

■ 『次期米大統領就任1カ月前』という特殊事情下

前回（19日）更新分の本欄は、日銀金融政策決定会合の結果や総裁会見の内容が伝わってくる前に執筆したものであり、その時点では、まさか後にドル/円が再び158円近辺まで値を上げることになるとは夢にも思っていなかった。少しは日銀総裁の手腕に期待していた。

ところが、信じがたいことに植田総裁は「輸入物価の対前年比は落ち着いている」などと宣い、円安への懸念には一切言及しなかった。やはり、庶民感覚というものに欠いている。独りでスーパーに行って買い物をする^{こと}もなければ、飲食店経営者の悲鳴に耳を傾ける^{こと}もないのだろう。

先週20日に発表された11月の消費者物価指数（CPI）は、前年同月比で2.7%も上昇していた。本データの公表は、先週の日銀会合には間に合わなかったものの、昨日（25日）、経団連審議委員会で行われた日銀総裁の講演には間に合っていた。それにも拘らず、今回も総裁は円安進行がもたらす物価への影響には言及しなかった。

むろん、先週末あたりから複数の本邦政府高官による円安けん制発言が相次いでおり、ひとまずは一段の円安進行に歯止めがかかっている。しかし、言うまでもなく口先介入の効果などタカが知れたものに過ぎない。せめてもの救いは、20日に発表された11月の米個人消費支出（PCE）価格指数で食品とエネルギーを除くコア・デフレータが予想を下回ったことや、23日に発表された12月のコンファレンスボード消費者信頼感指数が104.7と前回の112.8を大きく下回ったことなどにより、足元でドルの上値を買って行く動きがやや鈍くなっていることである。

あらためて振り返ると、先週行われた米連邦公開市場委員会（FOMC）は想定していた以上にタカ派寄りであった。そうなった要因の一つとして、米連邦準備理事会（FRB）のパウエル議長は「一部のFOMCメンバーがトランプ次期政権発足に伴う政策変更による物価への影響を予測に織り込んだ」ということを挙げていた。

そこまで織り込んで予測したことに多少の意外感を持って受け止める向きもあったようだが、トランプ氏がこれまでに掲げてきた政策案の多くが実施される運びとなれば、米インフレ率が再び強含むこととなるのは自明であり、それを考慮して米金利の行方を予想するのは当然のこととも言える。

もちろん、トランプ氏が唱える関税引き上げや移民の大規模強制送還などの政策案のうち、現実的に実施できるのは一部に留まる可能性も十分にある。その点について、パウエル議長は「急ぐことなく時間をかけて、政策がどのようなもので、それがどのように実施されるのかを実際に見たうえで慎重に評価を行う必要がある」と述べていた。つまり、今回の米金利見通し（ドット・プロット）は「あくまで『次期米大統領就任1カ月前』という特殊な状況下において打ち出されたもの」であって、今後いかようにも見直される可能性があると捉えておく必要があるだろう。

同じように、目下は日銀にも『トランプリスク』を考慮した政策判断が求められている。奇しくも植田総裁は会合後の会見で「米国の経済政策の先行きがどうなるか、大きなクエスチョンマークがある」と語っていた。加えて、来年の春季労使交渉（春闘）の行方も見定める必要があり、今回の「利上げ見送り」自体が“誤診”であったとは言えない。

ただ、やはり日銀による市場とのコミュニケーション手法には多くの問題がある。むろん、その点は日銀サイドも自覚しているようであり、いろいろと試行錯誤する姿が見受けられている。その意味で、当面の最大の焦点になるのは「1月（23—24日）の日銀会合に向けて、日銀サイドからどのようなメッセージが市場に届けられるか」ということであろう。

1月の会合日程は、トランプ次期米大統領就任後であり、その頃までには春闘のモメンタム（勢い）なども徐々に見え始める。日銀は「賃上げが鍵」というが、円安を放置し続けると賃上げの土台が揺らぎかねないことも事実。バランス重視の政策判断と、そのための事前のコミュニケーションをどう図っていくかに当面は注目しておきたい。

（12月26日 11:00）