

まさかの有言実行

経済調査部 藤代 宏一

まさかまさかの追加緩和

10月31日は、日銀が市場関係者の意表を突き追加緩和を断行（13時44分）したかと思えば、17時にはかねてから市場の話題となっていた「GPIFの資産構成割合」が発表されるなど非常に慌ただしい一日となった。GPIFの発表は株式の割合が市場の想定よりも高く（債券の割合が低い）サプライズだったが、それよりも日銀の発表には目を疑うほど驚いた。追加緩和の内容はともかく、そのタイミングが全く想定外であったからだ。

日銀の追加緩和に驚き、日経平均株価が前日比+755円（4.83%）と驚異的な上昇を演じたほか、USD/JPYはGPIF改革も手伝ってNY終値までに3円程度上昇。欧州株や米国株も大幅高、更にはブラジル株も4%超上昇するなど「世界一周株高」が巻き起こった。日銀・GPIFの合わせ技が如何に市場参加者に驚きを与えたかを物語っている。

日銀の唐突感のある行動に対しては「中央銀行としての信認を失う」との厳しい批判もあるが、個人的にはサプライズ感を演出することで緩和効果を高めたと判断しており、それを狙った（とみられる）日銀の行動は正しかったと理解している。

なぜ追加緩和だったのか

そもそも何故、日銀は追加緩和に踏み切ったのか。それは至って単純明快な理由だ。日銀が2%の物価目標を掲げるなか、コアCPI上昇率の1%割れが目前に迫り、ゴールが遠ざかっていたからに過ぎない。筆者を含む市場参加者の多くは①物価上昇率の鈍化は日銀の金融政策ではどうしようもないエネルギー価格下落の影響を受けたものであること、②そもそも1%近傍まで物価上昇率が鈍化することを日

銀が想定していたため予想外の事態ではなかったことなどから、日銀が様子見姿勢を貫くと考えていた。しかし日銀は「たとえ理由が何であろうと物価下押し圧力（需要の弱さ、原油安など）が残存する場合、デフレマインドの転換が遅延するリスクがある」として、それに対して断固たる行動をとったまでと説明した。従前から黒田総裁は「必要ならば躊躇なく調整」と発言していたが、まさかの「有言実行」だ。教訓として、今後、物価上昇率が一段と鈍化（例えば0.5%）するようなことがあれば、その時は素直に追加緩和を予想した方が良さそうだ。

日経平均20000、USD/JPY120を目指す

筆者はこれまで今年末を目途に日経平均が19000、USD/JPYが115に到達するとみていたが、その前提条件に日銀の追加緩和を含んでいなかった。これまで筆者の日経平均予想は消費税率引き上げの影響をやや甘く見積もっていたため下振れリスクに晒されていたが、今回、日銀が追加緩和に動いたことでそのダウンサイドリスクは大きく後退したと言える。2014年中の予想を維持するとともに、15年中に日経平均が20000、USD/JPYが120~125に到達するとのシナリオを再確認する。

そして、このシナリオの大前提となっている米国経済については目下、これといったリスク要因が見当たらず、先行きも順調に拡大を続けることが見込まれる。FEDの金融政策がタカ派傾斜する過程で、市場との間に多少の摩擦が生じることは避けられないだろうが、それが米国はじめ世界の金融市場に甚大な被害をもたらすとも考えにくく、悲観的なストーリーが描きづらい。来年も楽観的シナリオが許容されやすいだろう。

ふじしろ こういち（副主任エコノミスト）