



FRB のタカ派的据え置き、リスク許容度およびキャリー取引 FRB からのシグナルに直面する脆い地政学的状況とキャリー取引主導の市場

本稿は 2026 年 6 月 18 日発行の英語レポート「The Fed's hawkish hold, risk tolerance and carry trades」の日本語訳です。内容については英語による原本が日本語版に優先します。

フィンク直美／チーフ・グローバル・ストラテジスト兼チーフ・エコノミスト

2026 年 6 月 19 日

6 月 17 日、米 FRB(連邦準備制度理事会)は広く予想されていた通り、政策金利を 3.5~3.75%のレンジに据え置くと発表した。しかし、政策声明文、最新の経済見通し(Summary of Economic Projections、「SEP」)、ケビン・ウォーシュ新議長の就任声明は、総じてタカ派的と受け止められた。声明から緩和的なバイアスが排除されただけでなく、FOMC(連邦公開市場委員会)による 2026 年~2027 年の政策金利見通しの中央値も上方修正されたからだ。フォワード・ガイダンスの提供に消極的であるウォーシュ議長は自身の見通しの提出を控えたが、これは声明文の簡潔さにも表れていた。

見通しを提出した FOMC メンバー 18 名のうち、9 名が 2026 年に少なくとも 1 回の利上げを、6 名が 2 回の利上げを予想しており、SEP は前回のよりもタカ派的な内容となった。一方で、経済成長率と失業率の予想については、依然堅調な水準ながらもやや弱含みの経済見通しとなった。対照的に、総合およびコア CPI(消費者物価指数)上昇率の予想は、3 月の SEP に比べて予測期間全体にわたり大幅に上方修正された。これを受けて、ドルが上昇し米国債 2 年物が急落するとともに、新興国通貨が下落した。とはいえ、ドル円相場は、市場の注目が再び日米の金利差に集まっていることから、キャリー取引への需要が依然旺盛なことを示している。

ホルムズ海峡情勢が押し上げるリスクオンへの期待

米国とイランのあいだで締結された覚書(MOU)にホルムズ海峡の開放が含まれていると報じられたことを受け、市場は当面の原油リスク・プレミアムを見直している。2 国間のこうした進展が前向きな動きであるのは確かだが、問題が完全に解決されたことを示すものではない。同海峡の船舶通行は未だ完全には再開されておらず、60 日を期限とする核交渉も未解決のままである。双方にとっての「出口」は見えてきているものの、その状況は依然として脆く、今後数日間は市場ボラティリティが高まる要因となり得る。

一方、市場の陰ではインフレ圧力の高まりが根強く続いている。紛争の緊張緩和が進んだとしても、海峡の再開が遅れたりエネルギー価格の上昇や供給ショックが遅れて物価に転嫁されたりすることで、インフレ期待は高止まりする可能性がある。その結果、海峡が完全に再開放され、通行再開がインフレ抑制に奏功していることが CPI や PCE(個人消費支出)デフレーターといった経済指標によって裏付けられるまでは、インフレ・ショックが解消されたと FRB がみなすとは考えにくい。



ドル円レート:キャリー取引が依然主流だがリスク・リワードの状況は変化しつつある

短期的には、ドルを対円で押し上げているのは引き続き日米間の金利差で、これは FRB の声明を受けて米国の短期金利が急上昇したことに特に顕著に表れている。米国の短期金利の反応とは対照的に、今週初めの日銀の政策決定に対する市場の反応は、日銀が実際に利上げを実施したにもかかわらず鈍かった。しかし、中央銀行がタカ派色を強めていくことは、いずれキャリー取引にとって逆風となる可能性がある。金融環境のタイト化により、レバレッジやリスク選好度が後退する恐れがあるからだ。言うまでもないが、現在の市場が想定しているのはそうしたシナリオではない。

介入リスクがより重要に

ドル高・円安の要因は、もはや原油やペトロダラー(原油決済通貨としてのドル)への需要だけでは説明しづらくなっている。ホルムズ海峡の再開放を含めた MOU が署名されればリスク・プレミアムが低下すると予想されるなか、相対的な金利差に再び注目が集まっている状況は整合性に欠けるように見受けられる。同時に、投機的なポジションが過度に積み上がっており、介入のリスクが高まっている。ブルームバーグが集計している CFTC(米商品先物取引委員会)のデータによると、レバレッジを用いている投資家の円のネット・ショート(売り)・ポジションは、日本の当局が為替介入を行った 2024 年 7 月以来で最も高い水準に達している。キャリー取引が自然に解消されなくても、介入によって急激なポジション解消が引き起こされる可能性がある。

当資料は、アモーヴァ・アセットマネジメント(弊社)が市況環境などについてお伝えすること等を目的として作成した資料(英語)をベースに作成した日本語版であり、特定商品の勧誘資料ではなく、推奨等を意図するものではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社のファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。資料中において個別銘柄に言及する場合がありますが、これは当該銘柄の組入れを約束するものでも売買を推奨するものでもありません。当資料の情報は信頼できると判断した情報に基づき作成されていますが、情報の正確性・完全性について弊社が保証するものではありません。当資料に掲載されている数値、図表等は、特に断りのない限り当資料作成日現在のものです。また、当資料に示す意見は、特に断りのない限り当資料作成日現在の見解を示すものです。当資料中のグラフ、数値等は過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。当資料中のいかなる内容も、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。なお、資料中の見解には、弊社のものではなく、著者の個人的なものも含まれていることがあり、予告なしに変更することもあります。