

[Fx Whisper]

March 15, 2024

日銀 3 月マイナス金利解除は織り込み済み

さらなる引き締めへの言及有無がポイント＝ニッセイ基礎研究所・矢嶋康次氏

今回の FX Whisper は、ニッセイ基礎研究所 総合政策研究部 常務理事 チーフエコノミストの矢嶋康次氏に、日米金融政策の行方や為替への影響についてうかがった。日銀 3 月会合でのマイナス金利解除はほぼ織り込み済み。ポイントはさらなる金融引き締めの有無だという。利上げ加速などはないとみるが、さらなる引き締めを意識させるような言質を取られるリスクに注意が必要との見方だ。米金融政策をみる上ではサービス分野の価格動向などに注目しているとしている。以下、インタビュー要旨。(為替情報部・関口宗己)

■DZH 関口: 日米金融政策の行方次第だと思いますが、為替動向への影響など見通しをお聞かせください。

■矢嶋氏: 日本銀行は 3 月、アメリカは 6 月に政策金利を変更するとみている。市場も恐らくそういったコンセンサスだと思う。日本は利上げで円高、アメリカは早期利下げの見方後退がドル高の材料で綱引きとなっていることで、やや円高が進んだものの 2 円程度に済んでいるのだろう。

ここからさらに円高が進むとするなら、日本のマイナス金利解除はだいぶ織り込んだと思うので、さらにその先の金融引き締めが 3 月会合でアナウンスされるかどうかによるだろう。私はないと思っているが、長期金利上昇を容認する水準の変更や ETF の買い入れ枠縮小などがあるかどうか。そしてアメリカサイドの問題が関わってきた場合で、利下げがもう少し前倒しで実現するのかどうかだろう。

■関口: もし、日銀がその後の引き締めにアナウンスしなかった場合はいったん円安方向へ揺り戻されるようなこともあるのでしょうか。

■矢嶋氏: 日銀の材料については現在付近が織り込んだ水準なので大きくは変わらないと思う。

アメリカの統計は強弱が入り混じってきており決定打に欠けている。どこにポイントを置くかで見方は変わるが、当面は出てくる統計でドル高に思惑が振れることになりそう。1-2 カ月は様子を見ることになるだろう。

■関口: 方向性が明確になるのを待つ間、経済指標の強弱によって為替も荒っぽく振れる局面が続きそうですね。アメリカの物価動向でポイントになりそうなところで着目している点などありますか。

■矢嶋氏: サービス分野の価格動向がどうなるかだろう。大きなトレンドとして緩やかに低下しているのは確かだが、直近 1-2 カ月で見ると低下どころか上がっている。すう勢がどちら向きなのか、もし自分が政策担当者であれば見極めたいところだ。

■関口: 製造分野の落ち着きがなかなかサービス分野の落ち着きに波及しておらず見極めが難しい局面といえますね。

日本の動向で注目している点などありますか。

■矢嶋氏: 金融政策でいえば、マイナス金利解除を織り込ませており 3 月解除へ動くだろうが、利上げを加速させたり、長期金利のターゲットを変えたりする必要性はないと思う。3 月会合で動いた後は引き締めを続けるというよりも、行動によって市場に混乱を起こさないとか、景気のベクトルが下へ向かうことがないかといったことを確認しながら、焦らず金融政策を引き締め方向へ移行していくフレーズだと日銀は考えていると思う。

■関口: 追加的な政策変更を急がないなら、為替も比較的安定しやすいでしょうか。

■矢嶋氏: 先々の引き締めの日銀は言及せず、大きな為替の変動を起こさないようにすると思う。リスクとしては植田総裁の発言を含め、引き締めを意識させるような言質を取られてしまうことがないかどうかには要注意だろう。

■関口: 引き締めの印象を与えるような言葉があると円高に振れてしまいそうですね。

■矢嶋氏: 国内からみればそれほど利上げしていけないというのがコンセンサスだろうが、海外の人たちからすれば何十年かぶりの利上げで「日本もついに変わった」と映る可能性もある。うまく情報発信していくことが大切になる。(了)