

日銀のジレンマと FED のフラストレーション

今月の日銀と FED の金融政策を決める会議に市場の注目は集まっているが、それを前に FED や日銀の当事者たちも発言を繰り返して金融政策への期待を煽っている。

FED の方は利上げの可能性を示唆し、日銀の方は総裁自ら一層の緩和政策の可能性を示唆している。だがフェドファンドの先物レートからは9月の利上げの可能性は低く、円の長期債の市場ではイールドは上昇して（価格は下落）、日銀の一層の緩和策の可能性あるいは効果を否定しているようだ。

これは市場の中央銀行に対する不信を反映したもので健全な動きとは言えない。それはこれまで多くのサプライズが中央銀行からもたらされたためでもある。では今回のサプライズはどのような結果だろうか。

FED の方は利上げの決定が、日銀の方は緩和策の深堀の決定をしないことがサプライズになるのではないか。

FED 自身は利上げをしたくてたまらないようだが、これは外科医が手術をしたがるのと同じで、金利の正常化を早期に図りたくて欲求不満状態になっている。これは日銀がゼロ金利政策（00年）を止めたときや量的緩和政策を終了（06年）したときと同様だ。

日銀の方にはジレンマがある。それは20-21日の日銀の決定会合の直後に FOMC があることだ。

日銀が緩和政策を打ち出しても FOMC が利上げの見送りの決定をした場合、円高が進む可能性があるからだ。今年の1月にマイナス金利政策の導入を決めた直後は円安に振れたが、その後円高が進んだことは記憶に新しい。

ただその時と異なる要因が一つある。当時は中国からの資本流出や株式市場の下落基調などからリスクオフ取引が高まり、安全通貨としての円需要が増していた。それが今はない。

もっとも BIS の最新の調査（16年4月中）に見られるように、ドルは外為市場の全取引の9割に絡んでいる。ドル価値に変動を与える米国の金融政策や経済指標が為替レートの変動の最大の要因であることの証左である。

米国の金融政策、日本の金融政策、リスクオフ取引、これら三つのベクトルの総和が為替レートの方向性と水準を決めるのだが、日銀としては米国の利上げを心から願っているに違いない。

次回の更新は9月21日になります。