

## ケビン・ウォーシュは連銀を救えるか？

トランプ大統領はついに連銀（FRB、米連邦準備制度理事会）議長の指名を行い、その人選はケビン・ウォーシュ氏でした。ウォール・ストリート・ジャーナル（WSJ）の社説は、ウォーシュを「連銀改革において公的な場で最も主導的な発言者」と評しました。しかし、WSJはどうやらファースト・トラストの存在を無視しているようです。弊社は10年以上にわたり、量的緩和（QE）、潤沢な準備預金、連銀の使命の拡大、そして連銀が現在、日々損失を出しているという事実について、繰り返し声を上げてきたからです。

一方で、ウォーシュは2008年に連銀理事を務めており、量的緩和の開始に賛成票を投じた人物でもあります。その後、彼は考えを改めました。しかし問題は、今後低金利とより緩和的な金融政策を望むトランプ大統領の意向に逆らうことなく、連銀の進路を本当に変えられるのかどうかです。

ただし、この問題を十分に論じるには、少し立ち戻る必要があります。読者の多くがご存じの通り、弊社は現在のQEと潤沢な準備預金の体制を支持する根拠は「神話」に過ぎないと考えています。QEは世界金融危機（GFC - Global Financial Crisis）において経済を救わなかったのです。QEは2008年9月に始まりましたが、その後S&P 500は2009年3月までにさらに40%下落しました。危機の終わりを画したのは、時価会計（マーク・トゥ・マーケット）の停止だったのです。

ウォーシュは厳密に言えば、初期のQE（自ら賛成票を投じた段階）を支持していたが、2011年以降、そして新型コロナ期に再び実施されたQEについては批判していました。なぜなら、それが過去40年で初めてとなる大規模なインフレ急進を引き起こしたからです。

これは非常に残念なことです。金融政策におけるこの一連の実験は、終わらせなければなりません。QEと潤沢な準備預金は、世界をより安定させるどころか、むしろ不安定にしてきました。しかし、ワシントンDCの多くの事例と同様、自ら支持した政策実験が誤りだったと認めることは、ほぼ不可能です。自らが支持した政策を180度転換することは、弱さの表れと見なされてしまうからです。

QEが生み出した数多くの問題をいくつか挙げてみよう。

1) 40年ぶりの高インフレと格差の拡大。18年間でマネーサプライが3倍になり、資産を持つ者と持たない者の間に巨大な格差が生じました。

2) 行き過ぎた銀行規制。

3) 人為的に低い金利の下で、政府支出の大幅な拡大を可能にしたこと。

4) 連銀のバランス・シートおよび銀行における損失は合計で1.5兆ドルを超え、QE導入のきっかけとなったサブプライム・ローン損失の少なくとも3倍に達しています。

5) 連銀が準備預金を保有する民間銀行に利息を支払っているため、毎年運営損失が発生し、財政赤字を拡大させています。

冷静な観察者の多くは、連銀はバランス・シートを縮小すべきだと考えています。ケビン・ウォーシュもその一人だと見られています。しかし政策決定者や多くの市場参加者は、連銀がバランス・シートを縮小し、保有する債券を民間部門に押し出せば、金利上昇や市場の不安定化を招くのではないかと懸念しています。弊社は、むしろそれを行わないことが、長期的には市場の安定性をさらに損なうと考えます。

2011年、ウォーシュは次のように書いています。

「繁栄への道は、長い道のりを選ぶことを必要とする。それは、経済を政府の選好への依存から解放し、市場への反応性を高める政策改革を意味する。すなわち、一時的な刺激策や市場操作よりも、長期的成長を優先するということだ。」

貨幣の印刷機を回すことで長期的な繁栄を生み出すことはできません。それがQEなのです。QEはそもそも導入されるべきではなかったし、神話に基づいて正当化されているのです。2008~09年当時の経済を救ったわけでもありません。

短期的には、パウエル議長は5月の退任まで利下げを停止したままでいると予想されますが、ウォーシュが就任すれば利下げを再開する可能性が高いと思われます。ウォーシュは過去にタカ派的な発言をしてきましたが、それは共和党がタカ派的レトリックを好んでいた時代のことであり、連銀議長の座を狙ったウォーシュの長期的なキャンペーンの一環だった可能性もあります。

弊社は、ウォーシュが速やかに連銀を「潤沢な準備預金」やQE、さらには準備預金への利払いから転換させることを望んでいます。ただし、これらの政策を巻き戻す動きは、投資家にとっては段階的なものになると覚悟すべきでしょう。それでも、少なくともウォーシュは、こうした変化を議論の俎上に載せる人物ではあると思われます。

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	実績	前回
2-2 / 9:00 am	ISM 指数 - 1 月	48.5	<b>48.5</b>	<b>52.6</b>	47.9
2-3 午後	自動車/トラック総売上げ - 1 月	15.3 百万	<b>15.2 百万</b>		16.0 百万
午後	自動車/トラック国内売上げ - 1 月	12.7 百万	<b>12.1 百万</b>		12.7 百万
2-4 / 9:00 am	ISM 非製造業指数 - 1 月	53.5	<b>53.3</b>		53.8
2-5 / 7:30 am	新規失業保険申請者数 - 1 月 31 日	212,000	<b>208,000</b>		209,000
2-6 / 7:30 am	非農業部門雇用者数 - 1 月	65,000	<b>105,000</b>		50,000
7:30 am	民間雇用者数 - 1 月	75,000	<b>100,000</b>		37,000
7:30 am	製造業雇用者数 - 1 月	-7,000	<b>-7,000</b>		-8,000
7:30 am	失業率 - 1 月	4.4%	<b>4.4%</b>		4.4%
7:30 am	時間当たり平均賃金 - 1 月	+0.3%	<b>+0.3%</b>		+0.3%
7:30 am	週平均労働時間 - 1 月	34.2	<b>34.3</b>		34.2

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。