

Today's Headline 今日のヘッドライン

“ジュネーブから今を見る”

梅澤 利文
シニア・ストラテジスト



FRB次期議長候補ウォーシュ氏指名と市場の反応

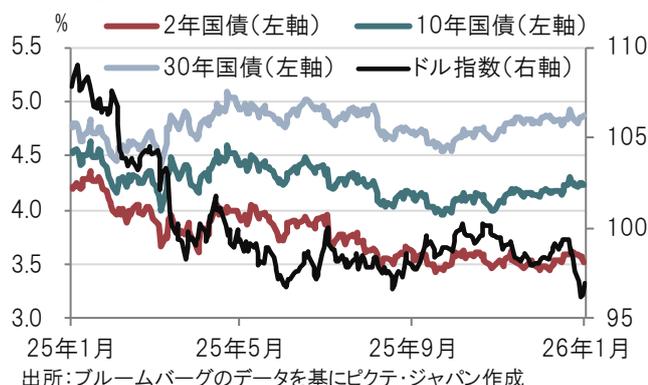
トランプ大統領は次期FRB議長にケビン・ウォーシュ元理事を指名すると発表した。ウォーシュ氏は一般的にタカ派とされるが、最近では利下げ支持の発言もあり評価が分かれる。市場はこの指名に反応し、ドル高や長期債利回りの上昇などが見られた。なお、ウォーシュ氏は金融政策に加えて、FRB改革にも積極的な姿勢であることから、今後の承認プロセスなどを通じて同氏の見解に注目が集まりそうだ。

■ トランプ大統領、次期FRB議長にウォーシュ元FRB理事を指名

米トランプ大統領は1月30日、次の米連邦準備制度理事会(FRB)議長として、ケビン・ウォーシュ元FRB理事を指名すると発表した。ウォーシュの政策スタンスは過去の経緯からタカ派(金融引き締めを选好)という評価が一般的である一方、最近では労働生産性の改善などを背景に利下げを支持するハト派(金融緩和を选好)としての側面もあり、評価が定まりにくい面もある。

タカ派と評価されるウォーシュ氏が指名されたことを受け、ドル指数は上昇した(図表1参照)。米国債利回りも長期債については、小幅ながら上昇した。しかし、金融政策を反映する傾向がある2年国債など短期国債利回りは小幅ながら低下した。

図表1: 米国債利回り(2年、10年、30年)とドル指数の推移
日次、期間: 2025年1月30日~2026年1月30日



出所: ブルームバーグのデータを基にピクテ・ジャパン作成

■ ウォーシュ氏の指名を受け、市場の変動性が高まった

次期FRB議長に指名されたウォーシュ氏は、1月末に任期満了となったFRBのミラン理事が示唆していたこともあり、後任となる可能性が高い。その後米議会上院での承認手続きに進む展開が想定される。FRB議長就任にはまだステップが残されるが、市場はウォーシュ氏指名の報道を受け大きく反応した。

通貨市場ではドル高が見られた。1月後半、ドルは通貨ディバースメント(価値下落)取引やFRBの独立性維持に対する懸念、地政学リスクなどを受け下げが加速した。ドルの悪材料が完全に消滅するには程遠く、ドルの上昇は小幅だが、変化の兆しは見られた。

これに大きく反応したのは金や銀、ビットコインに代表される暗号資産だ。金はドル不安の逃避先として上昇傾向が続いていたこともあり、利食い売りが出た格好だ。銀は記録的な下落となった。銀は金と異なり、中央銀行が外貨準備として購入するなど明確な需要がなく、筆者の見解では銀価格の最近の急騰は投機色が強かったとみている。揺り戻しは不可避だったように思われる。

デジタル・ゴールドとして通貨代替を期待された暗号資産は、すでに昨年後半から下落傾向で、金

図表2:ビットコイン(BTC)と金スポット価格の推移

日次、期間:2025年2月2日~2026年2月2日(日本時間正午)



出所:ブルームバーグのデータを基にピクテ・ジャパン作成

とは大幅に水をあげられていた(図表2参照)。図表2にあるように、ビットコインは年初から上昇の兆しもみられていただけに、回復機運がいったん後退した格好だ。

米国債市場の変動は小幅だったが金利動向に興味深い動きがみられた。図表1にあるように30年国債など長期債の利回りは、「タカ派」とみられるウォーシュ氏の指名で素直に上昇した。一方で短期国債利回りは小幅ながら低下した。単純化してウォーシュ氏の今後を占えば、目先ハト派的に利下げを支持する一方で、中長期的にはタカ派の色合いが濃くなる、とも読み取れそうだ。

■ ウォーシュ氏の政策スタンスに対する評価は様々でこれからの課題だろう

ウォーシュ氏の評価には様々な論点がある。金融政策運営についてはタカ派というイメージがあるが、その背景は、2006年~2011年のFRB理事としての経歴に関係がありそうだ。2008年のリーマンショック(世界金融危機)への対応として、当時のバーナンキ議長は量的緩和(QE)を打ち出した。ウォーシュ氏は継続的なQEに懸念を抱き、2011年に自ら辞任した。ウォーシュ氏の最近のスピーチでも一貫してQEに対して批判的だった。ウォーシュ氏のインフレ抑制姿勢など他の要因や考え方があつたものの、金融緩和とみられるQEへの反対姿勢もタカ派イメージに一役買ったのだろう。もっと

も、QEに対するウォーシュ氏の疑念は金融緩和という側面より、財政政策との関連や、政治との結びつきを危惧する面が大きいようだ。この政策の拡大によりFRBのプレゼンスが金融政策を超えて高まったとの指摘もある。これを懸念する共和党保守派とは少なくとも波長が合いそうだ。

FRBは昨年12月にQT(量的引き締め)を終え、新たなバランスシート戦略が開始されたばかりだ。仮にウォーシュ氏が新たなFRB議長に承認されても、バランスシート戦略が同氏の思い通りとなるかはわからないが、不確実性は高まりそうだ。

一方、最近のウォーシュ氏の発言は利下げを支持する内容もあり、その点ではハト派的だ。住宅市場の下支えには利下げが必要というのはトランプ大統領の考えに近いようだ。また、AIによる生産性の改善がインフレを低下させ利下げ余地が生まれるといったことも指摘している。なお、利下げとは相性が悪そうなバランスシートの縮小については、これにより過剰流動性が吸収され、資産効果を通じてインフレ圧力が緩和されたことから利下げ余地が生まれるといった趣旨の発言もしている。利下げ支持が求められる時期となるFRBの選定段階ならでのことなのだろうか。

ウォーシュ氏はFRBに対する改革の必要性を多く提言している。その内容は、FRBが使用する経済モデルに対するものから、市場に対するコミュニケーションの方法、スタッフの数まで幅広い。パウエル議長も会見などで、市場とのコミュニケーションの方法の改善を述べたこともあり、共通点も一部に見られるが、ウォーシュ氏の提案を既存のメンバーがどこまで受け入れるかは未知数だ。

FRB新議長の承認プロセス(公聴会)では、ウォーシュ氏は具体的に提言の内容を説明することが想定される。期待と不安が入り混じるウォーシュ氏に対し、市場は今後も、注意を払う展開が続くことになりそうだ。

ピクテ・ジャパンの投資信託をご購入する際の留意事項

1. 投資信託に係るリスクについて

- (1) 投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産に投資する場合は、為替変動リスクもあります)に投資いたしますので、基準価額は変動します。したがって、投資者の皆様は投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- (2) また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

2. 投資信託に係る費用について (2025年12月末日現在)

ご投資いただくお客様には以下の費用をご負担いただきます。

- (1) お申込時に直接ご負担いただく費用: 申込手数料 上限3.85%(税込)
※申込手数料上限は販売会社により異なります。
- (2) ご解約時に直接ご負担いただく費用: 信託財産留保額 上限0.3%
- (3) 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用: 信託報酬 上限年率2.09%(税込)
※ファンド・オブ・ファンズの場合、ここでは投資対象ファンドの信託報酬を含む実質的な負担を信託報酬とします。
※別途成功報酬がかかる場合があります。
- (4) その他費用・手数料等: 監査費用を含む信託事務に要する諸費用、組入有価証券の売買委託手数料等、外国における資産の保管等に要する費用等は、信託財産から支払われます(これらの費用等は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を記載することはできません)。
ファンド・オブ・ファンズの場合、投資先ファンドにおいて、信託財産に課される税金、弁護士への報酬、監査費用、有価証券等の売買に係る手数料等の費用が当該投資先ファンドの信託財産から支払われることがあります。詳しくは、目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

当該費用の合計額については、投資者の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、ピクテ・ジャパン株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する各費用における最高の料率を記載しています。投資信託に係るリスクや費用は、各投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前によく目論見書や契約締結前交付書面をご覧ください。

当資料をご利用にあたっての注意事項等

■当資料はピクテ・ジャパン株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。■運用による損益は、すべて投資者の皆様へに帰属します。■当資料に記載された過去の実績は、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。■当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。■当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。■投資信託は預金等ではなく、元本および利回りの保証はありません。■投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。■登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。■当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。

ピクテ・ジャパン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第380号

加入協会: 一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会 日本証券業協会