

為替市場からみる異次元緩和の効果と課題

—昨秋の円急落が示す副作用—

内 田 稔 CMA・CIIA
 (証券アナリストジャーナル編集委員会委員)

1. はじめに

2016年11月の米大統領選後のドル高と世界的な株式相場、長期金利の上昇といったいわゆるトランプラリーの中で、特筆すべきは円の急落ぶりだ。米経済の好転を見越したドル高の裏返しとの面もあるが、大統領選前日(11月7日)からFEDが利上げを決定した翌日(12月15日)までの円の対ドル下落率は11.0%となった。これは、他の主要通貨はもちろん、国境での壁建設の可能性が嫌気されて大幅に下落したメキシコペソの9.9%もしのぐものであり、ドル高と同時に、日本側に起因する何らかの強力な円安メカニズムも働いたことを強く示唆している(注1)。確かに、円安は日本の企業業績の重要な増益要因と見なされているが、多くの企業が為替相場の安定を求め中、これほどの円の急落は歓迎される動きではない。しかも、この円急落は、長引く日本銀行(以下、日銀)の異次元緩和による副作用による部分も大きい。そこで、本稿では主に為替市場からみた13年以降の日銀による金融緩和の効果や昨秋の円急落の背景、今後の課題などについて整理してみたい。

2. 日銀の異次元緩和の狙い

第二次安倍政権における経済政策面でのブレーンである浜田宏一内閣官房参与(イェール大学名誉教授)は、著書の中で、日本のデフレの主因を日銀の金融緩和不足やそれが招いた円高と指摘している。このため、安倍政権の経済政策、「3本の矢」の中でも、中心的な役割を担ってきた大胆な金融緩和の狙いは円高是正であったと言っても過言ではない。これは、12年12月の衆議院議員選挙時の自民党の政権公約集、「日本を取り戻す。」の中で、「円高・デフレ対策」と、両者がほぼ同義語として用いられていたことからもうかがうことができよう。デフレを脱する方策は、岩田規久男日銀副総裁が著書で記したものがおおむねそのまま踏襲されている。すなわち、インフレ目標を設定し、中央銀行が中期的達成にコミットした上で、マネタリーベース(以下、MB)を増やすことによって、予想インフレ率上昇につなげるものだ。また、予想インフレ率上昇と経済好転をつなぐ重要な波及経路が、「円安」だ。その円安によって「輸出が増え、輸入は減り、設備投資が増える」とされている。実際、日銀は、13年1月22日に、「物価安定の目標」を設定し、同時に政府との共同声明「デフレ脱却と持続的な経済成長の

(注1) Bloomberg社のニューヨーク時間17時データを使用。