

Market EYE

バーナンキ議長の議会証言と今後について

米上下院合同経済委員会におけるバーナンキ FRB 議長の議会証言が 28 日に行われた。FOMC 声明文から「更なる追加利上げ・・・」の箇所を削除した理由については、①(上下)両サイドのリスクが生じているため、柔軟性が必要となった、②将来の政策金利についてのガイダンスを事前に示したくない(それは非常時のみ行う方法)、の二つが挙げられ、「インフレ警戒バイアスからシフトしたわけではないことを強調したい」、と文言削除は利下げへの転換のシグナルと読んでいた一部の見方を退けた。

また、サブプライム・ローンの問題についても、状況は依然として良く分からず、監視を続ける、と深入りを避け、ここから発生する事態への緊急対応を想定した政策スタンス変更ではなかったことが示唆されている。NY ダウは昨日、前日終値比 140 ドルまで一時下落したが、FOMC 後の株価反発が単なる利下げ期待だけではなく、緊急対応ありと読んだ安堵もあったとしたら、Fed は今回の株価下落も気にしていないだろう。投資家がリスクを正しくプライスしていないと指摘されている昨今において、当局の対応を期待したリスクテイクは一種のモラルハザードであり、健全な株価上昇とは言えないからである。

さて、バーナンキ議長はインフレリスクを強調したものの、Fed の認識が以前と全く変化ないというわけではない。少々遅いようにも思われるが、Fed は漸く景気のダウンサイドリスクについても表明し始めた。(今回の議会証言でも、この新たに登場した景気のダウンサイドリスクに関する説明がインフレリスクの説明よりも分量的には多い。) Fed が懸念するダウンサイドリスクとは、①住宅市場の調整がサブプライム問題によって増幅されて想定以上に大きくなり、雇用や消費へ及ぶこと、②最近の企業の設備投資の減速(通常の景気サイクルに比べ大きめとの認識)が長期化すること、である。

インフレリスクと景気のダウンサイドリスクの併存によって、将来の金融政策は Fed にも分からなくなったようだが、雇用や消費も悪化し始めれば利下げ(たとえインフレ率がまだ高くても)、逆に、住宅市場の調整も含め景気のダウンサイドリスクが顕在化せず、その中でインフレ率が上振れてくれば利上げ、となるだろう。

住宅市場には一部底入れが見られるが、もたつきもある。企業の設備投資はなぜか予想以上に低迷している。これが第 1 四半期の姿だった。第 2 四半期にはこの状況がどうなるか。第 2 四半期に改善方向が出てこなければ、雇用、消費の悪化が恐らくやって来るだろう。筆者は、利下げ実施となるか否かは、これから始まる第 2 四半期の情勢で決まると考えている。他方、利上げの方は、現状「居心地悪い高水準」のコアインフレは第 2 四半期には低下すると予想しており、第 2 四半期に利上げの議論は出ないだろう。(了)