

# Economic Monitor

## 日本銀行は政府にボールを投げ返した

日本銀行は固定金利オペによる資金供給額の 30 兆円への増額、オペ期間の延長を決定。円高阻止に向けたボールは政府側に投げ返され、今後は菅政権の姿勢が市場の焦点に。

日本銀行は、本日、臨時の金融政策決定会合を開催し、1)固定金利オペ(固定金利方式・共通担保資金供給オペ)による資金供給額の 20 兆円から 30 兆円への増額と 2)増額する 10 兆円については期間 6 ヶ月の資金供給オペ<sup>1</sup>で行うことを決めた。須田委員が買入増額に反対したため、決定は賛成多数である。供給額の増額は事前の報道通りだが、追加分のみとは言えオペ期間の延長にまで踏み込んだことは、円高防止に対する日銀の強い意志を示すものとして評価できる。国債買入増額を求める論者からは、不十分な対応との声もあるが、欧州市場でソブリンリスクが引き続き意識されているという外部環境と、財政ファイナンスを連想させる買入に対する日銀側の強い拒否反応を踏まえれば、「ないものねだり」である。

追加緩和の背景として、声明文において「先行きを巡る不確実性」の高まりと「為替相場や株価」の「不安定な動き」に言及、為替相場への直接的な言及を避けていた 8 月 10 日の決定会合とは一線を画し、円高進行に対する警戒を鮮明にした(なぜ 8 月 10 日にそうしなかったのか)。一方で、景気の現状判断は据え置いており、今回の追加緩和は「先行きを巡る不確実性」を減じるための予防的対応との位置づけである。但し、日銀の判断には曖昧な部分も残る。リスク評価として「下振れリスクに、より注意していくことが必要」と述べつつも、リスクバランスの変更には言及していないためである。日銀は、上振れリスクと下振れリスクは(拡大しつつも)バランスしているが、注意すべきは下振れリスクだと主張している。

先週末に菅首相が「為替市場の過度な変動に重大な認識を持っている。必要な時には断固たる措置をとる」と従来よりも強いトーンでの口先介入を行っており、それと歩調を合わせたかたちでの追加金融緩和が日銀には求められていた。本日の対応は、昨年 12 月に新型オペを導入した際と同様、政府からの圧力に屈しての追加緩和に見えるため、中央銀行の独立性の観点からの批判は避けられない。しかし、長期金利が未だ 2%半ばの米国と異なり、金利低下余地が限られる日本において、金融緩和効果を期待しうるのは為替相場である。その為替相場において自国通貨の急速な増価が生じているのであれば、それを止めるべく行動するのは、中央銀行として当然の責務であろう。その意味で、政府からの圧力が背景にあると、日銀の本日の行動それ自体は、評価されこそすれ批判されるべきではない。但し、前回 8 月 10 日の金融政策決定会合から、僅か 3 週間弱で追加緩和に至った経緯や、前回の政策決定との整合性は問われる。

重要な問題は、日銀が追加緩和を行っても金利低下余地が限定的なため、金融政策単独では自国通貨の増価防止の効果が限られる点である。そのため、実弾介入も視野に入れた政府の円高防止に対する断固たる姿勢との協働が必須となる。日銀は追加緩和に踏み切り、ボールは政府側へ投げ返された。先週末以降の円安は、日銀の追加緩和のみならず政府の断固たる姿勢も織り込んだ動きである。金融緩和が実現した今、市場は日本政府の姿勢の真贋を試しに来る。本稿の執筆時点で、ドル円相場は 40 銭ほど既に円高に傾いているが、これは日銀の追加緩和への失望ではなく、政府の姿勢を問わんとする市場の動きである。

<sup>1</sup> 詳細は「[固定金利方式・共通担保資金供給オペレーションの運用について](#)」を参照。