



金融緩和修正も続かぬ円高 金利・需給差の岩盤揺るがず

日銀による大規模金融緩和の修正にもかかわらず、円高・ドル安の勢いが続かない。背景にあるのは、今年春以降の急激な円安・ドル高を先導した金利差と需給差の2つの円売り要因が何ら変わっていない現状だ。日銀の緩和修正は市場に大きな「サプライズ」を与えたが、円買いを拒む2つの岩盤は少しも揺らいでいない。

日銀は20日の金融政策決定会合で、長期金利の許容変動幅をプラスマイナス0.25%程度から0.5%程度に広げることを決定。これまで長期金利は一貫して上限を試す動きを続けており、市場関係者は「事実上の利上げ」と受け止めた。市場は予期せぬ政策変更に対し、過敏に反応。円相場は急騰し、前日の1ドル=135円台後半から、動揺が続いた20日のニューヨーク市場では一時130円台半ばを付け、上昇幅は5円を超えた。

だがその後、円買いの勢いは急速にしぼんだ。円相場は会合後の1週間、132円台を中心に行ったり来たり。市場では緩和修正の第2弾を予想する声も増えているが、事前に織り込んで円を買い進めようとする動きは見えてこない。

なぜ円相場はだんまりを続けるのか。理由は明快だ。急激な円安・ドル高を招いた最大の要因である日米間の金利差は日銀の緩和修正にもかかわらず、ほとんど縮んでいない。長期金利差は緩和修正を決めた20日以前の3.3%台から、現在もほぼ同水準で推移している。

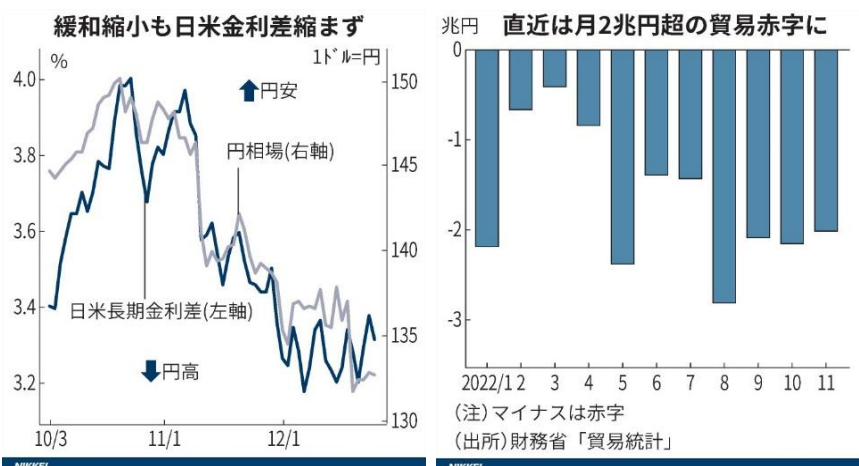
「世界の長期金利は連動しやすいため、日本の金利上昇は米国の金利上昇にも波及する」。JPモルガン・チェース銀行の佐々木氏はこう指摘する。しかも米国では、インフレの高止まりを背景に金融引き締め局面が長引くとの観測が根強く、長期金利を支えている。金利差が縮まらない以上、市場参加者は円買いを続けづらい。

それだけではない。輸入に伴う円売りと輸出に伴う円買いを比べた、いわゆる円の需給差も大きく開いたまま。財務省が15日に発表した11月の貿易統計によると、輸出額から輸入額を差し引いた貿易赤字額（輸入超過額）は2兆274億円。これで4カ月連続で2兆円を超える赤字が続いていることになる。

貿易赤字に伴う需給面からの円売りは、ヘッジファンドなどによる金融取引ほど機動的に売買されないため、円相場を先導して動かすほどの影響力はない。だが需給の円売りは、金融取引のように利益確定のために買い戻す必要がない分、恒常的な円安圧力として残り続ける。

みずほ銀行の唐鎌大輔氏は「仮に来年に入って日米金利差が縮む場面が訪れるとしても、過去最大規模の貿易赤字を背景にした円安圧力は簡単に解消されない」と指摘する。今年の急激な円安の反動から、来年は円高方向に振れたとしても、今年の逆回転で円高が加速する展開は考えづらいというわけだ。

為替相場は2通貨間の取引で、必ずしも一方の材料だけに大きく左右されない。今後も日銀が緩和修正を続けたとしても、米国の金融政策次第で円相場への影響力は大きく変わる。米連邦準備理事会（FRB）のパウエル議長は0.5%の利上げを決めた12月の米連邦公開市場委員会（FOMC）後の記者会見で「利下げについては検討していない」と説明した。日銀の緩和修正に伴う円高反転シナリオは、意外と脆弱（ぜいじゃく）かもしれない。





世界景気「悪化」4割に迫る 社長100人アンケート

【この記事のポイント】

- ・世界景気は「悪化する」とみる経営者が4割弱に増加
- ・原料高や中国経済の減速が足かせに
- ・国内は消費回復で半数超が「拡大」見込む

「社長100人アンケート」で世界景気について「悪化」との回答が9月調査に続いて増え、4割に迫った。景況感を示す指標（DI）は新型コロナウイルス禍の初期以来の低さに下落している。コロナ政策で混乱する中国、中央銀行のインフレ抑制策が景気を冷やす米欧と、主要国がそれぞれ難題に直面する状況に経営者は警戒を強めている。

アンケートは国内主要企業の社長（会長などを含む）を対象にほぼ3カ月に1回実施。今回は12月2～16日に行い、145社から回答を得た。

世界景気の現状認識は「悪化」「緩やかに悪化」の合計が36.5%と9月の前回調査（31.1%）から約5ポイント増えた。一方「拡大」「緩やかに拡大」の合計は11.7%で同約4ポイント減った。

「拡大」から「悪化」を引いて指標化したDIはマイナス15と前回調査から6ポイント下落した。コロナ禍初期の2020年6月調査（マイナス71）以来、2年半ぶりの低水準となった。

悪化と答えた経営者に要因（複数回答）を聞くと「資源や原材料価格の上昇・高止まり」が69.8%で最多となった。「中国経済の減速」が66%で続いた。中国は感染を徹底的に押さえ込む「ゼロコロナ政策」が経済活動を停滞させていた。足元では同政策を大幅に緩和したが、今度は感染の急拡大で混乱している。

インフレ抑制を狙う米欧中央銀行の金融引き締めによる景気減速懸念も強い。サントリーホールディングスの新浪剛史社長は「23年もエネルギー高・資源高は収まらず、二大経済大国の米国、中国の減速が目立ち、世界同時不況に陥る可能性もある」と警戒する。

一方で、国内景気は「拡大」「緩やかに拡大」の合計が55.2%を占め、前回（55.8%）並みを維持した。要因（複数回答）は「個人消費の回復」が98.8%で最多だった。行動制限の緩和で小売りや外食が好調なことが大きい。「訪日外国人消費の拡大」も35%で前回比約30ポイントも増えた。

すかいらーくホールディングスの谷真社長は「一時的な全国旅行支援の好影響もある」としつつ「インフレによる個人消費の生活防衛意識は今後さらに高まる」と物価高騰の影響を懸念する。

景況感DIはコロナ禍初期以来の低さ



(注)景況感DIは「拡大」の構成比から「悪化」を差し引いた。「緩やかに」など判断の程度により重み付けした



ロシア、原油輸出を禁止 価格上限制裁国に対抗

ロシアのプーチン大統領は27日、同国産原油の輸入価格に上限を設けた国に対し、2023年2月から原油の輸出を禁止する大統領令に署名した。長期化するロシアのウクライナ侵攻への打撃を目指す主要7カ国（G7）などへの対抗制裁となる。

大統領令によると、G7などに対して23年2月1日から5カ月間、原油輸出を禁じる。石油製品も対象とし、同年2月以降で政府が定めた日から適用する。プーチン氏の特別な決定があれば、禁輸を解除できるとした。

米国などの行動からロシアの国益を守るためとしている。G7や欧州連合（EU）は22年12月5日、ロシア産原油の取引価格に上限を設ける制裁を発動した。上限を1バレル60ドル（約8000円）とし、これを超えて取引する場合には、海上輸送に欠かせない保険契約ができないようにした。

ウクライナ侵略を続けるロシアの戦費を削ることが狙いだ。価格の急騰など市場の混乱を避け、ロシア産原油が国際市場に供給される流れを保つ目的もある。

プーチン氏は9日の会見で、こうしたG7やEUの制裁について「我々はそのような決定をする国には（原油を）売らない」と述べ、対抗制裁を実施する考えを示していた。「必要であれば減産の可能性についても考えていく」とも発言し、西側諸国をけん制した。

米国や英国はロシアからの原油輸入を停止し、EUも海上輸送のロシア産原油の輸入をやめている。

日本政府はG7の合意に基づき、ロシア産原油の上限価格を超えた輸入を禁じた。ただ日本企業が参画するロシアの資源開発事業「サハリン2」で産出する原油は制裁の対象外としている。これに対するロシア側の反応は明確になっていない。



中国からの渡航者、入国時コロナ検査義務付け 30日から

岸田文雄首相は27日、中国からの渡航者について新型コロナウイルスの水際対策を強化すると発表した。30日から入国時に感染検査を義務付け、陽性で症状がある場合は待機施設で原則7日間の隔離措置をとる。中国での感染急拡大が日本へ波及するのを抑える。

検査を義務付けるのは中国からの渡航者と7日以内の渡航歴がある人。現在は入国時検査が原則不要で、新型コロナの3回目ワクチン接種証明か出国前72時間以内の陰性証明を求めている。

接種証明の対象は世界保健機関（WHO）の緊急使用リストに掲載されているワクチンで、中国のシノファーム製やシノバック製も含む。30日以降はワクチンの種類や接種の有無にかかわらず全員、入国時の検査が必要になる。

検査での陽性者は全てゲノム解析の対象にして変異型などの把握につなげる。航空会社には中国と往来する便を増やさないよう要請する。直行便の到着は成田、羽田、関西、中部の4国際空港に限定する。

首相は首相官邸で記者団に「新型コロナの国内流入の急増を避けるため入国時検査や空港の集約をする」と説明した。中国の感染状況に関して「中央と地方、政府と民間で感染情報が大きく食い違っており詳細な把握が困難だ」と述べた。

中国では浙江省政府が25日に1日あたりの新規感染者が100万人を超えたと発表した。一方で中国政府は2023年1月8日から海外から中国本土に入る際に義務付けているホテルでの強制隔離を撤廃する。

制限してきた海外旅行を正常化させる方針も打ち出した。1月下旬に春節（旧正月）を控え、日本への旅行者の増加が想定される。

保守層に中国からの感染流入への懸念が強まっていた一方、観光業界には中国人旅行客の増加を待ち望む声も多い。首相は「国際的な往来を止めないよう可能な限り配慮する」とも強調した。

中国側は反発した。中国外務省の報道官は27日の記者会見で、日本の対応に「防疫措置は科学的かつ適度であるべきだ。正常な人の往来に影響を与えるべきではない」と批判した。

日本政府は22年10月に入国者数の上限を撤廃し、個人観光客の受け入れや査証（ビザ）なしの渡航を解禁した。

中国からの観光客は同国の水際措置が厳しかったため戻っていない。出入国在留管理庁によると、11月の中国からの新規入国者数は1万7417人と、全体の2%程度にとどまる。新型コロナ禍前の19年11月はおよそ58万人だった。



週間原油コストの推移

期間	原油相場		為替(▲は円高)		円建て原油コスト	
	ドル/バレル	前週比	ドル/円	前週比	円/バレル	前週比
11/15~11/21	85.50	▲4.22	141.03	▲4.02	75.84	▲6.01
11/16~11/22	84.68	▲4.30	141.37	▲2.45	75.29	▲5.19
11/22~11/28	78.93	▲6.57	140.89	▲0.14	69.94	▲5.90
11/23~11/29	78.14	▲6.54	140.10	▲1.27	68.85	▲6.44
11/29~12/5	79.49	0.56	138.04	▲2.85	69.01	▲0.93
11/30~12/6	79.63	1.49	137.57	▲2.53	68.90	0.05
12/6~12/12	73.50	▲5.99	137.83	▲0.21	63.71	▲5.30
12/7~12/13	72.65	▲6.98	138.08	0.51	63.09	▲5.81
12/13~12/19	76.34	2.84	137.55	▲0.28	66.04	2.33
12/14~12/20	76.72	4.07	136.89	▲1.19	66.05	2.96
12/20~12/26	77.89	1.55	133.74	▲3.81	65.52	▲0.52
12/21~12/27	78.62	1.90	133.48	▲3.41	66.00	▲0.05