

2017年11月6日 全4頁

次期FRB議長はパウエル理事に

金融政策は現行路線を踏襲、金融規制は規制緩和を志向

ニューヨークリサーチセンター
エコノミスト 橋本 政彦
主任研究員 鳥毛 拓馬

[要約]

- 2017年11月2日、トランプ大統領は、現在、FRB理事を務めるジェローム・パウエル氏を次期FRB議長として指名した。次期議長候補の中では、相対的にハト派的とみられるパウエル理事が指名されたことは、金融市場にとっては安心材料といえる。
- パウエル理事は、現FOMC参加者においては中道派とされ、景気拡大に沿って緩やかなペースで利上げを進めていくという、イエレン議長下でのFOMCと同様の金融政策運営を踏襲することになる。一方で、市場とのコミュニケーション手腕については未知数であり、議長就任後は記者会見や議会証言での対応が当面の注目点となる。
- 今後の金融政策を考える上では、引き続きFRBの人事動向に注目していく必要がある。FOMCにおける金融政策は議長による独断で決まるわけではなく、投票で決定され、議長はそのうちの1票を持つにすぎない。新たな理事に指名される人物によって、金融政策の方向性は変わり得る。
- トランプ政権がFRBに提案している金融規制改革について、パウエル理事は、基本的には支持していると考えられる発言が見られ、金融規制緩和を目指しているといえよう。
- ただし、FRBが実際に金融規制改革を行うにあたっては、2017年10月13日に理事兼金融規制担当副議長に就任したランダル・クオールズ氏が主導するものと思われ、今後は、クオールズ副議長の言動にも注目する必要があるだろう。

トランプ大統領は次期 FRB 議長にパウエル現 FRB 理事を指名

2017 年 11 月 2 日、トランプ大統領は、2018 年 2 月 3 日に任期を迎えるイエレン FRB（連邦準備制度理事会）議長を再任せず、現在、FRB 理事を務めるジェローム・パウエル氏を次期議長として指名した。パウエル理事は、事前に挙がっていた複数の候補者¹の中でも最有力と目されていたため、サプライズのない指名となった。また、次期議長候補の中においては、相対的にハト派的とみられるパウエル理事が指名されたことは、金融市場にとっては安心材料といえる。

次期議長はこの後、連邦議会上院での承認を経て、正式に就任することになる。パウエル理事は、現 FRB 理事において唯一の共和党員であり、共和党が過半数を占める上院で、今回の人事案が否決される可能性は低い。

なお、今回の指名によって退任が決定的となったイエレン現議長の在任期間は 1 期 4 年間で終了することになる。これは 1935 年の改正銀行法によって、FOMC（連邦公開市場委員会）のメンバー構成が現体制となった 1936 年以降の 9 人の議長のうち 3 番目に短い。

金融政策への影響：緩やかな利上げ路線を踏襲

パウエル理事は、現 FOMC 参加者においては中道派とされ、景気拡大に沿って緩やかなペースで利上げを進めていくという、イエレン議長下での FOMC と同様の金融政策運営を踏襲することになる。パウエル理事は 8 月のマスメディアのインタビューでは、インフレ率が目標の 2%を下回っていることに関して、「一種のミステリー（kind of a mystery）」であるとイエレン議長と同様の表現を用い、その上で将来の利上げに関して、「辛抱強くなることができる（ability to be patient）」と発言している。また、10 月の講演においては、経済が予想通り推移する限り、金融政策の正常化はこれまでのように漸進的に進めるべきと主張している。

パウエル理事が、実際にどのように金融政策をかじ取りしていくかは、議長に就任する 2018 年 2 月以降になってみないとわからない。しかし、これまでも理事として FOMC に参加してきたという経歴を踏まえると、主張がすぐに大きく方向転換するリスクは低いだろう。一方で、市場とのコミュニケーション手腕については未知数であり、議長就任後は FOMC 後の記者会見や議会証言での対応が当面の注目点となる。

また、パウエル理事が議長に指名されたことで、金融政策の継続性が保たれる可能性が高まったといえるが、今後の金融政策を考える上で、引き続き FRB の人事動向には注目していく必要がある。FOMC における金融政策は議長による独断で決まるわけではなく、投票で決定され、議長はそのうちの 1 票を持つにすぎない。これまで議長の人事がとりわけ注目されてきたが、現在、FRB 理事には副議長を含む 3 つの空席があり（仮にパウエル理事が議長となり、イエレン

¹ 事前の報道等では、パウエル理事のほか、ジャネット・イエレン現 FRB 議長、ジョン・テイラー・スタンフォード大学教授、ケビン・ウォーシュ元 FRB 理事、ゲーリー・コーン NEC（国家経済会議）委員長などが候補者として挙げられていた。

議長が理事も退任した場合、空席は4つとなる）、新たな理事に指名される人物によって、金融政策の方向性は変わり得る。

トランプ大統領がパウエル理事を議長に指名した理由の一つとして、トランプ大統領自身が低金利、緩和的な金融環境を志向しているためであることが指摘されている。このため、他の空席に関してもハト派寄りの人選がなされる可能性があるだろう。だが一方で、これまでの経緯を見る限り、残りの空席に関しても、共和党寄りの人選がされる公算が大きい。共和党は伝統的に、FRBの権限縮小に対して前向きであり、テイラー・ルールのような、ルールに基づく政策運営を志向する議員も少なくない。議長の有力候補として最後まで名前が残っていた、ジョン・テイラー・スタンフォード大学教授が副議長や理事として指名される可能性も十分に考えられる。

なお、2018年のFOMCにおいて投票権を持つ地区連銀総裁は、ダドリー・ニューヨーク連銀総裁、メスター・クリーブランド連銀総裁、ボスティック・アトランタ連銀総裁、ウィリアムズ・サンフランシスコ連銀総裁、およびリッチモンド連銀総裁（2017年4月のラッカー前総裁辞任以降、正式な総裁が選出されていない）となる。メスター総裁、ウィリアムズ総裁はインフレ率が加速しなかったとしても、利上げを継続することに前向きである。一方、2017年において投票権を持つ、エバンス・シカゴ連銀総裁、カシュカリ・ミネアポリス連銀総裁の2名は、追加利上げに慎重であることを考慮すると、2018年はFOMC全体としてややタカ派傾向が強まる可能性が高い。

図表1 FOMC参加者の金融政策スタンスと投票権

	最近の金融政策 スタンス	投票権	
		2017	2018
ジョージ・カンザスシティ連銀総裁	タカ		
メスター・クリーブランド連銀総裁	タカ寄り		○
ウィリアムズ・サンフランシスコ連銀総裁	タカ寄り		○
ハーカー・フィラデルフィア連銀総裁	タカ寄り	○	
ローゼングレン・ボストン連銀総裁	タカ寄り		
パウエル・FRB理事	中立	○	○
クオールズ・FRB理事兼金融規制担当副議長	中立	○	○
ボスティック・アトランタ連銀総裁	中立		○
カプラン・ダラス連銀総裁	中立	○	
イエレン・FRB議長	ハト寄り	○	?
ブレイナード・FRB理事	ハト寄り	○	○
ダドリー・ニューヨーク連銀総裁	ハト寄り	○	○
エバンス・シカゴ連銀総裁	ハト寄り	○	
カシュカリ・ミネアポリス連銀総裁	ハト	○	
ブロード・セントルイス連銀総裁	ハト		
(空席) リッチモンド連銀総裁			○
(空席) FRB副議長		○	○
(空席) FRB理事		○	○
(空席) FRB理事		○	○

(注) 金融政策スタンスの判断は大和総研による。イエレン議長が、議長退任後も理事に留まるか否かは、レポート執筆時点（2017年11月3日）で判明していない。

(出所) FRBウェブサイト、各種報道より大和総研作成

金融規制への影響：トランプ政権と同様に規制緩和を志向

共和党主流派に近いパウエル理事がFRB議長に就任することで、今後、FRBが実施することが想定されている金融規制改革は、どのような方向に進むのであろうか。

トランプ大統領の指示の下、財務省は、議会および各金融規制当局に次々と金融規制改革の提案を行っている（6月に銀行²、10月に資本市場、資産運用業・保険業に関する改革を提案する報告書をそれぞれ公表）。この中には、FRBに対する具体的な提案も多数含まれており、例えば、包括的資本分析レビュー（Comprehensive Capital Analysis and Review:CCAR）、破綻処理計画（リビング・ウィル）、ボルカー・ルールの見直しなどが含まれる。

パウエル理事の議長指名の受諾に伴う声明においては、「金融危機後の規制と監督の強化により、米国金融システムは金融危機以前よりもはるかに強固で弾力性があり、また、銀行は金融危機以前よりも多くの資本と流動性を保持し、リスクをより適切に管理できるようになった」旨述べられている³。これを読む限りは、金融危機後の金融規制改革（強化）について、一定の評価を与えているものと思われる。

もっとも、2017年6月に行われた上院銀行住宅都市委員会の公聴会などでは、「金融規制改革の効果や効率性について評価する良い機会である」とも述べており、例えば、中小規模の銀行に対する規制負担の軽減、特に、中小規模の銀行に対するボルカー・ルールの適用を除外すること、リビング・ウィルの提出を年1回から2年に1回のサイクルに変更することなどに言及している⁴。これらは、前述の財務省から提案されている改革内容と同様であり、パウエル理事は、基本的には金融規制緩和を目指しているといえよう。

ただし、FRBが実際に金融規制改革を行うにあたっては、2017年10月13日に理事兼金融規制担当副議長に就任した、ランダル・クオールズ氏が主導するものと思われる。この金融規制担当副議長のポストは、ドッド・フランク法により2010年に設けられたものであるが、オバマ政権では任命されたことはなく、これまで空席であった（同様の役割をタルーロ前理事が担っていた）。

ドッド・フランク法において、FRBの金融規制担当副議長は、預金取扱金融機関持株会社およびFRBが監督するその他の金融会社の監督および規制について、FRBへの政策勧告を展開し、これら会社の監督および規制を監督しなければならないとされており、FRB議長に与えられた権限より大きいとの指摘もある。

今後、FRBが実施する金融規制改革については、パウエル理事と同様に金融規制緩和を目指しているとされるクオールズ副議長の言動にも注目する必要があるだろう。

² 財務省が提案した銀行セクターに関する金融規制改革の提案については、鳥毛拓馬「米国金融規制改正法案、下院で可決」（2017年7月10日付大和総研レポート）を参照。

http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/securities/20170710_012129.html

³ <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/other20171102a.htm>

⁴ <https://www.federalreserve.gov/newsevents/testimony/powell20170622a.htm>