

## 金融政策報告書でパウエル議会証言を占う

今週の注目イベントのひとつがFRBのパウエル議長の議会報告です。米国の長期金利上昇と、それによる市場への影響に関心が集まっているからです。金利上昇の背景である財政政策拡大はパウエル議長が必要性を論じてきましたが、金融政策報告書を見る限り、金融政策による支援と共に財政政策への期待を示唆するなど従来の主張の繰り返しとなる印象です。

### 金融政策報告書：議会に提出する金融政策報告書で金融緩和の継続を示唆

米連邦準備制度理事会(FRB)は2021年2月19日、半期に一度議会に提出する金融政策報告書を公表しました。米金融当局は新型コロナウイルスのパンデミック(世界的大流行)の景気への影響を克服するため強力な支援を継続することが示唆されています。

なお、パウエルFRB議長は23日(現地時間)に上院銀行委員会、翌24日に下院金融委員会でそれぞれ証言する予定で、金融政策報告書はそれに先立ち公表されました。

### どこに注目すべきか：金融政策報告書、議会証言、高頻度データ

今週の注目イベントのひとつがFRBのパウエル議長の議会報告です。米国の長期金利上昇と、それによる市場への影響に関心が集まっているからです。金利上昇の背景である財政政策拡大はパウエル議長が必要性を論じてきましたが、金融政策報告書を見る限り、金融政策による支援と共に財政政策への期待を示唆するなど従来の主張の繰り返しとなる印象です。

金融政策報告書ならびに、足元の金融当局メンバーの発言から雇用市場の回復は鈍く、インフレ率も目標を下回る中、金融、財政政策の支援が必要という姿勢に変化は見られません。

金融政策報告書ではパンデミック前に比べ就業者数が1000万人弱減少していることなどから依然支援が必要と述べています。もっとも、1月の失業率は6.3%と、20年4月の14.8%から低下(改善)している一方で、人種や、性別(図表1参照)、または産業の違いで改善度合いに大きなバラツキがあり、安心には程遠いことが示唆されています。

金融政策報告書においてインフレ率についての言及は雇用市場に比べ淡々とした内容です。期待インフレ率は上昇するも、消費者物価指数などで計測されるインフレ率は落ち着いていることなどが述べられています。また金融当局の最近の発言(例えばリッチモンド連銀総裁)でも、インフレ率が今後上昇する可能性を認めつつも、短期的に終わ

るとの見込みが述べられています。

なお、今回の金融政策報告書で取り上げた3つのテーマは先の雇用市場、平均インフレ率を導入した金融政策、並びに人の移動などを把握するリアルタイムの高頻度データについてです。新型コロナのような大きなイベントがあった局面における高頻度データの有用性が述べられています。月次や四半期データに比べ速報性の点で優れていることや、大きな変化があった場合の前年比データの解釈を高頻度データが補完する働きがあると述べています。

また、高頻度データの効果を示す例として、コロナウイルス支援・救済・経済保障法(CARES法)による所得支援が家計の消費行動をいかに下支えしたかを例示することで、さりげなく財政支援の必要性が暗示していたようにも見られます。

しかしながら、追加経済政策の進展に伴い米国長期金利が上昇している面も見られます。金融政策報告書でも長期金利の上昇に言及しています。足元の米10年国債利回りは昨年3月の水準程度にまで回復しています。金融政策報告書ではワクチン接種の進展と、景気回復を反映しているとしています。また、水準的には概ね昨年3月のレベルまで利回りが上昇しているものの、米国債利回りと同様に社債や住宅ローン担保証券(MBS)との利回り格差が安定していることなどから、市場機能は保たれていると金融政策報告書は述べています。もっとも企業の借入は歴史的な高水準となっており、中小企業や一部大企業の破綻リスクは引き続き相当大きいと(本当は)強い警戒感も示しています。

市場動向を睨みつつ、議会証言では金融緩和と財政政策への期待を表明する姿勢を維持するものと見られます。

図表1: 新型コロナパンデミック前後の米労働参加率の変化  
期間: 2020年2月~2021年1月の各分類別労働参加率の差



出所: ブルームバーグのデータを使用してピクテ投信投資顧問作成

●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものではありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。