

■ 円安傾向が強まるほど日銀による追加利上げの観測も強まる

事前に説得力満点の“観測”報道が伝わっていたため、今週行われた日銀金融政策決定会合の結果にほとんど違和感はなかった。ただ、必ずしも“無風”での通過とは言えず、会合終了後の日本国債10年物の利回りは0.725%近辺まで大きく低下。メガバンクの株価が前日比でマイナス圏に沈み、東証リート指数は大幅に上昇、加えてドル/円が151円台を回復するなど、まるで利下げ実施が決定したときのような反応を市場は見せた。

一つには、日銀が公表した声明文に「当面、緩和的な金融環境が継続する」と明記されたことがあると思われるが、それは2月8日に内田日銀副総裁が語った内容に符合しており、だいぶ前から織り込んできたところでもある。むしろ、長期国債の買い入れについて「これまでと概ね同程度の金額で長期国債の買い入れを継続する」と声明文に明記されたことが、ある種の安心感を市場にもたらしたということになるのか。

植田日銀総裁は「バランスシート縮小を視野に入れていくつもり」との考えも会見で示していたが、市場は「だいぶ先の話」とタカをくくっているようでもある。もちろん、足元で景気が良いという実感を持つ人がいまだ少ないことも事実である。

この春の労使交渉で企業側が賃上げにかなり前向きな姿勢を示していることも事実であり、それが今回に日銀による政策判断を支える一因となったわけだが、まだ実際に多くの国民の懐を潤しているわけではない。なおも、リーズナブルでボリュームミーな『業務スーパー』を頼りに家計をやりくりしている人が少なくないなか、日銀が追加でどんどん利上げして行くことなどとても考えられないというのは当然のことである。

一方で最近は、あろうことか原油先物価格が強含みで推移している。国際エネルギー機関（IEA）が14日、2024年の原油需要は引き締まる（供給不足になる）との見通しを発表したことも一因のようで、当面、強含みでの推移が続くとするならば、それは日本の貿易赤字の縮小にブレーキをかけ、市場では円売り材料と見做されやすくなる。

もちろん、足元で米国のインフレの粘着性があらためて意識されていることもある。昨日まで行われていた米連邦公開市場委員会（FOMC）の参加メンバーらによる金利予測の分布図（ドット・プロット）を見ると、年内の利下げは3回との予測ではあったものの、2回と予想する向きも実のところ少なくはなかった。

一方、FOMC後の記者会見では、パウエルFRB議長が「今年のある時点での緩和開始が適切」と繰り返し、それを市場は利下げに前向きと取ったようである。結果、昨日の米株式市場では主要3指数とフィラデルフィア半導体株（SOX）指数がともに大きく上昇しており、それは米消費の拡大を引き続きサポートする一因になり得る。つまり、米連邦準備理事会（FRB）が利下げに前向きな姿勢を示すと、それがかえってインフレ鈍化にブレーキをかけてしまう結果となりかねないのである。また、利下げ期待を背景に米10年債利回りが低下してドルが弱含むこととなれば、米国の輸入物価が上昇し、さらに米国のインフレが粘着性を発揮することにもなる。

もちろん、米株価が強含みになると本日のように日本株も強気の展開となり、海外投資家による日本株買いの動きが先物での円売りを伴うことで基本的に円の上値は重い。

ただし、昨日の一部報道にもあったように、足元で日銀が年内にも追加利上げを実施するとの観測が広がりつつあることも事実。円安の流れに歯止めがかからないようであれば、なおさら市場における追加利上げ観測は強まりやすくなる。まして、ドル/円については152円手前の水準で上値を押さえられやすい。昨日のユーロ/ドルの急反発ぶりを見ても、やはり当面のドルの上値は自ずと限られると個人的には見ておきたい。（03月21日 09:20）