

■ 日本の「国債費」の問題を押さえておく必要

日銀が大規模な金融緩和の維持を決めた。前回（12月）の金融政策決定会合から1カ月足らずということを考えれば当然のことであろう。

市場では、事前に様々な憶測が飛び交っていたようだが、仮に金融緩和の出口へとより一歩進んだ政策の修正を行うつもりであったなら、なぜ日銀は1月に入って過去最大規模の国債買い入れを行わなければならなかったのか。「投機筋が大量の国債売りを仕掛けてきたから」と言えばその通りなのだが、肝心は「それに敢然と立ち向かう姿勢」である。

もちろん、市場の一部にミスリードがあったのは無理のないところもある。そもそも、日銀が昨年12月に突然、政策の一部修正を打ち出したこと自体が大きな間違いだったのであり、もはや市場は日銀に政策運営の「適切さ」を求めてなどいない。真偽のほどは別のこととして、少なくとも市場は日銀の政策運営能力に疑問符をつけている。

どうせ、いずれは長期金利の許容変動幅を拡大せざるを得なくなることならば、昨秋に行われた巨額の円買い介入の前に実施すればよかったのではないか。そうすれば、政府は無駄に外貨預金を取り崩すことをせずに済んだであろう。

折しも、昨日（18日）の日本経済新聞朝刊には日本の「国債費」の問題が採り上げられていた。財務省が行った「後年度影響試算」によると「23年度に25.3兆円を見込んでいる国債費が、26年度には29.8兆円まで膨らむ」というものだ。これは、26年度の10年債の想定金利を1.6%とした場合の試算であり、その程度までの金利上昇は十分にあり得る。もちろん、それ以上に長期金利が上昇している可能性もあり、そうなれば国債費は30兆円超の規模に膨らむ。

国の“支出”としては社会保障関係費（23年度は36.9兆円を見込む）に次ぐ大きさとなる国債費の問題は、日銀が容易に長期金利の上昇を容認できない最大の原因と言っている。まずはその点をしっかりと押さえたうえで、目の前の物価情勢といったものも考慮しながら日銀が行う舵取りの行方を想定する必要があるわけである。むしろ、方向としては徐々に緩和修正へとゆっくり向かうことになるのだろうが、ドル/円、クロス円の下落も今後はかなり緩やかなものになると個人的には見る。

目先は、明日（20日）発表される12月の全国消費者物価指数の結果が気になるが、先に発表された「東京都区部」の結果から、すでに一段の物価上昇は大方織り込まれている。

なお、昨日は、NY時間入り後に弱めの米経済指標の発表が相次いだことで、結局は東京時間に大きく進んだ円安の動きが、まるまる帳消しになってしまうという驚きの展開を目の当たりにすることとなった。17日に発表された1月のNY連銀製造業景気指数があまりに大きく落ち込んだことも想定外であったが、昨日発表の米小売売上高の減少率の大きさにも驚かされた。やはり、次回の米連邦公開市場委員会（FOMC）における利上げ幅が0.25%ポイントとなる可能性は一層高まったと見ていいだろう。

それでも、やはりドル/円については21年1月安値から22年10月高値までの上昇に対する50%押しの水準である127円台前半、16日安値の127.22円あたりが当面の下値の目安という見方に変わりはない。

少し気を付けておきたいのは、これから本格化する米主要企業の決算の結果に対して市場が大きく「失望」の反応を見せること。つまり、米株価がややまとまった売りに押され、結果、市場でリスク回避ムードが強まる（リスク回避でドルが買い戻される）可能性があるということである。

（01月19日 10:00）