

# 浮上する米リセッション懸念 「円安日本」に來たらどうなる？

経済ジャーナリスト

八雲豊彦

アメリカでリセッション（景気後退）が取りざたされている。引き金は、戦争とインフレとされるのだろうか。そこに陥るかは未知数だが「悪い円安」と騒がれる日本への打撃は、計り知れない。

## 紛争、逆イールド、長短金利 注目の3要素

米国の中央銀行にあたるFRB（連邦準備制度理事会）が発表した3月の地政学リスク指数（GRI）。政治や軍事面での緊張の高まりを示す指数で、ロシアのウクライナ侵略によって290近くへ急騰。2001年の同時多発テロの510、2003年のイラク戦争の360に続いた。指数の急騰は長期的に設備投資などの実体経済や株価に悪影響を及ぼすことから、リセッションを招くことがあるという。

これまで、指数が200を超えたのは約20回。このうち、指数のピークから1年以内にリセッションに陥ったのは、1944年のノルマンディー上陸、1956年の第2次中東戦争、1973年の第4次中東戦争、1990年のイラクによるクウェート侵攻の4回に過ぎない。しかし、現在の原油の高騰や長期金利を短期金利が上回る「逆イールド」現象などの要素を重ね合わせると、リセッション懸念は高まる。

原油価格では、前年比で倍以上に急騰したのが5回。その全てで1年以内にリセッションに入った。今回のウクライナ侵略では1年前に比べ2倍に急騰し、100ドルを突破した。

債が上がった。金融機関は預金者から安い金利で短期的に毎日、金を集め、企業などに長期的に高い金利で貸し出し利益を出す。逆イールドでは、損失が発生する。景気循環の資金の結節点となる銀行システムを脅かすこともあり、景気悪化の前触れとして「炭鉱のカナリヤ」と例えられる。

米国では、1980年以降、6回のリセッションの全てで、10年債と2年債の逆イールドが先行。リセッションには平均して1年2か月後に突入していた。

セクションの信号が灯っても、物価高に利上げが追いついていなければ、緩和政策は不可能となる。

世界一の経済大国、米国のリセッションは当然、地球規模で暗雲を投げかける。「悪い円安」が始まったといわれる日本経済への影響は、どうなるのだろうか。

日本は高度経済成長期以降、通貨安で輸出を振興し企業収益を改善させてきた。それが家計へ波及することに期待する経済政策だったが、1991年のバブル崩壊以降、安くなければ商品が売れない企業が賃金を抑えて経済を縮小させるデフレに転落。家計に恵みをもたらさないままスパイラル化した。ここから抜け出そうと、安倍晋三政権時に積極的な財政政策と日本銀行の黒田東彦総裁による大規模金融緩和によるアベノミクスに着手。しかし、この円安政策の恩恵は一部の輸出企業や富



黒田総裁はアベノミクス以来の物価目標2%に固執

これまで日本はデフレ下でも貿易収支の黒字がほぼ続き経常収支を支えてきたが、赤字体質への転換に円

裕層に偏り、個人や中小企業は痛みを味わうだけでデフレは一掃されなかった。  
そこへ、2020年3月のコロナ禍で起きた供給制限で輸入経費が増加し、2022年1月の経常収支は1兆円を超える赤字を記録。追い打ちをかけるように2月のウクライナ侵略による資源高で輸入額が増え赤字化は定着しそうだ。

### 悪化する経常収支 日本売りに拍車

安が進行。「円高株安」の構図が逆転しても、過度な円安で株価がさほど上昇しないのは、投資家が日本企業の競争力の低下に注目していることを示唆しているという指摘もある。一方、政府の財政面も不安は拭えず、国債、通貨、株の「トリプル安」になる危険さえはらんでいる。輸出大国として経常収支の赤字体質で円高に苦しんだ日本経済は過去になりつつあり、「日本売り」に怯えなくてはならない時代が変わろうとしているのかも知れない。

現状の円安が「悪い」とされるのは、経常収支の赤字化など過去にない背景があるためだが、政府と日銀の見解が異なっている。円安を物価高の元凶として批判する政府の見方に対し、黒田総裁はアベノミクス以来の物価目標2%に固執し「円安が日本経済にとってプラス」との姿勢を崩さず緩和政策を続け、4月に約20年ぶりで大台の131円を突破した。政府の「悪い円安」論は、7月の参院選を前にインフレファイターを演じたい岸田文雄政権の意向も見え隠れする。近視眼的な選挙対策であって、物価が急騰しない限り選挙



7月の参院選を前にインフレファイターを演じたい岸田文雄政権の意向も見え隠れする

後は緩和政策に歩調をあわすとみられるため、円安の抜本的な対策は見込めず、欧米並みの物価高も否定できない情勢になるかも知れない。

この状況で米国がリセッションに陥ったら日本への波及は深刻になるだろう。米国で物価高騰が始まり景気後退に陥った1970年代後半に、日本は円高不況に苦しんだ。しかし、金融緩和で対抗しながらも経常黒字を維持し1980年代後半から「金余り」に加え世界中から投資も集まり空前の「バブル経済」をおう歌した。だが、現状では米国のリセッションで日本に資金が集中することはなく、逃げるばかりになるのではないだろうか。

米国のリセッション懸念は地政学リスク、原油価格、長短金利差の水準がいずれも示唆したことから組上にあがった。だが、リセッションに陥っても利下げできるだけの金利水準までFRBの政策金利が到達していれば、米国は金融操作によって短期で落ち込みを一定に収めることも可能だ。世界の中央銀行はマネーを刷って経済を延命し2008年のリーマンショック以降、印刷規模は膨らみ、減らないうちに増刷を重ねていた。ところが、パンデミックと地政学リスクにも後押しされたインフレに重い腰をあげざるをえなくなり、利上げによる正常化を目指している。インフレ退治とともにリセッション時に利下げを含めた金融操作に余裕を持たそうとしているのだ。しかし、緩和を続ける日本は米国のリセッションの波をかぶっても、これ以上の金融操作には限界がある。緩和の糊代がない日本はどうなるのだろうか。米国のリセッション懸念は、FRBの絶妙な金融操作などで立ち消えになるかも知れないが、経済構造の悪化へパラダイムする日本への影響は見通せない。