

経済を読む眼

米国出張の印象記—トランプ大統領就任後の世界—¹

2024 年 12 月 6 日

JST 資金運用本部

チーフエコノミスト 鵜飼博史

エコノミスト 関東享佑

要旨

1. 11 月 13～25 日にニューヨーク、シカゴ、ワシントンに出張し、主としてトランプ大統領就任後の経済政策とその米国・世界経済への影響を議論。
2. 投資家は米国経済へのプラスの影響にばかり着目し、特に規制緩和と減税を背景に「アニマルスピリッツ・イズ・バック」として強気化。これに対してストラテジストはもう少し冷静に市場を見ている印象。
3. エコノミストは、トランプ次期大統領が関税をどの程度かけるか、移民をどの程度抑制するかについてある程度斟酌したうえで、減税と規制緩和の効果を加えると、米国経済にとってプラスかマイナスかは論者によって意見が分かれるにせよ、米国経済のソフトランディング・シナリオを変える程のものではないこと、一方でインフレを押し上げる方向に働くので、Fed の 2025 年にかけての利下げ幅は小さくなる、との見方でほぼ一致していた。規制緩和の効果は、株価押し上げ等を通じてすぐにプラスに出るという見方と、時間をかけてゆっくりと効くとの見方に分かれていた。
4. 一方、ワシントンのロビイストや、学者・政府関係者・財界の有識者からは、そもそもトランプ 2.0 は 1.0 よりも大きな負託を背負っており、再選がないので失うものもないとして、公約で掲げていることを全て達成しようとするリスクもあるとの見方が聞かれた点で、エコノミスト達と対照的。
5. 米国外の経済に及ぼす影響は関税によりネガティブとの見方で概ね一致。最大の悪影響を受けるのは中国、経済成長率が弱い中で影響を受けるので ECB が利下げ幅を拡大させざるを得ないユーロ圏、中国の対米輸出を代替できる面もあるのでマイナスの影響が軽微な日本、という見方でほぼ一致。
6. 他には、Fed の金融引き締め効果が小さかったのと同様、今回の緩和局面でもその効果は小さいとみておくべき、といった議論が聞かれた。金融規制は緩和される可能性が高く、シリコンバレーバンク破綻の教訓も忘れ去られそうであるほか、そもそも米国の提案で始まった Basel III 最終化すら更に遅れそうとの見方でもほぼ一致していた。

¹ 本稿は、2024 年 11 月 30 日現在のデータに基づいている。

1. はじめに～トランプ氏の大統領選勝利で沸き立つ投資家達

11月13日～11月25日の間、米国のニューヨーク、シカゴ、ワシントンに出張した。この間、各地で金融機関や公的機関等計 26 先と面談を行い、また学者・政府関係者・財界が集うシンポジウムにも参加した。丁度、米大統領選でトランプ氏が勝利し、議会が上下院ともに共和党が僅差で過半数を獲得した（レッド・スウィープ）1～2 週間後の時期であったので、トランプ大統領就任後の米国の変貌とその影響が、どこにおいても話題となった。しかも、立場によってトランプ次期大統領が公約をどの程度実現させようとするかについて捉え方が異なるのが興味深かった。具体的には、米国経済へのプラスの影響にばかり着目する投資家、もう少し冷静に経済へのプラス・マイナスを評価するものの、米国の景気を悪化させてしまうような政策は行わないとみるニューヨーク・シカゴのエコノミスト・ストラテジストに対して、そこまで決めつける証拠は何もないと困惑するワシントンのロビイストや、2期目のトランプ次期大統領は再選もなく失うものがないので何をするかわからないとみる学者や財界、という構図であった。そうしている間にも、トランプ次期大統領が中国に 10%の追加関税、メキシコ・カナダに 25%の関税を賦課すると SNS でつぶやき、“tariff man”としての片鱗を既にみせている。

以下では、多くの面談や会議での意見交換から見てきたトランプ大統領就任後の米国・世界経済への影響を、その政策の影響を主体に紹介する。また、トランプ次期大統領への関心とは別に、Fedの金融政策について、引き締め時にその効果が減殺されていたが、現在の緩和局面においても引き締めと symmetry に効きにくくなっているのか否かといった議論も行ったので、併せて紹介する。

2. トランプ次期大統領が公約に掲げている主要政策

トランプ次期大統領が掲げている公約のうち、米国経済や他国経済に影響を及ぼすと考えられるものは 4 点である（地政学リスクへの対処といった外交政策も間接的に経済に影響するが、それらは今回は捨象する）。

第 1 に、トランプ次期大統領は他国からの輸入品に対する関税の賦課を宣言している。具体的には、中国に対して最大 60%（現行対比では+40%強）の関税、世界全体に一律 10～20%の関税、更にはメキシコからの自動車輸入に 100～200%以上の関税をかけてでも自動車輸入を止めることが挙げられている。一律関税を賦課するには議会の承認が必要となるが、大統領が輸入品毎に理由を付けて大統領権限で関税を課し、結果的に一律関税賦課にすることは可能との見方もある。これらを全て実行すれば米国経済の GDP に相応に大きなマイナスとなる一方、インフレをかなり押し上げるほか、他国の GDP にはマイナスに、特に中国には大きなマイナスになる。焦点は、トランプ次期大統領が実際にどこまで踏み切るかである。トランプ次期大統領は就任してすぐに取り掛かる見込みである。

第 2 に、移民流入規制の強化である。これも新規流入の抑制にとどめるのか、undocumented の移民の強制送還にどこまで踏み切るかによって、労働供給量、関連する需要への影響が異なる。これも 2025 年上期から取り組むと見込まれる。

第 3 に、減税である。具体的には、トランプ次期大統領は家計の減税を決めている TCJA 法を 2025 年末までに延長し、企業の税率を 21%から 15%まで引き下げると宣言している。前者はこれまでの減税の延長に過ぎないので大きな影響がないとの見方と、恒久化すれば生涯所得の変化を通じて影響がそれなりに大きくなるとの見方に分かれる。後者は政府債務増大との兼ね合いでどこまで引き下げられるかが不明であり、その程度次第で景気への影響も変わり得る。この帰趨は、主として 2025 年ではなく 2026 年以降の米国経済に影響すると考えられる。

第 4 に、規制緩和である。具体的には、金融機関に対する規制（特に Basel III 最終化等の資本・流動性規制強化、M&A 規制、ESG 関連）の緩和、暗号資産規制の緩和、エネルギー産業の規制緩和が取り沙汰されている。トランプ次期大統領は、石油・ガスをどんどん掘らせると宣言しているが、市場ではそれ以外に M&A 規制や暗号資産規制の緩和への期待感が強い。Basel III 最終化やその他関連金融規制については、FRB と FDIC、OCC が一体となってシリコンバレーバンク破綻の教訓を踏まえて議論を進めており、Basel III 最終化は 2025 年 7 月が期限となっているが、トランプ大統領の就任によって内容が白紙になり、期限も後ずれすることが予想される。

3. トランプ次期大統領の政策が米国経済に及ぼす影響（1）～市場の熱狂と、予定調和的な見方のニューヨーク等のエコノミスト達

ニューヨークに集っていた資産運用の投資家はレッド・スウィープで沸き立っていた。多くの投資家が「アニマルスピリッツ・イズ・バック」と称して株式市場の先行き見通しを強気化していたのが特徴的であった。

しかし、ストラテジストはもう少し冷静な見方をしており、どちらかと言えば、第 1 期トランプ政権発足時に比べて今回の方が市場の熱狂は小幅であり、かつ短期間なのではないか、恐らくは本年末には市場のラリーは終了するのではないかと、との見方が多く聞かれていたのが印象的であった。

一方、エコノミストも、投資家よりは慎重な見方をしていたが、トランプ次期大統領は株価やビジネスを重視しているので、ディールを行うために高めの政策を打ち出しても、実際には米国経済の回復を崩すような無理な政策までは行わないとの想定の下で、景気・物価の予測を行っているのが印象的であった。

特にニューヨークでは多数のエコノミスト、ストラテジストと面談したが、総じて米国経済にとっては、①トランプ次期大統領の政策はプラス、②2 年間で平均すれば中立、③マイナス、まで分かれてはいたものの、現在のソフトランディングに向かって

いる米国経済の基調を崩す程の影響はないとの見方でほぼ共通していた。一方、インフレに関しては押し上げ方向に働くので、Fedの利下げペースが緩む、との見方でほぼ共通していた²。

こうした見立てになる背景には、トランプ次期大統領はビジネスマンであり、かつ株価を気にするので、経済・市場に大きな負荷がかかる施策を行うことはないとの見方があるからである。例えば関税にしても、中国に対しては40%にとどめるとの見方から60%まで引き上げるとの見方まで区々であったが、世界への一律関税は行わないとの見方でほぼ共通していた³。しかも、トランプ次期大統領の政策が米国経済にプラスとする見方の中には、米国の中国からの輸入の全輸入に占めるシェアが、第1期トランプ政権時代に比べて2/3以下に低下しているとか、中国経済が2018年当時と比べて弱くなっているので中国の輸出業者が値下げをする可能性も高く、当時に比べて米国への波及効果が小さくなっているとの見方もあった。

次に、減税政策の効果についても、見方は分かれていた。多くは、家計の減税を定めるTCJA法の延長・恒久化は、現在も減税されているのが今後も続くだけなので、追加的な景気押し上げ効果はないとの見方であったが、中には、家計の中にはスタートアップ企業等小企業のオーナーが含まれており、彼らの今後の減税が決まると企業活動への影響を無視できないとか、TCJA法の恒久化が決まると、そこまではできないと考えていた家計の生涯所得予想が顕著に増加するので消費への影響は大きい、とする見方も聞かれた。また、企業減税については、設備投資等への影響がそもそも小さいとか、現行の21%から15%への減税は政府債務の膨張を考え合わせると難しいので18%程度になりそうにだけに影響が余計小さくなるとの見方と、15%に減税されれば設備投資への影響がそれなりに大きいとの見方に分かれていた⁴。

また、規制緩和の影響は、エコノミストとしては景気への効果を織り込みにくく、また効果の発現に本来時間がかかる要因であり、事実、多数のエコノミストはこの効果を織り込んでいないが、しかし、金融機関のM&A規制の緩和、暗号資産の規制緩和、エネルギー産業の規制緩和への期待は大きかった。しかも、規制緩和に踏み切るとの期待が既に株式市場等に現れており、こうした期待を通じた効果がセンチメント

² 例外として、米国景気がリセッションに陥るとする先が1社みられたが、これはトランプ大統領の就任の有無に拘わらず、米国経済はリセッションに陥るとみており、トランプ次期大統領の政策は予測が難しいので考慮していないという見方であった。

³ トランプ次期大統領が大幅な関税を賦課した場合の米国景気の押し下げ効果、インフレ押し上げ効果の考え方については、鶴飼博史・丸山泰斗・関東享佑（2024）「米国大統領選の結果が経済に及ぼす影響」経済を読む眼第25回、科学技術振興機構、を参照。また、トランプ関税の影響について、ケース分けしながら包括的かつ定量的に分析したものとして、The Budget Lab at Yale（2024）“Fiscal, Macroeconomic, and Price Estimates of Tariffs Under Both Non-Retaliation and Retaliation Scenarios”が非常に参考になる。

⁴ 2017年のTCJA法制定後の米国経済をみる限り、設備投資への影響は限定的とみるべきであろうが、例えば第1期トランプ政権下でCEA委員長を務め、今回もNEC委員長への就任が内定しているKevin Hassett Milken Institute マネージング・ディレクターは、Glenn Hubbard Columbia 大学教授と共に、この効果を大きく見積もっていることで知られている。

の改善として発現するのは早く、またその影響を無視できないとの見方の先もみられた。こうした見方をする先が、米国経済への影響をポジティブにみていた。

最後に移民制限政策については、労働供給量の減退を通じて米国の潜在成長力にとってマイナスになるとの見方では共通していた。この政策は、バイデン政権時代末期から既に厳しくなっているのを加速させることになるのだが、その程度については、**undocumented** で既に米国に入っている移民を強制送還までさせるのであれば労働力供給を大きく抑制し、労働市場のタイト化に結び付き、賃金・インフレへの影響が懸念されるとの意見が聞かれた。しかし、大半はそこまでは踏み切らないとみており、その場合は、これまでに入っていた移民でさえ労働する権利を得るのに6か月～1年くらいかかることを勘案すれば、労働力供給に影響するにはまだまだ時間がかかり、程度もそれほど大きくない、との見方が聞かれた。

各政策の効果について、①規制緩和や減税の効果はセンチメントの改善を通じて比較的早く表れるとみたうえで、関税は現実的な対応になることや、移民制限の効果を小さく見積もる先は、トランプ次期大統領の政策をポジティブに評価し、②関税と移民制限を2025年中に行い、2026年以降に減税と規制緩和を行う、と時間的推移を重視する先は、最初にマイナスの影響となった後プラスに転じ、平均すれば景気に中立的とみなし、③トランプ次期大統領の施策をある程度現実的な範囲で受け止めつつも、センチメントといった定量化しにくいもの以外を厳密に織り込む先はネガティブに評価していた。

ただし、インフレに対して押し上げ格的に働くとの見方は全員に共通していた。その程度については意見が分かれており、関税の影響は1回限りなので大きくないとみてFedの利下げテンポを若干緩めるだけとの先から、関税の影響は1回限りとはいえこれが国内産業の値上げも誘発しかねないとしてその影響を相応に大きいとみる先にわかれていた。その範囲内で最もインフレに厳しい見方の先は、Fedはあと2回程度利下げをして4%程度になれば利下げを止めるとみていた。しかしそれでも、Fedが2025年に利上げに踏み切るとの見方は殆どみられなかった⁵。

更に、こうした政策の帰結として、財政赤字の拡大を懸念する意見は多かった。現在は、米国の財政赤字はGDP比6.4%程度であるが、減税を行うことに加え、関税を上げて得た収入をその穴埋めに使うには議会の可決が必要であるうえ程度も限定的、として大幅な拡大を予想する先が多かった。特に、米国財政の歳入構造は日本と違って短期調達が多いため、2022年以来の大幅な利上げによって資金調達コストが既に大幅に上昇しているため、この先Fedの利下げも限定的になるとすれば、政府債務の膨張がそれだけ進む、との警告が聞かれたことが印象的である。米国の国債市場は伝統的に政府債務の積み上がりに敏感に反応してきたので、長期金利の先行きを考えるうえ

⁵ 厳密には、トランプ次期大統領の施策によってインフレが進むので、Fedが2025年中に利上げに転じることになってもおかしくない、との見方が1社だけ聞かれた。

で無視できない要因であろう。

4. トランプ次期大統領の政策が米国経済に及ぼす影響（２）～異なる見方をみせるワシントン界限

ところが、ワシントンに移るとこうした見方に異を唱える意見が聞かれるようになった。ワシントンではロビイストと直接意見交換を行ったのだが、中には、ワシントンで日々情報を集めている我々でさえもトランプ次期大統領の出方がわからないのに、ニューヨークのエコノミスト達は自分たちの経済予測が崩れないように、もっともらしくトランプ次期大統領の政策を予想している、との批判も聞かれた。まず、トランプ次期大統領が次々に指名した次期政権の閣僚にしても、上院で承認を得る必要があるが、上院共和党の中でも良識派と目される人が一定数いるので、そのうち最低でも4名（面談時）は議会で承認されない可能性が高く、順調に船出するかもわからない、ということであった。また、期待が高い規制緩和のうち金融機関のM&Aにしても、市場の期待とは裏腹に議論はゆっくりとしか進まないとする見方もあった。

更に、ワシントンではロビイストとは別に、米国の学者・政府関係者・財界の有識者と意見交換をする機会もあったが、そこではトランプ次期大統領はビジネスマンとして無理な政策は行わないとの見方には根拠がない、との意見も多く聞かれたことが印象に残った。トランプ 2.0 は 1.0 よりも大きな負託を背負って出発するので、公約を本当に殆ど実現しようとするのではないかと考えられるとか、トランプ次期大統領は再選がないので失うものがないうえ、今回は自分の考え方を支持する側近だけで閣僚を固めていることの危うさを指摘する者も多かった⁶。

また、Basel III 最終化や流動性規制の改革といった金融規制面については、さらに一段と緩和され、2023 年にシリコンバレーバンクといった中堅銀行の破綻が起こったことに対応しようとしていることなどは、議会共和党をみても忘れ去られる可能性が高いとして、学者や有識者からはその状況に批判的な意見が聞かれた。なお、Basel III 最終化は、他国ではほぼ実施に向けた段取りが終わっている中で、そもそも最終化で細かな規制内容の見直し・厳格化を提案した当の米国で、今になって議会が関与しようとし、そこにトランプ大統領の就任という要因が加わって、決着がみえなくなっていることへの批判も多々聞かれたところである。更に、マスク氏が率いることが公表されている DOGE（政府効率化省）が政府のスリム化を促進させるというトランプ次期大統領の考え方について、日本のメディアでは大きな変化が生じる可能性を論じる意見も聞かれる。しかし、ワシントンで話をしていると、DOGE には実際に政府をスリム化させる権限が何も与えられていないので、マスク氏が大胆な改革案をぶちあげても、権限を持っている議会側は冷静に受け止めて、結局殆ど動かさないだろう、と

⁶ 実際、トランプ次期大統領は 11 月 30 日、BRICS に対し、米ドルに代わる通貨は貿易取引等で使用しないよう求め、そうしなければ 100%の関税に直面するといった、実現可能性の低い政策も唱え始めている。

いう冷淡な見方が聞かれたことも付け加えておきたい。

仮にトランプ次期大統領が公約をすべて実現しようとするれば、関税の大幅引き上げを通じて米国景気へのマイナスのショック、インフレへのプラスのショックともに大きくなるほか、減税幅も大きくなることから政府債務がさらに膨らむ可能性がある。その意味でもトランプ次期大統領の出方には目が離せない。

5. トランプ次期大統領の政策が他国に及ぼす影響

トランプ次期大統領の政策が他国に及ぼす影響については、景気にマイナス、米国による関税賦課に対して他国が報復を行う場合、それ自体はインフレ押し上げ要因であるが、景気へのマイナス効果が上回って結局インフレ的にはならない、との見方がほぼコンセンサスであった。

最も大きな影響を受けるのは中国経済である。中国は現在、外需頼みの経済成長を続けているので、米国が大幅な関税を賦課した場合の直接的な影響は大きいとの見方では一致していた。中国政府は12月から来年1月にかけて景気浮揚のための財政支出の拡大策を公表すると予想されるが、それでも関税を大幅に賦課されて2025年下期には経済成長が失速気味になると予想する先が多かった。

次に影響が懸念されるのは、主要経済圏の中ではユーロ圏経済である。世界一律関税の賦課が実現するかはわからないが、自動車あるいはEV等に関税がかかる可能性が高いので貿易に関する不確実性が拡大することを指摘する先が多かった。さらに、中国への高い関税の賦課によって中国の経済成長率が下がると、ドイツのように対中輸出を積極的に行っている地域の輸出が影響を受けるほか、中国がユーロ圏にも輸出ドライブをかけることの影響も懸念されている。こうしたことが、ユーロ圏経済が低空飛行を続けている中で生じるだけに、その経済押し下げ圧力を無視できず、ECBが利下げ幅を拡大して対抗せざるを得なくなるとの見方では共通していた。具体的には、ECBは2025年中に中立金利と目されている2%を一旦は下回るところまで利下げを行うとの見方で共通していた。

日本経済については、景気にとってマイナスであろうが、その程度は小さいとの見方が大勢であった。これは、そもそも友好国であり対米輸出シェアも小さくなっているので、関税の賦課があるとしても限定的であろうと考えられるので、不確実性の増大はあっても、関税が日本経済を直撃することで日銀の利上げ経路に影響を及ぼすことまではなさそうとみている先が多かった。当方からは、中国の対米輸出が抑制されるとそれを代替できる点でプラスの効果がかなり見込めることも指摘しつつ⁷、そうし

⁷ この点の計測例としては、熊谷聡・早川和伸・後閑利隆・磯野生茂・ケオラスックニラン・坪田建明・久保裕也 (2024)『『もしトラ』のシミュレーション—米 60%関税の世界経済への影響』アジ研ポリシー・ブリーフ No. 189、及び K. Kawasaki (2024) “Economic impact of US tariff hike,” Policy Analysis Focus 24-3 を参照。

た見方に大きな違和感がないこと等を指摘した。

最後に新興国については、中国の経済成長率の変化や輸出拠点の移転の影響や、Fedの利下げテンポが緩やかになったり金融市場で不安定性が増す影響を受けたりするとの指摘が多かった。

6. Fedの金融緩和は引き締め時と同様に効きにくいのか？

トランプ次期大統領の就任の話題とは別に、米国の金融政策は、引き締め時にその効果が弱まっていることが議論されてきたが⁸、現在は既に緩和に転じている中で、今度は緩和の効果も弱まっているのか、それとも緩和側はこれまで通り強いのかも議論になった。この点は、結論から言えば、緩和に転じてもその効果は *symmetry* に弱まっているのではないかというものであった。

これは、今回の利上げ局面では、家計・企業共に利上げに入る直前の段階でも財務がかなり健全であったことを出発点とし、急激な引き締めは2020～21年の大規模な金融緩和の後に実施されたため、大幅な緩和期の緩和効果が残っていたことに関連する。具体的には、住宅モーゲージ金利が低利で固定化されていたことが引き締め効果を抑制した。更にFedは商業用不動産が通常2～3年で調達金利を再交渉するので金利コストの上昇が問題になることを恐れていたのだが、実際にはCMBSのAAA等ではデュレーションが長いものが増えているため、借り換えによる資金調達ニーズがあまり大きくならなかった。このため、Fedがその後利下げに転じても、住宅モーゲージ借入れ、商業用不動産の資金調達ともに同様のメカニズムが働き続けるほか、一部は期限が来て再交渉されているが、現在の金利はゼロ金利下で固定化した資金調達コストよりもむしろ高まっているので、結局は緩和の効果も大きくなれないと考えられる。したがって、今後のマクロ経済政策としては、むしろ財政政策がどうなるかを気にしておきたい、との意見が聞かれた。

かといって、Fedの利下げが緩まることによって景気が悪化するとも予想されていなかった。これは、資産価格が大幅に上昇し続けているため、純資産の価値（対可処分所得比）が上昇を続けており資産効果が働き続けていることや、債務残高（対可処分所得比）が非常に低く、更には労働市場が堅調であることが、背景とされていた。このため、家計のクレジットカードや自動車ローンの延滞率が目に見えて上昇しているにも拘らず、そうした状況は低所得者層に限定されていて、その消費に占める割合が小さいことから（所得階層下位40%の消費シェアは約15%）、マクロ的に見れば平均的には上述の要因が勝るので消費の堅調な動向が崩されるものではないとの見方に、説得力があったように思う。この見方には不確実性が高いとの指摘もあったが、特に下

⁸ 詳細は、鶴飼博史・丸山泰斗・関東享佑（2024）「Fedの大幅な金融引き締めはなぜ効いていないのか？」経済を読む眼第23回、科学技術振興機構を参照。また、定量的に厳密に実証したものとしては、Barrett, P., and J. Platzter (2024) “Has the transmission of US monetary policy changed since 2022?” IMF working paper WP/24/129 を参照。

方リスクの方を心配する見方は少数であった。

なお、Fed の金融政策に関連して、QT を何時止めるかについての議論も、(Fed 以外に限定されるが) 行った。年末が近づくにつれて、9 月末に SOFR 金利の急上昇がみられた点について、Fed のバランスシート上で O/N RRP の残高がほぼなくなったという状況に鑑み、金利ストラテジストからは、本来なら 2024 年末にも QT を止めるべきだが、今更そうなりそうもないようだ、しかし少なくとも 2025 年央までには停止させるのではないかと、との意見が複数聞かれたことも報告しておきたい。しかし、Fed は、最近の FOMC 議事要旨や Logan Dallas 連銀総裁のスピーチにもある通り、本年秋にみられた一時的な金利上昇とそれに伴う SRF の使用は、準備預金残高が潜在的な需要に見合うところまで減少したからではなく、ディーラーの流動性の一時的な需給ミスマッチに過ぎないとみているだけに⁹、市場参加者の考えるそうした期待に応えるかは不明というのが、こうした意見を聞いた当方の感想である。

7. おわりにかえて～Brave New World?

今回の米国出張は、米大統領選の結果が出た直後という、実に興味深いタイミングであった。トランプ氏が大統領に就任することで米国・世界の経済や秩序が変化することへの興奮と畏怖が入り混じった雰囲気の中で様々な面談・会議を行った。面談先の立場によってトランプ次期政権下の米国・世界経済についての見方が異なることが印象的であった。今回の出張を終えた印象として、2025 年の世界経済・秩序を一言で表すと、皮肉を込めて “Brave New World” との表現が当て嵌まりそうである、との感想を最後に伝えておきたい。

⁹ 詳細は、例えば L. Logan (2024) “Normalizing the FOMC’s monetary policy tools,” speech at the Securities Industry and Financial Markets Association annual meeting を参照。

著者紹介

鵜飼博史

1983年から約30年にわたり日本銀行に在籍し、金融政策関係を中心に、枢要部局において調査・企画を担当し、審議役まで務めた。また、世界金融危機の発生後、2009年の Financial Stability Board 発足当初から日本代表の一人として参加した。2014年から2016年まで一橋大学のアジア公共政策の特任教授を務めた後、2016年から2022年8月まで JP モルガン証券に在籍し、日本のチーフエコノミスト（マネージングディレクター）として金融経済及び政策の調査分析を担当した。2022年9月より現職。著作には金融政策関係が多い。博士（経済学）。

関東享佑

福岡県警察科学捜査研究所を経て、2018年から科学技術振興機構に入構。現在、同資金運用本部に在籍し、経済調査に従事している。日本証券アナリスト協会認定アナリスト（CMA）。

当レポートの掲載情報の正確性については万全を期しておりますが、利用者が当レポートの情報を利用して行う一切の行為について、何ら責任を負うものではありません。

当レポートは、予告なしに内容の変更または削除もしくは URL（アドレス）の変更をする場合がありますので、あらかじめご了承ください。

当レポートからリンクされている第三者のサイトの内容は JST の管理下にあるものではありません。それらをご利用になったことにより生じたいかなる損害についても責任は負いません。