

深野康彦の 先取り経済NEWS!!

編集・発行 株式会社 アサヒ・ビジネスセンター 2022年5月13日

今月のトピックス 「日本銀行は一貫性を貫いただけ」

や遅きに失するかもしれませんが、日本銀行はGW前の金融政策決定会合で政策変更を行わず「現状維持」としました。否、長期金利0.25%の水準での指し値オペレーション(通称「指し値オペ」)は毎日実施するとしたことから、明確な長期金利の上限を示したサプライズ(金融緩和のアクセルを踏み込む)を行ったといっても過言ではないはずです。金融政策決定会合後の円/米ドルレートは131円台まで急速に円安が進んだことがその証左といえるかもしれません。急速な円安/米ドル高が日本にマイナスとなる「悪い円安」論がまん延していたため、日銀も金融を引き締め方向に微調整するのではないかとという事前予測を見事に覆したのです。ちなみに「悪い円安」という文言を最も多用している(GW前まで)のは日本経済新聞だそうです。しかし、円安や円高には「良い」「悪い」を測る計算式は存在しないうえ、その人の立場によって「円安歓迎」あるいは「円高歓迎」となるのですから万人が納得する正解はないといえるでしょう。

ところで円安が急速に進んでいるにもかかわらず、日銀はなぜ政策変更しなかった(動かなかった)のでしょうか? 答えは「日本の景気が弱いから」です。教科書的にいえば「景気が強く加熱気味になれば金融を引き締め、反対に景気が弱く低迷すれば金融緩和に動く」これをそのまま行っているに過ぎないのです。為替相場の変動に対して政策を決めているのではなく、あくまでも景気や物価の安定のために金融政策は行われていることを忘れてはならないのです。仮に今回の金融政策決定会合で多少なりとも金融を引き締めにした場合、一時的には為替は円高に動くかもしれませんが、日本の景気を考えれば政策変更というより微調整に過ぎず、諸外国との政策の明確な違いを背景に再び円安トレンドに戻って行くと思われまます。微調整により長期金利が上昇すれば、翻って企業の借入れコストに響くことでしょう。大企業は大丈夫だとしても、中小零細企業はコロナ禍でかなり業績や財務状況が痛んでおり、それらの企業は緊急融資などで過去2年はしのいできたのです。ミクロで言えば個々の企業の売り上げ、マクロで言えばGDP(国内総生産)は未だコロナの前の水準に戻っていません。むしろ、原材料価格の上昇がロシアのウクライナ侵攻で加速するなど不透明要因が増し、コロナ前に戻る時期が後送りされているのです。仔細に日本の経済状況を俯瞰すれば、大多数の企業が金利の引き上げとなる日銀の金融政策の調整にも耐えられないわけです。日本は諸外国と異なり企業の新陳代謝が行われにくいので、この際ゾンビ企業には退場してもらった方がよいという見方もありますが、新型コロナは予見できなかったリスク。マクロの政策では多少の不公平には目をつむり全てを助ける政策を行う必要があるのです。GW前の金融政策決定会合で日本銀行が政策の現状維持を決めたことは、日本の景気が弱いからであり、引いては政府が景気を拡張させる政策を遂行せよと間接的に述べていると思われるのです。「悪い円安」と唱えるのは政府の無策を隠すため、あるいは日銀を悪ものにして私たちの目を逸らす方便といえそうです。うがった見方をすれば悪い円安を唱和する報道は政府の代弁者(肩入れ)なのではないでしょうか?