

## 『戦場の霧』に身動き取れぬ米FRB

### 米印ンフレ上方修正「Fed Watch」年内利下げ見送り

中東情勢の緊迫化による原油高で粘着的インフレ再燃への警戒感の高まりが米金融・資本市場を揺さぶり、戦況が流転し意思決定に必要な情報が整わない『戦場の霧』に直面して身動き取れない米FRBが2026年予想インフレ率を上方修正、「Fed Watch」が年内利下げ見送りに傾斜、商品スーパーサイクルが勢いそうだ。

### 原油高止まりに年内「利下げ見送り」説

ある在NY国際金融筋によれば、「戦況が流転し意思決定に必要な情報が整わないことを指す『戦場の霧』に遭遇した以上、地政学リスクが落ち着きを見せるまで米FRBは動けなくなった」という。

事実、パウエル議長は3月18日FOMC後の会見で、「次の政策変更が利上げになる可能性について今回の会合でも議論された。大多数の参加者は基本シナリオとはみていないが、選択肢を排除しない」と述べ、米株式相場は下げ幅を急速に広げダウ平均は前日比768ドル（1.6%）安の4万6225ドルと約4カ月ぶり安値で引けた。

もっとも、パウエル氏は「食料など様々な商品の輸送に関わるため懸念している。総合インフレ率に大きな影響を与えるだけでなく、コアインフレ率にも波及する。とはいえ、まだ初期段階にあるため、価格上昇の規模や期間など、どれだけ大きな問題に発展するかは分からない」と決め打ちは避けた。

だが、FOMCメンバー経済見通し（中央値）は米個人消費支出（PCE）物価指数10-12月期に前年比2.7%上昇と前回の2.4%から上方修正され、変動激しい食品・エネルギー除くコアPCE伸び予想も前回から上振れ、中東紛争に伴う供給制約がエネルギーだけでなく幅広い分野への波及懸念を浮き彫りにした。そしてパウエル会見後の米東部時間16:00すぎには、米金利先物から政策金利を予想する「Fed Watch」の年内利下げ1回確率が約37%にまで低下、年内利下げ観測が大きく後退を余儀なくされた。

米国・イスラエルによるイラン攻撃から半月以上を経て、イランは徹底抗戦の構えを崩さず、3月上旬にある米中東イスラム研究学者の間で取り沙汰されていたシナリオが現実味を帯びつつある。「イランはボクシングの世界タイトルマッチ12ラウンドを戦っている一方、米国はリングに上がる前から1-2ラウンドで片がつくと想定していた。イランは最初から長期戦を覚悟して戦っているが、米国は短期決着で済むと見ていた。この違いが現在のホルムズ海峡を巡る戦況悪化の最大要因」（中東イスラム研究者）というのだ。

つまり、イランはエネルギー要衝ホルムズ海峡の封鎖を続けながら湾岸周辺各国へミサイルやドローン攻撃を続け、米経済はむろん西側の世界経済に打撃を与えるべく長期戦を覚悟、トランプ政権の早期収束への期待は薄れつつある。事実、米労働市場には軟化の予兆が顕在化し、米景気減速の兆しみえてきたが、地政学リスクや供給制約に関する不確実性が残り何よりインフレ圧力が高まる中ではFRBは機動的に利下げに動きにくい。米景気後退リスクが現実味を帯びれば米国株はもう一段の下落調整リスクを孕むことになりそうだ。

そのインフレの元凶「戦場の霧」の最たるNY原油先物は、「トランプ政権か

らの承認を得てイスラエルがイランにある世界最大規模のサウス・パルス・ガス田を攻撃した」と米ニュースサイト「Axios (アクシオス)」が18日伝え、イランはその報復としてカタールの主要な液化天然ガス (LNG) 拠点を攻撃、イラン戦争の報復合戦のエスカレートにより中東からの原油供給の停滞が懸念され18日のNY原油先物が一時1バレル100ドルを2日ぶりに超えた。

もともと、イランは長期戦に持ち込み、中東地域の石油や天然ガス施設への報復攻撃を警告しており中東情勢悪化が意識されやすい一方、米政権は原油価格の抑制策を打ち出し、2月28日の攻撃開始直後に119ドルまで駆け上がったNY原油先物は次第に上げ幅を縮めている。いずれにせよ、米インフレと金融政策の帰趨は「戦争の霧」がいつ晴れるかにかかっている。

## ヘッジファンド巨匠「商品スーパーサイクル」

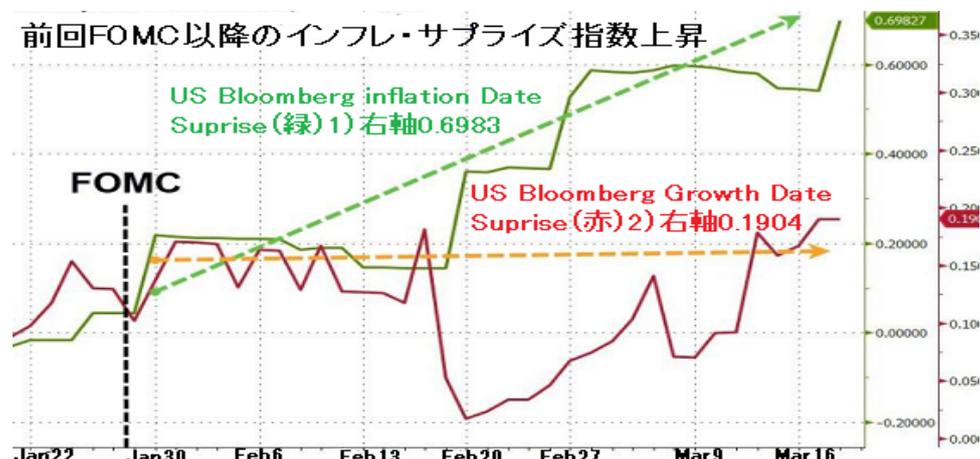
ある米系ヘッジファンド幹部が、「次期FRB議長に指名されたケビン・ウォーシュ元理事とベッセント財務長官の2人の金融・財政トップが『師』と仰ぐヘッジファンド巨匠スタンレー・ドラッケンミラー氏が『今後数年はコモディティが市場をリードする時代となろう』と語っている」と耳打ちする。

ヘッジファンド巨匠ドラッケンミラー氏はソロスファンド時代と独立したヘッジファンド「デュケーン」時代の運用成績は19年間30%を超える超人的なパフォーマンスを成し遂げた伝説の投資家であり、何より特筆すべきは、「損失を出したことがない」という稀有な運用者であり、次期中銀トップと財務長官が「師」と仰ぐのも無理はない。

「ベッセント氏とウォーシュ氏はソロスファンドOBのヘッジファンド『デュケイン・キャピタル』創設者スタンレー・ドラッケンミラー氏とは今も定期的に連絡を取り合っている (The founder of Duquesne Capital Management and alumnus of George Soros's hedge fund remains in regular contact with Bessent and Warsh)」—、「ウォーシュ氏は2011年からデュケインのパートナーとして働き、その年にドラッケンミラー氏がヘッジファンドからファミリーオフィスに転じ、その後、政策上の意見の相違でFRB理事を辞している (Warsh has worked as partner at Duquesne since 2011 — when Druckenmiller converted it into a family office — after quitting his previous role as a Fed governor over policy disagreements)」 (英FT紙1月30日電子版) —。

トランプ大統領が満を持して次期FRB議長にケビン・ウォーシュ元FRB理事を指名した記念すべき日に英FT紙1月30日電子版は『Arise, shadow Fed chair Stan Druckenmiller (立ち上がれ影のFRB議長スタン・ドラッケンミラー)』と題し、今や世界で最も影響力ある伝説のヘッジファンド運用者ドラッケンミラー氏とウォーシュ氏、ベッセント財務長官の関係を「父と息子の関係に似ている」と表現し、その緊密な子弟関係を詳らかにした。

そのヘッジファンド巨匠ドラッケンミラー氏が率いる「デュケーン・ファミリーオフィス」が2025年第4四半期に、世界最大級のアルミニウム企業であるア



ルコア、鉱山会社のサザン・コッパー等の株式を新たに保有し、「数年はコモディティが市場をリードする時代」を有言実行していることが明らかになった。

「デュケーヌ」が3月17日に米証券取引委員会（SEC）に提出した「フォーム13F」によると、アルコア株を約137万株、サザン・コッパー株を約12万株新たに取得している。アルコアは、米ペンシルベニア州ピッツバーグに本拠を置くアルミニウム生産メーカーで、アルミ原料となるボーキサイトの採掘からアルミナ精錬、アルミ地金の製造まで一貫して生産し、自動車や航空機産業に向けて製品を供給している。

一方、サザン・コッパーは、世界最大級の銅埋蔵量を保有する鉱山会社で、ペルーやメキシコを中心に、銅やモリブデン、亜鉛に銀の採掘、製錬、精製を一貫して行っている。銅（コパー）では世界トップクラスの埋蔵量を誇り、銅価格が上昇する中で低コスト採掘可能な大規模鉱山を自社保有している点で競合他社より優位性がある。

一方、ドラッケンミラー氏の予言を待つまでもなく、既にコロナ禍を経た2021年以降、原油や金属、穀物などの商品価格が戦争による供給制約や新興国の需要急増などによる10-20年単位の長期にわたって上昇する商品（コモディティ）スーパーサイクル期に入って久しい。

コロナ後の資源価格高騰や脱炭素化に伴う銅需要増などが発生の要因となり、直近では2020年以降の第5次サイクルが議論され、少なくとも2030年超へと10年の国際商品相場の上昇基調が予見されている。何より、コモディティ・スーパーサイクルは構造的な需給逼迫が長期間続くことで価格が右肩上がりとなる傾向をいい、地政学リスク（戦争）による供給不安や新興国の工業化による資源需要、脱炭素社会に向けた鉱物需要（銅、リチウムなど）、長期化した世界的な金融緩和による過剰流動性などが背景とされる。

1900年代初め以降、4回もしくは5回の商品相場スーパーサイクルが確認されており、今回は2020年のコロナショック以降、2022年のロシア・ウクライナ侵攻などを背景にエネルギーや穀物価格が急騰し、26年2月はイラン戦争により原油価格が2年振りに100ドルを突破し、スーパーサイクルに拍車を掛けることになった。ドラッケンミラー氏を師と仰ぐ次期ウォーシュFRB議長にとって利下げ志向のトランプ大統領との間合いが早くも懸念される。



お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。