

日米協調介入と 日銀の利上げペース加速

7月末に実施された為替市場での日米協調介入は、トランプ米政権が日本の経済政策への影響力をより強め、日本銀行の追加利上げを後押ししている可能性がある。実際、基調的な物価上昇率が目標値の2%を超えることを警戒する日本銀行は、6月の利上げから間もない9月に利上げを実施した。

異例の日米協調介入と トランプ米政権の狙い

7月末の為替市場で、日本はドル売り・円買い、米国はユーロ売り・円買いの日米協調介入を実施した。日米協調介入の実施は、東日本大震災で円高が急速に進んだ2011年以来、15年ぶりだ。また、円買いでの協調介入は、金融危機への対応に迫られた1998年以来、実に28年ぶりのことである。今回のように、自然災害や金融危機などの有事の際ではなく、平時に行われるのは異例だ。

トランプ米大統領は、「日本は円安が進み、少し助けを求めている」「米国が日本による円相場の下支えを支援しているのは友好の証で、世界経済を支援するためだ」と述べている。

しかし実際には、日本の円安阻止の取り組みに協力することで、米国の貿易赤字縮小に寄与するドル高修正を図ることや、円安に伴う日本の長期金利の上昇が米国の長期金利の上昇へと波及し、米国経済・金融に悪影響を与えることを回避するといった、米国の利益のために日米協調介入の実施を決めた、という側面が大きかったのではない。

それでも、トランプ政権が日米協調介入を実施したことは、円安に苦しむ日本を助けることになることから、日本に対して大きな貸しを作ったことは確かだろう。トランプ政権は今後、その見返りを日本政府に求めてくることが考えられる。

経済政策の面では、トランプ政権は日本政府に対して、為替市場や債券市場の安定に資する経済政策を実施するように求め、今まで以上に圧力を強めていく可能性が考えられる。

具体的には、円安や債券安（長期金利の上昇）につながらないような慎重な財政政策運営と、円安修正に資する日本銀行の利上げ容認を求めるだろう。

ベッセント米財務長官は日米協調介入実施の直後に、「介入によって市場にシグナルを送ることはできても、相場の流れを変えるのは政策だ」「(植田日銀総裁は)必要なことを実行すると信じている」と述べ、日本銀行の追加利上げへの期待を示唆した。

こうした経緯から、今回の日米協調介入の実施によって、トランプ政権による日本の経済政策への影響力が強まり、それが日本銀行の利上げを後押しして、利上げペースが加速するきっかけの一つとなる可能性が出てきた。

日本銀行は追加利上げを実施

日本銀行は、9月17日・18日に開催された金融政策決定会合で、政策金利を0.25%引き上げ1.25%とする追加利上げ策を決めた。この結果、政策金利は31年ぶりの水準となった。9名の政策委員のうち2名は政策金利の据え置きを主張して、この決定に反対した。

日本銀行は6月の金融政策決定会合で利上げを決めたが、それから3か月程度の短い間隔での利上げ実施となった。従来の利上げの間隔が平均で半年強であったことを踏まえれば、それは利上げペースの加速を意味する。

その利上げペースの加速を後押ししたのは、トランプ政権からの働きかけの影響もあるが、より重要な背景として挙げられるのは、中東情勢の緊迫化を受けた原油価格高騰による物価上昇率の上振れである。

植田総裁は、政策金利の据え置きを決めた7月の金融

政策決定会合後の記者会見で、「基調的な物価上昇率が2%を超えて上振れていくリスク」を強調し、そうならないように、利上げのペースを上げる可能性に言及した。

植田総裁は、基調的な物価上昇率が物価目標の2%の水準に近づいてきたがゆえに、さらに上振れると2%を超えてしまう可能性があるとして、「以前は基調物価がかなり低い時に上振れしてもコストは高くなかったが、今は（上振れの影響が）大きなマイナスになる」と説明した。

さらに、7月の金融政策決定会合における「主な意見」では、利上げに前向きな意見が目立った。そこでは、金融政策運営に関する意見が13項目掲載されたが、そのうち5項目は、機動的な利上げ、利上げペースの加速に言及していた。従来早期利上げに前向きである審議委員2人に加え、少なくとももう一人が機動的な利上げ、利上げペースの加速に傾いたことになるのではない。

利上げペースの加速は 原油高への一時的対応か

ただし、利上げペースの加速は、必ずしも持続的なものにはならないと考えられる。今年2月末の米国とイスラエルによるイラン攻撃を契機に、原油価格は高騰した。通常、原油価格の上昇は数か月後から半年程度の時間をかけて、国内製品の価格上昇をもたらす。

しかし、食料品などを中心に2年から3年遅れて国内物価の上昇をもたらす円安とは異なり、原油価格上昇の影響はもっと短期間で現れ、そして短期間で終息する傾向がある。今後、さらなる原油価格の上昇や円安進行がない場合には、原油価格の高騰に起因する値上げの動き

は、今年10月頃がピークとなり、年末から来年初にかけては次第に落ち着いてくることが予想される。

基調的な物価上昇率が2%に近づいてきたと考えると、この局面からの基調的な物価上昇率の顕著な上振れを日本銀行は容認できないことになる。しかし、基調的な物価上昇率が目標の2%に近づいていく中、それに合わせて政策金利も経済・物価に対する中立水準に近づいていることになるという点も見逃せない。

こうした局面では、物価上昇率が上振れて目標を上回ってしまうリスクに配慮する必要があるのと同時に、政策金利が中立水準を上回り、経済と物価の下方リスクを高めてしまうことにも配慮する必要があるはずだ。

こうした点を考え合わせれば、利上げペースの加速は、原油価格高騰による物価上昇率の一時的な上振れへの対応にとどまるものと予想される。

金融市場では9月の決定会合での利上げに続き、12月の決定会合でも0.25%の利上げが行われるとの見通しも出てきている。

その場合でも、政策金利の水準は想定されるターミナルレート（政策金利の到達点）の1.75%～2.0%までにはなお距離がある。年末から年明けにかけて利上げペースが一時的に加速した後には、ターミナルレートに向けて利上げのペースは再び緩やかになっていくことが予想される。

Writer's Profile



木内 登英 Takahide Kiuchi

金融ITイノベーション事業本部
エグゼクティブ・エコノミスト
専門はマクロ経済、金融政策
focus@nri.co.jp