

連銀の将来

今週は金融政策に関する非常に重要な会合が2つありますが、現時点では一般の人々がよく知られているのはそのうち1つだけです。

水曜日には、連邦準備制度（連銀、FRB）が短期金利をどうするか決定します。先物市場も弊社のエコノミックス・チームも、連銀が9月と10月の前回2回の会合と同様に、ほぼ確実に0.25%の利下げを行うとみています。

この会合では、今後数年間の新たな経済見通しも公表されますが、派手な内容にはならないでしょう。また、パウエル議長の記者会見で、来年初めの追加措置の有無について何らかの示唆が示されるはずですが。当社は、パウエル議長が、2026年初めに毎回の会合ごとに利下げするのではなく、1会合おきくらいのペースになるとの見方を市場に促すだろうと考えています。

しかし、もう1つの金融政策イベント（多くの人があまり注目していないもの）は、長期的には、はるかに重要になる可能性があります。それは木曜日に開催される上院国土安全保障・政府監視委員会（委員長：ランド・ポール上院議員）が主催する公聴会で、タイトルは「連銀の大銀行福祉プログラム：IORB（Interest on Reserve Balances, 準備預金金利）制度の監督」です。（なお、弊社チーフ・エコノミストのブライアン・ウェスベリー氏が証言し、連銀側は前副議長のドナルド・コーン氏を派遣します。）

この公聴会が重要である理由の1つは、トランプ大統領がジェローム・パウエル議長の後任を探しているタイミングと重なるためです。週末時点では、トランプ政権の国家経済会議（NEC - National Economic Council）議長であるケビン・ハセット氏が有力とみられていますが、元連銀理事のケビン・ウォーシュ氏もまだ候補から外れるとは言えません。

いずれにせよ、新しい議長は5月までにパウエル氏と交代する可能性が高く、連銀を大きく方向転換させる力を持つこととなります。金融政策は引き続き、ワシントン本部の全理事と一部の地区連銀総裁が持ち回りで参加する連邦公開市場委員会（FOMC）で決定されますが、新議長のもとでは、理事会にトランプ氏任命の4対3の多数派が形成されます。

この4対3の多数派は重要です。なぜなら理事会が望めば、地区連銀総裁を解任することも可能だからです。理論的には「正当な理由」が必要とされていますが、プレッシャーに抗いきれない総裁がいても不思議ではありません。たしかに、現在圧力にさらされているリサ・クック理事のように、裁判に訴える道もあります。

しかし、裁判所は、トランプ大統領本人が求める場合（クック理事の件のように）と違い、連銀理事会多数派の求める解任については干渉しない可能性が高いと考えられます。そもそも裁判所が連銀内部の意思決定に管轄権を持つかは疑わしく、政策決定の票をどう扱うべきかを裁判所が指示する事態は想像しにくいでしょう。

一方で、財務長官のベッセント氏は、100年以上前から続く地区連銀制度の改革案を示しています。具体的には、地区連銀総裁候補者に対し、その地区に3年以上居住していることを条件とする案です。弊社としては、さらに踏み込み、制度の効率化や中銀の支出削減のために、地区連銀の数を減らす、あるいは廃止すべきだと考えています。

もう1つの大きな問題は、連銀がここ数年で巨額の損失を出している点です。連銀は市場に大量の準備金を供給しており、その準備金に利息を支払う一方で、自らが保有する国債などの利回りは低いからです。

レッド・クルーズ、リック・スコット、ランド・ポール各上院議員は、この利払いをやめさせる法案を提出しています。これらの法案は良い出発点ですが、この利払いは連銀が20年以上前から進めてきた量的緩和（QE）という豊富な準備制度の裏返しでもあるため、慎重に進める必要があります。両方を同時に縮小し、今後同様の政策が取れないようにすべきです。

投資家が注目すべき別の問題は、連銀が短期金利を引き下げ、量的引き締めを終了しようとしているのと同時に、銀行に課す流動性規制を緩和しようとしている点です。この政策の組み合わせにより、M2の伸び率が再び高まる可能性があります。2020～21年のM2急増は、2021～22年のインフレ急騰の先行指標でした。そして2022年半ばから2023年にかけてのM2の減少は、現在のインフレ鈍化を示唆していました。

M2は1年前から4.7%増加しています。これはインフレの緩やかな抑制と整合的な動きです。しかし、流動性比率の緩和など最近の政策がM2成長率を押し上げるようであれば、連銀がインフレ率を2.0%目標に戻すまでに、さらに時間がかかることになります。

いずれにせよ、今週は短期的にも長期的にも金融政策にとって極めて重要な週であると言えるでしょう。

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
12-10 / 7:30 am	第3四半期 雇用コスト指数	+0.9%	+0.9%		+0.9%
12-11 / 7:30 am	新規失業保険申請者数 - 12月6日	220,000	220,000		191,000
7:30 am	国際貿易収支 - 9月	-\$630 億	N/A		-\$596 億

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。正確か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。