

2025 年 9 月 5 日

## ベッセント米財務長官による FRB 利下げ・日銀利上げ要求発言について

公益財団法人 国際通貨研究所  
経済調査部 上席研究員 橋本将司

8 月 13 日に、ベッセント米財務長官がブルームバーグ・ニュースでのインタビューの中で、FRB はあと 1.5%~1.75%利下げするべきであり、また日銀は利上げに関してビハインド・ザ・カーブにある（後手に回っている）との発言を行ったことが話題となった。現職の米財務長官が FRB の金融政策に介入したり、他国の金融政策に踏み込んだコメントを行うのは異例であり、そもそもベッセント財務長官はトランプ政権の中では金融市場を混乱させるような動きの歯止め役とみられていたことから、市場ではサプライズと受け止められた。もっとも後述の通り、FRB への利下げ要求に関してはその後修正されたことから、ドル円相場も 13 日の発言を受けた翌 14 日の東京時間から欧州時間にかけて、147 円台から 8 月中の安値となった 146 円 20 銭台までのドル安円高がみられたが、それ以上のドル安円高の進行はみられず、反応は限定的となった（第 1 図）<sup>1</sup>。とは言えこうした発言は、往々にして切り取られて独り歩きする場合もあり、今後のトランプ政権の通貨政策の動向を考える意味でも、その前後の文脈も含めて改めて検証した。

第 1 図: ドル円相場(2025 年 7 月~)



(資料) Bloomberg より筆者作成

<sup>1</sup> 8 月 14 日の米国時間朝方に発表された 7 月分米生産者物価が、前月比+0.9%と市場予想（同+0.2%）や前月分（同+0.0%）を大きく上回ったこともドル円相場の持ち直しに大きく影響した。

13日の「FRBは1.5%~1.75%利下げすべき」という発言についてみると(第2図)、まずベッセント財務長官は、5月分や6月分の米雇用統計の大幅下方修正が事前にわかっていたら、6月や7月のFOMCで既に利下げが出来ていた可能性がある」と指摘<sup>2</sup>。パウエル議長は慎重過ぎでもう少し先を予測して行動すべきと考えていることに言及しつつ、9月のFOMCでは0.5%の利下げが行われる可能性は十分にありと述べた。そこでインタビューアーが、0.5%の利下げを行うということは経済の状態が良くないためかと質問したことに対し、ベッセント長官は、これは金利の調整で、金利水準は過度に景気抑制的であり、様々なモデルをみても政策金利水準は1.5%~1.75%低くあるべきと答えていた。もっとも、翌14日のフォックス・ビジネスでのインタビューでは、政策金利は約1.5%~1.75%低くあるべきとした前日の発言について改めて問われると、政策金利を中立水準まで引き下げると1.5%程度利下げすることになると述べただけで、FRBに要求した訳ではないと釈明した。このように、13日に一旦FRBに1.5%~1.75%程度の利下げを要求したと取れる発言を行ったが、その後踏み込み過ぎを調整した。

## 第2図：ベッセント財務長官へのインタビュー(一部抜粋)

8月13日：ブルームバーグのインタビューでのやり取り①	
(問)	昨日トランプ大統領は「ジェローム too late パウエルは今すぐ金利を引き下げなければならない。」とコメントした。今、経済の現状把握のために利下げまで時間をかけることは妥当だと考えるか？
(答)	もし労働省労働統計局のデータの質がもう少し高く、7月の雇用統計のデータを5月や6月に得られていれば、6月や7月に利下げが行われていた可能性はあったと思う。それは0.5%の利下げの可能性が高いことを示している。パウエル議長は利上げを望んでおり、彼はグリーンズパン元議長のように、フォワード・ルッキングではない。彼はよりデータ依存であり、私はそれは間違っていると思う。それは90年代の経済に戻るようなもので、非常に古い考えだ。9月の0.5%の利下げを皮切りに利下げ局面入りする可能性は十分にありと考えている。
(問)	9月に0.5%の利下げを行うということは、経済の状態があまり良くないということを意味するのかわ？
(答)	これは調整を意味しており、金利は過度に景気抑制的であること意味している。 <b>様々なモデルをみると、金利は恐らく1.5%~1.75%低くあるべきだ。</b>
8月13日：ブルームバーグのインタビューでのやり取り②	
(問)	2年-10年金利スプレッドはここ数か月安定しているが、10年-30年金利スプレッドをみるとそうでもない。米国債のセールスマンとして、日本や欧州の金利の影響を受けている時に30年債を発行することはどういう点で有用なのか？
(答)	我々はインフレ期待を低位に安定させることにコミットしている。10年金利や30年金利の上昇はグローバルにみられている現象であるが、米10年金利や30年金利は、年初から下落している数少ない金利である。そうした事実は米財務省やFRBが信認を維持しており、インフレ期待がアンカーされていることを示している。しかし、他国からの影響がある。日本はインフレの問題を抱えている。植田日銀総裁とも話をしたが、これは私の意見で植田総裁のものではないが、彼らはビハインド・ザ・カーブに陥っており、彼らは利上げをしようとみられ、インフレ問題を制御する必要がある。ドイツでも先週金利の大幅な上昇がみられた。つまり米30年金利はそれらに影響を受けている。我々は債務上限問題の際に減少した財務省一般勘定を、短期債を発行することにより復元している。
(問)	こうした現象を受けて、30年債の発行を縮小することは考えないのかわ？
(答)	前政権から受け継いだ多額の財政赤字が縮小して行けば、米国債のイールドカーブは、全ての年限で他国よりも相対的に下方シフトすると考えている。
8月14日：フォックス・ビジネスのインタビューでのやり取り	
(問)	FRBに利下げを開始するように要請しているため、FRBについて質問するが、あなたは先日ベンチマークレートが少なくとも現状よりあと1.5%低くあるべきと提案した。先ほどあなたの友人で支持者であるJaosn Trennert氏も、現職の財務長官がFRBに1.5%の利下げが必要だと述べることにレッド・フラッグをあげている。FRBに何をすべきかを指示する立場に自分がいることに、あなたは違和感を感じますか？
(答)	<b>私はFRBに何をすべきか言っていない。私が言ったのは、中立金利に到達するには約1.5%の利下げをすることになるということで、FRBにそこへ到達せよとは言っていない。</b> その他に私が言ったのは、6月と7月のデータが悪かったため、9月の0.5%の利下げは正当化されるかもしれないということだ。
(問)	0.25%の利下げが遅れて実施されて来た事実を踏まえると、現時点で0.5%の利下げを行う準備が整っていると思うか？
(答)	おそらく0.25%から始めて、その後加速するだろう。2024年9月の選挙直前に実施された0.5%の利下げを踏まえると、現状は利下げにやや有利な条件だと言えるだろう。しかし、中立金利とその水準を信じるならば、一連の利下げ余地は依然として存在すると私は考えている。繰り返すが、私は利下げを主張しているわけではない。これまで一度も主張したことはない。ただ、中立金利モデルに基づけば、約1.5%の引き下げ余地があると言っているだけだ。

(資料) Bloomberg, Fox Business より筆者作成

13日の日銀がビハインド・ザ・カーブにあるとの発言については、まず最初にインタビューアーから、米2年金利や10年金利が安定しているのに対し、30年金利には日本や欧州の影響を受けて上昇圧力がかかっている中で、30年債を発行するメリットは何

<sup>2</sup> 8月1日に発表された7月分米雇用統計では、非農業部門雇用者数の7月分が前月比+7.3万人と市場予想(10万人程度)を下回ると共に、5月分と6月分もそれぞれ+14.4万人→1.9万人、+14.7万人→+1.4万人と大幅に下方修正された。

かと問われていた（第2図）。この質問に答える中でベッセント長官は、米30年金利は米財務省やFRBへの信認から海外と比べて相対的には安定しているが、最近の日本やドイツの金利上昇などグローバルな現象の影響を受けているとした上で、あくまでも私見としながら、日本はインフレ抑制でビハインド・ザ・カーブにあり、先行き利上げするだろうと述べていた。このように、ベッセント長官自身が日本の話題を意図的に持ち出した訳ではなく、インタビュアーから米30年金利の動向に日本の金利の影響が出ていることについてのコメントを求められる中で出た発言であった。

とは言え、米財務長官が日銀の金融政策のあるべき方向性に敢えて踏み込んで言及したことは異例ではあった。同じインタビューでFRBの利下げの必要性にも言及していたことに鑑みれば、ドル安円高誘導を志向し始めたのではないかとの思惑も熾り易い。この点、日銀の金融政策やドル円相場については、既に直近の2025年6月版米財務省為替報告書でも、日本の経済成長率やインフレ率などのファンダメンタルズに応じて日銀が金融引き締めを継続し、円安ドル高の正常化や必要な日米貿易不均衡の構造的なリバランスを支援すべきと、述べられていた<sup>3</sup>。また、8月11日付日本経済新聞電子版で報じられた日経新聞によるインタビューでもベッセント長官は、日銀が経済のファンダメンタルズやインフレ率、成長率に焦点を当てて金融政策を進めるならば、為替レートは自然と調整されるだろうと答えていた。これらの発言からも、ベッセント長官は、予てより日銀がもう少し早いペースで利上げを実施し、それによりドル高円安も調整されるべきとの問題意識を持っていたようだ。13日のビハインド・ザ・カーブの発言も、こうした考え方の延長線上の発言ではないかと考えられる。その後筆者の知る限り、この発言を修正する発言はない一方、再度繰り返してもいない模様であり、積極的に市場に発信しようとするスタンスはみられていない。

2026年の中間選挙が約1年後に迫る中で、逆算するとそろそろ具体的な実績を上げて行かなければならないとトランプ政権が考え始めていることが、今回のベッセント長官からのようなやや踏み込んだ発言につながっている可能性はあろう。相互関税も日本やEUと15%という比較的穏当な内容で妥結したことなどから、対外不均衡の削減をより効果的に進めて行くには、目先ドル安の支援も欲しいところではあろう。4月2日に相互関税を発表して数ヶ月の間は、米国トリプル安のような事態が発生してドル相場も不安定であったが、最近は安定し始めており、やや踏み込んだ発言もし易くなったことも背景にあろう。但し、既述の日経新聞とのインタビューでは、経常赤字は、貿易条件、財政赤字、通貨の水準という3つの要因によるものであると改めて述べられていた。財政赤字と述べられているように、経常赤字の解消には米国自身の過剰支出の削減が重要と引き続き認識しており、為替変動を狙った金融政策への無理な要求は引き続き考え難いのではないかと<sup>4</sup>。また、為替相場については、為替操作が行われていなければ市場で

<sup>3</sup> 2025年6月版米財務省為替報告書については、[2025年6月25日付国際通貨研レポート「為替操作へのより踏み込んだ監視を表明した第二次トランプ政権～2025年6月版米財務省為替報告書～」](#)を参照。

<sup>4</sup> ベッセント財務長官が主導するトランプ政権における通貨政策の考え方・位置付けについては、[2025年6月16日付国際通貨研レポート「トランプ政権はドル安誘導を目指すのか？～「ミラン論文」も踏まえたトランプ政権の狙いと通貨政策の位置付け～」](#)を参照。

決定されるべきとも改めて述べられており、いわゆる「マール・アラーゴ合意」のような直接為替市場を操作しようとする通貨調整は非現実的との考え方も不変のようだ。

以上

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくごお願い申し上げます。当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2025 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: Nihon Life Nihonbashi Bldg., 8F 2-13-12, Nihonbashi, Chuo-ku, Tokyo 103-0027, Japan

〒103-0027 東京都中央区日本橋 2-13-12 日本生命日本橋ビル 8 階

e-mail: [admin@iima.or.jp](mailto:admin@iima.or.jp)

URL: <https://www.iima.or.jp>