

2025/11/10 06:54

◎〔円債投資ガイド〕次期F R B議長レースの背後にある正論＝日本総研・河村氏

河村小百合・日本総合研究所調査部主席研究員＝本年春先のトランプ大統領によるパウエルF R B（連邦準備制度理事会）議長の解任騒動が世界の耳目を集めたのは記憶に新しい。4月には、この騒動が米国の信託を揺るがすものとして国際金融市場で嫌気され、一時、米ドル、米国債、米国株のトリプル安が発生しかけたゆえ、トランプ大統領はパウエル議長の去就に関してはいったん、矛を収める形となった。しかしながら、その後同大統領は実際に、クックF R B理事に対して解任を通告し、裁判沙汰になっている。

F R B議長ポストに関してはその後、トランプ政権が誰を議長に指名するか、どのタイミングでF R Bに送り込むかが焦点となっている。

次期議長候補として当初、取り沙汰されていたのは、①元F R B理事のケビン・ウォーシュ氏や、②N E C（国家経済会議）委員長のケビン・ハセット氏、③ベッセント財務長官だった。しかし、トランプ大統領はその後、ベッセント財務長官本人にF R B議長に就任する意思がないことを確認したうえで候補から外し、同財務長官に候補者の人選を任せた。同財務長官は本年夏より、候補者を10名程度に拡大して面接を行い、その途中経過や選考の進捗状況は折に触れて米国メディアで報じられている。

当初は候補者リストに名前のなかったクリストファー・J・ウォーラーF R B理事やミシェル・W・ボウマンF R B副議長の名前が挙げられるようになったのもこの頃からだ。それ以外にも、ニューヨーク連銀の公開市場操作部門のトップとしてコロナ危機対応のオペレーションを取り仕切り、ダラス連銀総裁に転身したロリー・ロガン氏や、民間金融機関の関係者らも10名の候補に含まれていた模様である。

そして去る10月、次期議長候補はこの中から次の5名に絞られたと報じられている。当初から候補とされていた①ウォーシュ元F R B理事、②ハセットN E C委員長に加え、③ウォーラーF R B理事、④ボウマンF R B副議長、⑤米資産運用大手ブラックロックのグローバル債券部門の最高投資責任者（C I O）であるリック・リーダー氏の5名だ。

このF R B次期議長レースについて、トランプ大統領がF e d（連邦準備制度）に対してもっぱら利下げを強く要求しているからか、巷では、さらなる利下げに最も積極的な人物が指名されるのではないか、という観測が根強いようである。しかし、実際にはそれ以上に、米国の経済政策運営全体にとって、大きな意味を持つ可能性がありそうだ。最終的な人選次第では、2008年のリーマン・ショック、2020年のコロナ危機と、大規模な資産買い入れ（L S A P）によってバランス・シートを大きく膨張させ、低インフレが長期化していたなかで金融政策運営戦略を大きく転換し、その結果、コロナ危機後の高インフレを招来してしまったF e dの政策運営を大きく転換させる可能性があるほか、中央銀行としてのF e dの立ち位置の改革につながる可能性もある。

この点について、まず、自身の見解を明らかにしていたのはウォーシュ元理事である。同元理事は去る4月25日、主要中央銀行の元高官らで構成されるG 3 0で行ったスピーチが注目され、主要紙等でも報道されている。そのキーワードは“M i s s i o n C r e e p”（なし崩しの戦線拡大）だ。「F e dの独立性をめぐる議論が高まった契機はそもそも、コロナ危機後にあのような高インフレを招いてしまったことで、それはF e d自身がまいた種でもあり、“M i s s i o n C r e e p”の高くつく代償だ」というのがウォーシュ元理事の主張だ。

ウォーシュ氏が指摘する“M i s s i o n C r e e p”の主な側面は2つある。1つ目は、1951年のアコードで厳格に線引きされていたはずの財政政策の領域をF e dが侵食したことで、事実上、連邦政府の資金調達を手助けして財政拡張を助長し、資源配分に影響を及ぼした。もう1つは、社会政策面への侵食だ。F e d

は、気候変動対策ネットワークに加盟したり（ただし2025年1月に脱退）、2020年8月に策定した新たな金融政策運営戦略では、物価安定と並ぶデュアル・マンドートの1つである最大雇用の達成を“包括的な雇用”と表現したりして、少数グループの雇用改善のためならインフレ率の上振れも甘受する、とした。その結果、コロナ危機後の高インフレへの政策対応が遅れ、米国の物価安定は大きく損なわれた、とウォーシュ元理事は指摘している。

そして今回、次期議長候補の人選に当たっているベッセント財務長官自身も、Fedの本来あるべき姿や政策運営に関して、The International Economyの2025年春号に論文を投稿しており、そのエッセンスに関してはThe Wall Street Journalの2025年9月6日付の紙面にも寄稿し、見解を明らかにしている。その内容はFedの金融政策運営の在り方にとどまらず、金融監督政策面でのFedの責任分担の縮小を迫っているほか、Fed全体の組織運営の合理化等の多岐にわたるものだ。同財務長官は上記WSJ紙への寄稿のなかで、次のように述べている（筆者による抄訳）。

Fedの新しい運営モデルは実質的には“a gain-of-function”（機能獲得）金融政策の実験であった。非伝統的政策の度が過ぎた利用、“mission creep”、そして組織的な膨張が中央銀行の独立性を脅かした。Fedは航路を変更しなければならない。その標準的な手段はマネージするうえで複雑になり過ぎ、理論的な下支えは不確実なものでしかない。狭いマンドートを目指として、簡素で把握可能な手段こそは、時を超えてより良い結果と中央銀行の独立性の安全弁をもたらす、最も明確な方法である。

…（中略）…

インフレーションのマンドートの達成に失敗したことによって、Fedは階級間、世代間の不均衡が拡大することを許容してしまった。Fedが成長促進のために資産効果を追求したことは裏目に出たのである。

…（中略）…

Fedへの付託を、伝統的には財政当局に留保されていた分野にまで拡大してしまったことによって、Fedは金融政策と財政政策の領域を不明確にしてしまった。中央銀行のバランス・シート政策は、どのセクターが資本を受け取るのかについて直接影響を及ぼすもので、市場や選挙で選ばれた当局者らの領域にまで介入してしまった。財務省の債務管理に巻き込まれたことは、金融政策は財政需要の便宜を図るために用いられているという認識を生み出してしまった。（訳出者注：Fedの）権限を拡大したことで、ワシントンにおいて、財政政策上の貧弱な選択を行った後でもFedが政府を救済してくれることに依存する文化を助長してしまった。

…（中略）…

金融規制面での行き過ぎも問題である。ドット・フランク法は劇的に、Fedの監督面での足跡を拡大し、Fedを米国金融の支配的な規制当局とした。15年が過ぎ、その結果は落胆させられるものだった。2023年のシリコンバレー銀行の破綻は、金融監督と金融規制を結びつけることの危険を物語っている。

…（中略）…

中央銀行はアメリカの人々の信認を維持するために再コミットすべきである。その将来の安全弁と米国経済の安定のため、Fedは、最大雇用と物価の安定、そして長期金利の安定という規程上のマンドートのみに焦点を当てる独立した機関として、その信認を再確立しなければならない。

米国の大手金融機関出身で現在は財務長官の立場にある人物から、こうした見解が表明されることには驚かさ

れる。社会全体の格差が拡大しようが金融機関の収益が上がりさえすればよい、財政当局として財政運営が低コストで楽に続けられればよい、などという発想は、ベッセント財務長官の寄稿からはみじんも感じられない。わが国にはない、米国の国全体としての底力は、こういうところに表れてくるのかもしれない。

巷では、さらなる利下げ方針を明言していることを手掛かりに、次期FRB議長の最有力候補はウォーラー理事とボウマン副議長に絞られつつあるとの下馬評が流れているようではあるが、果たしてどうか。FRBの個々のメンバーの考え方や人となりはそれぞれのスピーチに最もよく表れるように見受けられるが、彼らのこれまでのスピーチ等には、ウォーシュ元理事やベッセント財務長官が提起しているような視点を深掘りする内容はあまり見当たらない。

ベッセント財務長官は今後も候補者らの再度の面接を重ね、11月の感謝祭から12月のクリスマスまでの間に、さらに絞り込んだ最終的な候補者をトランプ大統領に提示する由だ。年末までにトランプ大統領が行う最終的な指名の決定が注目される。（了）{FRB1} {USDT}

[/20251110NNN0006]

© Copyright Jiji Press Ltd. All rights reserved