



FRBが迎える変化の季節 ～金融政策にもたらす影響は？～

2021年10月6日

エリック・ウィノグラド
アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー
債券部門 シニア・エコノミスト



市場では今、米国における量的緩和(QE)の移行プロセスに関心が集まっているが(以前の記事『[FRBはテーパリング着手へ向かう・・・だが「タントラム\(市場の動揺\)」の懸念は小さい](#)』ご参照)、近いうちにもう1つの移行に注目が向かう見通しだ。それは、米連邦準備制度理事会(FRB)の指導部に変化が生じる可能性である。

ジェローム・パウエルFRB議長は2022年2月に任期が満了し、ジョー・バイデン米国大統領は今秋にもそれ以降の体制について発表するとみられる。交代する可能性があるのはパウエル議長だけではない。リチャード・クラリダ副議長の任期が2022年1月に満了するほか、ランダル・クウォールズ副議長も、理事としての任期は続くものの、銀行監督を担当する副議長としての任期は2021年10月に満了する。

パウエル議長は再任か・・・それともブレynaード氏の可能性？

FRBではこれら3人が退任する可能性があるほか、すでに1人の理事ポストが空席となっているため、バイデン政権は今後数カ月の間に7人のFRB理事のうち最大4人を選ぶ機会を手にするようになる(必ずしもすべての理事が交代するとは限らないが)。アライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」)の見方では、パウエル議長は再任される公算が大きい。パウエル氏の金融政策運営は、民主、共和両党から幅広い支持を得ている。

しかし、バイデン米大統領がパウエル議長を交代させる決断を下したり、パウエル氏が再任を拒んだりした場合には、2014年からFRB理事を務めているラエル・ブレ

当資料は、アライアンス・バーンスタイン・エル・ピーのCONTEXTブログを日本語訳したものです。オリジナルの英語版は[こちら](#)。

本文中の見解はリサーチ、投資助言、売買推奨ではなく、必ずしもアライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」)ポートフォリオ運用チームの見解とは限りません。本文中で言及した資産クラスに関する過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。

当資料は、2021年9月9日現在の情報を基にアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーが作成したものをアライアンス・バーンスタイン株式会社が翻訳した資料であり、いかなる場合も当資料に記載されている情報は、投資助言としてみなされません。当資料は信用できると判断した情報をもとに作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に掲載されている予測、見通し、見解のいずれも実現される保証はありません。また当資料の記載内容、データ等は作成時点のものであり、今後予告なしに変更することがあります。当資料で使用している指数等に係る著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、当該指数等の開発元または公表元に帰属します。当資料中の個別の銘柄・企業については、あくまで説明のための例示であり、いかなる個別銘柄の売買等を推奨するものではありません。アライアンス・バーンスタイン及びABIはアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーとその傘下の関連会社を含みます。アライアンス・バーンスタイン株式会社は、ABの日本拠点です。

イナード氏が後任に指名される可能性が最も高いように見える。ブレイナード氏が議長に就任した場合、FRBの金融政策に変化が生じることはなさそうだ。外部の候補者についても、政策の継続性をチェックする必要がある。現在のFRBのアプローチはパンデミックの期間も経済を支える役割を果たしており、米国経済は非常に緩やかながら正常化に向かっているようだ。次のFRB議長はそれを揺るがしたいとは考えないだろう。

銀行監督を強化

パウエル議長に対する議会の批判は主に規制に関するもので、一部の議員から、金融セクター、特に大手銀行に甘すぎると批判されてきた。

そうした理由から、クオールズ氏が銀行監督担当の副議長として再任されるとは考えにくい。規制当局にはもっと細かな対応が求められる見通しで、ブレイナード氏が議長に指名されない場合にはその役割を担う可能性がある。ブレイナード氏は規制政策に精通している上、経験も豊富で、より積極的な監督を主張している。そのスタンスは、規制ガイドラインの執行強化を求める議員にアピールできる力を持っている。

大半のFRB副議長は任期が満了すればFRBを去るが、クオールズ氏は少なくとも理事として残ることを検討しているようだ。過去の慣例を破ることは考えにくいだが、その可能性はある。少なくとも、クオールズ氏は新たな副議長が決まるまでポストにとどまり、FRBの規制体制が手薄になり過ぎないように留意するかもしれない。

クラリダ副議長の任期は2022年1月下旬に満了し、退任はほぼ確実視されている。バイデン米大統領がイリノ

イ州出身のクラリダ氏の再任を目指す可能性がないわけではないが、空席になっている理事に加えてクラリダ氏のポストを埋めるため、FRBの外部に目を向ける可能性がある。現在の理事会構成を考えると、外部からの人材登用は、連邦公開市場委員会(FOMC)に多様な視点をもたらすことができる候補者に焦点を当てることになりそうだ。

政策に与える影響は？

では、こうした指導部交代の可能性は、金融政策にどんな影響を与えるのだろうか？

バイデン政権は継続性を重視するとみられるため、FRBの安定性を維持することが強く求められそうだ。そのため、特にパウエル議長が再任された場合、金融政策の軌道修正につながるような人事が行われる可能性は低い。

長期的には、FRBに新たな人材が加わることで、より大きな影響が生じる可能性がある。今のところ、FRBは雇用の健全化につながるのであればインフレ率の上昇を積極的に容認する姿勢を示している。その考えを共有する理事をバイデン米大統領が任命すれば、インフレの容認はより長期的な政策となる可能性がある。一方、金融セクターに対する規制の枠組みが強化され、特に大手銀行は厳しい規制に直面するかもしれない。

FRBの指導部交代がもたらす他の影響については、今後の動向を見極めていく必要があるが、FRBが経済政策の主たる担い手であることに変わりはなく、今回の人事が今後数年間にわたって重要な意味を持つことは間違いない。

アライアンス・バーンスタイン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第303号

【加入協会】 一般社団法人投資信託協会／一般社団法人日本投資顧問業協会／日本証券業協会／
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

<https://www.alliancebernstein.co.jp>

当資料についての重要情報

当資料は、投資判断のご参考となる情報提供を目的としており勧誘を目的としたものではありません。特定の投資信託の取得をご希望の場合には、販売会社において投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので、必ず詳細をご確認のうえ、投資に関する最終決定はご自身で判断なさるようお願いいたします。以下の内容は、投資信託をお申込みされる際に、投資家の皆様に、ご確認いただきたい事項としてお知らせするものです。

+ 投資信託のリスクについて

アライアンス・バーンスタイン株式会社の設定・運用する投資信託は、株式・債券等の値動きのある金融商品等に投資します(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)ので、基準価額は変動し、投資元本を割り込むことがあります。したがって、元金が保証されているものではありません。投資信託の運用による損益は、全て投資者の皆様に帰属します。投資信託は預貯金と異なります。リスクの要因については、各投資信託が投資する金融商品等により異なりますので、お申込みにあたっては、各投資信託の投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等をご覧ください。

+ お客様にご負担いただく費用:投資信託のご購入時や運用期間中には以下の費用がかかります

- + 申込時に直接ご負担いただく費用…申込手数料 上限3.3%(税抜3.0%)です。
- + 換金時に直接ご負担いただく費用…信託財産留保金 上限0.5%です。
- + 保有期間に間接的にご負担いただく費用…信託報酬 上限2.068%(税抜1.880%)です。

その他費用…上記以外に保有期間に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等でご確認ください。

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、アライアンス・バーンスタイン株式会社が運用する全ての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

ご注意

アライアンス・バーンスタイン株式会社の運用戦略や商品は、値動きのある金融商品等を投資対象として運用を行いますので、運用ポートフォリオの運用実績は、組入れられた金融商品等の値動きの変化による影響を受けます。また、金融商品取引業者等と取引を行うため、その業務または財産の状況の変化による影響も受けます。デリバティブ取引を行う場合は、これらの影響により保証金を超過する損失が発生する可能性があります。資産の価値の減少を含むリスクはお客様に帰属します。したがって、元金および利回りのいずれも保証されているものではありません。運用戦略や商品によって投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なります。また、ご投資に伴う運用報酬や保有期間中に間接的にご負担いただく費用、その他費用等及びその合計額も異なりますので、その金額をあらかじめ表示することができません。