

連銀は依然として重要な問題を回避している

先週の金曜日、ジェローム・パウエル連銀議長は、ワイオミング州ジャクソン・ホールで開催されたカンザス・シティ連銀の 2025 年会合で恒例の講演を行いました。彼は、経済リスクのバランスにより「政策姿勢の調整が正当化される可能性がある」と述べました。株式市場は急騰し、9 月 17 日の連邦基金金利を 25 ベーシス・ポイント引き下げる可能性が高まったと市場は見ています。

ジャクソン・ホールの中央銀行関係者の会合には毎年テーマがあり、今年のテーマは「移行期にある労働市場」でした。私たちが特に興味深いと感じたのは、現在の連銀が持っていると考えている唯一のツールが短期金利、具体的にはフェデラル・ファンド・レートだけであるという点です。

パウエル議長のスピーチを聞いた人ならわかるでしょうが、彼が話したのはそれだけです。もっとも、彼は関税、パンデミック時のサプライ・チェーン、移民問題など、連銀の責任範囲外の問題にも少し触れました。しかし、それらに言及した理由は、これらの問題が連銀に短期金利の調整を促す可能性があるからです。

連銀が語らないのは、マネー・サプライやバランス・シートの規模についてです。ジャクソン・ホールでは、年間約 2,000 億ドルを民間銀行に支払い、年間 1,000 億ドルの損失を出していることについて懸念する上院議員たちに、連銀は応じませんでした。連銀はこれらの質問を無視しているのです。

どうやら連銀は、短期金利の変更だけで経済のあらゆる問題に対応できると考えているようです。確かにフェデラル・ファンド・レートは世界で最も重要な金融市場の指標かもしれませんが、それが経済活動において最も重要な影響を持つ存在であるかどうかは疑問です。

連銀は 2008 年以降、7 年間にわたって金利をゼロ近くに維持しましたが、インフレは起きず、実質経済成長も比較的緩やかでした。コロナ禍では 2 年間金利をゼロに保ちましたが、9%のインフレが発生し、実質成長はやはり鈍いままでした。つまり、短期金利は連銀が考えるほど経済に影響力がないのかもしれませんが、興味深いのは、2008 年以降はマネー・サプライが加速しなかったのに対し、コロナ禍では急増したという点です。もし私たちが分析を行うなら、マネー・サプライも考慮に入れますが、連銀はそうしません。

そして、パウエル議長の演説での「本当の発表」は、連銀が金融政策の「枠組み」を変更するというものでした。2020 年、パウエル議長と連銀は、インフレ率を「時間をかけて平均で 2%」にするという方針を採用しました。過去 10 年間にインフレ率が年平均 1.5%程度だったことが、連銀にとって気に障ったようです。

弊社からすれば、インフレを 2%未満に抑えたのは勝利に等しいのですが、連銀はこれを経済成長の妨げと見なしました。そして「平均 2%」を達成するために、将来的に一定期間、ある程度のインフレを容認するという考えを採用しました。その結果、過去 40 年で最も高いインフレ率と、長期金利の大きな変動が発生しました。

新しい枠組みでは、インフレ率を 2%に固定する方針になりました。これはもはや「平均」ではありません。同時に、連銀は完全雇用を超える労働市場の過熱にはあまり懸念を示さないことを決めました。

これらすべては、金利を引き下げる口実に聞こえます。弊社が本当に知りたいのは、なぜ連銀がバランス・シートの規模を 8,000 億ドルから 6.6 兆ドルへと 7 倍以上に拡大させたのか、なぜ 2008 年から 2025 年の間にマネー・サプライをほぼ 3 倍に増やすことを容認したのか、そしてなぜ現在、銀行が保有する帳簿上の損失が何千億ドルもあることを容認できるのに、2008 年にはそれを許せなかったのか、ということです。

2008 年の金融政策の変更は、米国史上最大級のものでしたが、連銀はあたかもそんなことは起きなかったかのように振る舞っています。準備預金を市場に氾濫させることで、連銀はフェデラル・ファンド市場における日々の取引を事実上排除しました。現在の金利水準は、連銀が「決めている」のです。弊社はこれを「価格操作」と呼びます。記者たちはこのことについては質問しません。世界中の中央銀行は、いまや損失を出すヘッジ・ファンドのような存在となっているにもかかわらず、まるで何も問題がないかのように振る舞っています。

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 トラスト予測	発表結果	前回
8-25 / 9:00 am	新規住宅販売高 - 7 月	0.630 百万	0.625 百万	0.627 百万	0.627 百万
8-26 / 7:30 am	耐久消費財 - 7 月	-3.8%	-5.3%		-9.4%
7:30 am	耐久消費財 (除く輸送機器) - 7 月	+0.2%	+0.2%		+0.2%
8-28 / 7:30 am	新規失業保険申請者数 - 8 月 23 日	230,000	231,000		235,000
7:30 am	GDP - 第 2 四半期 - 速報値	+3.1%	+3.1%		+3.0%
7:30 am	GDP 連鎖物価指数 - 第 2 四半期	+2.0%	+2.0%		+2.0%
8-29 / 7:30 am	個人所得 - 7 月	+0.4%	+0.5%		+0.3%
7:30 am	個人支出 - 7 月	+0.5%	+0.5%		+0.3%
8:45 am	シカゴ購買部協会景気指数 - 8 月	46.0	44.9		47.1

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。