

### 警戒される「王様宮廷」の予測不能性

混迷の次期 FRB 議長人事、ウォルシュ VS パウエル

2017/10/11

次期 FRB 議長人が混迷の度を深めている。予想レースでは妻の父親が大統領と長年の友人で経済学博士号という血統書はないが金融ビジネスの経験豊富な若きウォルシュ元 FRB 理事が先頭を走り、2 番手にはムニューシン財務長官が推すハト派のパウエル FRB 理事、そして大穴候補として超ハト派のミネアポリス連銀カシュカリ総裁が頭角を現しつつある。

#### 大穴候補にミネアポリス連銀カシュカリ総裁

かつて USTR 高官を務めた在 NY 有力金融筋によれば、次期 FRB 議長人事とその金融・財政政策へのインプリケーションに関し、投資家は以下の 4 つのポイント、1) 現在のホワイトハウスの政策決定メカニズムは従来の米政府のものと著しく異なる、2) 最有力候補ウォルシュ氏は生産性など経済問題に踏み込むタカ派だが妻の父親が大統領の友人、3) 長期金利に神経を尖らせるムニューシン財務長官がパウエル FRB 理事を推す、4) ここ数十年 FRB 議長は経済学博士が担ったがウォルシュ氏は博士号がない—等に留意する必要があると語る。

先ず、人事を含めトランプ政権の政策決定メカニズムは、従来の米政府のそれを参考にして分析すると間違いを犯す可能性がある。とりわけ、重要ポストの人選を理解するには、「ホワイトハウスを政府の官僚制度ではなく、押し合いへし合いの廷臣に固まれた気まぐれな王様の宮廷と考える必要がある」(英 FT 紙) という。

最有力候補の一人ウォルシュ氏は、今夏の講演で FRB に対して、1) コミュニケーション戦略、2) コーポレートガバナンス、3) 政策アプローチの改革—等を求めた。それだけに、「ウォルシュ議長ならば、何を目指し、何をするか、ある程度は想像がつく」(在 NY 金融筋) という。

むしろ、それはモルガン・スタンレーで資産運用のプロとして、経済学博士とは異なった経験を有し、「インフレ予想より生産性向上や潜在成長率かさ上げなど米経済の根本的な構造問題に政策の焦点を当てる可能性を孕む」(英 FT 紙)。

問題は、ここ数十年、FRB 正副議長は経済学の博士号を持った人々によって運営されるべきと考えられてきた点であり、「ウォルシュ氏は金融ビジネスでの経験は豊富だが、経済学博士号という血統書は持ち合わせていない」(在 NY 金融筋)。

もっとも、これは悪いことばかりではないかも知れない。「経済学的な博学とマクロ経済モデルに精通する余り既存のアプローチが脅迫観念となって FRB が 10 年前の未曾有のクレジットバブルを見逃す原

因になったからだ」(FT 紙)。

今後、QE (量的緩和) で肥大化した FRB のバランスシートの縮減 (テーパリング) によって大きな金融ショックが起きるかも知れない。そうした波乱の時世だけに、金融市場で豊富な経験を有する経済学者以外の FRB 議長の任命はそれなりに賢明な選択となり得るかもしれない。

ところで、06 年にウォルシュ氏を 35 歳の史上最年少で FRB 理事に任命したのは共和党保守派の牙城ブッシュ元米大統領だった。若さと経験不足に懸念が示されたが、モルガン・スタンレーでの 7 年間の経験が FRB の金融政策に必ず貢献できる、と自ら論駁して無事に就任し 2009 年にはフォーチュン誌「40 歳以下の 40 人」に選ばれた。

ウォルシュ氏がスタンフォード大学で出逢った妻ジェーン・ローダー氏の父親ロナルド・ローダー氏は世界ユダヤ会議の会長でレーガン米政権のオーストリア大使、トランプ米大統領の長年の友人である。

ただ、ウォルシュ氏の難点は、トランプ大統領が忌み嫌うタカ派の論客という事情である。2008 年世界金融危機に際し、「金融の混迷、経済の低迷にも関わらずインフレ圧力が増大する」と主張、2010 年 11 月の米 FOMC でバーナンキ FRB 議長 (当時) が量的緩和第 2 弾 (QE2) 導入への反発から 18 年迄の任期を残し 11 年に退任した経緯がある。

もっとも、在 NY 金融筋は「トランプ大統領は政策理念より自分が親しく信頼できる人脈から選ぶ傾向が強い」というから人事の行方は未だ雲を掴むようだ。

そうした中で、超ハト派のミネアポリス連銀カシュカリ総裁が大穴候補として頭角を現しつつある。

#### 新車販売増などハリケーン特需に年末利上げ

一方、米政治専門サイト「ポリティコ」は 3 日、ムニューシン財務長官が次期 FRB 議長にハト派のパウエル FRB 理事を支持している、と報じて、米債利回りが低下し、ドル/円は 113.13 円近辺から 113 円を割り込み 112.69 円へと円高が進んだ。

なお、米政治専門サイト「ポリティコ」が早々に次期 FRB 議長候補の Odds を掲載、日本時間 4 日現在の予想順位は以下の通り。

- 1) ケビン・ウォルシュ元 FRB 理事
- 2) ジェローム・パウエル FRB 理事
- 3) ゲーリー・コーン NEC (国家経済会議) 委員長
- 4) イエレン現議長
- 5) ジョン・テラー教授 (スタンフォード大学)
- 6) ニール・カシュカリ総裁 (ミネアポリス連銀)

7) グレン・ハワード教授（コロンビア大学）

いずれにせよ、「次期 FRB 議長人事を含め現大統領府は従来の米政府と異なり、押し合いへし合いの廷臣に固まれた気まぐれな王様の宮廷となって『予測不能性』が一段と警戒される」（英 FT 紙）。

一方、誰が次期議長になろうが過去 2 年のイエレン議長の金融「正常化」プロセスの難易度に比べれば、舵取りは比較的容易と言わざるを得ない。

それは「ハービー」等巨大ハリケーンの復興需要に加え、トランプ減税など税制改革の財政拡張が米景気を一段と押し上げ、FRB の金融「正常化」プロセスが透明性を増すからだ。

すでに、ハリケーン特需が如実にマインド景気指数の上振れとなって反映されつつある。10 月 2 日発表された米 9 月 ISM 製造業景況指数は 60.8 と事前予想の 58.1 や前回 58.8 を大幅に上回り 2004 年 5 月以来 13 年ぶり高水準に跳ね上がった。

さらに、同 ISM 支払価格は 71.5 と事前予想の 63.0（前回 62.0）に比べて大幅に上ぶれとなって 2011 年 5 月以来の高水準を記録した。

かかる強めの指標は、ハリケーン復興需要の現出

に依るもので、新車販売台数の増加などそれはかつてカトリナ襲来後の米景気及び米株価も同じ様に復興需要を背景に堅調裡の推移を辿った歴史からの教訓に他ならない。

さらに、ここに来て共和党主流派の「現実路線」へとトランプ大統領がより「真ッ当な」国家指導者へと変身しつつ、共和党議会とホワイトハウス首脳「ビッグ 6」メンバーが主導する減税法案など税制改革の実現性に好影響をもたらしつつある。

すでに、イエレン議長は 10 月からバランスシート正常化プログラムを開始するが、その理由として、1) 経済はもはや刺激策を必要としない、2) 労働市場や経済は著しく回復、3) 米国経済のパフォーマンスが良好である一等の諸点を挙げた。

今後、トランプ減税による税制改革やインフラ投資など財政拡張へと米政権がアクセルをふかす以上、米景気上振れリスクに米 FRB は金融「正常化」利上げを遂行し易くなろう。

これはマンデル＝フレミング・モデル（マサチューセッツ・アベニューモデル）の「積極財政+金融引締め+通貨高」の政策ミックスに他ならない。



お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。