

「マーケットの決読み・未読み」

発行・編集:FXニュースレター

執筆担当:斎藤登美夫



◇◆◇ No.0870 ◇◆◇

25/12/10

【 来年の日米金融政策は!? 】

11月19日付の当レターで、今年の相場をごく簡単に振り返ったうえで、2025年相場の残り日数から、来年にかけて予想される為替市場の重要な変動要因として「政治」と「金融政策」——の2つを指摘したが、内容的に言及したのは前者のみだった。そこで、今回の当レターでは後者、つまりは2026年の「日米金融政策」について、予想されるものを以下で考えて見たい。

なお、結論から先に言えば、日米金利差が一段と縮小することはほぼ確実。そして、それが為替変動要因のすべてではないものの、ドル安・円高方向に左右するファクターであることも間違いないだろう。

<< 米国 >>

来年5月に任期が切れるパウエルFRB議長。その後任人事をめぐり、連日金融市场で思惑が飛び交っている。

トランプ氏から、再三再四にわたり「大幅な利下げ」圧力が取り沙汰されるものの、我が道を行くパウエル議長。そのためパウエル氏に向けた罵詈雑言も少なくないなど、まったくと言ってよいほど両者の意見があわないこともあり、パウエル氏続投の可能性はゼロと言えよう。

そうしたなか、ウォーシュ元理事ら5人が次期FRB議長候補として名前が挙げられているものの、現在のところ「最有力候補」とされるのは、ハセツ国家経済会議(NEC)委員長だ。

そして、トランプ米大統領も、しっかりと明言こそしていないが、隠すこともしていない。むしろ、2日に実施されたホワイトハウス会合では、トランプ氏が「ここに将来のFRB議長がいる」と発言。そのコメントを受け、参加者が一齊にハセツ氏を見た——というエピソードが現地では報じられているほどだ。「ハセツ氏でほぼ決まりといって間違いない」(外資系ストラテジスト)のかもしれない。

いずれにしても、仮にハセツ氏が就任した場合のFRBの政策はいったいどうなるのだろうか。

かつてテレビに出演し、キャスターから「もっとも政権に近い候補」と問われた際、ハセツ氏は「議長の仕事は100%、独立し経済指標に基づいて行われる。いまはホワイトハウスで毎日大統領に仕える、違う仕事だ」と反論していた。しかし、折につけ「FRB利下げを行うべきだし、その可能性がある」(5日)、「利下げは現時点で正しい動き」(9日)などと発言していることに加え、8日には「FRB議長に選ばれれば、喜んで大統領を助けたい」と述べたことが明らかになっている。ある意味で、露骨とも言えるほどの「トランプ政権寄りのスタンス」であることは、疑いないとろと言えよう。

一方、ロイターは「次期FRB議長、『超ハト派路線』の見方に市場は否定的」——と、何故かハセツ氏が次期議長に就任しても、トランプ氏の言いなりにはならないだろう、とかなり楽観的な見解を報じていたが、先でも指摘したようにその言動を振り返るとしさか疑問もなくはない。

いまのところ、来年に実施される米利下げは合計3回、トータル0.75%の下げ幅——が見込まれている。そして5月の期限いっぱいまでパウエル氏が職務をまとうするなら、ハセツ氏はたぶん1回で多くても2回、最大0.5%の利下げにとどまるとの見方が有力だが、それ以上になる可能性すら否定できないのはなかろうか。

<< 日本 >>

本稿執筆段階で、米国はもちろん日本も12月会合を実施しておらず、ともに金融政策を変更する——との見方が有力だ。

日本についていえば、片山財務相はかねてから「具体的な金融政策運営は日銀にお任せしている」などと発言しているし、昨日には高市首相も衆院予算委員会で、「金融政策の具体的手法は日銀に委ねられるべき」と述べ、日銀の自主性を尊重していた。

「お墨付き」を得た日銀は、前述したとおりおそらく今月の会合で利上げを実施するだろう。実際、10日付の日経新聞も「日銀12月利上げは『歴史的』なものに、0.5%の壁も突破」などと報じている。

さて、そんな12月を踏まえた来年以降についてはどうか。以前から何度もレポートしているように、筆者は

日銀利上げの必要性があるとの見方に疑問を抱いているのだが、植田日銀総裁をはじめとする審議委員などボードメンバーの「前のめり」感を見るかぎり、利上げのスタンスそのものは続くと予想せざるを得ない。

どうしてそれほど強気でいられるのか理解に苦しむのだが、先日面談したある金融筋から聞いた話がかなりしっくりくるものだったので、簡単にご紹介してみる。

「植田総裁の出自は学者で、とくに金融は専門中の専門だという強い自負がますますある。それに対して、前任者の黒田氏は学者ではない。つまり、専門家ではない人間が導入した常識から外れた政策『異次元緩和』というものが、そもそも論理的に受け入れがたく早く修正したい。教科書に沿った金利の正常化が望ましいとの考え方なのだろう」——。

仮にこの考えが正しいとすれば、2028年4月の任期まで残り2年半となるなか、「植田総裁はターミナルレート(政策金利の最終到達点)の最低ラインである1.5%、出来れば2%まで金利を引き上げたいとの意向なのではないか」(前述の金融筋)との見方も頷けるものかもしれない。

「今後 2 年半で最低でも 1% の利上げ」——を実施するとなると、もちろん経済状況などをにらんでだが、来年もトータル 0.5% 程度の利上げが実施されてもまったく不思議はないだろう。前述したように、高市首相ら政権サイドが「金融政策の具体的手法は日銀に委ねられるべき」などと、日銀にフリーハンドを与えるかぎり、来年以降も着実に金利は緩やかな上昇をたどり、結果日米金利差は大きく縮小する公算が大きいことが予想されている。(了)

なお、本稿に関する問い合わせは『FXニュースレター』までお願い致します。