

FRB 独立性毀損と強まる「政治介入」

パウエル議長ならニクソン政権以来の強い FRB 介入

株式会社ジャパネコノミックスパルス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2017/10/13

次期 FRB 議長人事を巡りトランプ大統領の判断基準は、1) 低金利政策を支持する「ハト派」、2) 金融規制緩和論者、3) 共和党员一等とされ、この3つの条件を満たすのがムニューシン財務長官の推すパウエル FRB 理事とされる。パウエル議長となれば、ニクソン大統領が任命したアーサー・バーンズ議長のように中銀の独立性が希薄化、ホワイトハウスの FRB への政治介入が強まろう。

ハト派かつ金融規制緩和論者の共和党员

米政治専門紙「ポリティコ」(11 日付) 電子版は、次期 FRB 議長を選考するムニューシン財務長官が、パウエル理事の昇格をトランプ大統領に推薦したと報じた。パウエル理事は共和党主流派に近く、イエレン議長の低金利政策を支持し、金融規制の緩和論者でもある。

いうまでもなく、トランプ政権の看板政策は、1) 法人税減税など 30 年ぶり税制改革、2) 巨額インフラ投資、3) 製造業の復活と雇用拡大、4) 金融規制緩和一等である。このうち、インフラ投資と製造業復活には低金利とドル安が必要視される。

特に、インフラ投資における建設プロジェクトは、大統領自身が不動産開発事業の経験があり低金利における資金調達コストの低さが重要な要素となる。むしろ、法人税減税など税制改革の次のトランプ政権の重要施策は、1 兆ドルの大規模なインフラ投資であり、多額の歳出を要する案件だけに低金利は不可欠な要素とされる。

さらに、製造業の復活には、国際競争力を高め、貿易赤字を減らし米労働者の雇用を増やす必要があり、これにはドル安が不可欠だ。しかも、米ドルの価値は米金利と海外金利との相対（アセットアプローチ）で決まるから、ドル安には低金利政策が欠かせない。

だが、大統領がドル水準を直接管理することはできない。自ずと FRB 議長を介して間接的に影響を及ぼすことになる。

次期 FRB 議長が担う問題には金融「正常化」利上げはむしろ、バランスシート圧縮や金融規制の諸問題、コミュニケーション政策など多岐にわたるが、「トランプ大統領が議長人事の要件とするのが、低金利政策を支持するハト派であること、そして金融規制緩和論者であり共和党员」（ある米系投資家）という。

そして、低金利政策を支持する「ハト派」かつ「金融規制緩和論者」、そして「共和党员」という3つの条件を満たすのがパウエル理事というのだ。

トランプ大統領は来年 2 月に任期が切れるイエレン議長の続投を含め、助言機関メンバーだったケビン・ウォーシュ元 FRB 理事や米ゴールドマンサックス元社長ゲーリー・コーン国家経済会議（NEC）委員長、元財務次官でスタンフォード大学ジョン・テラー教授らを新議長の候補として検討してきた。

だが、イエレン議長は、金融政策こそハト派だが、金融規制強化論者であり、労働経済を専門とするリベラル色の強い経済学者として議会共和党内に再任反対の声が根強い。何よりクリントン元大統領（民主党）の下で CEA（経済諮問委員会）委員長を務めた民主党员であり、オバマ前民主党政権との関係が強すぎる他、持病の健康問題が懸念される。

一方、共和党の保守派はウォーシュ元理事を推しているが、金融危機後の QE（量的緩和）異論を唱える「ハードマネー・ホーク」の異名を取る超タカ派で、政権内に低金利政策からの転換を不安視する向きが少なくない。

その点、有力候補の 1 人パウエル理事は 2012 年に FRB 理事に就き、ブッシュ（父）政権時に財務次官（国内金融）を務める等、FRB の現体制で共和党主流派に近い熱心な共和党员だ。

政策面ではイエレン議長の低金利政策を支持し、インフレ低迷を懸念して「利上げは辛抱強く検討すべき」と主張している。

すでにトランプ大統領は 9 月末にパウエル理事と会談、政権関係者は「大統領はまだ最終決断していない」という。ある在 NY 金融筋は「大統領は減税など税制改革法案の議会通過を優先させている関係上、議長人事は 11 月下旬の感謝祭（サンクスギビングデー）以降に後ズレする可能性がある」と打ち明ける。

日米で物議醸す金融・財政「融合化」論議

一方、「10 月後半以降の相場テーマとして日米の中央銀行と政府の蜜月、つまり金融政策と財政政策の融合化が指摘される」（大手証券幹部）。

衆院選でこのまま安倍圧勝なら、黒田総裁の続投、伊藤隆敏副総裁、雨宮副総裁を含めて、日銀は 19 年 10 月の消費税 10% への引き上げまでに強力なリフレ政策を施さなければ、景気後退（リセッション）は避けられない。

米国も FRB 議長人事をトランプ大統領が仕切り、副議長や空席が多い FRB 理事ポストを含めてハト派が席卷する可能性があり、「特に、パウエル議長なら FRB は完全にトランプ政権の植民地と化す」（同証券幹部）。

それは、かつてニクソン大統領が任命したアーサ

ー・バーンズ FRB 議長のように、ホワイトハウスによる FRB への政治介入の強化を意味しよう。事実、トルーマン大統領からジョンソン大統領までホワイトハウスと緊張関係にあったマーティン FRB 議長と対照的に、バーンズ議長は中銀の独立性を希薄化、莫大な財政赤字と貿易赤字ファイナンスを望むニクソン大統領に追従した。結果、世界中にドルの過剰流動性をもたらしたスタグフレーションに苦慮することになった。

もっとも、中央銀行の独立性希薄化と政治介入の強化には、低インフレという構造問題がある。11 日の欧米市場、FOMC 議事録公表を控えてシカゴ連銀エバンス総裁がチューリッヒで講演し、「米国のインフレの弱さは一時的な要素のみが原因ではない可能性がある」とし、「12 月利上げを予想するには時期尚早」と発言して小幅にドルが売られた。

さらに、この日（11 日）ドルの唯一の材料として注目された FOMC 議事録が、「年内の再利上げは正当化されると多くの当局者が判断」と 12 月利上げをフォローする内容だったが、一方でインフレに関して、「低インフレは一時的な要因のみではないと多く（many participant）が懸念」とまさにエバンス総裁の発言をフォローする格好となってドル売り材料視された。

目下、FRB 内部においても低迷するインフレ率が「一時的か」、「持続的なものか」で意見が二分しているのだ。

一方、FRB 議長人事を巡りトランプ大統領がスタンフォード大学ジョン・テーラー教授と面談すると 11 日に報じられ、物議を醸した。米上院が 10 月 5 日に FRB 副議長（銀行監督）・理事に承認したクォールズ氏は、テーラー氏が提唱する物価や経済成長率

等を用いた公式に基づいて政策金利を決める手法を採るべきと主張、タカ派的な色彩が強い人物と見られている。

それだけに、テーラー氏が次期議長候補として存在感を高めることになればタカ派的な金融「正常化」利上げが強く意識され、市場のボラティリティ上昇と共にドルを支援する可能性には注意が要される。

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。巨大ハリケーンの復興需要にトランプ減税など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。

ハリケーン特需はすでに 10 月 2 日発表された米 9 月 ISM 製造業景況指数を 60.8 へと予想 58.1 や前回 58.8 を大幅に上回る 2004 年 5 月以来 13 年ぶり高水準へと押し上げた。

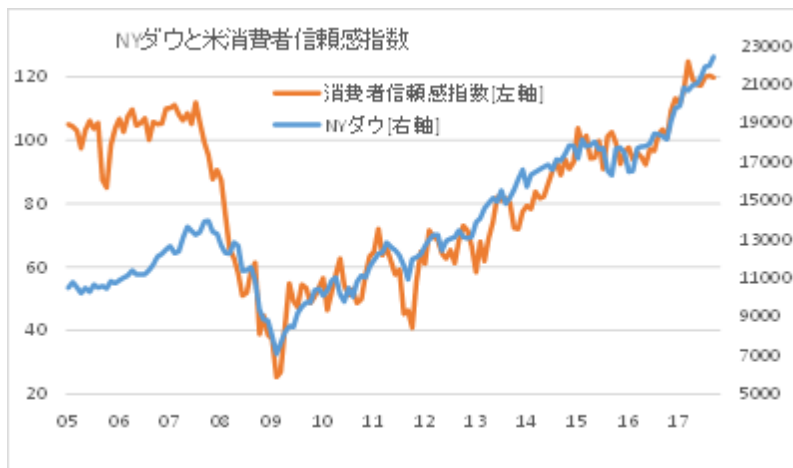
さらに、同 ISM 支払価格は 71.5 と事前予想の 63.0（前回 62.0）に比べて大幅に上ぶれとなって 2011 年 5 月以来の高水準を記録した。かかる強めの指標は、ハリケーン復興需要の現出に他ならず、新車販売台数の急増などそれはカトリナ襲来後の米景気及び米株価の特需を背景にした堅調裡の推移を見れば一目瞭然となろう。

いずれにせよ、ハリケーン特需に大型減税やインフラ投資など財政拡張に米景気上振れリスクが強まり米 FRB は金融「正常化」利上げを遂行し易くなる。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が、そこにニクソン政権以来の FRB の独立性毀損とホワイトハウスの政治介入の強化が立ちはだかる。

【歴代FRB議長(1935-2017年)】

議長	在任期間	指名大統領	在任
マリネア・エクルス (共和党)	1934/11-1948/04	F.ルーズベルト(民主党)	13年
トマス・マッカーベ (共和党)	1948/04-1951/03	HS.トルーマン(民主党)	3年
ウィリアム・マーティン (民主党)	1951/04-1970/01	HS.トルーマン(民主党)	19年
アーサー・バーンズ (共和党)	1970/02-1978/03	R.ニクソン(共和党)	8年
ウィリアム・ミラー (民主党)	1978/03-1979/08	J.カーター(民主党)	1年
ポール・ボルカー (民主党)	1979/08-1987/08	J.カーター(民主党)	8年
アラン・グリーンズパン (共和党)	1987/08-2006/01	R.レーガン(共和党)	18年
ベン・バーナンキ (共和党)	2006/02-2014/01	GW.ブッシュ(共和党)	8年
ジャネット・イエレン (民主党)	2014/02-2018/02	B.オバマ(民主党)	4年

<出所: セントルイス連銀等>



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。