウオーシュの姿勢を受け、金融引き締め方向への傾きを強めた。直近の金融市場での政策金利の見通しでは、年内最初の利上げが 9 月に前倒しされ、12 月にも再利上げを見る者が半数近くに増えた。

為替もドル金利見通しの変化を受け、昨日ドル指数は昨年 5 月の高値水準まで上昇した。こうした地合いは当面続くと思われる。