

## ■ 日銀の政策方針から「引き締め」は感じられない…

「直前に想定外の経済指標が公表されたわけでもないのに市場参加者の梯子を外した」と21日付の日本経済新聞は報じている。米連邦準備理事会をはじめ、世界の主要中銀の多くは市場の混乱を避けるための“丁寧な対話”を重んじる。ところが、今回の日銀による唐突な政策方針の見直しは、その真逆を行った。日銀会合後の総裁会見も甚だ説明不足で、大いに説得力に欠けるものであった。まったく、腹立たしいことこの上ない。

むしろ、いくら恨み節を唱えたところで埒は明かない。起きてしまったことは不承不承ながら受け止めるとして、肝心なのは今後の相場展望をあらためて練り直すことである。

日銀が今回決定した「長期金利の変動許容幅の拡大」は、公表の仕方こそあまりにも乱暴であったが、見直しの内容と方向性自体は間違っていない（もちろん、公表の仕方が一番大事なのだが…）。

まして、今回の拡大幅は0.25%ポイントに過ぎない。繰り返すも“市場とのコミュニケーション不足”ながら、黒田氏は会見でしきりと「利上げではない」と言っていた。冷静に考えれば、言わんとするところは理解できる。一口に言えば「指し値オペによる国債の買い支えが限界を超えていた」ということである。最近では、新発の国債まで日銀が買い入れる状況となっており、これはまさに「禁じ手の直接引き受け」に他ならない。

つまり、そこに“あからさまな引き締めの意志”は感じられない。その実、今回の日銀会合では「国債の買い入れ額を、これまでの月額7.3兆円から9兆円程度に増額」し、政策金利のフォワードガイダンスは据え置いている。

もちろん、今後もメディアが「これは実質的な利上げだ」と喧伝し続け、その論調を鵜呑みにしてしまう不見識な参加者の方が市場には多いというのであれば、もはや日銀の真意を正しく汲み取ろうとしても仕方がない。しかし、実際の市場には、より見識深くて有能な参加者の方が圧倒的に多いに違いない。

まともに考えれば、日銀が今回打ち出した政策方針でドル/円が一時的にも131円割れの水準まで下押すなどという事態は異常でしかない。もちろん、今しばらくは上値の重い状態が続いても仕方がないものと思われるが、徐々に“正しい居場所”へと水準の訂正が行われるものと個人的には考える。

今後の行方を考えるうえで重要なカギを握るのは、一つに「日本の貿易赤字」と「賃上げの可否」である。前者については、今後も一気に赤字幅が縮小するとは考えにくく、後者については防衛費の拡大に伴う法人税の増税方針が、企業から賃上げの余地を削り取ると認識しておく必要がある。まして、防衛費の問題は厳しい財政状況を一段と深刻化させる。その名目はどうあれ、そのぶん国債が増発されることは自明であり、それは日銀による政策方針の本格的な見直しを基本的によしとしない。

差し当たり、ドル/円は21年1月安値から今年10月高値までの上昇に対する38.2%押し＝133.10円処から、今年8月初旬の安値＝130.39円あたりを下値の目安として、今は一旦下げ渋っている。今後の戻りの目安は、一つに今回の日銀会合を受けて下げた分の半値戻し＝134円処と見ておきたい。

一方でユーロ/ドルは、前回も述べた通り、一目均衡表の週足「雲」下限と62週移動平均線にガッチリ上値を押さえられたままであり、今後、1.06ドル処をクリアに下抜けると次に1.05ドル処が意識されやすくなると思われる。（12月22日 10:00）