

FRB 新議長、総資産や供給抑制ならドル下支え 米株・米債・商品は不安定化もドル余剰縮減、実行は不透明

(株) ジャパンエコノミックパルス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2026/2/4 (水)

米 FRB の新議長に指名されたウォーシュ元理事は、利下げ可能余地を示す一方、FRB の総資産（バランスシート）や資金供給量（マネーサプライ）の抑制によるインフレと資産価格の上昇抑え込みを主張している。実際の実行には不透明感があるほか、米株・米債・商品市場は不安定化のリスクがあるものの、FRB 新トップのこうした考え方は、ドル余剰や国外ドル拡散の縮減などを通じて、為替ドル/円ではドルの下支え要因となり得る。過去 FRB の総資産やマネーサプライの抑制時は、利下げ局面を含めてドルの安定化やドル高が連動観測されてきた。

FRB の総資産や供給抑制、ドル安定化やドル高に

「FRB の肥大化した総資産（バランスシート）は、過去の危機時に大企業を支援するために設計されたもので、大幅な縮小が可能だ。その余力は低金利（利下げ）という形で、家計や中小企業の支援に再配分できる」、「量的緩和（QE）の拡大と長期化は、資産価格の歪みや金融規律の低下を招く」、「（過去も現在も FRB は）過剰な賃金上昇や消費の行き過ぎがインフレの原因と考えているが、本来インフレとは政府による過剰な財政支出や行き過ぎた紙幣印刷（マネーサプライ等の増加）で生じると私は考える」――。

FRB の新議長に指名されたウォーシュ氏は、昨年 11 月の米ウォールストリート・ジャーナル紙への寄稿を含めて、過去にこのような主張を行っている。

一方で利下げについては、トランプ米大統領への配慮か否かは微妙ながら、「可能だ」と指摘。FRB のバランスシート縮小などで、インフレや資産価格の上昇過熱を抑え、QT（量的引き締め）を維持しながらの規律ある利下げに前向き見解を示している。同時に AI 等による生産性の向上も、「インフレを上昇させることなく、利下げを行うことが出来る」としている。

実際の政策実行は不透明ながら、最近ではトランプ政権による FRB の利下げ希求もあり、ホワイトハウスのハセット国家経済会議（NEC）委員長が、FRB のバランスシートについて「できる限りスリムに圧縮することに重点を置くべきだ」とウォーシュ氏に助け舟を出していた（2 月 1 日）。

こうした政権の圧力や FRB 新トップの考え方は、先行きドル余剰や国外ドル拡散の縮減方向などを通じて、為替ドル/円ではドルの下支え要因となり得る。過去 FRB の総資産やマネーサプライの抑制時は、利下げ局面を含めてドルの安定化やドル高が高確率で観測されてきた。ドルの安定化やドル高は、米国で輸入物価発などのインフレ上昇を抑える効果もある。

現在の FRB は 2022 年に開始した総資産の縮減＝QT を昨年 12 月から終了させている。それでも FRB 総資産は最新 1 月に 28 日週段階で、前年比－3.4%減とマイナス基調が維持された。前年比マイナスは 2022 年 11 月に始まり、同月のドル/円は 137－148 円前後での推移となっていたが、その後にドル/円は上下動があっても、現在に至るまでドル高・円安基調やドルの高値圏推移が持続となっている。

過去には FRB 総資産が 2014 年 11 月以降、前月比で減少となる局面があった。当時のドル/円も同月の 112－118 円から、9 カ月後となる 2015 年 8 月の 116－125 円方向までドル高トレンドが連動形成されている。

FRB のマネーサプライ（資金供給量）については、M2 が最新の昨年 12 月に前年比＋4.6%となった。2023 年 4 月の－4.7%を最低ボトムとして増加基調に転じているが、昨年 6－12 月は＋4.2%から＋4.6%前後での伸び悩みとなっている（ドルの余剰化が抑制）。同期間にドル/円は複合要因があったほか、昨年 9－12 月には FRB による 3 回の利下げがあったが、ドル高・円安の基調が維持されている。

日銀供給量は減少も鈍化、FRB 比引き締め抑制

過去の長期実績としても、FRB マネーサプライの伸び悩みや減少の局面は、ドルの供給増と余剰化の抑制などを通じて、ドル/円はドルの安定化やドル高となる場面が観測されてきた。基本的にはドル/円の月間ドル高値、月間ドル安値について、前年同月と同水準の前後か、前年比でドル高というパターンが観測されている。

今年の場合、6 月以降にはウォーシュ氏の FRB 議長就任もあり、FRB の総資産やマネーサプライについての増加抑制や絞り込みの可能性が、ドルのサポート材料として注目されそうだ。

今後の「月間ドル高値」のメドで参考になる 1 年前の月間ドル高値は、ブルームバーグのレートで昨年 2 月が 155.89 円、3 月が 151.30 円などとなっていた。今年の後半でいえば、昨年の 11－12 月が 157.70－90 円前後となっている。

1 年前の「月間ドル安値」でいえば、昨年 2 月が 148.57 円、3 月が 146.54 円となっている。今年の後半については、昨年 11 月が 152.82 円、12 月が 154.35 円となっていた。今年の場合、前月の 1 月は日米協調レートチェック観測などにより、急激なドル安・円高の場面があった。それでも月間のレンジは 152.10－159.45 円で、昨年 1 月時の 153.72－158.87 円に対して、同水準の前後や前年比ドル高の実績が

見られている。

FRB による先行きの資金供給動向には不透明感がある一方、日銀は量的緩和の縮小を続けている。この点は日銀の量的引き締めで円高の要因となるものの、ペースは緩やかであるほか、現在も通貨供給量を示すマネタリーベースは 590 兆円と過去最高が維持されており、過度な円高の抑制要因となっている。先行き FRB の供給「再減少」次第では、ドル高・円安の要因となってくる（ドル余剰化の抑制と、円は相対的な余剰化）。

日銀のマネタリーベースは、最新の今年 1 月が前年比-9.5%となった。引き締めと絞り込み方向は続いているが、昨年 2 月の-1.8%から 11 月に-8.5%へ減少したあとは、12 月が-9.8%、1 月が-9.5%と縮減ペースが鈍化となっている。

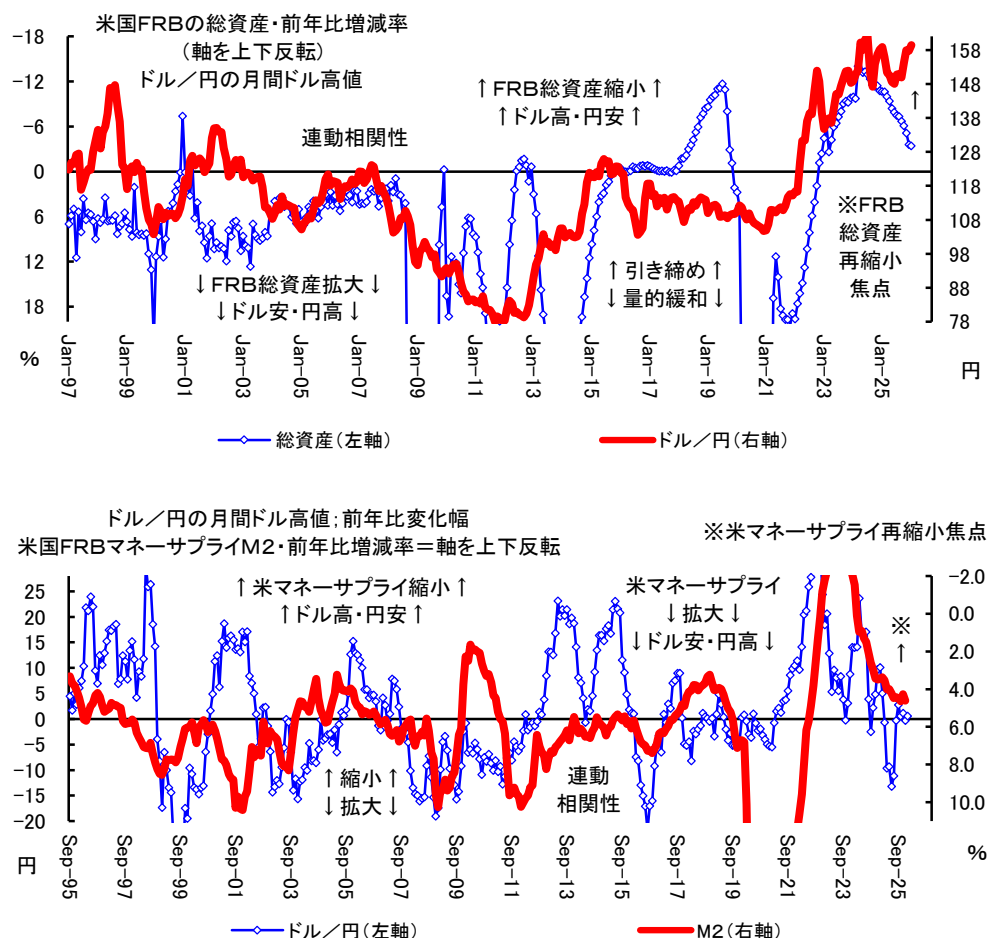
ちなみにウォーシュ氏による量的マネーとインフレを結びつけたマネタリズム的な考えは、過去 1970 年代後半から FRB でも参考にされたが、現在は政策の目標や判断材料とされていない。その意味で 6 月にかけてウォーシュ氏が FRB 議長に就任しても、政策決定自体が FOMC 複数メンバーでの合議制ということもあり、実際の実行には不透明感がある。

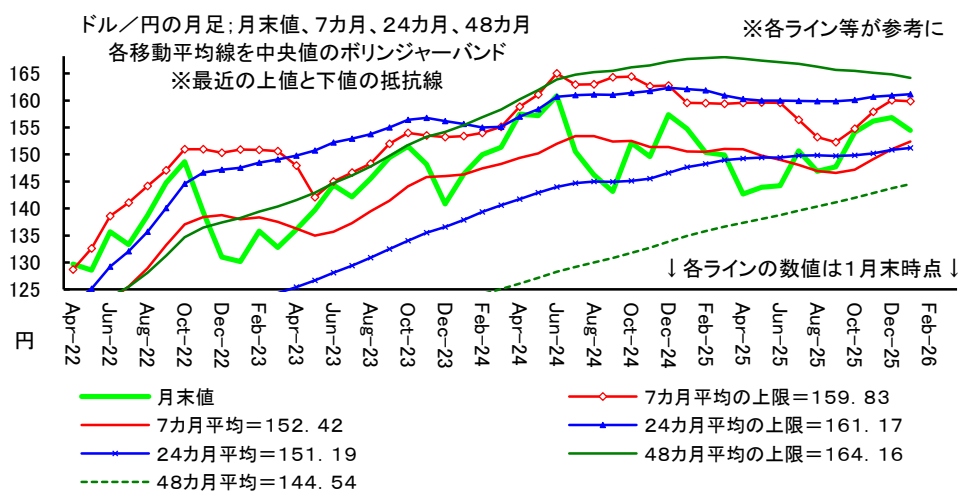
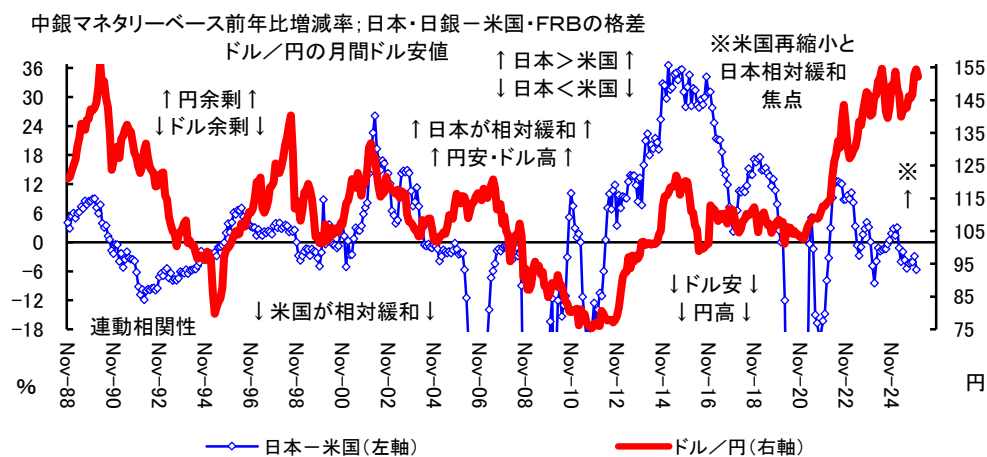
同時に量的な流動性資金の絞り込みは、バブル過

熱が警戒される AI 株や貴金属相場等に悪材料となるなど、米株・米債・商品相場などでの不安定化リスクとして警戒される。

なお、米国でのインフレ上昇と FRB の処方箋の問題、マネーサプライに関しては、コロナ危機後の 2022 年に米資産運用会社ググゲンハイム・パートナーズの幹部で著名な「債券王の一人」が以下のような指摘を行っていた。

「米金融当局はインフレでパニックに陥っているが、金融市場に注意を払い過ぎ、マネーサプライの管理が手薄になっている」、「パウエル FRB 議長は利上げを進める上での『達人』を目指しているが、マネーサプライやバランスシート（FRB 総資産）の管理という仕事を犠牲にしており、事故の危険を冒している」、「マネーサプライの変更は経済生産、資産価格、インフレを左右する強力な要因となる。金利はマネーの流動性、経済生産、期待インフレ率の副産物だ。短期市場金利は、通貨供給量の変更を通じて操作できる」、「後世に大きな影響力を与えた（マネタリズムなどの米経済学者）ミルトン・フリードマン氏によるインフレ研究では、『インフレはいつ、いかなる場合も貨幣的現象である』と結論付けていた」――。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複製もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。