

連銀は政治を選んだ

10年以上にわたり、連邦準備制度理事会（連銀、FRB）が採用してきた「潤沢な準備金（Abundant Reserve）」という金融政策について、分析し、執筆し、講演し、警告し、苦言を呈してきた弊社にとって、その影響により注目が集まり始めたことを喜ばしく思います。スコット・ベッセント財務長官、ランド・ポール上院議員、テッド・クルーズ上院議員、そして最近ではトーマス・マッシー下院議員が、ここ数週間で多くの深刻な問題について意見を述べてきました。

ベッセント長官は次のように述べていました。「もし私が自分のオフィスに新しい椅子が欲しければ、歳出承認の手続きを経なければならぬ。しかし連銀の仕組みでは歳出承認は存在しない。ただお金を刷るだけだ。」

ポール上院議員とそのスタッフは、連銀が（多くの外国銀行を含む）民間銀行に対し、準備金を保有させるために数千億ドルを支払っていることを突き止めました。クルーズ上院議員は、連銀が保有資産で損失を出していることで、10年で納税者に数兆ドル規模の負担を与える可能性があるかと主張しました。そして、マッシー下院議員は、連銀の量的緩和（QE）が過剰な政府支出と債務を助長したと述べています。インフレの問題も忘れてはなりません。

これらの政治指導者の指摘はいずれも正しいです。これまで書いてきたように、連銀の量的緩和プログラムは、本質的に連銀を巨大なヘッジ・ファンドへと変貌させました。連銀は銀行の準備金を増やすことで数兆ドルの新たな資金を創出し、それを使って国債や住宅ローン担保証券を購入したのです。

2008～2015年および2020～2022年の両QE局面では、巨額の政府財政赤字支出が行われました。これは偶然ではありません。もし民間金融システムが、経済のロックダウンや自宅待機者への給付金を賄うことを期待されていたなら、連銀よりも高い金利を政府に要求していたでしょう。

しかし連銀は、短期国債をほぼ0%の金利で、10年国債を2%かそれ以下の利回りで購入しました。連銀は財務省から直接国債を購入できないため、銀行を仲介役として利用しました。銀行は、入札で国債を購入すれば、すぐにそれを連銀に売却できることを理解していました。連銀は大量の準備金を創出することで、銀行からその国債を買い取ったのです。

議会が連銀に準備金への利払いを認めたため、銀行はこのリスクのない資金を受け取りました。銀行がこれに応じたのは、債券利回りだけではリスクに見合う補償にないと考えていたからです。

連銀は、短期で借りて長期で貸すことをしてもインフレへの影響はないと考えていました。しかし、弊社が指摘し予測してきた通り、連銀は誤っていました。インフレとともに金利が上昇すると、連銀のバランス・シートは逆さまになりました。現在、連銀は債券ポートフォリオで8,560億ドルの含み損を抱えています。

さらに、過去7四半期にわたり、連銀は準備金を保有させるために民間銀行やその他機関に約3,600億ドルを支払った一方、保有債券から得た金利収入は2,700億ドルにとどまりました。つまり、約900億ドルの損失を被ったことになります。

連銀は損失を出しても気にしていません。なぜなら、資産を時価評価する必要がなく、経費を賄うためにいくらかでも貨幣を創出できるからです。2007年に8,500億ドルだった連銀のバランス・シートは、現在では6.6兆ドルに膨れ上がっています。このように巨額の資金が市場にあふれる中で、連銀の運営は緩慢になりました。技術革新によって生産性が向上しているにもかかわらず（例えば、小切手は電子決済され、連銀が航空機の編隊のような大きな勢力で処理することはもはやない）、職員数は2012年の1.71万人から現在は2.1万人に増えています。

「緩慢」という表現でさえ適切ではないかもしれません。連銀は実際には「ウォーク化」しました。肥大化したバランス・シートを使って気候変動に関する「研究」を行い、それを銀行にとってのリスクだと宣言したのです。ドナルド・トランプが大統領に就任した際に初めて、気候変動を会計上考慮するよう銀行に求める公式指針を撤回しました。また、連銀はDEI（多様性・公平性・包摂性）プログラムを管理する人材も雇用しました。

つまり、連銀は政治的存在になったのです。さらに二つの出来事が起きました。11月の選挙前に金利を引き下げたこと。そしてパウエル議長が、財政政策に関与しないという従来の連銀の指針を無視し、トランプの関税が「インフレを招く」と公然と発言したことです。

これらを述べた理由は、連銀の指導部や一部の議員、そして多くのメディアが、最近の連銀に対する政治的圧力を批判しているからです。しかし、政府の肥大化を助長し、法定の使命に業務を限定しなかったという選択を通じて、連銀自身が政治の世界に踏み込んできたのです。

弊社は、インフレ率がゼロ、もしくは最小限に抑えられた金融政策を追求する、独立した連銀を望みます。次の連銀指導者が、その理想に近づけてくれることを期待したいと思います。

発表日時 (米国中部時間)	米国経済指標	コンセンサス	ファースト ラスト	実績	前回
1-21 / 9:00 am	建設支出 - 10月	+0.1%	+0.2%		+0.2%
1-22 / 7:30 am	新規失業保険申請者数 - 1月17日	209,000	205,000		198,000
7:30 am	GDP - 第3四半期 - 最終値	+4.3%	+4.3%		+4.3%
7:30 am	GDP連鎖物価指数 - 第3四半期	+3.8%	+3.8%		+3.8%
9:00 am	個人所得 - 11月	+0.4%	+0.4%		+0.4%
9:00 am	個人支出 - 11月	+0.5%	+0.5%		+0.4%

情報提供のみを目的としています。投資家向けではありません。ここに掲載されている情報は、投資活動への招待、申し出、勧誘、推奨を意味するものではありません。コンセンサス予測はブルームバーグ社が提供するものです。このレポートは、First Trust Advisors L.P.によって作成されたものであり、著者の意見を反映したものです。正確且つ信頼できる情報源とデータに基づいたものです。意見および将来の見通しに関する記述は、予告なしに変更される場合があります。この情報は、証券の売買の勧誘または売り出しを目的とするものではありません。