

## 更なる円安は日本経済にとってプラスか？

佐々木 融 CMA

### 目 次

1. 日銀の追加緩和が円相場に与える影響
2. マクロ経済見通し・金利・為替予想
3. 今後の円相場にとって重要となってくる要因
4. FRBの金融政策見通し
5. 更なる円安は日本経済にとってプラスか？
6. 日本の貿易収支悪化の本当の要因・長期的な円相場へのインプリケーション

### 1. 日銀の追加緩和が円相場に与える影響

アベノミクス開始以降、われわれも円安方向への動きを予想していたが、ドル/円相場は110円程度が上限だとみていた。

しかし10月31日の日銀の金融緩和を受けて、円相場に関する考え方を根本的に変えざるを得なくなった。10月31日の緩和は予想外で、なぜこのタイミングで実施したのか正直なところ理解に苦しむ。何故なら、実質賃金が大幅にマイナスになっているにも拘わらず追加緩和を行ったからである。日銀がデフレ脱却のためにインフレ率を上げるという政策を遂行するのは、それと共に賃金

が上昇し、インフレ期待と相まって消費が刺激されるという循環を狙ったものだったはずだ。しかし、消費税引上げの影響もあって、インフレ率は現在3%程度になっている一方で、賃金がなかなか上がってきていない。したがって、実質賃金はリーマンショック後以来のマイナスの伸びとなっている。筆者は、黒田総裁はインフレにしているながら賃金が上昇してくるのを待つのであろうと考えていた。賃金の上昇を待つことなくインフレ目標の2%にこだわって金融緩和を行ったことは、かなりのサプライズであった。本来の政策目標は単にインフレ率を押し上げることではないはずだ。



佐々木 融 (ささき とおる)

J.P.モルガン・チェース銀行 債券為替調査部長。1992年上智大学卒業後、日本銀行入行。調査統計局、札幌支店を経て94年から97年まで国際局(当時)為替課に配属、市場調査・分析、為替市場介入も担当。2000年7月からニューヨーク事務所にて、NY連邦準備銀行等米国当局と情報交換を行いつつ外国為替市場を含めたNY市場全般の情報収集・調査・分析を担当。03年4月JPモルガン・チェース銀行に入行、チーフFXストラテジスト。09年6月、債券為替調査部長。10年5月に同行マネジング・ディレクター。

(本稿は2014年12月3日に日本証券アナリスト協会で講演された講演会の要旨である。このため、「今年」、「来年」はそれぞれ「2014年」、「2015年」を指しているのので、留意いただきたい。)