

岸田政権、アベノミクス緩和を解除へ—円安の圧力は消えず

作成日 2022年12月27日

官邸は日銀に揺さぶりをかけた模様ですが、米国利上げ継続等で円高転換は期待薄とみられます

市場に衝撃が走った「黒田ショック」

- 日本銀行が12月の金融政策決定会合(12月19~20日)で「事実上の利上げ」を決定、と報道されました(日本経済新聞12月21日朝刊)。かつて安倍政権が任命した黒田総裁の任期満了(来年4月)までの間は、アベノミクスを象徴する「大規模な金融緩和策が修正される公算は低い」とみていた市場に衝撃が走りました。その日、円相場は急反発、長期金利(10年国債利回り)は急上昇、日本株は売られました。
- 今回、日銀は、長期金利までも「ゼロ%程度」に抑え込むイールドカーブ・コントロール策(以下、YCC)について、従来の「±0.25%以内」から「±0.50%以内」へ長期金利の変動許容幅を拡大しました。黒田総裁は、「ゼロ%程度」自体を変更した訳ではないため「金融緩和の修正ではない」と強調しました。

夏の大阪講演と整合性を欠く黒田総裁の発言

- しかし、この黒田総裁の発言に対して、会見では「今年夏の大阪での講演の発言と整合性が取れていない」との質問が相次ぎました。大阪講演(9月26日)で黒田総裁は、「長期金利の許容上限0.25%を引き上げることが金利引き上げ、あるいは金融引き締めになるのか?」との記者質問に対し、「それはなると思いますが」と発言していたのです。
- 整合性を欠き、つじつまの合わない発言を余儀なくされた背景には、もはや黒田総裁が自身の言葉で記者質問に答えられなくなった政治情勢の変化があると推察されます。

通信社への情報リークは日銀への揺さぶりか?

- 深刻な物価高に対する国民の不満を背景に、岸田政権は輸入物価高騰をもたらす円安阻止を狙って、10月頃、為替市場介入策で前代未聞の9兆円もの円買いをしました。しかしその効果は薄く、「金融政策で金利を修正しないと円安に歯止めがかからない」とようやく気づいた様子です。
- 今回の決定発表の直前には、日銀に揺さぶりをかけるかのような報道がありました。共同通信は17日(土)、複数の政府関係者への取材で「2%物価目標の柔軟化を検討する」、「その内容は岸田首相が次期日銀総裁と協議して決める」、「物価目標に縛られて大規模な金融緩和を続ける日銀に選択肢の幅を広げるのが狙い」と報道しました。
- ロイター通信は英語版で20日(火)の朝、山口廣秀氏が次期総裁候補であるとして同氏のコメントを報道しました。「2%物価目標があるから長年YCCを維持できたが、物価上昇が始まればYCCは維持困難となり長期金利の許容上限を引き上げる可能性が出てくる」と。この報道の数時間後、日銀はその許容上限の引き上げを決定しました。

- 山口氏は、安倍元首相に2%物価目標を押し付けられた白川方明総裁時代の副総裁であり、(日本経済の実勢を無視した2%到達まで利上げ開始を遅らせ物価高騰を招く制度上の欠陥がある)2%物価目標のおかしさを熟知した人物です。次期総裁の候補である旨を官邸の政府関係者がこのタイミングで通信社に示唆した可能性がありそうです。

米欧の景気悪化でも日本経済は堅調との認識

- すでに11月全国消費者物価指数は、日銀が基調的な物価として重視する生鮮食品とエネルギーを除く総合指数(前年比)が2.8%と極めて高く、白川総裁・山口副総裁時代の物価目標「当面は1%」を大幅に超過しています。
- 市場では、「米国やユーロ圏における利上げ継続に伴う景気悪化の日本への波及に備え、日銀の利上げが遠のく」との声も聞かれます。この点を質問した記者に対し、黒田総裁は「日本の企業は受注残を抱えていること等もあって、日本経済の先行きは堅調である」と、否定しました。アベノミクス緩和を正当化できなくなったことが、物価と景気判断の両面で鮮明になりました。これらの考察から「10年間続くアベノミクス緩和の修正が事実上、始まった」と言えそうです。

米国のより強力な利上げ継続で円安は再燃へ

- では、これで円安に歯止めがかかるのでしょうか。FRB(米連邦準備制度理事会)のパウエル議長は12月FOMC(連邦公開市場委員会)の会見で、FOMC委員が提出した予測の集計(中央値)でみた「利上げの到達点となる政策金利は、今回5.1%へ上方修正されたが、これまでも上方修正が続いており、今後も続く可能性がある」と述べたのです。ところが今の市場は、5%をやや下回る水準までしか利上げを織り込んでいません。いずれ円安進行が再燃しかねず、日銀の緩和修正が円安進行スピードを抑えても、円高転換、ひいては高騰する輸入物価の安定は難しそうです。

財政再建への岸田政権の本気度が日本売りを軽減

- 『日本売り』の円安圧力となっているのは、行き過ぎた借金依存の日本の財政に対する市場の不信感です。アベノミクス緩和の解除で借入れ金利が上昇すれば借金しづらくなると期待される一方、防衛予算大幅アップの動きは、(増税議論とセットにして一定の牽制をかけた手腕は評価できても)市場の不信感を増幅する『日本売り』要因です。「軽武装・経済重視」を掲げた宏池会を継承する岸田派がいつになったら本領発揮できるのか、市場は見極めあぐねており、当面、円安の圧力は消えそうにありません。

筆者：チーフストラテジスト 杉山 修司
東京大学経済学部卒、ロンドン大学LSE修士
日本銀行調査統計局、為替課勤務のち、格付会社S&P、ドイチェ・アセット・マネジメントを経て、2016年から現職

●当資料は、明治安田アセットマネジメント株式会社がお客さまの投資判断の参考となる情報提供を目的として作成したものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。また、法令にもとづく開示書類(目論見書等)ではありません。当資料は当社の個々のファンドの運用に影響を与えるものではありません。●当資料は、信頼できると判断した情報等にもとづき作成していますが、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。●当資料に指数・統計資料等が記載される場合、それらに関する著作権等の一切の権利は、それらを作成・公表している各主体に帰属します。●当資料の内容は作成日における筆者の個人的見解に基づいており、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。また予告なしに変更することもあります。●投資に関する最終的な決定は、お客さま自身の判断でなさるようお願いいたします。