

ケビン・ウォーシュFRB議長候補の 公聴会から得られた3つのポイント



ブライアン・レヴィット
チーフ・グローバル・マーケット・ストラテジスト

2026年4月28日

【要旨】

- 先週の議会証言で、FRB議長候補のケビン・ウォーシュ氏は、FRBの独立性の重要性を強調した
- また人工知能（AI）主導の生産性向上、関税、原油関連ショックによって形成される環境において、インフレをより柔軟に解釈することに前向きなように見えた
- さらに、FRBのバランスシートを縮小することへの関心を示しつつも、それは急いで進めることでも、そうすべきことでもないことを明確にした

1. FRBの独立性の重要性

2. インフレに対するより柔軟な解釈

3. FRBのバランスシート規模を縮小する——ゆっくりと

結論

注目の日程

今週は、イランとの紛争に関する話題を少しお休みしたいと思います。重要性が低下したからではなく、金融市場にとっては、関心が一時的なものに過ぎないように見えるためです。株価は週半ばに史上最高値を更新し、週の終わりもその近辺で引きました¹。債券利回りは概ねレンジ内で推移しています²。クレジット・スプレッドはほとんど動いていません³。米ドルは4月を通じて全般に軟化しました⁴。要するに、市場は紛争の最悪期は過ぎ、状況は時間とともに改善していくと見ているようです。

同時に、経済データは底堅さを示しました。米国・英国を含むグローバル製造業購買担当者景気指数（PMI）は引き続き堅調で、景気拡大と整合的な内容です⁵。米小売売上高は予想よりも上振れし⁶、ガソリン価格の高騰にもかかわらず消費活動が続いているとの見方を裏付けました⁷。市場が将来を見通してそれを現在価値に割引くメカニズムであるならば、地政学がもはや支配的な変数ではなく、経済環境は依然として持ちこたえていると示唆しているように思われます。

そこで今週は、米国経済と市場にとって中長期的にはるかに重要な意味を持つと私が考える事柄に焦点を当てたいと思います。それは、米連邦準備理事会（FRB）のリーダー交代です。ケビン・ウォーシュ氏が次期議長として浮上しているという事実は、いくつかの点で注目に値します。先週の彼の議会証言から、私の得た3つの重要なポイントは以下のとおりです。

1. FRBの独立性の重要性

FRBの独立性に対する懸念が高まっており、ウォーシュ氏が大統領の意向に従うために議長に据えられるのではないかと懸念する向きもあります。証言でウォーシュ氏は、FRBの独立性の重要性を強調し、政権を不必要に刺激することなく政策運営を行う意向を示しました⁸。

そのバランスを長期にわたり維持できるかは未知数ですが、現時点では投資家は彼に対して好意的な解釈を与える姿勢のようです。長期の米国インフレ期待は依然として抑制されており⁹、市場が現在、金融政策への政治的介入に関する懸念を織り込んでいないことを示唆しています。

2. インフレに対するより柔軟な解釈

ウォーシュ氏のトーンは、彼が初めてFRB理事を務めた時期と比較して、ますますハト派的になっています。当時、彼は世界金融危機の余波を受けた局面で、（不可解なほど？）よりタカ派的でした。先週の公聴会で私が最も注目したのは、とりわけ、人工知能（AI）主導の生産性向上、関税、原油関連ショックによって形成される環境において、インフレをより柔軟な形で解釈することに彼が前向きだった点です。

ウォーシュ氏が、中央の観測値に着目する中央値インフレや、両端の極端な変動を除外する刈り込み平均インフレといったインフレ指標を支持する姿勢は、一部からは基準を変えているように見えるかもしれませんが、しかし現在の環境においては、私が見るところ、これらの指標の方が理にかなっています。FRBは、関税、戦争、供給混乱によって引き起こされる一時的な価格急騰に基づいて政策を決定すべきではありません。これらの代替指標は、そうしたショックを見過ごし、基調的なインフレ動向をよりの確に捉えるよう明示的に設計されています。

実務的には、これはパウエル議長の関税や地政学的リスクに対するアプローチと劇的に異なるものではないかもしれませんが、ウォーシュ氏は、政策当局が重視するインフレ指標の範囲を広げることで、その枠組みをより正式なものにしようとしているようでした。

3. FRBのバランスシート規模を縮小する——ゆっくりと

バランスシート政策は、当初彼がよりタカ派的に聞こえた分野でしたが、重要なニュアンスがあります。ウォーシュ氏はFRBのバランスシート規模を縮小することへの関心を示しつつも、それは急いで進めることでも、そうすべきことでもないことを明確にしました。彼は、バランスシートの構築には数十年を要したのであり、それを巻き戻すには時間、忍耐、そして慎重さが必要だと認めました。

同様に重要なのは、バランスシート政策の変更には、米連邦公開市場委員会（FOMC）全体の合意が必要になるという点です。これは、政策が一方的に転換されるのではなく、慎重かつ集団的なプロセスとして進められることを改めて示しています。

結論

結論として、私が聞いた内容は、概ねハト派的かつ実務的であり、制度の独立性を尊重するものでした。市場も全体的にこの見方に同意しているようでした。私はこの組み合わせを株式にとっての支援材料と捉えており、また私が長年抱いてきた「FRBに逆らわない」という考えをさらに強めるものと考えています。

注目の日程

公表日	国・地域	指標等	内容
4月27日	米国	ダラス連銀テキサス製造業調査（4月）	米供給管理協会（ISM）製造業景気指数に先行して、地域の工場活動、価格、労働環境を把握する手がかり
4月28日	日本	日銀金融政策決定／ガイダンス	特にインフレやイールドカーブ・ガイダンス関連で、政策シグナルが円、グローバル金利、リスクセンチメントを動かす可能性
4月28日	米国	コンファレンス・ボード消費者信頼感指数（4月）	家計の支出意欲と労働市場認識に関する高頻度シグナル
4月28日	米国	S&Pコアロジック・ケース・シラー住宅価格指数（2月）	住宅インフレや資産効果を測定。住居費の見方や金融環境にも影響を及ぼす
4月29日	米国	米連邦公開市場委員会（FOMC）政策金利決定および議長会見	米国金利とリスク資産の政策経路を設定。ガイダンスは利下げ・利上げやバランスシート政策に関する見通しを左右
4月29日	カナダ	カナダ銀行（BOC）政策金利決定	カナダの金利とカナダドルの主要な変動要因。最新の見通しはインフレと成長予想を形作る
4月29日	ドイツ	消費者物価指数（CPI）（4月、速報値）	ユーロ圏CPI速報値に先立ち、ユーロ圏のインフレ期待に関する重要材料となる
4月29日	米国	国内総生産（GDP）（第1四半期、速報値）	米国の成長モメンタムを広く測定する指標。企業収益見通しやFRBの政策見通しに影響
4月29日	米国	個人所得・支出、個人消費支出（PCE）インフレ（3月）	FRBが選好するインフレ指標であり、支出と実質所得を通じて消費需要の手がかりとなる
4月29日	米国	雇用コスト指数（第1四半期）	FRBがサービスインフレの持続性を見極める上で注視する重要な賃金・報酬インフレ指標
4月30日	ユーロ圏	国内総生産（GDP）（第1四半期、速報値）および消費者物価指数（CPI）（4月、速報値）	成長の底堅さとデイスインフレ進展のどちらを重視するかという欧州中央銀行（ECB）の政策論争を形作り、ユーロとドイツ国債利回りを動かし得る

公表日	国・地域	指標等	内容
4月30日	ユーロ圏	ECB政策決定／ガイダンス	ユーロ圏の金利経路とバランスシート方針を定める、ユーロと欧州金融環境の主要な変動要因
4月30日	英国	イングランド銀行（BOE）政策決定／ガイダンス	英国ポンド、英国債、英国の金融環境に影響を与える、インフレに対する緩和／引き締めのパースを示す
4月30日	中国	国家統計局（NBS）購買担当者景気指数（PMI）（4月）	中国の製造業／サービス業のモメンタムを早期に示す指標。コモディティ、新興国市場（EM）資産、アジアのリスクセンチメントを動かし得る
4月30日	カナダ	国内総生産（GDP）（2月）	月次成長の主要指標。カナダ銀行の見通しおよび短期の景気後退／ソフトランディング論争に影響
5月1日	米国	ISM製造業購買担当者景気指数（PMI）（4月）	工場活動、価格、受注を示し市場を動かす指標。FRB会合やGDP／PCE発表後の成長／インフレのバランスを測る助けとなる
5月1日	欧州/日本/中国	メーデー市場休場（一部取引所）	流動性低下が値動きを増幅し、ビッド・アスク・スプレッドを拡大させる可能性。実行とリスク管理上重要

- ブルームバーグL.P.、2026年4月23日、S&P500種指数の2026年4月22日終値に基づく
- 出所：ブルームバーグL.P.、2026年4月23日、米国10年物国債利回りに基づく。同利回りは2026年3月27日に年初来高値を付けた後、4.25～4.35%のレンジで推移している
- 出所：ブルームバーグL.P.、2026年4月22日、ブルームバーグ米国社債指数のオプション調整後スプレッドに基づく。同スプレッドは年初に0.78%で始まり、4月22日には0.77%で引けた
- 出所：ブルームバーグL.P.、2026年4月23日、貿易加重通貨バスケットに対する米ドルの価値を測定する、米ドル指数に基づく。同指数は、年初来では0.43%上昇しているが、3月末以降は1.22%下落している
- 出所：S&Pグローバルおよび米供給管理協会、2026年3月31日
- 出所：米国情勢調査局、2026年3月31日
- 出所：全米自動車協会、2026年4月23日、レギュラー無鉛ガソリンの全米日次平均価格に基づく
- 出所：ウォール・ストリート・ジャーナル、“Warsh Pledges Independence at Fed Hearing”、2026年4月21日
- 出所：ブルームバーグL.P.、2026年4月22日、米5年物国債インフレブレイクイーブン金利に基づく。ブレイクイーブンインフレ率は、一般的な国債利回り（名目）と同じ満期の物価連動国債（TIPS）の利回りの比較により算出される、市場が導き出す将来の予想インフレ率

当資料ご利用上のご注意

当資料は情報提供を目的として、インベスコ・アセット・マネジメント株式会社（以下、「当社」）が当社グループの運用プロフェッショナルが日本語で作成したものあるいは、英文で作成した資料を抄訳し、要旨の追加などを含む編集を行ったものであり、法令に基づく開示書類でも金融商品取引契約の締結の勧誘資料でもありません。抄訳には正確を期していますが、必ずしも完全性を当社が保証するものではありません。また、抄訳において、原資料の趣旨を必ずしもすべて反映した内容になっていない場合があります。また、当資料は信頼できる情報に基づいて作成されたものですが、その情報の確実性あるいは完結性を表明するものではありません。当資料に記載されている内容は既に変更されている場合があり、また、予告なく変更される場合があります。当資料には将来の市場の見通し等に関する記述が含まれている場合がありますが、それらは資料作成時における作成者の見解であり、将来の動向や成果を保証するものではありません。また、当資料に示す見解は、インベスコの他の運用チームの見解と異なる場合があります。過去のパフォーマンスや動向は将来の収益や成果を保証するものではありません。当社の事前の承認なく、当資料の一部または全部を使用、複製、転用、配布等することを禁じます。

インベスコ・アセット・マネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第306号
加入協会 一般社団法人資産運用業協会
日本証券業協会