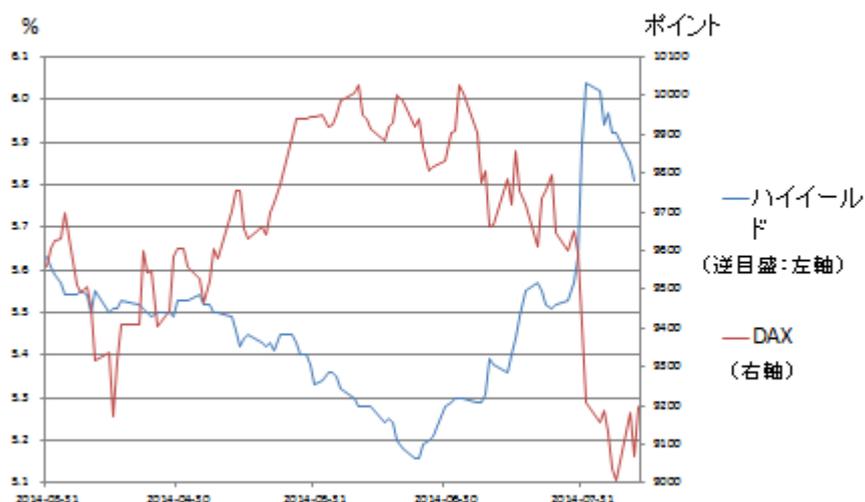


ブラード総裁という新たなリーダー（2014年8月18日）

とりあえず短期的な調整は終わった感が強い。しかしきっかけと背景にあるものがまだ市場では確認されていない。曰く、米国の金融政策が引き締めへの転換に近づいたため。曰く、地政学上のリスクが高まったため。どちらも背景としては正しいがきっかけにはなっていない。

振り返ると7月に大きな調整が起きた資産としては、米国ハイイールド債と、欧州株が挙げられる。奇しくも両者ともに6月最後の週から調整が始まり7月いっぱいまでそれが終了した。米国株や日本株に先行してしている。

7月に大きな調整が起きた二つの資産



では6月最後に週に何があったのか。統計や政策、事件としては何も起きていない。しかしセントルイス連銀ブラード総裁が6月26日に利上げ開始が2015年1-3月（第1四半期）になるとの予想を示し、これが市場の注目を集めた。他にもブラード総裁は以下のような発言をこの日以降行っている。

「労働市場の改善やインフレのペースが当局の目標である2%に向けて加速しつつあることから、異例な金融刺激策からの撤退が早まる可能性がある」「総労働時間に関する指数は危機前の水準に完全に回復した」「このミスマッチは現時点でマクロ経済問題を招いていないが、景気拡大が続くのに伴い、数年先には問題を引き起こす可能性がある」「(失業率が) どれほど急速な低下を見せているのか、人々が本当に理解しているとは思えない」「力強い雇用の伸びが継続し、経済が第1・四半期のマイナス成長からプラスに転じれば早期の利上げに関する話題が大幅に増えるだろう (⇒**事実そうになった**)」「来年末までにインフレ率

が目標を超えるとみている」「時間の経過とともに、**信用市場**が依然荒れていると主張するのはますます難しくなる。よって低い実質金利の維持を正当化するのもますます厳しくなる」「従来式のバリュエーション基準で見た2008年と09年の株価は正常な水準を大きく下回っていた。最近になってより標準的なバリュエーションに戻ってきた」「これは、量的緩和が中期的には米国の所得や富の分配に影響しなかったことを示唆している。良くも悪くも、金融危機前と同程度ということだ」「インフレ率の押し上げを目的とした政策は貧困層の助けとならない」「貧困層は株価上昇の恩恵を直接受けてはいない」「平均インフレ率の上昇は貧困層に打撃を与えることになる」「貧困層では失業期間が長期化したり、失業の頻度が高いのは事実だが、金融政策は中長期的に平均失業率に影響を与えることはできない」「連邦準備制度は短期金利を引き上げるのに先立って、バランスシート上の証券のうち満期を迎えたものについて、**再投資を打ち切る**という選択肢を維持すべきだ」

驚いたことに経済調査会社マクロエコノミック・アドバイザーズの調査によると、米国債市場を昨年最も大きく動かした連邦準備理事会（FRB）当局者はブラード総裁だった。ブラード総裁は講演などを通じ、昨年1年間で10年債利回りを計29ベーシスポイント（bp）動かしたとされる。バーナンキ前議長は計21bp。イエレン新議長は11bpにとどまった。講演1回当たりの影響力では、バーナンキ前議長が1位、スタイン理事が2位、イエレン新議長が3位だった。

また、FRBは昨年6月、量的緩和の縮小計画を発表したが、ブラード総裁はインフレ率が低すぎるとしてこれを批判（ブラード総裁は昨年の連邦公開市場委員会（FOMC）で投票権を持っていた）。単なるタカ派ではなくデータに基づく政策担当者である。

ブラード総裁のコメントを追いかけて論点がはっきりした。PPIで2%、賃金上昇率で2.5%を超えてくればもう利上げは待たないだろう。

インフレ率の推移（前年同月比：％）

