

# 「マーケットの浅読み・深読み」

発行・編集：FXニュースレター

執筆担当：斎藤登美夫



◆◆◆ No.0802 ◆◆◆

24/08/14

## 【 7 月末の「日銀利上げ」を考える 】

7 月 31 日に実施した「日銀利上げ」が依然として物議を醸している。先週も簡単にレポートしたように、筆者は利上げをする or しないではなく、「そもそも利上げできない」ーと考えていたので、結果はまさに「青天の霹靂」。そして、その後の金融市場の混乱は改めて説明するまでもないだろう。一般的には「植田(日銀総裁)ショック」ーなどとも言われる事態を起こした罪は重く、そして大きい。

### ◎「金融資本市場が不安定な状況では利上げしない」と言うけれど…

前述したように、筆者は「7 月 31 日の日銀利上げはそもそも出来ない」と考えていたのは、何故なのか。まずはその理由から説明してみたい。

根本的なところでは、「インフレ率などから考えて利上げをする必要がない」と思っていたことがあり、こちらについても下記で改めてレポートしたいが一旦棚上げしておく。7 月 31 日に関しては、それが「直接的」な理由ではない。

では一体なにかというと、一言でいえば「マーケット的な要因」だ。その後のドル/円急落や、日経平均株価の暴落で忘れてしまった方が多そうだが、7 月 31 日の日銀会合に向け、為替も日本株も事前に大荒れの様相をすでに呈していたことによる。

実際、ドル/円相場は 7 月 3 日の 161.96 円を高値に右肩下がり。日銀会合前の同 25 日には安値 151.94 円を示現した。つまり、会合前 3 週間ですでに 10 円ものドル安・円高が進行していたわけだ。また株価はというとそれ以上の荒れ模様。日経平均は、7 月 11 日の 42400 円台を高値にやはり右肩下がり。4 万円の大台を割り込んだだけでなく、同 26 日には 37600 円台まで一時下落していた。価格にして 5000 円近く、率にすれば短期間で 10%を大きく超える下げをたどっていたことになる。いま一度繰り返すが、「日銀会合前に」だ。

ちなみに日銀会合で利上げを断行したのちの今月 7 日、内田日銀副総裁は出席した金融経済懇談会で「金融資本市場が不安定な状況で利上げすることはない」などと発言したとされ、追加利上げに否定的見解を述べて物議を醸していた。しかし、筆者に言わせると問題はそこでないだろう。上記のような金融市場の状況との整合性を日銀は一体どう考えていたのか是非うかがってみたい。

ともかく内田発言を受け、即座に筆者は「イヤイヤ、すでに金融資本市場が不安定な状況で利上げを実施したじゃないですか。2 週間で 10%の株安進行を『不安定』とは言わないのですか？」ーと思わず突っ込んでしまったのだが、このレポートを読む読者の皆さんはどう思われるのか。実際の行動を考えると、マーケットを極めて軽視、そして影響を軽んじていたと思うのは、果たして筆者だけの感覚なのだろうか。

いずれにしても、前述したような「マーケット的な要因」から 7 月 31 日の日銀利上げは不可能と考えていた筆者だが、そもそも論とすれば「インフレ率などから考えて利上げをする必要がない」とかねてから思っていた。

実際、これは日銀が 7 月 31 日に発表した、いわゆる「展望レポート」そのものにも示されており、日銀自身が認めていることでもあるのだ。現に先の「展望レポート」から該当部分の一部を抜き書きすると、2024 年度の消費者物価(除く生鮮食品)は 2.5-2.6%で完全にインフレ目標の許容範囲内であるうえ、実は 4 月時点の 2.6-3.0%から数値が下方修正されている。

つまり、足もとのインフレはわずかながら低下、もしくは沈静化の方向にあったわけで、植田総裁が利上げ実施の理由として述べた「インフレの上振れリスクがある」は、先の「展望レポート」とまったく整合性がない。もちろん、「植田総裁は先々についてのリスク」を述べた可能性もある、と一応フォローを入れておくけれども、だとしても 7 月に慌てて利上げを行った理由としては非常に弱いだろう。何故 9 月会合を待てなかったのだろうかという疑問は残る。

「何故 7 月に強行したのか」ーについて、筆者は取材を通しても明確な理由をなかなか見出せないのだが、元大蔵官僚である高橋洋一先生がチョッと面白い視点で指摘されていたので、それを最後に取り上げ

