

新FRB、市場側は現状「ドル確保」重要の方向 インフレ重視・政策不透明感・量的圧縮などへの対応

2026/6/22 (月)

米 FRB はウォーシュ議長による新体制がスタートしたが、市場側の対応の一つとして現状「ドル確保」重要の方向性が意識される。初回 17 日の FOMC で示されたインフレ抑制の重視姿勢は、先行きの利上げとドルの借入・調達・借換コストの上昇が警戒されるほか、フォワードガイダンス（金融政策運営の方向性についてのコミュニケーション）の見直しは政策不透明感により、万一の決済・手元流動性などの問題に備えた一定のドル確保が重要になる。新議長による FRB バランスシート（総資産）圧縮意欲も、量的なドル資金の縮小警戒などでドルの未然確保や売り抑制につながる。

中銀資産、FRB 圧縮で日銀維持、ドル高・円安

「(6 月 16-17 日の米 FRB による FOMC はウォーシュ新議長のデビューとなったが) 予想以上のインフレ上昇への警戒姿勢が示され、タカ派イメージで先行きの利上げが意識される」、「情報発信や市場との対話では、先行きの政策の方向性をにじませる枠組みを縮小する姿勢を打ち出したが、今後は市場で様々な思惑が生じて相場が不安定化するリスクがある」、「新議長は早くも FRB のバランスシートを検証するための作業部会を設置すると発表した、長年の同氏による『大幅に圧縮すべき』という意欲の強さが示された」――。

新 FRB のスタートに関して、内外の市場関係者やメディアなどからは、このような反応が見られている。

為替市場への影響では市場側の対応の一つとして、現状「ドル確保」重要の方向性が意識される。米国内外の短中長期の投資家や企業法人などからは、一定のドル押し目買い需要やヘッジ目的等を含めたドル調達、投機的なドル売り（ドルショート・ポジション）の拡大抑制などが注目されやすい。

新 FRB によるインフレ上昇リスクの重視姿勢は、先行きの利上げとドルの借入・調達・借換コストの上昇を警戒させる。新規の資金調達や債務返済などで、前倒しのドル資金確保が焦点になる。現状は米国内の企業・個人のほか、米国外でもドル建て債務は大きく増加となってきた。

新議長はフォワードガイダンス（金融政策運営の方向性についてのコミュニケーション）の見直し方針を示しているが、先行きの政策不透明感を高めていく。米国のベテラン市場ストラテジストであるエド・ヤルデニ氏は 18 日、「グリーンズパン元議長を思わせる」としながら、「情報はそれほど多くなく、曖昧さがあり、時には驚きもある」という見通しを

示した（ブルームバーグ）。

市場関係者の対応としては、万一の決済・手元流動性などの問題や金融市場の不安定化などに備え、利便性や信頼性、換金性、流動性などで優位にあるドル資金の一定確保が重要になる。

FRB のバランスシート見直しについては新議長が 17 日、各作業部会が今後数週間に作業を開始し、「全てではないとしても大半」が年末までに結論をまとめるという見通しを示した。実際の改革内容は不透明ながら、基本的な FRB の資産圧縮方向は、先行き量的なドル資金の縮小やドル余剰の減退、ドルの希少性向上が意識される。これまた現状段階でのドル資金に余裕があるうちのドルの未然確保や、先行きのドル高に備えたドルの押し目買い需要につながる可能性がある。

しかもドル/円の場合、日本の日銀が 16 日に国債買入れ方針に関し、2026 年度は毎四半期 2000 億円程度ずつ減額するペースを維持する一方、来年 4 月の 2027 年度以降は月間 2 兆円程度の買入れを行うことを決めた。実質的な減額の停止が示唆されている。日米の相对比较では来年 4 月以降に向けて、改めて「日銀の量的緩和の一定持続（円余剰）」と「FRB の量的資金の縮小（ドル余剰減）」という逆方向により、ドル高・円安の要因となりやすい。

新議長「小さな当局」志向、日本の介入と違いも

ドル/円に関しては引き続き日本の財務省・日銀による円安抑止の為替市場介入が注目される。米国での為替政策担当は米財務省であり、FRB の議長交代は直接的に影響しない。それでもウォーシュ FRB 新議長は、金融当局が過剰に市場に関与しない市場の自主性や自律性を重要視している。同時に FRB の資産圧縮意欲に見られるように、「小さな中央銀行」「小さな金融当局」を強く志向している。

その中で日本の財務省・日銀という公的な当局が、巨額な資金で為替市場に介入することについては、ウォーシュ氏の主義や政策スタンスと相反する側面もある。

ウォーシュ氏は「グリーンズパン議長時代の FRB への回帰」が注目されているが、グリーンズパン氏は FRB 議長時代、市場メカニズムで決定される相場形成や、市場の自律調整機能を重要視してきた。それがリーマン・ショック等の市場の行き過ぎを招き、批判も受けたが、グリーンズパン氏は議長時代、当時の日本の当局による円高阻止の円売り・ドル買い介入について、「永遠に続けられるものではない」、「日本経済の回復と相容れなくなっている」などと

批判したことがある。

議長退任後の 2010 年には、グリーンズパン氏が日本の当局による為替介入について「機能しない」、「為替市場では様々な取引が拡大しており、介入の効果は限られる」と言及。円高・デフレ時の日本の大規模な円高阻止介入に関しては、「介入をやめたら問題が起きると懸念されたが、実際に止めても何も起こらなかった」と述懐していた。今後はウォーシュ氏について、近い考えか否かが注目される。

目先 FRB による金融政策に関して、ウォーシュ新議長は「今後のデータ次第」といった臨機応変の柔軟姿勢を示している。一方で FRB が責務として重要視する失業率のほか、FRB が経済資源（リソース）や設備などの需給ギャップ判断で参考に行っている鉱工業生産の設備稼働率からすると、現状データ段階で来年にかけての利上げ余地が示唆されている。為替相場のドル/円では、来年にかけての一段のドル高・円安要因として注目されやすい。

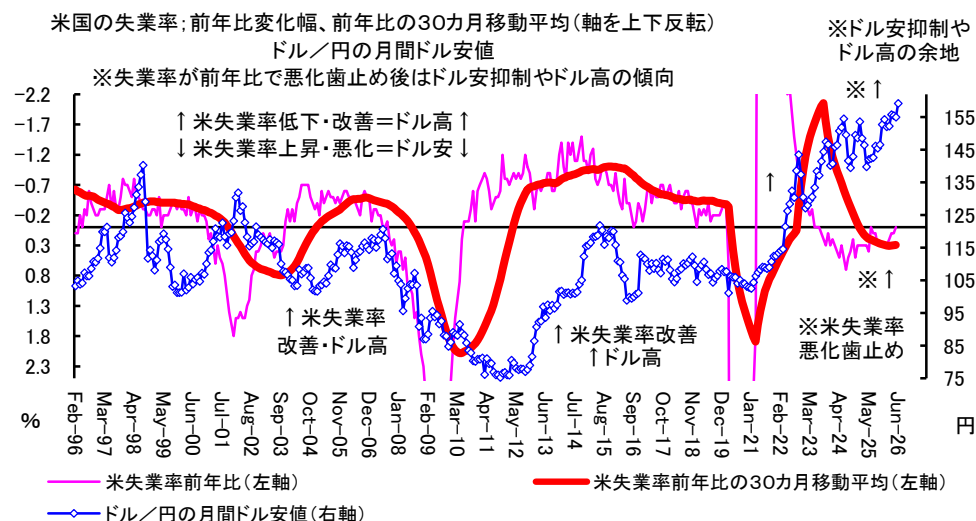
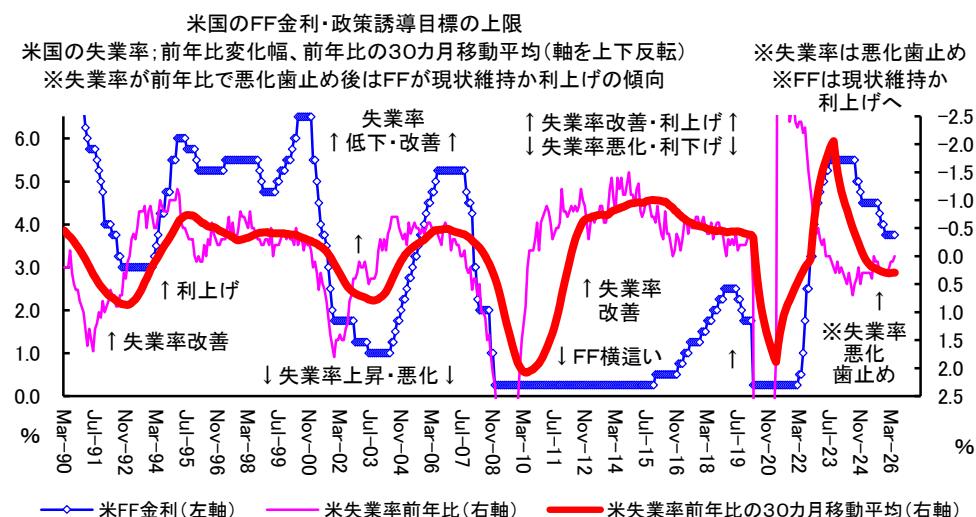
米国の失業率は最新 5 月に、トレンドを示す前年比変化幅で 0.0% となった。2024 年 7 月の +0.7% が失業率の上昇と悪化のピークとなり、低下の改善基調へと移行している。失業率の前年比は基調トレ

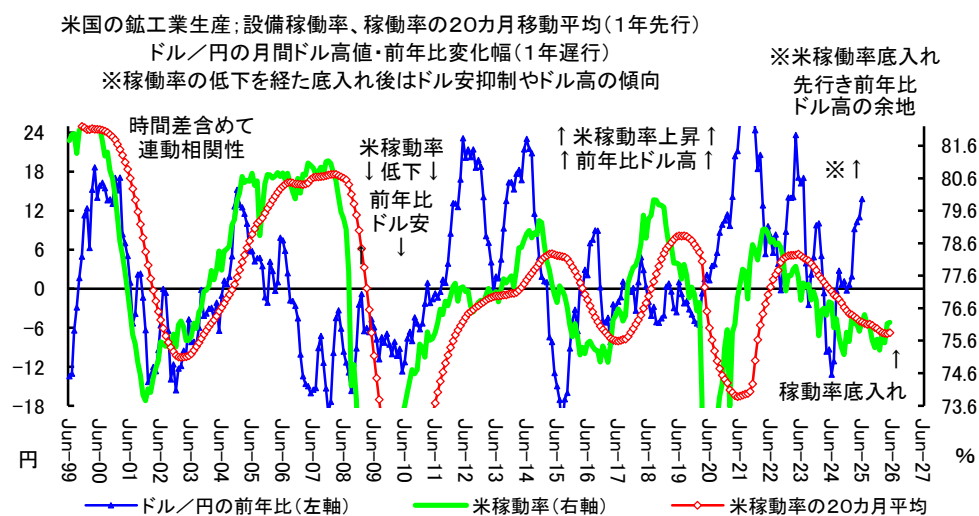
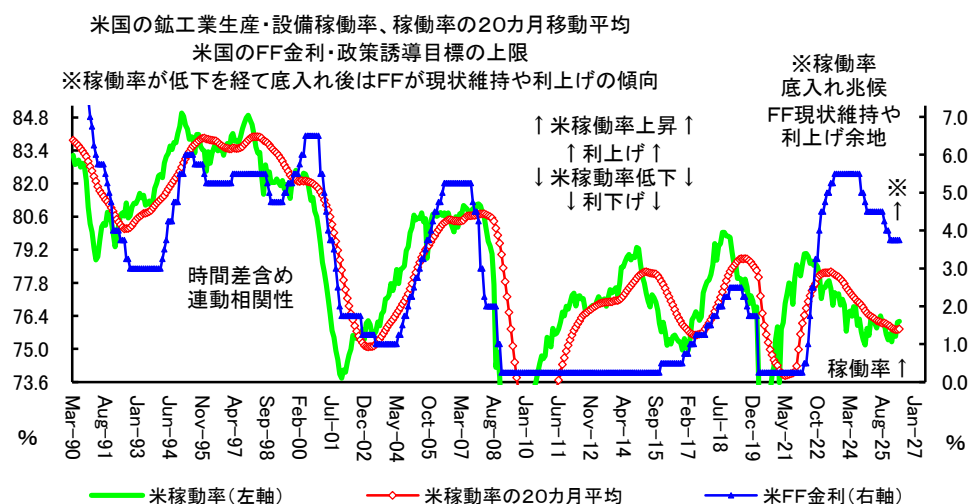
ンドを示す 20 カ月、24 カ月、30 カ月といった移動平均ベースで、方向角度が下向き化の失業率低下トレンドに好転となってきた。2022 年 11 月以降の同時下向き化となっている。

過去こうした基調好転のあとは、高確率で翌年以降に向けて失業率の低下改善が明確化されてきた。FRB の政策金利は、現状維持の長期化や利上げを観測。連動でドル/円はドル高基調となっている。

米国の設備稼働率は最新 5 月に 76.2% となり、4 月の 76.1% や 3 月の 75.5% から改善の上昇となった。2022 年 4 月の 79.0% を最高ピークとした低下局面を経て、今年 1 月の 75.3% を最低ボトムとして底入れを固めつつある。稼働率のトレンドを示す 12 カ月、18 カ月、20 カ月の各移動平均は、同時の上向き化に転換。2022 年 10 月以来の基調好転となってきた。

過去は高確率で翌年以降に向けて、稼働率の改善上昇が明確化されている。FRB による政策金利の現状維持長期化や利上げが観測され、連動でドル/円はドル高基調となった実績を有している。





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、複写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。