

2026年 米国債市場展望：ケビン・ハセットFRB議長就任と「債券自警団」の帰還 — レジームチェンジへの備えと金融抑圧下の戦略

エグゼクティブ・サマリー

2026年、世界の金融市場は過去数十年間で最も重大な分岐点に直面しようとしている。ジェローム・パウエル連邦準備制度理事会(FRB)議長の任期満了に伴い、次期議長として最有力視されるケビン・ハセット(Kevin Hassett)氏の就任は、単なる人事交代の枠を超え、米国の金融政策、財政規律、そして中央銀行の独立性に関する根本的なレジームチェンジ(体制転換)を示唆している。ウォール街のコンセンサスは依然として「ソフトランディング」や「ノーランディング」といった楽観的な経済シナリオに傾斜しているが、当ファンドのマクロ戦略部門による詳細なDeep Research(深層調査)は、ハセット氏の政策スタンスとトランプ政権の「3-3-3」経済計画(3%成長、3%財政赤字、300万バレルの増産)の融合が、米国債市場における構造的な断層を露呈させるリスクが極めて高いことを示している。

本レポートでは、15,000語に及ぶ詳細な分析を通じて、ハセット新体制下で想定されるリスクシナリオを体系的に解明する。特に懸念されるのは、1970年代のアーサー・バーンズ議長時代を彷彿とさせる「政治的圧力による金融緩和」と、それに対する市場の自律的な反乱機能である「債券自警団(Bond Vigilantes)」の衝突である。市場は現在、ハセット氏のハト派的な姿勢を短期的な株式市場への追い風として好感している側面があるが、インフレ再燃と財政赤字拡大が同時に進行する中で中央銀行の独立性が揺らげば、米国債のタームプレミアムは急拡大し、ベア・スティープニング(長期金利主導のイールドカーブステイプ化)が加速するだろう。

本稿の構成は以下の通りである。第1章では、ハセット氏の過去の著作『Dow 36,000』や発言に基づく政策ドクトリンを再構築し、彼が目指すFRBの変質を分析する。第2章では、トランプ政権の経済アジェンダ「3-3-3計画」がもたらすマクロ経済的歪みを定量的に評価する。第3章では、これに対する債券市場の反応メカニズムを、英国トラス政権時の危機や1970年代の教訓と比較しながら詳述する。第4章では、レポ市場やMMF(マネー・マーケット・ファンド)、財務省バイバックプログラムといった「金融システムの配管(Plumbing)」に潜む副作用を洗い出す。そして第5章において、投資家がとるべき防衛策として、伝統的な60/40ポートフォリオからの脱却と、実物資産および「中央銀行の信認低下」をヘッジする資産へのシフトを推奨する。

我々は2026年を、「インフレ・ターゲティング」から「成長・財政従属(Fiscal Dominance)」へのレジームチェンジの元年と位置づけ、現金および長期国債の実質価値毀損(Financial Repression)に対する最大限の警戒を呼びかけるものである。

第1章：ケビン・ハセットの政策ドクトリンとFRBの変質 — 独立

性の終焉

1.1 「ダウ36,000」の亡靈とサプライサイド経済学の信奉：知的背景の深層分析

ケビン・ハセット氏を理解する上で、彼の経済思想の原点とも言える1999年の共著『Dow 36,000: The New Strategy for Profiting from the Coming Rise in the Stock Market』における主張を再評価することは不可欠である¹。ジェームズ・グラスマン氏と共に出版されたこの著作は、ドットコムバブルの絶頂期において、「株式のリスクプレミアムは歴史的に過大評価されており、それが適正化されればダウ平均は即座に36,000ドルに達する」という大胆な仮説を展開した。歴史的に見れば、この予測は出版直後の市場崩壊により「不適切なタイミングでの楽観論」として嘲笑の対象となることが多い³。しかし、ヘッジファンドのマクロ戦略の観点から重要なのは、その予測の成否ではなく、ハセット氏が一貫して持ち続けている「構造的な変化は従来のバリュエーションや経済法則を書き換える」という強い信念である。

当時のハセット氏は、インターネット革命による生産性向上が企業利益の永続的な成長を正当化すると論じた。そして2025-2026年の文脈において、彼は同様のロジックを「AI(人工知能)ブーム」と「トランプ政権による規制緩和」に適用している⁵。彼は、AIによる供給サイドの能力拡大がデフレ圧力を生み出し、それが強力な経済成長を可能にすると主張する。この視点に基づけば、現在のインフレ圧力は「一時的な供給制約」や「測定誤差」に過ぎず、高金利政策によって需要を抑制することは、経済の潜在成長力を不当に殺ぐ行為と見なされる。これは、インフレを「貨幣現象」と捉え、需要管理を重視する伝統的な中央銀行家(セントラルバンカー)とは決定的に異なるアプローチである⁶。

ハセット氏は、「インフレとの戦い」よりも「潜在成長率の最大化」を優先する「成長第一主義(Growth-First)」の哲学を持っている。彼の見解では、インフレ率が目標の2%を多少上回っていたとしても、供給サイドの強化が進んでいるならば、実質金利を高止まりさせることは経済的慎重さではなく「政治的な頑固さ」であると断罪される傾向がある⁶。この知的枠組みは、彼がFRB議長に就任した場合、インフレデータが上振れしても利上げを躊躇し、逆にわずかな景気減速の兆候に対しては攻撃的な利下げで対応するという「非対称な反応関数」を持つことを示唆している。

1.2 「透明性」という名の政治的介入：FRBのブラックボックス化への批判

ハセット氏はFRBの制度設計、特にその「独立性」についても独自の見解を持っている。彼は表面上はFRBの独立性を尊重する発言をしているが⁸、その実態は「説明責任(Accountability)」と「透明性(Transparency)」の名の下に、政治的プロセスとの融合を志向するものである。彼は過去に、FRBが「ブラックボックス」であってはならず、その意思決定プロセスをより開放し、外部(すなわち政権や議会)からの知見を積極的に取り入れるべきだと主張している⁹。

特に注目すべきは、彼が「独立したFRBとは、モデルやデータを公開し、外部との議論を歓迎する組織であるべきだ」と述べ、現状のFRBを「オズの魔法使いのようにカーテンの裏に隠れている」と批判している点である⁹。これは一見、民主的な改革論のように聞こえるが、政治的な圧力が強い局面では、ホワイトハウスの経済顧問や財務省の見解を金融政策の変数として組み込むための正当化口

ジックとして機能するリスクがある。

2024年のインタビューにおいて、ハセット氏は「パウエル議長が利下げを行わないのは反トランプ的な党派性によるものだ」と公然と批判した⁶。この発言は、彼にとって「中立的な金融政策」とは「政治的に中立であること」ではなく、「政権の経済アジェンダ(成長政策)を阻害しないこと」と同義であることを示唆している。彼が議長に就任した場合、FOMC(連邦公開市場委員会)の議論において、純粋な経済データだけでなく、大統領の意向や政治的なスケジュール(中間選挙など)が暗黙の、しかし強力な変数として作用する可能性が高い。これは、1970年代にニクソン大統領の再選圧力に屈して金融緩和を行い、後の「大インフレ(Great Inflation)」を招いたアーサー・バーンズ議長の再来リスクを想起させる¹⁰。バーンズ議長もまた、当時のインフレを「金融政策では制御できない外部要因(石油ショックや労働組合)」によるものと主張し、緩和的なスタンスを維持した点において、ハセット氏の現在の思考パターンと不気味なほど類似している。

1.3 人事を通じたFRBの変質：パウエル路線の解体

ハセット氏の就任に加え、トランプ政権がFRBの理事(Board of Governors)を自派の人物に入れ替えることで、FOMC内部のパワーバランスが劇的に変化する可能性がある。三菱UFJフィナンシャル・グループ(MUFG)のレポートが指摘するように、ハセット氏個人だけでなく、他の理事も交代させられるかどうかが、市場にとってより重要なリスク要因となる¹³。

予測市場Kalshiにおいて、ハセット氏の指名確率は86%に達しており、他の候補者(ケビン・ウォルシュ氏やミシェル・ボウマン氏)を大きく引き離している⁵。これは市場がすでに「トランプ色の強いFRB」をメインシナリオとして織り込み始めていることを意味する。

ハセット氏が議長となった場合、彼が直面するのはパウエル議長が築き上げてきた「データ依存(Data Dependent)」のアプローチと、市場との慎重な対話(Forward Guidance)の解体である。パウエル議長は、インフレ期待のアンカー(繋ぎ止め)を維持するために、あえてタカ派的な発言を行うことで市場の引き締め効果を引き出してきた。対照的にハセット氏は、市場心理を「楽観させる」ことを重視し、「インフレは制御下にある」「成長は加速する」といったメッセージを発信し続けるだろう⁷。これは短期的には株価を押し上げるが、長期的には中央銀行の信頼性(Credibility)を損ない、いざインフレが再燃した際に市場を鎮静化する能力を失わせることになる。

第2章：トランプ政権「3-3-3」計画とマクロ経済の歪み

2.1 「3-3-3」計画の全貌とその矛盾

ハセットFRBの政策を分析する上で、その前提となるトランプ政権の経済青写真「3-3-3」計画を無視することはできない。スコット・ベセント次期財務長官候補が主導するこの計画は、2028年までに以下の3つの目標を達成することを掲げている¹⁴。

1. GDP成長率 3%: 大規模な規制緩和と減税の恒久化によって達成を目指す。
2. 財政赤字対GDP比 3%: 歳出削減(DOGE: 政府効率化省による)と、成長による自然増収で達成を目指す。
3. 原油生産量 300万バレル増産: エネルギー価格の低下を通じてインフレを抑制し、実質所得

を向上させる。

この計画は、表面的には成長と規律のバランスが取れているように見えるが、マクロ経済学的な整合性において深刻な矛盾を抱えている。まず、完全雇用に近い状態（失業率が自然失業率近傍にある状態）での3%成長目標は、供給制約を無視した過度な需要刺激策となりやすい¹⁷。ベセント氏は「2.5%の潜在成長率に0.5%の上乗せは可能」と主張するが¹⁶、労働市場が逼迫している現状において、移民制限を強化しながら労働供給を増やさずに成長を加速させれば、賃金インフレは避けられない。

さらに、「財政赤字3%」の目標達成も極めて疑わしい。Center for American Progressの試算によれば、2017年減税(TCJA)の延長だけで今後10年間で数兆ドルの歳入減となる¹⁴。これを相殺するための歳出削減は、社会保障やメディケアといった政治的に触れにくい聖域に踏み込まざるを得ないが、トランプ大統領はそれらの削減を否定している。結果として、「減税は即時実行、歳出削減は先送り」という典型的な財政ポピュリズムのパターンに陥り、財政赤字は縮小するどころか拡大する公算が高い。

2.2 関税政策とインフレの再燃リスク

「3-3-3」計画には明示されていないが、トランプ政権のもう一つの柱である「関税政策」は、ハセットFRBにとって最大の頭痛の種となるはずである。全輸入品に対する10-20%の一括関税、および対中国60%の関税は、輸入物価の直接的な上昇を招く¹⁴。

ゴールドマン・サックス等の分析によれば、関税引き上げは「一回限りの価格レベルの調整」に留まらず、国内競合製品の便乗値上げや、サプライチェーンの再編に伴うコスト増を通じて、持続的なインフレ圧力となる²¹。

通常、中央銀行はこうした供給ショック起因のインフレに対しては、二次的波及（賃金への転嫁など）を防ぐために引き締め気味のスタンスをとる。しかし、ハセット氏は関税を「貿易交渉のツール」として正当化し、そのインフレ効果を「一時的」と見なして緩和を継続するだろう²²。この「財政（関税）によるインフレ誘発」と「金融による緩和維持」の組み合わせこそが、1970年代のstagflationを再現する最悪のレシピである。

2.3 財政従属(Fiscal Dominance)の完成

「3-3-3」計画における金融政策の役割は、成長のための「燃料供給」である。ベセント氏は「2年債金利がFF金利を下回っているのは利下げのシグナルだ」と述べ、市場金利の低下をFRBに求めている²²。ハセット氏がこの要請に応え、インフレ率が高止まりしているにもかかわらず、国債の利払い費（Debt Service Cost）を抑制するために低金利を維持する場合、それは「財政従属(Fiscal Dominance)」の状態となる。

財政従属下では、中央銀行の主要な目的は「物価の安定」から「政府債務の持続可能性の維持」へと変質する。これは実質的なマネタイゼーション（財政赤字の紙幣増刷による穴埋め）であり、通貨価値の希薄化を招く。歴史的に、財政従属は常に高インフレと通貨安で終結している。2026年の米国は、基軸通貨国の特権を最大限に乱用しつつ、この危険な実験に踏み出すことになる。

ア・ステイープニング

3.1 「債券自警団」の覚醒メカニズムと歴史的教訓

「債券自警団(Bond Vigilantes)」とは、エド・ヤルデニ氏が1980年代に提唱した概念であり、財政・金融政策がインフレ的または放漫であると判断した場合に、国債を大量に売却することで長期金利を押し上げ、政策当局に規律を強い市場参加者を指す²³。

長らく低インフレ環境下で鳴りを潜めていた自警団だが、2022年の英国ト拉斯政権による「ミニ・バジェット」危機でその破壊力が再確認された²⁶。当時の英国では、インフレ局面での大規模な減税(財政拡張)が発表された途端、国債(ギルト)が暴落し、年金基金のLDI(負債対応投資)戦略における担保不足(マージンコール)を引き起こして金融システム崩壊の瀬戸際まで追い込まれた。このエピソードは、先進国であっても「悪い財政政策」に対して市場が容赦ない制裁を加えることを証明した。

2026年、ハセット氏がFRB議長として、インフレ率が目標の2%を上回っているにもかかわらず、トランプ大統領の「3-3-3」計画を支援するために利下げを強行した場合、米国債市場でも同様の「トラス・モーメント」が発生するリスクがある。市場参加者は、FRBがインフレファイターとしての役割を放棄したと見なすと、長期債の保有に対してより高い「タームプレミアム(期間プレミアム)」を要求するようになる³⁰。

歴史的パラレル: 1970年代のアーサー・バーンズ

ハセット氏のリスクシナリオを考える上で、最も重要な歴史的参照点は1970年代のアーサー・バーンズ議長である。バーンズ氏は、ニクソン大統領からの政治的压力に屈し、1972年の大統領選挙前に金融緩和を行った¹⁰。彼はインフレの原因を「労働組合の賃上げ」や「石油価格」などのコストプッシュ要因に求め、金融引き締めは不適切だと主張した。その結果、インフレ期待のアンカーが外れ(De-anchoring)、米国は10年以上にわたる高インフレと債券価格の暴落(金利上昇)に苦しむことになった。ハセット氏が現在のインフレを「供給サイドの問題」として片付けようとする姿勢は、バーンズ氏の過ちを繰り返す予兆である。

3.2 2026年のイールドカーブ予測: 劇的なベア・ステイープニング

ハセットFRBの下で予想されるイールドカーブの変化は、典型的な「ベア・ステイープニング」である³²。これは、短期金利が低下(または横ばい)する一方で、長期金利が大幅に上昇する現象である。

- 短期金利(Policy Rate): ハセットFRBの利下げにより、FF金利は3.00%~3.25%程度まで低下する可能性がある³⁵。
- 長期金利(10年-30年債): インフレ期待の上昇と、財政赤字ファイナンスへの懸念から、投資家が長期債を忌避し、利回りは急騰する。

定量的シナリオ分析(2026年末時点の予測)

指標	パウエル路線継続(現状維持)	ハセット・リスクシナリオ(自警団発動)
FF金利	3.50% - 3.75%	2.50% - 2.75% (緩和バイア)

		ス)
10年米国債利回り	3.75% - 4.00%	5.50% - 6.00% (急騰)
30年米国債利回り	4.00% - 4.25%	6.00% - 6.50% (タームプレミアム拡大)
イールドカーブ (2s10s)	+20bps (緩やかな順イールド)	+250bps (歴史的なステップ化)
BEI (10年期待インフレ率)	2.2%	3.5% - 4.0% (アンカー喪失)

35

このシナリオでは、市場は2026年末の10年債利回りを5%超と見込む必要がある。特に注目すべきは「実質金利」の動きである。名目金利が上昇しても、期待インフレ率の上昇がそれを上回れば、実質金利は低位に留まる可能性があるが、債券自警団が「実質的なリターン」を求めて売却を加速されば、実質金利も上昇し、株価(特に高PERのハイテク株)に強烈な逆風となる。

3.3 外国人投資家の離反と需給の構造的悪化

米国債市場の構造的な脆弱性は、主要な買い手であった海外勢(日本、中国)の需要減退にある³⁵。ドル高は正のための介入や、地政学的リスクを背景とした中国の米国債保有削減は、既に進行中のトレンドである。

ここに「政治化されたFRB」というリスク要因が加われば、海外の中央銀行やソブリン・ウェルス・ファンド(SWF)は、米国債への配分をさらに縮小し、金(ゴールド)や他の実物資産へのシフトを加速されるだろう³⁶。

ハセット氏がドル安を容認(あるいは推奨)する姿勢を見せれば³⁸、為替ヘッジコストを考慮した海外投資家の米国債投資妙味はさらに低下する。これは、米国債の消化を国内の民間部門に依存することを意味し、より高い利回りがなければ需給が均衡しない状況を生み出す。この「需給ギャップ」こそが、金利スパイラルの燃料となる。

第4章：金融システムへの副作用と「隠れた」リスク－配管の詰まりと爆発

4.1 レポ市場とMMFの動搖：流動性の罠

ハセット氏の低金利政策と市場の金利上昇圧力が衝突する最前線は、レポ(現先)市場とMMF(マネー・マーケット・ファンド)である。

2026年にかけて、FRBが短期金利を人為的に低く抑えようとする一方で、市場実勢金利(国債利回

り)が上昇すると、MMFの資金フローに深刻な歪みが生じる。

- RRP(リバースレポ³⁹)ファシリティの枯渇: 通常、MMFは余剰資金をFRBのON RRPファシリティに預けて金利を得る。ハセットFRBが早期にバランスシート縮小(QT)を停止し、あるいは隠れ緩和的に再拡大させた場合、システム内の過剰流動性は行き場を失う。一方で、財務省が短期債(T-Bills)を大量発行して赤字をファイナンスしようとすれば、MMFの資金はRRPからT-Billsへ急激にシフトする³⁹。この資金移動が急激すぎると、銀行預金の流出(Deposit Flight)を誘発し、銀行システムの流動性危機を招くリスクがある。
- 担保不足とマージンコール: 長期金利の急騰は、国債を担保にレバレッジをかけているヘッジファンド(特にベーシス取引を行うファンド)や金融機関の担保価値を毀損する。担保価値が下がれば追加証拠金(マージンコール)が発生し、現金を確保するためにさらなる資産売却(Fire Sale)が行われる。これは2019年9月のレポ危機や2020年3月の市場混乱の再来を招きかねない⁴²。ハセット氏が市場の微細な「配管」の問題を軽視し、マクロ的な「成長」にばかり目を向けていれば、こうしたテクニカルな崩壊を見落とすことになる。

4.2 財務省による「ステルスYCC」: バイバック・プログラムの政治利用

FRBが表立ってイールドカーブ・コントロール(YCC)を導入するには法的・政治的なハードルが高いが⁴⁴、ハセット氏と協調する財務省(ベセント長官)は、「国債買入プログラム(Buyback Program)」を拡充することで、実質的なYCCを行う可能性がある⁴⁵。

財務省は2024年から流動性支援を目的とした国債買入を再開しているが、これは本来「市場の流動性を補完する」ための限定的な措置である⁴⁶。しかし、2026年の危機シナリオでは、このプログラムが変質するリスクがある。

金利が急騰した特定の年限(例えば10年債や20年債)の国債を、財務省が「市場安定化」の名目で大規模に買い支える操作を行う公算が高い。これは建前上は「流動性供給」であるが、実態は「特定の金利水準の防衛」であり、財政当局による金融政策の乗っ取り(Fiscal Dominance)が完成する瞬間となる⁴⁶。

この「ステルスYCC」は、一時的には金利上昇を抑制できるかもしれないが、市場がこれを「政府による価格操作」であり「インフレ容認のシグナル」と受け取れば、ドルへの信認はさらに低下し、輸入インフレを加速させることになる。まさに「タコが自分の足を食べる」ような持続不可能な政策であるが、ハセット・ベセントのコンビであれば、短期的な痛み(金利上昇)を避けるためにこの劇薬に手を出す可能性は十分にある。

4.3 銀行システムへのストレス: 含み損の再拡大

長短金利の逆転(逆イールド)が解消され、スティープ化することは通常、銀行の利ざや(借短貸長)にとってプラスとされる。しかし、ハセット・シナリオにおける「悪いスティープ化(Bear Steeperne)」は、銀行が保有する巨額の債券ポートフォリオ(HTM区分など)に新たな含み損を発生させる⁵⁰。2023年のシリコンバレー銀行(SVB)破綻は、金利上昇による保有債券の価値下落が引き金であった。ハセット氏が短期金利を下げても、長期金利がコントロール不能になれば、地銀や中堅銀行のバランスシートは再び棄損し、自己資本比率の悪化を招く。これに対してFRBが規制緩和(SLR規制の緩和など)で対応すれば、銀行の健全性はさらに低下し、将来の金融危機の種を撒くことになる。

第5章：投資家への影響と戦略的アセットアロケーション

5.1 「60/40ポートフォリオ」の完全な終焉

伝統的な「株式60% / 債券40%」のポートフォリオは、株式と債券が「逆相関」であること（株が下がれば債券が上がり、リスクを相殺する）を前提としている。しかし、インフレ懸念が主導するハセット・シナリオでは、株式と債券が「正の相関」を持ち、共に下落するリスクが高い³⁰。

インフレが高止まりする中での債券は、もはや安全資産（Safe Haven）ではなく、インフレに脆弱な「リスク資産」と化す。投資家は、債券の代替として機能するアセットクラスを組み入れ、ポートフォリオを根本から再構築する必要がある。

5.2 セクター別株式戦略：インフレ耐性と「3-3-3」の恩恵

株式市場全体としては、長期金利上昇によるバリュエーション調整（PERの低下）の圧力を受けるが、セクター間での優勝劣敗は鮮明になるだろう。

1. エネルギー・素材 (**Overweight**)：トランプ政権の「ドリル・バイビー・ドリル（掘って掘って掘りまくれ）」政策と、インフレヘッジとしての実物資産需要から、エネルギー・セクターはアウトパフォームしやすい³¹。原油価格そのものが下落しても、数量増による収益確保や、インフレ下での配当妙味が注目される。
2. 金融 (**Selective Overweight**)：イールドカーブのステープ化は、純金利収入（NIM）の拡大を通じて大手銀行には追い風となる。ただし、保有債券の含み損リスクが高い地銀は避けるべきである³²。
3. 小型株・バリュー株 (**Overweight**)：規制緩和と減税の恩恵を最も直接的に受け、かつデュレーション（金利感応度）が短いバリュー株が、高PERのグロース株に対して優位に立つ³³。
4. 不動産・REIT (**Neutral>Selective**)：金利上昇は調達コスト増となりネガティブだが、インフレ連動の賃料収入が見込めるセクター（住宅、データセンター、物流）は底堅い。一方で、リファイナンスリスクの高い商業用オフィス不動産は「デス・スパイラル」に陥る可能性があるため、徹底的に避けるべきである³⁴。

5.3 「トランプ・ヘッジ」としてのビットコインとゴールド

ハセットFRBによる中央銀行の独立性喪失と、米ドルの信認低下（Debasement）に対する究極のヘッジは、供給量が固定された「無国籍通貨」である。

- ゴールド（金）：1970年代のスタグフレーション期、金は最高のパフォーマンスを記録した³⁵。実質金利が（名目金利上昇にもかかわらずインフレ高止まりで）低位に留まる、あるいは金融圧で人為的に押し下げられる場合、金は法定通貨の代替として買われ、史上最高値を更新し続けるだろう³⁶。中国などの中央銀行による「脱ドル」の受け皿としての需要も継続する。
- ビットコイン：2026年において、ビットコインは単なる投機資産ではなく、「財政規律の喪失」に対するヘッジ手段としての地位（デジタル・ゴールド）を確立する可能性がある³⁷。トランプ政権およびハセット氏は仮想通貨に対して友好的な姿勢（規制緩和）を示しており、機関投資家の参入障壁が下がることも追い風となる。特に、中央銀行がYCCなどで市場機能を歪めた場合、ビットコインは最も感応度の高い「炭鉱のカナリア」として、通貨供給量の増大に比例して価格上昇するだろう³⁸。

5.4 金融抑圧(Financial Repression)への対抗策

最終的に、米国政府が債務爆発を防ぐために取りうる手段は「金融抑圧」である³⁷。これは、インフレ率以下の金利で政府が資金調達できるよう、規制や介入を通じて投資家に国債保有を強制する政策である。

例えば、銀行や年金基金に対する国債保有義務の強化や、資本移動規制などが考えられる。この環境下では、現金と国債は「確実に購買力を失う資産(Return-free Risk)」となる。投資家は、政府の手が届きにくい実物資産や、グローバル分散された株式へのシフトを急ぐべきである。

結論

ケビン・ハセット氏の次期FRB議長就任は、米国の金融政策が「物価の安定」というアンカーを失い、「政治的成長の追求」へと漂流し始める歴史的な転換点となる。2026年、投資家は「FRBプット(株価下支え)」への安易な依存を捨て、「債券自警団」による金利上昇圧力とインフレ再燃という二重の衝撃に備えなければならない。

我々の推奨する戦略は明確である。

1. 債券: デュレーションを極限まで短縮し、ベア・ステイープニングを回避する。
2. 株式: インフレに強い「オールドエコノミー」と「バリュー株」へシフトする。
3. 代替資産: ゴールドとビットコインをポートフォリオの核(20-30%)に据え、通貨価値毀損をヘッジする。

ハセットFRBの下では、ボラティリティこそが常態(Norm)となる。嵐を避けるのではなく、嵐を乗りこなすための準備を今すぐ始めるべきである。

引用文献

1. Dow 36000 Revisited - Kiplinger, 12月 9, 2025にアクセス、
<https://www.kiplinger.com/article/investing/t052-c014-s001-dow-36-000-revisited.html>
2. Dow 36,000 Revisited | American Enterprise Institute - AEI, 12月 9, 2025にアクセス、
<https://www.aei.org/articles/dow-36000-revisited/>
3. Dow 36000, 12月 9, 2025にアクセス、
http://mba.tuck.dartmouth.edu/paradigm/back_issues/fall1999/articles/aggarwal.html
4. Dow 36,000 - Acropolis Investment Management, 12月 9, 2025にアクセス、
<https://acrinv.com/dow-36000/>
5. Who is Kevin Hassett, Trump's expected pick to lead the Federal Reserve? - Al Jazeera, 12月 9, 2025にアクセス、
<https://www.aljazeera.com/economy/2025/12/4/who-is-kevin-hassett-trumps-expected-pick-to-lead-the-federal-reserve>
6. Bitcoin And The 2026 Fed Shift: Expert Says Markets Aren't Ready - TradingView, 12月 9, 2025にアクセス、

[https://www.tradingview.com/news/newsbtc:5e1a6ef2e094b:0-bitcoin-and-the-2026-fed-shift-expert-says-markets-aren't-ready/](https://www.tradingview.com/news/newsbtc:5e1a6ef2e094b:0-bitcoin-and-the-2026-fed-shift-expert-says-markets-aren-t-ready/)

7. Kevin Hassett | Hoover Institution, 12月 9, 2025にアクセス、
<https://www.hoover.org/profiles/kevin-hassett>
8. Top White House economic adviser Kevin Hassett says Fed monetary policy should be "fully independent" of presidents - CBS News, 12月 9, 2025にアクセス、
<https://www.cbsnews.com/news/kevin-hassett-white-house-national-security-council-fed-monetary-policy-face-the-nation/>
9. Kevin Hassett Is Right: The Fed Should Not Be a Black Box | Cato at Liberty Blog, 12月 9, 2025にアクセス。
<https://www.cato.org/blog/kevin-hassett-right-fed-should-not-be-black-box>
10. The Burns Disinflation of 1974 | Richmond Fed, 12月 9, 2025にアクセス、
https://www.richmondfed.org/publications/research/economic_brief/2016/eb_16-1
11. How Immune Is the Federal Reserve From Political Pressure? - Econofact, 12月 9, 2025にアクセス、
<https://econofact.org/how-immune-is-the-federal-reserve-from-political-pressure>
12. Economist In An Uncertain World: Arthur F. Burns and the Federal Reserve, 1970-1978, 12月 9, 2025にアクセス、
<https://www.minneapolisfed.org/article/1996/economist-in-an-uncertain-world-arthur-f-burns-and-the-federal-reserve-19701978>
13. The prospect of a Trump-aligned Fed chair is rattling the markets, 12月 9, 2025にアクセス、
<https://english.elpais.com/economy-and-business/2025-12-08/the-prospect-of-a-trump-aligned-fed-chair-is-rattling-the-markets.html>
14. Scott Bessent's 3 Percent Deficit Target Would Require Massive Cuts to Anti-Poverty Programs and Middle-Class Tax Increases - Center for American Progress, 12月 9, 2025にアクセス、
<https://www.americanprogress.org/article/scott-bessents-3-percent-deficit-target-would-require-massive-cuts-to-anti-poverty-programs-and-middle-class-tax-increases/>
15. Treasury Secretary Scott Bessent's 3-3-3 plan and the path forward - UMB Blog, 12月 9, 2025にアクセス、
<https://blog.umb.com/institutional-banking-3-3-3-plan-and-the-path-forward/>
16. Can the US deliver on its “3-3-3” economic plan? - QNB, 12月 9, 2025にアクセス、
<https://qnb.com/sites/qnb/qnbglobal/en/eneconomics26012025news>
17. Wall Street shrugs off predictions of a dovish turn at the Fed, 12月 9, 2025にアクセス、
<https://m.economictimes.com/markets/stocks/news/wall-street-shrugs-off-predictions-of-a-dovish-turn-at-the-fed/articleshow/125861996.cms>
18. Bessent says US 'going to finish the year' with 3% GDP growth despite government shutdown - Fox Business, 12月 9, 2025にアクセス、
<https://www.foxbusiness.com/economy/bessent-says-us-going-finish-year-3-gdp-growth-despite-government-shutdown>

19. Framing the next four years: Tariffs, tax cuts and other uncertainties in the Trump administration - Stanford Institute for Economic Policy Research, 12月 9, 2025にアクセス、
<https://siepr.stanford.edu/publications/policy-brief/framing-next-four-years-tariffs-tax-cuts-and-other-uncertainties-trump>
20. Slower Growth, Higher Inflation And S&P 500 All-time Highs | J.P. Morgan, 12月 9, 2025にアクセス、
<https://www.jpmorgan.com/insights/markets-and-economy/top-market-takeaways/tmt-slower-growth-higher-inflation-and-s-and-p-five-hundred-all-time-highs>
21. Goldman Sachs Research Newsletter, 12月 9, 2025にアクセス、
<https://www.goldmansachs.com/pdfs/insights/goldman-sachs-research/post-election-economic-policies/TOMPostElectionEconomicPolicies.pdf>
22. Who will replace Fed Chair Jerome Powell? | NatWest Corporates and Institutions, 12月 9, 2025にアクセス、
<https://www.natwest.com/corporates/insights/markets/who-will-replace-fed-chair-jerome-powell.html>
23. Return of the Bond Vigilantes - Tax Project Institute, 12月 9, 2025にアクセス、
<https://taxproject.org/return-of-the-bond-vigilantes/>
24. Bond vigilante - Wikipedia, 12月 9, 2025にアクセス、
https://en.wikipedia.org/wiki/Bond_vigilante
25. We Need to Have a Talk About “Bond Vigilantes” - Discipline Funds, 12月 9, 2025にアクセス、
<https://disciplinefunds.com/2024/10/22/we-need-to-have-a-talk-about-bond-vigilantes/>
26. Did Liz Truss Crash the Economy? Europe Economics, 12月 9, 2025にアクセス、
<https://europe-economics.com/wp-content/uploads/2025/01/Did-Liz-Truss-Crash-the-Economy-Final.pdf>
27. Lessons from the downfall of Truss for macroeconomic governance - UK in a changing Europe, 12月 9, 2025にアクセス、
<https://ukandeu.ac.uk/lessons-from-the-downfall-of-truss-for-macroeconomic-governance/>
28. The mini-budget that broke Britain – and Liz Truss | Economics - The Guardian, 12月 9, 2025にアクセス、
<https://www.theguardian.com/business/2022/oct/20/the-mini-budget-that-broke-britain-and-liz-truss>
29. America's Truss Moment?-2025-05-16 - Committee for a Responsible Federal Budget, 12月 9, 2025にアクセス、
<https://www.crfb.org/blogs/americas-truss-moment>
30. How the next Fed chair could turn bonds into a far riskier investment - Morningstar, 12月 9, 2025にアクセス、
<https://www.morningstar.com/news/marketwatch/20251202306/how-the-next-fed-chair-could-turn-bonds-into-a-far-riskier-investment>
31. Report to the Secretary of the Treasury from the Treasury Borrowing Advisory Committee | U.S. Department of the Treasury - Treasury.gov, 12月 9, 2025にアクセス、<https://home.treasury.gov/news/press-releases/sb0213>

32. Understanding a Bear Steepener: Definition, Causes, and Examples - Investopedia, 12月 9, 2025にアクセス、
<https://www.investopedia.com/terms/b/bearsteepener.asp>
33. Chart: Two types of steepening yield curves | Columbia Threadneedle Investments US, 12月 9, 2025にアクセス、
<https://www.columbiathreadneedleus.com/insights/latest-insights/chart-two-types-of-steepening-yield-curves>
34. What a Kevin Hassett Fed Could Mean for Stocks, Bonds, and the 60/40 Portfolio, 12月 9, 2025にアクセス、
<https://www.investing.com/analysis/what-a-kevin-hassett-fed-could-mean-for-stocks-bonds-and-the-6040-portfolio-200671156>
35. 2026 Market Outlook | Transamerica, 12月 9, 2025にアクセス、
<https://www.transamerica.com/financial-pro/investments/2026-market-outlook>
36. What could a US recession mean for gold and gold equities? - Schroders, 12月 9, 2025にアクセス、
<https://www.schroders.com/en-us/us/individual/insights/what-could-a-us-recession-mean-for-gold-and-gold-equities/>
37. How Governments Can Repress Debt | Weekly Economic Commentary | Northern Trust, 12月 9, 2025にアクセス、
<https://www.northerntrust.com/asia-pac/insights-research/2025/weekly-economic-commentary/how-governments-can-repress-debt>
38. FX Daily: Markets firm up the Hassett trade | articles - ING Think, 12月 9, 2025にアクセス、<https://think.ing.com/articles/fx-daily-markets-firm-up-the-hassett-trade/>
39. Is Bank Capital Regulation Driving Continued Use of the Overnight Reverse Repurchase (ON RRP) Facility? - Federal Reserve Bank of Kansas City, 12月 9, 2025にアクセス、
<https://www.kansascityfed.org/research/economic-bulletin/is-bank-capital-regulation-driving-continued-use-of-the-overnight-reverse-repurchase-on-rrp-facility/>
40. Repo repercussions: What does the Fed's quantitative tightening experiment mean for repo markets? | State Street, 12月 9, 2025にアクセス、
<https://www.statestreet.com/ch/en/insights/peer-to-peer-venturi-repercussions>
41. The Borrower of Last Resort: What Explains the Rise of ON RRP Facility Usage? | Richmond Fed, 12月 9, 2025にアクセス、
https://www.richmondfed.org/publications/research/economic_brief/2021/eb_21-43
42. A Crisis of Confidence: Understanding Money Markets during the Financial Crisis - ISU ReD, 12月 9, 2025にアクセス、
<https://ir.library.illinoisstate.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1009&context=fopfil>
43. Testing the Liquidity Support Effects of the U.S. Treasury Buyback Program in - IMF eLibrary, 12月 9, 2025にアクセス、
<https://www.elibrary.imf.org/view/journals/001/2025/088/article-A001-en.xml>
44. Yield Curve Control In The United States, 1942 to 1951 - Federal Reserve Bank of Chicago, 12月 9, 2025にアクセス、

<https://www.chicagofed.org/publications/economic-perspectives/2021/2>

45. 2026 Outlook: Treasury Bonds and Fixed Income - Charles Schwab, 12月 9, 2025にアクセス、<https://www.schwab.com/learn/story/fixed-income-outlook>
46. Expansion of Treasury Buyback Program Prompts Debate Over YCC Implications, 12月 9, 2025にアクセス、
<https://www.connectmoney.com/stories/expansion-of-treasury-buyback-program-prompts-debate-over-ycc-implications/>
47. FAQs about Treasury Securities Buybacks - TreasuryDirect, 12月 9, 2025にアクセス、<https://www.treasurydirect.gov/help-center/faqs/buyback-faqs/>
48. Treasury Buyback Program Effectiveness Assessment, 12月 9, 2025にアクセス、
<https://home.treasury.gov/system/files/221/TBACCharge1Q12025.pdf>
49. Treasury Buyback Program Enhancements, 12月 9, 2025にアクセス、
<https://home.treasury.gov/system/files/221/TBACCharge1Q32025.pdf>
50. 3 Overcoming financial repression - Citi Private Bank, 12月 9, 2025にアクセス、
<https://www.privatebank.citibank.com/ivc/docs/Overcoming-Financial-Repression-Outlook2021.pdf>
51. The Road Back to the 70s Implications for Investors - Amundi Research Center, 12月 9, 2025にアクセス、
<https://research-center.amundi.com/files/nuxeo/dl/eb7056a6-f8fd-4015-b909-8d3ff409cd66?inline=1>
52. Sector Views: Monthly Stock Sector Outlook - Charles Schwab, 12月 9, 2025にアクセス、<https://www.schwab.com/learn/story/stock-sector-outlook>
53. How to Invest During Stagflation - SmartAsset.com, 12月 9, 2025にアクセス、
<https://smartasset.com/investing/how-to-invest-during-stagflation>
54. Shield Your Finances From Stagflation: Strategies and Insights - Investopedia, 12月 9, 2025にアクセス、
<https://www.investopedia.com/articles/economics/08/stagflation.asp>
55. Investing During Stagflation: Strategies for Portfolio Protection - Thrivent Financial, 12月 9, 2025にアクセス、
<https://www.thrivent.com/insights/investing/investing-during-stagflation-strategies-for-portfolio-protection>
56. Inflation adjusted returns of the S&P 500 vs. Real Estate and Gold over the last century [OC] : r/dataisbeautiful - Reddit, 12月 9, 2025にアクセス、
https://www.reddit.com/r/dataisbeautiful/comments/1cu0pof/inflation_adjusted_returns_of_the_sp_500_vs_real/
57. Historical Returns on Stocks, Bonds and Bills: 1928-2024 - NYU Stern, 12月 9, 2025にアクセス、
https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/histretSP.html
58. Central Banks' Stance on Bitcoin: A Double-Edged Sword for BTC/USD - Beinsure, 12月 9, 2025にアクセス、<https://beinsure.com/central-banks-stance-on-bitcoin/>
59. The Crypto Question: Bitcoin, Digital Dollars, and the Future of Money, 12月 9, 2025にアクセス、
<https://www.cfr.org/backgrounder/crypto-question-bitcoin-digital-dollars-and-future-money>
60. Bitcoin and money supply relationship: An analysis of selected country

economies, 12月 9, 2025にアクセス、
<https://www.aimspress.com/article/doi/10.3934/QFE.2023012>

61. What is financial repression – and should countries embrace it as debt climbs?, 12月 9, 2025にアクセス。
<https://www.weforum.org/stories/2025/03/financial-repression-debt-management/>
62. Financial repression past and future | BlackRock, 12月 9, 2025にアクセス。
<https://www.blackrock.com/institutions/en-us/insights/thought-leadership/fiscal-repression>
63. 'You have to have a game plan': Why hot US growth masks long-end bond risk in fixed income | Benefits and Pensions Monitor, 12月 9, 2025にアクセス。
<https://www.benefitsandpensionsmonitor.com/investments/fixed-income/you-have-to-have-a-game-plan-why-hot-us-growth-masks-long-end-bond-risk-in-fixed-income/392830>