



# “ジュネーブから今を見る” 今日のヘッドライン

グローバル

2017年8月25日

## ジャクソンホールの温故知新

ジャクソンホール会議は時代に即したテーマの選定と、出席者からの思わぬ発言が市場に影響を与えることがあるため注目度の高いシンポジウムとなっています。

### ジャクソンホール会議：FRBイエレン議長、 ECBドラギ総裁の講演に注目集まる

米ワイオミング州ジャクソンホールでのカンザスシティ連銀主催シンポジウムは1978年より毎年開催されています(図表1参照)。2017年のジャクソンホール会議(以後このように呼びます)は、8月24日から26日の開催日程です。欧州中央銀行(ECB)のドラギ総裁(日本時間26日午前4時)、イエレン米連邦準備制度理事会(FRB)議長(日本時間25日午後11時)のスピーチに市場の注目が集まっています。

#### どこに注目すべきか：

#### ジャクソンホール会議、テーマ、金融政策

ジャクソンホール会議(8月末頃開催)は時代に即したテーマの選定と、出席者からの思わぬ発言が市場に影響を与えることがあるため注目度の高いシンポジウムとなっています。ジャクソンホール会議は1978年に始まりましたが、当時の注目度は高くなかった模様です。その後開催を続け、毎年、関心の高いテーマが選ばれています。例えば、80年代のドル安局面ではドルが、世界中の株式市場が暴落した87年のブラックマンデーを受けて「金融市場の変動性」が、リーマンショック前には住宅ローンがテーマとなっていました。しかし、ジャクソンホール会議の関心がより高まったのは中央銀行総裁など参加者から、今後の政策を示唆する発言が飛び出すことです。例えば2010年はバーナンキFRB議長(当時)が量的金融緩和と第1弾(QE1)で購入した住宅ローン担保証券(MBS)残高が、金利低下による期限前償還の増加により、減少する可能性を指摘、市場は新たな緩和策と解釈しました。実際FRBは10年11月にQE2を開始しています。2014年のジャクソンホール会議では、ECBドラギ総裁がユーロ圏のインフレ期待が低下したと発言、その後14年9月の金融政策理事会でECBは利下げと債券(資産担保証券など)購入計画の公表を行っています。昨年のジャクソンホール会議では、財政拡大政策でインフレを生み出すシムズ教授の物価水準の財政理論が日本では注目されましたが、より注目すべき

は、拡大した中央銀行のバランスシートの是非であったと見ています。過剰準備への付利などで工夫すれば、中央銀行の巨大なバランスシートも維持可能との見方もありましたが、FRBは(恐らくECBも)、バランスシート縮小の道を選択しています。今回のジャクソンホール会議は注目度が高いゆえに、当局は発言が必要以上に市場を動かすことを懸念、金融政策への言及は回避が見込まれ、既にドラギ総裁は金融政策に言及しないと公言しています。それでも、次の点に注目しています。米国については、イエレン議長の講演テーマが金融と安定であるため、直接の言及は無いにせよ、資産価格(バブル)に関連するトピックへの言及があるかもしれません。その場合、市場は、低インフレ率により実施見込みがあいまいな利上げについて、思惑を高める可能性は考えられます。ユーロ圏については、ECB政策委員会メンバーのハンソン・エストニア中銀総裁の最近のコメントを紹介します。ハンソン総裁は量的金融緩和は800億ユーロなど数字で示され簡単で、理解しやすい反面、過度な単純化により大きな構図を見失い、少しでも購入水準を変えると市場が過度に反応することを懸念しています。金融政策はフォワードガイダンス、政策金利、長期ファイナンス、担保の枠組みを含めた広範なパッケージとすべきとも述べています。非伝統的手法の導入で試行錯誤続きの金融政策を整理するのにいい機会かもしれません。

図表1: ジャクソンホール会議の主なテーマ

年	シンポジウムのテーマ	注目点
1978年	世界の農業貿易	最初の会議
1988年	金融市場の変動性	87年ブラックマンデー(株式市場暴落)を受けての会議
2007年	住宅ローンと金融政策	
2010年	マクロ経済の挑戦	バーナンキFRB議長(当時)が量的金融緩和を示唆
2014年	労働市場のダイナミクスの再評価	ECBドラギ総裁がユーロ圏のインフレ期待低下に言及
2016年	将来に向けた弾力性のある金融政策の枠組み策定	中央銀行のバランスシート拡大政策の是非
2017年	活力ある世界経済の促進	ドラギ総裁が3年ぶり参加

出所: カンザスシティ連銀、各種報道等を参考にピクテ投信投資顧問作成



ピクテ投信投資顧問株式会社

●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もありません。●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。