

Economic Monitor

日本経済の円高耐久度を見極めんとする日本銀行

現在のドル円相場は昨年 12 月の新型オペ導入時と変わらないが、日銀執行部は、日本経済の回復度合いの強まりにより円高耐久度が増していると判断している模様。

日本銀行は 8 月 9～10 日と定例の金融政策決定会合を開催し、金融政策の現状維持を決めた。政策金利は 0.1%、国債買入額も月 1.8 兆円で変わらず、新型オペの資金供給額も 20 兆円で変更はない。また、公表されたステートメントも、基本的に前回 7 月 15 日から変わらない（7 月にあった展望レポートの中間評価が外れたのみである）。すなわち、わが国の景気は「海外経済の改善を起点として、緩やかに回復しつつある」との現状判断、「回復傾向を辿る」との先行き見通しともに維持されている。リスク・ファクターについても「新興国・資源国の経済の更なる強まり」などの上振れ要因と「国際金融面での動き」など下振れ要因を併記するかたちに変更はない。また、足元の円高進行については明記されなかった。日銀としては、「国際金融面での動き」の説明を、前回の「一部欧州諸国における財政・金融状況を巡る動き」に「など」を加えることで円高進行もカバーし、更に影響の表現を前回の「国際金融や世界経済に与える影響」から「国際金融資本市場の動きを通じて内外の経済に与える影響」へと修正したことにより、円高の日本経済に及ぼす悪影響を包含したのかも知れないが、正直言ってメッセージ性はゼロに等しいだろう。

ステートメントの変更点

7 月 15 日	一部欧州諸国における財政・金融状況を巡る動きが、国際金融や世界経済に与える影響に注意する必要がある。
8 月 10 日	一部欧州諸国における財政・金融状況を巡る動き など が、 国際金融資本市場の動きを通じて内外の経済に 与える影響に注意する必要がある。

今回の日本銀行の決定は、全く市場予想通りである。そもそも、前回 6 月の FOMC でリスク・バランスを下振れ方向と明記した Fed よりも、7 月 15 日にリスク・バランスを中立とした日本銀行が、先に動くことはあり得ない。但し、審議委員の中では、下振れリスクを重視すべきとの意見が増えている。6 月 3 日の講演で、須田審議委員は「①国際金融資本市場の動向、②新興国・資源国における成長の持続性、③期待成長率の下振れ」の 3 つをリスク要因として挙げた上で、「足もと不確実性が高まっており、現在では下振れリスクの方を意識しています」と述べた。また、宮尾審議委員は、朝日新聞の取材に対し「下方向のリスクをより強く意識する必要がある」と述べ、「特に、米国経済の回復の力強さ（の程度）」をリスクとして指摘している（8 月 3 日朝日新聞朝刊）。足元の円高進行は、須田委員の「①国際金融資本市場」に含まれ、宮尾委員の挙げる「米国経済の回復」に対する疑念が背景にある。そのため最近の弱めの米国経済指標や円高などを受けて、下振れリスクを重視する審議委員が今後増加する可能性がある。問題は、そうした認識の変化が金融政策に反映されるか否かである。

日本銀行は、世界経済についてアジアの新興国の高成長を重視し、米国をはじめとする先進国にはそもそも期待しておらず、米国経済の下振れは実体面で（日銀による）日本の輸出や生産の見通しに大きな影響を及ぼさない。そのため、問題は円高に代表される金融面の日本経済への影響である。昨年 12 月 1 日の

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、伊藤忠商事調査情報部が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

新型オペ導入に際し、白川総裁は「為替市場の不安定さなどが企業マインド等を通じて実体経済活動に悪影響を及ぼすリスク」を指摘した。当時のドル円相場は 84 円台であり、現在の 85 円台とそれほど変わらない。しかし、日本銀行の景気認識は「持ち直し」(12月18日の決定会合)から「緩やかに回復」へと上方修正されており、回復度合いの強まりによって日本経済の円高耐久力が増していると、白川総裁をはじめとする日銀執行部は現時点で判断しているのだろう。

さて、全ては、本日夜の FOMC とその後の為替相場次第である。現段階で当社は FOMC で追加緩和策は打ち出されず、ドル円が 85 円を大きく割り込むことはないと考えている。従って日銀の追加緩和も予想しない。ただ、仮にドル円相場が 85 円を割り込み 80 円に向かえば、日本政府は実弾介入も含めた円高防止姿勢を鮮明とし、日銀もそれをサポートする必要があるだろう。