

2025年9月1日

三井住友DSアセットマネジメント
チーフマーケットストラテジスト 市川 雅浩

市川レポート

FRBの独立性について考える

- FRBのイエレン前議長とバーナンキ元議長はFRBの独立性が損なわれることの危険性を指摘した。
- FRBと財務省は1951年に政府債務管理と金融政策の分離で合意、ただFRBへの圧力は継続。
- トランプ氏はFRB理事を政権寄りの人物で固める意向、理事承認時の共和党上院議員に注目。

FRBのイエレン前議長とバーナンキ元議長はFRBの独立性が損なわれることの危険性を指摘した

米連邦準備制度理事会（FRB）のイエレン前議長とバーナンキ元議長は7月21日、「The Fed Must Be Independent（FRBは独立していかなければならない）」とのタイトルで、米紙ニューヨーク・タイムズに寄稿しました。両氏は、トランプ米大統領のFRBに対する大幅な利下げ要求や、パウエル議長への圧力などは、米国経済に永続的で深刻な損害をもたらす危険性があると指摘しました。

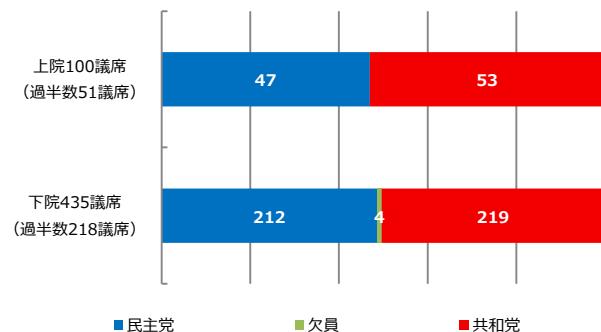
両氏はまた、世界中の投資家が長年、たとえ政治的に不人気な決定でも、FRBがインフレ抑制のために厳しい判断を下すと信頼してきたことを挙げ、FRBの独立性が損なわれた場合、米国経済の最大の強みの1つである海外資本の誘致能力を低下させる恐れがあると警告しました。そして、トランプ氏に対し、次期議長には政治と適切な距離を保ち、FRBの独立性維持に努める人物を選任するよう強く求めました。

【図表1：FRBと財務省の合意までの動き】

- FRBは第2次世界大戦中および戦後数年間、米財務省に迫られ、長短金利に上限を設定する枠組みを設け、戦時債務の資金調達を支援。
- この政策は1940年代後半までに、2ケタのインフレ急騰を招く結果に。
- FRBと当時の政権が対立、協議へ。
- 1951年3月4日、財務省とFRBは「債務管理と金融政策に関して完全な合意に達した。これは両者の共通目的を推進し、政府の資金調達を成功させるとともに、公的債務のマネタイズ（通貨化）を最小限にすることを保証する」との共同声明を発表。
- FRBはこれにより金融政策の独立性を確保、インフレ抑制に専念できるようになった。

(出所) FRBの資料、各種報道を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：米連邦議会の議席数】



(注) 2025年8月31日時点。上院の民主党47議席は民主系無所属2人を含む。

(出所) 米議会、各種報道を基に三井住友DSアセットマネジメント作成



三井住友DSアセットマネジメント



FRBと財務省は1951年に政府債務管理と金融政策の分離で合意、ただFRBへの圧力は継続

寄稿でも触れられていましたが、FRBは第2次世界大戦中および戦後数年間、米財務省に迫られ、長短金利に上限を設定する枠組みを設け、戦時債務の資金調達を支援した経緯があります。しかしながら、この政策は1940年代後半までに、2ケタのインフレ率上昇を招く結果となりました。FRBと財務省は協議を重ね、1951年3月に政府債務管理と金融政策を分離する合意に達し（図表1）、FRBは金融政策の独立性を確保できるようになりました。

ただ、その後もFRBに対する政治的圧力は継続しました。ニクソン元大統領は1972年の選挙を前に、短期的な景気刺激を図るため、FRBのバーンズ元議長に低金利の維持を迫りました。しかし、その後、米国経済はスタグフレーションに陥りました。スタグフレーションは1980年代初頭、ボルカー元議長がインフレ抑制に政策の焦点を戻すまで米国経済を苦しめましたが、そのボルカー氏も当時のレーガン政権から圧力を受けました。

トランプ氏はFRB理事を政権寄りの人物で固める意向、理事承認時の共和党上院議員に注目

ボルカー氏の金融引き締めは、米国に景気後退をもたらしましたが、次第にインフレは落ち着き、安定した経済局面を迎えたことから、FRBのインフレ抑制に対する信頼性は回復してきました。イエレン氏とパウエル氏は、FRBへの政治的圧力について、FRBのインフレ抑制への決意を疑わせる結果になりましたが、いつたんその信頼性が失われると、回復には多大な代償が伴うと述べています。

8月29日付レポートでも解説した通り、トランプ氏にはFRB理事を政権寄りの人物で固める狙いがあるように思われ、仮にそれが実現した場合、地区連銀の総裁人事にも影響が及ぶことが想定されます。ただ、FRB理事の就任には上院の承認（過半数の賛成）が必要であり、上院100議席のうち共和党が53議席を占める現状（図表2）、共和党上院議員がFRBの独立性をどう考え、行動するかも注目されます。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧説を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友DSアセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会



三井住友DSアセットマネジメント